



universität
wien

MASTERARBEIT / MASTER'S THESIS

Titel der Masterarbeit / Title of the Master's Thesis

„Ursachen und Konsequenzen der Niedrigzinspolitik“

verfasst von / submitted by

Jing Ma, BSc

angestrebter akademischer Grad / in partial fulfilment of the requirements for the degree of
Master of Science (MSc)

Wien, 2016 / Vienna 2016

Studienkennzahl lt. Studienblatt /
degree programme code as it appears on
the student record sheet:

A 066 915

Studienrichtung lt. Studienblatt /
degree programme as it appears on
the student record sheet:

Masterstudium Betriebswirtschaft

Betreut von / Supervisor:

o.Univ.-Prof. Dr. Jörg Finsinger

Eidesstattliche Erklärung

Ich erkläre hiermit an Eides Statt, dass ich vorliegende Arbeit selbständig und ohne Benutzung anderer als der angegebenen Hilfsmittel angefertigt habe.

Die aus fremden Quellen direkt oder indirekt übernommen Gedanken sind als solche kenntlich gemacht.

Die Arbeit wurde bisher in gleicher oder ähnlicher Form keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegt und noch nicht veröffentlicht.

Wien, am 31.08 2016

Jing Ma

Inhaltsverzeichnis

Abstract	5
I. Abbildungsverzeichnis	6
1. Einleitung	8
2. Ursachen der Niedrigzinspolitik.....	9
2.1 Niedrigzinsphase in vielen Industrieländern	10
2.2 Europa in der Rezession	12
2.2.1 Konjunkturunbruch.....	12
2.2.2 Banken- und Staatsschuldenkrise.....	13
2.2.3 Privatverschuldung	15
3. Konsequenzen und Folgen der Niedrigzinsen	18
3.1 Entwicklung des Leitzinses.....	18
3.2 Auswirkungen auf Sparer	19
3.2 Auswirkungen auf Bausparer	23
3.3 Auswirkungen auf Lebensversicherer	26
3.4 Auswirkungen auf Pensionsrückstellungen	28
3.5 Auswirkungen auf Staatsschulden.....	30
3.6 Auswirkungen auf Kredite	33
3.7 Auswirkungen auf Banken	36
3.8 Auswirkungen auf Vermögensverteilung	37
3.9 Auswirkungen auf Immobilienpreis	39
4. Zusammenfassung.....	41

5. Literaturverzeichnis	42
6. Appendix	46

Abstract

Die Europäische Zentralbank hat die Leitzinsen auf null Prozent gesenkt. Die Niedrigzinsen werden noch für eine ausgedehnte Zeit halten. In einem solchen Umfeld von Niedrigzinspolitik stellt sich zunehmend die Frage, welche Konsequenzen und Folgen hieraus resultieren. In dieser Masterarbeit wird zunächst die Ursachen der Niedrigzinspolitik analysiert. Dabei wird der Konjunkturunbruch im Euroraum, die Banken- und Staatsschuldenkrise sowie die Privatverschuldung genau dargestellt. Als Rettungspolitik hat die Niedrigzinspolitik eine große Krise und ein Auseinanderbrechen der Währungsunion verhindert. Danach werden die verschiedenen Auswirkungen der Niedrigzinspolitik auf Schuldner und Gläubiger untersucht. Es zeigt sich, dass einerseits die dauerhafte Niedrigzinsphase die Spar- und Vorsorgemöglichkeiten der Bevölkerung belastet, andererseits dem Schuldner die Zinszahlungen auf die noch ausstehenden Schulden erleichtert. Dann werden die Auswirkungen auf Pensionsrückstellung untersucht. Wegen der Niedrigzinsen können viele Unternehmen ihre Investitionspläne nicht durchführen. Weiteres werden die Auswirkungen auf Banken analysiert. Die sinkenden Zinserträge stellen Banken vor große Herausforderungen. Abschließend werden die Auswirkungen auf Immobilien dargestellt. Ein Niedrigzinspolitik setzte eine Immobilienpreisblase ein und hat negative Effekte auf Gesamtwirtschaft.

I. Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Langfristige Zinsen in den Industrieländern	10
Abbildung 2: Hohe Staatsschulden.....	11
Abbildung 3: Arbeitslosenquoten in Europa.....	12
Abbildung 4: Arbeitslosenquoten in Europa.....	14
Abbildung 5: Teufelskreis der Banken-, Schulden- und Währungskrisen	15
Abbildung 6: Entwicklung der Schuldenquote.....	16
Abbildung 7: Kredite an private Haushalte	17
Abbildung 8: Entwicklung des Leitzinses	18
Abbildung 9: Aktueller Leitzins.....	19
Abbildung 10: Entwicklung der Einlagezinsen seit 2003 (%)	19
Abbildung 11: Bankeinlagen in Prozent des BIP und des gesamten Geldvermögens	20
Abbildung 12: Entwicklung der Bareinlagen der privaten Haushalte, 2003=100	21
Abbildung 13: Tatsächliches und hypothetisches Zinseinkommen 2014 pro Kopf in Euro.....	21
Abbildung 14: Inflationsrate und Zins	22
Abbildung 15: Bauzins.....	23
Abbildung 16: Das Neugeschäft der Bausparkassen	24
Abbildung 17: Geldanlagen der deutschen Bürger 2014	25
Abbildung 18: Sparmotive der deutschen Bürger	25
Abbildung 19: Kapitalanlagen der Lebensversicherer	26
Abbildung 20: Rendite von Anleihen.....	27
Abbildung 21: Anteil der Unternehmen, der von steigenden Pensionsrückstellungen betroffen ist.....	28
Abbildung 22: Anteil aller Unternehmen, die wegen steigender Pensionsrückstellungen Investitionen reduzieren.....	29
Abbildung 23: Verschuldung im Euroraum	30
Abbildung 24: Renditen europäischer Staatsanleihen seit 2010.....	31
Abbildung 25: Höhe der jährlichen Zinersparnis in Milliarden Euro.....	32

Abbildung 26: Zinsentwicklung	33
Abbildung 27: Kredite in Prozent des BIP und Der Einlagen, 2014	34
Abbildung 28: Entwicklung der Kredite der privaten Haushalte, 2003=100	34
Abbildung 29: Zinszahlungen pro Kopf 2013	35
Abbildung 30: Kumulative Gewinn/Verluste auf Zinsen pro Kopf seit 2010	36
Abbildung 31: Die Ertragslage der Banken.....	37
Abbildung 32: Vermögen und Schulden der Haushalte nach Altersgruppe des Haushaltsvorstands	38
Abbildung 33: Case-Shiller-Hauspreisindices	39
Abbildung 34: Hauspreis in Europa	40

1. Einleitung

In den vergangenen Jahren gab es multiple Krisen in Europa. Die Finanzkrise von 2008 schwächte die Banken und Staaten. In Südeuropa kam es zu Zahlungsbilanzkrisen und massiver Kapitalflucht. Ab dem Jahr 2010 erfolgte die Eurokrise und dies umfasste eine Staatsschuldenkrise, eine Bankenkrise und eine Wirtschaftskrise.

Seit der Rezession im Jahr 2009 hat die Europäische Zentralbank den Leitzins auf null Prozent gesenkt. Die Rettungspolitik der Europäischen Zentralbank hat zu historisch niedrigen Zinsen geführt. Um ein Auseinanderbrechen der Währungsunion zu verhindern, ist diese Politik zunächst sinnvoll und notwendig gewesen.

Im ersten Teil dieser Masterarbeit wird zunächst die Ursachen der Niedrigzinspolitik analysiert. Dabei wird der Konjunktureinbruch im Euroraum, die Banken- und Staatsschuldenkrise sowie die Privatverschuldung genau dargestellt. Als Rettungspolitik hat die Niedrigzinspolitik eine große Krise und ein Auseinanderbrechen der Währungsunion verhindert.

Im zweiten Teil dieser Masterarbeit werden verschiedenen Auswirkungen der Niedrigzinspolitik auf Schuldner und Gläubiger untersucht. Es zeigt sich, dass einerseits die dauerhafte Niedrigzinsphase die Spar- und Vorsorgemöglichkeiten der Bevölkerung belastet, andererseits dem Schuldner die Zinszahlungen auf die noch ausstehenden Schulden erleichtert. Danach werden die Auswirkungen auf Pensionsrückstellung untersucht. Wegen der Niedrigzinsen können viele Unternehmen ihre Investitionspläne nicht durchführen. Weiteres werden die Auswirkungen auf Banken analysiert. Die sinkenden Zinserträge stellen Banken vor große Herausforderungen. Abschließend werden die Auswirkungen auf Immobilien dargestellt. Ein Niedrigzinspolitik setzt eine Immobilienpreisblase ein und hat negative Effekte auf Gesamtwirtschaft.

2. Ursachen der Niedrigzinspolitik

Die globalen Investoren akzeptieren derzeit die niedrigen Zinsen, die sie nicht für den Verbraucherpreisanstieg kompensieren können (Demary & Matthes, 2014).

In den letzten Jahren haben vielen Ökonomen mit den möglichen Ursachen dieses Phänomens analysiert. Als Ergebnis werden zwei Hauptfaktoren genannt:

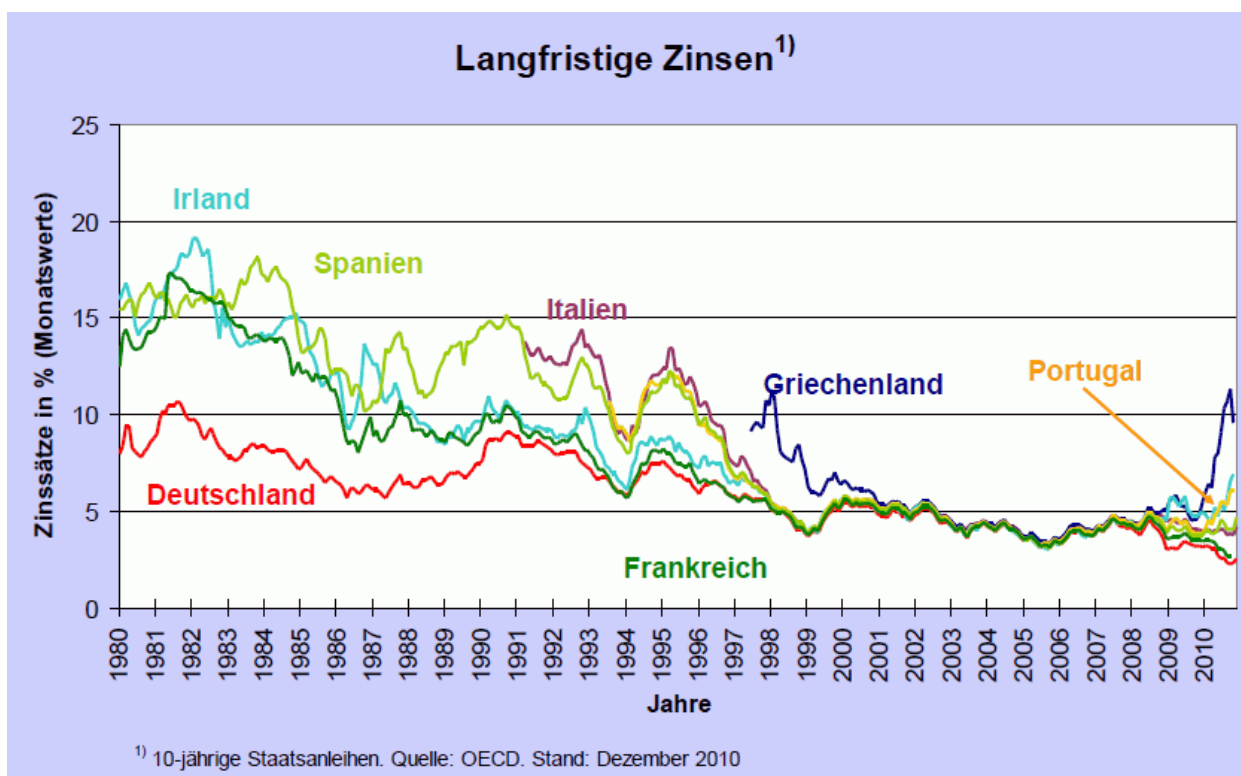
1. Die Theorie der globalen Ersparnisschwemme von früherem US-Notenbankpräsident Bernanke (Bernanke, 2005). Nach dieser Theorie legten die Investoren aus den asiatischen Schwellenländern aufgrund ihrer schwachen Kapitalmärkte ihre Ersparnisse zunehmend in Industrieländern an, die ihnen als „sichere Häfen“ dienten (Rogoff, 2013). Nach Rogoff und Bernanke stünde dieser hohen Ersparnis aber keine entsprechend hohe Investitionsnachfrage gegenüber.
2. Ein zweiter Einflussfaktor ist das Krisenmanagement der Zentralbanken (Demary & Matthes, 2014). *„...nach Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise, wurde die Zentralbanken in den Industrieländern durch ihre expansive geldpolitische Ausrichtung zunehmend zum zentralen Akteur und begünstigten dadurch die historisch niedrigen Zinsen“* (Demary & Matthes, 2014).

Für Europa gibt es noch weitere Ursachen zu dem dauerhaften Niedrigzinspolitik. Das wird in diesem Kapitel genau beschrieben.

2.1 Niedrigzinsphase in vielen Industrieländern

Am Beginn der 2000er Jahren weisen die langfristigen Zinsen in vielen Industrieländern einen fallenden Trend auf (Abbildung 1). Die Ursache war Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise im Jahre 2008. Die US-amerikanische Investmentbank Lehman Brothers meldete Insolvenz an und die Immobilienblase in den USA platzte. Seitdem liegt der US-amerikanische Leitzins bei nahe null Prozent. In der Folge musste die Federal Reserve die Zinsen erneut senken, um die Auswirkung für den Bankensektor und die Konjunktur zu begrenzen (Demary & Matthes, 2014).

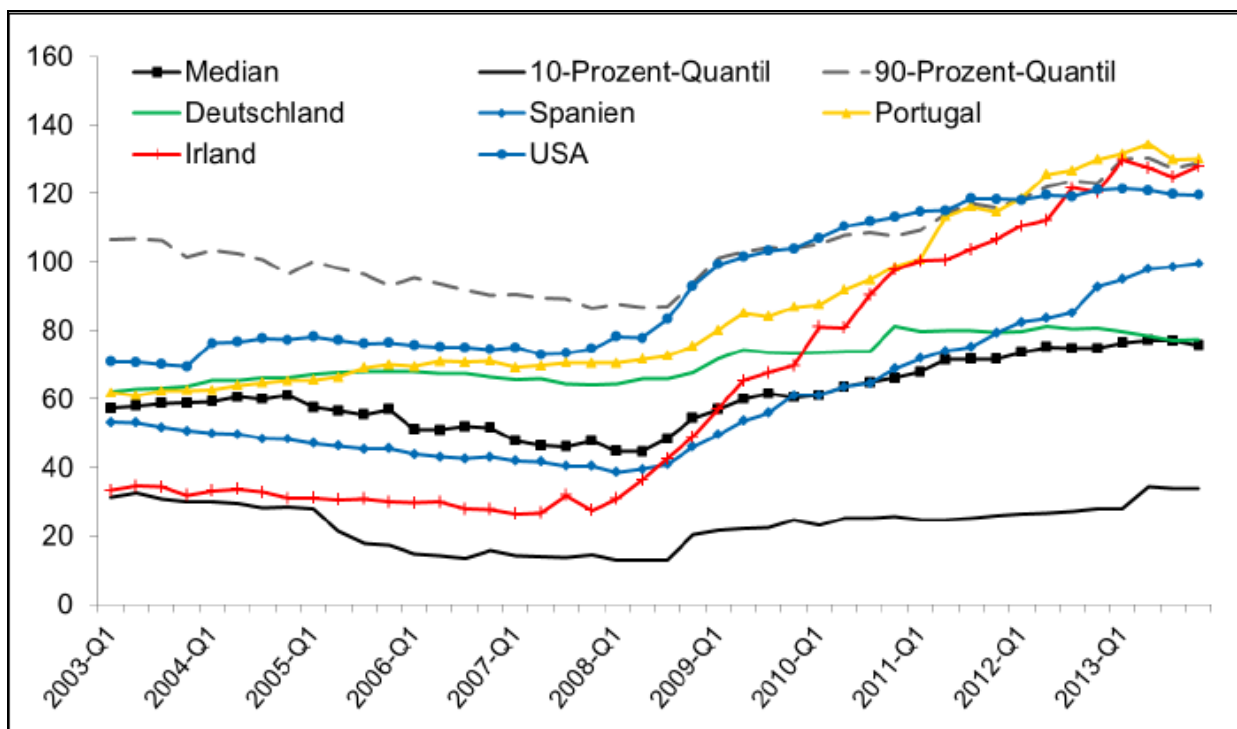
Abbildung 1: Langfristige Zinsen in den Industrieländern



Niedrigzinspolitik ist ein Phänomen in vielen Industrieländern. Darüber haben umfangreiche Konjunkturprogramme und die staatlichen Rettungsmaßnahmen für den Bankensektor geführt (Demary & Matthes, 2014). Daraus folgt der Anstieg der Staatsverschuldung.

Die Abbildung 2 stellt die Staatsschulden in Prozent des Bruttoinlandsprodukts in den USA, Deutschland, Spanien, Portugal und Irland dar. Nach der Finanzkrise im Jahr 2008 stiegen die Staatsschulden stark an. In den Ländern wie USA, Irland und Portugal liegen die Staatsschulden über 120% des Bruttoinlandsprodukts. Da der Zinsanstieg die Solvenz eines Staates gefährden kann, setzt die Zentralbank die Zinsen niedrig ein (Demary & Matthes, 2014).

