



Kosten der Negativzinsen für deutsche Privathaushalte

24. März 2020

Autoren

Orçun Kaya
+49 69 910-31732
orcun.kaya@db.com

Heike Mai
+49 69 910-31444
heike.mai@db.com

Editor

Jan Schildbach

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management
Stefan Schneider

Für viele ist der nominale Zinssatz ein leicht zu greifender Indikator, den sie nutzen, um Vergleiche über die Zeit und zwischen Ländern zu machen. Inflationsbereinigte Zinsen sind jedoch ein genauerer Indikator, um die realen Renditen und die Auswirkungen negativer Zinsen auf die Portfolios der Haushalte zu messen.

Bargeld und Einlagen machen 40% des Finanzvermögens der Deutschen aus. Im ersten Quartal 2019 lag deren reale Rendite bei -1,2%. Die Ansprüche gegenüber Versicherungen machten 37% des gesamten Finanzvermögens aus, wobei die reale Rendite 2019 bei 1% lag, gegenüber 3% im Jahr 2014.

Negative Zinsen auf Bargeld und Einlagen kosteten die Deutschen 2019 pro Person real rund EUR 150, im Vergleich zum Durchschnitt der Jahre 1991-2014. Der Gesamtverlust eines repräsentativen Haushalts einschließlich der Ansprüche gegenüber Versicherungen betrug etwa EUR 540 pro Jahr. Die Wahrnehmung, dass Negativzinsen die deutschen Sparer bestrafen, ist daher nicht unbegründet. Aber es ist eigentlich gar nicht so selten, wenn man die realen Zinsen betrachtet. Die reichsten 10% der Deutschen besitzen 60% des Finanzvermögens (obwohl Einlagen und Lebensversicherungen einen geringeren Anteil ihres Portfolios ausmachen) und haben wahrscheinlich deutlich höhere Verluste.

Bankkredite und Einlagen der Haushalte im vierten Quartal 2019

2019 erreichte die Nettokreditvergabe an Privathaushalte in Deutschland mit EUR 59,5 Mrd. (+4,8% ggü. Vj.) einen neuen Höchstwert. Immobilienkredite verzeichneten ein Rekordplus von EUR 53 Mrd. (5,3% ggü. Vj.). In Q4 entfiel fast der gesamte Kreditzuwachs auf Immobiliendarlehen (EUR 15,4 Mrd.). Die Vergabe von Konsumentenkrediten blieb 2019 mit EUR 6,8 Mrd. (3,9% ggü. Vj.) deutlich hinter den drei Vorjahren zurück und brach in Q4 auf EUR 46 Mio. ein.

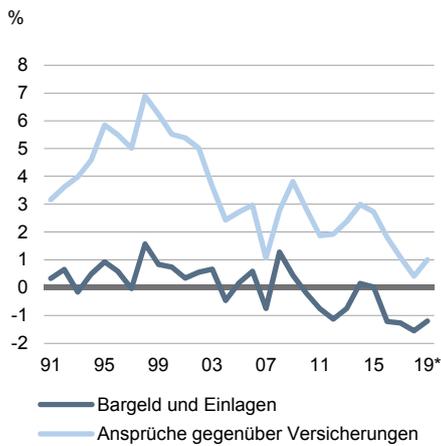
Die Einlagen stiegen im saisonal starken Schlussquartal um EUR 41,1 Mrd. Somit legten Privathaushalte im gesamten Jahr 2019 netto EUR 111 Mrd. auf Bankkonten an, eine etwas höhere Summe als in den Vorjahren. Die jährliche Wachstumsrate fiel jedoch aufgrund des Basiseffektes leicht auf 5,0%.

2020 wird das Wachstum der Immobilienkredite wahrscheinlich einbrechen, bis hin zu einer Stagnation. Die Triebfedern Nachfrageüberhang und Niedrigzinsen dürften den Markt zwar weiter unterstützen. Aber im Zuge der Coronavirus-Pandemie kommt es zu erheblicher Unsicherheit und aller Voraussicht nach Einkommenseinbußen für die privaten Haushalte sowie möglicherweise auch zu Kapazitätsengpässen bei Genehmigungsverfahren.



