

Deutsche Sparer vor der kalten Enteignung

Stand: 02.03.2021 | Lesedauer: 6 Minuten

Von Thomas Straubhaar



Es gilt, weiterhin mit negativen Realzinsen für Spareinlagen zu leben, meint Thomas Straubhaar

Quelle: Mario Kommu/DeFodi Images via Getty Images; picture alliance / SCHROEDER/AGS

Die Inflation ist zurück – die Preise in Deutschland steigen. Zwar wirken einige Faktoren gegen eine noch höhere Preissteigerung. Doch am Ende steht die Europäische Zentralbank vor einer Wissensfrage: Ihre Antwort schadet mindestens einem – Sparer oder Unternehmen.

Fakt ist: Die Preise steigen in Deutschland – und zwar überraschend stark. Die Deutsche Bundesbank deckt in ihrem neuesten Monatsbericht von vergangener Woche auf, dass die Verbraucherpreise im Januar 2021 um 1,6 Prozent höher lagen als vor einem Jahr. Weit weniger überraschend, da eher reflexartig automatisiert, weckt ein derartiger Preisanstieg (im Dezember lagen die Preise noch um 0,7 Prozent unterhalb des Vorjahresniveaus) ebenso heftige [Inflationsängste](#) ([/debatte/kommentare/plus227302473/Angriff-auf-Ersparer-Nach-Corona-droht-ein-finsteres-Szenario.html](#)).

Genährt werden die Inflationsorgen auch durch die Feststellung im Monatsbericht der Bundesbank, dass die Jahreswachstumsrate der Geldmenge M3 bis Ende Dezember auf 12,3 Prozent hochsprang (als M3 wird die Geldmenge bezeichnet, die aus Sicht der Europäischen Zentralbank, EZB, den entscheidenden monetären Einfluss auf die Preisentwicklung ausübt). Damit lag sie mehr als doppelt so hoch wie zum Ende des Vorjahres.

Wenn die Zunahme der Geldmenge derart über das Wachstum der Gütermenge hinauschießt, wie das die letzten Jahre der Fall war, müssten eigentlich die Preise ebenso nach oben schnellen – so sagt es die herkömmliche Geldtheorie. Generationen von Studenten haben diesen Zusammenhang von wachsender Geldmenge minus wachsender Gütermenge gleich steigende Güterpreise als Quantitätsgleichung gelernt.

Dabei wurde unterstellt, dass heute genauso wie vor Jahrzehnten die Banknoten pro Jahr unverändert oft zur Bezahlung von Gütern eingesetzt würden – eine Annahme, die sich als völlig falsch erwiesen hat. Dessen ungeachtet, bleiben die alten Inflationserwartungen bestehen.

Droht nun die von vielen befürchtete kalte Enteignung der Sparer ([/finanzen/geldanlage/plus226502573/Verlust-Besteuerung-Dieses-Gesetz-betraeft-den-muendigen-Sparer.html](#))? Eine mehr als berechtigte Frage! Denn wohl richtigerweise wird erwartet, dass die (Spar-)Zinsen mit einer deutlichen Verzögerung gegenüber der Inflation die Null- oder gar Negativzinswelt verlassen dürften.

Lebensstandard im Alter fundamental gefährdet

Hinken Sparzinsen steigenden Preisen hinterher, verringert sich die Kaufkraft der in weitestgehend sicheren, dafür aber auch entsprechend niedrig oder gar nicht verzinsten Bankeinlagen gebunkerten Ersparnisse. Ebenso durch die Inflation abgewertet würden Löhne und Altersrenten, sollten sie nicht zeitnah entsprechend den Preissteigerungsraten angehoben werden.

Ein paar Beispiele, was es bedeutet, wenn die nominelle Zins- hinter der Preisentwicklung Jahr für Jahr zurückbleiben sollte: Beträgt der jährliche Rückstand ein Prozent (was einem negativen Realzins von minus einem Prozent entspricht), ist nach einem Jahrzehnt etwas mehr als ein Fünftel der Kaufkraft weg, ist die Lücke zwei oder drei Prozent, sind es ein Drittel oder fast die Hälfte! Niemand kann da auch nur annähernd ernsthaft von einer Bagatelle reden. Vielmehr wird ein für viele alles andere als üppiger Lebensstandard im Alter fundamental gefährdet.

Natürlich gilt es wegen der herausragenden Bedeutung der Inflation, frühzeitig sensibel zu sein, früh zu warnen und so Druck auf die EZB-Gremien ausüben, rechtzeitig dagegenzuhalten und bei der Geldpolitik von einem expansiven auf einen restriktiven Kurs umzuschwenken. Der gesunde Menschenverstand lässt sowieso erwarten, dass am Ende eines mehrmonatigen Ausnahmezustands nach den Corona-Wellen ein Konsumbeben ausgelöst werden wird.