Abbildung 2: Hohe Staatsschulden
Staatsverschuldung in Prozent des BIP



Quelle: (OECD)

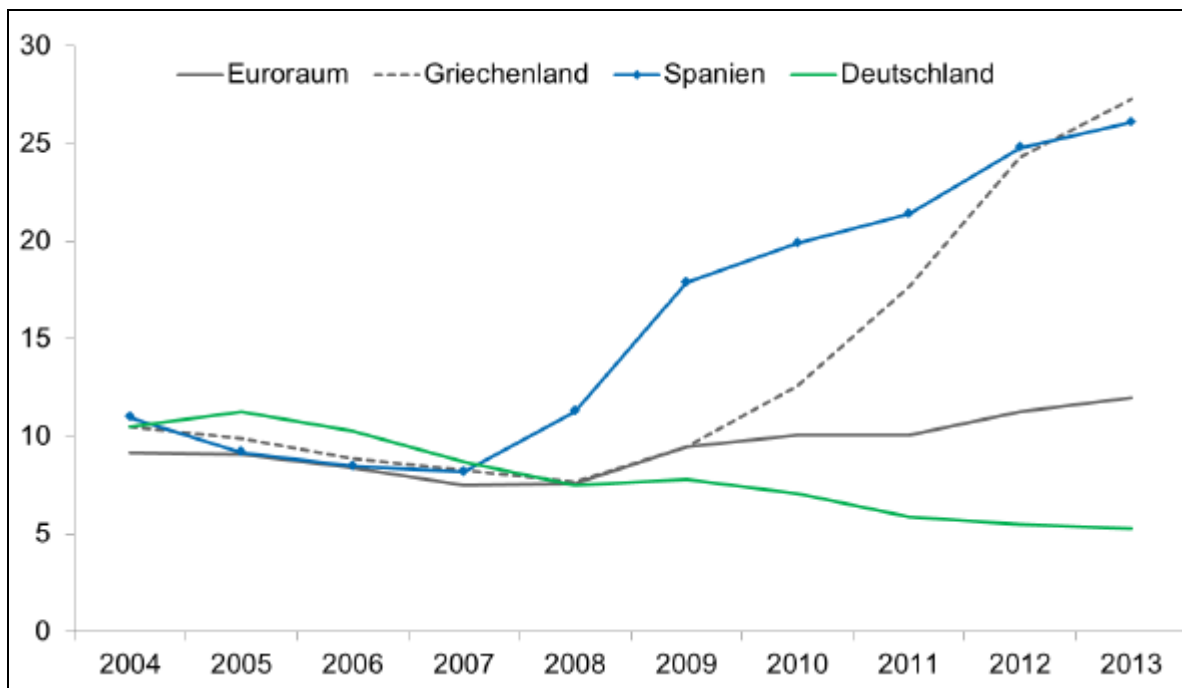
2.2 Europa in der Rezession

2.2.1 Konjunktуреinbruch

Aufgrund des großen Konjunktуреinbruchs und der Rettungsmaßnahme des Bankensektors wiesen viele Ländern in Europa höhere Defizitquoten auf. Die Wachstumsrate ging stark zurück. Infolge stieg die Arbeitslosenquote in Europa an.

Die Abbildung 3 zeigt die Arbeitslosenquoten in Europa von 2004 bis 2013. Vor der Krise liegen die Arbeitslosenquoten in vielen Ländern unter 10 Prozent. Nach der Finanzkrise steigen die Arbeitslosenquoten dramatisch hoch an. Besonders in den Ländern wie in Griechenland oder in Spanien liegen die Arbeitslosenquoten über 25 Prozent. Die hohe Arbeitslosenquote verursacht die hohen Kosten für die betreffenden Staaten, was deren Möglichkeit zum Schuldenabbau verschlechtert (Demary & Matthes, 2014).

Abbildung 3: Arbeitslosenquoten in Europa
In Prozent



Quelle: (Eurostat)

Zur Überwindung der Krise haben viele Länder Maßnahmen angepasst. Im Mittelpunkt steht eine Rückführung der hohen Staatsverschuldung. Zur Stützung der konjunkturellen Entwicklung und auch zur Abmildung der Kriesensymptome hat die Europäische Zentralbank den Leitzins bis zum historischen Tiefpunkt abgesenkt (Demary & Matthes, 2014). Derzeit liegt der Leitzins auf null Prozent.

2.2.2 Banken- und Staatsschuldenkrise

Staatsschuldenkrisen und Staatsinsolvenzen sind kein neues Phänomen (Sachverständigenrat, 2011). Der erste dokumentierte Zahlungsausfall fand bereits im 4. Jahrhundert v. Chr. statt, als 10 der 13 Stadtstaaten einen Kredit des Delos-Tempels nicht zurückzahlen (Winkler, 1933).

Die Schweiz und die USA sind die wenige Länder, die seit ihrer Gründung keinen Zahlungsausfall verzeichnen; dies trifft bei den USA lediglich auf die Bundesebene zu, da einzelne Bundesstaaten fielen, vor allem im 19. Jahrhundert, sehr wohl aus (Feenstra & Taylor, 2008). Deutschland hatte in den 1930er-Jahren einen Zahlungsausfall (Reinhart & Rogoff, 2009). Die schwersten Krisen der vergangenen Jahre waren der Zahlungsausfall Russlands im Jahr 1998 und der Staatsbankrott Argentiniens im Jahr 2002 (Sturzenegger & Zettelmeyer, 2006).

„Banken-, Schulden- und Währungskrisen treten typischer Weise nicht singulär auf, sondern häufig als Zwillings- oder Drillingskrisen, da sie sich wechselseitig verstärken und auslösen können“ (Sachverständigenrat, 2011). Meist sind diese gepaart mit einer Wirtschaftskrise; der Konjunkturerinbruch verschärft wiederum die Krisen (Feenstra & Taylor, 2008).

Die Abbildung 4 zeigt im Zeitraum von 1970 bis 2000 insgesamt 45 Krisen, von denen sind vier als Schuldenkrise, 13 als Schulden- und Währungskrise, 7 als Schul-

den- und Bankenkrise sowie 21 als Drillingskrise (De Paoli, 2006). Die durchschnittliche Dauer aller Krise betrug 8 Jahren und die durchschnittlichen Kosten pro Jahr betrug 15% in Relation zum geschätzten Bruttoinlandsprodukt. Die zunehmenden Krisen verursachen die hohen Kosten für die betreffenden Staaten. Die Staaten müssen für die Rettungsmaßnahme hohe Kosten bezahlen.

Abbildung 4: Arbeitslosenquoten in Europa

Kosten von Schulden-, Zwillings- und Drillingskrisen im Zeitraum von 1970 bis 2000			
Krisentyp	Anzahl der Krisen	Durchschnittliche Dauer	Durchschnittliche Kosten pro Jahr ¹⁾
		Jahre	vH ²⁾
Schuldenkrise	4	3	– 1,0
Schulden- und Währungskrise	13	5	10,3
Schulden- und Bankenkrise	7	8	13,2
Drillingskrise	21	10	21,7
Alle Krisen	45	8	15,1

1) Abweichung des realisierten Bruttoinlandsprodukts vom geschätzten Bruttoinlandsprodukt ohne Krisensituation.– 2) In Relation zum geschätzten Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: (De Paoli, 2006)

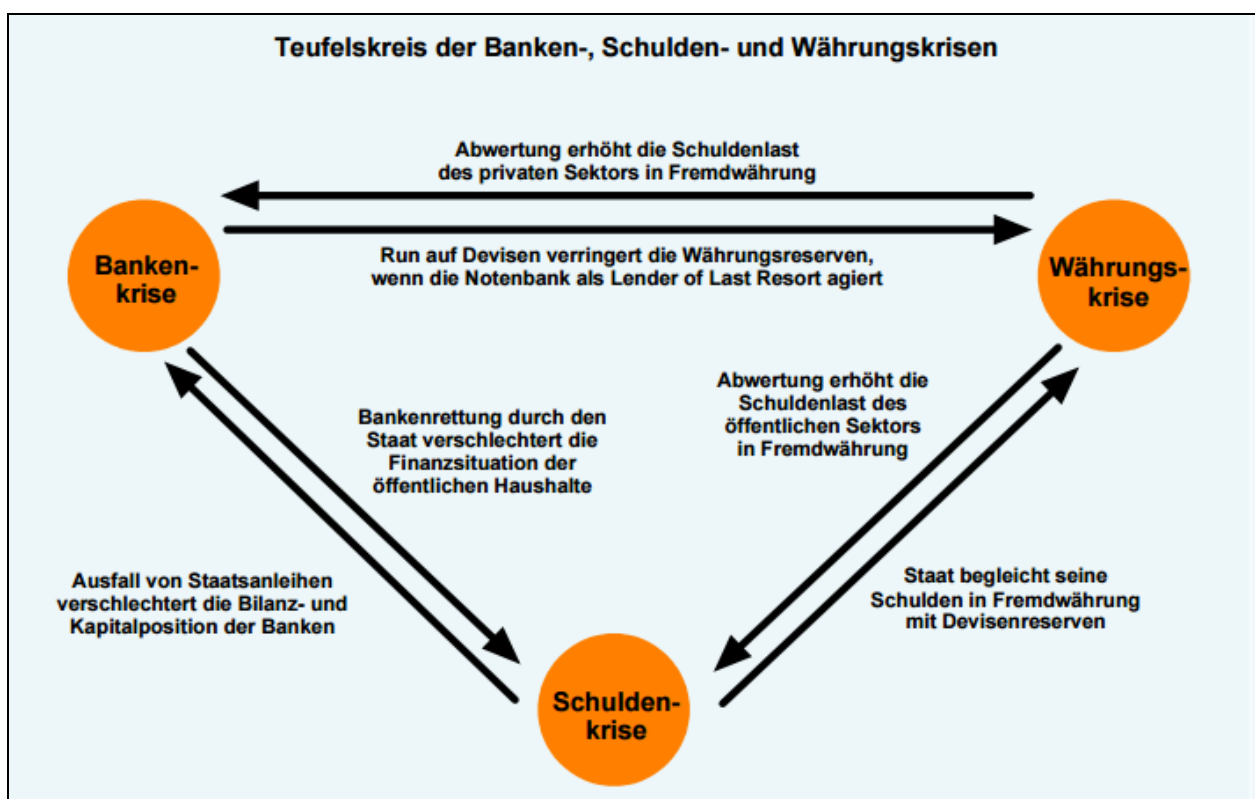
Die Abbildung 5 zeigt die Zusammenhang zwischen Bankenkrisen, Schuldenkrisen und Währungskrisen. Die aktuelle Situation entspricht einer Zwillingskrise, nämlich die Banken- und Staatsschuldenkriese. Bankenkrisen können Schuldenkrisen verursachen, da die Bankenrettung durch den Staat die Finanzsituation der öffentlichen Haushalte verschlechtert (Sachverständigenrat, 2011). Wenn die Staatsanleihen ausfallen, dann verschlechtert die Bilanz-und Kapitalposition der Banken (Sachverständigenrat, 2011). In diesem Fall wird die Schuldenkrise zu einer Bankenkrise geführt.

Die Bankenrettung ist eine Folge des Too-big-to-fall. Ein Zusammenbruch von Banken ist zu verhindern. Aufgrund der Größe dieser Banken rechnet der Markt mit einer

staatlichen Stützungsmaßnahme des betroffenen Staates, woraus sich die höheren Insolvenzrisiken des Staates ableiten (Demary & Matthes, 2014).

Daraus steigert die Belastung der öffentlichen Haushalte. Instande droht schließlich der Staatsbankrott (Sachverständigenrat, 2011). Ein Anstieg der Verschuldung der nichtfinanziellen Privatsektoren ist eine wichtige Ursache der Krise. (Bundesbank, 2014).

Abbildung 5: Teufelskreis der Banken-, Schulden- und Währungskrisen



Quelle: (Sachverständigenrat, 2011)

2.2.3 Privatverschuldung

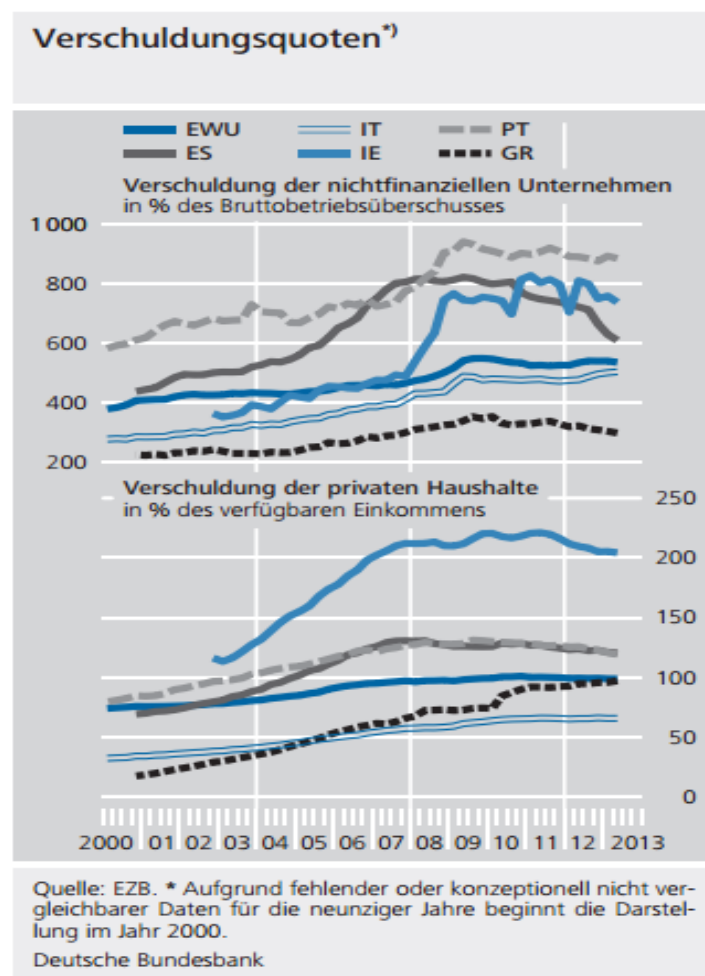
Seit Ausbruch der Wirtschaftskrise ist eine starke Verschuldungsquote in Europa zu beobachten. Die Entwicklungen sind jedoch heterogen und unterscheiden sich so-

wohl zwischen den Ländern als auch zwischen den Sektoren in den Ländern (Bundesbank, 2014).

„Verschuldung ist definiert als die Summe der ausstehenden Verbindlichkeiten (unkonsolidiert) in Form von Wertpapieren (ohne Anteilsrechte), Krediten sowie versicherungstechnischen Rückstellungen“ (Bundesbank, 2013).

Seit Mitte der 1990er-Jahre erhöht die Verschuldungsquote in vielen Ländern (Abbildung 6). Schon vor der Einführung des Euros lagen die Verschuldungsquoten der nichtfinanziellen Unternehmen in Portugal, Spanien und Irland hoch. Vor allem in Irland fiel die Verschuldung der privaten Haushalte extrem hoch aus.

Abbildung 6: Entwicklung der Schuldenquote

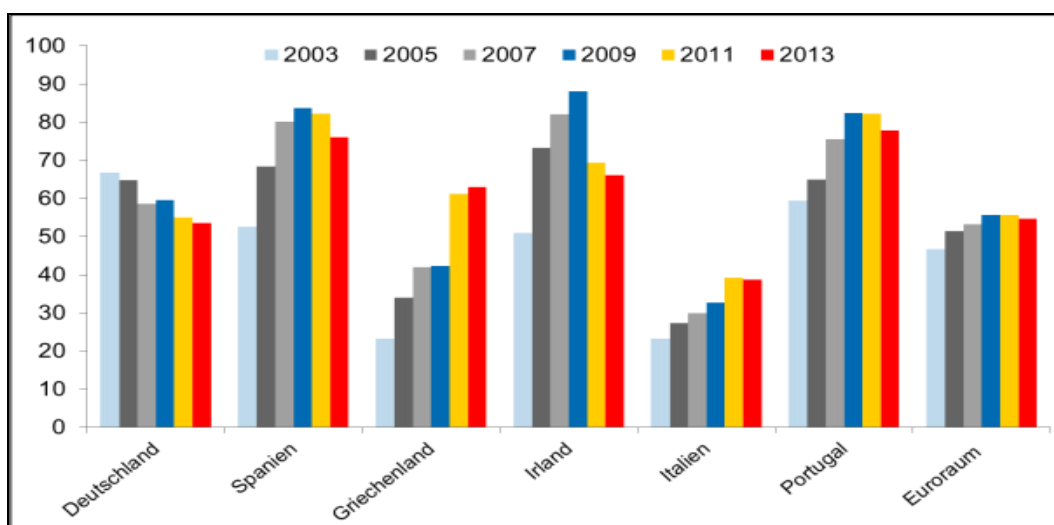


Irland und Spanien erlebten bis zum Ausbruch der Finanzkrise einen massiven Immobilienboom, da in den beiden Ländern hohe Kreditmenge ausweiteten (Demary & Matthes, 2014). Daraus resultierte eine Vermögensblase. Nach Demary und Matthes waren die Ursache für die hohe Kreditvergabe vor allem Kapitalzuflüsse. Durch die Entstehung der Überschuldung von Unternehmen und Haushalten mündete die beiden Ländern die Bankenkrise in die Staatsschuldenkrise.

„Wenn Immobilienpreise steigen, dann können Erwartungen auf weitere zukünftige Preisanstiege entstehen, auch wenn der Preisanstieg nicht fundamental gerechtfertigt sein mag. Gleichzeitig steigt der Wert der Banksicherheit in Form von Immobilien, die zu einer weiteren Ausweitung der Kreditaufnahme genutzt werden können“ (Demary & Matthes, 2014).

Die Abbildung 7 zeigt die Kredite an private Haushalte relativ zum Bruttoinlandsprodukt. In Spanien, Irland und Portugal stiegen die Kredite bis zum Jahr 2009 stark an. Nach der Kreditblase bzw. nach der Vermögenspreisblase müssen die Banken ihre Bilanzen bereinigen. Infolge der Vermögenspreisblase sind die privaten Haushalte stark verschuldet. Die Kredite fielen dann nach dem Jahr 2009 in Spanien, Portugal und Irland aus.

Abbildung 7: Kredite an private Haushalte
in Prozent des BIP



Quelle: (Europäische Zentralbank)

3. Konsequenzen und Folgen der Niedrigzinsen

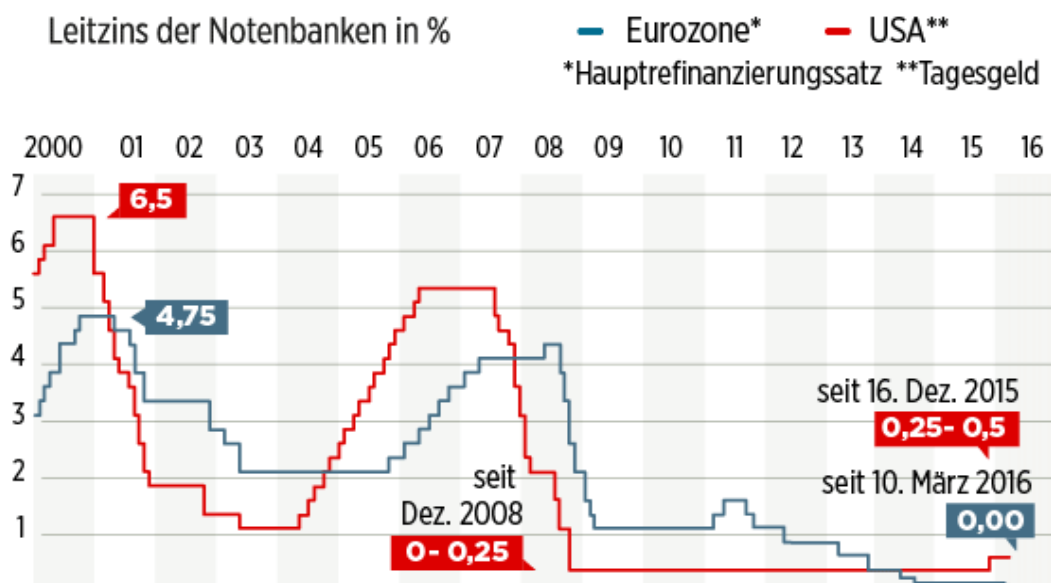
Seit 10.03.2016 setzt die Europäische Zentralbank den Leitzins auf null Prozent. Der niedrige Zinssatz hat große Bedeutung in der Volkswirtschaft. In diesem Kapitel werden die Konsequenzen und Folgen einer länger anhaltenden Niedrigzinspolitik genau analysiert.

