



## An die deutschen (Klein)Sparer - 1

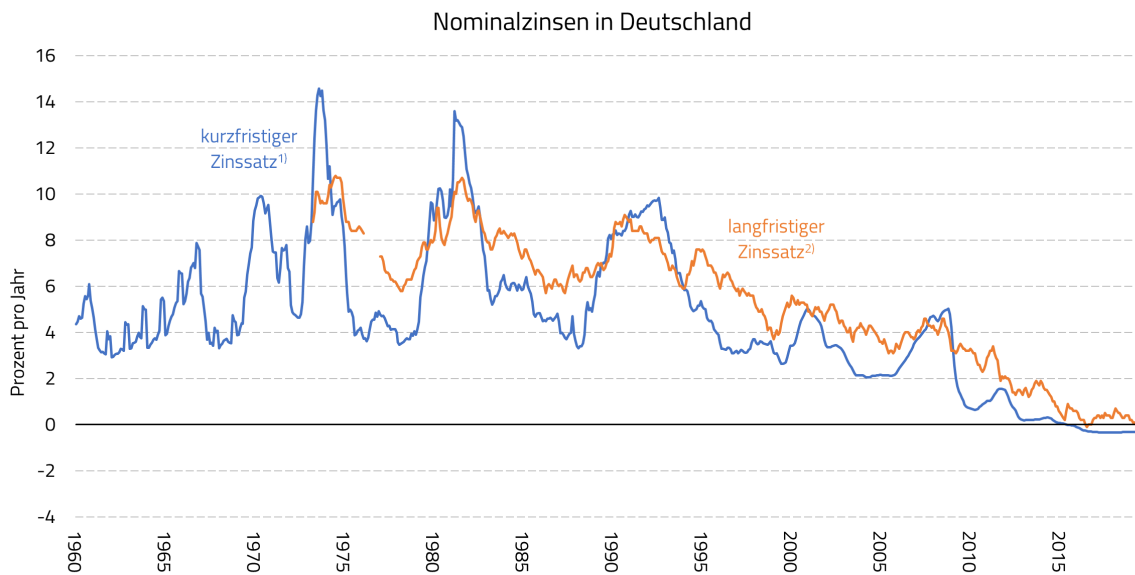
Von Friederike Spiecker | 27.09.2019 (editiert am 07.10.2019)

Die Realzinsen bewegen sich bei um die -2 Prozent. Für einen so langen Zeitraum war das zuvor noch nie der Fall. Was hat zu dieser außergewöhnlichen Konstellation geführt und was kann man aus ihr lernen?

Sehr geehrte Damen und Herren,

sicher ärgern Sie sich schon seit ein paar Jahren über das niedrige Zinsniveau, mit dem Ihr sauer Ersparnis abgespeist wird (vgl. Abbildung 1). Sie erinnern sich gern an die Zeiten, in denen die Rendite für zehnjährige Staatsanleihen um die 6 Prozent und mehr betrug. Das war bis in die Mitte der 1990er Jahre der Fall.

Abbildung 1



<sup>1)</sup> 1960 bis Februar 1999 Dreimonatsgeld am Frankfurter Bankplatz; ab März 1999 Euribor.

<sup>2)</sup> Rendite öffentlicher Anleihen mit mittlerer Restlaufzeit von über 9 Jahren bis einschließlich 10 Jahre ab 1973; März bis Dezember 1976 keine entsprechenden Schuldverschreibungen in Umlauf.

