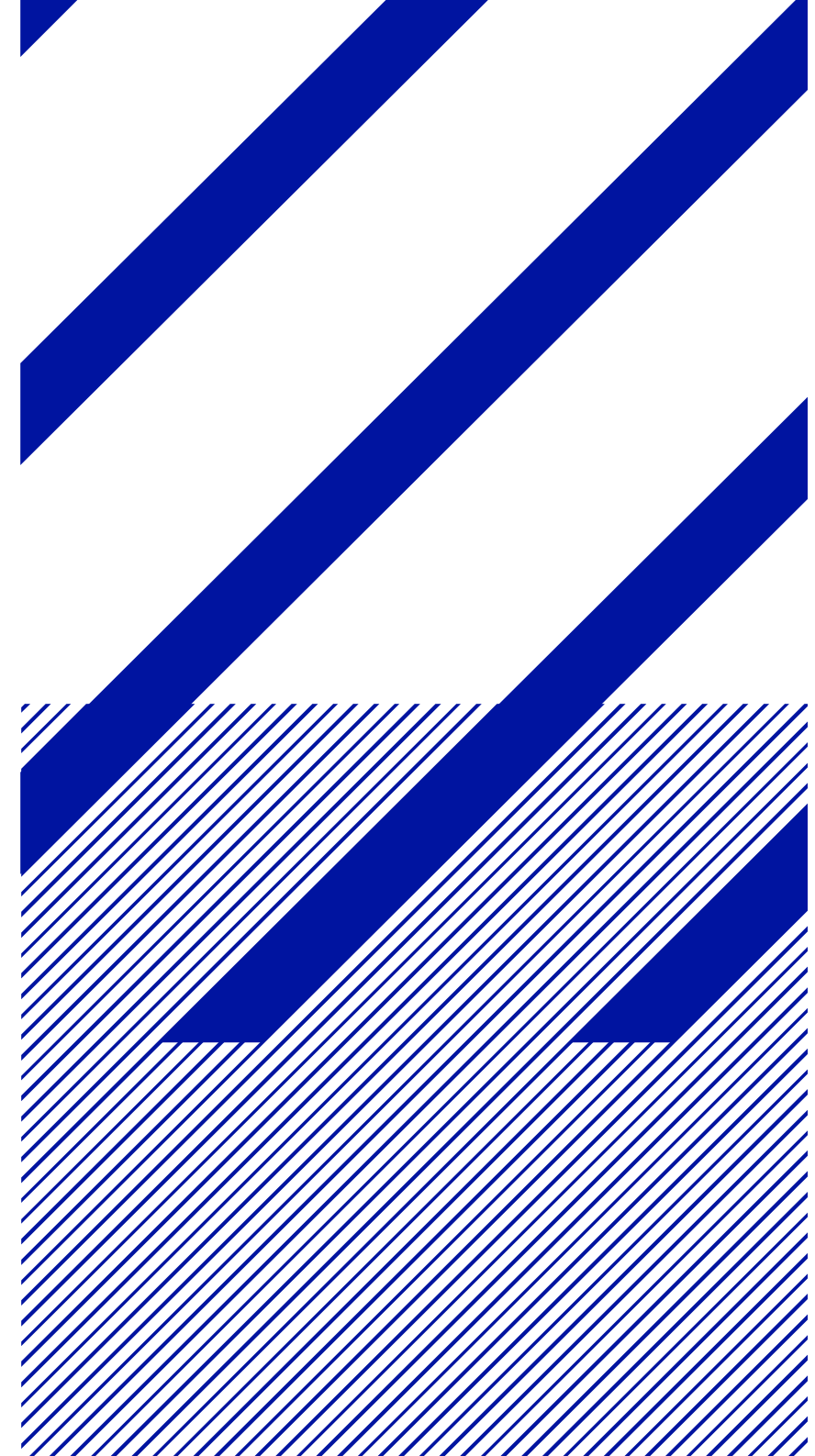


# **Zehn Jahre Niedrigzinsen:** Risiken und Nebenwirkungen für private Haushalte und Unternehmen in Europa

Ringvorlesung  
„Aktuelles Wirtschaftsgeschehen  
– verständlich und kompakt“

7. November 2018

Prof. Dr. Manuel Rupprecht



# Zehn Jahre Niedrigzinsen

## Niedrigzinsen: Kritik und Sorge

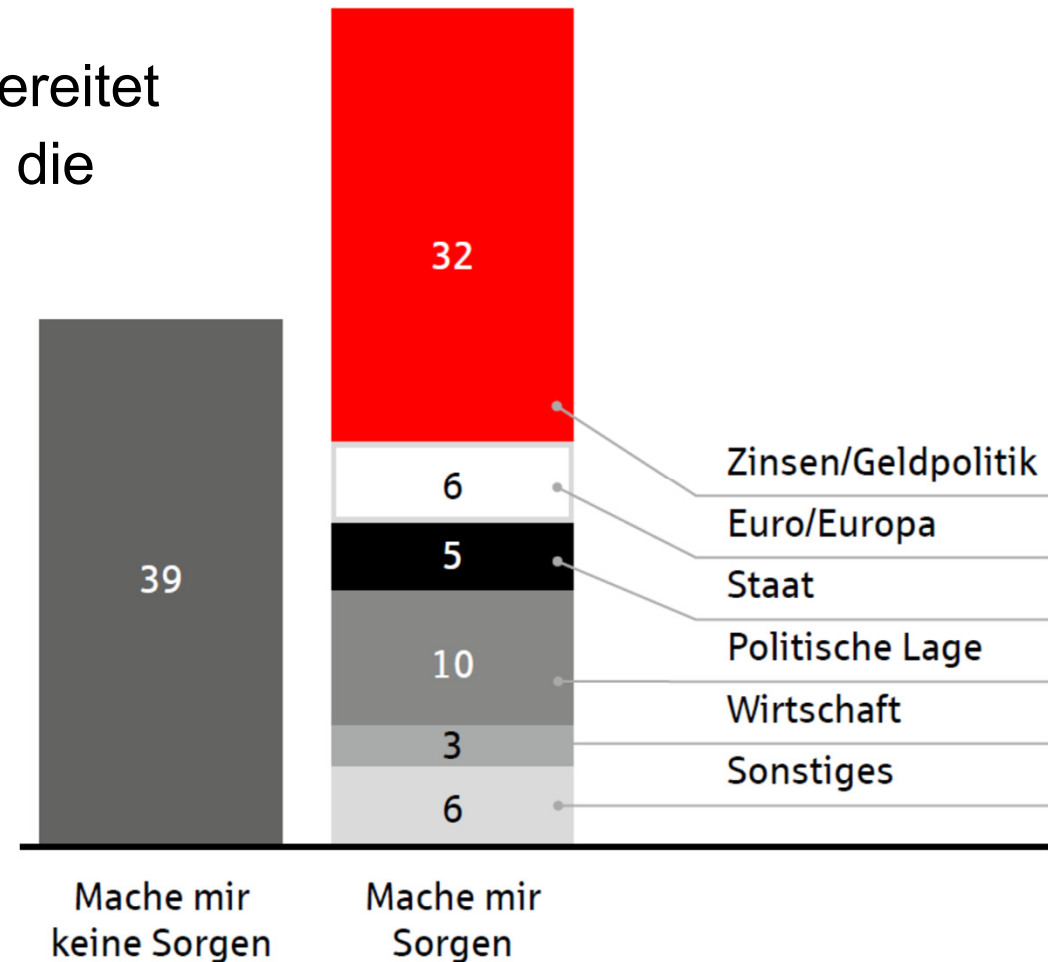


# Zehn Jahre Niedrigzinsen

## Niedrigzinsen: Kritik und Sorge

### Vermögensbarometer 2018:

Welche aktuelle Entwicklung bereitet Ihnen bei der Ersparnisbildung die größte Sorge?



Quelle: Deutscher Sparkassen- und Giroverband (2018).

# Zehn Jahre Niedrigzinsen

## Übersicht

---

### Vortrag thematisiert drei Fragen

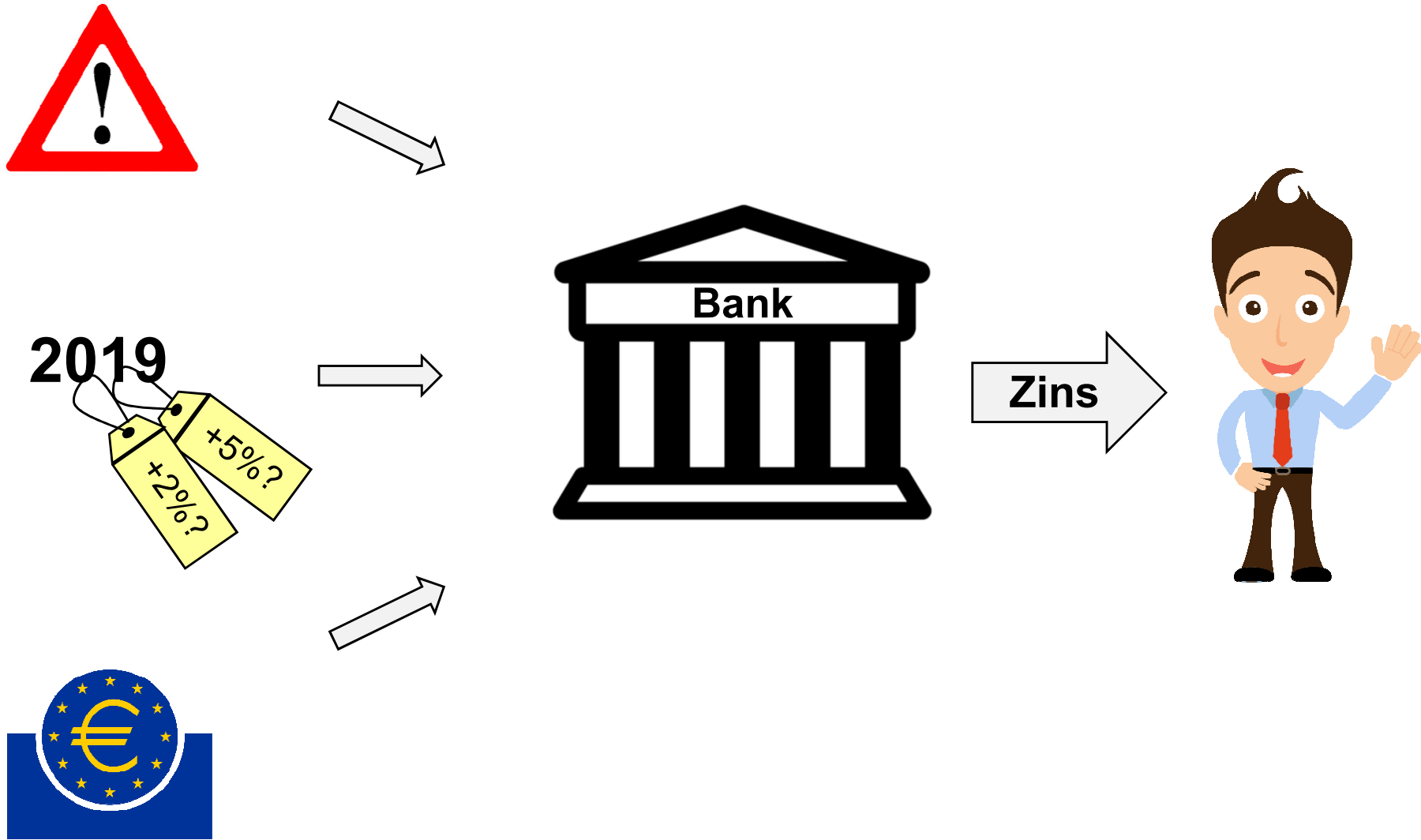
1. Warum sind die Zinsen in Europa derzeit so niedrig?
2. Welche (Neben-)Wirkungen und Risiken sind damit verbunden?
3. Wann steigen die Zinsen wieder?

### **Frage 1:**

Warum sind die Zinsen in Europa  
derzeit so niedrig?

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (1) Warum?

Wie ein Zinssatz entsteht



# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (1) Warum?