Es dürfte bald einmal einen Nachholbedarf geben, der die Regale in den Kaufhäusern leeren und die Betten der Hotels, die [Restaurants](#) ([/wirtschaft/article225855909/FDP-fordert-Rundfunkgebuehr-Befreiung-fuer-Restaurants-im-Lockdown.html](#)) und Freizeitbetriebe füllen wird. Dass da Warteschlangen und -zeiten so lang werden, dass das eine und andere Geschäft über teilweise deutlich höhere Preise für eine Verkürzung sorgen wird, ist absehbar.

Aber bereits an der Stelle zeigt sich der erste Mechanismus, der inflationsdämpfend wirken wird. Preisbewusstsein und Wettbewerb in den Konsumgütermärkten, im Gastgewerbe oder bei Freizeitaktivitäten sind – gerade in Deutschland – derart ausgeprägt, dass einem Preisanstieg doch enge Grenzen gesetzt sind. Vieles wird Einmaleffekt.

Dafür wird auch sorgen, dass während der Pandemie viele Kunden ihr Verhalten unumkehrbar verändert haben, mittlerweile vermehrt online einkaufen und billigere digitale Ersatzlösungen teureren haptischen Produkten vorziehen.

Inflationsdrücker Beschäftigungslosigkeit

Ein zweiter – längerfristig wirksamerer – Bremsfaktor für die Inflation ist die Beschäftigungsentwicklung. Bei allem Respekt vor den Erfolgen der Kurzarbeitsregelungen ist der coronabedingte Anstieg der Arbeitslosigkeit dennoch dramatisch. So waren Ende Januar 2021 2,9 Millionen Arbeitslose registriert. Das waren fast eine halbe Million (oder rund ein Fünftel) mehr als ein Jahr zuvor.

Bei einem derartigen Hochschnellen der Beschäftigungslosigkeit dürften Lohnforderungen – selbst zum Ausgleich steigender Preise – eher bescheiden bleiben. Noch sind längst nicht alle bestehenden Jobs gesichert – zu groß sind in vielen Fällen noch die Wunden des Lockdowns, und einige Betriebe werden noch aufgeben müssen. Da sind viele Beschäftigte lieber bereit, durch Lohnzurückhaltung den Arbeitsplatz zu bewahren.

Schließlich lohnt es sich, den Monatsbericht der Bundesbank genau zu lesen. Da zeigt sich, dass die Rücknahme der Mehrwertsteuersenkung zu Jahresbeginn und die Einführung der Maßnahmen des Klimapakets sowie Änderungen bei der Berechnung der Preisentwicklungen maßgeblich für das Hochschnellen der Inflationsrate verantwortlich waren.

Alles Sondereffekte, die vorübergehende, jedoch kaum dauerhafte Inflationsstreiber sein dürften. Zudem findet sich in einer Fußnote versteckt das Eingeständnis, dass „aufgrund der zum Jahresende wieder verschärften Maßnahmen zur Eindämmung der Corona-Pandemie ... knapp ein Viertel der Preise geschätzt werden musste“ – sich also somit nicht notwendigerweise auch in der Realität so verändert haben, wie es vermutet wurde.

Negative Realzinsen für Spareinlagen

Nimmt man das alles zusammen, ergeben sich zwei Folgerungen: Erstens sind die Preise zwar angestiegen, und sie dürften im Jahresverlauf weiter ansteigen – gemäß EZB im zweiten Halbjahr: vielleicht sogar gegen drei Prozent, im Jahresmittel insgesamt wohl ziemlich genau auf die von der EZB auf mittlere Sicht angestrebte „Inflationsrate von unter, aber nahe zwei Prozent“.

Zweitens dürfte die EZB bei einer Inflationserwartung von zwei Prozent (in Deutschland!), die nahezu perfekt ihrer Absicht entspricht, kaum in Kürze eine Zinswende mit wieder steigenden Zinssätzen einläuten.

Im Gegenteil: Die EZB-Spitze bestätigt immer wieder die „Whatever it takes“-Doktrin, also alles zu tun, um genau einen (zu) frühen Zinsanstieg zu vermeiden. Es gilt somit, weiterhin mit negativen Realzinsen für Spareinlagen zu leben. Das ärgert die Spendenden, aber es hilft allen, die für einen Wiederbeginn nach Corona auf günstige [Kredite](#) (<https://www.welt.de/themen/kredit/>) angewiesen sind.

Und so stellt sich zum Ende eine normative Frage, die in Deutschland oft etwas einseitig beantwortet wird: Soll die EZB eine Politik der tiefen Zinsen verfolgen, die eher Spendenden schadet und Firmen hilft, oder eine Politik der hohen Zinsen, die Spendenden besser, aber Firmen schlechter gefallen?

