

Flaute für die Ewigkeit

Österreichische Banken zeigen sich vorerst zurückhaltend mit Negativzinsen für Verbraucher auf Girokonten. Die Dämme könnten aber langfristig brechen.



Auf Spareinlagen in Österreich sind Negativzinsen verboten – nicht aber auf Girokonten und andere Bankprodukte. Die Banken müssen überlegen, wie sie vorgehen. Ein baldiger Zinsaufschwung ist nämlich nicht wahrscheinlich.

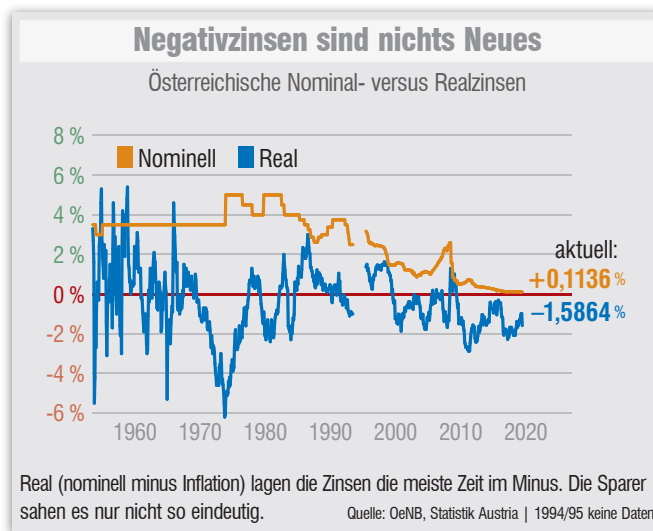
Wer in Deutschland sein Geld auf die Bank tragen möchte, muss mittlerweile vorher abklären, ob er überhaupt erwünscht ist. Bereits 190 Institute verrechneten neuen Kunden zu Jahresbeginn Negativzinsen – bei bestehenden Kunden geht das gesetzlich nicht so einfach. Betroffen sind Spar-, Tagesgeld- oder Girokonten. Oft gibt es Freigrenzen, aber manchmal zieht die Bank bereits ab dem ersten Euro Strafzinsen ab. Aus Sicht der Institute handelt es sich um eine Verwahrgelddgebühr, sie selbst müssen schließlich inzwischen 0,50 Prozent bezahlen, wenn sie Geld bei der Europäischen Zentralbank (EZB) lagern.

Nur Spargeld geschützt

In Österreich werden Verbraucher mit dem Problem vorerst noch nicht behelligt. Unter anderem liegt das an der gesetzlichen Situation. Der Oberste Gerichtshof (OGH) hat im Jahr 2009 Strafzinsen teilweise einen Riegel vorgeschoben: Eine Nullverzinsung widerspricht

» Die weitere Entwicklung ist nicht absehbar, und wir sehen es als unsere Pflicht, auf die verschiedenen Szenarien vorbereitet zu sein. «

ING Bank Österreich



„den elementaren und gesetzlich angelegten Zwecken einer *Spareinlage* (Gewinn- und Vermögensbildungsfunktion) diametral“, stellte das Gericht klar. Auch, wenn zuletzt viel über das Sparbuch geschimpft wurde: Wer eines hat, genießt einen besonderen Schutz, den es bei anderen Produkten so nicht gibt. Girokonten oder Verrechnungskonten bei Wertpapierdepots erwähnt der OGH zum Beispiel nicht. Geld, das dort liegt, könnte auch in Österreich durchaus mit Strafzinsen belegt werden. Dass das geht, zeigt die Wiener Niederlassung des deutschen Depotanbieters Flatex. Sie verrechnet hierzulande seit Längerem Minuszinsen. Die österreichischen Branchenkollegen sind zurückhaltend, schließen jedoch nichts aus, wie eine Umfrage von FONDS professionell zeigt.