## Aufgabe der Zentralbanken



§§

„Das vorrangige Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken ist es, die **Preisstabilität** zu gewährleisten.“

Artikel 127 AEUV

**Inflationsrate von ca. 2 %**  
(Offiziell: „unter, aber nahe 2 %“)



§§

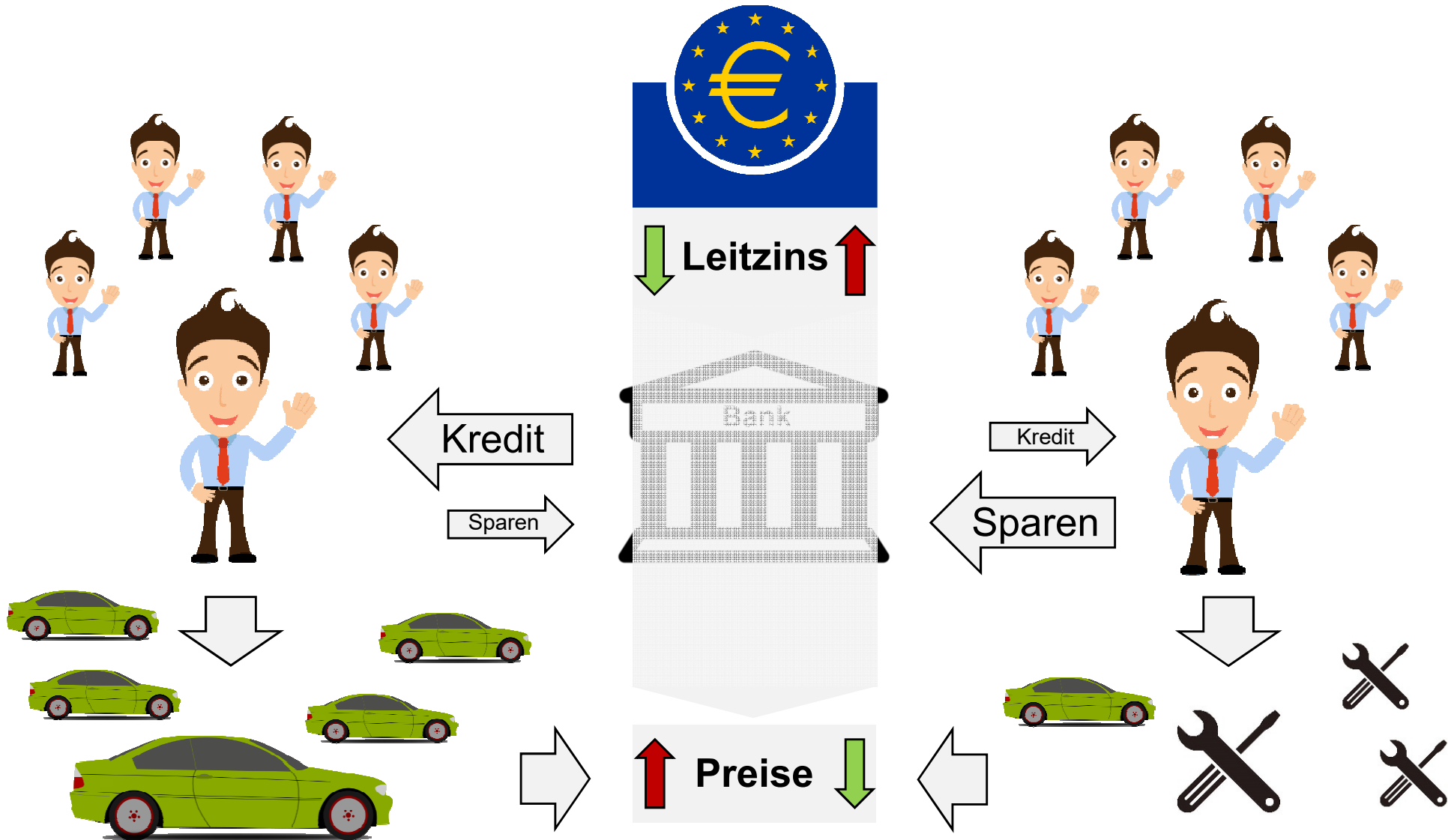


„Die Deutsche Bundesbank regelt [...] den Geldumlauf [...] der Wirtschaft mit dem Ziel, die **Währung zu sichern.**“

§ 3 BBankG, 1992

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (1) Warum?

## Einfluss der Zentralbanken auf Preisniveau



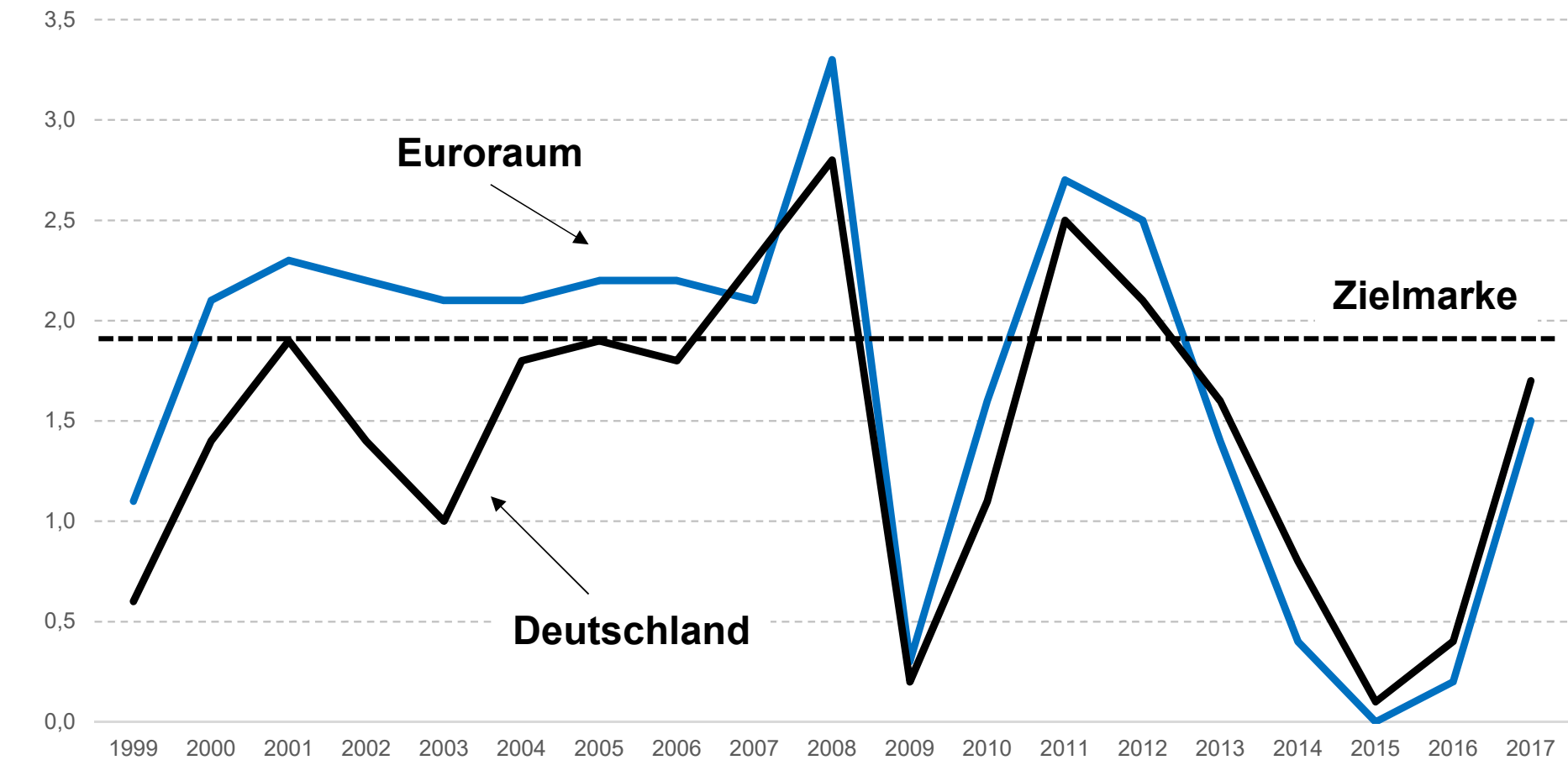


# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (1) Warum?

## Inflationsraten

### Inflationsrate im Euroraum zwischen 1999 und 2017

In %, basierend auf HVPI



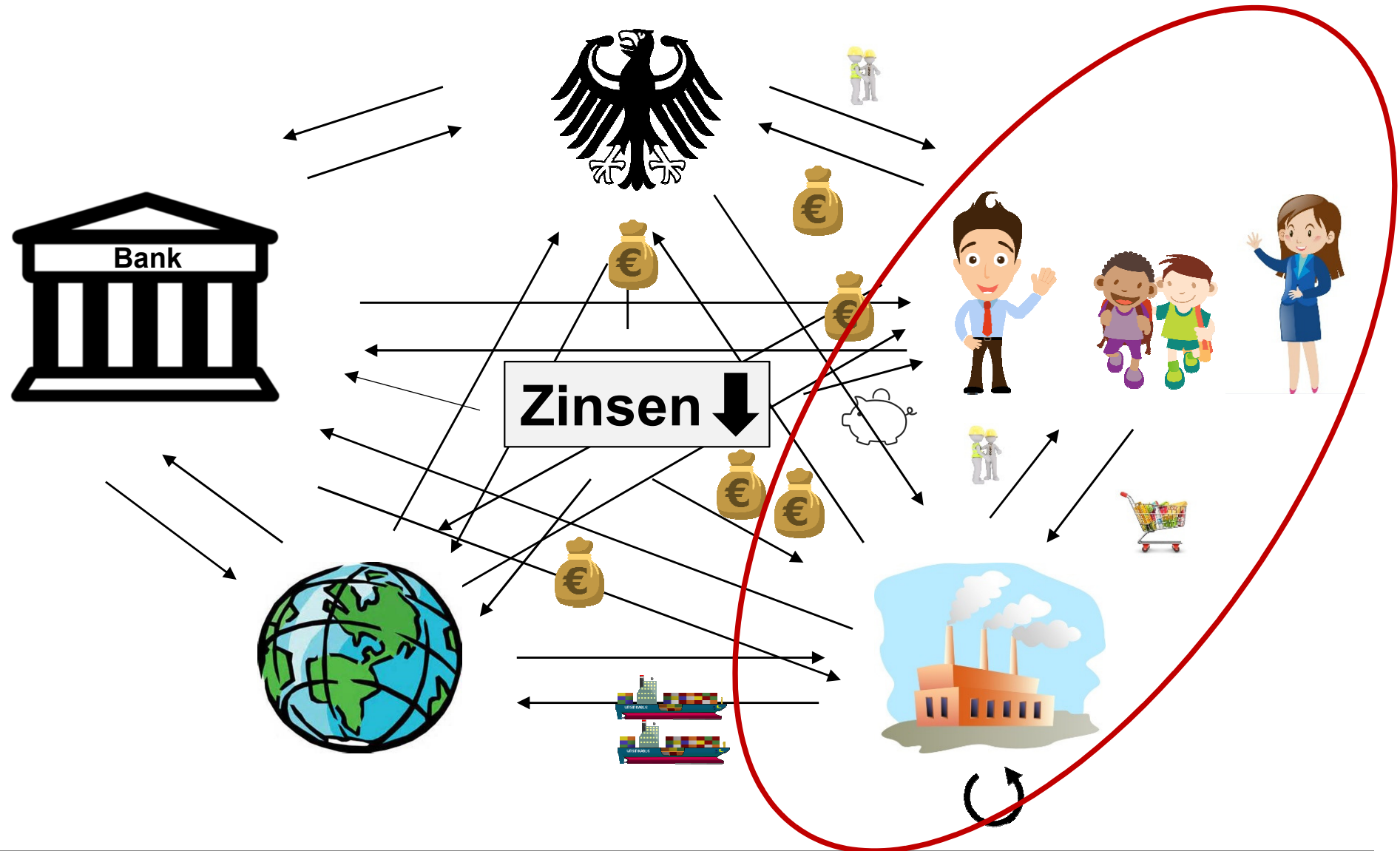
Quelle: Eurostat (2018).

### **Frage 2:**

Welche (Neben-)Wirkungen und Risiken  
sind damit verbunden?

