

FAZ

18.04.2016

Die EZB und der deutsche Sparer

von Michael Heise

Die deutschen Sparer sind sauer. Sie machen die EZB dafür verantwortlich, dass rund 2 Billionen an Bankeinlagen schon seit längerem praktisch keinen Zins mehr abwerfen und real an Wert verlieren. Von kalter Enteignung ist die Rede. Umsteigen auf sichere Staats- oder Unternehmensanleihen hilft nicht, da hier die Renditen vielfach sogar ins Negative gerutscht sind. Dies alles schlägt sich auch bei Lebensversicherungen und Pensionsvermögen nieder. Der Ertragsrückgang ist hier zwar langsamer, weil Anlagen aus besseren Zinszeiten vorhanden sind, aber er ist nachhaltig, weil die zukünftigen Renten- und Kapitalauszahlungen schon heute durch Investitionen abgedeckt werden müssen. Die Sparer haben also das Nachsehen. Und die Vorteile der Kreditnehmer bei Anschaffungen oder Immobilienkauf können das, wie viele Rechnungen gezeigt haben, bei weitem nicht aufwiegen.

Die EZB hält dagegen, dass nicht sie in erster Linie für den Renditerückgang verantwortlich ist. Er sei eine Reaktion der Kapitalmärkte auf schwaches Wachstum, äußerst niedrige Inflation und ein weltweites Überangebot an Ersparnissen. Das ist nicht zu bestreiten. Aber ebenso wenig kann geleugnet werden, dass Staatsanleihekäufe und weitere Maßnahmen der EZB zu dem Zinsrückgang beigetragen haben. Einfache Schätzmodelle zeigen, dass die Politik der EZB die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen seit Anfang 2015 um etwa 1 Prozentpunkt gedrückt haben dürfte. Die extrem expansive Geldpolitik sei notwendig gewesen, um Wachstum und Beschäftigung anzukurbeln und davon habe auch der deutsche Sparer profitiert, lautet ein weiteres Argument. Das ist wenig plausibel: Für die Besserung der Konjunktur im Euroraum und Deutschland gibt es viele weitaus stärkere Begründungen: niedrige Öl- und Rohstoffpreise und Kaufkraftgewinne durch Preisstabilität; Zuwanderung; Lohnzurückhaltung, Produktivitätssteigerungen und strukturelle Reformen in früheren Krisenländern; Fortschritte von Unternehmen und Banken bei der Bereinigung ihrer Bilanzen.

Mit einer baldigen Umkehr der Geldpolitik ist gleichwohl nicht zu rechnen. Zu groß wäre wohl die Sorge, dass Zinserhöhungen die Bewertungsgewinne bei Staatsanleihen und an den Börsen gefährden und Turbulenzen auslösen könnten. Für die Politik heißt das, dass sie Wege finden muss, um die nachteiligen Nebenwirkungen der Niedrigzinsen insbesondere auf die Altersvorsorge zu bekämpfen. Der politische Reflex ist, die öffentlichen Renten zu erhöhen. Das ist brandgefährlich, denn es stellt die „Zukunftsfähigkeit“ des Rentensystems wieder zur Disposition. Private Vorsorge ist beim heutigen Zinsniveau wichtiger denn je, um im Alter den Lebensstandard einigermaßen halten zu können. Die Politik sollte daher mit aller Konsequenz daran gehen, die Bedingungen für die betriebliche Altersvorsorge zu verbessern und für Menschen mit niedrigen Einkommen und wechselnden Erwerbsbiografien Anreize und Unterstützung für eigene Vorsorge zu geben. Eine geringere Anrechnung ersparter Alterseinkommen auf die Grundrente wäre einer von vielen möglichen Schritten.