In einer Krise, in der durch staatliche Zwangsmaßnahmen Millionen Menschen den Job, Tausende von Selbstständigen, kleinen und mittelständischen Betriebe alles und viele andere Firmen große Teile ihrer Geschäftsgrundlage verloren haben, müsste sich der Ärger über geringe oder leicht negative Verzinsung auf Bankeinlagen relativieren.

Dazu kommt: Wem das nicht passt, könnte auch die Ersparnisse direkt in Firmen investieren. Das wäre dann rentabel, aber eben nicht mehr sicher. Oder er kann auf die in den letzten Wochen stark steigenden Renditen für langfristige Staatsanleihen auf den Finanzmärkten setzen, trägt dann aber (Wechsel-)Kursrisiken.

Die Ehrlichkeit verlangt jedoch sowieso ein Eingeständnis: Die Zeiten, dass es beides gibt, nahezu vollständige Sicherheit und hohe reale Renditen, dürften ohnehin vorerst für eine längere Weile vorbei sein.

„**Alles auf Aktien**“ ist der tägliche Börsen-Shot aus der WELT-Wirtschaftsredaktion. Jeden Morgen ab 7 Uhr mit den Finanzjournalisten Moritz Seyffarth und Holger Zschäpitz. Für Börsen-Kenner und Einsteiger. Abonnieren Sie den Podcast bei Spotify

<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F%2Fopen.spotify.com%2Fepisode%2F4g4vQu3aepCjQaRoE4wLQLL>

<https://www.welt.de/themen/kredit/>

<https://www.welt.de/themen/kredit/>

33d%7C1000&data=F6m7bNz%2FDWVjQ8AKXQ95e9izmWniV5ANE1v28Y5wCfQ%3D&reserved=0), **Apple Podcast** (<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F2Fpodcasts.apple.com%2Fde%2Fpodcast%2Falles-auf-aktien%2Fid1549709271&data=04%7C01%7Cflorian.ghem%40welt.de%7Cdd89e76701264c16a38e08d8c0fb2eeca7c%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C0%7C637471532339663181%7CUnknown%7CTWFpbGZab3d8eyJWIjo1MC4wLjAwMDA1LCJQIjo1V2luZmZ1LCJBTiI6IkihaWw1LCJXVCi6Mn0>)

33d%7C1000&data=F8mvdv9j%2BE7nsTzL2NMC89P4cDvXhEdkHRkPtTIB9Q%3D&reserved=0), **Amazon Music** (<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F2Fmusic.amazon.de%2Fpodcasts%2Fdf7f5b86-fe30-4754-bca8-ded5c7b904a3%2Falles-auf-Aktien&data=04%7C01%7Cflorian.ghem%40welt.de%7Cdd89e76701264c16a38e08d8c0fb2eeca7c%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C0%7C637471532339673173%7CUnknown%7CTWFpbGZab3d8eyJWIjo1MC4wLjAwMDA1LCJQIjo1V2luZmZ1LCJBTiI6IkihaWw1LCJXVCi6Mn0>)

33d%7C1000&data=Q4A%2FgxK53NRHeadUak20F3SL5orIIsjO%2FbaA2Bfh3Bq%3D&reserved=0) **und Deezer** (<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F2Fwww.deezer.com%2Fue%2Fshow%2F2196062&data=04%7C01%7Cflorian.ghem%40welt.de%7Cdd89e76701264c16a38e08d8c0fb2eeca7c%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C0%7C637471532339673173%7CUnknown%7CTWFpbGZab3d8eyJWIjo1MC4wLjAwMDA1LCJQIjo1V2luZmZ1LCJBTiI6IkihaWw1LCJXVCi6Mn0>)

33d%7C1000&data=EF1RaqHx5qU10ZMU9DwXrDTyVLMXc03c62B1Q5e2%3D&reserved=0), **Oder direkt per RSS-Feed** (<https://eur01.safelinks.protection.outlook.com/?url=https%3A%2F2Fallesaufaktien.podigee.io%2F%2F&data=04%7C01%7Cflorian.ghem%40welt.de%7Cdd89e76701264c16a38e08d8c0fb2eeca7c%7Ca1e7a36c6a4847689d653f679c0f3b12%7C0%7C0%7C637471532339683170%7CUnknown%7CTWFpbGZab3d8eyJWIjo1MC4wLjAwMDA1LCJQIjo1V2luZmZ1LCJBTiI6IkihaWw1LCJXVCi6Mn0>)

33d%7C1000&data=VWXB27qcBFVkwCVSPdpSLRNqktCwRr3S0WtMF8gU4%3D&reserved=0).

Teilen Sie die Meinung des Autors?

JA  155

NEIN  36

Die WELT als ePaper: Die vollständige Ausgabe steht Ihnen bereits am Vorabend zur Verfügung – so sind Sie immer hochaktuell informiert. Weitere Informationen: <http://epaper.welt.de>

Der Kurz-Link dieses Artikels lautet: <https://www.welt.de/22743321>