

KONJUNKTUR UND KAPITALMARKT

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf die privaten Haushalte in Deutschland

Summary

- » Seit einigen Jahren sind tendenziell immer weiter sinkende Zinsen zu beobachten. Sowohl im Bereich der Geldanlage als auch bei Krediten wurden immer neue historische Tiefststände erreicht.
- » Zu den Folgen zählt ein Einbruch der Zinseinkünfte privater Haushalte. Im Vergleich zu einem unterstellten „Normalzinsniveau“ summieren sich die Einkommenseinbußen in den letzten sechs Jahren auf über 260 Mrd. Euro.
- » In den Jahren 2011 bis 2013 ist die Durchschnittsverzinsung verzinslicher Geldvermögensanlagen sogar unter die Inflationsrate abgesackt. Im letzten und vorletzten Jahr konnte lediglich dank der Sondersituation extrem niedriger Inflationsraten ein leicht positiver Realzins registriert werden.
- » Den Zinseinbußen bei der Geldanlage stehen Einsparungen bei Kreditzinsen von 108 Mrd. Euro entgegen. Insgesamt fällt die Bilanz der direkten finanziellen Auswirkungen niedriger Zinsen auf die Privathaushalte aber negativ aus.
- » Ausweichreaktionen institutioneller und privater Anleger können zu Preisblasen auf Aktien- und Immobilienmärkten führen. Auch wenn das Risiko von Übertreibungen und Preiskorrekturen in Segmenten des Immobilienmarktes wächst, bleiben die Gefahren für die privaten Haushalte bisher insgesamt begrenzt.
- » Die Niedrigzinsphase macht sich zunehmend im Sparverhalten der Bürger bemerkbar. Zwar ist ein Rückgang der Sparbemühungen nicht zu bemerken. Allerdings führt die Kombination aus der Risikoaversion deutscher Privatanleger und niedrigen Zinsen zu einem immer größer werdenden Geldanlagestau.
- » Die Probleme resultieren teils auch aus einer einseitigen Portfoliomischung mit einem hohen Anteil zinsabhängiger Anlageformen. Langfristig könnte eine ausgewogenere Portfoliostruktur, die neben Zinseinnahmen auch stärker Dividenderträge und Kursgewinne ermöglicht, Abhilfe schaffen.

VOLKSWIRTSCHAFT

Special
11.4.2016

INHALT

EINLEITUNG	2
1. LANGFRISTIGE ZINSENTWICKLUNG UND DIE FRAGE DES „NORMALZINSNIVEAUS“	2
2. WIRKUNGEN NIEDRIGER ZINSEN	4
2.1. Einkommenseinbußen	5
2.2. Geringere Kreditkosten	5
2.3. Preisanstieg bei Aktien und Immobilien	6
3. QUANTIFIZIERUNG DER FINANZIELLEN FOLGEN FÜR DIE PRIVATEN HAUSHALTE	7
3.1. Einkommenseffekt	8
3.2. Kreditkosteneffekt	11
3.3. Vermögenseffekt	13
4. AUSWIRKUNGEN AUF DAS SPARVERHALTEN	15
5. PERSPEKTIVEN	17
6. ZUSAMMENFASSUNG/FAZIT	19
IMPRESSUM	21

EINLEITUNG

Mit den jüngsten geldpolitischen Maßnahmen hat der Rat der Europäischen Zentralbank seinen ohnehin stark expansiven Kurs weiter verstärkt. So sank der Hauptrefinanzierungssatz erstmals auf 0,00 Prozent und der bereits negative Zinssatz für die Einlagefazilität wurde weiter auf -0,40 Prozent zurückgenommen. Zudem hat der Rat beschlossen, das Programm zum Kauf von Staatsanleihen, gedeckten Schuldverschreibungen und forderungsbesicherten ABS-Papieren auszuweiten. Ab April steigt das Kaufvolumen von monatlich 60 Mrd. Euro auf 80 Mrd. Euro.



Michael Stappel

Die Politik des EZB-Rates ist allerdings äußerst umstritten. So weist Bundesbank-Präsident Weidmann darauf hin, dass das Risiko von Blasen an den Finanzmärkten wächst und der Druck zur Umsetzung der dringend notwendigen Reformen in den Mitgliedsstaaten sinkt. Aus Sicht der privaten Haushalte ist vor allem zu bemängeln, dass mit den geldpolitischen Maßnahmen ein Ende der seit Jahren andauernden Niedrigzinsphase noch weniger absehbar ist. Je länger das spärliche Zinsniveau fortbesteht, desto stärker ist die private Altersvorsorge bedroht. Während Anlegern die Zinseinkünfte wegbrechen, profitieren Bürger, die sich für den Erwerb einer Immobilie verschulden, von niedrigen Kreditzinsen.

Bereits vor einem Jahr – nach dem Einstieg der EZB in das Staatsanleihenkaufprogramm – haben wir uns mit den finanziellen Auswirkungen der niedrigen Zinsen auf die privaten Haushalte befasst. Die weitere Verschärfung des expansiven geldpolitischen Kurses der EZB nehmen wir zum Anlass, erneut die Folgen für die privaten Haushalte in Deutschland zu analysieren und zu quantifizieren. Im Mittelpunkt stehen die Entwicklungen der Jahre 2010 bis 2015 sowie eine Vorausschätzung für das laufende Jahr.

1. LANGFRISTIGE ZINSENTWICKLUNG UND DIE FRAGE DES „NORMALZINSNIVEAUS“

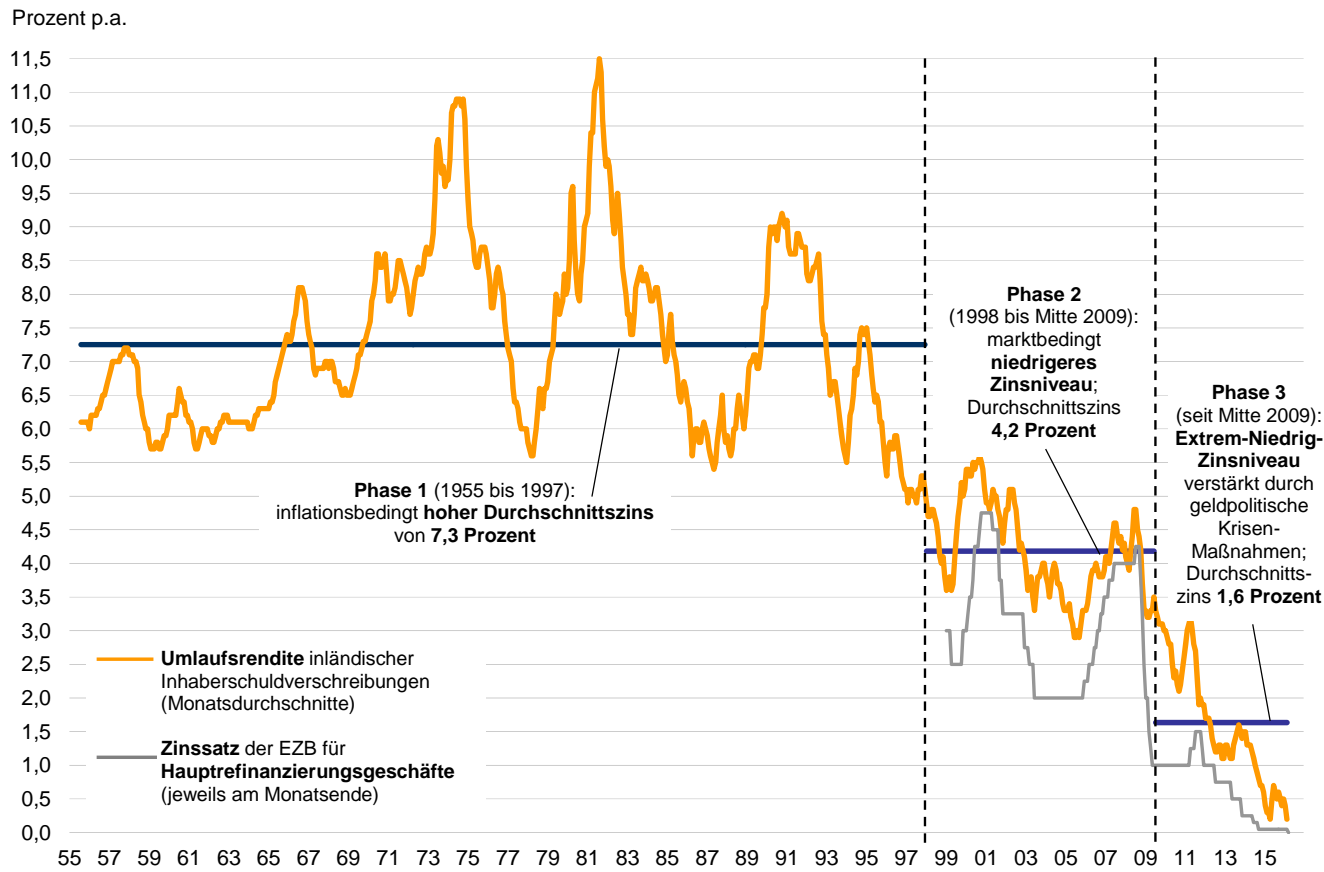
Wenn man die finanziellen Folgen dauerhaft niedriger Zinsen für die privaten Haushalte quantifizieren will, stellt sich die Frage, was als „normales“ Zinsniveau angesehen werden kann. Um das herauszufinden bietet es sich an, die historische Entwicklung am Beispiel der durchschnittlichen Umlaufrendite inländischer Schuldverschreibungen genauer unter die Lupe zu nehmen. Die Umlaufrendite ist nicht nur als Indikator für das allgemeine Zinsniveau gut geeignet. Sie hat auch den Vorteil, dass über einen sehr langen Zeitraum vergleichbare Daten vorliegen.

Dabei lässt sich die Entwicklung seit Mitte der 50er Jahre in drei Phasen einteilen: Die erste – von 1955 bis 1997 dauernde Phase – ist durch einen inflationsbedingt hohen Durchschnittszins gekennzeichnet. Die Umlaufrendite bewegte sich in dieser Zeit unter starken Schwankungen bei durchschnittlich 7,3 Prozent. Sondereinflüsse wie der Wiederaufbau nach dem Krieg oder der Aufbau Ost sorgten jeweils für eine kräftige Kapitalnachfrage. Das relativ hohe Zinsniveau ist vor allem auch den sehr hohen Inflationsraten zu Beginn der 70er, 80er und 90er Jahre geschuldet, die teils auf Ölkrisen zurückzuführen waren.

