

# Negative Zinsen – Das Comeback der Tauschwirtschaft?

**Negative Anlagezinsen galten lange Zeit im Euroraum als unvorstellbar. Das änderte sich am 5. Juni 2014, als die Europäische Zentralbank (EZB) erstmals von den Banken Gebühren zur Anlage von Kundengeldern verlangte und damit die Tür für eine Negativzins-Welt öffnete. Verstärkt wird diese Entwicklung durch die massiven Staatsanleihekäufe der Zentralbank, die dazu geführt haben, dass inzwischen zahlreiche Staatsanleihen negative Renditen aufweisen. Nach Experteneinschätzung wird sich an dieser Zinssituation kurz- bis mittelfristig nichts ändern.**

Niedrige Anlagezinsen am Kapitalmarkt bereiten den Lebensversicherungsunternehmen bereits seit einigen Jahren Schwierigkeiten. Sinkende Nettoverzinsungen und damit einhergehend sinkende Renditen von Altersvorsorgeverträgen sind die Folge. Doch was passiert, wenn die Zinsen weiter fallen und sich letztlich sogar negative Zinssätze nachhaltig am Kapitalmarkt etablieren? Welche Voraussetzungen müssten dafür erfüllt sein? Welche Konsequenzen hätte dies für die Lebensversicherungsunternehmen und deren Altersvorsorgeprodukte?

## Voraussetzungen für dauerhaft negative Zinsen

Das über Jahrhunderte gewachsene Verständnis von Kapitalanlagen war bis dato: Wer jemand anderem – egal ob Bank, Unternehmen oder einer natürlichen Person – Geld zur Verfügung stellt, damit er mit dem Kapital wirtschaften kann, erhält dafür eine „Belohnung“ in Form von Zinsen, Dividenden etc. In einem dauerhaft negativen Zinsumfeld wird dieses Verständnis umgekehrt.

Anleger werden eine solche Umkehr aber zweifellos nicht ohne Weiteres akzeptieren. Denn sie sind (noch) nicht dazu bereit, langfristig kapitalaufzehrende Gebühren zu zahlen, um ihr Geld bei einer Bank anzulegen. Vielmehr würden die Sparer zunächst versuchen, die negativen Zinsen zu umgehen und in alternative Anlagemöglichkeiten wie Bargeld oder Edelmetalle auszuweichen. Damit sich negative Zinssätze dauerhaft etablieren können, müssten derartige Ausweichmöglichkeiten durch entsprechende Steuerungsmaßnahmen unterbunden werden. In funktionierenden, offenen Märkten führen niedrige Zinsen im Inland zu Mittelabflüssen ins Ausland. Um dies zu unterbinden, könnten Gebühren oder Steuern eingeführt werden.

Nicht weniger kritisch sehen Fachleute die Flucht in die Bargeldhaltung. Grundsätzlich besteht zwar die Möglichkeit, Bargeld gänzlich abzuschaffen, aber die Durchsetzbarkeit eines solchen Vorhabens ist speziell in Deutschland fraglich. Gleichwohl gibt es verschiedene Optionen, die Bargeldhaltung zu verteuern bzw. zu erschweren. Bereits Anfang 2016 wurde im Zusammenhang mit der Terrorbekämpfung eine Bargeldobergrenze und die Abschaffung der 500-Euro-Note diskutiert.

Ferner könnten Wechselkurse zwischen elektronischen Girokontenguthaben und Bargeld eingeführt werden. Damit wäre es möglich, dass der wesentliche Zahlungsverkehr elektronisch erfolgt, damit negative Zinsen auch auf den Girokonten durchgesetzt werden können. Darüber hinaus wäre es vorstellbar, der Flucht in Edelmetalle durch eine Vertuierung der Transaktionskosten oder die Einführung einer Obergrenze für die Haltung von Gold, Silber und Co. zu begegnen.

Deutlich schwieriger wäre die Eindämmung von elektronischen „Parallelwährungen“ wie Bitcoins. Diese elektronischen Geldalternativen könnten den herkömmlichen Zahlungsverkehr verdrängen und verstärkt eingesetzt werden. Da diese weltweit gehandelt werden, wären rein nationale regulatorische Beschränkungen wohl kaum zielführend.

## Konsequenzen des Negativzins-Szenarios

In einem solchen fiktiven Negativzins-Szenario würden Sparer dauerhaft mit einem Strafzins belegt, der das Kapital aufzehrt. Sparen und folglich aktueller Konsumverzicht wären nicht länger attraktiv und würden es auf absehbare Zeit auch nicht mehr sein. Wer Kredite aufnimmt, um zu investieren und zu konsumieren, würde belohnt. Konsum in der Gegenwart hätte Präferenz gegenüber Konsum in der Zukunft. Ein dauerhaftes Negativzins-Szenario wäre somit ein Konjunkturpaket für die Wirtschaft und würde aktiv einer drohenden Deflation entgegenwirken. Aber niemand kann und würde bedingungslos konsumieren.

Für die Sparer stellt sich damit die Frage: Wohin mit dem Geld, wenn die Möglichkeiten der risikolosen Kapitalverwendung eingeschränkt sind? Sicherlich würde die Nachfrage nach risikobehafteten Anlageprodukten je

nach Risikoneigung des Anlegers zunehmen, doch es gäbe Grenzen für die Investitionsneigung. Die Einführung von negativen Zinsen würde ohne Frage nicht zu einer uneingeschränkten Steigerung der Risikobereitschaft der einzelnen Marktteilnehmer führen. Also müssten sich die Marktteilnehmer mit Gebühren für die Aufbewahrung von Geld abfinden. In anderen Bereichen des Lebens werden bereits heute Kosten für die Erhaltung, Speicherung und Konservierung akzeptiert. Es gibt sicherlich nicht viele Menschen, die eine Rechnung aufmachen, ob sie ein bestimmtes Lebensmittel erwerben sollen oder nicht, weil es im Kühlschrank aufbewahrt werden muss und damit Energiekosten verursacht.