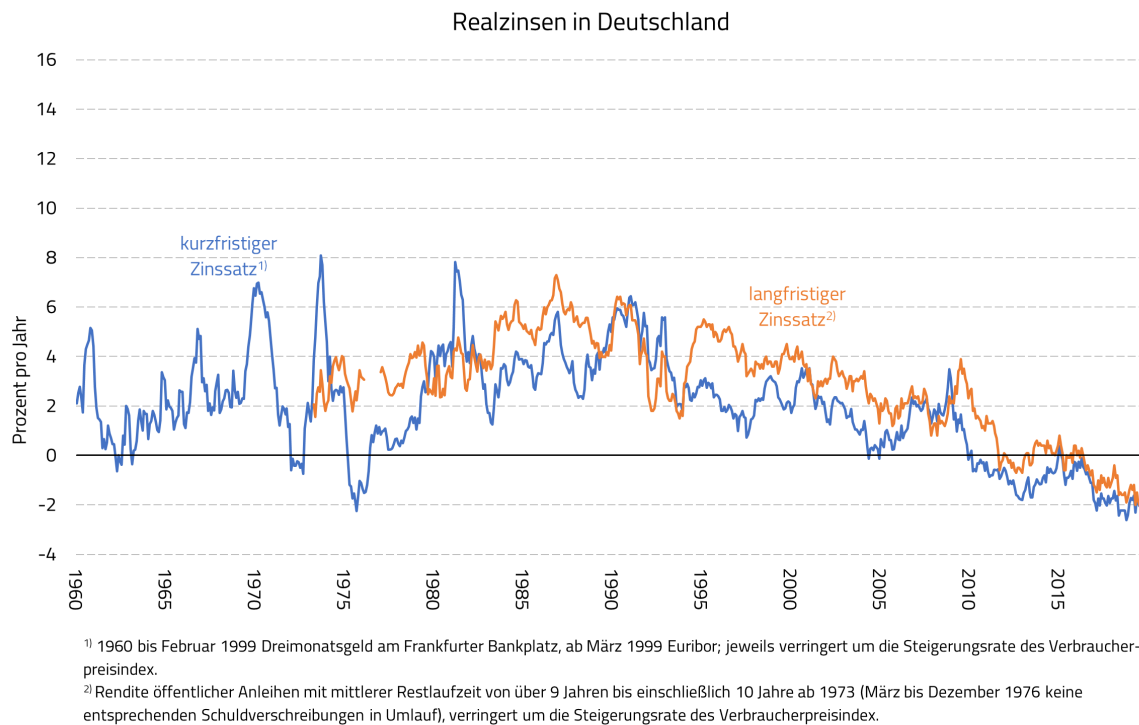
Quelle: Deutsche Bundesbank.

Berücksichtigt man die jeweils herrschende Inflationsrate, war der langfristige Realzins, gemessen an der nominalen Verzinsung zehnjähriger Staatsanleihen abzüglich der Steigerungsrate der Verbraucherpreise, bis zur Finanzkrise 2008/2009 auch fast immer oberhalb von 2 Prozent (vgl. Abbildung 2).

Aber die gegenwärtige Situation, in der nicht nur der kurzfristige, sondern auch der langfristige Nominalzins unter null liegen, ist wirklich neu. Die Realzinsen sind bereits vor ungefähr 8 Jahren unter die Null-Linie geraten. Gegenwärtig bewegen sie sich bei um die -2 Prozent. Für einen so langen Zeitraum war das zuvor noch nie der Fall.

Was hat zu dieser außergewöhnlichen Konstellation geführt, was kann man aus ihr lernen? Kann man zurückkehren zu den „normalen“ Verhältnissen, wie sie früher herrschten?

Abbildung 2



Quellen: Deutsche Bundesbank, eigene Berechnungen.

## Sparen – eine nützliche Tugend?

Zunächst einmal widersprechen negative Zinssätze allen Vorstellungen über das Sparen, die seit langem in den Köpfen vieler Politiker, Ökonomen, Journalisten, (Wirtschafts-)Lehrer und (infolgedessen) auch vieler „Normal“bürger vorherrschen: Sparen wird von den meisten Menschen als Tugend angesehen. Der Sparer verzichtet auf gegenwärtigen Konsum zugunsten besserer zukünftiger Konsummöglichkeiten. Dieser Verzicht, dieses Wartenkönnen, dieses Sich-in-der-Gegenwart-Zurückhalten wird als schwieriger Willensakt interpretiert, der belohnt werden muss.

Unter neoklassisch argumentierenden Ökonomen und den sich auf sie Berufenden ist ausgemacht, dass der Verzicht auf gegenwärtigen Konsum nicht nur dem einzelnen, sondern der Gesellschaft insgesamt nützt. Auf der realwirtschaftlichen Ebene wird heutiger Konsum nämlich als hinderlich für heutige Sachinvestitionen betrachtet, da von einer insgesamt gegebenen, kurzfristig kaum ausweitbaren gesamtwirtschaftlichen Produktionsmenge ausgegangen wird.<sup>[1]</sup> Diese müsse zwischen konsumtiver und investiver Verwendung aufgeteilt werden. Daher sei ein Verzicht auf Konsum in der Gegenwart förderlich für heutige Investitionen, die dann die zukünftigen Konsummöglichkeiten steigerten.