Das sagen die Banken

So sieht etwa Hello-Bank-Chef Robert Ulm „aktuell keine Veranlassung“ für Negativzinsen. Aber: „Wie alle betroffenen Banken diskutieren wir die Auswirkungen der Negativzinsen auf unser Geschäftsmodell.“ Auch bei Dadat, ING Österreich, Erste Bank oder RLB NÖ-Wien heißt es: „Momentan nicht.“ Stellvertretend für andere sei der Nachsatz der ING-Bank genannt: „Die weitere Entwicklung ist nicht absehbar, und wir sehen es als unsere Pflicht, auf die verschiedenen Szenarien vorbereitet zu sein.“ Die Volksbank Wien wiederum schweigt über ihre Verbraucherzinspläne. Allerdings müsse man irgendwann über Negativzinsen auch für kleinere Firmenkunden nachdenken: Wie bei allen österreichischen Banken zahlen bei der Volksbank große Corporate-Kunden oder institutionelle Anleger auf hohe Einlagen längstens schon Strafzinsen. Das einzige „klare Nein für Negativzinsen bei Privatkunden“ kam aus der RLB OÖ.

Klar ist aber, der Druck steigt auf alle: Österreichs Banken haben laut einer Studie von Deposit Solutions zwischen 2016 und 2019 bereits eine knappe halbe Milliarde Euro bezahlt, um überschüssige Liquidität

tät bei der EZB einlegen zu dürfen. Verständlicherweise will niemand der Erste sein, der diese Strafzinsen an Private weitergibt.

Die Banken seien auch deshalb zurückhaltend, weil sie nach den 2017 gerichtlich angeordneten Millionenrückerstattungen von Negativzinsen im Kreditbereich keine neuen Schlagzeilen zum Thema brauchen, sagt Christian Prantner vom Konsumentenschutzverein VKI. Statt Negativzinsen einzuführen, würden eher die Gebühren erhöht. Zwischen 2010 und 2018 seien manche Bankentgelte um über 200 Prozent gestiegen. Auf die Ruhe will sich Prantner aber nicht verlassen. Er fordert ein Gesetz, das auch Girokonten ausdrücklich vor Minuszinsen schützt.

Doch ist so ein Gesetz überhaupt sinnvoll? Man muss sich vor Augen halten, dass ein Null- oder Negativzinsverbot nur die nominalen Zinsen betreffen würde. In realen Werten gemessen, haben Minuszinsen hingegen ohnehin schon seit Langem Tradition (siehe Grafik vorige Seite): Anleger der 1970er-Jahre hatten Sparbuchzinsen von fünf Prozent und sind dennoch nicht zu beneiden, weil dem Inflationsraten von neun Prozent gegenüberstanden. „Früher war nicht alles besser“, sagte

Die Zinsen sinken schon seit 700 Jahren

Anfang des Jahres sorgte **Paul Schmelzing**, Historiker an den Universitäten Yale und Harvard, für Aufsehen. Die realen Zinsen sinken schon seit Jahrhunderten, zeigt ein lesenswertes Arbeitspapier, das Schmelzing für die Bank of England erstellt hat. Die Finanzkrise spielt „bestenfalls eine untergeordnete zyklische Rolle bei der Erklärung des Niedrigzinsniveaus“, heißt es darin.

Demnach lag der **reale risikofreie Zinssatz** in den vergangenen 700 Jahren bei **rund 4,8 Prozent**. Allerdings: Jährlich sinkt seit dem Mittelalter der Wert um 0,006 bis 0,016 Prozentpunkte – unterbrochen nur von vorübergehenden Trendwenden (etwa im 17. Jahrhundert).

Gemessen am langfristigen Kontext bewegen sich die derzeit tiefen Realzinsen der Staaten nur „zurück zum historischen Trend“. Ernüchternd: Die Geschichte lässt keinen Hinweis darauf zu, dass fiskal- oder geldpolitische Aktionen den Trend aufhalten, so Schmelzing. Die **Realzinsen** könnten „bald dauerhaft negatives Terrain betreten“ – global könnte das laut dem Papier bei den **langfristigen Zinsen ab 2038** der Fall sein. „Das aktuelle Realzinsniveau sollte niemanden überraschen, der die langfristigen Trends umfassend aufzeichnet“, so Schmelzing, dessen Daten bis ins 14. Jahrhundert zurückreichen und 78 Prozent des BIPs der fortgeschrittenen Wirtschaft abdecken.