3.1 Entwicklung des Leitzinses

„Leitzins wird von den Zentralbanken festgelegt und ist ein Instrument der Geldpolitik. Der Leitzins ist der Zinssatz zu dem sich Geschäftsbanken bei den Zentralbanken refinanzieren können“ (wirtschaftslexikon.gabler, 2016).

Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 hat die Europäische Zentralbank den Leitzins mehrmals niedrig eingesetzt. Der Leitzins fiel von 4% im Jahr 2008 auf 1% im Jahr 2009 aus. Seit 10.03.2016 liegt der Leitzins auf null Prozent.

Abbildung 8: Entwicklung des Leitzinses



info.BILD.de | Quelle: dpa, Notenbank

Abbildung 9: Aktueller Leitzins

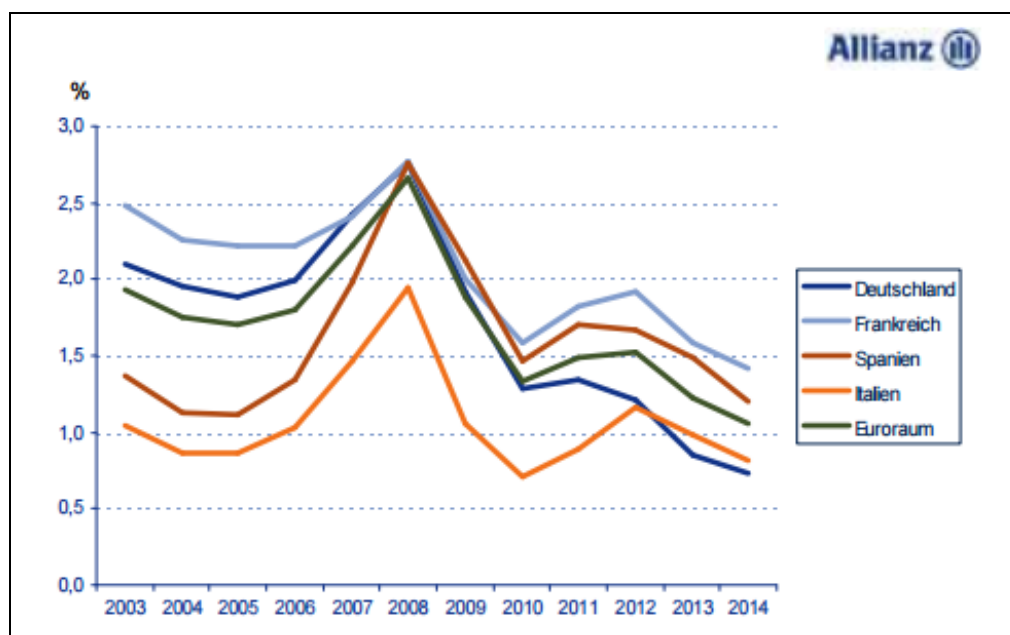
Leitzins	Aktueller Wert	Seit
Euroland	0,00%	10.03.2016
USA	0,25-0,5%	16.12.2015
Japan	0 - 0,10%	05.10.2010
Großbritannien	0,25%	04.08.2016
Schweiz	-1,25 bis -0,25 %	15.01.2015
Schweden	-0,35%	08.07.2015
Russland	11,0%	31.07.2015

Quelle: (finanzen.net, 2016)

3.2 Auswirkungen auf Sparer

Zunächst werden die Auswirkungen auf Sparer genau analysiert. Die Abbildung 10 zeigt die Entwicklungen der Einlagezinsen für Deutschland, Frankreich, Spanien, Italien.

Abbildung 10: Entwicklung der Einlagezinsen seit 2003 (%)

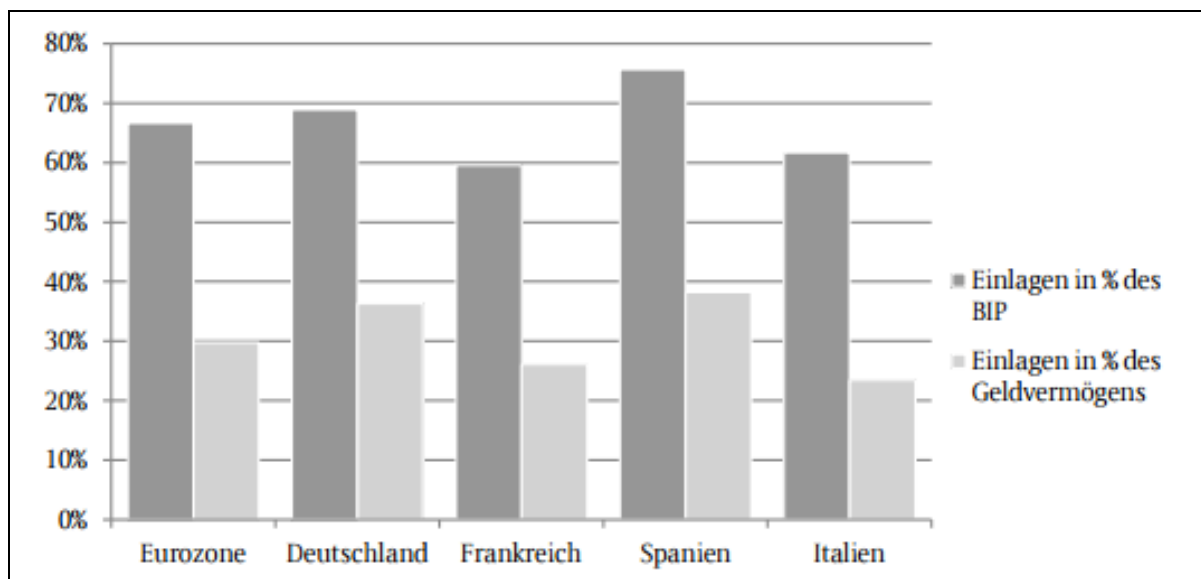


Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2014)

Seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 ist die Zinsen in den betroffenen Ländern stark gesunken. Im Jahr 2010 gab es einen leichten Anstieg der Zinsen und danach sind die Zinsen wieder gesunken. Besonders in Deutschland ist der Zins unter dem durchschnittlichen Wert der Eurozone ausgefallen. Die Erklärung findet sich in der relativen Stärke der deutschen Banken, da sie in der Lage sind, die niedrigen Zinsen an die Kunden weiterzugeben, während andere Banken mangels Finanzierungsalternativen bereit sind, den Kunden noch relativ hohe Zinsen für ihre Einlagen zu bieten (Holzhausen & Sikova, 2014).

Die Abbildung 11 zeigt die Bankeinlagen in der Eurozone, Deutschland, Frankreich, Spanien und Italien in Prozent des BIP und des gesamten Geldvermögens. Die Einlagen der deutschen und spanischen Sparer liegen zwischen 35% bis 38% des Geldvermögens und sind über dem durchschnittlichen Wert der Eurozone. Die Einlagen in Prozent des Bruttoinlandsprodukts sind bei den Ländern sehr hoch. Besonders in Spanien liegt es rund 75%.

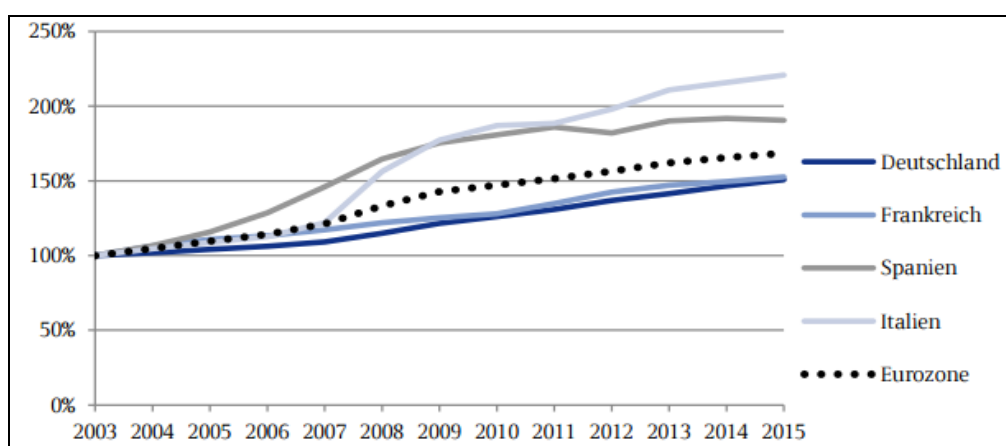
Abbildung 11: Bankeinlagen in Prozent des BIP und des gesamten Geldvermögens



Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2015)

Die Einlagen der privaten Haushalte haben in den letzten zehn Jahren vermehrt. Die Abbildung 12 zeigt die Entwicklung der Bankeinlagen der privaten Haushalte. In Italien haben die Bankeinlagen sich mehr als verdoppelt. In den anderen Ländern wie in Deutschland und Frankreich stiegen die Bankeinlagen um 50%. Daraus folgt, dass die Leute mehr Geld sparen möchten.

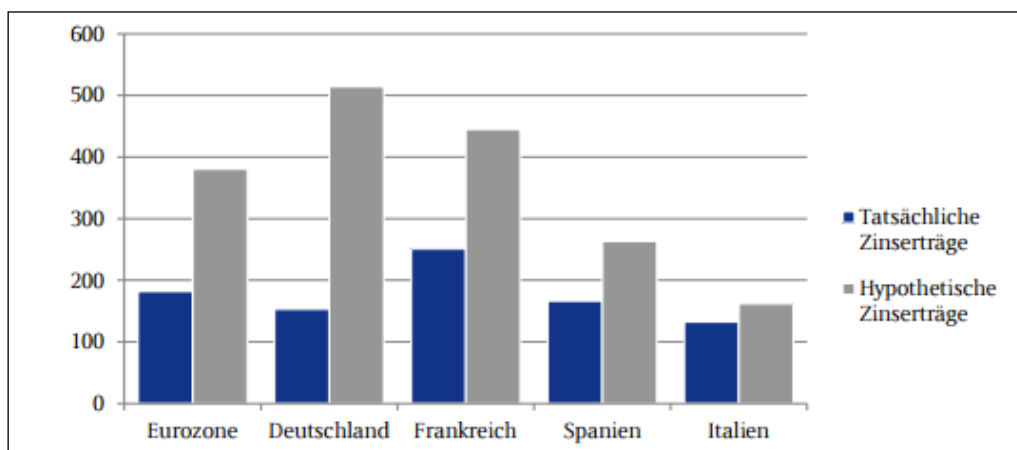
Abbildung 12: Entwicklung der Bareinlagen der privaten Haushalte, 2003=100



Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2015)

Die Abbildung 13 zeigt, wieviel Zinseinkommen jeder Sparer im Jahr 2014 bekommen kann. Das tatsächliche Zinseinkommen pro Kopf im Jahr 2014 betrug in Deutschland 150 Euro, in Frankreich 250 Euro, in Spanien 180 Euro und in Italien 120 Euro.

Abbildung 13: Tatsächliches und hypothetisches Zinseinkommen 2014 pro Kopf in Euro



Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2015)

Die Niedrigzinspolitik trifft vor allem die Sparer. Die Abbildung 14 zeigt die Zusammenhang zwischen Inflationsrate und Zins, den Sparer von ihren Banken erwarten dürfen. Der Sparzins liegt unter 1% und liegt deutlich unter der Inflationsrate. Daraus entsteht eine negative Rendite. Die Bankeinlage der Sparer werden reduziert und das bedeutet einen Kapitalverlust für Sparer.

„Wenn ein Konto im Durchschnitt einen Zins von zwei Prozent pro Jahr bringt, gleichzeitig aber die jährliche Geldentwertung wegen steigender Preise bei mehr als drei Prozent liegt, gewinnt ein Verbraucher durch Sparen unter dem Strich nichts dazu. Er kann sich nach der Sparzeit weniger mit seinem Geld kaufen als vorher“ (Seibel, 2014).

Abbildung 14: Inflationsrate und Zins



Quelle: (FMH-Finanberatung)

Durch die Leitzinssenkung müssen Verbraucher mit erhöhten Kontoführungsgebühren rechnen (Ledder, 2014). Mit der Durchführung der Niedrigzinspolitik wird die Eu-

ropäische Zentralbank die Sparer enteignen, da mit einer negativen Rendite verlieren die Sparer Jahr für Jahr.

3.2 Auswirkungen auf Bausparer

Der Bausparvertrag besteht aus mehrere Finanzprodukte aus. Baufinanzierung und langfristige Sparanlage sind Teil des Bausparvertrags. Von der Niedrigzinspolitik ist auch den Bauzins betroffen. Der Bauzins sank stark auf 1,68% im Jahr 2015 (Abbildung 15).

Abbildung 15: Bauzins



Quelle: (Bausparvertrag-Vergleich, 2014)

Die Hauskäufer können von den niedrigen Bauzins profitieren, da sie weniger Zinsen auszahlen werden. Personen, die ursprünglich einen Kreditvertrag mit mehr als 10 Jahren Laufzeit abgeschlossen haben und bei denen die ersten zehn Jahre nach Vollauszahlung des Darlehens schon vorüber sind, haben seit Ablauf der zehn Jahre

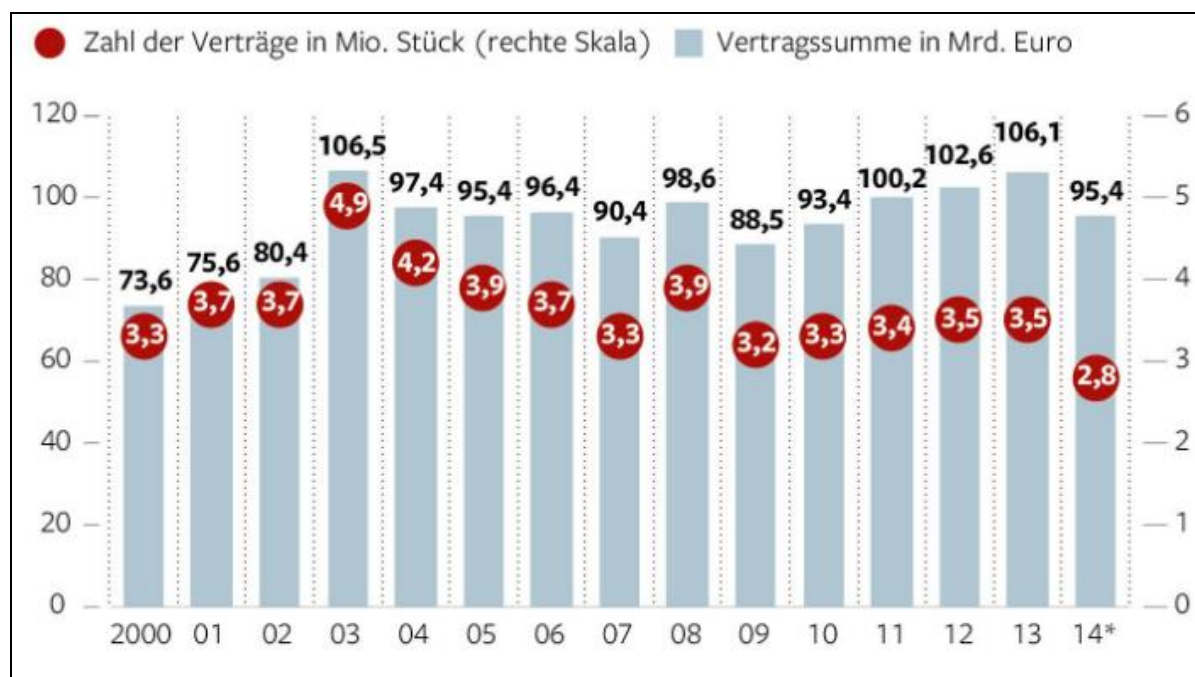
ein gesetzlich verankertes Sonderkündigungsrecht, das ihnen zu jedem Zeitpunkt mit sechs Monaten Frist die Kündigung ihres Kredits erlaubt (MOHR, 2015). Die Kündigung ist vorteilhaft für die Immobilienkäufer.

Weiteres sind die Personen, deren Kreditverträge demnächst auslaufen, bekommen sie drei Monate vor Ablauf des Vertrages ein Prolongationsangebot seiner Bank; die Verlockung ist groß, sich über den deutlich gesunkenen Zinssatz zu freuen und den Vertrag einfach zu unterschreiben (MOHR, 2015).

Die Immobilie wurde über ein weit günstigeres Annuitätendarlehen zu deutlich niedrigeren Zinssätzen finanzieren und die Bausparkassen haben Altverträge gekündigt (MOHR, 2015).

Die Abbildung 16 zeigt die Zahl der Verträge und die Vertragssumme in den letzten vergangenen Jahren. Seit Ausbruch der Finanzkrise und die Durchführung der Niedrigzinspolitik sinkt den Bauzins und viele Immobilienkäufer schließen einen Bausparvertrag ein. Die Anzahl der Bausparverträge steigt von 3,2 Mio. Stück im Jahr 2009 bis zu 3,5 Mio. Stück im Jahr 2013.