Die Umlaufrendite ist als Indikator für das allgemeine Zinsniveau gut geeignet

Die langfristige Zinsentwicklung lässt sich in drei Phasen einteilen

LANGFRISTIGE ZINSENTWICKLUNG IN DEUTSCHLAND 1955 BIS ANFANG 2016



Quellen: Bundesbank, eigene Berechnungen

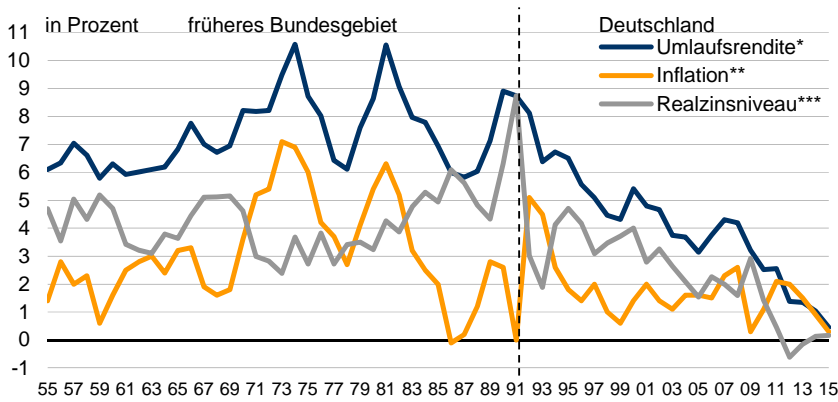
Dagegen verlief die zweite – von 1998 bis Mitte 2009 dauernde Phase – deutlich ruhiger. Im Durchschnitt erreichte die Umlaufrendite 4,2 Prozent. Da die Zeit bis zum Ausbruch der Finanzmarktkrise weitgehend frei von größeren Inflationsereignissen und Krisen war, soll der Durchschnittszinssatz während dieser Zeit als Referenzzinssatz für die Quantifizierung der Auswirkungen der Niedrigzinsphase dienen. Nach Krisenausbruch wurde eine neue Phase der Zinsentwicklung eingeläutet: Verstärkt durch geldpolitische Krisenmaßnahmen sind die Zinsen auf immer neue historische Tiefstände abgesackt. Für die dritte Phase der Zinsentwicklung von Mitte 2009 bis heute errechnet sich ein Durchschnittszinsniveau von 1,6 Prozent. Allerdings sind zuletzt sehr niedrige Inflationsraten zu beobachten.

Die Zeit bis zum Krisenausbruch war weitgehend frei von besonderen Inflationsereignissen und Krisen

Auch bei Betrachtung des Realzinsniveaus zeigt sich, dass die Renditen zuletzt weit unter das langjährige Durchschnittsniveau abgesackt sind. 2012 und 2013 fiel die durchschnittliche inflationsbereinigte Umlaufrendite sogar negativ aus. Ein langfristiger Vergleich von Nominal- und Realzinsen zeigt jedoch auch, dass hohe Nominalzinsen häufig mit hoher und niedrige Nominalzinsen oft mit geringer Inflation einhergehen.

Auch das Realzinsniveau ist in den letzten Jahren weit unter den langjährigen Durchschnitt abgesackt

UMLAUFSRENDITE UND REALZINS 1955 BIS 2015



*durchschnittliche Umlaufrendite inländischer Schuldverschreibungen im jeweiligen Jahr **Inflation gemessen an der Veränderung des Verbraucherpreisindex (bis 1992 Preisindex für die Lebenshaltung privater Haushalte im früheren Bundesgebiet) ***Umlaufrendite minus Inflation
 Quellen: Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen

2. WIRKUNGEN NIEDRIGER ZINSEN

Von niedrigen Zinsen gehen vielfältige Wirkungen auf die privaten Haushalte aus. So stehen den Nachteilen geringerer Zinseinkünfte aus verzinslichen Anlagen Vorteile bei Zinszahlungen für Kredite gegenüber. Auch steigende Aktienkurse und Immobilienpreise, die sich aufgrund von Ausweichreaktionen der Anleger ergeben, können sich vorteilhaft auf die Wertentwicklung des privaten Vermögens auswirken.

Den Nachteilen geringerer Zinseinkünfte aus Anlagen stehen Vorteile bei Zinszahlungen für Kredite gegenüber

AUSWIRKUNGEN NIEDRIGER ZINSEN AUF DIE PRIVATEN HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND

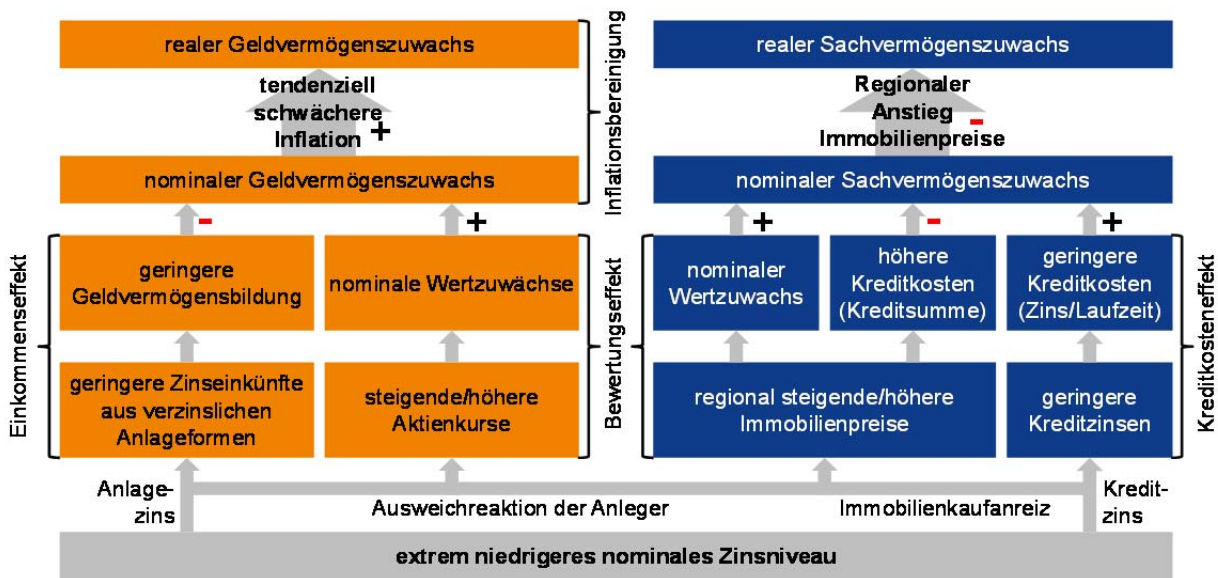


Abbildung: DZ BANK Research

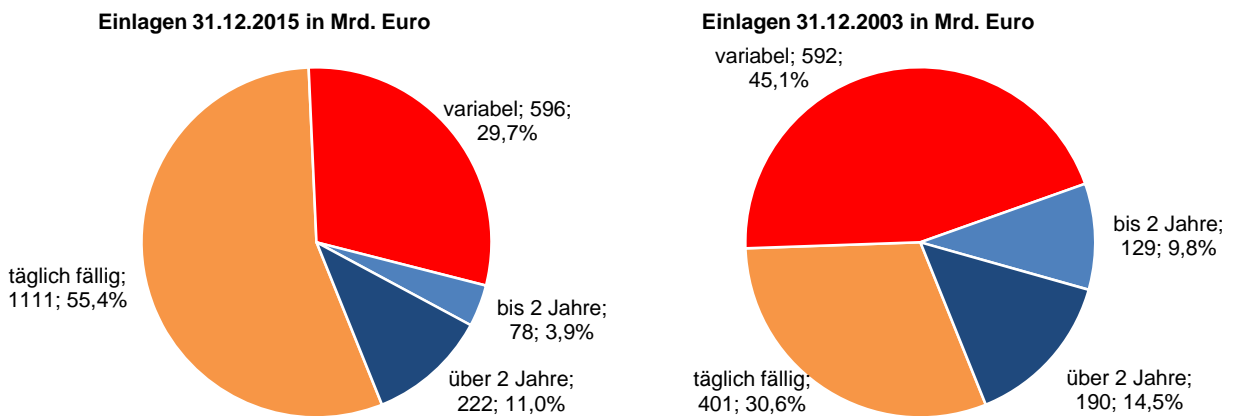
Allerdings wächst mit den Preisen das Risiko, dass es zu Übertreibungen und zur Bildung von Preisblasen kommt. Im Folgenden sollen die Auswirkungen niedriger Zinsen auf Einkommen, Kreditkosten und Wertentwicklung bei Aktien und Immobilien nachgezeichnet werden.

2.1. Einkommenseinbußen

Im Vergleich zum Arbeitseinkommen sind Zinseinkünfte viel stärkeren Schwankungen ausgesetzt. Während es bei Tarifverhandlungen um die Frage geht, wie stark Löhne und Gehälter wachsen, bedeutet beispielsweise ein Zinsrückgang von 4 auf 2 Prozent bereits eine Halbierung der entsprechenden Zinseinkünfte und umgekehrt. Einkommenseinbußen aus sinkenden Zinsen ergeben sich vor allem bei Anlagen wie Bankeinlagen, Rentenpapieren oder Rentenfonds. Allerdings sind die Geldvermögen der Bürger je nach Zusammensetzung unterschiedlich von Zinsniveauänderungen betroffen. Hierbei spielen nicht nur der Anteil zinsbringender Anlageformen am gesamten Geldvermögen eine Rolle, sondern auch Zinsbindung und Laufzeit. So schlägt sich ein Zinsrückgang deutlich schneller in der Gesamtverzinsung eines vor allem aus Sichteinlagen, Geldmarktpapieren und variablen Spareinlagen bestehenden Geldvermögens nieder, als bei vorwiegend langfristigen festverzinslichen Anlagen. Dort tritt der Einkommensrückgang nicht gleich vollständig ein, sondern ein Teil verlagert sich, den Restlaufzeiten entsprechend, auf Nachfolgeperioden. Zeitverzögerungseffekte bestehen in der Praxis vor allem bei Lebensversicherungen und Rentenpapieren. Häufig halten private Haushalte langlaufende Anleihen bis zur Fälligkeit. Schwächer fällt der Time-lag bei den Bankeinlagen aus, die traditionell zu einem Großteil aus kurzfristigen und variabel verzinslichen Einlagen bestehen.