Vermutete Gründe für den langfristigen Niedrigzins: **Die Risikoprämien sinken, weil die Welt sicherer wird**. Es wird global immer mehr Kapital angehäuft – aufgrund des Kapitalüberangebots sinkt der Preis für das Kapital.

OeNB-Gouverneur Robert Holzmann dazu auf dem diesjährigen FONDS professionell KONGRESS in Wien. Und er skizzierte eine Zukunft, die weiter düster aussieht: Innerhalb der US-Notenbank Fed werde mittlerweile nicht nur das bekannte „Lower for longer“ diskutiert, sondern ein „Low for ever“.

»Ich kann den Leuten in welcher Form auch immer Geld schenken. Letztendlich wäre es eine Transferleistung, ein Wahlzuckerl.«

Stefan Pichler, WU Wien

Sinkflug seit dem Mittelalter

Tatsächlich mehren sich die Denkansätze, wonach ein echter Zinsaufschwung unwahrscheinlich ist. „Negativzinsen sind unausweichlich“, sagt der Wirtschaftshistoriker Paul Schmelzing. Er hinterlegt diese Aussage mit einer viel beachteten Studie, für die er die weltweiten Zinsen seit dem Jahr 1311 analysiert hat. Seit dem Mittelalter fallen die Realzinsen jedes Jahr um etwa 0,6 bis 1,6 Basispunkte. Das entspricht 0,6 bis 1,6 Prozentpunkten pro Jahrhundert. Auf diesen Abwärtssog, so Schmelzing, haben die Notenbanken kaum einen Einfluss (siehe Kasten links). Seiner Berechnung zufolge könnten ab dem Jahr 2038 global alle langfristigen Zinsen negativ sein. Mögliche Faktoren sind weltweit steigende Vermögen (Überangebot) und eine

Zins-Fragen

1. Warum ist das aktuelle Zinsniveau so niedrig?

Der Abwärtstrend besteht bereits seit drei Jahrzehnten. Zum Beispiel hat das Inflationsmanagement der Zentralbanken die Inflationsrisikoprämien reduziert. Die Zinsen fallen auch, weil es im Vergleich zur Investitionstätigkeit einen Überhang an globalen Ersparnissen gibt. Dazu kommt: Der Leitzins wurde auf null Prozent gesenkt, um Konsum und Investitionen anzuregen.

2. Welche Risiken bringen Negativzinsen?

Haushalte und Unternehmen könnten bei der Veranlagung hohe Risiken eingehen („Jagd nach Rendite“). Es kann das Problem von Preisblasen bei Investitionen in langfristige und illiquide Vermögenswerte wie Immobilien auftreten. Außerdem können lange Phasen niedriger Zinsen zu einer Verschuldung verleiten, die bei steigenden Zinssätzen nicht tragbar ist.

Quelle OeNB

immer sicherere Welt, was die Risikoprämien sinken lässt.

Zinseszinseneffekt ade!

Vor diesem Horizont stellt sich die Frage, was es bedeutet, wenn der einst so wichtige Zinseszinseneffekt komplett verschwindet – ein wesentlicher Treiber beim Vermögensaufbau. Ein vor 2.000 Jahren auf das Sparbuch gelegter Euro-Cent wäre bei einer Verzinsung von jährlich drei Prozent bis heute auf den unüberschaubaren Betrag von 472.551.787.558.312.773.419.008 Euro angewachsen. Es gibt Milliardäre, die lassen nach Möglichkeiten forschen, sich einfrieren zu lassen, um in der Zukunft „taufersch“ zu erwachen. Geldtechnisch bringt das nichts: Ein Cent würde bei einer derzeit als hoch geltenden Verzinsung von 0,25 Prozent per annum in 2.000 Jahren auf nur 1,47 Euro angewachsen sein. Aus Sicht eines Vermögensberaters sollte man solchen Menschen unbedingt raten, lieber die Möglichkeit von Reisen in die Vergangenheit zu erforschen.