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

## Wirkungen einer Zinssenkung

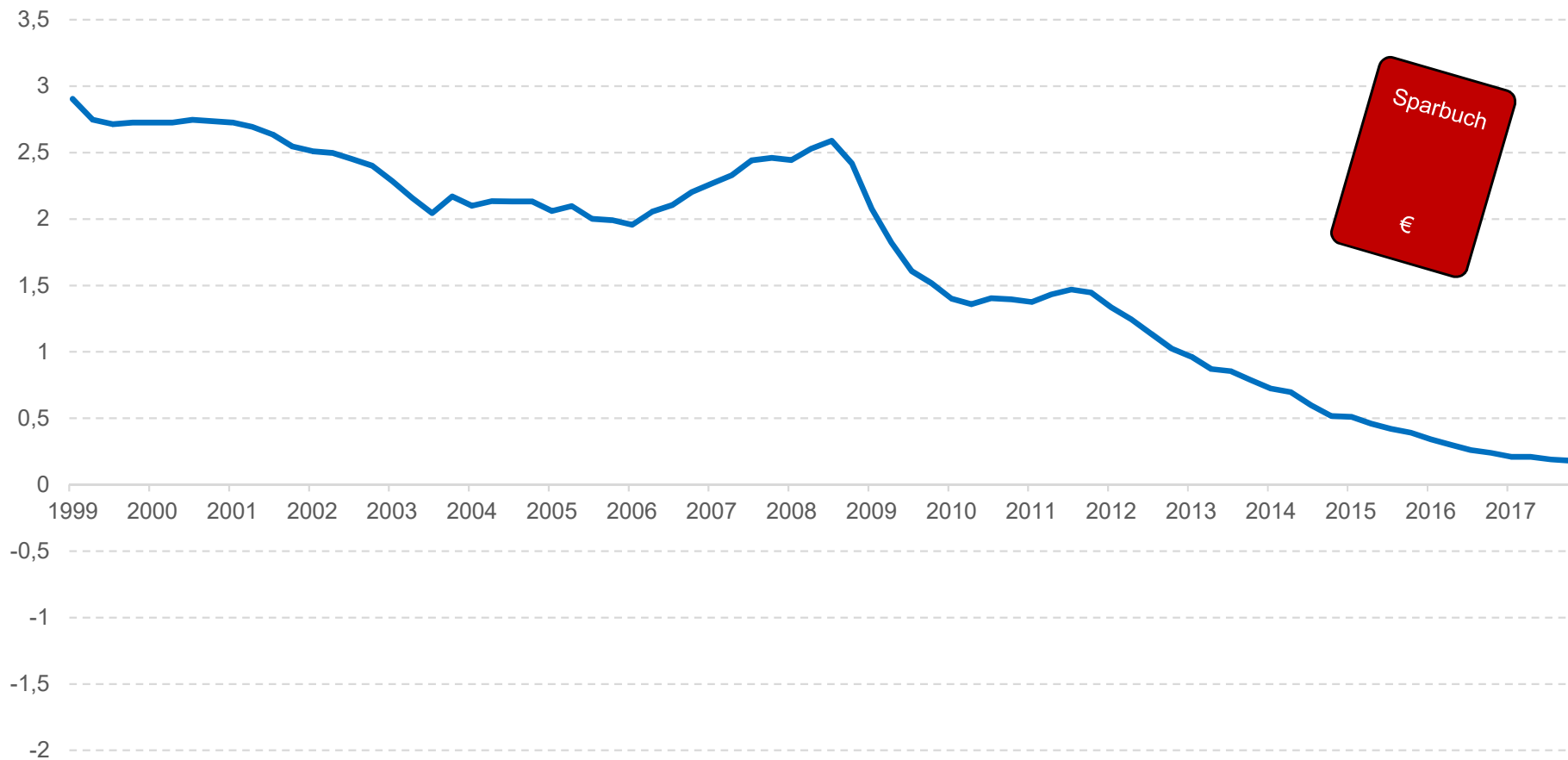


# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

## Zinsen auf Ersparnisse privater Haushalte

### Verzinsung eines Sparbuchs in Deutschland seit 1999

In %, private Spareinlagen mit bis zu 3 Monaten Kündigungsfrist



Quelle: Deutsche Bundesbank (2018).

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

## Nominale vs. reale Zinsen

Heute



Nominale Verzinsung

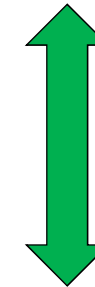


~~+ 300%~~  
+ 100%

Nächstes Jahr



Relevantes Konzept:  
Reale Verzinsung



Kaufkraft des nominalen Geldbetrags hängt ab von Inflation



Reale Verzinsung



~~+ 100%~~  
+- 0%

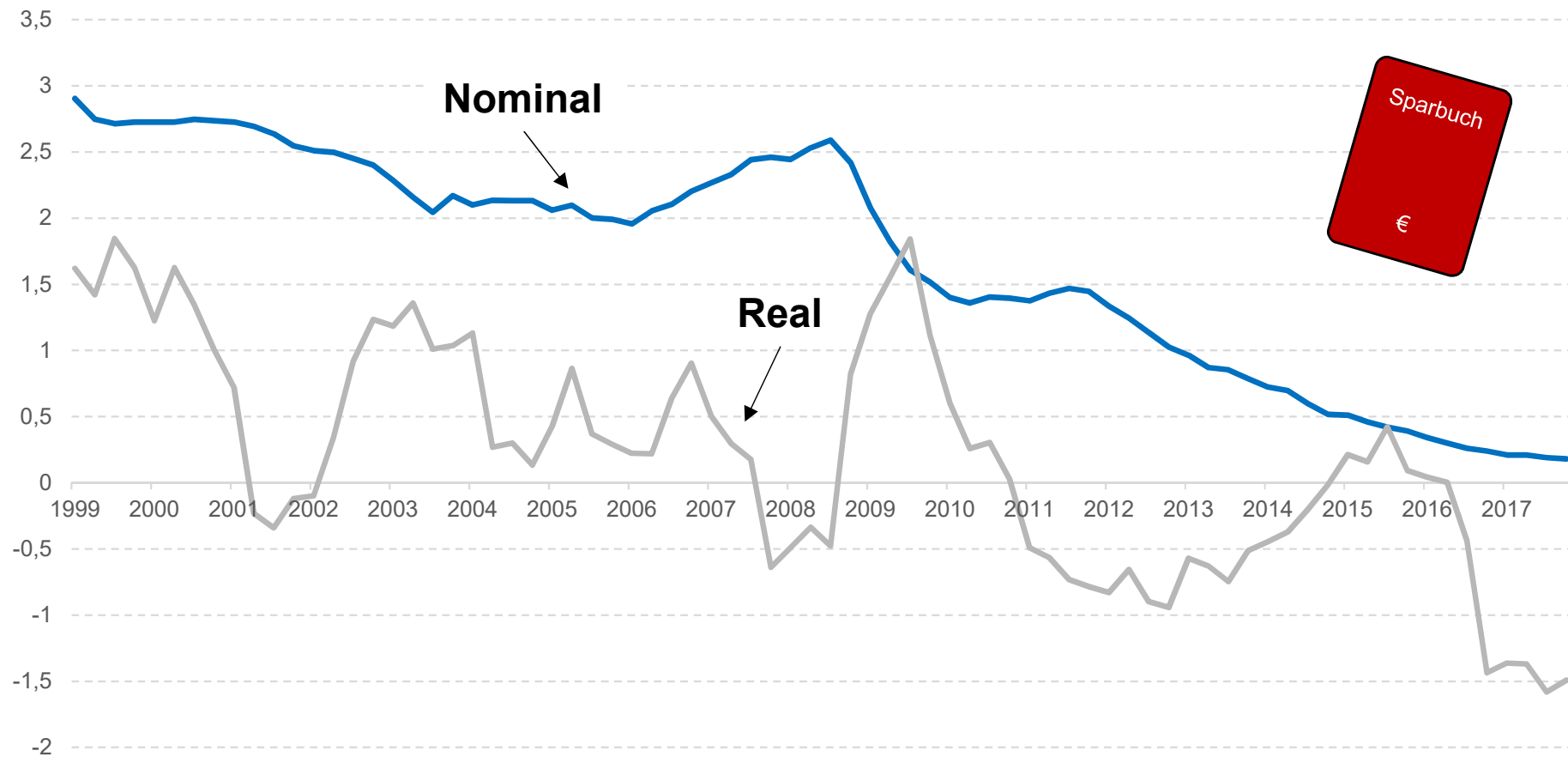


# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

## Nominale vs. reale Zinsen privater Haushalte

### Verzinsung eines Sparbuchs in Deutschland seit 1999

In %, private Spareinlagen mit bis zu 3 Monaten Kündigungsfrist



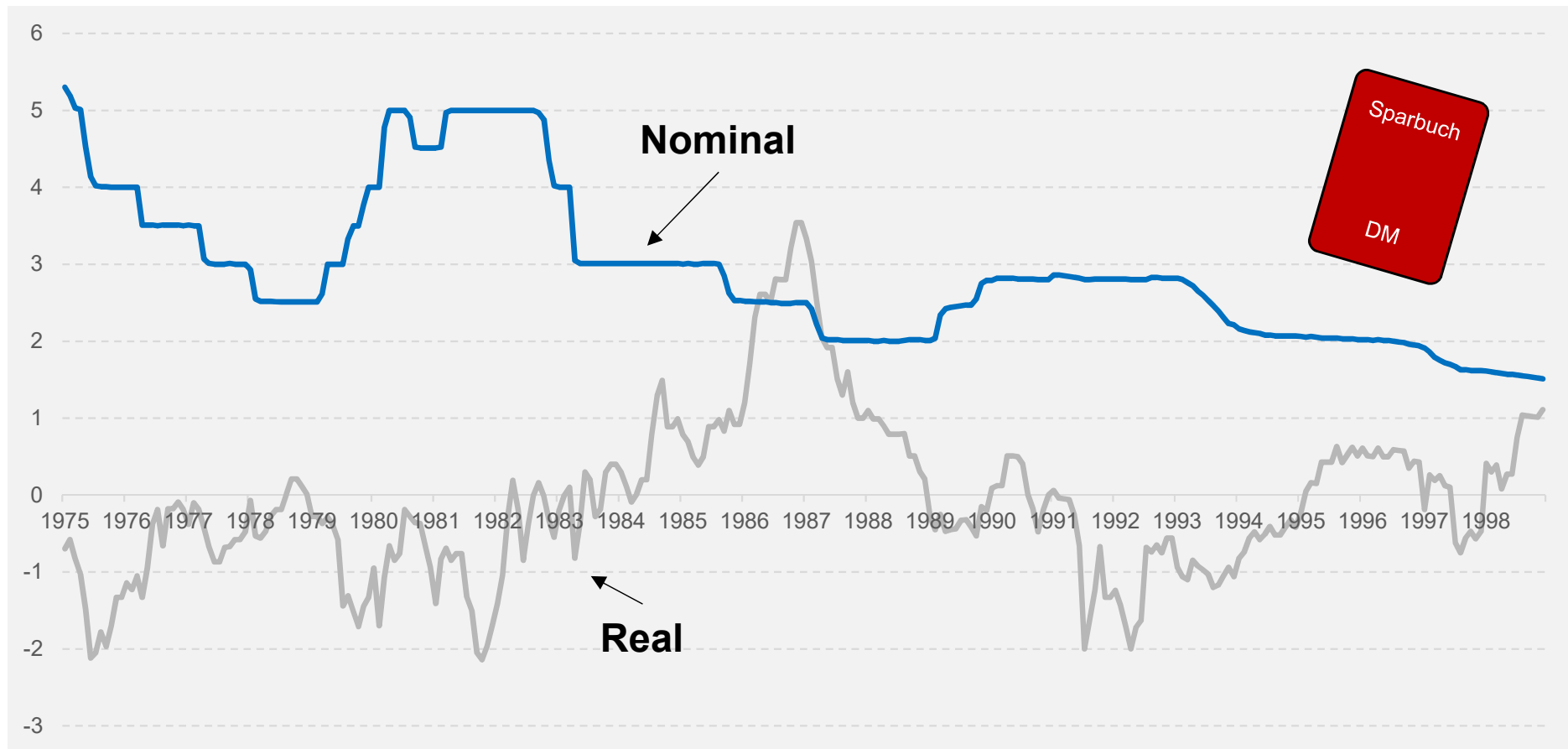
Quelle: Deutsche Bundesbank (2018).

