

Juni 2011

- **Thema des Monats:**
Deutsche Sparer profitieren von Leitzinserhöhungen
Kredite werden teurer
Einkommen steigen durch Zinsanhebungen
Keine Beeinträchtigung des Privaten Verbrauchs

Research Team

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Elke Brogsitter

elke.brogsitter@postbank.de

Matthias Göthel

matthias.goethel@postbank.de

Thilo Heidrich

thilo.heidrich@postbank.de

Viola Honerkamp

viola.honerkamp@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de/research

Redaktionsschluss: 25.05.2011

Deutsche Postbank AG
Zentrale
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn
Telefon: (0228)920-0

Disclaimer:

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; Postbank Research garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

Deutsche Sparer profitieren von Leitzinserhöhungen

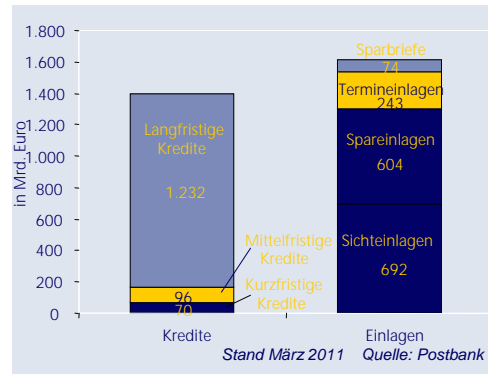
Die Europäische Zentralbank hat im April ihren Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,25% angehoben. Dies war die erste Zinserhöhung seit dem Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise. Die EZB hat zwar offen gelassen, ob sie die immer noch sehr expansive Geldpolitik weiter straffen wird. Angesichts der im EZB-Rat herrschenden Inflationssorgen, die unseres Erachtens durchaus berechtigt sind, gehen wir aber davon aus, dass der Refisatz bereits im 3. Quartal erneut auf dann 1,50% erhöht wird. In den nachfolgenden Quartalen rechnen wir mit jeweils einem weiteren Zinsschritt, so dass der EZB-Leitzins bis zum 1. Quartal 2012 auf 2% steigen dürfte. Auf diesem Niveau sollte die EZB dann zumindest eine Pause einlegen, so dass der Leitzins in diesem ersten Teil des Zinsanhebungszyklus um insgesamt 100 Basispunkte klettern dürfte.

Kredite werden teurer

Leitzinserhöhungen dämpfen grundsätzlich das Wirtschaftswachstum. Sie führen zu höheren Geldmarktzinsen und damit zu einer Verteuerung der kurzfristigen Refinanzierung der Banken. In der Folge werden diese ihre Zinssätze für Kredite anheben, die über keine oder nur eine kurzfristige Zinsbindung verfügen. Betroffen hiervon ist vor allem die Finanzierung von Betriebsmitteln und Lagerbeständen der Unternehmen, die dementsprechend bemüht sein werden, vorsichtiger zu disponieren. Zudem führt ein höheres Zinsniveau tendenziell zu einer Stärkung des Außenwertes einer Währung. Dies verteuert wiederum die Exporte, während Importe billiger werden. Auch über diese Schiene wird das Wirtschaftswachstum dann gebremst.

Auch die privaten Haushalte bekommen die Folgen von Leitzinserhöhungen als Kreditnehmer zu spüren. Allerdings sind die direkten Auswirkungen hier sehr gering. Von den 1.398 Mrd. €, die Privatpersonen Ende März an Krediten bei Banken aufgenommen hatten, waren gerade