Für die Bürger bedeuten sinkende Zinsen niedrigere Kapitaleinkünfte aus zinsbringenden Anlagen

STRUKTUR DER EINLAGEN PRIVATER HAUSHALTE NACH LAUFZEIT/ZINSBINDUNG



Quellen: Bundesbank, eigene Berechnungen

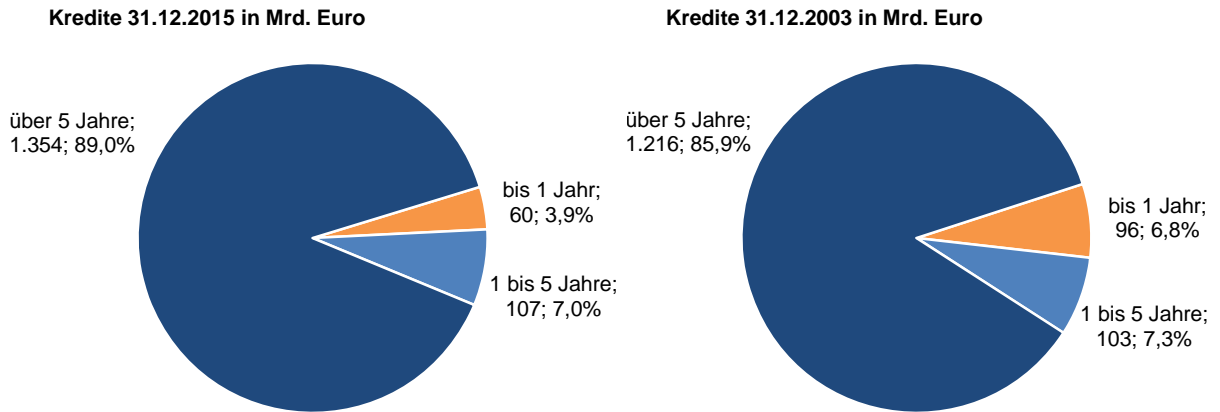
2.2. Geringere Kreditkosten

Bei einem allgemeinen Zinsniveaurückgang steht den Zinseinbußen im Bereich der Geldvermögen eine niedrigere Zinslast bei Krediten gegenüber. Allerdings sind Kredite privater Haushalte oft langfristig ausgerichtet – meist für den Immobilienerwerb. Das führt zu Verzögerungseffekten bei der durchschnittlichen Zinslast aller privaten Kredite. Während Bürger, die sich neu verschulden oder einen variablen Zins ver-

Bei einem Zinsrückgang steht den Zinseinbußen im Geldvermögen eine niedrigere Kreditzinslast gegenüber

einbart haben, unmittelbar vom Zinsrückgang profitieren, kann bei bestehenden Kreditverträgen mit festem Zins erst nach Ablauf der Vertragslaufzeit ein günstigerer Zinssatz für die Restschuld vereinbart werden.

STRUKTUR DER KREDITE PRIVATER HAUSHALTE NACH LAUFZEIT/ZINSBINDUNG



Quellen: Bundesbank, eigene Berechnungen

Niedrigere Kreditzinsen haben nicht nur den Vorteil einer geringeren jährlichen Zinslast. Die Zinersparnis erlaubt auch eine schnellere Tilgung. Das kann durch einen höheren Tilgungsanteil erfolgen, durch Sondertilgungen oder durch ein Ansparen frei werdender Mittel, um die Restschuld nach Vertragsablauf schneller zu tilgen. Wenn die privaten Haushalte durch niedrige Zinsen in die Lage versetzt werden, ihre Kredite schneller zu tilgen, sinken die Kreditkosten nicht nur durch den niedrigeren Zinssatz, sondern auch durch die insgesamt kürzere Laufzeit, in der Zinsen anfallen.

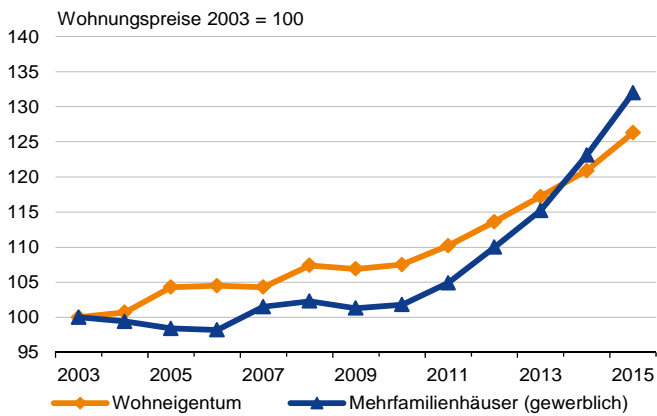
Wenn Bürger durch niedrige Zinsen ihre Kredite schneller tilgen, sinken die Kreditkosten auch durch insgesamt kürzere Laufzeiten

2.3. Preisanstieg bei Aktien und Immobilien

Niedrige Zinsen haben indirekt auch Auswirkungen auf nicht-zinstragende Anlagekategorien sowie den Immobilienmarkt. Private Haushalte und institutionelle Investoren suchen bei unbefriedigendem Zinsniveau nach Alternativen. Hierzu zählen Aktien, Aktienfonds oder Sachinvestitionen in Form von Immobilien. Wenn zinsbedingt Geldvermögen in größerem Umfang in Immobilien und Aktien umgeschichtet werden, kann das die Preise auf diesen Märkten in die Höhe treiben. Der seit 2010 beobachtbare Preisauftrieb am Wohnungsmarkt in Deutschland ist zum Teil hierauf und auf die günstigen Kreditzinsen zurückzuführen.

Wenn zinsbedingt Anlagemittel in Aktien und Immobilien umgeschichtet werden, kann das die Preise in die Höhe treiben

WOHNUNGSPREISE IN DEUTSCHLAND 2003 BIS 2015



Quelle: Verband deutscher Pfandbriefbanken

Auch der Höhenflug des DAX zwischen 2011 bis 2015 ist zum Teil auf Reaktionen der Anleger auf niedrige Zinsen sowie auf mangelnde Anlagealternativen zurückzuführen. Durch die Geldpolitik der EZB in den letzten Monaten und Jahren erhielt die skizzierte Entwicklung immer wieder Auftrieb. So wächst die Gefahr, dass frei werdende Finanzmittel nicht von einer investitionsgetriebenen Kreditnachfrage absorbiert werden, sondern auf den angesprochenen Märkten landen und dort die Preise nach oben treiben. Wenn Mittel jedoch vor allem aufgrund fehlender Anlagealternativen in Aktien und Immobilien fließen, steigt das Risiko von Preisblasen. Für private Haushalte, die bereits vor einem überhöhten Preisanstieg Geld in Aktien und Aktienfonds angelegt hatten oder Immobilien besaßen, ergeben sich vorläufige, instabile Wertsteigerungen ihres Geld- bzw. Sachvermögens mit entsprechenden Gewinnmitnahmemöglichkeiten. Bürger, die erst später, zu erhöhten Preisen einsteigen, laufen Gefahr, dass sie bei einem Platzen möglicher Preisblasen Verluste erleiden. Bei Immobilienkäufern, die den Erwerb mit Krediten finanzieren, kann dem Kreditkostenvorteil durch niedrige Zinsen der Nachteil eines höheren Immobilienpreises entgegenstehen.

Wenn Finanzmittel vor allem aufgrund fehlender Anlagealternativen in Aktien und Immobilien fließen, wächst das Risiko von Preisblasen

3. QUANTIFIZIERUNG DER FINANZIELLEN FOLGEN FÜR DIE PRIVATEN HAUSHALTE

Während sich Zinsniveauänderungen in der Umlaufrendite zeitnah widerspiegeln, kommen sie in der Durchschnittsverzinsung der Einlagenbestände erst etwas später voll zum Tragen. Noch stärker fällt die Zeitverzögerung bei Rentenpapieren, Versicherungen und Krediten aus. Wie stark der Verzögerungseffekt ist, hängt vor allem davon ab, wie hoch der Anteil von Geldvermögen bzw. Krediten mit langen Zinsbindungen ist. Für eine Quantifizierung der finanziellen Folgen kann die Referenzphase daher nicht einheitlich angesetzt werden. Je nach Geldvermögenskategorie muss der Verzögerungseffekt unterschiedlich berücksichtigt werden.

Je nach Geldvermögenskategorie muss der Verzögerungseffekt unterschiedlich berücksichtigt werden

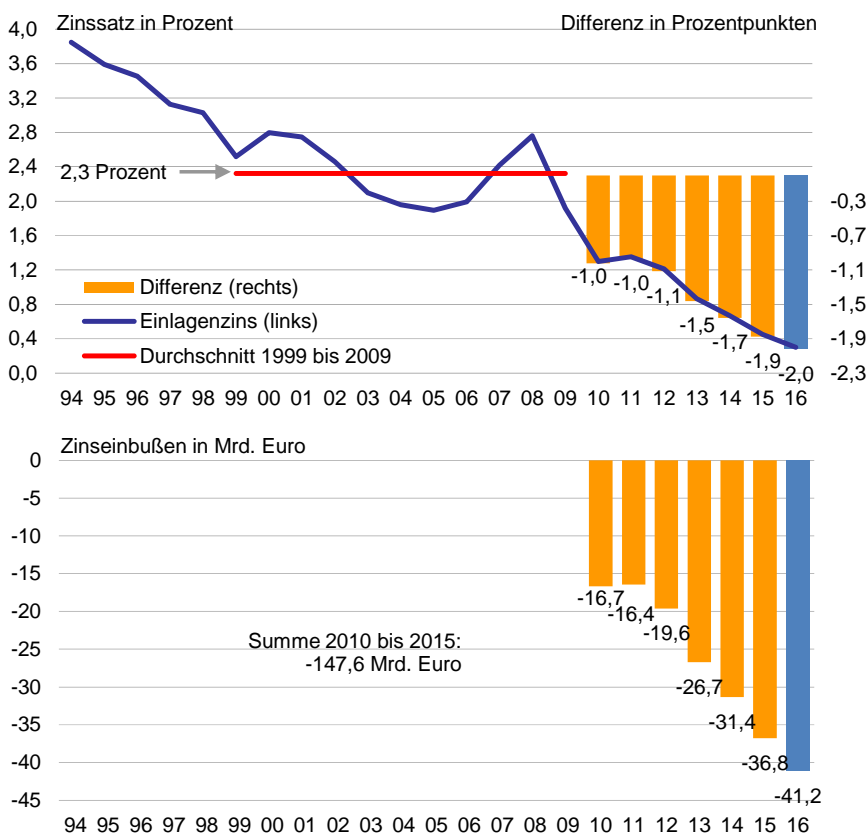
3.1. Einkommenseffekt

Einlagen

Die privaten Haushalte in Deutschland hatten Ende 2015 Bankeinlagen im Volumen von 2,0 Billionen Euro. Wenn man die Zeit von 1999 bis 2009 als Referenzphase wählt, ergibt sich ein durchschnittliches Zinsniveau der gesamten Einlagenbestände von 2,3 Prozent, der als Referenzzinssatz dienen soll. 2010 verzinsten sich Einlagen mit durchschnittlich 1,3 Prozent, d.h. 1,0 Prozentpunkte unter dem Referenzzinssatz. Bei einem Einlagenvolumen von 1,7 Billionen Euro in diesem Jahr errechnen sich um 16,7 Mrd. Euro geringere Zinseinkünfte als bei „Normalniveau“. Mit fortschreitendem Zinsrückgang und weiter wachsenden Einlagenbeständen stiegen die Zinseinbußen Jahr für Jahr auf 36,8 Mrd. Euro in 2015. In den sechs Jahren von 2010 bis 2015 summieren sich die Einbußen bei den Zinseinkünften aus Einlagen auf insgesamt 147,6 Mrd. Euro.