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

Nominale vs. reale Zinsen in der Vergangenheit

## Verzinsung eines Sparbuchs in Deutschland zu DM-Zeiten

In %, Spareinlagen mit bis zu 3 Monaten Kündigungsfrist



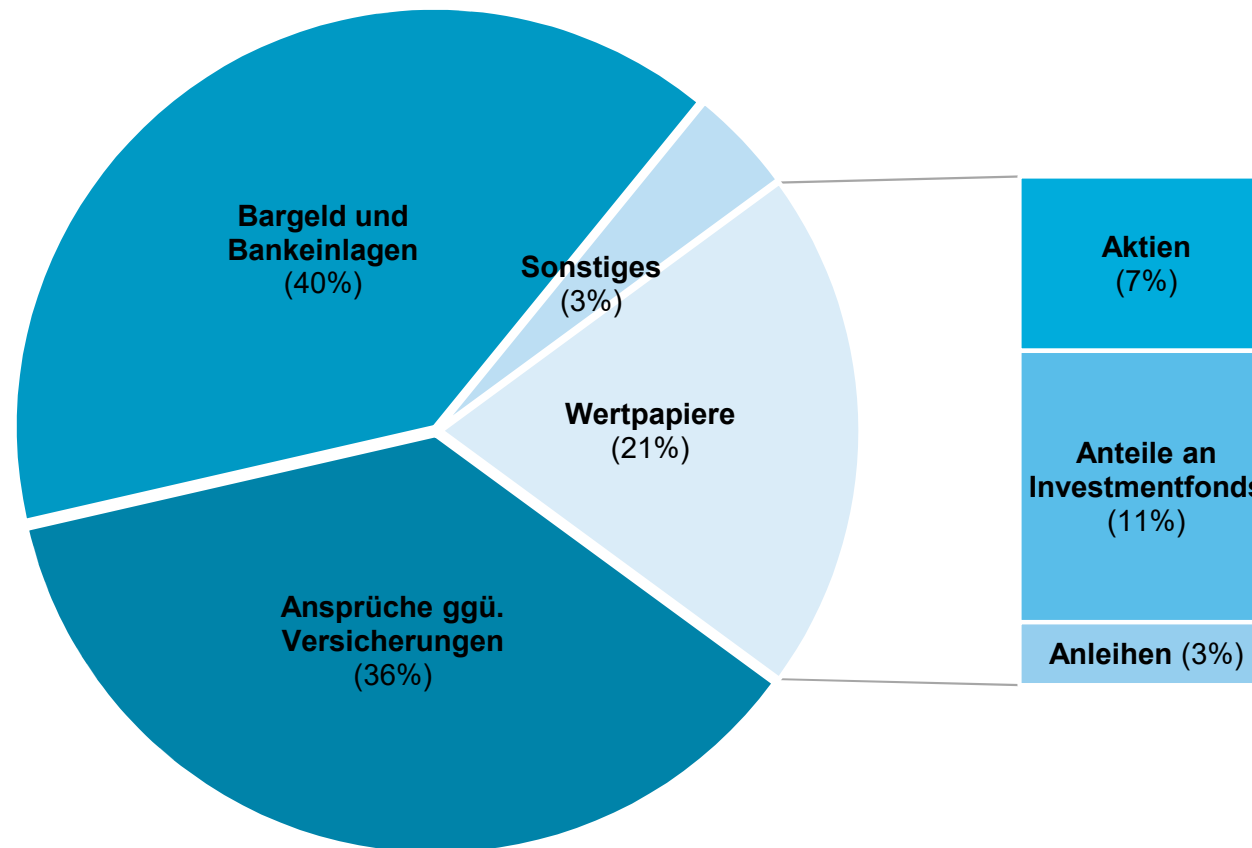
Quelle: Deutsche Bundesbank (2018).

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

## Finanzvermögen privater Haushalte

### Struktur des Finanzvermögens privater Haushalte in Deutschland

Stand: Mitte 2018



Quelle: Deutsche Bundesbank (2018).

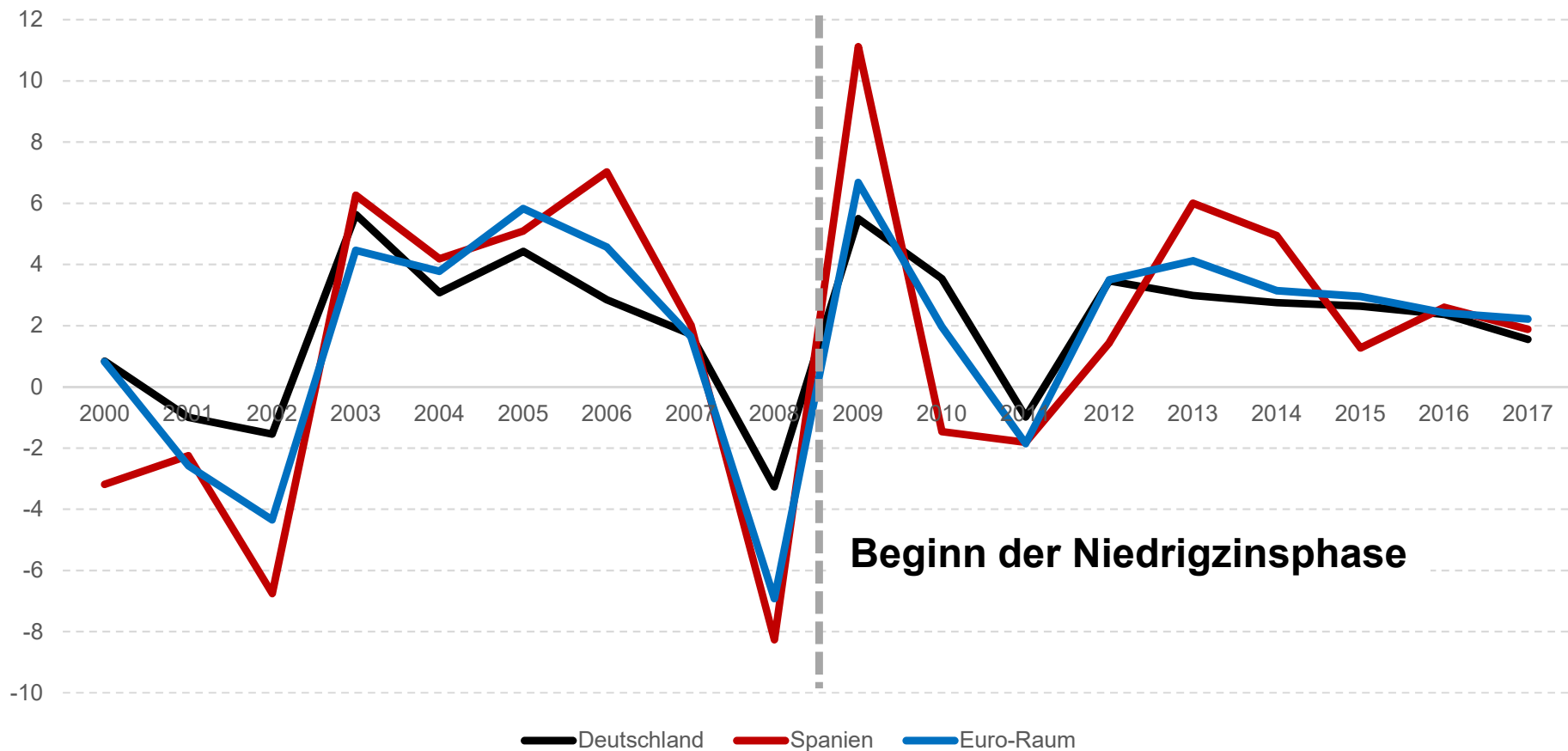


# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

## Reale Rendite

### Reale Rendite des Finanzvermögens privater Haushalte seit 1999

In %, Gewichtung einzelner Anlagen auf Basis der Vermögensstruktur



Quelle: Radke und Rupprecht (2018).

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

## Reale Rendite

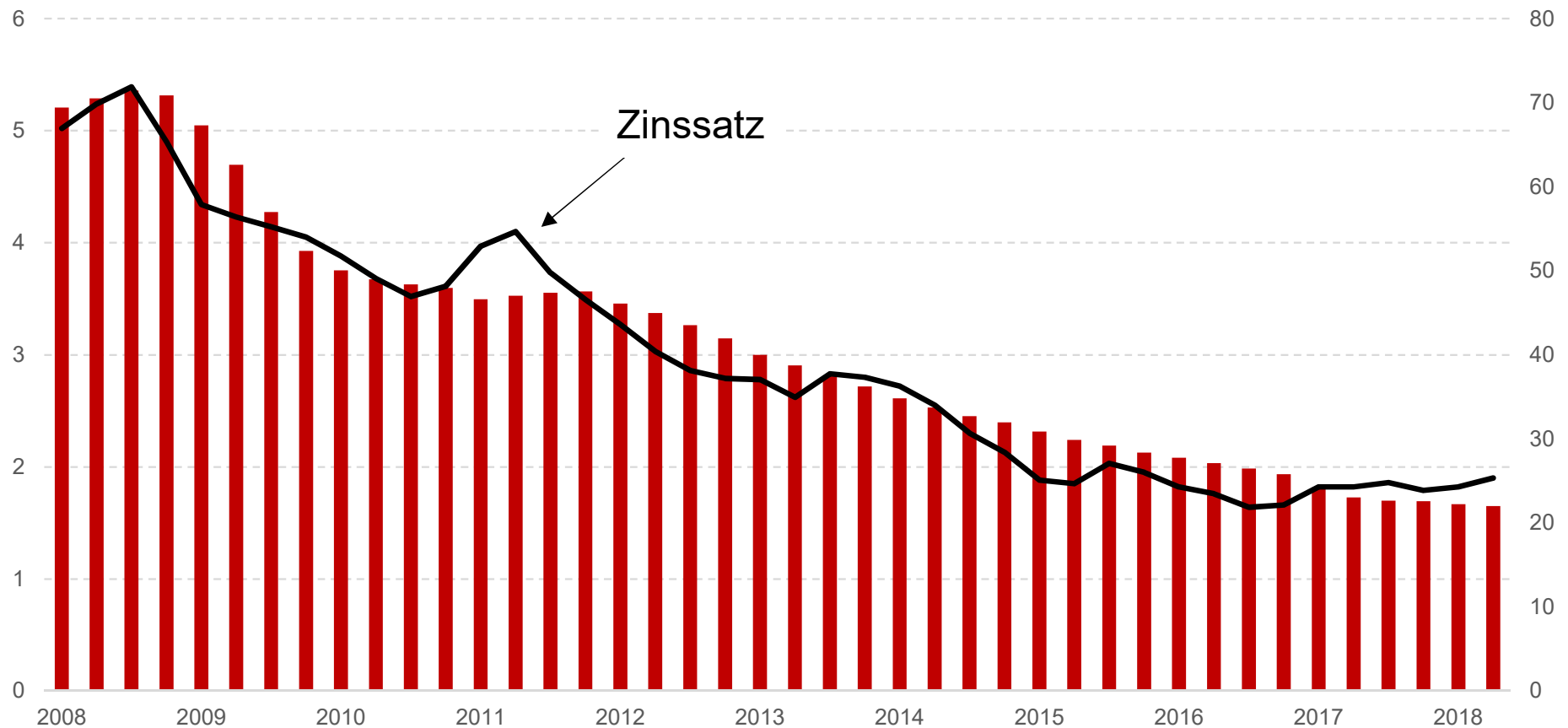


# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

## Kreditzinsen und -zahlungen

### Zinssatz für Hauskredite und Zinszahlungen privater Haushalte

Deutschland, Zinssatz (gewichtet) in % (linke Achse), Zinszahlungen in Mrd. €



Quelle: Deutsche Bundesbank (2018) sowie Statistisches Bundesamt (2018).

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Nebenwirkungen?



