

<http://www.tagesspiegel.de/politik/niedrige-zinsen-die-maer-von-der-bestrafung-der-sparer/12788762.html>

DER TAGESSPIEGEL

ERUM CAUSAS
COGNOSCE

04.01.2016 17:22 Uhr

Niedrige Zinsen

Die Mär von der Bestrafung der Sparer

Von Harald Schumann

Keine Investitionen, kein Zins - das ist nicht die Schuld der EZB. Vielmehr wird vorhandenes Kapital nicht richtig eingesetzt. Ein Kommentar.



Die Euro-Skulptur leuchtet am 08.01.2014 vor der Europäischen Zentralbank (EZB) in Frankfurt am Main (Hessen). - FOTO: DPA

Wenn die Deutschen nach ihren Sorgen befragt werden, dann rangieren der Nullzins und die fallenden Renditen auf ihre Ersparnisse fürs Alter weit oben. Jahr für Jahr sinken die in Aussicht gestellten Auszahlungen ihrer Lebensversicherungen oder Sparpläne, und die meisten kennen dafür nur einen Schuldigen: Mario Draghi, den Präsidenten der Europäischen Zentralbank. Er und seine Kollegen verteilen seit Jahren hunderte Milliarden Euro kostenlos an die Banken, und die verleihen es billig an die Staatskassen und Unternehmen. Folglich gehen die Sparer leer aus. Offenbar, und das glauben viele, läuft da eine üble Verschwörung gegen die kleinen Leute.

Die Bestätigung für diesen Glauben liefern regelmäßig konservative Politiker und Banklobbyisten. Die EZB betreibe „eine Geldpolitik gegen die Sparer“, behauptet da etwa Bayerns Finanzminister Markus Söder. Die „verantwortungslose Niedrigzinspolitik“ gefährde „die Geschäftsmodelle unserer Lebensversicherer“, verbreitet der CSU-Bundestagsabgeordnete Alexander Radwan. Sparkassenpräsident Georg Fahrenschon und Bankenverbandschef Michael Kemmer beschuldigen die EZB gar der „Bestrafung“ oder „Enteignung“ der Sparer.

Es gibt weit mehr Kapital auf der Suche nach Anlage, als für Kredite benötigt wird

All das klingt logisch – und ist doch grundfalsch. Die EZB liefert gewiss manchen Grund für Kritik. Aber für die niedrigen Zinsen sind Europas Zentralbanker sicher nicht verantwortlich. Die eigentliche Ursache ist viel banaler, als die Ankläger der vermeintlichen Draghi-Verschwörung glauben machen wollen: Es gibt weit mehr Kapital auf der Suche nach Anlage, als für Kredite benötigt wird. Wenn aber das Angebot die Nachfrage übersteigt, dann sinkt der Preis. Und genau das geschieht in den westlichen Industrieländern.

In der gesamten Wohlstandszone sinken seit vielen Jahren die Investitionen im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung. Folglich werden immer weniger Kredite nachgefragt, und die Zinsen fallen. Dabei geht es um gewaltige Summen. Allein in der EU wurden im Jahr 2014 gut 430 Milliarden Euro weniger investiert als noch 2007, kalkuliert das DIW.

Der wichtigste Faktor dabei sind naturgemäß die Unternehmen, die den überwiegenden Teil aller Investitionen bestreiten. In einer dynamischen Volkswirtschaft sind sie es, die Kredite aufnehmen, um damit neue Produkte zu finanzieren und so den Zins zu erwirtschaften, den die Sparer für ihre Bankeinlagen bekommen.

Doch dieses Modell funktioniert nur noch in den Schwellenländern und den Lehrbüchern. Das zeigen die Daten der OECD über die USA, Japan, Deutschland, Großbritannien und Italien. Dort erzielen die Unternehmen seit 2008 im Durchschnitt mehr Gewinne, als sie an Investitionen tätigen. Das heißt: Auch der Unternehmenssektor ist Nettosparer. Wenn aber selbst die Unternehmen keine Schulden mehr machen, versiegt die wichtigste Quelle für die ersehnten Zinserträge.

Die Erklärungen für dieses Phänomen reichen von der Alterung und abnehmenden Dynamik der westlichen Gesellschaften über die wachsende Ungleichverteilung bis zur Sparpolitik der Euro-Zone. All das mindert die Nachfrage, für die es zu investieren lohnt. Nur eines ist sicher: Die Geldpolitik der Zentralbanken ist nicht die treibende Kraft für den Zinsverfall.

Warum erreicht die EZB mit ihren Milliardenkäufen so wenig?

Vielmehr ist es andersherum, wie der Ökonom Guntram Wolff, Chef der Brüsseler Denkfabrik Bruegel, jüngst bei einer Anhörung im Bundestag erklärte. „Weil die realen Renditen“ fallen, müsse „die Geldpolitik reagieren“, um ihre Aufgabe zu erfüllen, für ein stabiles Preisniveau zu sorgen. Als solches gilt weltweit eine Inflationsrate von zwei Prozent. Eben dieses Ziel verfehlt die EZB aber nun schon seit Jahren. Weil es in Euro-Land an Dynamik fehlt, droht der Absturz in die Deflation. Bei sinkenden Preisen aber kommen die Investitionen völlig zum Erliegen. Darum müssen Draghi und seine Kollegen versuchen, Kredite noch billiger zu machen, indem sie Staatsanleihen kaufen und mehr Zentralbankgeld ins Bankensystem pumpen.

So ist der Vorwurf, die EZB wolle die Sparer bestrafen, etwa so logisch, wie die Behauptung, die Meteorologen seien schuld am schlechten Wetter. Viel wichtiger wäre es, endlich die Debatte darüber zu führen, warum die EZB, anders als die amerikanische

Notenbank, mit ihren Milliardenkäufen so wenig erreicht. Vielleicht kämen dann ja auch die Sparer darauf, dass die Investitionen und damit auch die Zinsen gar nicht steigen können, solange alle Euro-Staaten gleichzeitig ihre Ausgaben kürzen und ihren Wettlauf um sinkende Löhne fortsetzen.