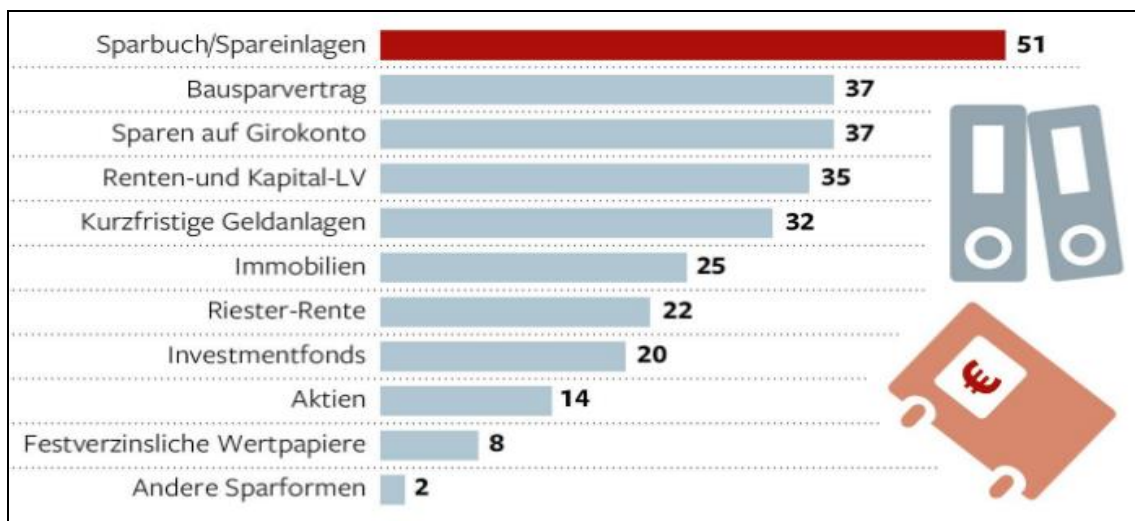
Abbildung 16: Das Neugeschäft der Bausparkassen



Quelle: (Haimann, 2015)

Die Abbildung 17 zeigt die Geldanlagen der deutschen Bürger im Jahr 2014. An erster Stelle steht die Spareinlage mit 51 Prozent bei den Geldanlagen. An zweite Stelle steht der Bausparvertrag und Sparen auf Girokonto mit 37 Prozent bei den Geldanlagen. Die Renten- und Kapitallebensversicherung steht an dritte Stelle mit 35% bei den Geldanlagen.

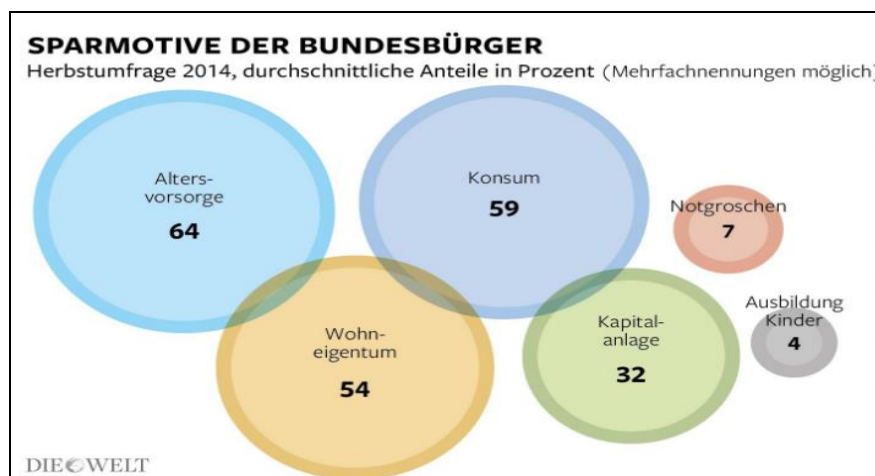
Abbildung 17: Geldanlagen der deutschen Bürger 2014
Angabe in Prozent, Mehrfachnennungen möglich



Quelle: Verband der privaten Bausparkassen E.V

52% der Deutschen gibt das Wohneigentum als Sparmotiv an (Abbildung 5).

Abbildung 18: Sparmotive der deutschen Bürger



Quelle: Verband der privaten Bausparkassen E.V

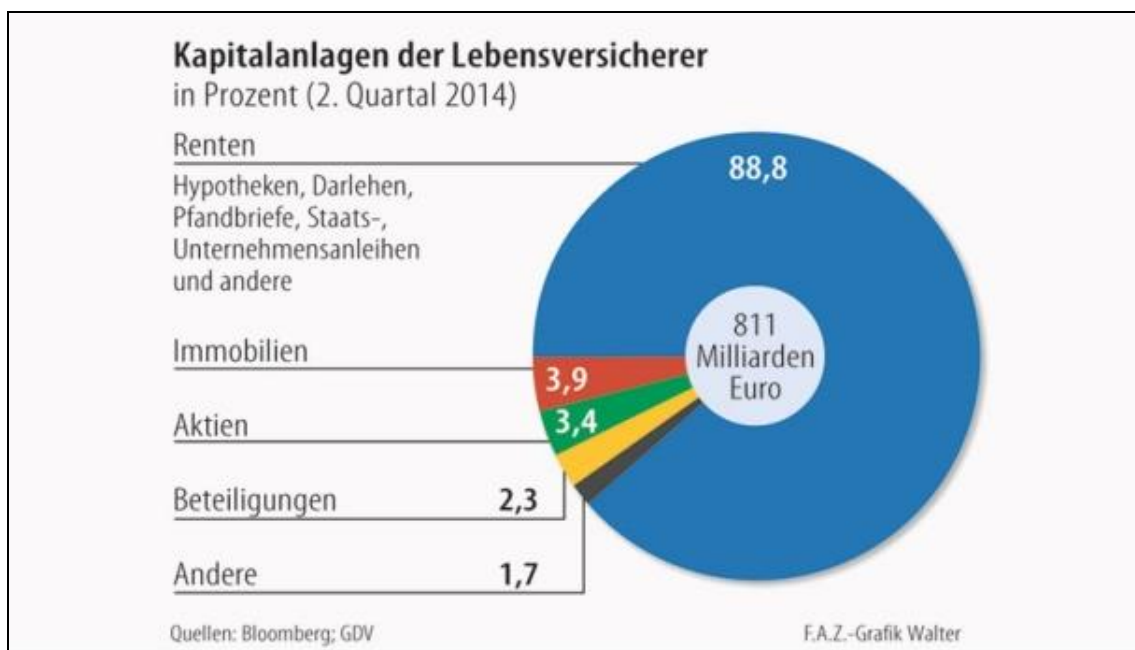
3.3 Auswirkungen auf Lebensversicherer

Die Niedrigzinspolitik hat stak Einfluss auf die Kapitalanlageerträge der Versicherungsunternehmen. Dies wird in diesem Kapitel genau analysiert.

„Eine Fortdauer des gegenwärtigen Niedrigzinsumfeldes könnte bei einigen Versicherern dazu führen, dass sie in acht bis elf Jahren Schwierigkeiten bekämen, die Versprechungen gegenüber den Kunden zu erfüllen“ (Stresstest, 2014).

Die Abbildung 19 zeigt die Bestandteile der Kapitalanlagen der Lebensversicherer. Die Lebensversicherungen investieren 88,8 % des Kapitals in Renten u.a. Hypotheken, Darlehen, Pfandbriefe, Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und andere. 3,9% des Kapitals wird in Immobilien investiert, 3,4% in Aktien und 2,3% in Beteiligung. 1,7% in andere.

Abbildung 19: Kapitalanlagen der Lebensversicherer

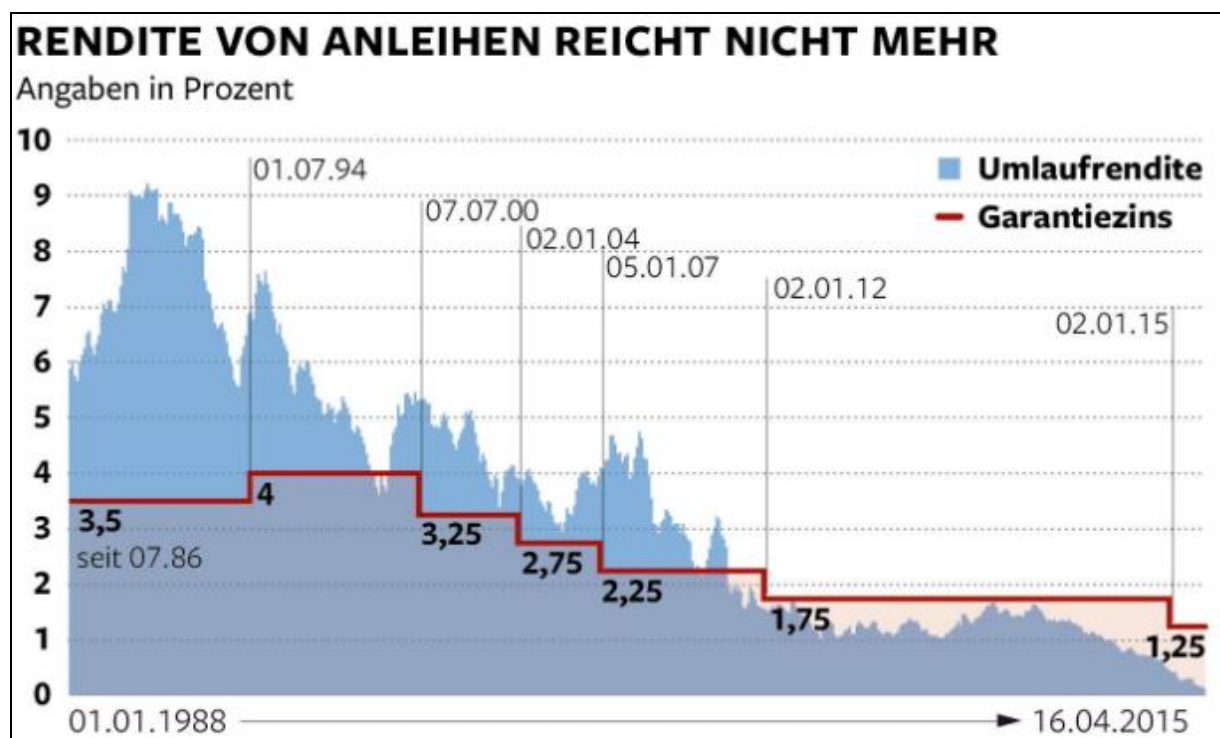


Quelle: Bloomberg, GDV

Mit Niedrigzinspolitik sind die Umlaufrendite stark gesunken, da die Lebensversicherer das Geld ihrer Kunden – zum Teil aufgrund von gesetzlichen Vorschriften – vor allem in Rentenpapiere an – u.a. in Staatsanleihen (Eckert, Gotthold, Seibel, & Zschäpit, 2015). Mit einem niedrigen Zins in Staatsanleihen reduziert auch die Umlaufrenten.

Die Abbildung 20 zeigt, dass die Rendite im Jahr 1988 noch neun Prozent betrug und der Garantizins bei 3,5% lag. Bis 2011 lag die Umlaufrendite oberhalb dem Garantizins. Die Garantieversprechender der Lebensversicherer konnte noch zu decken. Ab 2012 fällt die Umlaufrendite stark aus. Im Jahr 2015 liegt die Umlaufrendite nahe null Prozent, während der Garantiezins bei 1,25% liegt. Die Umlaufrendite liegt unter dem Garantiezins. Sie reicht nicht mehr aus, um die Garantieversprechender der Lebensversicherer zu decken (Eckert, Gotthold, Seibel, & Zschäpit, 2015).

Abbildung 20: Rendite von Anleihen
Angabe in Prozent



Quelle: Bloomberg, GDV

3.4 Auswirkungen auf Pensionsrückstellungen

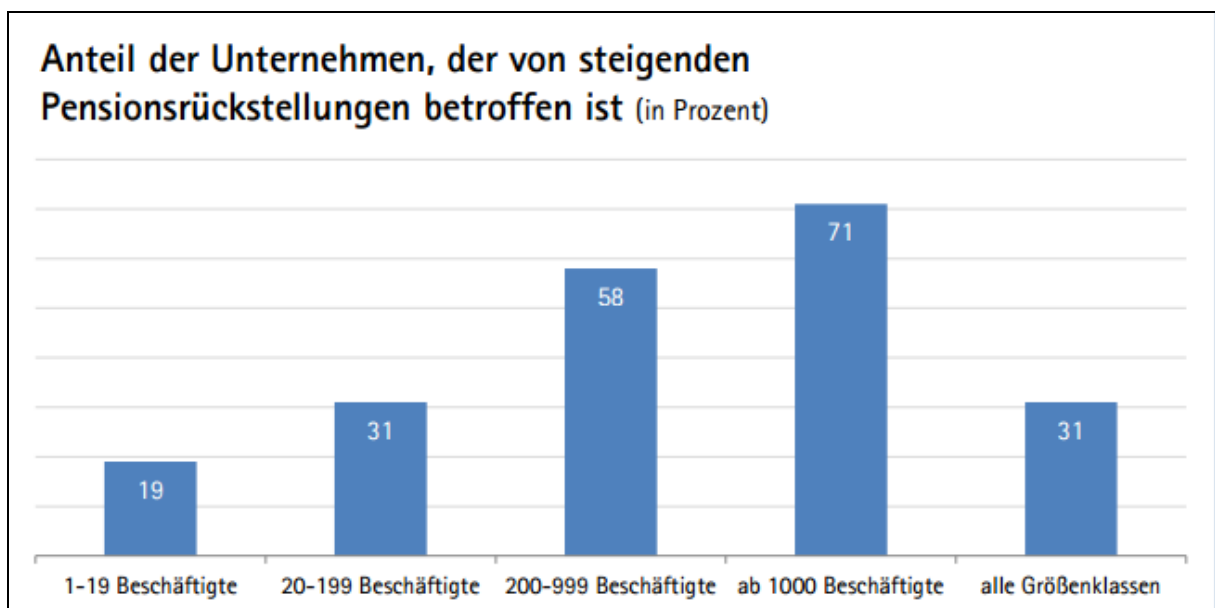
Das Niedrigzinspolitik belastet die betriebliche Altersvorsorge und verschärft werden die Probleme durch sich verschlechternde Bilanzrelationen und insbesondere durch unangemessene steuerrechtliche Regelungen (Schumann & Gemkow, 2015).

Die meisten Unternehmen haben fest definierte Pensionsleistung im Alter zugesagt, dafür wird ein Bestand an Vermögensanlagen aufgebaut, aus dem die zukünftigen Leistungen später finanziert werden können, um die Belastung des Unternehmens vernünftig über die Zeit aufzuteilen (Schumann & Gemkow, 2015). Durch die niedrigen Zinsen reduziert die Rendite und stellt viele Unternehmen große Herausforderungen dar.

Die Abbildung 21 zeigt den Anteil der Unternehmen, den von steigenden Pensionsrückstellungen betroffen ist. Besonders betroffen sind die Mittel- und Großunternehmen. Unter den Unternehmen mit 200-999 Beschäftigten sind 58% davon betroffen, unter den Unternehmen mit ab 1000 Beschäftigten sind 71% davon betroffen.

Abbildung 21: Anteil der Unternehmen, der von steigenden Pensionsrückstellungen betroffen ist

Angabe in Prozent



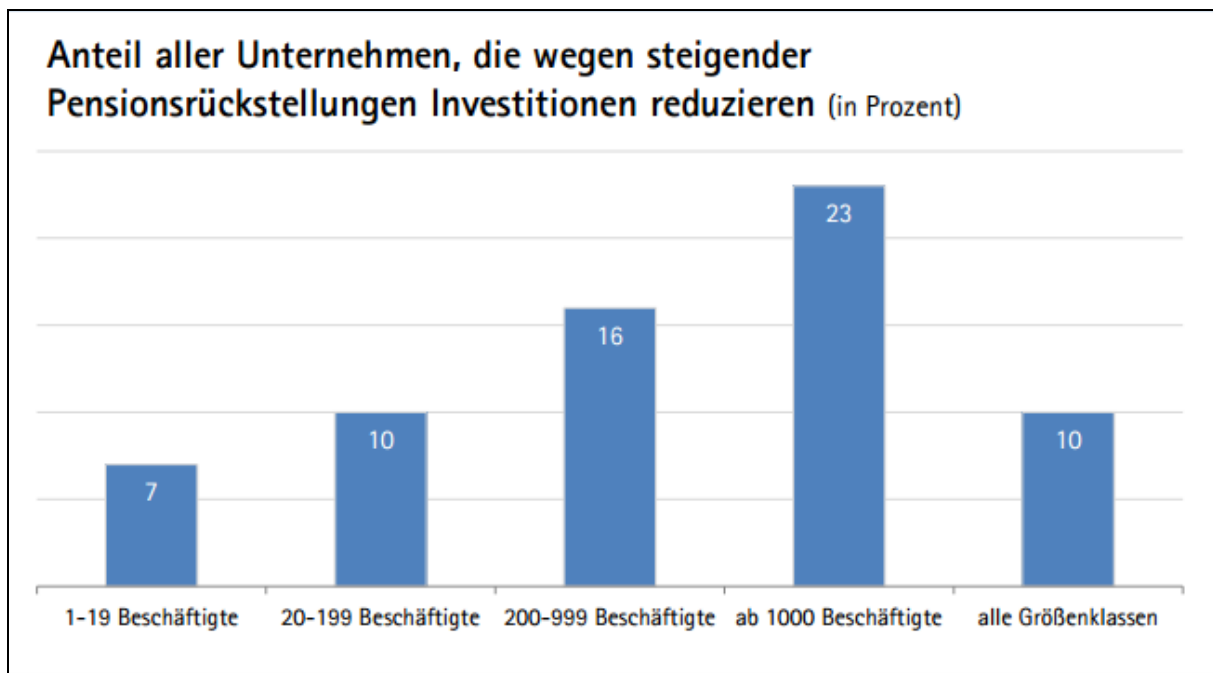
Quelle: (Schumann & Gemkow, 2015)

Wegen der starken Belastung durch die Niedrigzinsen müssen viele Unternehmen Geld einsparen.

„Auch wenn nicht jedes Unternehmen Pensionszusagen in der Bilanz hat: In der Gesamtwirtschaft ist es damit immer noch jedes zehnte Unternehmen, das wegen der Belastung durch die Niedrigzinsen weniger investiert“ (Schumann & Gemkow, 2015).

Die Abbildung 22 zeigt den Anteil aller Unternehmen, die wegen steigender Pensionsrückstellungen Investitionen reduzieren müssen. 16% aller Mittelgroßunternehmen (200-999 Beschäftigte) und 23% aller Großunternehmen (ab 1000 Beschäftigte) können die Investitionspläne nicht durchführen. Das gefährdet Produktivitätsfortschritt und Innovationskraft des Unternehmens (Schumann & Gemkow, 2015).