Private Bankeinlagen mit höherem Volumen als private Kredite



einmal 70 Mrd. € oder 5% kurzfristiger Natur, d.h. sie verfügten über eine Zinsbindungsdauer von maximal einem Jahr. Unter der Annahme, dass die Banken die Leitzinserhöhungen vollständig weitergeben, würde der Zinsaufwand um 700 Mio. € jährlich steigen. Der weitaus größte Teil der privaten Kredite ist längerfristiger Natur. 96 Mrd. € oder knapp 7% der Kredite haben eine Ursprungslaufzeit von über 1 bis 5 Jahren. Auf Kredite mit einer Ursprungslaufzeit von mehr als 5 Jahren entfallen 1.232 Mrd. € oder 88%. Bei 95% aller Kredite an Privatpersonen erfolgt also keine kurzfristige Anpassung an veränderte Marktkonditionen. Diese wirken sich erst bei einer Prolongation und natürlich bei Neuabschlüssen aus. Höhere Leitzinsen müssen sich dabei aber nicht unbedingt in einem Anstieg der Kapitalmarktrenditen und damit letztlich auch der Zinssätze für Kredite mit einer langen Zinsbindung niederschlagen. Gelingt es der Notenbank, die Inflationserwartungen auf niedrigem Niveau zu verankern, können Leitzinserhöhungen sogar zu einem dauerhaft niedrigen Niveau der langfristigen Zinsen beitragen.

Die Zinsausgaben der privaten Haushalte steigen somit durch die veränderte Geldpolitik der EZB vorläufig nur geringfügig an. Der Aufwand für Sollzinsen erhöht sich schätzungsweise dadurch gerade einmal um 1%. Gleichzeitig zeichnet sich ab, dass die Kredite an Privatpersonen auch in

diesem Jahr nur leicht zunehmen sollten, während die Einkommen deutlich zulegen dürften. Trotz Leitzinserhöhungen könnte deshalb der Anteil der verfügbaren Einkommen, der für Zinszahlungen aufzuwenden ist, sogar leicht auf 4,3% fallen. Damit würde sich ein Prozess fortsetzen, der seit etlichen Jahren zu beobachten ist. Noch 2005 lag die Relation Zinsaufwand / verfügbaren Einkommen bei 5,5%. Durch die niedrigen Zinsen, vor allem aber durch die Zurückhaltung der Bundesbürger bei der Aufnahme von Krediten, hat er sich seitdem deutlich verringert.

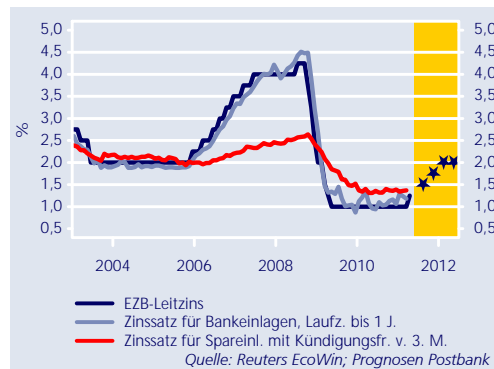
Einkommen steigen durch Zinsanhebungen

Während private Kreditnehmer durch EZB-Zinserhöhungen leicht belastet werden, gehören die Sparer zu den Gewinnern. Per saldo sind die Effekte für die Bundesbürger sogar deutlich positiv, da sie über sehr hohe Guthabenbestände verfügen, deren Verzinsung an der Entwicklung der Geldmarktsätze und damit letztlich des Leitzinses gekoppelt ist.

Im März dieses Jahres hielten die privaten Haushalte 1.613 Mrd. € in Form von Einlagen bei den inländischen Banken. Hiervon entfielen 692 Mrd. € oder 43% auf täglich fällige Einlagen und 604 Mrd. € oder gut 37% auf Spareinlagen. Sparbriefe und Termineinlagen kamen zusammen auf 317 Mrd. € bzw. knapp 20%. Veränderungen des Leitzinses wirken sich üblicherweise sehr zügig auf die Verzinsung der Einlagen aus, allerdings hinsichtlich der verschiedenen Einlageformen in unterschiedlicher Intensität.

Die Verzinsung kurzfristiger Termineinlagen reagiert regelmäßig sofort auf veränderte Marktbedingungen, wobei Leitzinsänderungen nahezu 1 zu 1 an die Kunden weitergegeben werden. Allerdings ist nur ein Teil der Termineinlagen kurzfristig mit Laufzeiten von bis zu 1 Jahr. Hierauf entfielen zuletzt 75 Mrd. €. Die auf diese Einlagen entfallenden Zinsen dürften bei der von uns erwarteten Entwicklung des Leitzinses um jährlich 750 Mio. zunehmen.

