

Fahrenschon, Georg

**Article**

## Sparen, Sparkultur und die neuen Wege der Geldpolitik

Credit and Capital Markets – Kredit und Kapital

**Provided in Cooperation with:**

Duncker & Humblot, Berlin

*Suggested Citation:* Fahrenschon, Georg (2017) : Sparen, Sparkultur und die neuen Wege der Geldpolitik, Credit and Capital Markets – Kredit und Kapital, ISSN 2199-1235, Duncker & Humblot, Berlin, Vol. 50, Iss. 2, pp. 121-129, <https://doi.org/10.3790/ccm.50.2.121>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/293805>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## Sparen, Sparkultur und die neuen Wege der Geldpolitik

Georg Fahrenschon\*

### Zusammenfassung

Der Beitrag behandelt die Auswirkungen der expansiven Geldpolitik auf das Sparen und die Sparkultur. Dem Konstrukt der sogenannten Sparschwemme oder „savings glut“ als Erklärungsansatz niedriger Zinsen wird eine Absage erteilt. Gerade in Deutschland gibt es für das Sparen nach wie vor gute Gründe: Aufgrund der demographischen Entwicklung sind weniger Beitragszahler und geringere Renten in den staatlichen Systemen der Altersvorsorge zu erwarten. Durch die Geldpolitik fehlt darüber hinaus der Zinseszinsseffekt bei der privaten Vorsorge. Deshalb ist gerade in Zeiten ohne Zins mehr Sparen besonders wichtig. Es gilt aber, das Sparaufkommen in rentable Investitionen zu lenken, damit es seine positive gesamtwirtschaftliche Wirkung entfalten kann. Der Umbau des Wirtschaftssystems, durch Energiewende, Klimaschutz, neue Infrastruktur, Digitalisierung und Industrie 4.0, zieht Investitionen nach, wenn die Rahmenbedingungen stimmen. Auch in Entwicklungs- und Schwellenländern bleibt der Kapitalbedarf hoch. Insofern wird der Idee einer säkularen Stagnation nicht gefolgt. Ferner wird die Frage erörtert, ob die strukturellen Verschiebungen der europäischen Geldpolitik bis hin zu direkten Aktivitäten auf den Kapitalmärkten mit der marktwirtschaftlichen Ordnung noch vereinbar sind. Durch den Kauf von Unternehmensanleihen übernimmt die Notenbank unmittelbar die Feinststeuerung der Kapitalallokation, wodurch private Marktakteure verdrängt werden. Nicht zuletzt werden auch die Grenzen zwischen Geld- und Finanzpolitik verwischt. Darüber hinaus schädigt die Geldpolitik insbesondere Kleinsparer mit geringen Anlagebeträgen. Diese Gruppe kann in der Praxis kaum ihr bescheidenes Vermögen in verschiedene Anlageklassen diversifizieren. Das Negativbeispiel Japan zeigt, welche verheerenden Auswirkungen mit einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld und einem langfristigen Absinken der Sparquote verbunden sind. Wichtigstes Ziel der europäischen Wirtschafts- und Geldpolitik sollte es daher sein, das Vertrauen in eine gute Wirtschaftsordnung wieder herzustellen. Dies könnte auch ein entscheidender Beitrag für mehr Investitionen sein.

---

\* Georg Fahrenschon, Präsident, Deutscher Sparkassen- und Giroverband, Charlottenstr. 47, 10117 Berlin. Der Beitrag basiert auf einem Vortrag in der Tagung „Nullzinspolitik und wirtschaftliche Ordnung“ an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Leipzig am 20. Juni 2016 in Leipzig.