Abbildung 22: Anteil aller Unternehmen, die wegen steigender Pensionsrückstellungen Investitionen reduzieren
Angabe in Prozent



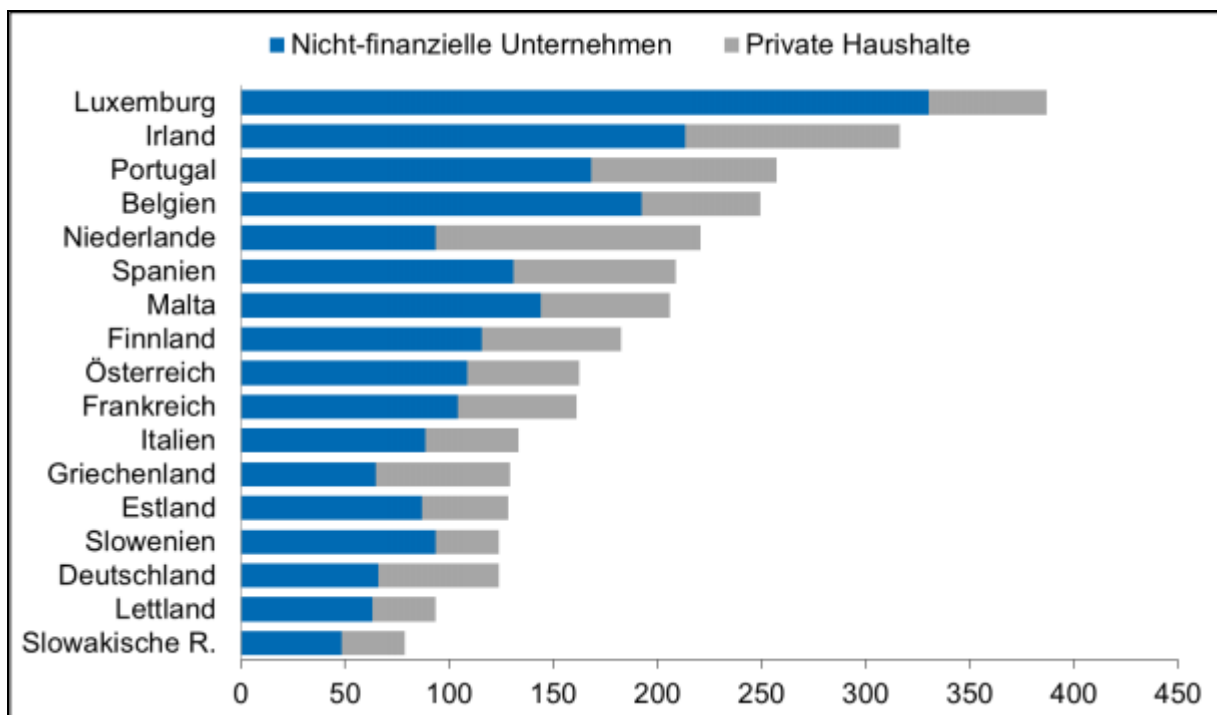
Quelle: (Schumann & Gemkow, 2015)

3.5 Auswirkungen auf Staatsschulden

Die Staaten können von den Niedrigzinsen profitieren, da sie zu günstigeren Konditionen Anleihen emittieren können. Der Euroraum leidet seit Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2008 nicht nur unter hohen Bankschulden und hohen Staatsschulden, sondern auch unter einer hohen Verschuldung der nicht-finanziellen Unternehmen und privaten Haushalte (Demary & Matthes, 2014). Die Ursachen sind die hohe Ausgabe der Rettungsmaßnahme sowie die Immobilienpreisblasen in Spanien und Irland.

Die Abbildung 23 zeigt die Verschuldung im Euroraum in Prozent des BIP. Besonders in den Ländern wie in Luxemburg, Irland, Portugal und Belgien sind sehr hoch verschuldet. Niedrigzinsen können beim Schuldenabbau in den betroffenen Ländern helfen (Demary & Matthes, 2014).

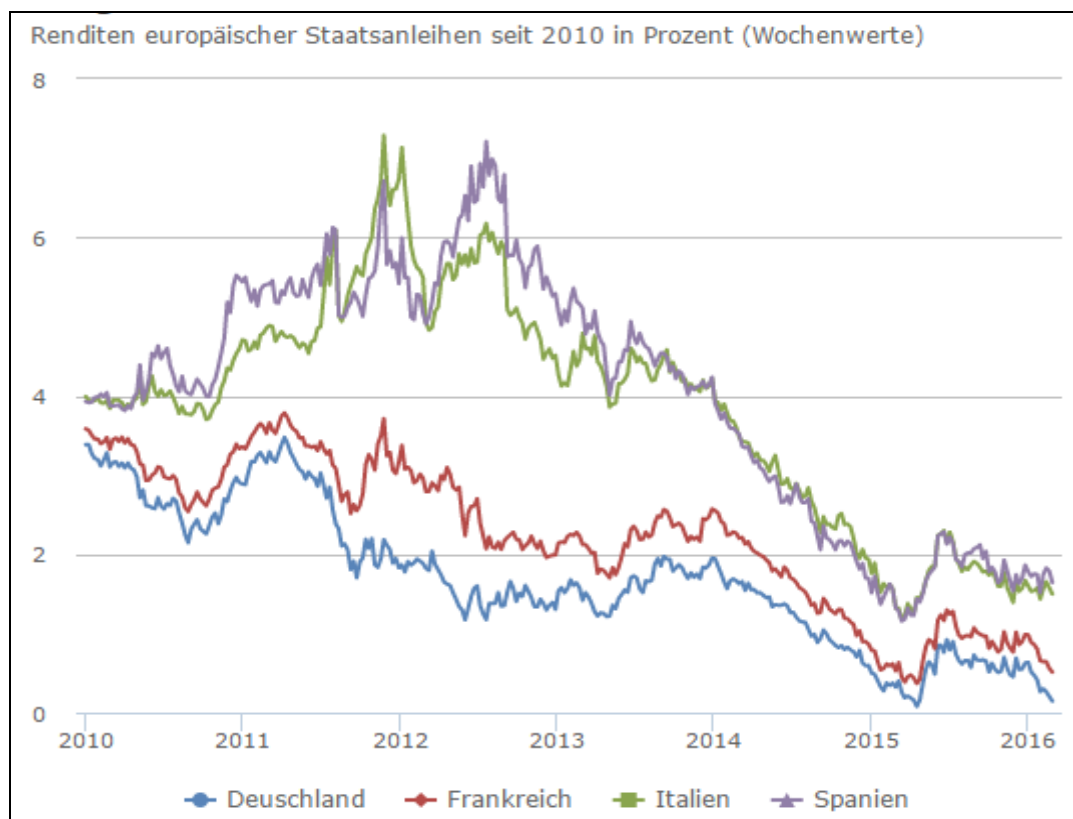
Abbildung 23: Verschuldung im Euroraum
In Prozent des BIP



Quelle: Eurostat; EZB; Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Die Niedrigzinsen bedeutet für die Staaten eine erhebliche Erleichterung, da sie weniger Zinsen auszahlen brauchen. Die Abbildung 24 zeigt, wie stark die Renditen der europäischen Staatsanleihen seit 2010 ausgefallen sind. Besonders in Deutschland und Frankreich liegen die Renditen nahe null Prozent.

Abbildung 24: Renditen europäischer Staatsanleihen seit 2010
in Prozent (Wochenwerte)



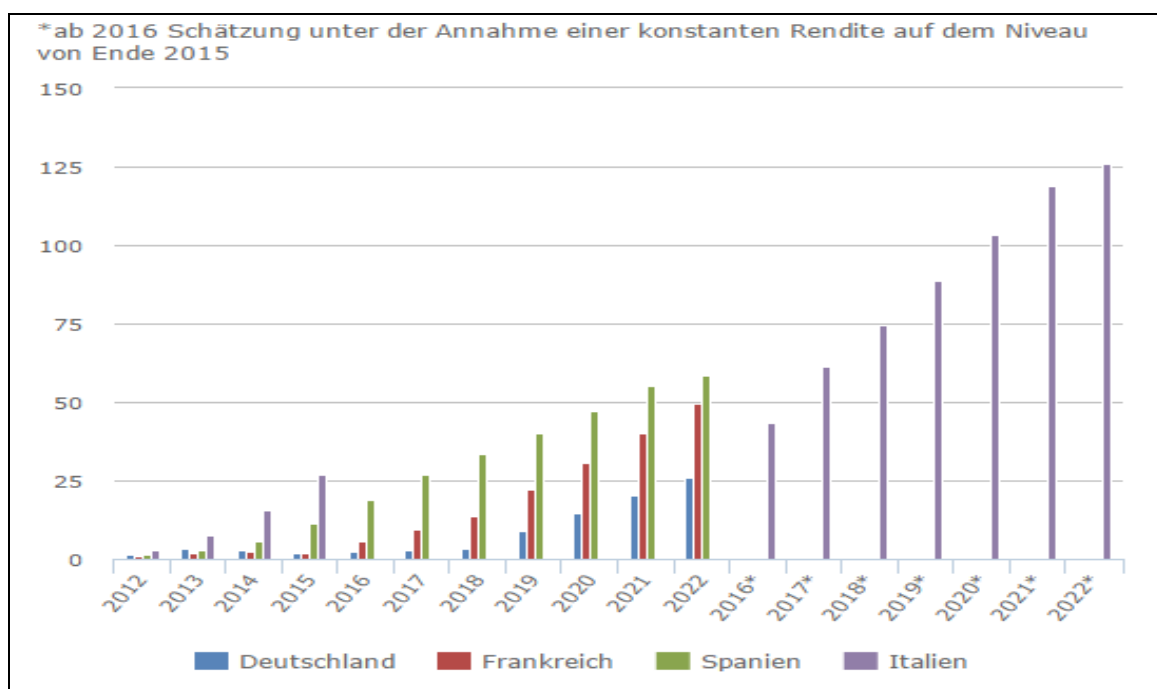
Quelle: (Kaiser, 2016)

Die deutsche Zentralbank hat das Ersparnis der Euroländer berechnet und die Ergebnisse sind erstaunlich (Abbildung 25):

- „Allein der Staatshaushalt **Italiens** wurde von 2012 bis 2015 durch den sogenannten Draghi-Effekt um rund 53 Milliarden Euro entlastet. Sollten die Renditen der Staatsanleihen auf dem Niveau von Ende 2015 bleiben, würden sich die Entlastungen bis 2022 auf **knapp 670 Milliarden Euro** addieren“ (Kaiser, 2016).

- „Auch **Spanien** profitierte gewaltig vom Draghi-Effekt: Bis Ende 2015 betrug die Entlastung laut den Berechnungen rund 25 Milliarden Euro. Bis 2022 könnte sie sich auf bis zu **300 Milliarden Euro** summieren“ (Kaiser, 2016).
- „Für **Deutschland** ist der Draghi-Effekt dagegen deutlich geringer: Bisher konnte Finanzminister Schäuble laut den Berechnungen nur rund 9,5 Milliarden Euro Zinszahlungen sparen. Bleiben die Zinsen aber dauerhaft so niedrig wie Ende 2015, würde die Entlastung bis 2022 auf **knapp 88 Milliarden Euro** anwachsen. Was das konkret bedeutet, zeigt ein Blick in den Staatshaushalt: Im Jahr 2011 waren dort noch 74 Milliarden Euro für Zinszahlungen reserviert. Im Jahr 2022 wären es nur noch knapp 13 Milliarden Euro“ (Kaiser, 2016).
- „Bei **Frankreich** beträgt die Entlastung laut Studie knapp bis 2015 knapp sieben Milliarden Euro. Bis 2022 könnten es bis zu **178 Milliarden Euro** werden“ (Kaiser, 2016).

Abbildung 25: Höhe der jährlichen Zinsersparnis in Milliarden Euro



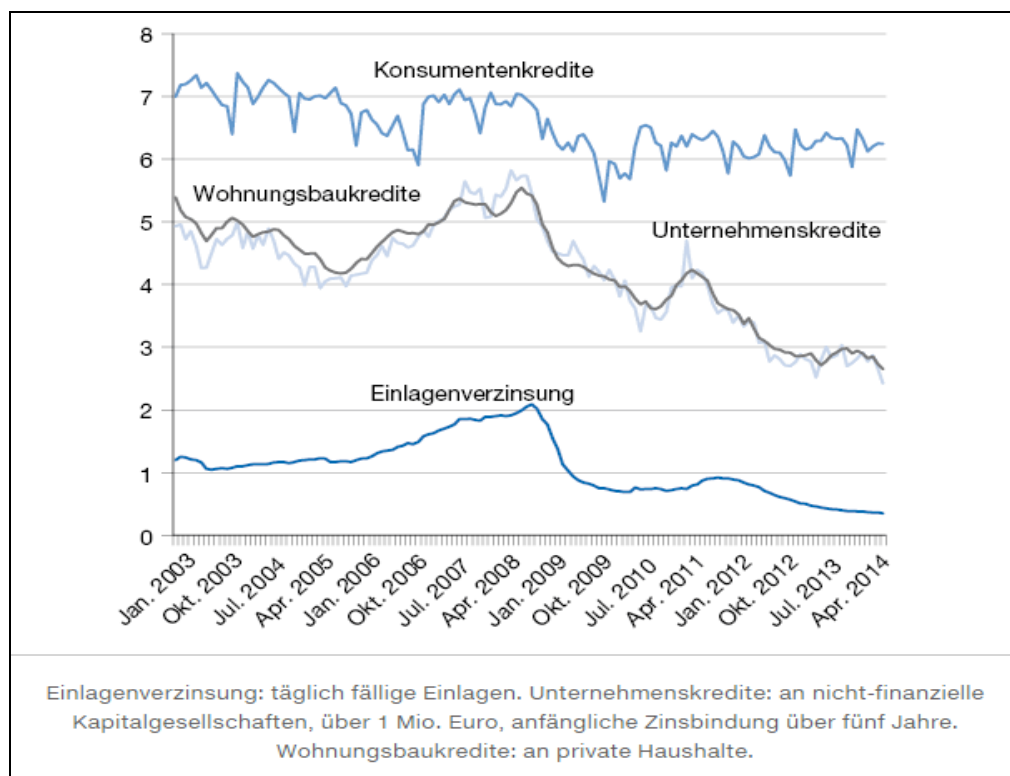
Quelle: (Kaiser, 2016)

3.6 Auswirkungen auf Kredite

Im Zuge der Niedrigzinspolitik sind auch die Kreditzinsen gesunken. Das ist ein Vorteil für Kreditnehmer, da sie weniger Zinsen auszahlen können.

Die Abbildung zeigt die Zinsentwicklung in den letzten zehn Jahren. Besonders sind die Wohnungsbaukredite und Unternehmenskredite stark ausgefallen. Die Einlagenverzinsung ist auch nach 2008 stark zurückgegangen. Die Konsumentenkredite sind um 1% gesunken.

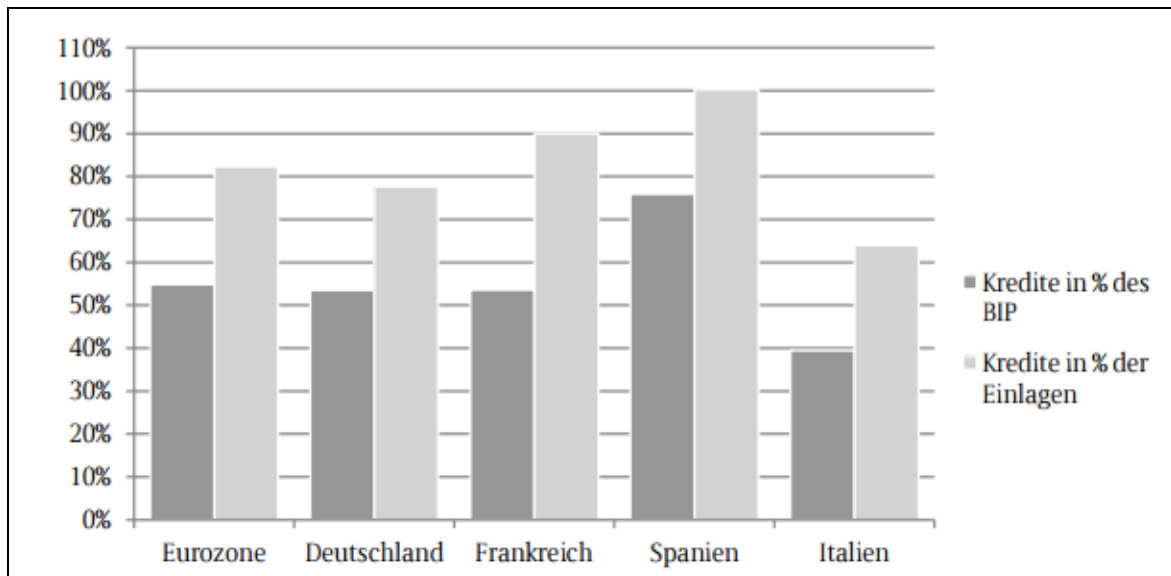
Abbildung 26: Zinsentwicklung
Zinssatz in % p.a.



Quelle: Deutsche Bundesbank

Die Abbildung 27 zeigt die Kredite in Prozent des BIP und Der Einlagen im Jahr 2014. In Deutschland und Frankreich liegen die Kredite 50% des BIP. In Spanien herrscht eine hohe Verschuldung, da dort die Kredit 75% des BIP liegt.

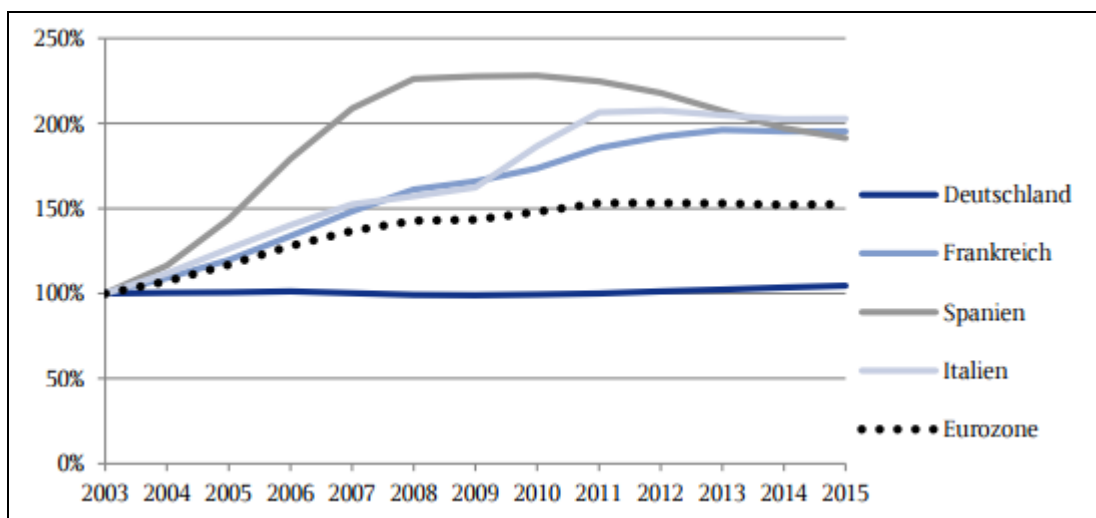
Abbildung 27: Kredite in Prozent des BIP und Der Einlagen, 2014



Quelle: EZB, Eurostat, AGWR 2015

Seit 2003 werden mehr Kredite aufgenommen (Abbildung 28). Besonders in den Ländern wie in Spanien, Frankreich und Italien. In Deutschland bleibt die Entwicklung der Kredite konstant.