Auf der monetären Ebene gilt die Ersparnisbildung der privaten Haushalte als Voraussetzung für die Bereitstellung von Finanzierungsmöglichkeiten für Investitionen<sup>[2]</sup> oder doch zumindest als hilfreich: Wird (mehr) gespart, stehen (mehr) Finanzierungsmittel zur Verfügung und sinkt daher ihr Preis, also der Zinssatz. Wird die Finanzierung günstiger, regt das die Investitionstätigkeit an. Beides

zusammengenommen, also die realwirtschaftliche wie die monetäre Argumentation, liefert die Rechtfertigung dafür, Sparen als belohnenswerte Tugend einzustufen. Die Belohnung besteht in einer positiven Verzinsung. Diese durch eine Geldpolitik nominaler und realer Negativzinsen zu verhindern, stellt nach Meinung vieler Menschen unser Wirtschaftssystem auf den Kopf: Die Sparer werden vergrault und die so dringend benötigten Investitionen abgewürgt.

Diese Ansichten stehen mit dem empirischen Befund auf Kriegsfuß. Zunächst zur monetären Seite: Trotz extrem niedriger Zinsen gibt es keine Investitionsdynamik – und das schon seit Jahren. (Die Ausnahme im deutschen Bausektor hat vor allem mit der Verzweiflung vieler Kapitalanleger zu tun, die nur noch in Immobilien nennenswerte Renditechancen sehen, unter anderem weil sich dort eine spekulative Preisblase bildet.) Die Ersparnisse finden, anders als die neoklassische Zinstheorie unterstellt, offenbar nicht genügend Schuldner, also Leute, die mit dem nicht ausgegebenen Geld etwas Produktives unternehmen wollen, obwohl es so billig zu bekommen ist.

Auf der realwirtschaftlichen Seite schafft die Konsumzurückhaltung in Form von Ersparnisbildung keinen Freiraum für Sachinvestitionen, sondern verhindert sie ganz offensichtlich, weil die Auslastung bereits vorhandener Kapazitäten aufgrund der Sparaktivitäten nicht so hoch ist, dass Investitionen angeregt werden.

## Die Idee vom sparenden Robinson ...

Das Märchen vom Sparen als volkswirtschaftlich dringend benötigter Tugend basiert auf der Vorstellung einer autarken Wirtschaftsform eines Robinson Crusoe, der – gestrandet auf einer einsamen Insel – jeden Tag mühsam zwei Fische mit der Hand fängt, von denen er sich ernährt. Dieser Robinson beschließt eines Tages, nur einen der beiden gefangenen Fische zu essen und leicht hungrig den zweiten Fisch für den nächsten Tag aufzuheben, damit er an diesem nächsten Tag Zeit hat, mit dem Bau einer Angel zu beginnen. Am dritten Tag fischt er wieder zwei Fische mit der Hand, spart sich erneut einen von beiden vom Munde ab, um Tag vier wieder dem Angelbau – seiner Investition in zukünftigen (Mehr-)Konsum – zu widmen. So hungert und spart und bastelt sich Robinson seine Angel zusammen. Wenn er sie fertiggestellt hat, brechen endlich bessere Zeiten für ihn an: Er fängt nun mindestens drei Fische pro Tag, verzehrt davon zwei, legt den Rest zurück, so dass er alle paar Tage auf das Angeln verzichten kann, ohne hungern zu müssen. Die angelfreien Tage investiert Robinson dann in die Anfertigung eines Fischernetzes, das seine Produktivität – die Menge pro Tag gefangener Fische – weiter erhöht. Schließlich kann er sich so bevorraten, dass es zum Bau einer Hütte und schließlich eines Bootes reicht usw. Irgendwann kann sich Robinson sogar mehr Freizeit gönnen. Zusammengefasst: Robinsons Wohlstand ist dank anfänglichen Fischverzichts gestiegen.

So oder so ähnlich klingt die Erfolgsstory vom braven Sparer, der bereit ist, seine gegenwärtigen Konsumbedürfnisse eine Weile hintanzustellen, um Investitionen tätigen zu können, die seinen zukünftigen Wohlstand erhöhen.