Weitere Wirkungen für private Haushalte

## Niedrige Zinsen tragen auch dazu bei, dass...



Dieser Artikel wurde ausgedruckt unter der Adresse:  
[www.tagesschau.de/wirtschaft/oktober-arbeitslosenzahl-101.html](http://www.tagesschau.de/wirtschaft/oktober-arbeitslosenzahl-101.html)



Quote bei 4  
**Goldene**  
Stand: 30.10.2



### Tarifeinigung Metallindustrie

#### Entgelt

- +4,3% ab April
- Einmalzahlung von 100€

#### 2019

- tarifliches Zusatzgeld von 27,5% eines Monatslohns
- Festbetrag von 400€

STUDIE VERGLEICHT 14 STÄDTE



# Mieten gehen durch die Decke

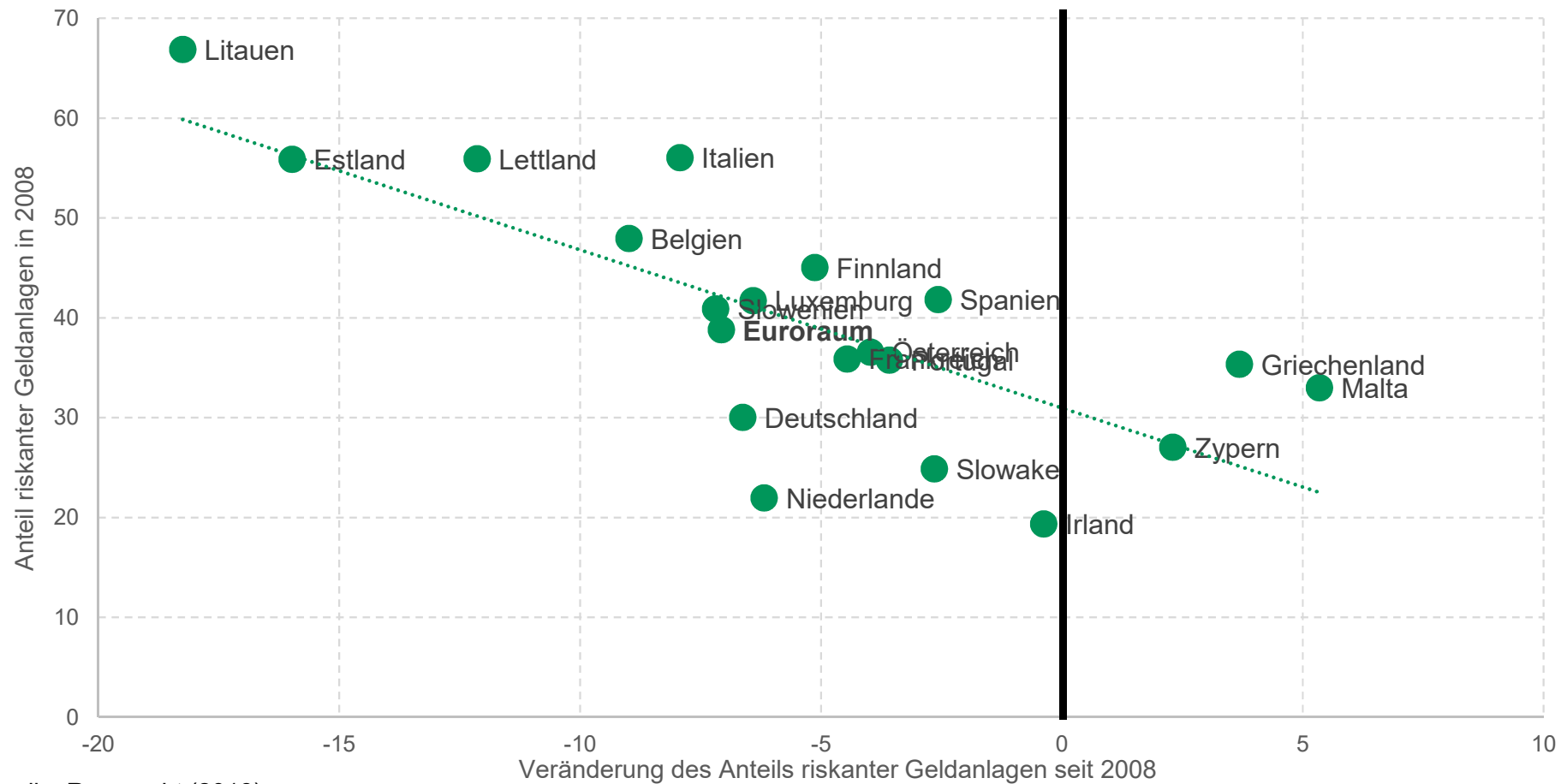
Quelle: Tagesschau.de sowie BILD.de.

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Risiken?

## Risikante Geldanlagen

### Bedeutung riskanter Geldanlagen am Finanzvermögen privater Haushalte

Anteil in %, Veränderung in Prozentpunkten



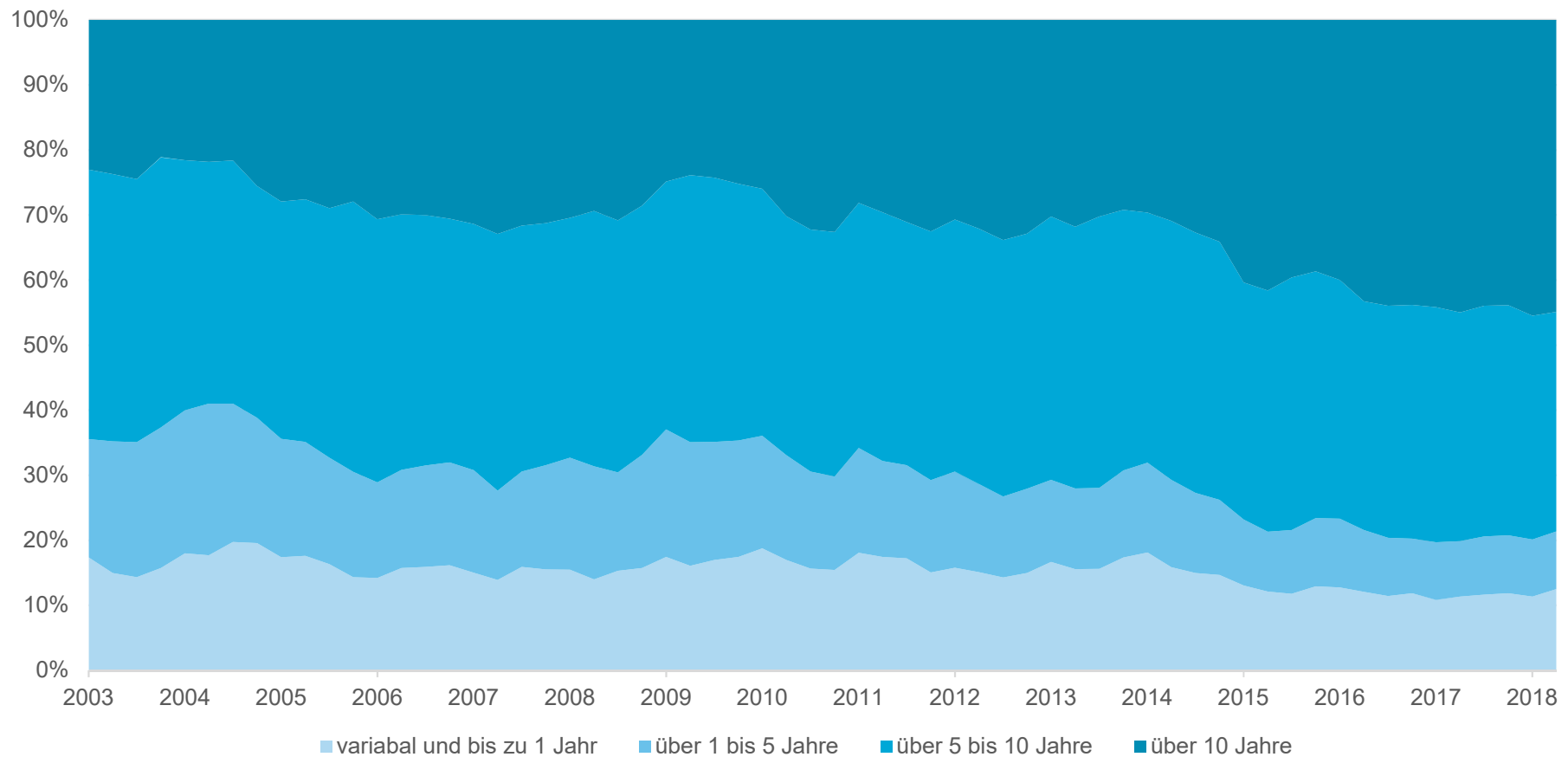
Quelle: Rupprecht (2018).

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Risiken?

## Zinsbindung von Hauskrediten

### Zinsbindungsfristen von Hauskrediten privater Haushalte

Kumulierte Anteile in %



Quelle: Deutsche Bundesbank (2018).



### **Niedrige Zinsen: Bisherige (!) Auswirkungen...**

- Reale Rendite auf Finanzvermögen positiv, sinkt aber seit 2012  
⇒ 2018 (und danach) negativ? Altersvorsorge?
- Kreditkosten stark gesunken

### **... sowie Risiken und Nebenwirkungen**

- Beschäftigung auf Rekordhoch, Arbeitslosigkeit auf Allzeittief  
⇒ Jobaufbau von Dauer? In zukunftsfesten Industrien?
- Sozialleistungen steigen (Renten, Kindergeld, Baukindergeld...)  
⇒ Auf Dauer bezahlbar? Auch bei steigenden Zinsen?
- Hauspreise (und Mieten) nehmen kräftig zu, insb. in Städten  
⇒ Blase? Was, wenn sie stetig weiter steigen?

### **Wie sieht es bei den Unternehmen aus?**



# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

## Unternehmensfinanzierung

### Finanzierungssituation von Unternehmen in Europa

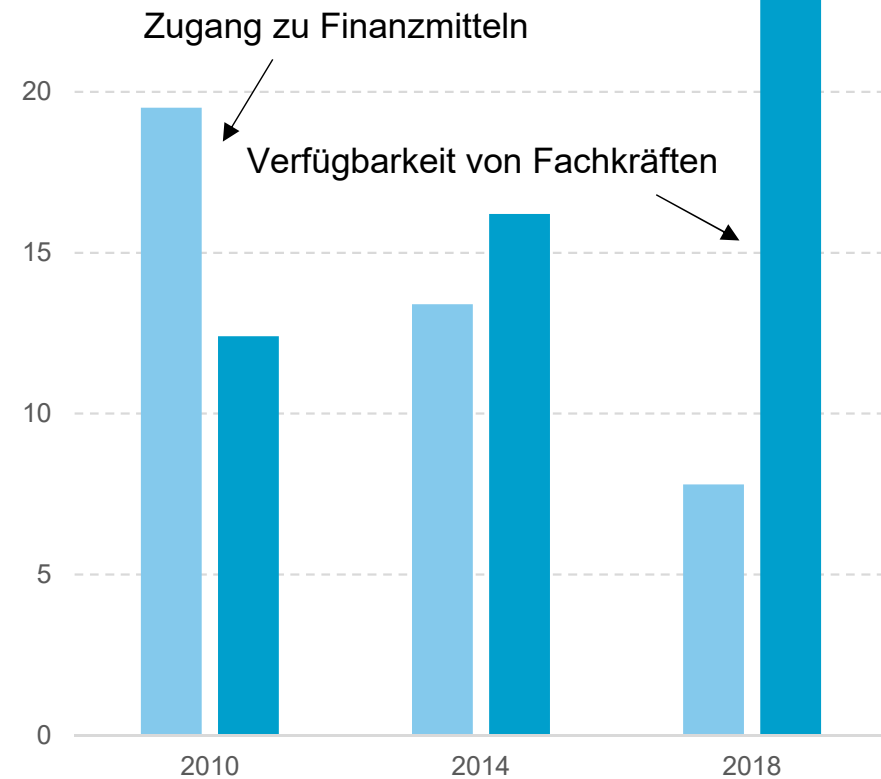
#### Kosten externer Finanzierung

Gewichtete Summe aus Aktien, Anleihen und Krediten



#### Größte Probleme von Unternehmen

Anteil der Unternehmen mit jeweiliger Nennung / Jahr



Quelle: Europäische Zentralbank (2018).