## Saving, Saving Culture and the New Ground of Monetary Policy

### Abstract

The article is about the effects of expansive monetary policy on saving and saving culture. The so-called “saving glut” construct has been rejected as a possible explanation for low interest rates. In Germany there are currently good reasons to save, as there have been before: Due to demographic developments we can expect fewer contributors and lower pensions in state pension systems. Monetary policies also mean that the effect of compound interest is absent from private pensions. This is why, particularly in times without interest, it is especially important to save more. It will be important, however, to channel the volume of savings into profitable investments. The restructuring of the economic system, due to the energy revolution, climate protection, new infrastructures, digitalisation and industry 4.0, shall encourage investments if the basic conditions are right. Even in developing and emerging countries, capital requirements remain high. In this respect, the article did not pursue the idea of secular stagnation. In addition, it considered the question of whether structural changes in European monetary policy, culminating in direct activities on the capital markets, can still be reconciled with a market economy system. The sale of corporate bonds allowed the central bank to take direct charge over the fine-tuned controlling of capital allocation, which meant that private market players were driven out. Last but not least, the boundaries between monetary and financial policy have become blurred. Furthermore, monetary policy is particularly damaging for small savers with few investments. In practice, this group is not able to diversify their modest assets into different asset classes. The negative example of Japan shows the kind of devastating effects which are associated with a prolonged low-interest-rate environment and a long-term decline in savings rates. Therefore the most important goal for European economic and monetary policy should be to restore confidence in a good economic order. This could contribute considerably to a larger number of investments.

*JEL-Classifications:* E58, E43, G21

*Keywords:* banks, European Central Bank, interest rates, locally focused banks, monetary policy, saving, savings banks

Europa und speziell die Geldpolitik sind im Jahr 2016 zu dominierenden wirtschaftspolitischen Fragestellungen geworden. Aus europapolitischer Perspektive sind deshalb zwei Sachverhalte diskussionswürdig. Erstens: Wir stehen am Beginn einer intensiven Debatte über die institutionelle Aufstellung Europas. Die entscheidende Frage ist: Wie wollen wir Europa gestalten? In welchem Europa wollen wir leben? Europas Kraftquelle ist deshalb Kooperation – aber auf der Grundlage einer klaren Verantwortungsteilung nach dem Verursacherprinzip. Diese Verantwortung ist nicht teilbar. Und Zweitens: Unter dem Eindruck der Geldpolitik gilt es, sich mit unserer Wirtschaftsordnung zu beschäftigen. Auch hier gibt es verschiedene weiterführende Fragestellungen: Wo greift sie in ausgewiesenen stabilen Strukturen ein, wie zum Beispiel in das Geschäftsmodell kleiner lokaler Retailbanken? Wie berührt sie deren Kunden? Und das heißt im Kern: Was macht die Geldpolitik eigentlich mit den Menschen?

## I. Sparkassen als Teil der Wirtschaftsordnung

Die Sparkassen in Deutschland haben eine hohe Marktkraft. Mit 50 Millionen Kunden sind sie Hausbanken für die Menschen und für den Mittelstand. Der Marktanteil der Sparkassen-Finanzgruppe bei Krediten an Unternehmen und Selbständige summiert sich auf 43 Prozent. Mit 2 Mrd. Online-Kundenkontakten und Deutschlands am stärksten verbreiteter Finanz-App sind die Sparkassen in der Gesamtheit nicht nur Filialbank in allen Regionen, sondern im Grunde auch die größte Online-Bank Deutschlands.

Dieser Erfolg kommt den Kommunen und Gemeinden direkt zugute. 2015 haben die deutschen Sparkassen fast 3 Mrd. Euro an Steuern an die öffentlichen Haushalte gezahlt. Sparkassen sind nah bei den Menschen. Deshalb wissen wir, dass bei vielen Menschen der finanzielle Spielraum zur Vermögensbildung begrenzt ist.

Aus Sicht der Sparkassen sind gesellschaftliche, volkswirtschaftliche und damit auch geldpolitische Fragestellungen schon immer eng verbunden. Und inzwischen kann man auch beobachten, dass die Debatte um die Geldpolitik die volkswirtschaftliche Ebene verlassen hat und jetzt bei den Menschen im Alltag angekommen ist. Die lange Nullzinsphase und das Heranrücken negativer Zinsen vermittelt vielen Menschen den Eindruck, Spielball der Ökonomie oder gar Teil eines großangelegten Feldversuchs zu sein. Das muss uns als Sparkassen notwendigerweise berühren.