Von 2010 bis 2015 summieren sich die Zinseinbußen bei Einlagen auf insgesamt 147,6 Mrd. Euro

EINLAGEN PRIVATER HAUSHALTE: ZINSENTWICKLUNG UND –EINBUßEN 2010 BIS 2016*



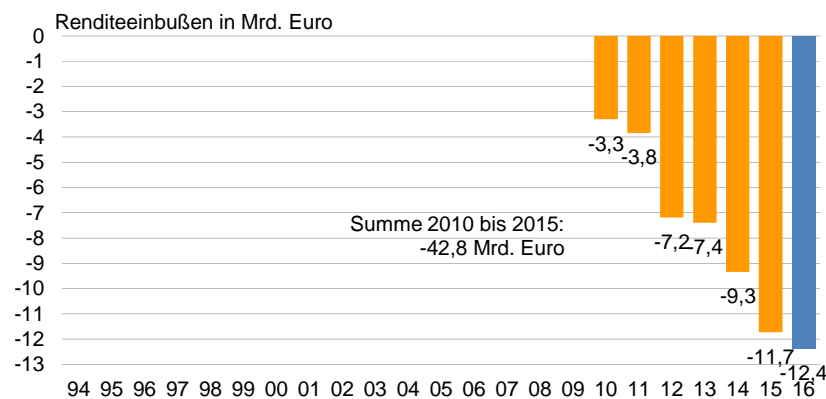
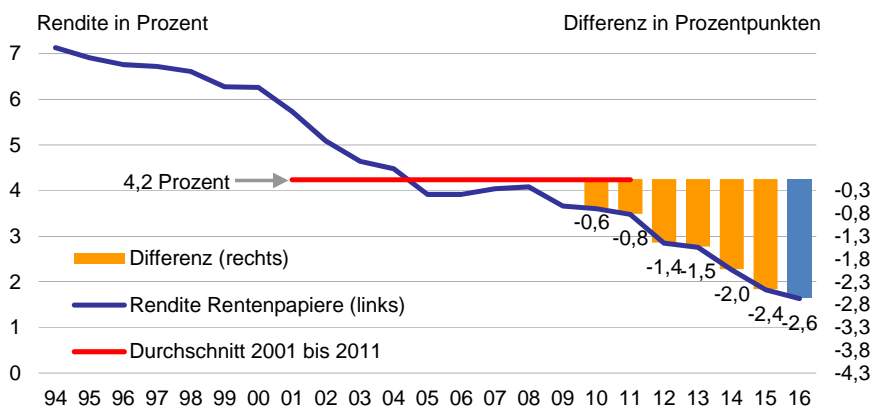
*2016 Vorausschätzung DZ BANK Research Quellen: Bundesbank, eigene Berechnungen

Rentenwerte

Private Haushalte besaßen Ende letzten Jahres Rentenpapiere und Rentenfonds (einschließlich Geldmarktfonds und Rentenanteil in Mischfonds) im Wert von rund 486 Mrd. Euro. Anders als bei den Einlagen gibt es keine Statistik zur Durchschnittsverzinsung der gehaltenen Anleihenbestände. Da private Haushalte jedoch vorwiegend in langlaufende Rentenwerte investieren und diese oft bis zu Fälligkeit halten, lässt sich unter Berücksichtigung der Bestandsveränderung die durchschnittliche Rendite der Rentenbestände grob taxieren. So kann man, wenn die Zeit von 2001 bis 2011 als normale Phase unterstellt wird, einen Referenzzinssatz von 4,2 Prozent abschätzen. Nicht berücksichtigt sind darin die von Finanzdienstleistern in Rechnung gestellten Verwaltungsaufwendungen, die die effektive Rendite etwas niedriger ausfallen lassen. 2010 lag die durchschnittliche Rendite des Bestands an Rentenwerten mit 3,6 Prozent rund 0,6 Prozentpunkte unter dem Referenzzinssatz. Bei einem Bestand an Rentenpapieren und –fonds von 516 Mrd. Euro errechnen sich für 2010 Einkommenseinbußen von rund 3,3 Mrd. Euro im Vergleich zum Referenzniveau. Bis Ende 2015 haben die privaten Haushalte ihre entsprechenden Wertpapiere unter Schwankungen leicht reduziert und die durchschnittliche Rendite der gehaltenen Papiere sank auf 1,8 Prozent. Dadurch erhöhten sich die Zinseinbußen auf 11,7 Mrd. Euro im letzten Jahr. Von 2010 bis einschließlich 2015 addieren sich die Einbußen auf insgesamt 42,8 Mrd. Euro.

Von 2010 bis 2015 summieren sich die Renditeeinbußen bei Rentenwerten auf 42,8 Mrd. Euro

RENTEN* PRIVATER HAUSHALTE: RENDITEENTWICKLUNG UND –EINBUßEN 2010 BIS 2016**



*Rentenpapiere und Rentenfonds (einschließlich Geldmarktfonds und Rentenanteil in Mischfonds)

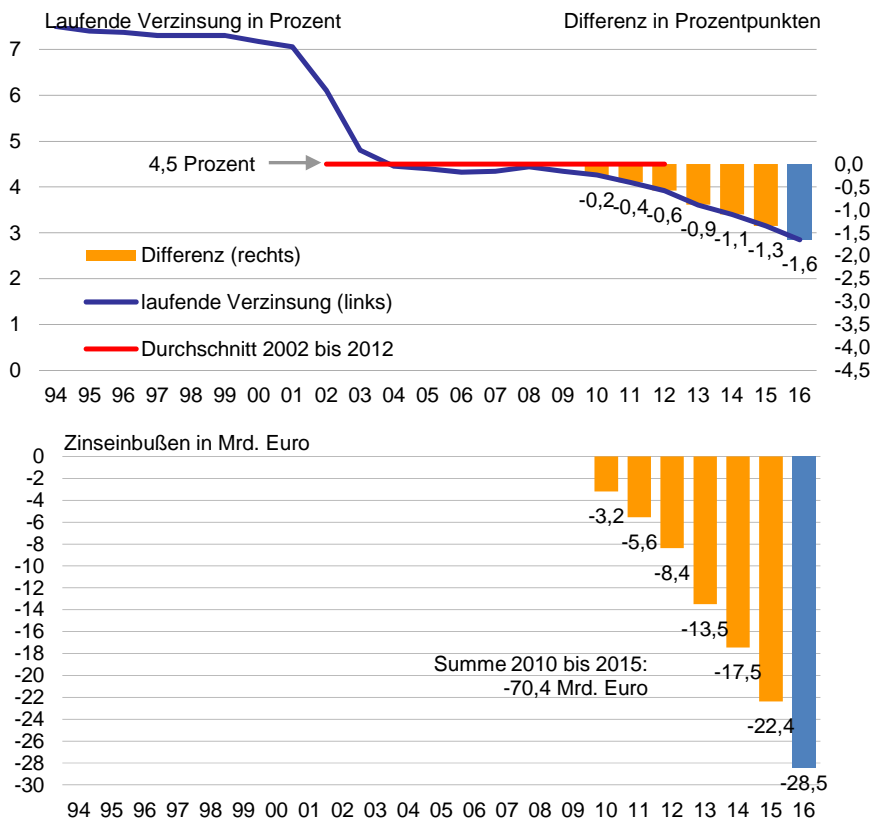
**2016 Vorausschätzung DZ BANK Research Quellen: Bundesbank, eigene Berechnungen

Versicherungen

Der Wert des in Versicherungen angelegten Geldvermögens erreichte Ende 2015 rund 1,7 Billionen Euro. Hierzu zählen Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und anderen Alterssicherungssystemen. Versicherungsunternehmen legen die ihnen anvertrauten Gelder vorwiegend festverzinslich an – meist mit langen Laufzeiten. Dadurch erreichen sinkende Zinsen die Lebensversicherungen mit größerer Verzögerung. Das immer weiter sinkende Zinsniveau machte sich in einer mehrmaligen Absenkung des Garantiezinses bemerkbar – zuletzt auf 1,25 Prozent. Aktuell wird diskutiert, den Garantiezins ganz abzuschaffen. Für die Bestandsverzinsung der Sparanteile der Versicherten ist jedoch die höhere laufende Verzinsung einschließlich Überschussbeteiligungen entscheidend. Diese verzeichnete zu Beginn des letzten Jahrzehnts einen Einbruch, um sich danach auf niedrigerem Niveau zu stabilisieren. Seit Ende des letzten Jahrzehnts setzte sich der Zinsrückgang jedoch fort. Bei einer Referenzphase von 2002 bis 2012 errechnet sich ein Durchschnittszinssatz von 4,5 Prozent. 2010 lag die laufende Verzinsung um 0,2 Prozentpunkte darunter. Bei einem Versicherungsvermögen von 1,4 Billionen Euro errechnen sich Zinseinbußen von 3,2 Mrd. Euro. Mit weiter wachsenden Geldvermögensbeständen in Versicherungsform und absinkender Verzinsung wuchsen die Zinseinbußen bis 2015 auf 22,4 Mrd. Euro. Für die Zeit von 2010 bis einschließlich 2015 summieren sich die Einbußen der Bürger auf 70,4 Mrd. Euro.