Natürlich hat dieses Exempel eine ernste und hoch politische Seite. Teodoro Cocca, Finanzexperte an der JKU-Linz befürchtet Generationenkonflikte, weil der sichere Vermögensaufbau erschwert wird (siehe Interview nächste Seite). Stefan Pichler, Wirtschaftswissenschaftler an der WU Wien, gibt zu bedenken, dass man vom Zinseszinseneffekt weiterhin profitieren könne, zum Beispiel, wenn man auf Aktienrenditen setzt. Aber natürlich löse das nicht das Problem, dass man mit sicheren Assets keinen Vermögensaufbau mehr betreiben kann, um eine Pensionslücke zu schließen.

Das erhöht letztendlich den Druck auf die Politik, sich etwas zu überlegen. Es wird nicht reichen, wenn man die Bürger motiviert, hauptsächlich über Aktien privat vorzusorgen. Vielmehr könnte das bei der nächsten Wahl nach hinten losgehen, man denke nur an die momentanen Kursturbulenzen. In Deutschland fordern Politiker nun zum „Schutz der Sparer“ Bürgeranleihen, die auf zehn Jahre mit plus zwei Prozent verzinst sind. Wohlgermerkt: Eine zehnjährige deutsche Staatsanleihe rentierte zu Redaktionsschluss bei minus 0,8 Prozent. WU-Experte Pichler findet solche Anleihenkonzepte volkswirtschaftlich und betriebswirtschaftlich fragwürdig. „Ich kann den Bürgern in welcher Form auch immer Geld schenken. Letztendlich wäre es eine Transferleistung, ein Wahlzuckerl“, sagt er.

EDITH HUMENBERGER-LACKNER | FP

Teodoro Cocca, Johannes Kepler Universität Linz, im Interview

„Der Zins ist der Preis für die Zeit“

Teodoro Cocca, Lehrstuhlinhaber für Wealth und Asset Management an der JKU Linz, erklärt im Gespräch mit FONDS professionell, welche Effekte Negativzinsen auf die Gesellschaft haben.

Herr Cocca, Phasen, negativer Realzinsen gab es oft. Nominelle Null- oder Negativzinsen sehen aber dramatischer aus. Gibt es einen Unterschied?

Ein Unterschied ist, dass das im Rahmen einer massiven globalen expansiven Geldpolitik stattfindet, die als Notmaßnahme begonnen hat, inzwischen aber zum permanenten Zustand mutiert ist. Das gab es in dieser Form in der modernen Zeitgeschichte als globales Phänomen noch nie. Wenn zudem selbst beim nominellen Zins ein Minus davorsteht, dann verändert sich in der Wahrnehmung der Marktteilnehmer mehr, als wenn die Zinsen einfach nur tief sind. Ein nominell negativer Zins bringt unmissverständlich zum Ausdruck, dass die extremen geldpolitischen Maßnahmen nicht wirklich funktioniert haben, sonst könnte man diese ja wieder zurückfahren. Somit ist es mehr als gerechtfertigt von einer historisch außergewöhnlichen Situation zu sprechen.

Früher hat es geheißt, Privatsparer unterschätzen den Zinseszineffekt. Wird jetzt umgekehrt der fehlende Zinseszins auf sichere Anlagen unterschätzt? Auch von Fachleuten?

Sparen wird entmutigt, Konsum und Wirtschaften auf Pump werden gefördert, die Zukunft wird heute verbraucht. Unternehmen und Investoren werden zu Fehlinvestitionen verleitet, politische Reformen werden entmutigt; das Geldvermögen wird entwertet, die Altersvorsorge zerstört. Es ergibt sich daraus ein Generationenkonflikt, da diese Effekte vor allem für die Jüngeren die größte negative Wirkung haben. Alles würde einen Sinn ergeben, wenn der Stabilisierungseffekt der Notenbankpolitik die negativen Folgen derselben überkompensiert. Doch die Geldpolitik wird nicht deshalb beibehalten, sondern weil wir davon abhängig beziehungsweise gefangen sind.