Denn Sparkassen sind ein Stück gelebte Soziale Marktwirtschaft. Und die Soziale Marktwirtschaft lebt von der Überzeugung, dass „Wohlstand für alle“ (Ludwig Erhard) immer auch mit der aktiven Beteiligung Vieler erreicht werden muss. Je mehr Menschen Chancen auf finanzielle Sicherheit haben und je mehr Menschen an ihrem eigenen Vermögensaufbau aktiv beteiligt sind, desto mehr Menschen bauen mit an einer stabilen, belastbaren, und für den Einzelnen förderlichen Gesamtsituation. Sparkassen setzen von jeher auf Eigenverantwortung und Subsidiarität. Sie sehen darin eine große Chance auf wirtschaftliche Kraftentfaltung. Und sie unterstützen die Menschen auf diesem Weg. Das ist Teil ihrer Geschichte und ihres genetischen Codes.

Sparkassen sind aber auch ein Teil der europäischen Wirtschaftsgeschichte. Es gab und gibt sie in den unterschiedlichsten Ländern. Sie sind heute noch sehr präsent in Norwegen und Schweden. Spanien hatte immer einen starken, regional verankerten Sparkassensektor. Auch in Italien gibt es noch Sparkassenstrukturen, obwohl große Teile des Sektors inzwischen privatisiert und in große Konzerne eingegliedert wurden. Frankreich und Österreich haben ein flächendeckendes Sparkassensystem. In der Schweiz gibt es etwas Vergleichbares mit den Kantonalbanken. Und sogar in Mittel-Osteuropa und bis nach Russland hinein

haben Sparkassen und ihre Nachfolgeinstitute die sozialistische Planwirtschaft und die anschließenden Umbrüche überdauert.

Im Kern wurden Sparkassen vor über 200 Jahren gegründet, damit gerade auch Menschen mit geringen Einkommen sich Stück um Stück, Spargroschen für Spargroschen eine wirtschaftlich sichere Zukunft selbst aufbauen konnten. Das Prinzip wurde wenig später auch auf Unternehmen übertragen. Es hat in Deutschland viele Generationen geprägt. In diesem Sinne war „Sparen“ immer mehr als Konsumverzicht. Es war der erste Schritt zu einer in die Zukunft verlagerten Investition und damit vom Ansatz her „produktiv“. Für große Teile der modernen Gesellschaft war „Sparen“ auch ein Emanzipationsprozess, ein Stück wirtschaftliche Freiheit und Selbstverantwortung. Sparen stand damit für sozialen Fortschritt und persönliches Weiterkommen. Heute haben die Vorzeichen gewechselt – nicht nur bei den Zinsen, sondern auch bei den Grundpfeilern dieser wirtschaftlichen Logik und Motivation.

## II. Erklärungen für das niedrige Zinsniveau

Negative *Nominalzinsen* sind ein Novum. Sie waren bis vor gar nicht langer Zeit ein weitgehend hypothetisches Konstrukt. Negative *Realzinsen* sind durchaus geläufig. Technisch kann es vergleichsweise leicht dazu kommen. Es muss lediglich die Inflationsrate höher sein als der Nominalzins. Das ist in der Wirtschaftsgeschichte schon oft vorgekommen. Negative Realzinsen waren allerdings eher typisch für Zeiten mit hohen Inflationsraten. Inzwischen ist ein neues Kapitel in der Wirtschaftsgeschichte aufgeschlagen. Und es wird sichtbar: Nominalzinsen können nicht nur in der Theorie negativ werden, sondern leider auch in der Praxis. Gleichzeitig oszilliert die Inflation um die Nulllinie. Offensichtlich ist das kein Zufall, sondern beide Effekte hängen zusammen.

Was sind die Ursachen des aktuellen Zinsniveaus? Es sind die immer noch anhaltenden Aufräumarbeiten nach den jüngsten Krisenserien. Diese erzeugen eine unvermeidliche Phase „angezogener Handbremsen“ in der Wirtschaftsaktivität. Verhaltensökonominnen wie Prof. Ulrike Malmendier von der Universität Berkeley sprechen hier von den „Narben“, die das Verhalten der Wirtschaftsakteure nach Krisen prägen. In einer Zeit des „De-Leveraging“ sind die Wachstumsraten zwangsläufig niedrig. Es ist die Phase, in der alle Wirtschaftsakteure ihre Schulden gleichzeitig abbauen wollen. Auch Preisdruck und Zins sind dann unweigerlich niedrig.