Kosten der Negativzinsen für deutsche Privathaushalte

1 Reale Renditen auf das Finanzvermögen der Haushalte

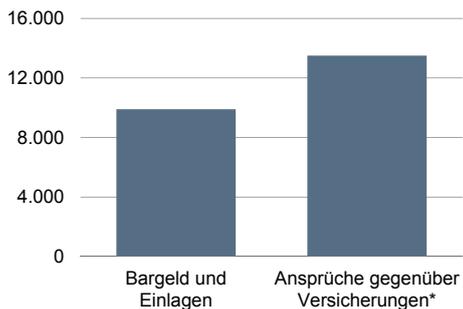


*Q1-Zahlen

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

2 Medianwerte des Finanzvermögens

EUR, für diejenigen, die über solche Vermögenswerte verfügen, 2014

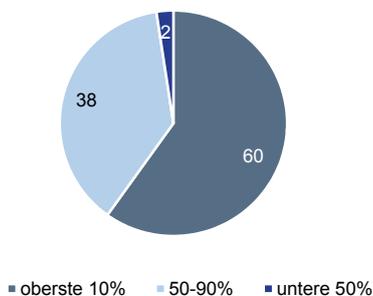


*Private Altersvorsorge und kapitalbildende Lebensversicherungen sowie Riester-/Rürup-Altersvorsorgeprodukte

Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

3 Die reichsten 10% besitzen 60% des Finanzvermögens in Deutschland

Anteil des von den ... gehaltenen Vermögens der Haushalte in % im Jahr 2014



Quellen: Bundesbank, Deutsche Bank Research

Die Wahrnehmung in Deutschland ist, dass die Maßnahmen der EZB, insbesondere Zinsen von unter null, die deutschen Sparer bestrafen. Jedoch scheinen diese Maßnahmen zumindest in Bezug auf die deutschen Haushalte verpufft zu sein, die ihre Nettosparquote von 9,4% im Jahr 2014 auf 10,5% im ersten Quartal 2019 erhöht haben. Für viele ist der nominale Zinssatz ein leicht zu greifender Indikator, den sie nutzen, um Vergleiche über die Zeit und zwischen Ländern zu machen. Beim Vergleich aktueller Zinsen mit höheren Werten aus der Vergangenheit wird jedoch der Effekt der Inflation nicht berücksichtigt. Ein genauerer Indikator ist die reale Rendite, d.h. der Nominalzins minus die Inflation. Damit lassen sich die tatsächlichen Auswirkungen negativer Zinsen auf die Portfolios der Haushalte besser messen.

Mit EUR 2.314 Mrd. im Jahr 2019 machen Bargeld und Einlagen 40% des Finanzvermögens der Deutschen aus, ein mehr oder weniger stabiler Anteil seit 2014. Im 1. Quartal 2019 lag deren reale Rendite bei -1,2% (siehe Grafik). Zwischen 2014 und 2018 lag sie im Durchschnitt bei -0,7%. Seit 2014 (und sogar schon vorher, während der Staatsschuldenkrise) haben die deutschen Haushalte bei ihrem Bargeld und ihren Einlagen effektiv Geld verloren. Doch negative reale Renditen auf Einlagen sind nicht nur ein Phänomen der letzten Jahre. Die Jahre 1997, 2004 und 2007 waren alle von negativen Realzinsen gekennzeichnet, weil die Inflation hoch war. Zwischen 1991 und 2007 erzielten die deutschen Haushalte eine geringe positive reale Rendite von durchschnittlich 0,4% auf diese Ersparnisse. Bargeld und Einlagen machen jedoch nur einen Teil des Finanzportfolios aus. Auf Ansprüche gegenüber Versicherungen entfielen im Jahr 2019 37% des gesamten Finanzvermögens, diese wurden aber von einem kleineren Kreis der Haushalte gehalten. Die realen Renditen in diesem Bereich lagen 2019 bei mageren 1%, gegenüber 3% im Jahr 2014. Zwischen 1991 und 2013 belief sich die Rendite auf Versicherungsansprüche auf durchschnittlich 3,8%. Zusammen mit Bargeld und Einlagen erzielten fast 80% des Finanzvermögens der Deutschen im Jahr 2019 negative oder niedrige Renditen.¹