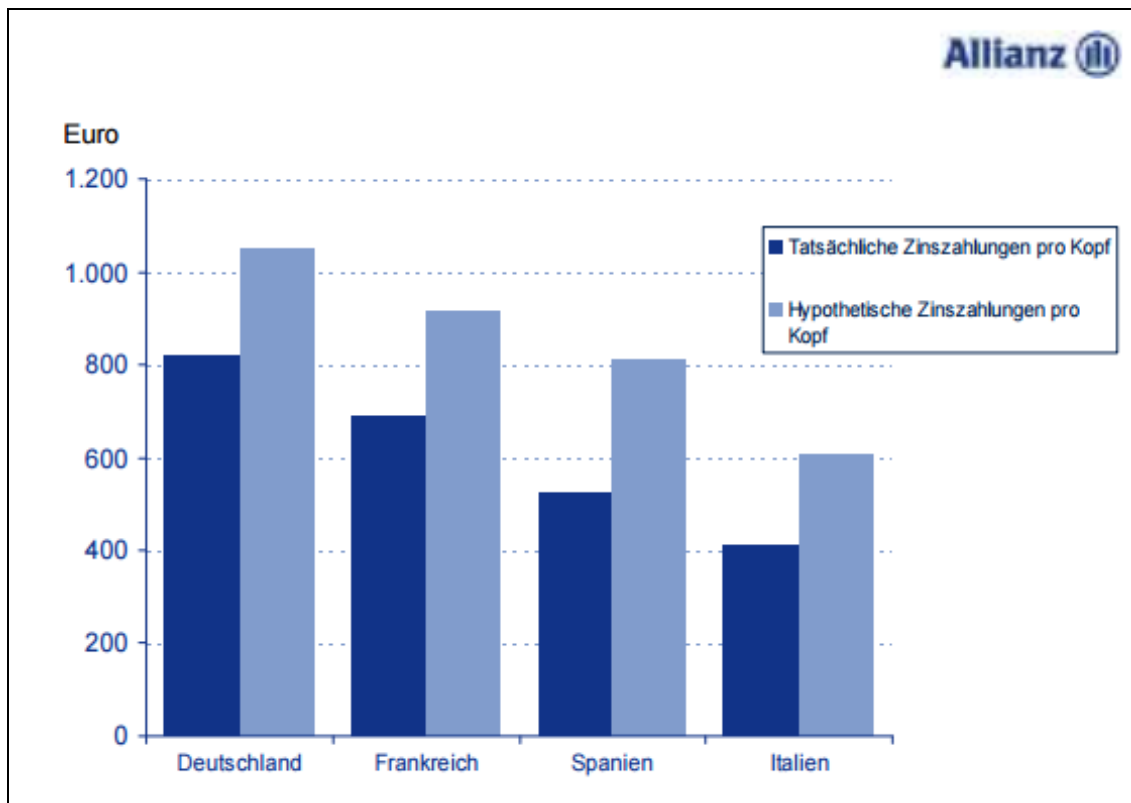
Abbildung 28: Entwicklung der Kredite der privaten Haushalte, 2003=100



Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2015)

Im Durchschnitt zahlt ein deutscher Kreditnehmer 810 Euro im Jahr 2013 (Abbildung 29). Im Vergleich mit dem Durchschnitt in der Eurozone, der bei 629 Euro liegt, zahlt ein Deutscher mit den höchsten Zinszahlungen (Holzhausen & Sikova, 2014).

Abbildung 29: Zinszahlungen pro Kopf 2013



Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2014)

Um die Auswirkungen der Niedrigzinspolitik auf privaten Haushalten festzustellen, wird die kumulative Gewinne/Verluste auf Zinsen pro Kopf verglichen. Das Ergebnis ist in Abbildung 30 dargestellt.

Der durchschnittliche Kreditnehmer in Europa profitiert von der Niedrigzinspolitik. Besonders im Jahr 2012 steht es einem Gewinn von fast 100 Euro. Danach war ein leichter Rückgang des Gewinns zu verzeichnen. Das Phänomen lässt sich durch zwei Entwicklungen erklären: Einerseits fallen die Kreditzinsen allmählich langsamer,

andererseits steigen die Schulden auch nicht in demselben Maße an wie in den Vorjahren (Holzhausen & Sikova, 2014).

Abbildung 30: Kumulative Gewinn/Verluste auf Zinsen pro Kopf seit 2010

Jahr/Land	Deutschland	Frankreich	Spanien	Italien	Euroraum
2010	-68,91	-7,41	212,26	74,68	38,38
2011	-38,79	62,37	228,35	111,79	69,48
2012	-34,21	97,41	216,32	172,17	99,15
2013	-67,62	78,52	264,59	162,49	86,61
2014e	-71,65	59,62	227,01	133,98	65,39
Summe	-281,18	290,51	1 148,53	655,11	359,01

Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2014)

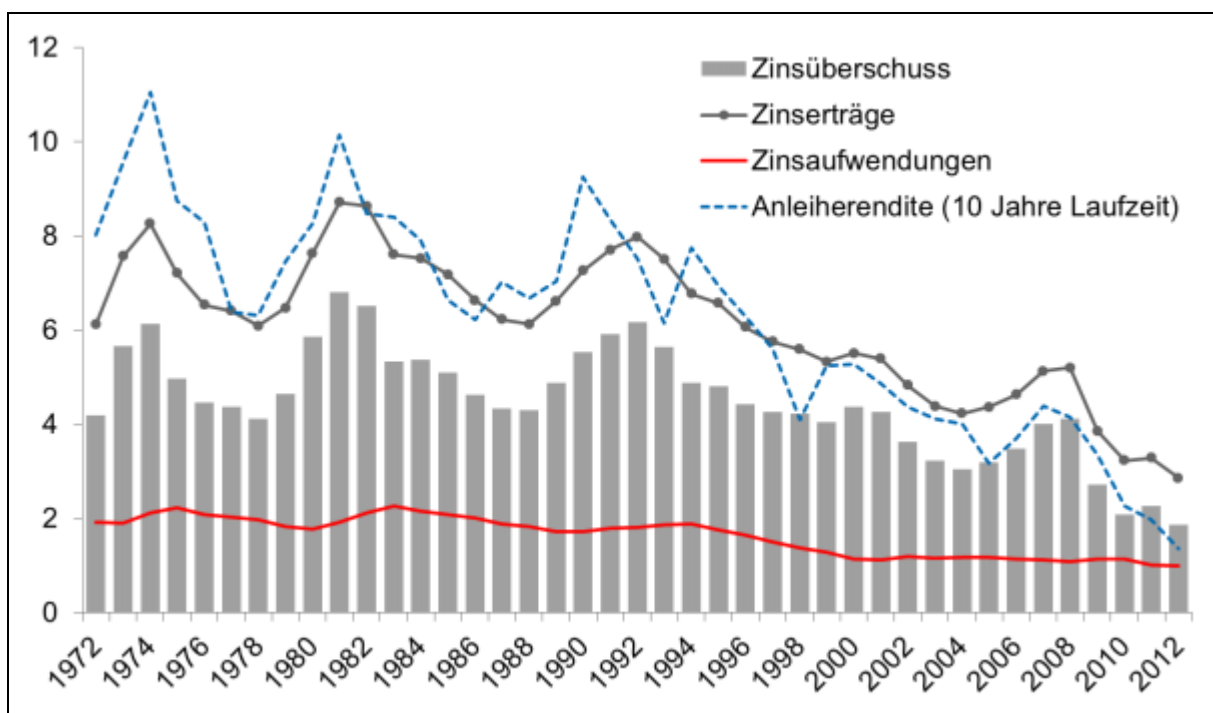
3.7 Auswirkungen auf Banken

Von der Niedrigzinspolitik betroffen ist die Ertragslage der Banken im traditionellen Kredit- und Einlagengeschäft, das darin besteht, die Kundeneinlagen als Kredite weiter zu erwirtschaften (Demary & Matthes, 2014). Dies betrifft vor allem Sparkassen und Volksbanken.

Die Abbildung 31 zeigt die Ertragslage der Banken. Es besteht ein starker Zusammenhang zwischen Zinserträge und Anleihenrendite. Wenn die Anleihenrendite fällt, sinkt auch die Zinserträge. Der sinkende Zinsüberschuss wird nicht nur auf die sinkenden Zinsen zurückgeführt, sondern auch auf Überkapazitäten im Bankensektor (Engerer & Schrooten, 2004). Da die Banken in einem starken Wettbewerb zueinander stehen, ist eine Zinserhöhung im Kreditgeschäft unmöglich (Demary & Matthes, 2014).

Im Gegensatz zu globale tätigen Kreditinstituten wie der Deutschen Bank, die in unterschiedlichen Geschäftsbereichen tätig sind und Erträge einfahren, mit denen sie Verluste im Einlagengeschäft ausgleichen können, sind die Sparkassen auf das Geschäft mit der Veranlagung von Geldern von Privatkunden und Unternehmen angewiesen (t-online, 2015).

Abbildung 31: Die Ertragslage der Banken
In Prozent



Quelle: Deutsche Bundesbank

3.8 Auswirkungen auf Vermögensverteilung

Die Vermögensverteilung ist sehr unterschiedlich zwischen den verschiedenen Altersgruppen. Die junge Menschen haben mehr verschuldet als die Alte, da sie mehr Hypotheken und Konsumentenkredite haben als die Alte. Die Abbildung 32 zeigt die Vermögen und Schulden der Haushalte nach Altersgruppe des Haushaltsvorstands

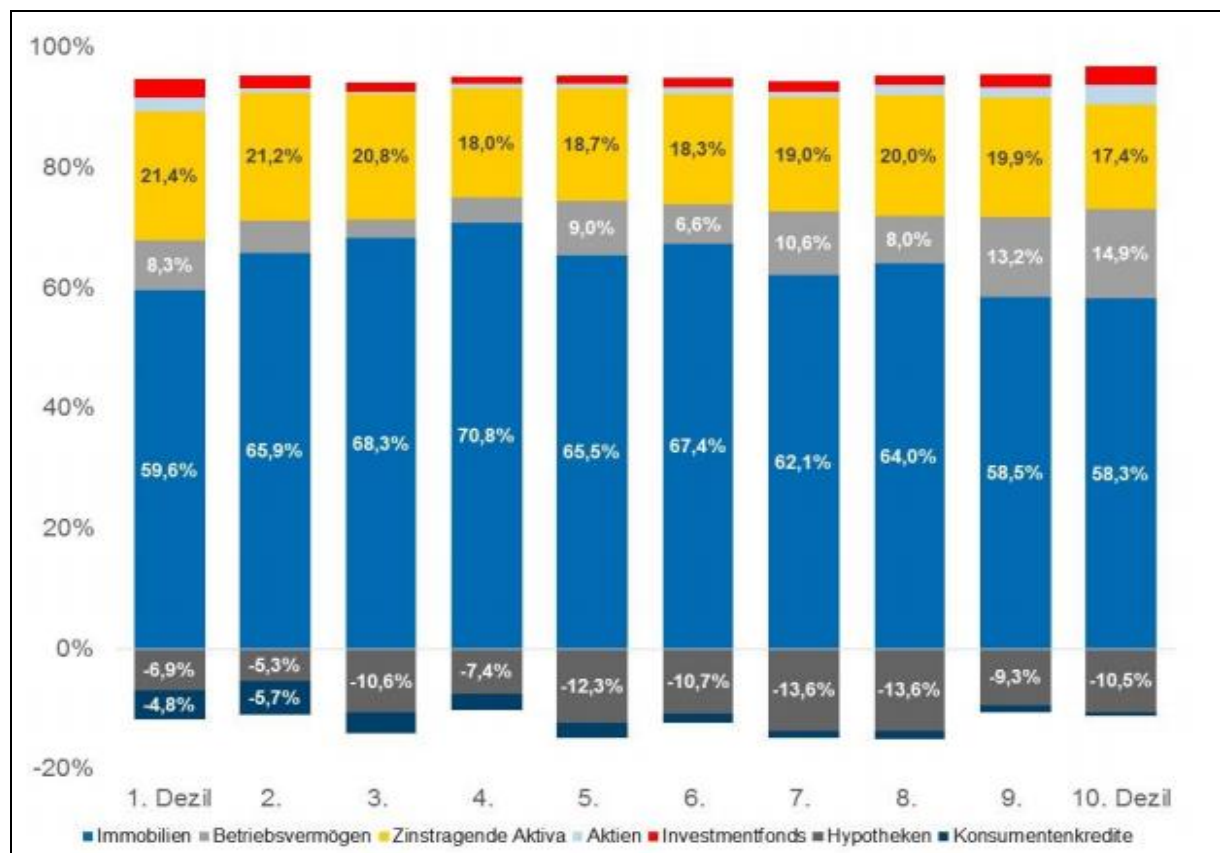
in Deutschland. Da die junge Leute mehr Schulden haben als die Alte, profitieren sie mehr vom Niedrigzins.

Die Vermögenshöhe in den einzelnen Altersgruppen sind sehr unterschiedlich:

„Bei den bis 34-jährigen Haushaltsvorständen besitzt jeder Erwachsene im Durchschnitt ein Nettovermögen in Höhe von 38.000 Euro. Über das höchste durchschnittliche Nettovermögen verfügen die 55 bis 64-jährigen Haushaltsvorstände (177.000 Euro). In der Gruppe mit den ältesten Haushaltsvorständen beträgt das Nettovermögen immerhin 112.000 Euro je Erwachsenen“ (Demary & Niehues, 2015).

Abbildung 32: Vermögen und Schulden der Haushalte nach Altersgruppe des Haushaltsvorstands

Deutschland, in Prozent der Total Assets



Quelle: Europäische Zentralbank (HFCS), Institut der deutschen Wirtschaft Köln

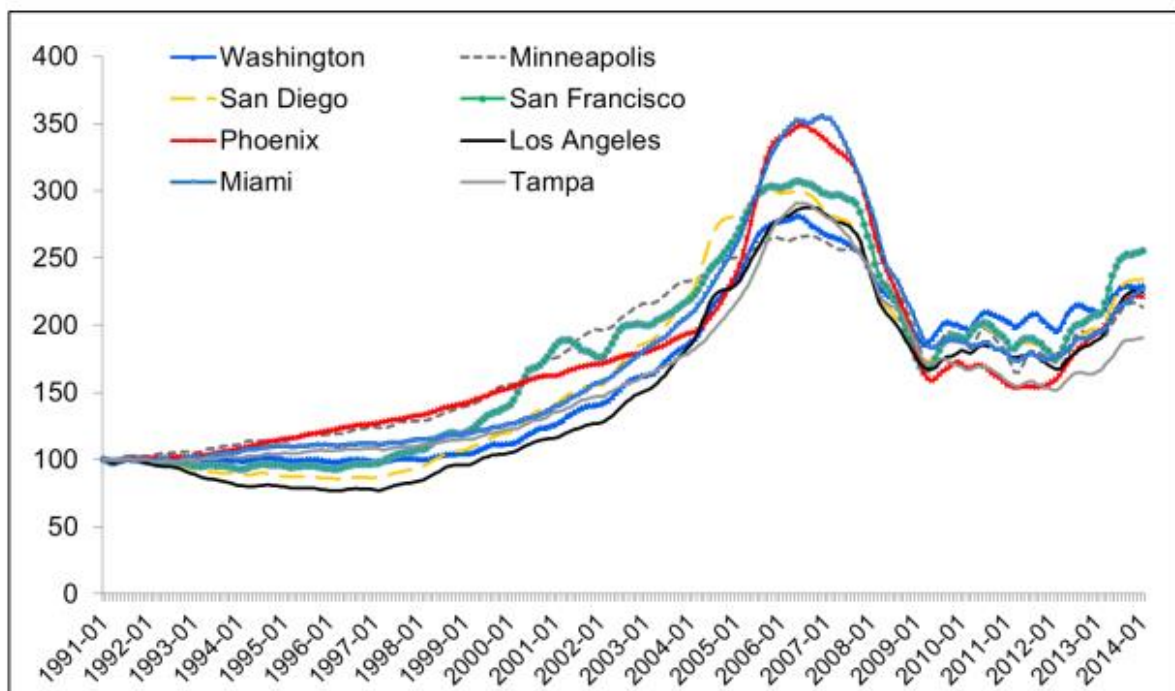
3.9 Auswirkungen auf Immobilienpreis

Niedrigzinsen können auch Immobilienpreis beeinflussen. Im Jahr 2000 setzte in den USA eine Niedrigzinsphase ein, die es den Haushalten ermöglichte, sich billig zu verschulden (Demary & Matthes, 2014). Die Erwartungen an steigende Immobilienpreise war sehr hoch. Durch die Bestätigung der Erwartungen und durch die weiterhin günstigen Kreditkonditionen weiteten die Haushalte ihre Nachfrage nach Immobilien weiter aus und es setzte eine Immobilienblase ein (Demary & Matthes, 2014).

Die Abbildung 33 zeigt die Hauspreisindizes in den USA. Die Indizes stieg stark im Jahr 2007 und damit entstand eine Immobilienpreisblase ein. Dies leitete die größte Finan- und Wirtschaftskrise seit der Großen Depression (Demary & Matthes, 2014).