Von 2010 bis 2015 summieren sich die Zinseinbußen im Bereich der Versicherungen auf 70,4 Mrd. Euro

VERSICHERUNGEN* PRIVATER HAUSHALTE: ZINSENTWICKLUNG UND –EINBUßEN 2010 BIS 2016**



*Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und anderen Alterssicherungssystemen

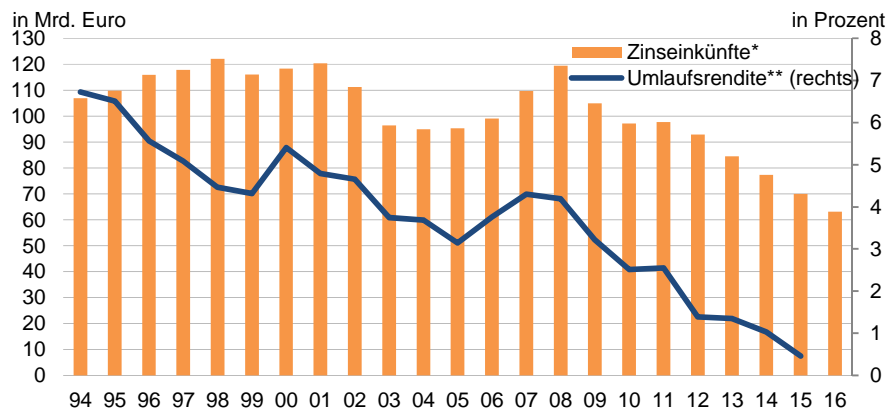
**2016 Vorausschätzung DZ BANK Research Quellen: Bundesbank, GDV, eigene Berechnungen

Gesamte Einkommenseinbußen

Im Jahr 2008 erreichten die privaten Haushalte in Deutschland noch ein Einkommen aus der Verzinsung von Einlagen, Renten und Versicherungen von fast 120 Mrd. Euro. Obwohl die entsprechenden Geldvermögen seit dem um rund 30 Prozent gewachsen sind, dürften die Zinseinkommen als Folge des anhaltenden Niedrigzinsniveaus im laufenden Jahr auf rund 63 Mrd. Euro fallen.

Trotz wachsender Geldvermögen dürften die Zinseinkommen in diesem Jahr auf 63 Mrd. Euro fallen

ZINSEINKÜNFTE* PRIVATER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND 1994 BIS 2016



*Zinseinkünfte aus Einlagen, Rentenpapieren, Rentenfonds und Versicherungen; 2016 vorausgeschätzt
 **durchschnittliche Umlaufrendite inländischer Schuldverschreibungen
 Quellen: Bundesbank, eigene Berechnungen

3.2. Kreditkosteneffekt

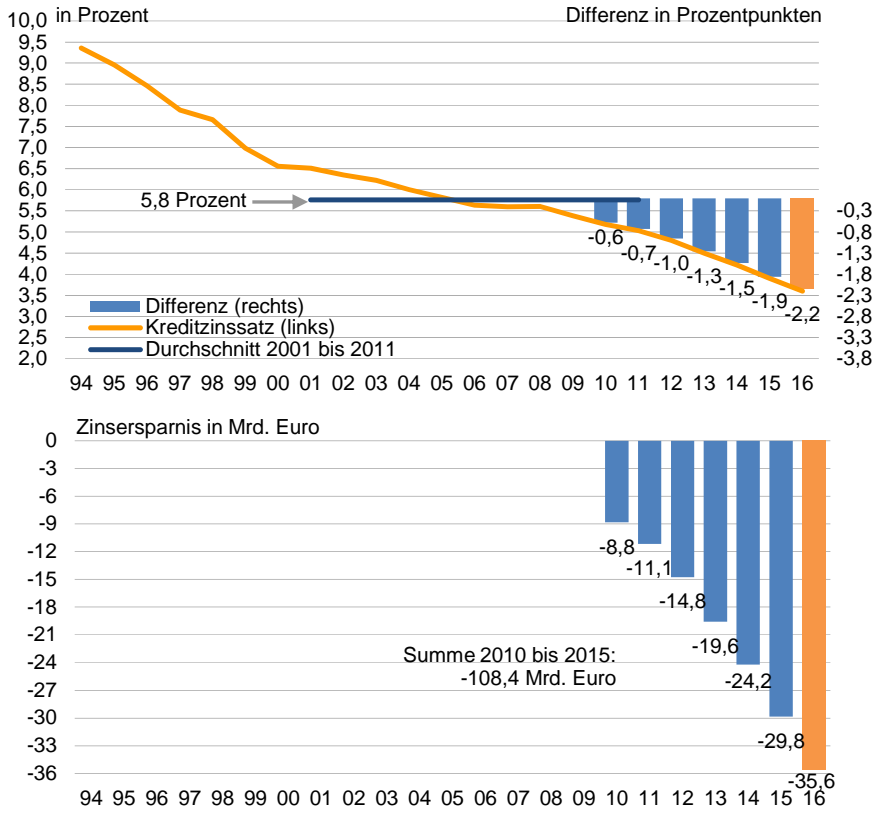
Die Verschuldung der privaten Haushalte bei Banken beläuft sich aktuell auf rund 1,6 Billionen Euro, für die im Durchschnitt 3,9 Prozent Zinsen anfallen. Die Kredite setzen sich vor allem aus Immobilienkrediten, Konsumentenkrediten sowie Kontoüberziehungen zusammen. Während die Immobilienkredite häufig lange Laufzeiten mit Festzins aufweisen, haben die übrigen Kredite im Durchschnitt deutlich kürzere Laufzeiten. Aufgrund des hohen Gewichts der Immobilienkredite schlagen sich Zinssenkungen in der Gesamtverschuldung privater Haushalte zum Teil mit deutlicher zeitlicher Verzögerung nieder. Wenn man demzufolge die Referenzzinsphase auf die Zeit von 2001 bis 2011 taxiert, ergibt sich in dieser Zeit ein Durchschnittszins von 5,8 Prozent.

Durch das Gewicht der Immobilienkredite schlagen sich Zinssenkungen in der Gesamtverschuldung privater Haushalte verzögert nieder

Im Jahr 2010 lagen die fälligen Zinsen bei durchschnittlich 5,2 Prozent für ein Gesamtkreditvolumen von 1,5 Billionen Euro. Im Vergleich zum Referenzzinssatz errechnet sich eine Zinersparnis von 8,8 Mrd. Euro. Bei einer zuletzt wieder schneller wachsenden Verschuldung und weiter sinkendem Zinsniveau erhöhte sich die Zinersparnis auf 29,8 Mrd. Euro im letzten Jahr. Insgesamt addieren sich die Zinersparnisse der privaten Haushalte in den letzten sechs Jahren auf 108,4 Mrd. Euro.

Die Zinersparnisse bei Krediten addieren sich in den letzten sechs Jahren 108,4 Mrd. Euro

KREDITE PRIVATER HAUSHALTE: ZINSENTWICKLUNG UND –ERSPARNIS 2010 BIS 2016*

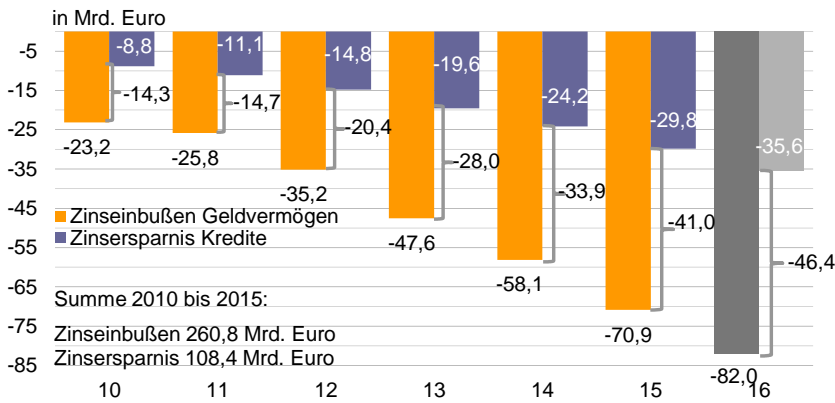


*2016 Vorausschätzung DZ BANK Research Quellen: Bundesbank, eigene Berechnungen

Den Gesamtzinseinbußen auf Geldvermögen privater Haushalte im Bereich Einlagen, Renten und Versicherungen in Höhe von 260,8 Mrd. Euro in der Zeit von 2010 bis 2015 steht eine Zinssparnis bei den Krediten von 108,4 Mrd. Euro gegenüber. Dabei wird von Nominalzinsen vor Steuern und ohne Berücksichtigung von Verwaltungsaufwendungen der Finanzdienstleister ausgegangen.

Die Zinseinbußen bei Einlagen, Renten und Versicherungen übersteigen die Zinssparnis bei den Krediten privater Haushalte

ZINSEINBUßEN* UND ZINSSPARNIS PRIVATER HAUSHALTE 2010 BIS 2015



*vor Steuern und Verwaltungsaufwendungen Quelle: eigene Berechnungen

Allerdings sind die privaten Haushalte je nach finanzieller Situation unterschiedlich betroffen. Während Bürger, die sich z. B. für den Immobilienerwerb neu verschuldet haben, zu den Gewinnern zählen, konnten private Haushalte mit hohen Altschulden und langer Restlaufzeit bisher nicht vom niedrigen Zinsniveau profitieren. Zu den Verlierern der Niedrigzinsphase zählen Haushalte mit hohem Nettogeldvermögen, das vorwiegend in Einlagen, Renten und Versicherungen angelegt ist.

Die Niedrigzinsphase hat eine Umverteilungswirkung von vermögenden zu verschuldeten Haushalten

3.3. Vermögenseffekt

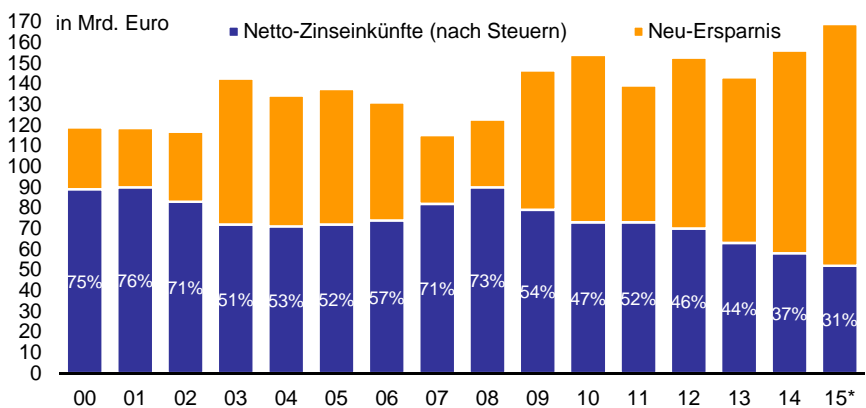
Das Wachstum der Geldvermögensbestände der privaten Haushalte hängt von der Geldvermögensbildung aus dem verfügbaren Einkommen der Bürger sowie der Wertveränderung der Geldvermögensbestandteile ab. Unter den Einkommensbestandteilen, die regelmäßig in die Geldvermögensbildung fließen, spielen die Netto-Zinseinkünfte (nach Steuerabzug) eine bedeutende Rolle.