## ... und ihre Diskrepanz zur Realität

Doch hat diese Story mit der Realität einer monetären, arbeitsteiligen Volkswirtschaft der Gegenwart nichts zu tun. Auf *anonymen* Märkten, wie sie die hohe Arbeitsteilung und Spezialisierung unseres Wirtschaftens automatisch mit sich bringen, bewirkt privates Sparen immer eine geringere Nachfrage im Vergleich zu dem Fall, dass das gesamte Einkommen ausgegeben und nichts gespart wird. Dieses Nachfragesignal ist gesamtwirtschaftlich problematisch. Denn selbst wenn jeder einzelne für sich beschließt, seine Ersparnisse in der Zukunft für höhere Konsumausgaben zu verwenden, können das die Produzenten von heute nicht wissen beziehungsweise nicht sicher damit rechnen. Vielmehr können sie das Signal einer – im Vergleich zu den im Rahmen der Produktion gezahlten Einkommen – zu geringen Nachfrage als Warnzeichen interpretieren, zu viel und auf Halbe produziert zu haben (Stichwort Lager„investition“). Das wird sie tendenziell zu einer Einschränkung ihrer Produktion bewegen, was die Einkommen in der nächsten Periode senkt.

Robinson ist Sparer und Investor in einer Person. Für ihn gibt es kein Informationsproblem, er weiß, warum an Tag eins und an Tag drei ein Fisch übrigbleibt und dass dieser aufgesparte Fisch am jeweiligen Folgetag konsumiert wird. Und wenn ein weiterer Inselbewohner, sagen wir: Freitag, auftaucht und mit Robinson zusammenarbeitet, lassen sich Spar- und Investitionspläne miteinander besprechen, weil keine Anonymität besteht.

Darüber hinaus verwendet Robinson kein Geld, weil er ja keinen Tauschhandel betreibt. Produktion, Konsum, Ersparnis und Investition finden nur realwirtschaftlich statt. Der gesparte Fisch wird nicht zu einer Angel umfunktioniert – aus dem Konsumgut wird kein Investitionsgut. Der aufgesparte Fisch hält Robinson nur einen Tag lang am Leben, damit er Zeit für den Angelbau, seine Investition, hat. Gäbe es spiegelbildlich zu Robinsons Realwirtschaft einen Geldkreislauf, läge das Geld für den gesparten Fisch wie der Fisch selbst einen Tag lang herum. Es wäre keine Voraussetzung für den Angelbau.

*Worum es beim Sparen der Privaten in unserer monetären Marktwirtschaft eigentlich geht und wie es sich mit der Gesamtwirtschaft verträgt, lesen Sie in der Fortsetzung dieses Beitrags.*

---

[1] Vgl. dazu die Erläuterungen von Till van Treeck in entsprechendem [Unterrichtsmaterial der Bundeszentrale für politische Bildung](#).

[2] Ein geradezu klassisches Beispiel für diese Vorstellung liefert das von der Initiative „Handelsblatt macht Schule“ zur Verfügung gestellte, von Wissenschaftlern des Instituts für ökonomische Bildung der Carl von Ossietzky Universität Oldenburg ausgearbeitete Unterrichtsmaterial „[Finanzielle Allgemeinbildung](#)“: „Banken erbringen verschiedene Finanzdienstleistungen, beispielsweise nehmen sie als Einlagengeschäft Gelder an und geben diese Mittel als Darlehen im Kreditgeschäft an die kreditnachfragenden Akteure weiter.“, heißt es dort auf Seite 21. Bei der Deutschen Bundesbank kann man nachlesen, wie es sich tatsächlich verhält: „... die Kreditvergabe [kann] grundsätzlich ohne vorherige Zuflüsse von Kundeneinlagen stattfinden ... Dies widerlegt einen weitverbreiteten Irrtum, wonach die Bank im Augenblick der Kreditvergabe nur als Intermediär auftritt, also Kredite lediglich mit Mitteln vergeben kann, die sie zuvor als Einlage von anderen Kunden erhalten hat.“ ([Deutsche Bundesbank](#),

**Monatsbericht April 2017, S. 19f).**

## Über den Autor



**Friederike Spiecker** ist Diplom-Volkswirtin und lernte das Handwerkszeug zur theoretischen und empirischen Makroökonomie am Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin. Heute arbeitet sie als freie Wirtschaftspublizistin und ist in der wirtschaftspolitischen Beratung von Parteien, Gewerkschaften und Verbänden tätig.

---

Veröffentlicht am: 27.09.2019 | Editiert am: 07.10.2019

Erschienen unter: <https://makroskop.eu/2019/09/an-die-deutschen-kleinsparer-1/>