Einlagenzinsen werden rasch auf EZB-Leitzinserhöhungen reagieren



Spareinlagen reagieren dagegen wesentlich schwächer auf Änderungen der kurzfristigen Zinsen. In Hochzinsphasen liegt ihre Verzinsung regelmäßig deutlich unter dem Leitzins, während sie in der jüngsten Niedrigzinsphase darüber lagen und immer noch liegen. Unter der Annahme, dass der Durchschnittszinssatz für Spareinlagen im Zuge der erwarteten EZB-Zinserhöhungen von 1,4% auf 2% zulegt und damit dann wie in den Jahren 2004 und 2005 fast exakt das Leitzinsniveau widerspiegelt, würde hieraus ein Mehrertrag für die privaten Haushalte in Höhe von 3,6 Mrd. € resultieren.

Innerhalb der Sichteinlagen ist wiederum eine gespaltene Entwicklung zu erwarten. Sie setzen sich zusammen aus - in der Regel unverzinsten - Einlagen auf Girokonten und Einlagen auf Tagesgeldkonten. Erstere reagieren praktisch überhaupt nicht auf Veränderungen des Leitzins, während diese bei Letzteren nahezu vollständig ankommt. In der Summe gehen wir davon aus, dass die Verzinsung der gesamten Sichteinlagen bei einer Anhebung des EZB-Refisatzes um 1 Prozentpunkt um 0,4 Prozentpunkte steigt. Die Zinszahlungen auf Sichteinlagen dürften sich damit um 2,8 Mrd. € erhöhen.

Insgesamt dürften sich die Zinseinkünfte der Bundesbürger aus Bankeinlagen damit um über 7 Mrd. € jährlich steigern. Saldiert man dies mit den höheren Kreditkosten verbleibt ein positiver Nettoeffekt von rund 6 ½ Mrd. €.

Auch wenn man langfristige Kredite und langfristige Anlagen, deren Verzinsung nicht direkt von den Leitzinsen abhängt, in die Betrachtung einbezieht, bleibt das Ergebnis bestehen, dass höhere Zinsen positiv für die privaten Haushalte sind. Den mittel- und langfristigen Krediten von rund 1.328 Mrd. € stehen nämlich wesentlich höhere langfristige Geldanlagen gegenüber. Ende 2010 besaßen die Bundesbürger Rentenwerte im Volumen von rund 400 Mrd. €. In Investmentzertifikaten hatten sie knapp 590 Mrd. € angelegt. Ihre Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionsfonds summierten sich auf rund 1.350 Mrd. €. Diese Geldanlagen, deren Verzinsung direkt oder indirekt - z.B. bei Lebensversicherungen über die Überschussbeteiligung - von der Höhe der Kapitalmarktzinsen abhängt, liegt also um rund 1.000 Mrd. € über den langfristigen Verbindlichkeiten. Ein höheres Zinsniveau hätte also auch hier eindeutig positive Nettoeffekte.

Keine Beeinträchtigung des Privaten Verbrauchs

Die Leitzinserhöhungen der EZB werden den Privaten Verbrauchs in Deutschland nicht belasten. Dafür ist die Kreditfinanzierung des Konsums hierzulande zu gering und die Einkommenseffekte höherer Zinsen sind sogar positiv. Allerdings sind diese mit etwa 0,4% der verfügbaren Einkommen auch nicht hoch genug, um hiervon einen Schub für den privaten Verbrauch zu erwarten. Dennoch könnte eine etwas straffere Geldpolitik der EZB den Konsum hierzulande unterstützen, wenn es ihr gelingt, dadurch die Inflationserwartungen zu dämpfen. Da Inflation und Inflationsrisiken für die Bundesbürger sehr sensible Themen sind und sie darauf im Zweifelsfall mit Konsumzurückhaltung reagieren, haben vorsichtige, vorausschauende Leitzinserhöhungen das Potenzial, die Konsumneigung in Deutschland positiv zu beeinflussen.

Heinrich Bayer