Aber die Situation sollte nicht verwechselt werden mit einer echten Deflation. Eine solche Gefahr ist nicht erkennbar. Denn die Geldmengen wachsen wieder und die aktuelle Preisentwicklung ist stark vom Ölpreis überzeichnet. Die Kernraten der Preisentwicklung sind zwar niedrig, haben aber doch einen hinrei-

chenden Abstand zur Null<sup>1</sup>. Wenn aber nicht Deflation herrscht, dann besteht kein erkennbarer Bedarf an expansiver Geldpolitik. Wachstum entsteht am ehesten in einem Umfeld der Stabilität. Es lässt sich durch geldpolitische Expansion nicht erzwingen. Vielmehr erweist sich die expansive Ausrichtung der Geldpolitik zunehmend als kontraproduktiv.

Im Sommer 2016 hatten Bundesanleihen mit zehnjährigen Laufzeiten eine Umlaufrendite von unter Null. Das war nicht nur eine Notiz im Wirtschaftsteil der Wirtschaftspressen. Das waren die „Top-News“ in den Hauptnachrichten für Jedermann. Negativzinsen stecken auch in Produkten mit wirklich langem Zeithorizont. Das sind Produkte, die auch Privatanleger immer in ihr risikoarmes Depot für später gelegt haben. Und hier berührt die Geldpolitik das Vertrauen der Menschen und der mittelständischen Unternehmen in unser Wirtschaftssystem. Die Geldpolitik bestärkt damit selbst die Probleme, die sie eigentlich beseitigen möchte.

Es wird oft argumentiert, eine sogenannte „Sparschwemme“ – oder „savings glut“ – erfordere immer niedrigere Zinsen. Bei der These „savings glut“ schwingt ein Vorwurf an die Sparer mit, der sehr bedenklich erscheint: Wer nachhaltig wirtschaftet und vorausschauend agiert – der soll die Wurzel des Übels sein? Das Thema „Sparschwemme“ ist eine rein an Knappheitsüberlegungen orientierte Argumentation. Richtig ist, dass die Ersparnis gerade in Deutschland hoch ist und bisher – auch im Zeichen der Niedrigzinsphase – kaum gesunken ist. Zutreffend ist auch, dass ein großer Teil der deutschen Ersparnis in den letzten Jahren ins Ausland exportiert wurde. Das spiegelt eine inländische Investitionsschwäche und zeigt sich im hohen Leistungsbilanzüberschuss. In der Welt im Großen sieht es mit Ungleichgewichten und Ersparnisflüssen ähnlich aus. Über viele Jahre haben etwa hohe Ersparnisse in Asien oder China die Defizite der USA alimentiert.

Diese Ungleichgewichte haben zu Spannungen und Krisen geführt. Schulden wurden zu lange aufgebläht. Die jüngsten Krisenserien waren im Kern immer Kreditkrisen. Hier zeigt sich im Übrigen auch die neue Volatilität der Kapitalströme. Die „Boom und Bust-Zyklen“ destabilisieren insgesamt die Weltwirtschaft. Von großem Interesse ist daher, dass vor einiger Zeit der Internationale Währungsfonds (IWF) ganz offiziell seinem früheren Weltbild der „Kapitalmarktliberalisierung“ eine Absage erteilt hat.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Die Kernrate (ohne Energie, Nahrungsmittel, Tabak und Alkohol) der harmonisierten Verbraucherpreise lag im Euroraum im Oktober 2016 bei einer Jahresrate von +0,8 Prozent. Im gleichen Monat lag die Rate des allgemeinen harmonisierten Verbraucherpreisindex im Euroraum wieder bei + 0,5 Prozent.

<sup>2</sup> „Neoliberalism: Oversold“; IWF-Quartalszeitschrift „Finance and Development“; Juni 2016; Vol. 53, No. 2.