Wie hoch sind die absoluten Kosten? Der Bargeldbestand der Deutschen lag im Jahr 2014 (letzte verfügbare Daten) im Median bei EUR 1.100 und die Einlagen bei EUR 8.800 pro Kopf.² Anders gesagt, die Hälfte der Deutschen verfügt über mehr als EUR 9.900 an Bargeld und Einlagen, während die andere Hälfte weniger hat. Dagegen besitzen die privaten Haushalte *im Durchschnitt* EUR 33.700 an Bargeld und Einlagen. Die große Diskrepanz zwischen dem Median und dem Durchschnitt deutet auf eine erhebliche Ungleichheit im Finanzvermögen hin. Nimmt man den Median als Maßstab, so haben negative Zinsen auf Bargeld und Einlagen die Deutschen im Jahr 2019 real rund EUR 150 pro Person gekostet, im Vergleich zum Durchschnitt der Jahre 1991-2014. Außerdem hatte jeder zweite Deutsche Ansprüche gegenüber Versicherungen. Bei denen, auf die das zutrifft, liegt der Medianwert bei EUR 13.500. 2019 betrug der entsprechende Verlust pro Person rund EUR 390. Bargeld, Einlagen und Ansprüche gegenüber Versicherungen zusammengenommen (ohne Berücksichtigung anderer möglicher Effekte), beträgt der Gesamtverlust für einen repräsentativen Haushalt etwa EUR 540 pro Jahr. Natürlich hängt diese Zahl stark von der Referenzgruppe ab, d.h. wohlhabende Haushalte haben wahrscheinlich deutlich höhere Verluste, während diejenigen, die keine Versicherungen besitzen, weniger verlieren.

Um festzustellen, wer am stärksten betroffen ist, ist es wichtig, die Verteilung des Finanzvermögens der Haushalte zu berücksichtigen. Das Finanzvermögen ist in Deutschland relativ ungleich verteilt. Konkret besitzen die reichsten 10%

¹ Zum Finanzvermögen der Haushalte gehören darüber hinaus hauptsächlich Investmentfonds und individuelle Aktienanlagen. Diese machen 16% des Gesamtvermögens aus. Trotz des relativ hohen Anteils halten nur wenige Haushalte diese Vermögenswerte, d.h. 13% besitzen Investmentfonds und 10% einzelne Aktien.

² Bundesbank (2016). Vermögen und Finanzen privater Haushalte in Deutschland: Ergebnisse der Vermögensbefragung 2014. Monatsbericht, März 2016, S. 61-86.



Kosten der Negativzinsen für deutsche Privathaushalte

der Deutschen 60% des Finanzvermögens. Die 50-90% reichsten bzw. die berühmte Mittelschicht halten einen ihrem Bevölkerungsanteil entsprechenden Anteil von etwa 40%. Die unteren 50% oder die Hälfte der Deutschen besitzen nur 2%. Negative oder niedrige Zinsen auf Einlagen oder Ansprüche gegenüber Versicherungen treffen Wohlhabende weitaus stärker als weniger wohlhabende Menschen. Allerdings besitzen die Wohlhabenden mit größerer Wahrscheinlichkeit noch anderes Finanzvermögen wie Investmentfonds oder einzelne Aktien. Deren mögliche Gewinne müssen ebenfalls berücksichtigt werden, um die tatsächliche Rendite komplexerer Portfolios von Privathaushalten zu bestimmen.

Alles in allem ist die Wahrnehmung, dass Negativzinsen die deutschen Sparer bestrafen, nicht unbegründet. Aber es ist eigentlich gar nicht so selten, wenn man die realen Zinsen betrachtet. Bereits in der Vergangenheit waren die realen Renditen in Deutschland in einigen Jahren sehr gering oder sogar negativ. Die aktuelle Phase niedriger realer Renditen bekommt wahrscheinlich deswegen viel negative Aufmerksamkeit, weil sie schon so lange anhält und die meisten Menschen auf nominale statt auf reale Zinsen schauen. Viele übersehen auch die Wertsteigerung bei realen Vermögenswerten wie Immobilien seit 2014.

Orçun Kaya (+49 69 910-31732, orcun.kaya@db.com)

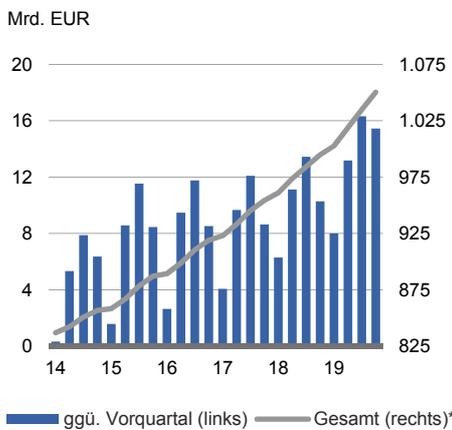


Kosten der Negativzinsen für deutsche Privathaushalte

Bankkredite und Einlagen der Haushalte

Immobilienkredite

4



*enthält erhebliche Umklassifizierung in Q3 18.