Seit Langem heißt es: „So tiefe Zinsen können kein Normalzustand sein.“ Was, wenn doch?



Cocca: „Insbesondere der aufgeblähte Aktien-, Anleihen- und Immobilienmarkt sind ein Damoklesschwert.“

In Lehrbüchern wird der Zins bei genauerer Betrachtung nicht etwa als Preis des Geldes, sondern als Preis für die Zeit betrachtet. Man spricht von der „Zeitpräferenz der Individuen“: Um investieren zu können, muss jemand eine Zeit lang auf Konsum verzichten, und die Belohnung dafür ist eben der Zins. Dieser Jemand ist der Sparer. Diese „temporale Kapitaltheorie“ für den Zinssatz ist auch heute noch gültig, wird von Notenbanken aber wenig beachtet. Ein negativer Zins bedeutet, dass Individuen eigentlich lieber später konsumieren als heute. Das verstößt aber gegen jegliches Axiom menschlichen Verhaltens. Der Wert der Zeit nimmt ab – die Zukunft verliert gegenüber der Gegenwart an Wert. Ein negativer Zins bringt das Fundament der Marktwirtschaft ziemlich durcheinander.

Notenbanken haben lange das Thema Bargeldabschaffung vorangetrieben. Nun haben die Bürger einen konkreten Nutzen von Bargeld vor Augen: Es ist vor Negativzinsen geschützt. Führt das zu einer Renaissance des Bargelds?

Notenbanken machen mit Negativzinsen un-

gewollt selber die beste Werbung für die Bedeutung von Bargeld als Synonym für Freiheit. Jedem Bürger dürfte nun klar sein, welche Bedeutung Bargeld hat. Doch gerade die Unwirksamkeit der eigenen Geldpolitik wird Notenbanken dazu verleiten, neue Angriffe auf die Bargeldhaltung vorzubereiten. Es stecken auch technologische Alternativen in den Anfängen, die ein Gegenmittel zur Zinspolitik von Notenbanken sein können, etwa Kryptowährungen oder Kryptoassets.

Was bedeuten Minuszinsen für Banken?

Es schwächt ihre Ertragskraft massiv, da die Margen zwischen den Geldern, die sie als Einlage entgegennehmen und dann als Kredite weiterleiten, geschwunden sind. Bedrohlich für Banken ist zudem das Aufblähen verschiedener Anlageklassen, deren Korrektur die Banken hart treffen könnte. Insbesondere der aufgeblähte Aktien-, Anleihen- und Immobilienmarkt sind ein Damoklesschwert.

Gibt es zu Negativzinsen eigentlich ausreichend wissenschaftliche Literatur oder eine anwendbare Denktradition?

Was dazu erforscht wurde, basiert auf theoretischen Modellen, wenig robusten empirischen Daten oder auf induktiven Schlüssen, bei denen von historischen Einzelbeobachtungen auf das Allgemeine geschlossen wird. Oft wird Japan ins Feld geführt, das seit über 20 Jahren ultratiefe Zinsen kennt. Doch auch dort sind negative nominelle Zinsen ein neues Phänomen. Auch die Schweiz wird oft als positives Beispiel herangezogen. Doch die negativen Schweizer Leitzinsen sind nicht mit jenen der Eurozone vergleichbar. Die Schweiz versucht damit der Aufwertung des Franken entgegenzuwirken. In der Eurozone ist die Zielsetzung gewissermaßen umgekehrt: In den Euroraum fließt definitiv nicht Kapital im Überfluss, da zuerst das Wachstum angekurbelt werden müsste. Die Schweiz ist somit kaum das geeignete Beispiel, um die Wirkung negativer Zinsen auf den großen Euroraum abzuleiten.