Aber die Frage bleibt: Wie kann in einem solchen Umfeld die Altersvorsorge aussehen? Zweifellos gibt es darauf verschiedene Antwortmöglichkeiten, von denen nachfolgend eine fiktiv etwas genauer betrachtet werden soll.

### Gedankenspiel: Altersvorsorgeprodukte 3.0

Sicher ist, auch in einem Negativzins-Umfeld besteht weiterhin der Wunsch bzw. der Bedarf, privat für das Alter vorzusorgen. Aber Altersvorsorgeprodukte heutiger Couleur würden in einer auf den Kopf gestellten Zinswelt nicht mehr funktionieren. Im Extremfall würde eine dauerhafte Phase deutlich negativer Zinsen absurde Folgen nach sich ziehen.

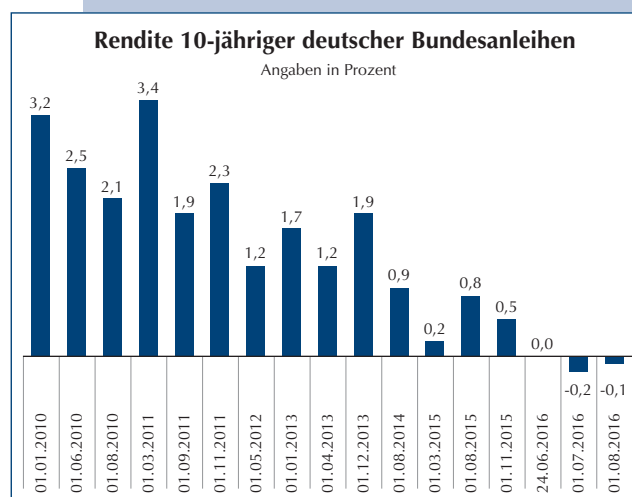
In einer Welt, in der Bargeld keine Bedeutung mehr hat und die Haltung von Kapital nur zusätzliche Kosten verursacht, sind regelmäßige Rentenzahlungen in Form von liquiden Mitteln nicht attraktiv und gehen am Bedarf vorbei. Interessanter wäre in einem solchen Szenario die regelmäßige Bereitstellung von Sachgütern wie Lebensmitteln und Dingen des alltäglichen Bedarfs oder die Sicherstellung der Versorgung mit Strom, Wasser und Heizmitteln.

Fiktiv könnte ein beispielhaftes Altersvorsorge-Tauschprodukt dann wie folgt aussehen: Ein Versicherungsunternehmen verpflichtet sich gegen die Zahlung von Beiträgen, ab einem bestimmten Alter die Versorgung der versicherten Person mit Lebensmitteln sicherzustellen. Der Kunde kann dabei die Zusammenstellung der Lebensmittel aus verschiedenen Varianten wählen:

- Basis: Der Lebensmittelkorb enthält lediglich konventionell erzeugte Grundnahrungsmittel wie Mehl, Zucker, Milch, Eier usw.
- Premium konventionell: Zusammenstellung des Lebensmittelkorbs wie im Standard-Tarif, jedoch mit Produkten aus einem hochpreisigen Sortiment.

- Premium bio: Zusammenstellung des Lebensmittelkorbs wie im Standard-Tarif, jedoch mit Produkten aus ökologischem Anbau.
- Premium vegetarisch: Der Korb beinhaltet ausschließlich vegetarische Lebensmittel.

Solche neuartigen Versicherungen brächten auch den Versicherungsunternehmen Vorteile. Sie müssten die Beitragseinnahmen nicht mehr (verlustbringend) am Kapitalmarkt anlegen, sondern könnten die Gelder direkt in produzierende Unternehmen investieren. Bei einer entsprechenden Größe des Versichertenbestands könnten die Versicherungsunternehmen eigene Produktionsstätten unterhalten und somit selbst in die Lebensmittelproduktion einsteigen. Einen Kapitalmarkt benötigten diese Unternehmen dann nicht mehr.



### Ausblick

#### Kein Zurück zur Tausch- und Planwirtschaft

Wenn derzeit von den Konsequenzen der Niedrigzinsphase die Rede ist, stehen höhere Kontoführungsgebühren, niedrigere Garantiezinsen oder sinkende Renditen im Mittelpunkt der Diskussionen. Doch all dies wären im Gegensatz zu den Verwerfungen, die ein dauerhaftes Szenario mit negativen Zinsen mit sich bringen würde, nur marginale Folgen. Sollen sich die derzeit zu beobachtenden Trends verschärfen und die Euroregion in eine langfristige Negativzins-Welt abdriften, wird dem heute bekannten System der Altersvorsorge die Grundlage entzogen. Dies kann nach Ansicht der Deutschen Aktuarvereinigung e.V. (DAV) weder im Interesse der Politik und schon gar nicht der Verbraucher sein. Individuelle Altersvorsorge braucht Planungssicherheit, und dafür ist ein Umdenken speziell der Europäischen Zentralbank zwingend notwendig, wenn die zuvor skizzierten Szenarien und Gedankenspiele nicht irgendwann zur Realität werden sollen.