

Book Review

Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung (1/2016). „Niedrigzinsen: Ursachen, Wirkungen, Ausstiegsoptionen.“ Schäfer, Dorothea (Hrsg.). Berlin: DIW, 177 S., 79,90 €, ISBN: 978-3-428-15088-5.

Das Vierteljahrsheft zur Wirtschaftsforschung des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung zum Thema „Niedrigzinsphase: Ursachen, Wirkungen, Ausstiegsoptionen“ befasst sich mit dem aktuellen Thema der Niedrigzinsen und deren Implikationen für die Eurozone. Negative Zentralbankzinsen sind in der Geschichte Europas historisch einmalig, wie die Herausgeberin Dorothea Schäfer zu Beginn des Heftes anmerkt. Ein weiterer Blick in die Vergangenheit zeigt, dass die Überwindung von Finanzkrisen nicht zwangsläufig mit Niedrigzinsen einhergeht. Eine tiefgehende Auseinandersetzung mit der Thematik ist aufgrund der ökonomischen Relevanz für die Eurozone von zentralem Interesse. Das Vierteljahrsheft leiste hierzu einen signifikanten Beitrag und fasst zehn Aufsätze zu den Überschriften „Langfristiges Risiko Niedrigzins“, „Wirkung der bisherigen Niedrigzinspolitik“ und „Zinswende?“ zusammen.

Im ersten Teil befasst sich der Sammelband mit den Gefahren, die langfristig durch das aktuell niedrige Zinsniveau für die Finanzstabilität, sowie insbesondere für Banken und Versicherungen bestehen. Wolgast (S. 11–29) hebt vor allem den schädlichen Effekt des Anpassungsdrucks des nominalen Zinsniveaus auf den deutschen Finanzsektor und auf die Sparkultur der Haushalte hervor. Langfristige Gefahren der Niedrigzinsen für die Finanzstabilität entstehen laut Bargel (S. 81–94) durch eine gesteigerte Risikoübernahme im Finanzsektor sowie durch wachsende Blasenrisiken auf Finanz- und Kreditmärkten. Die Zinsänderungsrisiken im deutschen Bankensystem werden von Claußen et al. (45–64) untersucht. Die Autoren sehen in der aktuellen Situation Anreize für eine erhöhte Übernahme von Zinsänderungsrisiken, für die in der Regulierung keine entsprechende Hinterlegung mit Eigenmitteln vorgesehen ist. Wiener und Ketzler (S. 65–79) sehen negative Effekte für die Versicherungswirtschaft, sollte die Sparneigung der Haushalte und dadurch die Nachfrage nach Produkten insbesondere von Lebensversicherern abnehmen. Anhaltende Niedrigzinsen können zu einem langsamen Aufbau von Preisblasen im Immobilienmarkt beitragen, weshalb Bley und Weber (S. 31–44) eine stabilisierende Wirtschaftspolitik fordern, welche die in Deutschland vorhandenen Strukturen bewahrt.

Des Weiteren umfasst der Sammelband detaillierte Analysen zur Auswirkung von Niedrigzinsen auf die Anlagenentscheidungen von Privathaushalten und der Entwicklung von Häuserpreisen. Annuß und Rupprecht (S. 95–109) zeigen, dass sich die reale Gesamtrendite der privaten Haushalte auf keinem außerordentlich niedrigen Niveau befindet. Für die Anlageentscheidung der privaten Haushalte in Deutschland und Frankreich scheint das Risiko der Anlageform eine wichtigere Rolle als die Gesamtrendite zu spielen, wohingegen in Italien und Spanien in riskantere Anlageformen investiert wird. Dullien et al. (S. 111–123) fassen die Erkenntnisse der theoretischen Literatur zusammen, welche einen negativen Zusammenhang von Immobilienpreisen und langfristigen Zinsen herstellen. Allerdings lässt sich die Bildung von Preisblasen, welche als ein starker

Preisanstieg mit einem unerwarteten Rückgang definiert wird, nicht unmittelbar mit den Argumenten in der einschlägigen Literatur erklären. Des Weiteren stellen die Autoren anhand von systematisch ausgewählten Fallstudien aus den USA, Großbritannien und Österreich fest, dass Immobilienblasen durch Regulierungsänderungen begünstigt wurden (S. 125–138). Die Entwicklungen auf dem Berliner Häusermarkt zeigen, dass die niedrigen Zinsen zu einem höheren Preisniveau geführt haben. Lehmann (S. 139–158) findet anhand eines Vergleichs der Mieten mit den Kosten der Selbstnutzung keine übertriebenen Preisreaktionen.

In der Literatur lassen sich unterschiedliche Erklärungsansätze für das aktuelle Niveau niedriger Zinsen finden. Demary (S. 159–172) hebt als Ursachen für die seit den 90er Jahren gesunkenen Zinsen einen Anstieg der Ersparnis im Zuge der demographischen Entwicklung und eine noch nicht überwundene Bilanzrezession hervor. Folgt man der Taylor-Regel als Richtwert für den neutralen Zentralbankzins, lässt sich erkennen, dass ein negativer Realzins und eine niedrige Inflationsrate die Möglichkeiten der Zentralbank für Zinserhöhungen beschränken. Lösungsansätze für den Ausstieg aus den Niedrigzinsen setzen nach Demary (S. 159–172) unter anderem an einer Erhöhung des natürlichen Realzinses an. Eine Rückführung der Schuldenquote ist von besonderer Relevanz, da diese zu höheren Realzinsen führen würde und den Weg für eine Zinserhöhung frei machen könnte.

Insgesamt vermittelt der Sammelband ein ausgezeichnetes Verständnis zu den aktuellen Auswirkungen der extrem niedrigen Nominalzinsen auf die europäischen Volkswirtschaften sowie einen Ausblick auf die steigenden Gefahren, sollte das Zinsniveau den historischen Tiefstand nicht verlassen. Obgleich viele der einzelnen Aufsätze einen raschen Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik nahe legen, wird gleichzeitig gemahnt, dass die Voraussetzung hierfür erst noch geschaffen werden müssen. Die hohen Schuldenstände im Euroraum sind hierfür das größte Hindernis. Die ökonomische Aufarbeitung der aktuellen Situation scheint auch gerade deshalb so wichtig, weil dadurch ein deutliches Signal für Handlungsbedarf gesendet wird.

Gerold Willershausen
Lehrstuhl für Bankwirtschaft und Finanzdienstleistungen
Universität Hohenheim