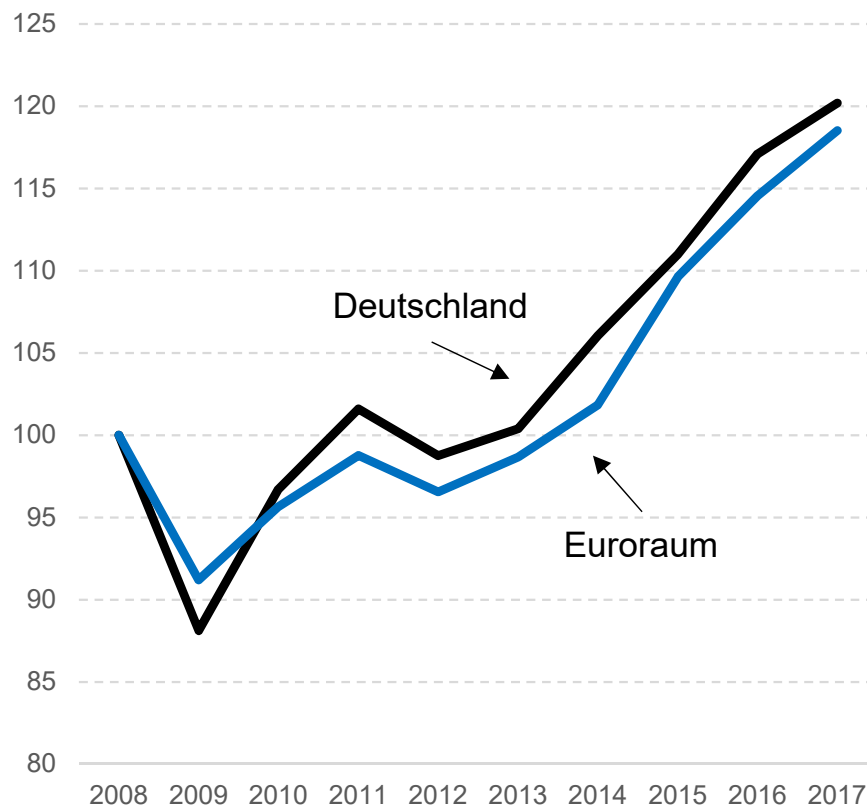
# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Wirkungen?

## Unternehmensfinanzierung

### Einnahme- und Vermögenssituation von Unternehmen

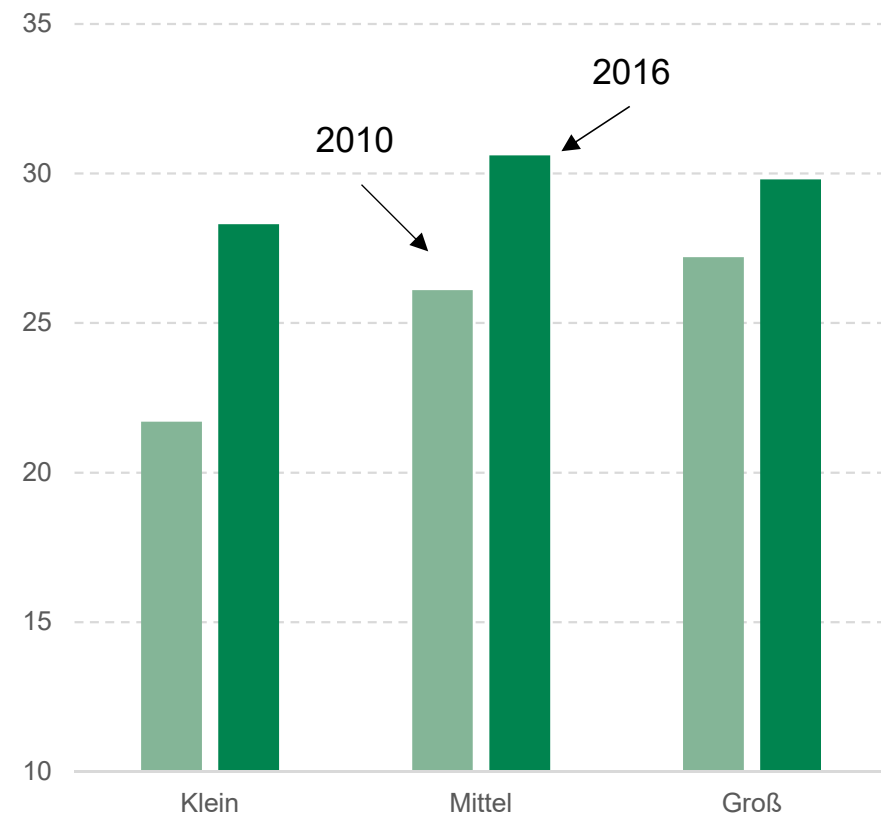
#### Gewinnentwicklung von Unternehmen

2008 = 100, VGR-basierte Gewinne



#### Eigenkapitalquote dt. Unternehmen

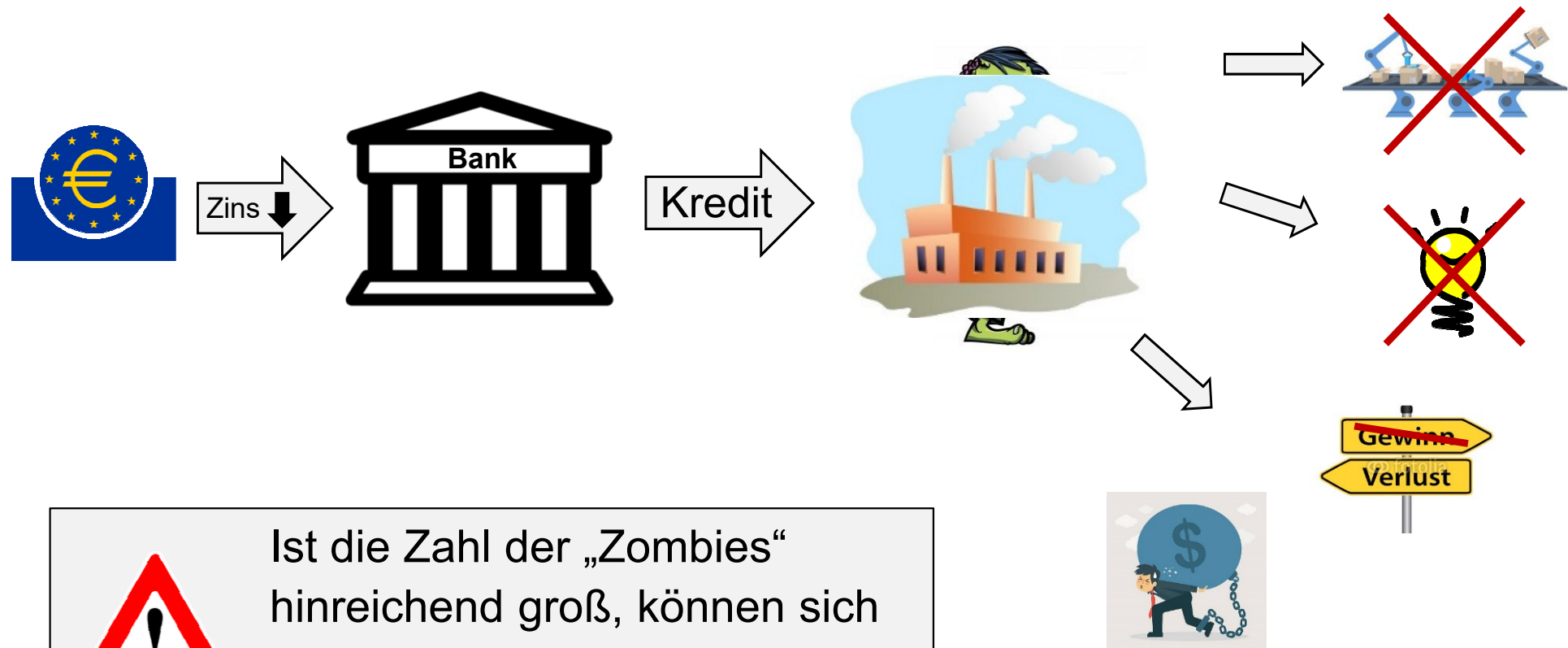
Eigenmittel / Bilanzsumme




Quelle: Eurostat (2018) und Deutsche Bundesbank (2018).

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Risiken?

## Faule Kredite



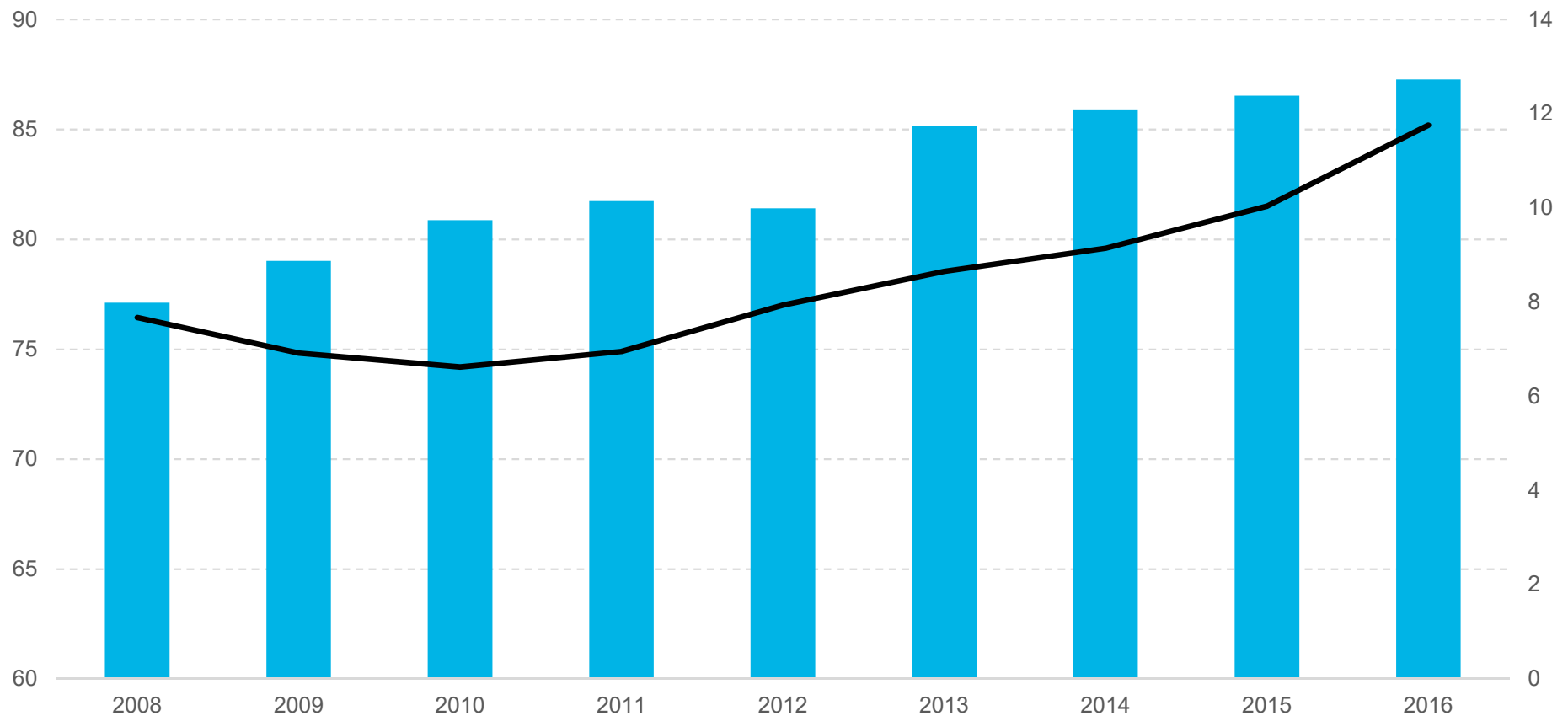
 Ist die Zahl der „Zombies“  
hinreichend groß, können sich  
die positiven Effekte niedriger  
Zinsen ins Gegenteil verkehren!

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Risiken?

## Faule Kredite

### „Zombie“-Unternehmen in Europa

Anteil an allen Unternehmen (rechte Achse) und Bleibewahrscheinlichkeit je in %



Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich (2018) sowie Banerjee und Hofmann (2018).