Weltweit ist gegenwärtig die Verschuldung zu hoch. In der Folge müssen nicht zuletzt auch die Schuldenstände vieler Staatshaushalte korrigiert werden. Das ist für die langfristige Solidität und Tragfähigkeit unausweichlich. Die notwendige Konsolidierung kostet aber immer erst einmal Wachstum und wird deshalb oft noch verschleppt. Die Strukturreformen vieler Länder, auch und gerade in Europa, könnten entschlossener vorangetrieben werden.

Der Vorwurf der dortigen Akteure lautet „Austerität“. Aber das trifft es nicht, denn die Schuldenstände sind in den meisten Ländern nicht gesunken, sondern vielmehr noch gestiegen, und die meisten Staaten haben bei der *Schuldenaufnahme* noch keine echte Trendwende erreicht. Eine schuldenfinanzierte Ausgabenpolitik kann auf Dauer schmerzhaft Anpassungsprozesse nicht ersetzen – und sie auch nicht vermeiden. Deshalb wirkt der von der Geldpolitik niedrig gehaltene Zins eher wie eine „Ersatzdroge“. Für diese Einschätzung gibt es einen überraschenden Kronzeugen. Der Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, hat sich jüngst enttäuscht darüber gezeigt, dass andere Politikbereiche in Europa und im Euroraum ihren Wachstumsbeitrag konsequent verweigern.

Vor diesem Hintergrund ist eine vermeintliche Sparschwemme nicht die Ursache. Es ist im Kern eine Vertrauenskrise, die es zu überwinden gilt. Der Ausgleich von Ersparnis und Investition muss durch mehr Vertrauen und mehr Investition gelingen, nicht durch eine Reduzierung des Sparens.

Für das Sparen gibt es nach wie vor gute Gründe, auch und gerade in Deutschland. Die Menschen in Deutschland müssen gerade zwei Effekte gleichzeitig finanziell verarbeiten. Erstens gibt es aufgrund der demografischen Entwicklung weniger Beitragszahler und geringere Renten in den staatlichen Systemen der Altersvorsorge, und zweitens fehlt aufgrund der Geldpolitik der Zinseszins effekt bei der privaten Vorsorge. Deshalb ist gerade in Zeiten *ohne Zins mehr* sparen besonders wichtig. Es gibt also keine *Sparschwemme*, sondern effektiv einen *Sparbedarf*. Und das *Sparaufkommen* gilt es in rentable Investitionen zu lenken, damit es seine positive gesamtwirtschaftliche Wirkung entfalten kann.

Gelegenheiten dafür bietet der Umbau unseres Wirtschaftssystems derzeit genug. Die großen Stichworte sind Energiewende und Klimaschutz, neue Verkehrsinfrastruktur, Digitalisierung und Industrie 4.0. All das entfaltet Kapitalbedarf und zieht auch Investitionen nach, wenn die Rahmenbedingungen stimmen. Und international kann von einem Mangel an Investitionsmöglichkeiten erst recht keine Rede sein. Denn in den Emerging Markets und den Entwicklungs- und Schwellenländern etwa in Afrika ist der Kapitalbedarf nach wie vor hoch. Es ist deshalb wenig konstruktiv, eine „savings glut“ oder eine „secular stagnation“ zu reklamieren, und keine Belebung von Wachstum und Produktivität für möglich zu halten. Es mangelt vielmehr an den Voraussetzungen für Investitionen: Vertrauen in eine stabile und verlässliche künftige Wirtschaftsent-

wicklung. Und dafür ist eben die immer weitere experimentelle Dehnung der geldpolitischen Interventionen sogar kontraproduktiv.