Schrumpfender Anteil der Zinseinkünfte an der Geldvermögensbildung

Häufig sind die Geldanlagen der Bürger so gestaltet, dass Zinserträge wiederangelegt werden. Das gilt für Bankeinlagen, Versicherungen und Investmentfonds. Dadurch fließt ein Großteil der Zinseinkünfte direkt in die Ersparnis. Für die Geldvermögensbildung hat die Niedrigzinsphase der letzten Jahre nicht nur dazu geführt, dass die Geldvermögensbildung seit 2010 nur mäßig gewachsen ist. Um das Niveau halten zu können, mussten die privaten Haushalte auch einen immer größeren Teil in Form neuer Ersparnis – insbesondere aus dem laufenden (Arbeits-)Einkommen – beisteuern. Der „Verzinsungsanteil“ der Geldvermögensbildung ist von 73 Prozent in 2008 auf nur noch 31 Prozent im letzten Jahr gefallen.

Um die Geldvermögensbildung stabil zu halten, müssen die Bürger gegen den Zinsrückgang immer stärker mit neuen Mitteln ansparen

STRUKTUR DER GELDVERMÖGENSBILDUNG PRIVATER HAUSHALTE 2000 BIS 2015*



*2015 vorläufig/Teilschätzung Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

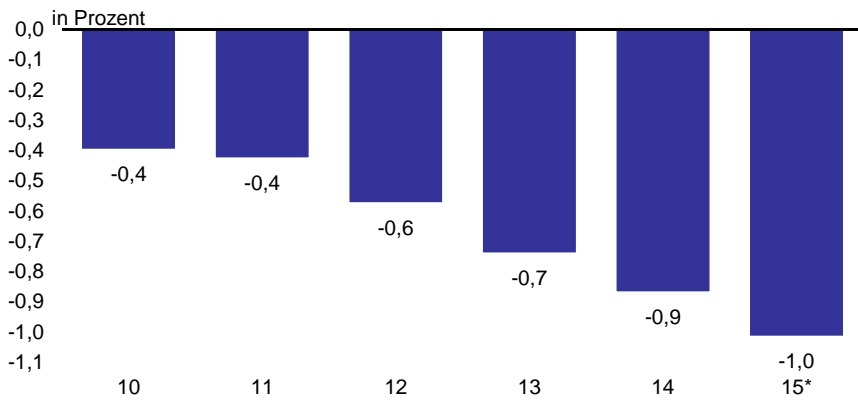
Niedrigzins als Wachstumsbremse der Geldvermögen

Wie bereits dargelegt, führte das niedrige Zinsniveau im Jahr 2010 zu Zinseinbußen gegenüber dem Referenzzinsniveau bei Einlagen, Rentenpapieren und Versicherungen von insgesamt 23,2 Mrd. Euro. Unter Berücksichtigung der Steuer bedeutet das Netto-Einbußen in Höhe von 0,4 Prozent der gesamten Geldvermögensbestände privater Haushalte in Deutschland. In den Folgejahren haben die Wachstumsein-

In den letzten Jahren haben die Wachstumseinbußen beim Geldvermögen durch die niedrigen Zinsen immer weiter zugenommen

bußen beim Geldvermögen durch die niedrigen Zinsen immer weiter zugenommen – auf zuletzt 1,0 Prozent in 2015.

NIEDRIGZINS ALS BREMSE DES GELDVERMÖGENSWACHSTUMS*



*Verlangsamung des Wachstums der Gesamtgeldvermögensbestände privater Haushalte im Vergleich zum rechnerischen Wachstum bei Normalzinsniveau; 2015 vorläufig/Teilschätzung
Quelle: eigene Berechnungen

Phasenweise negativer Realzins

Die durchschnittliche Nominalverzinsung aller zinstragenden Geldvermögensbestandteile (Einlagen, Renten, Versicherungen) lag nach Abzug von Steuern und Verwaltungsaufwendungen bereits 2011 um 0,6 Prozentpunkte unter der Inflationsrate. Auch für die Folgejahre errechnet sich ein negativer Realzins, obwohl sich die Geldentwertung abschwächte. In den Jahren 2014 und 2015 konnte lediglich aufgrund der Ausnahmesituation einer extrem niedrigen Inflationsrate, die u. a. dem starken Ölpreisrückgang geschuldet ist, ein leicht positiver Realzins registriert werden.

Von 2011 bis 2013 konnte die Verzinsung zinstragender Geldvermögensbestandteile nicht einmal die Inflation ausgleichen

INFLATIONSBEREINIGTES ZINSNIVEAU

	Geldvermögensbestände ¹		Neugeschäft ¹	
	Nominalz. n.Steuern ²	Inflation HVPI	Nominalz. n.Steuern ²	Realzins n.Steuern
	%	%	%	%
2010	1,9	1,1	0,8	0,2
2011	1,9	2,5	-0,6	-1,2
2012	1,7	2,1	-0,4	-1,1
2013	1,5	1,6	-0,1	-0,8
2014	1,3	0,8	0,5	0,0
2015 ³	1,1	0,1	1,0	0,3
2016 ⁴	1,0			0,4

1 bezogen auf zinstragende Geldvermögensbestandteile (Einlagen, Renten, Versicherungen) 2 durchschnittliche Nominalverzinsung zinstragender Geldvermögensbestände nach Abzug von Steuern und Verwaltungsaufwendungen
3 vorläufig 4 vorausgeschätzt
Quelle: Bundesbank, BVI, GDV, eigene Berechnungen

Gefahr von Preisblasen an den Aktienmärkten

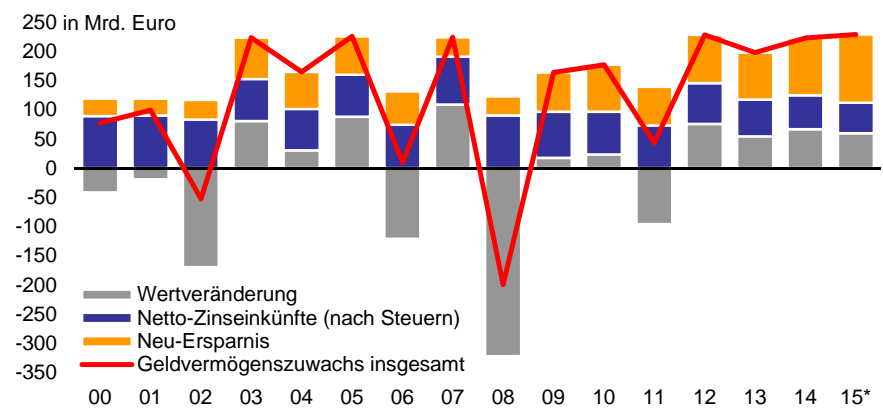
Aktien und andere Anteilsrechte machen in Deutschland mit rund 10 Prozent zwar nur einen geringen Anteil der privaten Geldvermögensbestände aus. Dadurch reagiert das Wachstum der Geldvermögen deutlich schwächer auf Kursschwankungen als in anderen Ländern. So waren die Bundesbürger weit weniger von Kursabstürzen während der letzten Krisen betroffen als Privathaushalte in Spanien, Italien oder Frankreich. Trotzdem haben die kräftigen Kurszuwächse bei Wertpapieren 2012 und 2013 mit immerhin 1,5 bzw. 0,9 Prozentpunkten zum Wachstum der Geldvermögen in Deutschland beigetragen. Gerade in diesen Jahren waren die enormen Kursgewinne zum Teil darauf zurückzuführen, dass institutionelle Anleger aus Mangel an Anlagealternativen aufgrund der niedrigen Zinsen u.a. auf Aktien und Aktienfonds zurückgegriffen haben. Die hohe Nachfrage hat die Kurse entsprechend beflügelt.

Kräftige Kurszuwächse bei Aktien haben 2012 und 2013 zum Wachstum der Geldvermögen beigetragen

In welchem Maße niedrige Zinsen für die Kurssteigerungen verantwortlich sind, lässt sich allerdings kaum ermitteln. Außerdem waren 2011 erhebliche Kurseinbrüche zu verzeichnen, die die hohen Kurssteigerungen in den Folgejahren relativieren. Gleichzeitig stellt sich die Frage der Nachhaltigkeit. Wenn Aktienkurszuwächse bei extrem niedrigem Zins vor allem wegen fehlender Anlagealternativen zustande kommen anstatt aufgrund überzeugender Perspektiven der betreffenden Aktiengesellschaften, besteht die Gefahr von Kursübertreibungen. Dann stellen Kurszuwächse keine nachhaltige Wertsteigerung dar, die Zinseinbußen bei Einlagen, Rentenpapieren und Versicherungen ausgleichen könnten. Ein Platzen der Preisblasen macht die erzielten Kursgewinne schnell wieder zunichte, wenn diese zuvor nicht durch Verkäufe realisiert wurden. Welche Beiträge Wertveränderungen (u.a. Aktienkurse), Zinseinkünfte und Neu-Ersparnis zum Wachstum der Geldvermögensbestände geleistet haben, kann nachfolgender Abbildung entnommen werden.