### Frage 3:

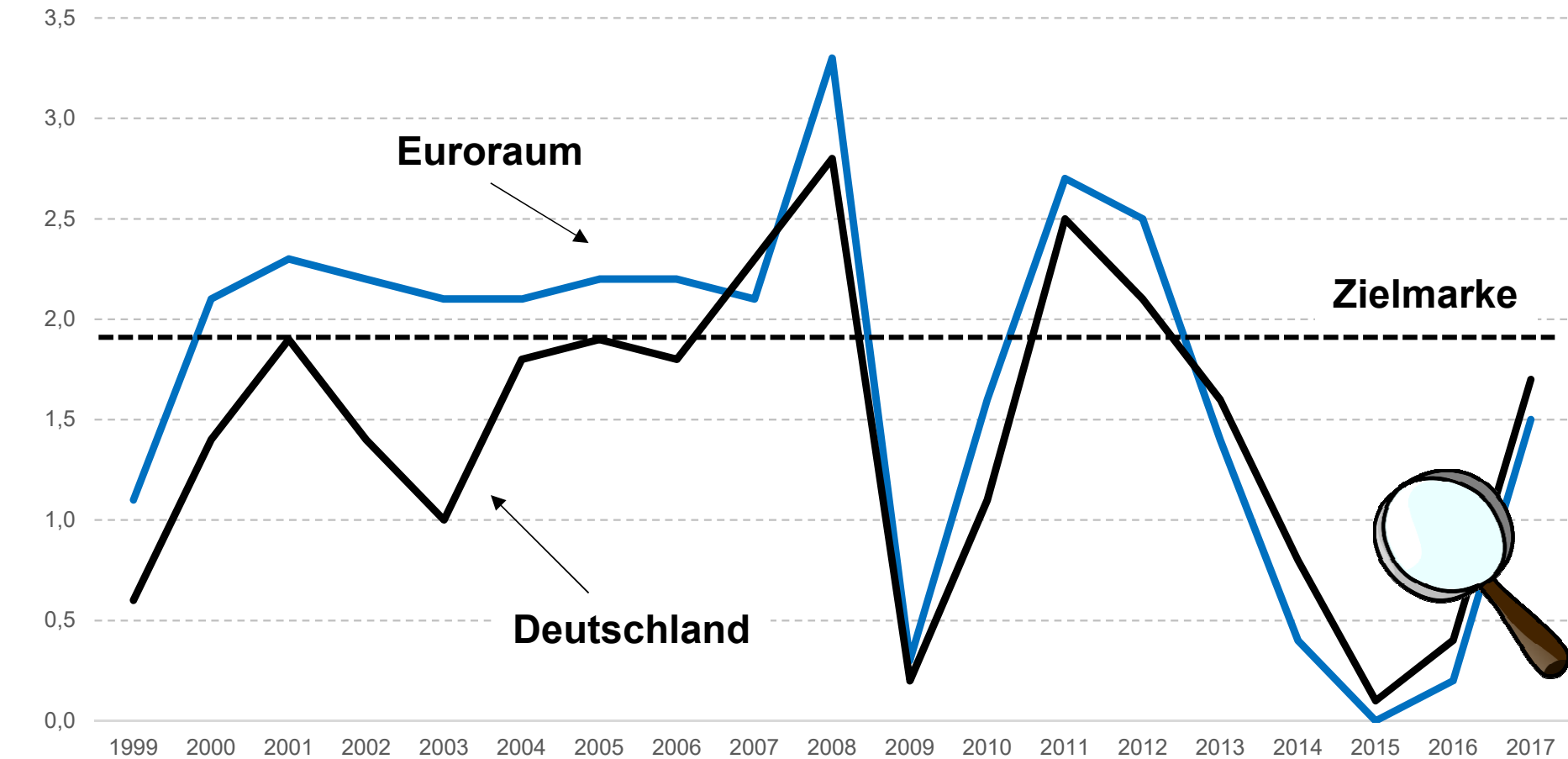
Wann steigen die Zinsen wieder?

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (3) Wie weiter?

## Inflationsraten

### Inflationsrate im Euroraum zwischen 1999 und 2017

In %, basierend auf HVPI



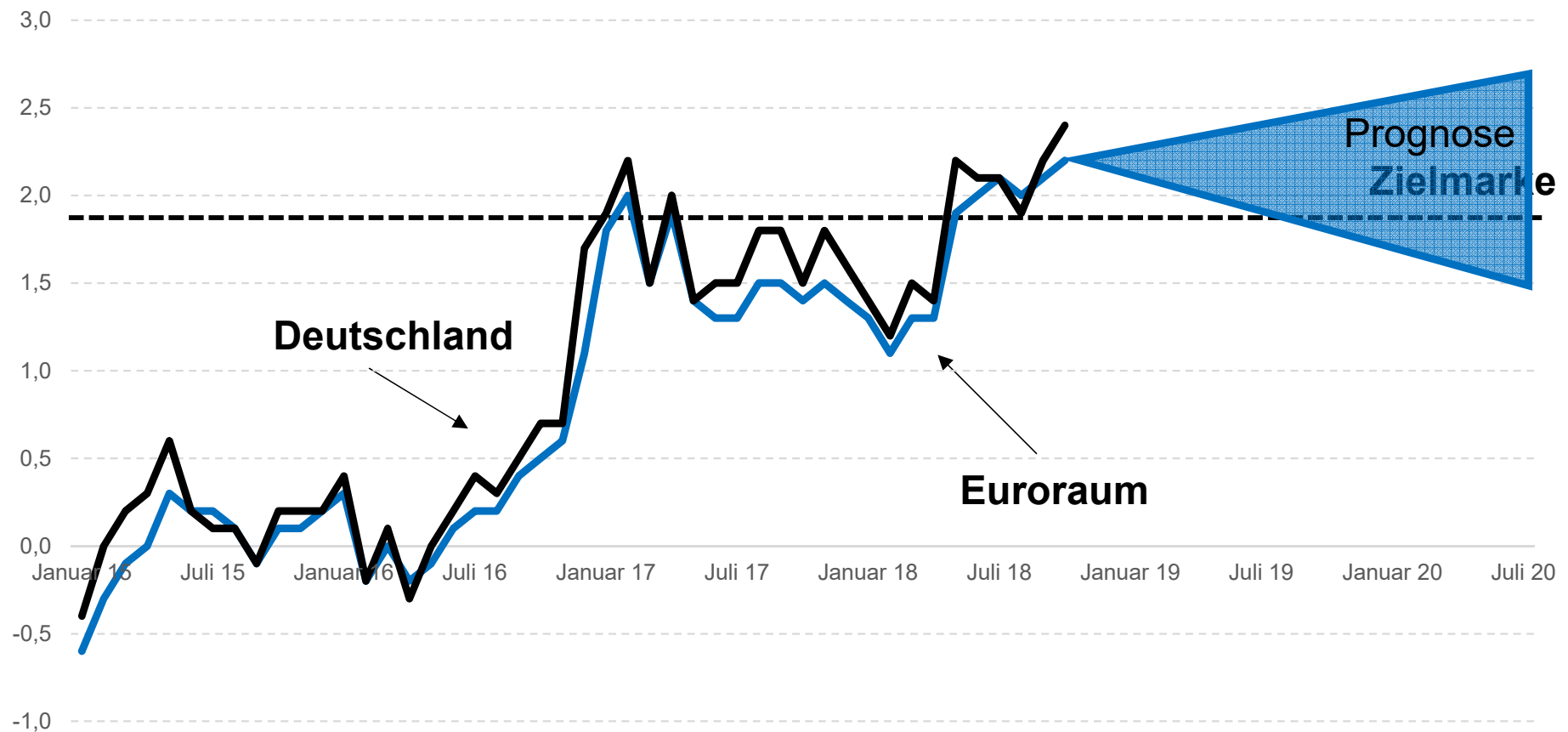
Quelle: Eurostat (2018).

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (3) Wie weiter?

## Aktuelle und künftige Inflation

### Inflationsrate im Euroraum seit 2015

In %, basierend auf HVPI, Monatsbasis



Quelle: Eurostat (2018) und Europäische Zentralbank (2018).

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (3) Wie weiter?

## Aktuelle und künftige Inflation



*„Wir gehen davon aus, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 [...] auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden, um eine fortgesetzte nachhaltige Annäherung der Inflation an ein Niveau von unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht sicherzustellen.“*

M. Draghi, EZB-Präsident, 25.10.2018



„Wir rechnen mit einer ersten Anhebung des Zinssatzes im September nächsten Jahres.“



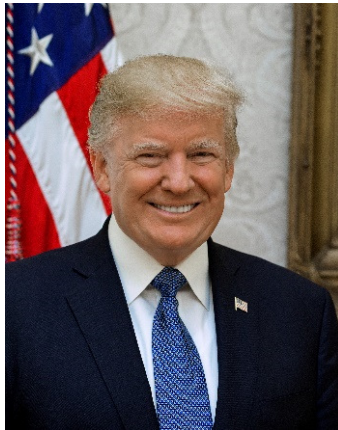
„Wir rechnen mit einer ersten Zinserhöhung im September 2019.“



„Die EZB dürfte [...] ab dem Jahr 2019 die Leitzinsen schrittweise erhöhen. Die Institute erwarten bis zum Ende 2020 drei weitere Zinsschritte.“

# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (3) Wie weiter?

## Mögliche Störfaktoren



Quelle: www.faz.net



Quelle: Blog.damco.com





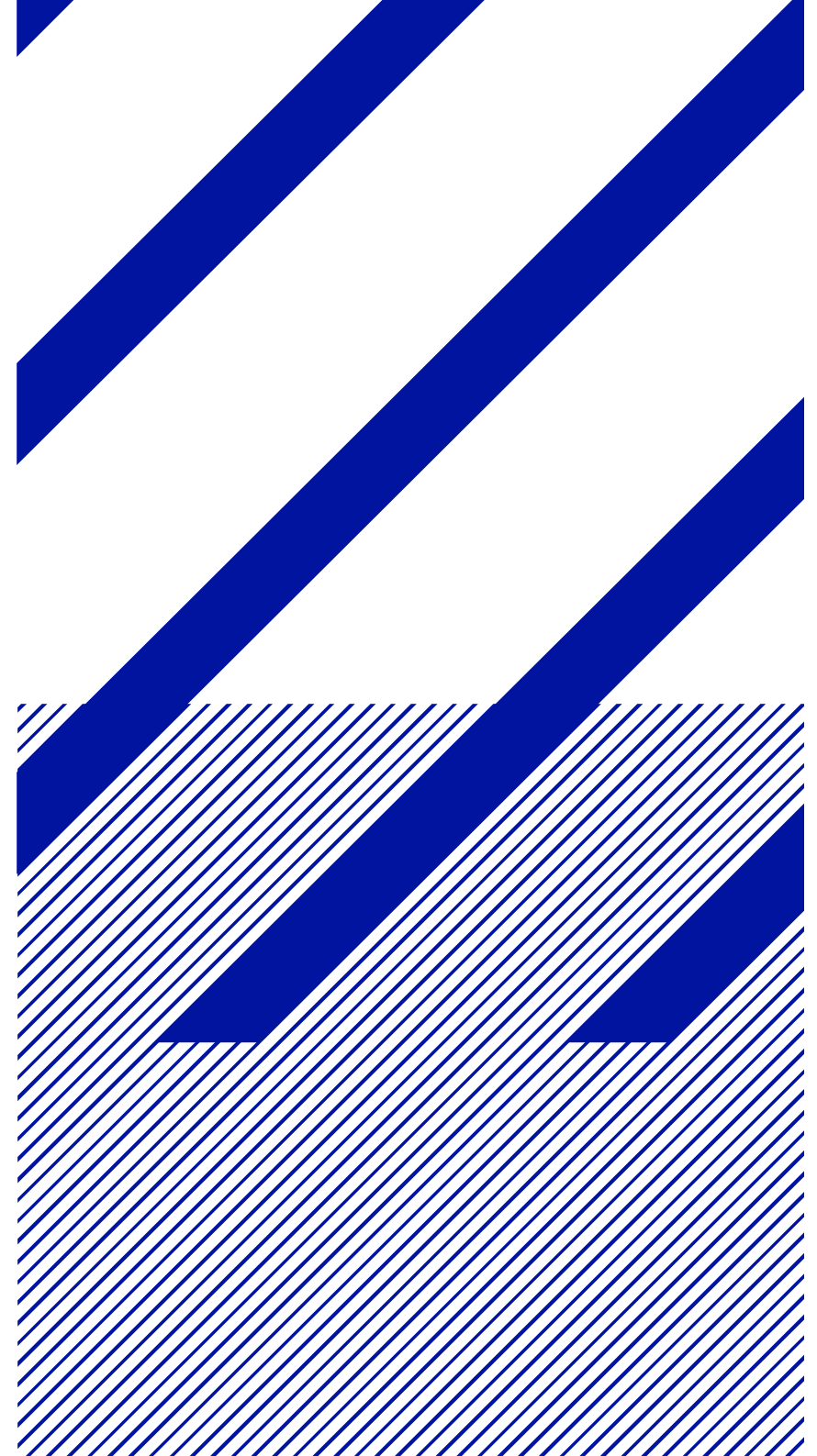
# Vielen Dank!