Quelle: Deutsche Bundesbank

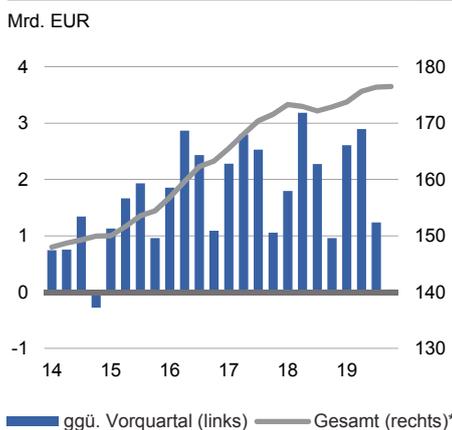
Kreditvolumina

2019 erreichte die Nettokreditvergabe an Privathaushalte in Deutschland mit EUR 59,5 Mrd. (+4,8% ggü. Vj.) einen neuen Rekord – und übertraf den Höchstwert aus dem Vorjahr um EUR 10 Mrd. Die Zunahme in Q4 (EUR 15,9 Mrd.) war die stärkste in einem Herbstquartal, aber etwas geringer als im Vorquartal.

Immobilienkredite waren der Treiber dieser Entwicklung mit einem Rekord-Jahresplus von EUR 53 Mrd. (5,3% ggü. Vj.). In Q4 entfiel fast der gesamte Kreditzuwachs auf Immobiliendarlehen (EUR +15,4 Mrd.). Sparkassen (EUR +4,5 Mrd.) und Genossenschaftsbanken (EUR +4,2 Mrd.) reichten erneut die meisten Immobilienkredite aus, gefolgt von den Großbanken (EUR +3,5 Mrd.) und Bausparkassen (EUR +2,1 Mrd.). Offensichtlich schließen Privatkunden in Deutschland trotz eines großen Online-Angebots ihre Immobilienfinanzierung überwiegend bei Filialbanken ab. Die hohen Kreditausreichungen im Jahr 2019 spiegelten die große Nachfrage und den Preisanstieg am Wohnungsmarkt wider. Aufgrund der extrem niedrigen Kreditzinsen und der guten wirtschaftlichen Lage blieben Immobilien aber für viele Privatleute erschwinglich. Das verfügbare Einkommen der Haushalte erhöhte sich 2019 sowohl durch eine größere Beschäftigtenzahl (+400 Tsd. auf 45,3 Mio.) als auch durch Lohnsteigerungen.

Konsumentenkredite

5



*enthält erhebliche Umklassifizierungen in Q2 & Q3 18.

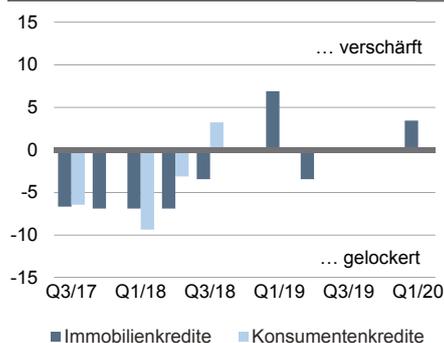
Quelle: Deutsche Bundesbank

Für das **laufende Jahr** ist angesichts der Coronavirus-Pandemie mit einem Einbruch beim Kreditwachstum zu rechnen, bis hin zu einer Stagnation. Die Triebfedern Nachfrageüberhang und Niedrigzinsen dürften den Markt zwar weiter unterstützen. Jedoch sind Einkommenseinbußen durch Kurzarbeit und sinkende Beschäftigung zu erwarten. Zudem ist die Verunsicherung der privaten Haushalte außergewöhnlich hoch, was voraussichtlich zu Zurückhaltung beim Eingehen neuer, erst recht hoher finanzieller Verpflichtungen wie bei einem Immobilienkredit führen wird. Darüber hinaus sind Kapazitätsengpässe bei Genehmigungsverfahren wahrscheinlich, da Mitarbeiter von Bauämtern bestimmte Formalitäten nicht aus dem Homeoffice erledigen können. Um die Angebotsseite zu stärken, hat die BaFin eine Absenkung des antizyklischen Kapitalpuffers von 0,25% auf null angekündigt, mit Wirkung ab dem 1. April und bis mindestens Ende des Jahres. Dies soll die Kreditvergabe durch geringere Eigenkapitalanforderungen erleichtern. Die Anhebung auf 0,25% war erst im vergangenen Jahr erlassen worden. Ein wichtiger Grund dafür war der Preisauftrieb am Immobilienmarkt und daraus erwachsende Kreditrisiken. Auch die europäische Bankenaufsicht hat temporäre Kapitalentlastungen für die Banken beschlossen.

