

Wie die Politik die Sparer enteignet

Wenn die Europäische Zentralbank (EZB) in zwei Wochen über eine mögliche Lockerung der Geldpolitik berät, dann entscheidet sie implizit auch darüber, ob die Sparer im Euroraum weiter enteignet werden sollen. Schon jetzt sinkt das Guthaben der Sparer unter dem Strich, weil niedrige Nominalzinsen bei höherer Inflationsrate zu negativen Realzinsen führen. Senkt die EZB die Zinsen noch weiter, beschleunigt sie damit den Vermögensverlust.

Den Staaten spielt die Politik der Notenbank dagegen in die Karten. Nicht nur, weil durch niedrige Zinsen die Konjunktur stimuliert werden soll. Während die negativen Realzinsen Spareinlagen aufzehren, mindern sie auf der anderen Seite spiegelbildlich die Verschuldung – zum Beispiel die der Staaten.

Versuchen da die hoch verschuldeten Staaten sich auf Kosten der sparsamen Bürger gesund zu stoßen? Manche Volkswirte bejahen diese Frage und sie haben auch einen Namen dafür: finanzielle Repression. Drastischer formuliert es Alexander Krüger: "Das kann man durchaus als Verschwörung sehen", meint der Chefvolkswirt des Bankhauses Lampe. "Es geht ganz allein darum, dass die Staatsschulden in irgendeiner Weise beherrschbar gemacht werden. Die finanzielle Repression geht ganz klar von den Notenbanken aus", ist sich Krüger sicher.

Dieser Ansicht ist im Prinzip auch Michael Heise, der Chefvolkswirt der Allianz. Von einer Verschwörung will er allerdings nichts wissen. Vielmehr sei die finanzielle Repression ein zwangsläufiges Konzept mit negativen Nebenwirkungen für die Sparer: "Das Anliegen ist natürlich die Beseitigung der Krise. Ich kann auch keinen alternativen Weg sehen, wir aus dieser Krise heraus kommen und den Schuldenabbau voranbringen sollen, ohne dass die EZB den Zins so niedrig hält und ohne dass die EZB versucht, die Banken stabil und liquide zu halten", sagt Heise. Die Folge sei jedoch eine "Umverteilung der Einkommen über niedrige Zinsen".

Sparwut der Deutschen nicht gestoppt

In Deutschland sind die Folgen der Niedrigzinsen durchaus schon beim Bürger angekommen. Zum Teil hätten die Haushalte im ersten Quartal „eine negative reale Verzinsung in Kauf nehmen müssen“, heißt es von der Bundesbank. Die Sparwut der Deutschen konnte das bisher aber allenfalls bremsen. Ende des ersten Quartals betrug das Geldvermögen der deutschen Privathaushalte laut Bundesbank 4,805 Billionen Euro. Das waren 52 Milliarden Euro mehr als Ende 2011. Zugleich nahm die Verschuldung um knapp eine Milliarde auf 1,549 Billionen Euro ab.

Unterschätzen die Deutschen den Effekt oder ist die finanzielle Repression bisher einfach nicht spürbar? Für Letzteres spricht, dass die Inflation trotz rekordniedriger Zinsen nach wie vor sehr gering ist, zuletzt ging sie sogar zurück.

Nach Überzeugung der meisten Ökonomen werden die Zentralbanken, darunter die EZB, auf einen Rückgang der Inflation jedoch mit weiteren Leitzinssenkungen reagieren, um den Realzins negativ zu halten. "Im Moment ist die Inflation ja recht moderat und spiegelt allmählich die moderateren Öl- und Rohstoffpreise. Man kann versuchen, sie weiter anzutreiben, und niedrigere Leitzinsen sind ein Instrument dafür", meint etwas Allianz-Chefvolkswirt Heise.

Alexander Krüger vom Bankhaus Lampe befürchtet, dass sich der kommende Inflationsrückgang und der Zinsrückgang in dem aus Sicht der Sparer besten Fall die Wage halten werden. Er unterstellt den hoch verschuldeten Staaten, dass ihnen eine Inflationsrate von 3 bis 4 Prozent deutlich lieber wäre. Im Moment liegt die Inflation in der Eurozone bei 2,4 Prozent, im kommenden Jahr soll sie laut EZB wieder unter zwei Prozent sinken.