Abbildung 33: Case-Shiller-Hauspreisindices

Index: Januar 1991=100



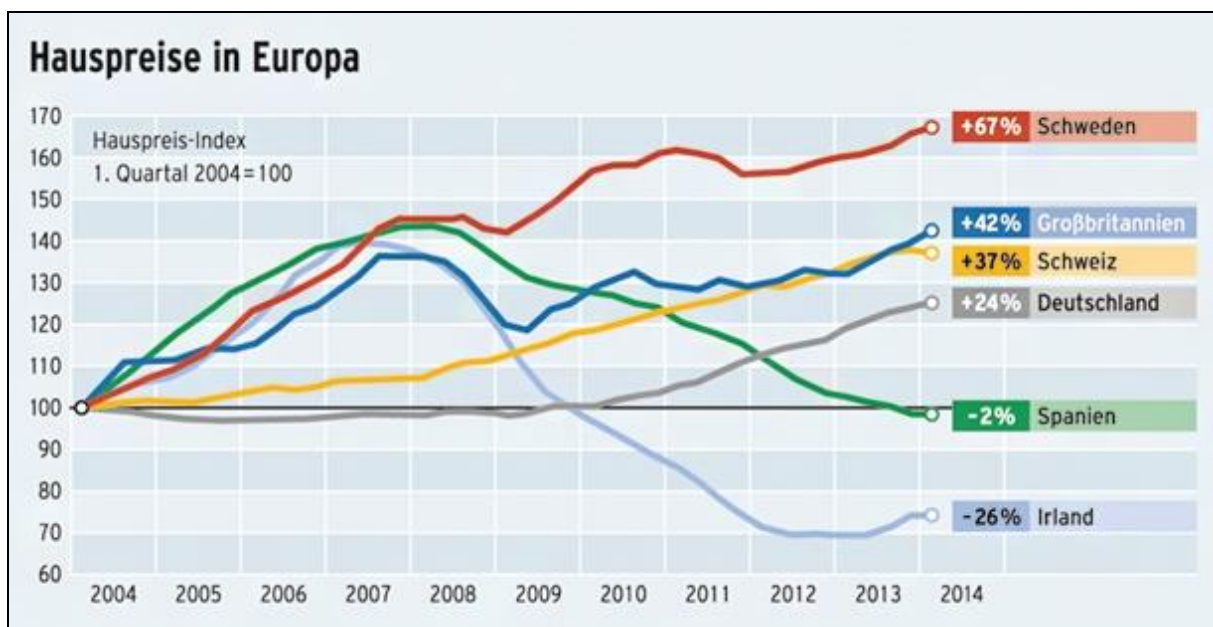
Quelle: Standard & Poor's

Die Hauspreise in Europa sind auch in den letzten Jahren gestiegen. In Deutschland sind die Immobilienpreise um 25% gestiegen, in der Schweiz um 37%, in Großbritannien um 42% und besonders in Schweden um 67% (Abbildung 34).

„Länder wie Spanien und Irland erlebten ähnlich wie Amerika in den Jahren vor der Finanzkrise einen kreditfinanzierten Immobilienboom. Als die Blase platzte, gab es Leerstände und schlagartig sinkende Preise, die sich jetzt erst so langsam wieder erholen“ (SIEDENBIEDEL, 2015).

Vermögenspreisblasen haben zwei negative Effekte auf die Gesamtwirtschaft: Der Erste ist der Aufbau von Immobilienpreisblasen und der Zweite ist das Platzen der Immobilienblasen (Demary & Matthes, 2014). Eine solche Entwicklung kann schließlich dann in eine Rezession führen.

Abbildung 34: Hauspreis in Europa



Quelle: The Economist

4. Zusammenfassung

Die Europäische Zentralbank hat den Leitzins seit 10.03.2016 auf null Prozent eingesetzt. Diese Rettungspolitik hat ein Auseinanderbrechen der europäischen Währungsunion verhindert. Als Folge gibt es viele Wirkungen und Nebenwirkungen in der Volkswirtschaft.

Ursache für diese Rettungsmaßnahme war die multiple Krise in Europa: der Konjunkturunbruch im Euroraum, die Banken- und Staatsschuldenkrise sowie die Privatverschuldung.

Einerseits belastet die dauerhafte Niedrigzinsphase die Spar- und Vorsorgemöglichkeiten der Bevölkerung, andererseits erleichtert auch dem Schuldner die Zinszahlungen auf die noch ausstehenden Schulden.

Niedrigzins hat auch eine Auswirkung auf Pensionsrückstellung. Wegen der Niedrigzinsen können viele Unternehmen ihre Investitionspläne nicht durchführen. Weiteres gibt es die Auswirkungen auf Banken. Die sinkenden Zinserträge stellen Banken vor große Herausforderungen. Die Auswirkungen auf Immobilienpreis sind auch zu berücksichtigen. Ein Niedrigzinspolitik setzt eine Immobilienpreisblase ein und hat negative Effekte auf Gesamtwirtschaft.

5. Literaturverzeichnis

- Bausparvertrag-Vergleich. (2014). *Bausparvertrag Vergleich*. Abgerufen am 12. 01 2016 von <http://www.bausparvertrag-vergleich.de/ratgeber/bausparen-zinsentwicklung/>
- Bernanke, B. (10. März 2005). *The Global Saving Glut and the U.S. Current Account Deficit*. Abgerufen am 18. 05 2016 von <http://www.federalreserve.gov/boardDocs/Speeches/2005/200503102/default.htm>
- Bundesbank, D. (07 2013). *Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung für Deutschland – 2007 bis 2012*. Statistische Sonderveröffentlichung 4.
- Bundesbank, D. (2014). *Private Verschuldung – Status quo, Anpassungsbedarf und Politikimplikationen*. Abgerufen am 18. 05 2016 von https://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Veroeffentlichungen/Monatsberichtsauftaetze/2014/2014_01_private_verschuldung.pdf?__blob=publicationFile
- De Paoli, B. S. (2006). Costs of sovereign defaults. *Bank of England Financial Stability Paper No. 1, July*.
- Demary, M., & Matthes, J. (03. juni 2014). *Das aktuelle Niedrigzinsumfeld: Ursachen, Wirkungen und Auswege*. Abgerufen am 15. 05 2016 von Institut der Deutschen Wirtschaft Köln: <http://www.gdv.de/wp-content/uploads/2014/06/IW-Studie-Niedrigzinsen-2014.pdf>
- Demary, M., & Niehues, J. (15 2015). *Die Auswirkungen von Niedrigzinsen und unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen auf die Vermögensverteilung*.

Abgerufen am 7. 02 2016 von

file:///C:/Users/MA%20Jing/Downloads/Zinspolitik%20policy%20paper%20(3).pdf

Eckert, D., Gotthold, K., Seibel, K., & Zschäpit, H. (18. 04 2015). *Wie rette ich das Geld meiner Lebensversicherung?* Abgerufen am 19. 01 2016 von

<http://www.welt.de/finanzen/versicherungen/article139728947/Wie-rette-ich-das-Geld-meiner-Lebensversicherung.html>

Engerer, H., & Schrooten, M. (2004). *Untersuchung der Grundlagen und Entwicklungsperspektiven*. Berlin: Gutachten im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen.

Feenstra, R., & Taylor, A. (2008). *International Economics*. New York: Worth Publishers.

finanzen.net. (2016). *Leitzins*. Abgerufen am 01. 07 2016 von

<http://www.finanzen.net/leitzins/>

Haimann, R. (29. 03 2015). *Niedrige Zinsen machen Bausparen unattraktiv*.

Abgerufen am 18. 02 2016 von

<http://m.welt.de/finanzen/immobilien/article138897310/Niedrige-Zinsen-machen-Bausparen-unattraktiv.html>

Holzhausen, A., & Sikova, S. (23. 09 2014). *Auswirkungen der Niedrigzinspolitik auf*.

Abgerufen am 05. 07 2016 von

https://www.allianz.com/v_1411379388000/media/economic_research/publications/working_papers/de/NiedrigZinsreportd.pdf

Holzhausen, A., & Sikova, S. (04. 08 2015). *Niedrigzinsen, Einkommen und Vermögen: Wer gewinnt, wer verliert*. Abgerufen am 02. 03 2016 von

https://www.allianz.com/v_1443431350000/media/economic_research/publications/working_papers/de/WPQEimpact.pdf

Kaiser, S. (04. 03 2016). *Studie zu Niedrigzinsen: Draghi entlastet Eurostaaten in Billionenhöhe*. Abgerufen am 08. 05 2016 von

<http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/ezb-wie-mario-draghi-die-eurostaaten-um-billionen-entlastet-a-1080495.html>

Ledder, C. (30. 06 2014). *Niedrigzins: Tiefstand bleibt bis 2016 – die Folgen*.

Abgerufen am 12. 01 2016 von <http://www.deutsche-handwerks-zeitung.de/niedrigzins-tiefstand-bleibt-bis-2016-die-folgen/150/3093/213701>

MOHR, D. (04. 06 2015). *Schenken Sie der Bank keine Zinsen!* Abgerufen am 08. 01

2016 von <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/vermoegensfragen/forward-darlehen-und-hypothecken-umschuldung-lohnen-sich-13520965.html>

PEITSMEIER, H., & FRÜHAUF, M. (02. 12 2014). *Niedrige Zinsen gefährden*

Versicherungen. Abgerufen am 18. 02 2016 von <http://www.faz.net/aktuell/finanzen/anleihen-zinsen/wenig-kapital-versicherer-fallen-beim-stresstest-durch-13296964.html>

Reinhart, C., & Rogoff, K. (2009). *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton: Princeton University Press.

Rogoff, K. (03. 04 2013). *The Long Mystery of Low Interest Rates*. Abgerufen am 18.

05 2015 von <https://www.project-syndicate.org/commentary/why-are-long-term-interest-rates-so-low-by-kenneth-rogooff?barrier=true>

Sachverständigenrat. (2011). *Von der Bankenkrise zur Schuldenkrise und wieder zurück*. Abgerufen am 18. 05 2016 von http://www.sachverstaendigenrat-wirtschaft.de/fileadmin/dateiablage/download/gutachten/ga11_iv.pdf

Schumann, A., & Gemkow, T. (07 2015). *Sonderauswertung Pensionsrückstellungen*. Von [file:///C:/Users/MA%20Jing/Downloads/pensionsrueckstellungen-15%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/MA%20Jing/Downloads/pensionsrueckstellungen-15%20(1).pdf) abgerufen

Seibel, K. (23. 06 2014). *Wie sich Sparen trotz geringer Zinsen noch lohnt*. Abgerufen am 01. 05 2016 von <http://www.welt.de/finanzen/geldanlage/article129362194/Wie-sich-Sparen-trotz-geringer-Zinsen-noch-lohnt.html>

SIEDENBIEDEL, C. (01. 01 2015). *Anderswo sind die Häuser noch teurer*. Abgerufen am 03. 02 2016 von http://www.faz.net/aktuell/finanzen/meine-finanzen/mieten-und-wohnen/immobilienpreise-anderswo-sind-die-haeuser-noch-teurer-13343289.html#singleImage_1_3342808

Sturzenegger, F., & Zettelmeyer, J. (2006). *Debt Defaults and Lessons from a Decade of Crises*. Massachusetts: MIT Press.

t-online. (01. 02 2015). *Folgen der Niedrigzinspolitik* . Abgerufen am 19. 02 2016 von http://www.t-online.de/wirtschaft/unternehmen/id_72733298/ezb-zinspolitik-kann-zu-schwerwiegenden-folgen-fuer-sparkassen-fuehren.html

Winkler, M. (1933). *Foreign Bonds, An Autopsy: A Study of Default and Repudiations of Government*. Philadelphia: Swain.

wirtschaftslexikon.gabler. (2016). *Leitzins*. Abgerufen am 01. 07 2016 von <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Definition/leitzins.html>

6. Appendix

Tabelle 1: Einlagen in % des BIP

Jahr/Land	Deutschland	Frankreich	Spanien	Italien	Österreich	Belgien	Finnland	Griechenland	Irland	Niederlande	Portugal	Slowakei	Slowenien	Eurozone
2003	60,31%	51,17%	50,49%	32,34%	63,79%	61,06%	32,92%	51,56%	35,37%	50,31%	61,28%			50,45%
2004	60,12%	52,54%	50,14%	32,49%	65,61%	62,54%	33,11%	53,73%	37,62%	51,64%	59,81%			50,71%
2005	60,64%	52,16%	50,35%	32,87%	68,52%	65,38%	33,98%	60,23%	38,60%	52,17%	59,16%		23,77%	51,24%
2006	59,45%	51,49%	51,63%	32,75%	68,58%	66,09%	34,03%	63,76%	41,33%	52,07%	57,41%	13,00%	35,38%	50,80%
2007	58,26%	50,16%	54,85%	34,08%	68,65%	65,73%	33,89%	66,38%	43,05%	52,22%	57,39%	14,21%	34,83%	51,13%
2008	60,21%	51,60%	59,82%	43,09%	71,27%	65,65%	38,01%	73,30%	47,05%	53,13%	63,16%	28,81%	35,67%	54,90%
2009	66,38%	54,13%	66,25%	50,68%	76,97%	70,78%	42,90%	83,87%	60,91%	59,18%	69,50%	36,06%	40,07%	61,01%
2010	65,46%	53,99%	68,41%	52,32%	75,28%	71,77%	42,56%	82,15%	61,69%	59,90%	68,84%	34,87%	41,55%	61,16%
2011	64,93%	55,02%	70,28%	51,77%	72,24%	73,46%	42,47%	75,68%	56,93%	60,65%	73,72%	35,35%	41,89%	61,21%
2012	66,48%	57,27%	69,91%	54,84%	71,92%	76,30%	43,02%	69,60%	56,37%	63,31%	80,26%	36,52%	43,18%	62,86%
2013	66,96%	58,36%	73,50%	58,62%	71,09%	80,17%	42,54%	75,04%	55,93%	64,41%	80,50%	37,48%	42,34%	64,47%
2014e	66,09%	57,43%	73,07%	58,49%	68,79%	80,25%	41,13%	73,75%	54,40%	63,40%	78,64%	37,10%	41,60%	63,72%

Tabelle 2: Kredite in % des BIP

Jahr/Land	Deutschland	Frankreich	Spanien	Italien	Österreich	Belgien	Finnland	Griechenland	Irland	Niederlande	Portugal	Slowakei	Slowenien	Eurozone
2003	66,30%	35,45%	49,22%	22,02%	29,43%	33,37%	34,29%	20,63%	45,91%	70,49%	59,83%			45,21%
2004	65,08%	37,08%	53,29%	23,65%	35,22%	34,43%	37,16%	24,63%	55,20%	73,61%	60,27%			46,50%
2005	64,40%	39,25%	60,89%	25,98%	42,49%	37,63%	40,97%	29,99%	65,85%	77,16%	62,75%		8,40%	48,96%
2006	62,34%	41,88%	70,09%	27,77%	45,54%	40,62%	44,35%	34,90%	74,03%	76,69%	68,73%	12,71%	15,69%	50,94%
2007	58,74%	44,26%	76,41%	29,00%	45,25%	41,34%	45,97%	39,68%	78,28%	74,73%	72,03%	14,61%	17,69%	51,69%
2008	57,10%	46,91%	80,12%	29,48%	45,68%	39,01%	48,90%	42,09%	86,37%	72,75%	76,92%	17,15%	20,00%	52,71%
2009	59,38%	49,51%	83,81%	31,59%	47,79%	31,31%	55,69%	41,85%	91,62%	73,01%	80,41%	21,22%	22,80%	54,90%
2010	56,75%	50,42%	84,06%	35,55%	47,97%	30,56%	56,69%	53,20%	88,89%	70,18%	81,64%	22,36%	25,04%	55,10%
2011	54,62%	52,19%	82,82%	38,63%	47,54%	30,87%	56,79%	62,64%	78,22%	72,38%	83,07%	23,81%	26,01%	55,45%
2012	54,11%	53,23%	81,60%	39,15%	46,97%	29,63%	58,71%	63,83%	67,28%	71,31%	83,43%	25,27%	26,52%	55,15%
2013	53,25%	53,60%	78,15%	38,82%	45,83%	30,77%	60,04%	64,09%	67,21%	72,25%	79,49%	27,23%	25,77%	54,54%
2014e	51,65%	52,97%	74,17%	37,86%	44,41%	31,42%	58,91%	62,55%	63,59%	69,85%	75,54%	27,99%	24,68%	53,04%

Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2014)

Tabelle 3: Einlagen pro Kopf [EUR]

Jahr/Land	Deutschland	Frankreich	Spanien	Italien	Österreich	Belgien	Finnland	Griechenland	Irland	Niederlande	Portugal	Slowakei	Slowenien	Eurozone
2003	15 692,93	13 210,75	9 451,78	7 594,79	17 718,02	16 281,99	9 202,32	8 083,35	12 547,77	14 817,73	8 417,63			11 884,11
2004	15 994,24	13 963,19	9 914,80	7 898,41	18 912,17	17 522,43	9 657,41	9 018,04	14 010,14	15 600,82	8 527,25			12 373,82
2005	16 350,35	14 438,65	10 575,17	8 158,36	20 489,32	18 992,87	10 214,48	10 499,12	15 293,19	16 427,00	8 696,80		3 418,36	12 884,11
2006	16 685,25	14 642,53	11 561,13	8 420,84	21 522,90	20 047,42	10 733,45	11 971,16	17 439,37	17 220,26	8 785,02	1 331,18	5 482,99	13 364,62
2007	17 188,43	15 047,12	12 897,74	9 097,17	22 710,19	20 854,37	11 550,19	13 292,52	18 812,74	18 251,55	9 225,77	1 624,71	5 993,18	14 116,57
2008	18 116,48	15 584,36	14 248,69	11 571,27	24 223,39	21 316,80	13 316,19	15 286,30	19 026,39	19 251,76	10 390,87	3 581,93	6 608,64	15 419,61
2009	19 220,28	15 920,03	15 000,11	13 033,44	25 446,16	22 424,37	13 879,56	17 319,21	21 860,97	20 578,35	11 089,07	4 207,05	6 983,20	16 457,23
2010	19 964,62	16 173,03	15 386,61	13 716,66	25 630,19	23 552,78	14 212,70	16 318,84	21 436,60	21 207,20	11 254,94	4 262,95	7 203,43	16 910,64
2011	20 727,52	16 947,05	15 756,51	13 778,27	25 720,93	24 659,49	14 910,96	14 188,42	20 251,80	21 813,45	11 931,48	4 521,88	7 386,40	17 356,37
2012	22 066,15	17 826,54	15 348,91	14 467,71	26 259,84	25 848,55	15 321,47	12 098,31	20 166,72	22 679,16	12 569,53	4 804,47	7 419,79	17 978,03
2013	22 764,79	18 326,68	16 091,14	15 322,65	26 298,65	27 393,65	15 164,41	12 349,90	20 030,53	23 119,79	12 711,53	4 997,13	7 253,93	18 581,00
2014e	23 279,44	18 486,22	16 252,43	15 547,94	26 339,92	28 136,54	15 044,45	12 174,12	19 970,80	23 214,16	12 716,19	5 089,82	7 263,19	18 834,89