Die Vergabe von Konsumentenkrediten blieb 2019 mit netto EUR 6,8 Mrd. (3,9% ggü. Vj.) deutlich hinter dem Zuwachs der drei Vorjahre zurück und brach in Q4 auf EUR 46 Mio. ein. Nicht nur bei Sparkassen und Genossenschaftsbanken (je EUR -0,2 Mrd.), die traditionell in diesem Geschäft weniger aktiv sind, sondern auch bei den Großbanken (EUR -70 Mio.) schrumpften die Kreditbücher in Q4. Lediglich die Regionalbanken bauten ihr Portfolio nennenswert aus (EUR +0,8 Mrd.). Die im Ratenkreditgeschäft starken Auslandsbanken (statistisch verteilt auf Regional- und Großbanken sowie Filialen ausländischer Banken) verzeichneten erstaunlicherweise einen deutlichen Rückgang. Debetsalden (EUR -0,4 Mrd.) und sonstige Kredite (EUR +0,1 Mrd.) blieben 2019 unter dem Strich fast unverändert.

Bank lending survey: Kreditrichtlinien*

6



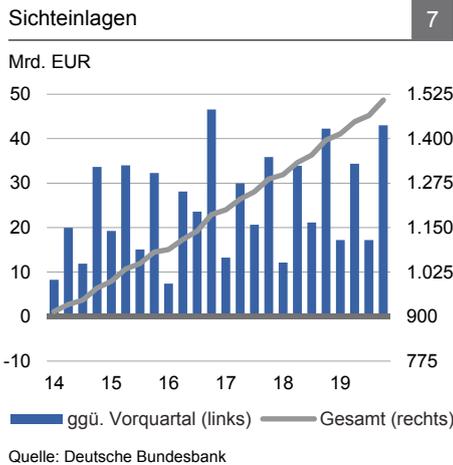
*Q1/20 erwarteter Wert

Quelle: Deutsche Bundesbank

Laut Bank Lending Survey (BLS) registrierten 17% der Banken eine steigende Nachfrage nach Wohnungskrediten in Q4, welche sie auf die damals noch deutlich positiven Aussichten auf dem Immobilienmarkt und die niedrigen Zinsen zurückführten. Im Gegensatz zur schwachen Volumenentwicklung meldeten 6% der Banken eine stärkere Nachfrage nach Konsumentenkrediten. Für das laufende Quartal rechnen 17% (16%) der Banken mit einer steigenden Nachfrage nach Immobilienkrediten (Konsumentenkrediten).



Kosten der Negativzinsen für deutsche Privathaushalte

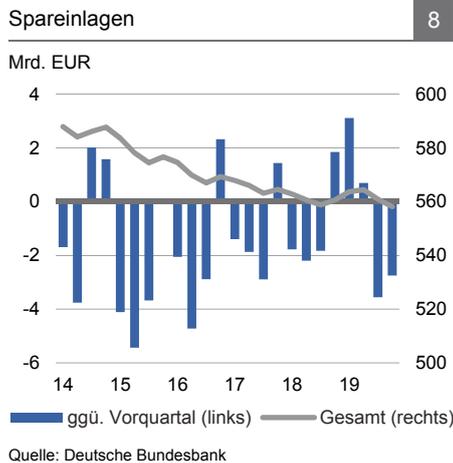


Kreditrichtlinien für die Genehmigung von Kreditanträgen

In Q4 änderten die Banken ihre Vergaberichtlinien für Immobilien- und Konsumentenkredite nicht. Für das laufende Quartal erwarten lediglich bei Wohnungsdarlehen gerade einmal 3% der Banken eine Verschärfung der Richtlinien. 7% (3%) der Banken berichteten über einen gestiegenen Anteil abgelehnter Anträge auf einen Immobilienkredit (Konsumentenkredit).