## Zehn Jahre Niedrigzinsen

Ringvorlesung  
„Aktuelles Wirtschaftsgeschehen  
– verständlich und kompakt“

7. November 2018

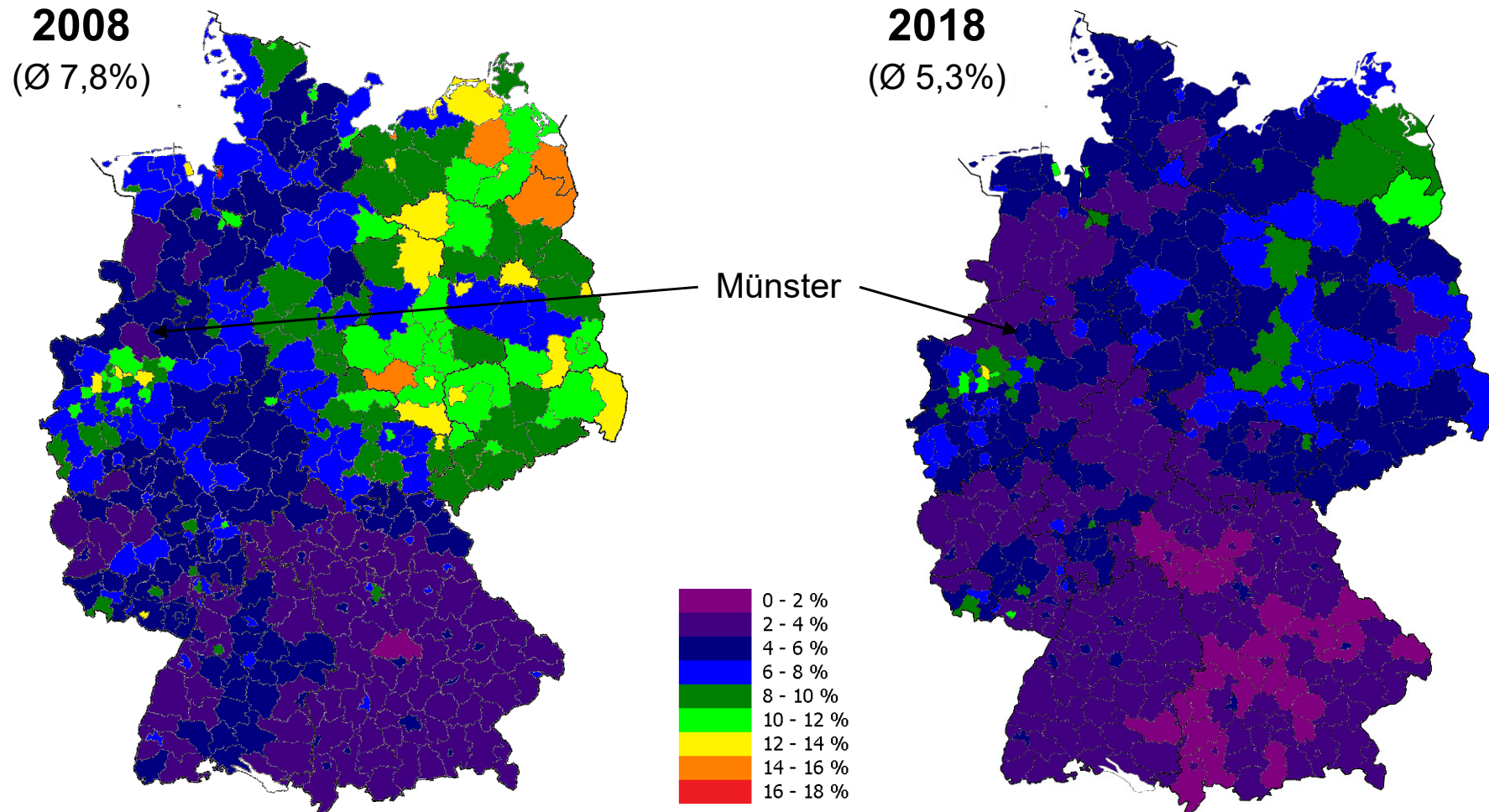
Prof. Dr. Manuel Rupprecht



# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Nebenwirkungen?

## Arbeitsmarkt in Deutschland

### Arbeitslosigkeit in Deutschland



Quelle: Bundesagentur für Arbeit (2018) und Wikipedia (2018).

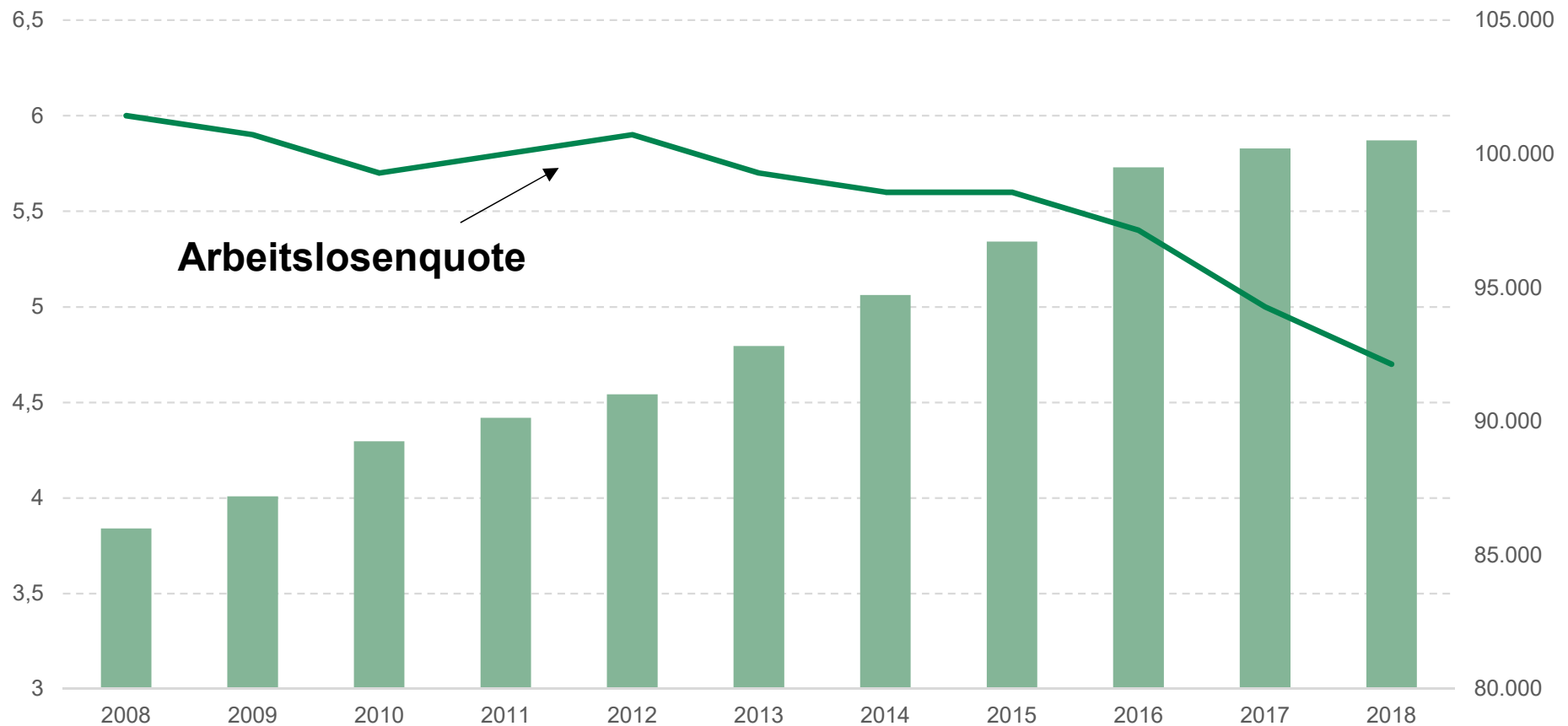
# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Nebenwirkungen?



## Lokaler Arbeitsmarkt

### Arbeitsmarkt in Münster

Arbeitslosenquote (linke Achse) in %, Zahl der täglichen Einpendler



Quelle: Bundesagentur für Arbeit (2018) und Stadt Münster (2018).



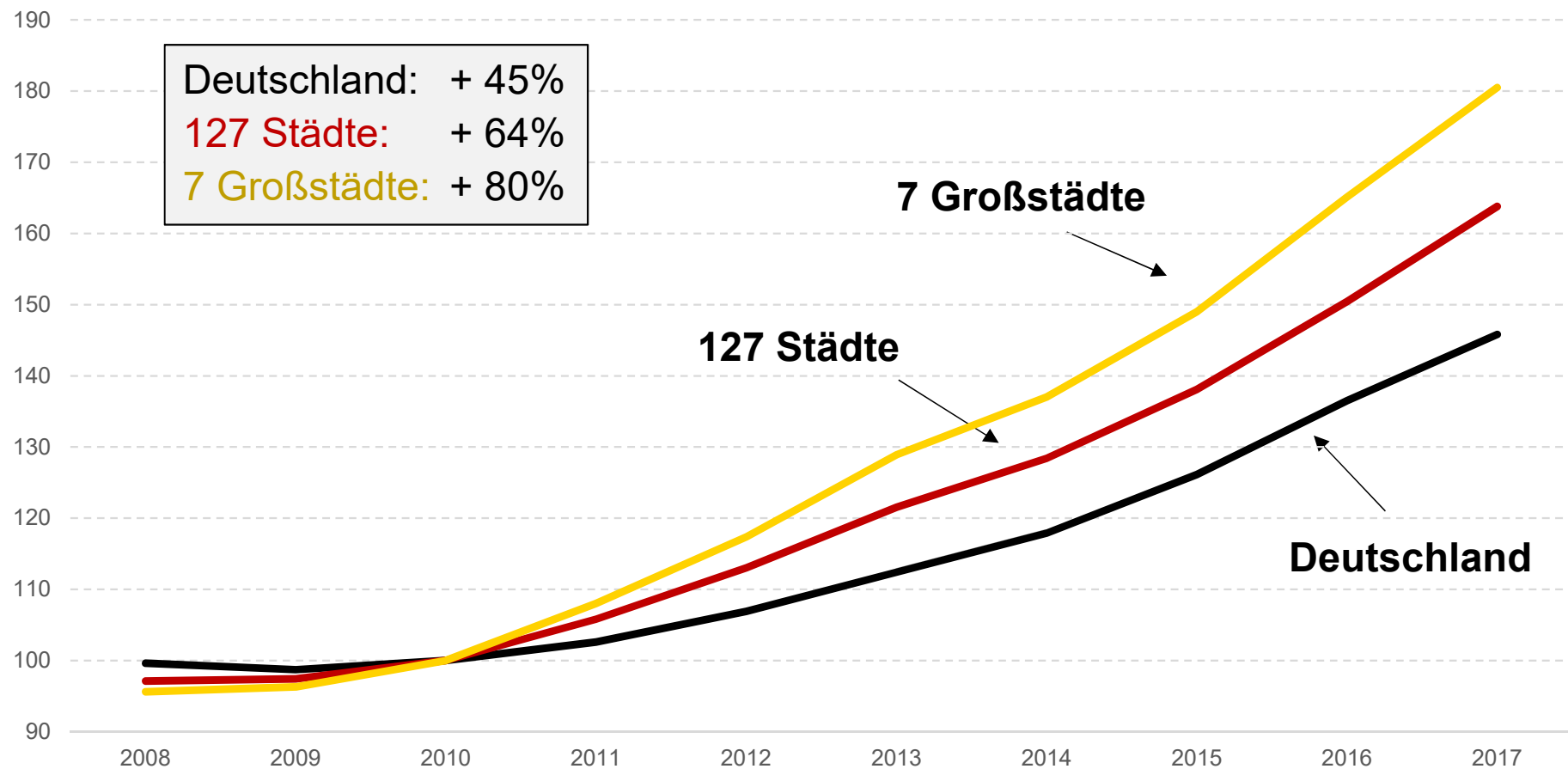
# Zehn Jahre Niedrigzinsen: (2) Nebenwirkungen?



## Häuserpreise

### Entwicklung der Häuserpreise in Deutschland

2010 = 100



Quelle: Deutsche Bundesbank (2018).