Tabelle 4: Kredite pro Kopf [EUR]

Jahr/Land	Deutschland	Frankreich	Spanien	Italien	Österreich	Belgien	Finnland	Griechenland	Irland	Niederlande	Portugal	Slowakei	Slowenien	Eurozone
2003	17 251,29	9 098,77	9 214,36	5 172,38	8 173,83	8 898,98	9 584,70	3 233,53	16 288,17	20 763,03	8 217,88			10 649,03
2004	17 315,00	9 856,22	10 538,05	5 749,05	10 155,86	9 647,41	10 840,47	4 133,41	20 554,58	22 237,70	8 593,30			11 345,07
2005	17 364,34	10 743,79	12 788,64	6 446,81	12 706,18	10 929,61	12 316,41	5 227,93	26 088,88	24 294,81	9 223,53		1 207,21	12 309,23
2006	17 497,95	11 910,00	15 695,20	7 140,36	14 291,13	12 320,42	13 988,12	6 551,81	31 240,62	25 363,87	10 517,62	1 300,59	2 432,13	13 402,98
2007	17 328,58	13 122,20	17 967,96	7 742,38	14 970,76	13 114,49	15 664,94	7 945,58	34 204,72	26 119,67	11 579,74	1 670,63	3 043,87	14 272,10
2008	17 181,79	14 168,77	19 083,25	7 916,78	15 527,98	12 667,54	17 129,95	8 778,26	34 924,99	26 363,61	12 535,96	2 131,92	3 704,51	14 803,88
2009	17 191,36	14 508,05	18 976,29	8 136,41	15 798,81	9 918,69	18 017,54	8 640,95	32 883,45	25 386,49	12 829,51	2 475,32	3 973,18	14 811,03
2010	17 309,71	15 102,83	18 906,88	9 320,17	16 331,60	10 027,70	18 932,77	10 568,37	30 889,67	24 845,22	13 349,87	2 733,48	4 341,06	15 235,82
2011	17 438,39	16 075,14	18 569,17	10 281,58	16 927,39	10 361,69	19 940,29	11 742,42	27 824,87	26 033,44	13 445,37	3 045,52	4 585,91	15 721,79
2012	17 960,24	16 570,26	17 940,23	10 329,51	17 148,34	10 037,24	20 908,80	11 096,10	24 068,96	25 546,74	13 066,48	3 324,86	4 557,67	15 773,19
2013	18 103,66	16 831,38	17 108,71	10 145,57	16 956,24	10 496,75	21 402,20	10 547,12	24 072,57	25 935,41	12 551,91	3 630,61	4 415,86	15 718,33
2014e	18 191,84	17 049,16	16 496,55	10 064,60	17 004,90	11 014,09	21 545,67	10 323,91	23 345,81	25 575,48	12 215,14	3 839,02	4 309,20	15 678,58

Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2014)

Tabelle 6: Gewichete Jahreszinssätze auf Bankeinlagen [%]

Jahr/Land	Deutschland	Frankreich	Spanien	Italien	Österreich	Belgien	Finnland	Griechenland	Irland	Niederlande	Portugal	Slowakei	Slowenien	Eurozone
2003	2,10	2,49	1,37	1,05	2,19	2,00	1,08	1,32	1,38	2,01	1,61			1,93
2004	1,96	2,26	1,13	0,86	1,98	1,81	0,93	1,26	1,19	1,86	1,46			1,75
2005	1,89	2,22	1,12	0,86	1,91	1,82	0,94	1,30	1,30	1,86	1,39		1,02	1,70
2006	1,99	2,22	1,35	1,03	2,12	2,01	1,19	1,65	1,75	2,06	1,51	1,74	1,37	1,80
2007	2,42	2,41	1,98	1,47	2,79	2,51	2,02	2,36	2,42	2,48	2,01	2,81	2,03	2,22
2008	2,76	2,77	2,76	1,94	3,33	2,86	2,73	3,17	2,92	2,94	2,68	2,27	2,80	2,66
2009	1,92	2,00	2,12	1,06	2,15	1,96	1,29	2,31	1,93	2,70	1,95	1,51	2,18	1,88
2010	1,29	1,59	1,47	0,71	1,27	1,41	0,82	1,85	1,62	1,92	1,20	1,23	1,69	1,33
2011	1,34	1,83	1,70	0,89	1,35	1,57	0,97	2,36	1,70	2,08	2,12	1,35	1,85	1,49
2012	1,21	1,92	1,67	1,16	1,29	1,56	0,91	2,88	1,78	2,16	2,56	1,55	2,00	1,53
2013	0,85	1,58	1,49	0,98	0,89	1,19	0,54	2,64	1,26	1,67	2,14	1,33	1,83	1,23
2014e	0,73	1,42	1,20	0,82	0,77	1,03	0,45	1,97	0,97	1,50	2,00	1,15	1,46	1,06

Tabelle 7: Gewichete Jahreszinssätze auf Bankdarlehn [%]

Jahr/Land	Deutschland	Frankreich	Spanien	Italien	Österreich	Belgien	Finnland	Griechenland	Irland	Niederlande	Portugal	Slowakei	Slowenien	Eurozone
2003	6,22	6,16	4,96	6,25	5,58	5,91	4,37	7,71	4,76	5,62	5,08			5,92
2004	6,00	5,72	4,25	5,72	5,06	5,55	3,84	7,51	4,20	5,26	4,64			5,51
2005	5,82	5,38	3,95	5,40	4,85	5,07	3,69	7,18	4,02	4,97	4,53		5,13	5,22
2006	5,63	5,16	4,21	5,59	5,06	4,79	4,12	7,03	4,51	4,83	5,03	4,91	5,64	5,15
2007	5,60	5,08	5,15	6,19	5,74	4,92	5,12	7,17	5,44	4,99	5,85	5,86	7,33	5,44
2008	5,61	5,16	5,84	6,58	6,20	5,09	5,60	7,09	5,59	5,09	6,39	6,24	7,79	5,67
2009	5,39	4,98	4,88	5,20	4,81	5,02	3,31	6,26	3,70	4,92	4,26	7,65	5,75	5,03
2010	5,18	4,63	3,49	4,42	3,72	4,57	2,39	5,92	3,50	4,83	3,08	7,30	4,77	4,47
2011	5,03	4,46	3,57	4,45	3,75	4,46	2,72	6,32	3,98	4,85	3,60	6,95	4,95	4,47
2012	4,80	4,34	3,57	4,23	3,39	4,35	2,42	5,92	3,75	4,77	3,31	6,76	4,54	4,31
2013	4,50	4,10	3,06	4,01	2,92	4,02	1,90	5,45	3,70	4,62	2,69	6,53	3,93	4,00
2014e	4,35	4,04	2,94	4,03	2,93	3,85	1,93	5,15	3,63	4,52	2,70	6,26	3,93	3,92

Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2014)

Tabelle 8: Tatsächliche Zinserträge pro Kopf [EUR]

Jahr/Land	Deutschland	Frankreich	Spanien	Italien	Österreich	Belgien	Finnland	Griechenland	Irland	Niederlande	Portugal	Slowakei	Slowenien	Eurozone
2003	328,78	329,45	129,35	79,53	387,75	326,03	99,01	106,78	172,57	298,22	135,52			229,46
2004	313,07	315,43	112,41	68,10	373,83	317,81	90,24	113,38	167,35	289,48	124,12			216,49
2005	309,26	320,82	117,93	69,89	390,76	345,82	95,93	136,59	198,99	306,21	121,14		34,71	218,92
2006	332,00	324,51	155,74	86,45	457,31	403,07	128,02	197,24	304,37	355,04	132,39	23,21	75,14	241,12
2007	415,88	363,13	255,25	134,06	632,65	523,09	233,16	313,27	455,26	453,54	185,58	45,59	121,45	314,00
2008	500,25	431,32	392,58	224,88	807,36	608,81	363,88	485,13	555,29	565,50	278,37	81,44	184,83	410,72
2009	368,38	318,66	317,44	137,96	546,64	439,52	179,52	399,98	422,96	555,09	216,49	63,50	152,06	309,01
2010	257,36	256,56	226,30	96,83	324,94	332,35	117,14	302,37	346,44	407,45	134,71	52,61	121,95	224,80
2011	277,40	309,30	268,24	122,62	346,16	386,78	144,89	334,53	344,39	452,69	252,86	61,03	136,35	258,80
2012	266,45	341,49	256,66	168,14	339,74	403,93	140,17	348,33	358,32	489,34	321,42	74,39	148,31	275,89
2013	192,52	290,29	239,39	149,50	234,00	326,17	82,40	325,46	252,21	387,04	272,02	66,28	132,89	227,89
2014e	170,09	262,82	194,92	127,24	201,78	290,85	68,03	240,01	192,81	347,45	254,16	58,34	106,33	198,87

Tabelle 9: Tatsächlicher Zinszahlungen pro Kopf [EUR]

Jahr/Land	Deutschland	Frankreich	Spanien	Italien	Österreich	Belgien	Finnland	Griechenland	Irland	Niederlande	Portugal	Slowakei	Slowenien	Eurozone
2003	1 073,23	560,43	457,18	323,33	456,42	525,54	418,52	249,33	775,19	1 167,85	417,55			630,21
2004	1 039,08	564,24	447,72	328,58	514,35	535,54	416,77	310,49	863,68	1 170,17	398,75			625,43
2005	1 010,23	578,40	505,04	348,04	615,87	553,98	454,42	375,41	1 047,91	1 206,52	417,38		61,91	642,07
2006	986,00	614,80	660,21	399,03	723,65	589,92	575,91	460,50	1 409,11	1 224,38	529,37	63,81	137,06	690,58
2007	970,18	666,94	925,43	479,60	859,75	645,10	802,39	569,55	1 860,95	1 304,49	676,86	97,92	223,22	776,15
2008	963,58	731,57	1 115,19	521,10	961,98	644,78	959,89	622,22	1 951,98	1 343,21	801,11	133,13	288,41	838,99
2009	925,81	722,36	925,43	423,33	759,17	497,65	597,22	541,04	1 217,09	1 248,18	546,51	189,29	228,36	745,31
2010	896,21	699,06	658,99	412,35	608,12	458,12	452,98	625,95	1 080,96	1 200,49	410,89	199,52	206,99	681,74
2011	876,94	716,43	662,90	457,53	635,42	462,07	542,85	742,15	1 106,69	1 261,97	484,29	211,62	227,14	702,33
2012	862,49	719,48	639,89	437,25	581,42	436,86	505,88	656,74	901,51	1 219,55	431,93	224,77	207,06	680,06
2013	815,04	689,41	523,36	407,06	494,55	422,08	406,89	575,11	891,36	1 198,89	337,39	236,94	173,42	629,46
2014e	790,52	688,87	484,94	405,78	498,24	424,46	416,06	531,77	847,71	1 156,55	329,24	240,32	169,47	614,37

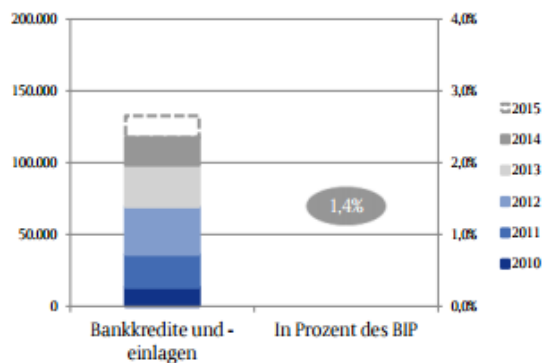
Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2014)

Länderübersichten

EUROZONE

Einkommenseffekte

Saldierte Zinsgewinne bzw. -verluste (Mill. Euro, %)

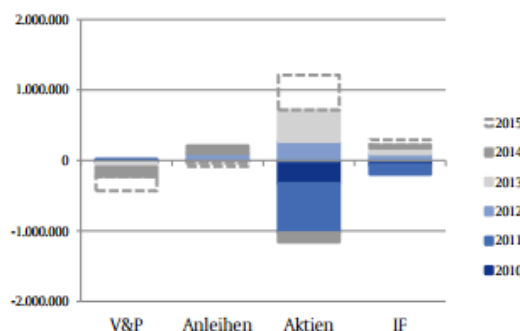


Überblick über Zinsgewinne und -verluste pro Jahr

Jahr	Gewinne (Mill. Euro)	Verluste (Mill. Euro)	Saldo (Mill. Euro)	Saldo pro Kopf (Euro)
2010	51 299	-38 269	13 030	40
2011	53 266	-30 075	23 191	70
2012	61 554	-28 424	33 130	100
2013	77 523	-48 601	28 921	87
2014	85 572	-66 502	19 070	57
2015	94 574	-79 449	15 125	45
Summe	423 787	-291 320	132 467	400

Vermögenseffekte

Vermögensgewinne und -verluste (Mill. Euro)

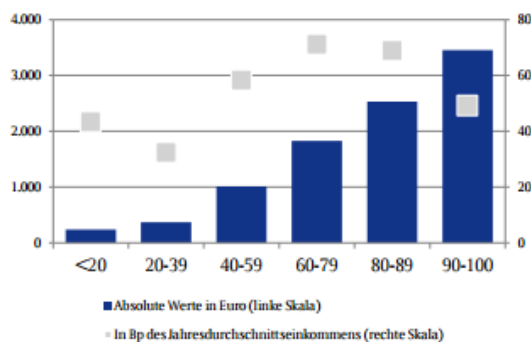


Überblick über Vermögensgewinne und -verluste pro Jahr (Mill. Euro)

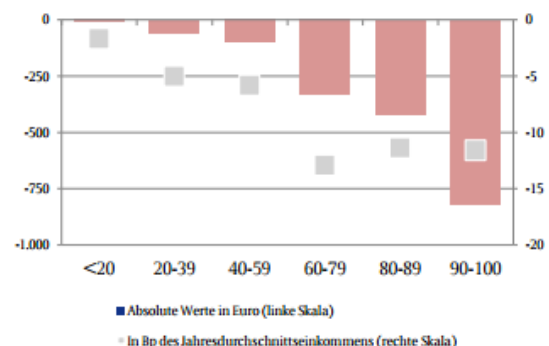
Jahr	Versicherungen/ Pensionsfonds	Anleihen	Aktien	Investment-fonds
2010	-22 250	-15 859	-326 364	-66 051
2011	21 119	6 320	-700 532	-128 157
2012	-7 940	94 227	271 838	93 195
2013	-64 741	-16 283	443 313	83 789
2014	-131 063	108 795	-131 601	38 707
2015	-202 572	-52 225	497 347	75 715
Summe	-407 448	124 975	54 001	97 197

Verteilungseffekte

Einkommenseffekte nach Einkommensgruppe (Euro, Bp)



Vermögenseffekte nach Einkommensgruppe (Euro, Bp)

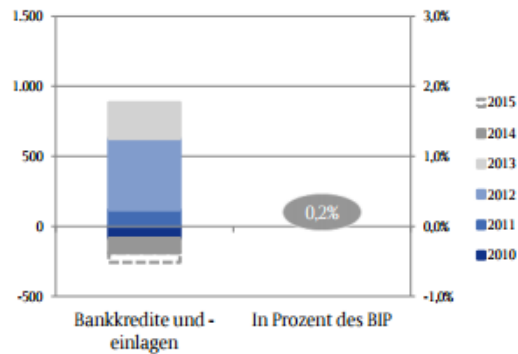


Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2015)

ÖSTERREICH

Einkommenseffekte

Saldierte Zinsgewinne bzw. -verluste (Mill. Euro, %)

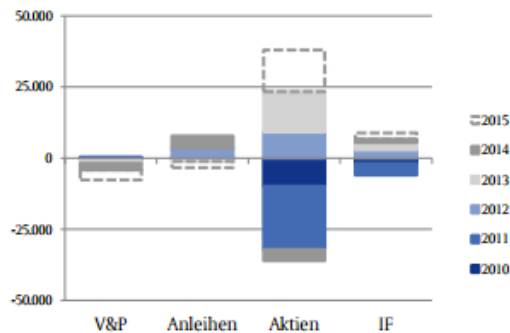


Überblick über Zinsgewinne und -verluste pro Jahr

Jahr	Gewinne (Mill. Euro)	Verluste (Mill. Euro)	Saldo (Mill. Euro)	Saldo pro Kopf (Euro)
2010	2 315	-2 400	-85	-10
2011	2 365	-2 248	117	14
2012	2 921	-2 411	509	61
2013	3 582	-3 325	257	30
2014	3 667	-3 771	-103	-12
2015	4 060	-4 129	-69	-8
Summe	18 910	-18 284	626	75

Vermögenseffekte

Vermögensgewinne und -verluste (Mill. Euro)

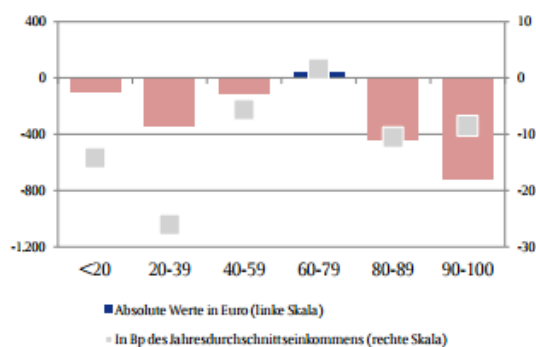


Überblick über Vermögensgewinne und -verluste pro Jahr (Mill. Euro)

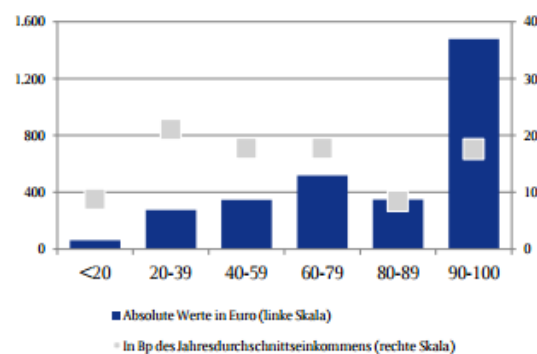
Jahr	Versicherungen/Pensionsfonds	Anleihen	Aktien	Investmentfonds
2010	-431	-503	-9 849	-1 884
2011	399	218	-22 265	-4 054
2012	-148	3 260	9 111	2 914
2013	-1 194	-591	14 231	2 594
2014	-2 354	4 323	-3 932	1 147
2015	-3 537	-2 262	14 611	2 232
Summe	-7 265	4 445	1 907	2 949

Verteilungseffekte

Einkommenseffekte nach Einkommensgruppe (Euro, Bp)



Vermögenseffekte nach Einkommensgruppe (Euro, Bp)



Quelle: (Holzhausen & Sikova, 2015)