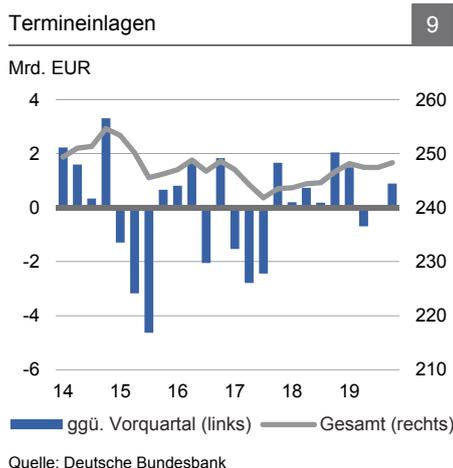
Kreditbedingungen

Eine kleine Anzahl von Banken weitete im letzten Quartal 2019 erneut ihre Margen bei Immobilienkrediten aus. Die Margenausweitung betraf v.a. das Geschäft mit risikoreicheren Darlehen (gemeldet von 7% der Banken). Insgesamt war 2019 durch das Ende des seit 2012 andauernden Margenverfalls bei Immobilienkrediten geprägt. Nachdem lange Zeit der Wettbewerbsdruck überwogen hatte, verhinderten 2019 interne Angebotskriterien vieler Banken wie gestiegene Refinanzierungskosten und Bilanzrestriktionen weitere Margenreduktionen. Bei der Bepreisung von Konsumentenkrediten sanken hingegen bei 10% (6%) der Banken erneut die Margen für durchschnittliche (risikoreichere) Kredite.



Einlagenvolumina

Am Jahresende stocken Deutsche traditionell ihre Bankeinlagen am stärksten auf, im Schlussquartal 2019 um den beachtlichen Betrag von EUR 41,1 Mrd. Somit legten die Privathaushalte 2019 insgesamt mit EUR 111 Mrd. etwas mehr Geld zur Seite als in den Vorjahren. Die jährliche Wachstumsrate ging jedoch aufgrund des Basiseffektes leicht auf 5,0% zurück. In Q4 flossen wiederum praktisch die gesamten Ersparnisse in Sichteinlagen (EUR 43 Mrd.), wobei der Löwenanteil auf Sparkassen (EUR 16,5 Mrd.), Genossenschaftsbanken (EUR 13,5 Mrd.) und Großbanken (EUR 7,6 Mrd.) entfiel. Eine geringe Summe wurde als Termineinlage (EUR 0,9 Mrd.) angelegt. Die Abflüsse bei den Spareinlagen (EUR -2,8 Mrd.) gingen hauptsächlich zulasten der Sparkassen und Großbanken, wohingegen die Genossenschaftsbanken hier neues Geschäftsvolumen gewannen. Obwohl im vergangenen Jahr mehr Banken dazu übergegangen sind, auch von Privatkunden für sehr hohe Sparbeträge Negativzinsen zu verlangen, blieb die Sparquote mit 10,9% nahezu konstant (2018: 11%). Dies lag bei steigendem verfügbarem Einkommen v.a. an der Erholung der Ersparnisbildung in der zweiten Jahreshälfte, im Schlussquartal erreichte die Sparquote sogar 11,2%.



Zinssätze

Der Zinssatz für täglich fällige Einlagen verharrte am Jahresende bei minimalen 0,01%, wie schon seit März 2019 (EWU-Durchschnitt: 0,03%). Im September setzte die EZB den Zins für die Einlagenfazilität auf -0,5% herab und kündigte die Wiederaufnahme ihrer Wertpapierkäufe an. Der EONIA fiel daraufhin in Q4 bis auf -0,46%. Der durchschnittliche Zinssatz für neue Immobilienkredite blieb in Q4 unverändert auf dem niedrigsten Wert von 1,34%, und deutlich unter dem EWU-Durchschnitt von 1,75%. Der Zinssatz für Konsumentenkredite sank um 18 Bp. auf 5,74% (EWU: 5,89%).

Angesichts der Coronavirus-Pandemie hat die EZB ein neues Ankaufprogramm für Wertpapiere im Umfang von EUR 750 Mrd. (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) angekündigt. Somit ist mit steigenden Zinsen im Einlagengeschäft vorläufig nicht zu rechnen. Für Wohnungskredite zeichnet sich kurzfristig sogar ein weiteres Nachgeben des Zinsniveaus ab.