Mit dem Mandat der Europäischen Zentralbank, deren Hauptaufgabe darin besteht, Preisstabilität zu gewährleisten wären höhere Werte dauerhaft nicht vereinbar. Die EZB hat in der Vergangenheit stets betont, dass dieses Ziel bei einer Inflationsrate von knapp zwei Prozent erreicht sei. Doch die Rolle der Zentralbank hat sich in den vergangenen Monaten spürbar gewandelt. In der europäischen Schuldenkrise sieht sie sich Forderungen gegenüber, die Konjunktur zu stimulieren und die Märkte mit direkten Eingriffen zu stabilisieren. Und unter ihrem neuen Präsidenten Mario Draghi ist sie diesen Forderungen in Teilen auch bereits nachgekommen – zum Nachteil der Sparer.

Dänemark und Schweden als Vorbilder für die EZB

Thorsten Polleit, Chefvolkswirt des Goldhändlers Degussa, entwirft für die kommenden Monate und Jahre aber ein noch radikaleres Enteignungsszenario. Nach seiner Einschätzung wird die EZB ihren Satz für Einlagen von Geschäftsbanken demnächst in den negativen Bereich senken. Aktuell liegen diese Zinsen bereits bei Null, womit die EZB Geschäftsbanken dazu animieren will, mehr Geld in den Kreislauf zu geben – beispielsweise über den Kauf von Staatsanleihen.

Vorbilder für die EZB gibt es: Dänemark und Schweden haben die Einlagezinsen bereits unter Null gesenkt. Banken, die ihr Geld bei den Notenbanken parken wollen, müssen nunmehr dafür Gebühren zahlen. Früher oder später wird das auch bei den Sparern ankommen, ist sich Polleit sicher: "Das kann man so weit treiben, bis die Banken sogar gezwungen sind, ihren Kunden negative Zinsen auf Sicht-, Termin und Spareinlagen aufzuerlegen." Mit anderen Worten: Wer sein Geld bei der Bank in Sicherheit bringen will, der muss dafür noch zusätzlich Geld mitbringen. Polleit hält dieses Szenario für "sehr wahrscheinlich".

Das Arsenal der finanziellen Repression beschränkt sich aber nicht auf die Zinspolitik. Die Staaten haben eine Reihe weiterer Instrumente in der Hand. Letztlich geht es bei allen um das Gleiche, nämlich darum, die Refinanzierungskosten der Staaten zu reduzieren. So gibt es Wege, die Zinsen der Staatsanleihen zu senken, indem die Nachfrage nach diesen Papieren künstlich erhöht wird. Dies kann zum Beispiel über Auflagen staatlicher Aufsichtsbehörden geschehen. So glauben manche Ökonomen, dass die Eigenkapital- und Solvenzrichtlinien für Banken und Versicherer eigentlich Vehikel sind, um den Investoren die angeblich risikofreien Staatsanleihen aufzuzwingen.

Auch andere Instrumente der Nachfragersteigerung bei Staatsanleihen werden in Europa schon eingesetzt. So wurden Pensionsreservfonds in Frankreich und Irland gezwungen, Staatsanleihen zu kaufen. In Italien werden Banken der Gruppe, die für Staatsanleihen bieten darf, dazu gebracht, ein bestimmtes Mindestvolumen jeder Emission selbst abzunehmen.

Spanien wiederum macht Anlagealternativen zu Staatsanleihen unattraktiv: Banken, die auf Spareinlagen höhere Zinsen als der Markt bieten, müssen den doppelten Beitrag in einen Garantiefonds zahlen.

Für Commerzbank-Chefvolkswirt Jörg Krämer ist finanzielle Repression "das Mega-Thema der nächsten Jahre", so wie es in den 1980er Jahren die niedrige Inflation war. Seiner Einschätzung nach gibt es für Anleger keine Patentrezepte dafür, der finanziellen Repression zu entgehen. Eine Botschaft sei aber klar: "Das Wichtigste ist, Staatsanleihen zu meiden", sagt er.

Quelle: www.wsj.de; Dienstag, 21. August 2012, 16:54 Uhr

Autor: Hans Bentzien