Wenn Aktienkursgewinne vor allem aufgrund fehlender Anlagealternativen zustande kommen, besteht die Gefahr der Preisblasenbildung

KOMPONENTEN DER GELDVERMÖGENSZUWÄCHSE PRIVATER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND



*2015 vorläufig/Teilschätzung Quelle: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen

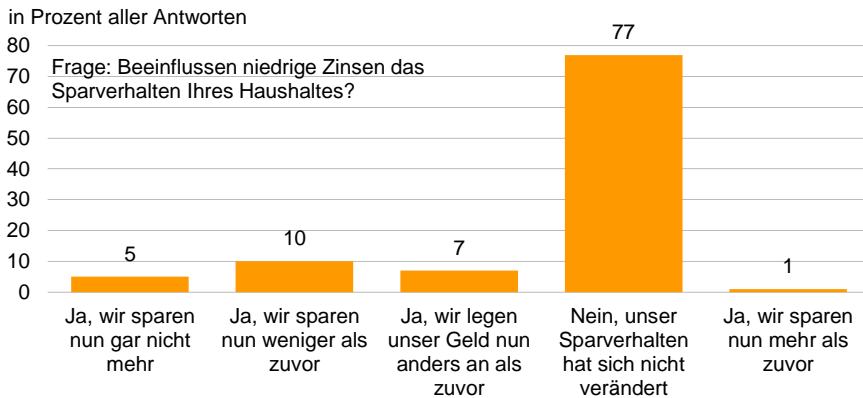
4. AUSWIRKUNGEN AUF DAS SPARVERHALTEN

Wie aus der repräsentativen Befragung "Private Haushalte und ihre Finanzen" (PHF 2014) der Deutschen Bundesbank hervorgeht, gibt ein Teil der Privathaushalte in Deutschland an, aufgrund der niedrigen Zinsen die Spartätigkeit einzuschränken. Rund 10 Prozent der Befragten sparen weniger als zuvor und 5 Prozent behaupten,

15 Prozent der Bürger wollen wegen der niedrigen Zinsen weniger oder gar nicht mehr sparen

nun gar nicht mehr zu sparen. Dem stehen lediglich 1 Prozent gegenüber, die angeben mehr zu sparen. Obwohl 77 Prozent der Befragten bekräftigen, ihr Sparverhalten nicht zu ändern, sollten sich die Sparbemühungen der privaten Haushalte als Reaktion auf die niedrigen Zinsen insgesamt abschwächen.

EINFLUSS DES NIEDRIGEN ZINSNIVEAUS AUF DAS SPARVERHALTEN DER PRIVATEN HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND

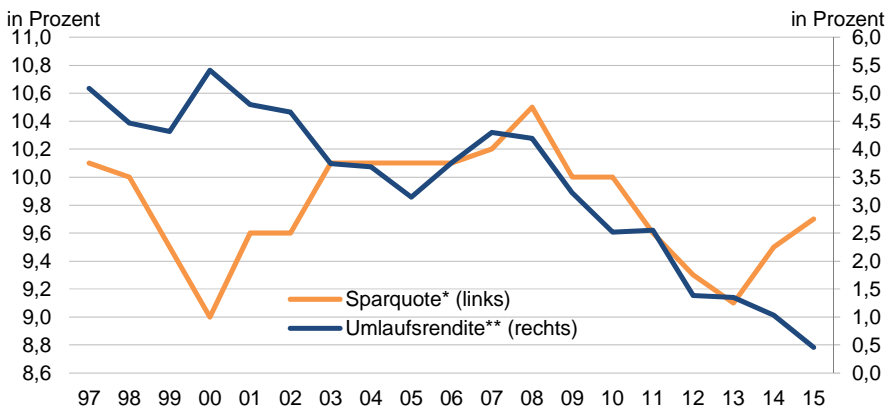


Quelle: Bundesbankstudie "Private Haushalte und ihre Finanzen" (PHF) 2014

In der Praxis lässt sich das jedoch nicht nachvollziehen. So ist die Sparquote privater Haushalte in Deutschland 2014 – im Jahr der Befragung – tatsächlich auf 9,5 Prozent gestiegen. Und auch im letzten Jahr erhöhte sich der Teil des verfügbaren Einkommens, der gespart wurde, weiter auf 9,7 Prozent.

Die private Sparquote ist in den letzten beiden Jahren gestiegen

SPARQUOTE* PRIVATER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND 1997 BIS 2015



*Sparen in Prozent des verfügbaren Einkommens **durchschnittliche Umlaufrendite inländischer Inhaberschuldverschreibungen im jeweiligen Jahr Quellen: Bundesbank, Statistisches Bundesamt

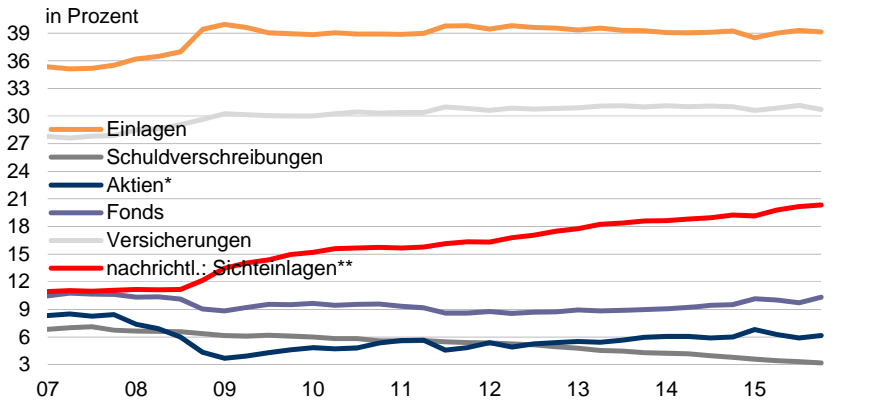
Geldanlagestau

Auch die von einer großen Mehrheit der Befragten getroffene Aussage, ihr Sparverhalten aufgrund der extrem niedrigen Zinsen nicht zu ändern, spiegelt sich in den Statistiken der Bundesbank nicht wider. So zeigt eine Auswertung der gesamtwirt-

schaftlichen Finanzierungsrechnung, dass die privaten Haushalte festverzinsliche Schuldverschreibungen nach Fälligkeit kaum durch neue Anleihen ersetzen. Dementsprechend ist ihr Anteil am Geldvermögen der Bürger von rund 7 Prozent in 2007 auf nur noch gut 2 Prozent Ende 2015 gefallen. Auch im Bereich der Bankeinlagen werden langfristige festverzinsliche Anlagen stark reduziert. Ein Großteil der frei werdenden Mittel fließt in Sichteinlagen, deren Anteil am gesamten Geldvermögen von knapp 11 auf über 20 Prozent wuchs. Das hohe Volumen „zwischengeparkter“ Finanzmittel, das inzwischen aufgelaufen ist, verdeutlicht den gigantischen Geldanlagestau, der sich aus der Kombination anhaltend niedriger Zinsen und traditioneller Risikoscheu der Privatanleger in Deutschland ergibt. Auch wenn sich Privatanleger zuletzt wieder etwas stärker in Fonds engagiert haben, bleiben sie insgesamt eher vorsichtig und nehmen keine übertriebenen Risiken zugunsten höherer Renditen in Kauf.

Der Anteil der in Sichteinlagen "zwischengeparkten" Mittel ist auf über ein Fünftel des Geldvermögens angestiegen

STRUKTUR DER GELDVERMÖGENSBESTÄNDE PRIVATER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND 2007 BIS 2015



*börsennotierte und nicht-börsennotierte Aktien **in Einlagen enthalten
Quellen: Bundesbank, eigene Berechnungen

5. PERSPEKTIVEN

Weiter steigende Zinseinbußen

In den letzten sechs Jahren sind die addierten Zinseinbußen im Bereich der Einlagen, Renten und Versicherungen gegenüber dem Referenzzinsniveau immer weiter angestiegen auf zuletzt knapp 71 Mrd. Euro im Jahr 2015. Für das laufende Jahr ist mit einem weiteren Anstieg der Zinseinbußen auf rund 82 Mrd. Euro zu rechnen. Hierfür sind die bereits angesprochenen Verzögerungseffekte verantwortlich, die dazu beitragen, dass Zinseinbußen vor allem im Bereich der Versicherungen und Rentenwerte in diesem Jahr verstärkt durchschlagen. Den Zinseinbußen beim Geldvermögen steht ein Anstieg der Ersparnis an Kreditzinsen auf voraussichtlich 35,6 Mrd. Euro gegenüber.

2016 dürften die Zinseinbußen der privaten Haushalte in Deutschland auf 82 Mrd. Euro wachsen

ZINSEINBUßEN PRIVATER HAUSHALTE IN DEUTSCHLAND VON 2010 BIS 2016 GEGENÜBER NORMALZINSNIVEAU

	Geldvermögen		Bestandsverzinsung											insgesamt		
	Einlagen	Renten ¹	Einlagen			Renten ¹				Versicherungen ²				Zinseinbußen	Zinseinbußen	
			Verzinsung	Zinseinbußen	Normalniveau ³	Zinseinbußen	Normalniveau ³	Rendite ⁴	Normalniveau ³	Rendite ⁴	laufende Verzinsung	Normalniveau ³	Zinseinbußen			Zinseinbußen
Mrd. €	Mrd. €	Mrd. €	%	%	%-Pkt.	Mrd. €	%	%	%-Pkt.	Mrd. €	%	%	%-Pkt.	Mrd. €	Mrd. €	
2010	1.662	514	1.379	1,3	2,3	-1,0	-16,7	3,6	4,2	-0,6	-3,3	4,3	4,5	-0,2	-3,2	-23,2
2011	1.724	495	1.416	1,4	2,3	-1,0	-16,4	3,5	4,2	-0,8	-3,8	4,1	4,5	-0,4	-5,6	-25,8
2012	1.801	536	1.486	1,2	2,3	-1,1	-19,6	2,8	4,2	-1,4	-7,2	3,9	4,5	-0,6	-8,4	-35,2
2013	1.856	461	1.556	0,9	2,3	-1,5	-26,7	2,8	4,2	-1,5	-7,4	3,6	4,5	-0,9	-13,5	-47,6
2014	1.927	485	1.626	0,7	2,3	-1,7	-31,4	2,3	4,2	-2,0	-9,3	3,4	4,5	-1,1	-17,5	-58,1
2015 ⁵	2.000	486	1.695	0,4	2,3	-1,9	-36,8	1,8	4,2	-2,4	-11,7	3,2	4,5	-1,3	-22,4	-70,9
Summe 2010 bis 2015							-147,6				-42,8				-70,4	-260,8
2016 ⁶	2.070	462	1.765	0,3	2,3	-2,0	-41,2	1,6	4,2	-2,6	-12,4	2,9	4,5	-1,6	-28,5	-82,0

1 Rentenpapiere, Rentenfonds einschließlich Geldmarktfonds und Rentenwerte in Mischfonds 2 Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen und anderen Alterssicherungssystemen 3 durchschnittlicher Zinssatz bzw. Rendite im Zeitraum von 1999 bis 2009 (Einlagen), 2001 bis 2011 (Renten) bzw. 2002 bis 2012 (Versicherungen) 4 durchschnittliche Rendite der Bestände an Rentenwerten auf Basis der Bestandsveränderungen und Umlaufrendite geschätzt 5 vorläufig 6 vorausgeschätzt
Quelle: Bundesbank, BVI, GDV, eigene Berechnungen

Für das laufende Jahr ist ein weiterer Rückgang der Nominalverzinsung der Geldvermögensbestände auf 1,0 Prozent (nach Steuern) zu erwarten. Im Neugeschäft dürfte die durchschnittliche Nominalverzinsung auf 0,4 Prozent fallen (vgl. Tabelle S. 14). Ob sich 2016 ein positiver oder negativer Realzins einstellt, hängt vor allem von der Inflation ab, die stark von der Ölpreisentwicklung im weiteren Jahresverlauf bestimmt wird. Selbst wenn man für 2016 erneut eine äußerst schwache Inflation annimmt, sind allenfalls niedrig positive Realzinsen zu erwarten.