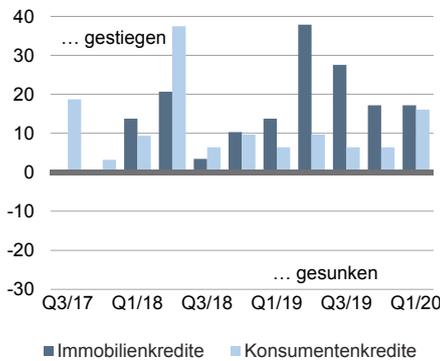
Heike Mai (+49 69 910-31444, heike.mai@db.com)



Kosten der Negativzinsen für deutsche Privathaushalte

Bank lending survey: Kreditnachfrage*

10

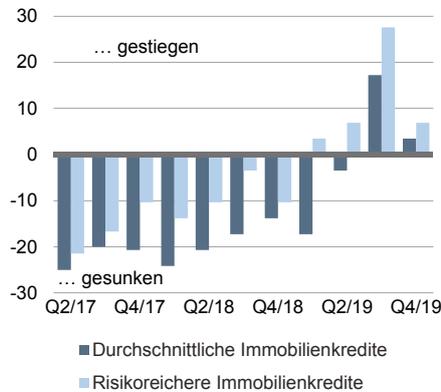


*Q1/20 erwarteter Wert

Quelle: Deutsche Bundesbank

Bank lending survey: Margen bei Immobilienkrediten

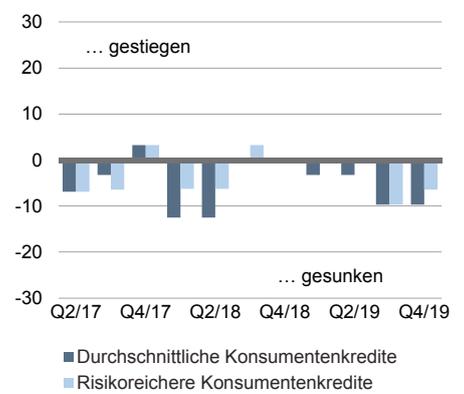
11



Quelle: Deutsche Bundesbank

Bank lending survey: Margen bei Konsumentenkrediten

12

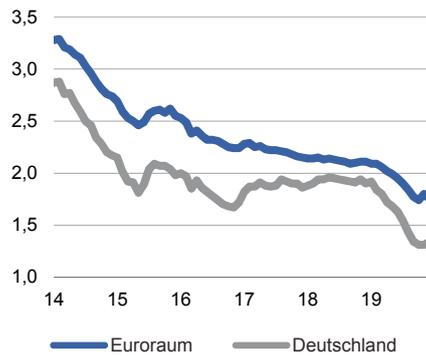


Quelle: Deutsche Bundesbank

Zinssatz für Immobilienkredite

13

%, effektiver Jahreszins, Neugeschäft

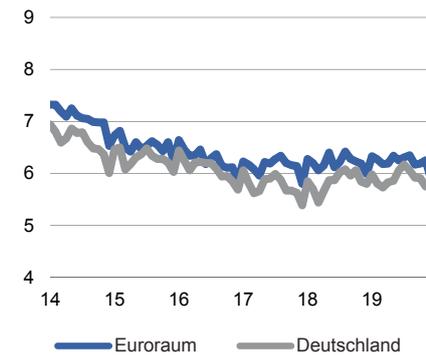


Quelle: EZB

Zinssatz für Konsumentenkredite

14

%, effektiver Jahreszins, Neugeschäft

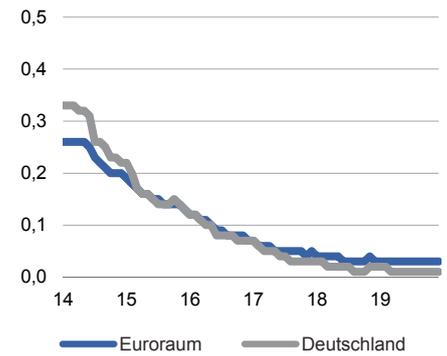


Quelle: EZB

Zinssatz für täglich fällige Einlagen

15

%,



Quelle: EZB

© Copyright 2020. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.