### III. Die EZB im Rahmen ihres Mandats?

Weltweit haben die Notenbanken versucht, die Konjunktur auch mit unkonventionellen Maßnahmen zu stützen. Doch selbst in diesem Umfeld hat die EZB mittlerweile eine Sonderstellung eingenommen. Für viele Beobachter stellt sich auch die Frage, inwieweit die EZB noch im Rahmen ihres Mandats handelt. Die EZB ist ja ohnehin schon mit einem doppelten Auftrag gestartet: Geldpolitik und Bankenaufsicht. Einerseits senkt sie die Zinsen, andererseits bemängelt sie als Teil der Aufsicht die Zinsabhängigkeit von Geschäftsmodellen bei Kreditinstituten. Und sie ist zudem in den letzten Jahren „nolens volens“ auch noch so etwas wie der zentrale Krisenmanager in Europa geworden. Die Sätze an den Kapitalmärkten wären in den letzten Jahren wohl auch gefallen, wenn die Geldpolitik sich stärker zurückgehalten hätte. Der Grund dafür ist die aktuelle Wirtschaftslage und die Preisentwicklung in der Welt und in Europa. Ohne expansive Geldpolitik wären die Sätze an den Kapitalmärkten aber nicht in diesem Maße gefallen. Negativzinsen hätte es ohne die immer aggressiveren Interventionen nicht gegeben.

Damit ist auch die etablierte Arbeitsteilung durchbrochen, wonach die Geldpolitik am Geldmarkt agiert, aber die lange Frist den realwirtschaftlichen Kräften am Kapitalmarkt überlässt. Diese Arbeitsteilung wurde im Euroraum häppchenweise schon seit 2011 mit Forward Guidance und Langfristendern immer mehr aufgeweicht. Spätestens mit Einsetzen des Quantitative Easing (QE) seit 2015 sind die Dämme gebrochen. Die Notenbanken kaufen direkt langlaufende Anleihen. Sie sind zum dominanten Akteur auf diesen Märkten geworden und legen auch den Kapitalmarktzins faktisch direkt fest. Zudem werden nicht nur Staatsanleihen gekauft, sondern auch Unternehmensanleihen und bald vielleicht auch andere Wertpapiere oder sonstige Aktiva.

Es stellt sich die Frage, ob diese strukturellen Verschiebungen mit unserer marktwirtschaftlichen Ordnung noch vereinbar sind. Wenn eine staatliche Institution die Preisbildung des Zinses in so extremem Maße bestimmt – nennen wir das noch Marktwirtschaft? Denn Märkte werden hierdurch beschädigt, und private Marktakteure werden verdrängt. Hinzu kommt, dass sichere Anlageklassen knapper werden. Dadurch sinken die Renditen von Sparern in ganz Europa. Und auch das Geschäftsmodell und die Risikoanalyse von Kreditinstituten werden unterwandert. Durch den Kauf von Unternehmensanleihen übernimmt die Notenbank unmittelbar die Feinsteuerung der Kapitalallokation.

Das Gros der QE-Käufe sind zwar im Moment noch Staatsanleihen. Deren Kauf werten die Notenbanken selbst als rein geldpolitische Transmission. Trotz-



dem macht es sie zu den größten Gläubigern ihrer Nationalstaaten. Das Verbot der Staatsfinanzierung gilt unverändert. Aber hat es noch Geltung? Offenbar nicht, denn die Grenzen zwischen Geldpolitik und Finanzpolitik sind längst verwischt. Die Notenbankautonomie ist für den Kern der Geldpolitik ein sehr gutes Prinzip. Aber durch Zielkonflikte wird genau mit diesem Prinzip gebrochen. Die auf diese Weise alimentierten Staatsausgaben und die damit verbundenen Verteilungswirkungen sind nicht demokratisch legitimiert. Auch das schädigt das Vertrauen in die Geld- und Fiskalpolitik und nährt das Misstrauen vieler Menschen gegenüber den handelnden Institutionen.

#### IV. Folgen für die Sparkultur

Die deutschen Sparkassen tragen gemeinsam Verantwortung für fast 40 Prozent der privaten Spareinlagen in Deutschland. Es sind tausende kleiner und kleinster Vermögen. Daran hängen die Hoffnungen auf ein sicheres Alter, auf den Schutz im Krankheitsfall, auf eine bessere Zukunft der Kinder. Wie tief die Geldpolitik wirkt und wie weit sie reicht, wird zusätzlich an der sozialen Dimension deutlich. Gerade die „Kleinsparer“ sind vom Ausfall von Zins und Zinsezinsseffekt betroffen. Denn ihnen stehen nur geringe Summen zur Verfügung. Diese kleinen Beträge eignen sich nur für wenige Asset-Klassen. Der Großteil der privaten Anleger kann in der Praxis kaum diversifizieren. Und man kann auch die Zinsverluste der Sparer nicht so einfach aufrechnen gegen die Zinsvorteile der Häuslebauer. Beides sind Strukturverschiebungen, die Risiken in sich bergen.