Wachsende Risiken durch falsche Preissignale

Die anhaltende Niedrigzinsphase mit zeitweise real schrumpfenden Geldvermögen verleitet Risiken einzugehen, um höhere Renditen zu erzielen. Das kann beispielsweise durch Umschichtungen im Geldvermögen zugunsten aktienkursabhängiger Anlageformen oder durch den Erwerb von Immobilien geschehen. Bei niedrigen Zinsen und günstigen Perspektiven an den Aktien- bzw. Immobilienmärkten kann das eine sinnvolle Entscheidung sein und zu einer ausgewogenen Portfoliomischung beitragen. Probleme entstehen jedoch, wenn sich Zinsen weit unterhalb eines marktgerechten Zinsniveaus bewegen und falsche Preissignale aussenden. Dann besteht die Gefahr, dass institutionelle und private Anleger massiv in alternative Märkte drängen und zu Überbewertungen und Bildung von Preisblasen beitragen. Zusätzliche Risiken ergeben sich für Hauslehaber und Immobilienkäufer, die auf Kredite zurückgreifen. Hier besteht die Gefahr, dass sich Kreditnehmer von extrem niedrigen Kreditzinsen zu überhöhten Investitionen bzw. Kreditvolumina verleiten lassen, deren Tilgung nur dank der niedrigen Zinsen möglich ist, die die Schuldner bei einem Zinsanstieg (nach Ablauf der Zinsbindung) jedoch überfordern könnten.

Auf den Märkten, in denen sich private Haushalte üblicherweise bewegen, bleiben die Gefahren für Übertreibungen und Blasenbildung bisher insgesamt begrenzt. So hat sich das Kursniveau an den Aktienmärkten nach den Rekordwerten vom Frühjahr letzten Jahres wieder spürbar abgeschwächt. Außerdem ist der Anteil kursabhängiger Anlageformen am gesamten Geldvermögen privater Haushalte nach wie vor eher gering.

Selbst bei erneut äußerst schwacher Inflation sind 2016 allenfalls niedrig positive Realzinsen zu erwarten

Falsche Preissignale können Anleger in Aktien- und Immobilienmärkte drängen und Überbewertungen und Preisblasen provozieren

In Märkten, in denen sich private Haushalte üblicherweise bewegen, bleibt die Gefahr für Übertreibungen bisher gering

Auf den Wohnimmobilienmärkten ist seit 2011 ein dynamisch werdender Preisauftrieb zu beobachten. Betroffen sind vor allem Ballungsräume, Universitätsstädte und zunehmend auch mittelgroße Städte. Zuletzt sind die Preise für Mehrfamilienhäuser schneller gewachsen als Wohneigentum (vgl. Abbildung S. 7). Da die Wohnungsfertigstellungen in Deutschland trotz einer Zunahme immer noch unter dem Neubaubedarf liegen, bleiben Wohnungen in vielen Ballungsräumen weiterhin ein knappes Gut. Daher dürfte sich der Preisauftrieb fortsetzen, ohne dass gleich eine Immobilienblase für den Gesamtmarkt erwächst. Das Risiko von Übertreibungen und Preiskorrekturen in Teilmärkten nimmt jedoch zu.

6. ZUSAMMENFASSUNG/FAZIT

Sowohl im Bereich der Geldanlage als auch bei Krediten haben die Zinssätze in den letzten Jahren immer neue historische Tiefstände erreicht. In verschiedenen Anlagekategorien fiel der Realzins zeitweise sogar negativ aus. Von der anhaltenden Phase extrem niedriger Zinsen gehen diverse Wirkungen auf die privaten Haushalte in Deutschland aus, die mit Nachteilen, aber auch Vorteilen verbunden sind, die jedoch teilweise erst zeitlich verzögert eintreten.

Zu den gravierendsten Folgen zählt der Einbruch der Zinseinkünfte bei der Geldanlage: Im Vergleich zum Zinsniveau in Normalzeiten summieren sich die entsprechenden Einkommenseinbußen der privaten Haushalte in den letzten sechs Jahren auf fast 261 Mrd. Euro. Problematisch sind vor allem die Jahre 2011 bis 2013, in denen der durchschnittliche Nominalzins aller verzinslichen Geldvermögensbestandteile der Bürger unter die Inflationsrate fiel und ein negativer Realzins hingenommen werden musste. Für 2014 und 2015 lassen sich lediglich dank der Sondersituation extrem niedriger Inflationsraten leicht positive Realzinsen errechnen.

Zu den direkten Vorteilen niedriger Zinsen zählen geringere Kreditkosten. Im Vergleich zum Referenzzinssatz zahlten die privaten Haushalte von 2010 bis 2015 gut 108 Mrd. Euro weniger Kreditzinsen an Banken, Sparkassen und Bausparkassen. Beim Vergleich der unmittelbaren Auswirkungen niedriger Zinsen auf Zinsausgaben und –einnahmen überwiegen für die privaten Haushalte jedoch die Nachteile.

Zu den indirekten Auswirkungen der Niedrigzinsphase in den letzten Jahren gehören phasenweise steigende Aktienkurse, die auf Ausweichreaktionen der Anleger zurückzuführen sind. Teilweise sind die hohen Kurszuwächse in günstigen wirtschaftlichen Perspektiven der Unternehmen begründet, teilweise sind sie Nachholeffekten nach dem Börsencrash des Jahres 2008 geschuldet. Eine nicht unerhebliche Rolle spielen aber auch Ausweichreaktionen institutioneller Anleger auf extrem niedrige Zinsen für verzinsliche Anlageformen. Einerseits sind die Kurszuwächse für die privaten Haushalte, die in Aktien investiert haben, erfreulich. Allerdings agieren die Deutschen traditionell eher vorsichtig. Lediglich rund zehn Prozent des gesamten privaten Geldvermögens besteht hierzulande aus Aktien und anderen Anteilsrechten. Dementsprechend profitieren deutsche private Haushalte schwächer von günstigen Entwicklungen an den Aktienbörsen als Bürger in anderen Ländern. Andererseits besteht die Gefahr, dass die Suche nach Rendite zu Übertreibungen und zur Bildung von Preisblasen führt. Das betrifft nicht nur die Aktienmärkte, sondern auch Immobilien. Bisher bleiben die Gefahren jedoch begrenzt.

Der Preisauftrieb dürfte sich fortsetzen, ohne dass gleich eine Immobilienblase für den Gesamtmarkt erwächst

In den letzten Jahren haben die Zinssätze immer neue historische Tiefstände erreicht

Von 2010 bis 2015 summieren sich die Zinseinbußen privater Haushalte in Deutschland auf 261 Mrd. Euro

Die Zinersparnis bei Krediten der privaten Haushalte addieren sich in den letzten sechs Jahren auf 108 Mrd. Euro

Zu den indirekten Auswirkungen der Niedrigzinsphase gehören phasenweise steigende Aktienkurse

Die anhaltende Phase extrem niedriger Zinsen macht sich zunehmend im Sparverhalten der privaten Haushalte bemerkbar. Zwar ist ein Rückgang der Sparbemühungen nicht festzustellen. Die Sparquote ist in den letzten beiden Jahren sogar noch gestiegen. Allerdings führt die Kombination aus der traditionellen Risikoscheu der Privatanleger und den niedrigen Zinsen zu einem immer größer werdenden Geldanlagestau. Dass die Bürger keine übertriebenen Risiken eingehen und den wegbrechenden Zinseinnahmen durch verstärktes Sparen entgegenwirken, ist eine angemessene Reaktion auf die Niedrigzinsphase – vor allem auch im Hinblick auf die private Altersvorsorge. Die Probleme, denen sich die Anleger ausgesetzt sehen, resultieren zum Teil jedoch aus einer einseitigen Portfoliomischung zugunsten zinsabhängiger Anlageformen. Das erschwert die Kompensation von Zinseinbußen in Zeiten niedriger Zinsen. Langfristig könnte daher eine ausgewogenere Portfoliostruktur, die neben Zinseinnahmen auch stärker Dividenderträge und Kursgewinne ermöglicht, Abhilfe schaffen.

Eine einseitige Portfoliomischung zugunsten zinsabhängiger Anlageformen erschwert die Kompensation von Zinseinbußen in Niedrigzinsphasen

IMPRESSUM

Herausgeber: DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: 069 7447-01

Telefax: 069 7447-1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Wolfgang Kirsch (Vorstandsvorsitzender), Lars Hille, Wolfgang Köhler, Dr. Cornelius Riese, Thomas Ullrich, Frank Westhoff, Stefan Zeidler
Verantwortlich: Stefan Bielmeier, Leiter Research und Volkswirtschaft

Verantwortlich: Dr. Michael Holstein, Leiter Volkswirtschaft

Aufsichtsratsvorsitzender: Helmut Gottschalk

Sitz: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht

Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr. DE114103491

Die DZ BANK ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen.

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main 2016

Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

DISCLAIMER

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die DZ BANK AG Deutsche Zentral- Genossenschaftsbank („DZ BANK“) erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und / oder Gesellschaftssitz und / oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieser Informationen und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen. Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Die DZ BANK ist insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Dieses Dokument ist keine Finanzanalyse. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen dritter Parteien überein. Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab. Die DZ BANK übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments verursacht werden und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines Beratungsgesprächs sowie Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokuments. Unsere Empfehlungen können je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Da Trading-Empfehlungen stark auf kurzfristigen technischen Aspekten basieren, können sie auch im Widerspruch zu anderen Aussagen mit Empfehlungscharakter der DZ BANK stehen. Die Empfehlungen und Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde.

AUTOR/IN UND ERSTELLER/IN

Michael Stappel

Leiter Makroökonomik/Branchenresearch research@dzbank.de

Dieses Dokument darf in der Bundesrepublik Deutschland an Privatkunden weitergegeben werden.