Die Niedrigzinsphase besteht nun schon fast fünf Jahre.<sup>3</sup> Seit zwei Jahren<sup>4</sup> gibt es praktisch eine Nullzins- oder sogar Negativzinssituation. Sie unterminiert das Fundament einer eigenverantwortlichen, unternehmerisch orientierten Gesellschaft. Darüber hinaus schädigt sie die, die vorsorgen wollen und können und lässt denen, die wenig haben, kaum Spielraum zum sicheren Vermögensaufbau. Und in diesem Umfeld können auch unverzichtbare Verhaltensmuster für nachhaltiges Wirtschaften verloren gehen, weil sie nicht mehr honoriert oder gar bestraft werden.

In Deutschland sehen wir solche Auswirkungen am deutlichsten bei jungen Menschen. Sie kennen vor allem Krisen und Minizinsen. Die Konsequenz: Die Hälfte der unter 30-Jährigen legt nichts mehr zurück. Sie haben oft nicht einmal Puffer für die Einschnitte im Alltag, für Phasen der Ausbildung oder Arbeitslosigkeit. Die Sparquote in Deutschland hat bisher kaum auf die völlig auf den Kopf gestellte Zinslandschaft reagiert. Sie liegt weiter bei knapp 10 Prozent. Das

---

<sup>3</sup> Leitzins Ende 2011 erstmals bei 1,00 %.

<sup>4</sup> Leitzins ab September 2014 bei 0,05 %.

ist positiv, weil es zeigt wie stark die Sparkultur bei uns ist. Hierauf können wir uns aber nicht verlassen: Das Negativbeispiel Japan zeigt, welche verheerenden Auswirkungen mit einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld und einem Absinken der Sparquote verbunden sind.

## V. Schlussbetrachtung

Es gibt aktuell aber auch positive Entwicklungen: Zuletzt sind Investitionen und Kreditvergabe zu einem gewissen Grade in Gang gekommen. Die Sparkassen tragen ihren Teil dazu bei. Sie haben im Jahr 2015 zusammen rund 80 Mrd. Euro neue Kredite an Unternehmen und Selbständige vergeben. Das ist eine Steigerung von 17 Prozent und damit weit über dem Marktdurchschnitt. Die Sparkassen haben auch ihre Anstrengungen bei Unternehmensgründungen und -nachfolgen intensiviert. Im ersten Quartal 2016 vergaben die Sparkassen bereits rund 600 Mio. Euro mehr neue Kredite als ein Jahr zuvor.

In Deutschland, in den Krisenländern Europas, und in allen Mitgliedsstaaten des Euroraums werden in der Breite spürbare Wachstumsimpulse benötigt. Der entscheidende Faktor dabei ist das Vertrauen der Menschen in *Bewährtes* – in ihre gewohnte Wirtschaftsordnung. Deshalb muss in Europa klar sein, dass jeder Staat Verantwortung trägt für die Solidität des eigenen Haushalts und für die Grundlagen einer wettbewerbsfähigen Volkswirtschaft. Diese Verantwortung ist nicht teilbar. Sie ist auch nicht übertragbar auf die Geldpolitik.

Die wichtigsten Akteure jeder Volkswirtschaft sind die Menschen, die jeden Tag hunderte kleine wirtschaftliche Entscheidungen treffen. Es sind auch die Menschen, die Unternehmen führen und für die deshalb eine gute Wirtschaftsordnung der größte Investitionsimpuls ist. Nur wenn die Menschen einem Wirtschaftssystem vertrauen, werden sie auch ihre Energie und ihre Kraft für die wirtschaftliche Zukunft einsetzen. Das zu erreichen, muss wichtigstes Ziel einer europäischen Wirtschafts- und Geldpolitik sein.