

Auswirkungen von Niedrigzinsphasen auf die Alterssicherung

Masterarbeit

zur Erlangung des akademischen Grades „Master of Science (M.Sc.)“ im Studiengang
Wirtschaftswissenschaft der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Leibniz Universität
Hannover

vorgelegt von

Name: Rybarczyk

██████████

████████████████████

Vorname: Michael

██████████

Hannover, den 06.03.15

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	III
Tabellenverzeichnis	IV
Abkürzungsverzeichnis	V
1 Einleitung	1
1.1 Problemstellung und Motivation.....	1
1.2 Ziel und Aufbau der Arbeit.....	2
2 Literaturüberblick	4
3 Theoretische Grundlagen	6
3.1 Das ESZB und die geldpolitische Strategie der EZB.....	6
3.1.1 Das Europäische System der Zentralbanken.....	7
3.1.2 Die Beschlussorgane der EZB.....	9
3.1.3 Die geldpolitische Strategie der EZB.....	12
3.2 Die Niedrigzinsphase: Ursachen, Wirkungen und Auswege.....	16
3.2.1 Die Ursachen und gesamtwirtschaftlichen Folgen.....	16
3.2.2 Die Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf die Alterssicherung.....	19
3.2.3 Auswege und Handlungsempfehlungen aus dem Niedrigzinsumfeld.....	24
3.3 Das Drei-Schichten-Modell der Alterssicherung.....	26
3.3.1 Die Basisversorgung.....	27
3.3.2 Die Zusatzversorgung.....	30
3.3.3 Die Privatversorgung.....	33
4 Das Forschungsdesign	37
4.1 Der Mehrwert der qualitativen Analyse.....	39
4.2 Forschungsmethode: Das Experteninterview.....	42
4.2.1 Die Auswahl der Interviewpartner und Terminvereinbarung.....	45
4.2.2 Die Vorbereitung.....	46
4.2.3 Die Durchführung der Interviews.....	49
4.2.4 Die Dokumentation der Daten.....	50
4.2.5 Die Datenauswertung.....	52
4.2.6 Die Gütekriterien qualitativer Forschung.....	55
5 Die Darstellung der Forschungsergebnisse	56
5.1 Auswirkungen auf private Haushalte.....	56
5.2 Auswirkungen auf Unternehmen.....	60
5.3 Klassische Anlagestrategien.....	61

5.4	Renditen	63
5.5	Anpassungsstrategien	65
5.6	Staatliche Maßnahmen	66
5.7	Öffentlichkeit	68
5.8	Folgen einer Zinswende	68
6	Diskussion der Ergebnisse	69
7	Limitation der Arbeit.....	74
8	Fazit und Ausblick	76
	Literaturverzeichnis.....	79
	Anhang	A1
	Ehrenwörtliche Erklärung	A112

1 Einleitung

1.1 Problemstellung und Motivation

Seit Beginn der Finanzkrise 2007 hat die Europäische Zentralbank (EZB) das Zinsniveau auf ein historisches Allzeittief gesenkt. Dadurch soll die Liquidität von Banken und Staaten gesichert und gleichzeitig Unternehmen und Privatpersonen zu Investitionen angeregt werden (Vgl. CONFIDUM: Financial Management Consultants 2013, S. 2). Am 04.09.14 hat die Europäische Zentralbank den Leitzins überraschend weiter gesenkt. Der Hauptrefinanzierungssatz fiel dabei um 10 Basispunkte von 0,15 % auf 0,05 %. In Abbildung 1 ist die Entwicklung des Leitzinses in der Eurozone vom 01.11.08 bis 01.11.14 dargestellt.

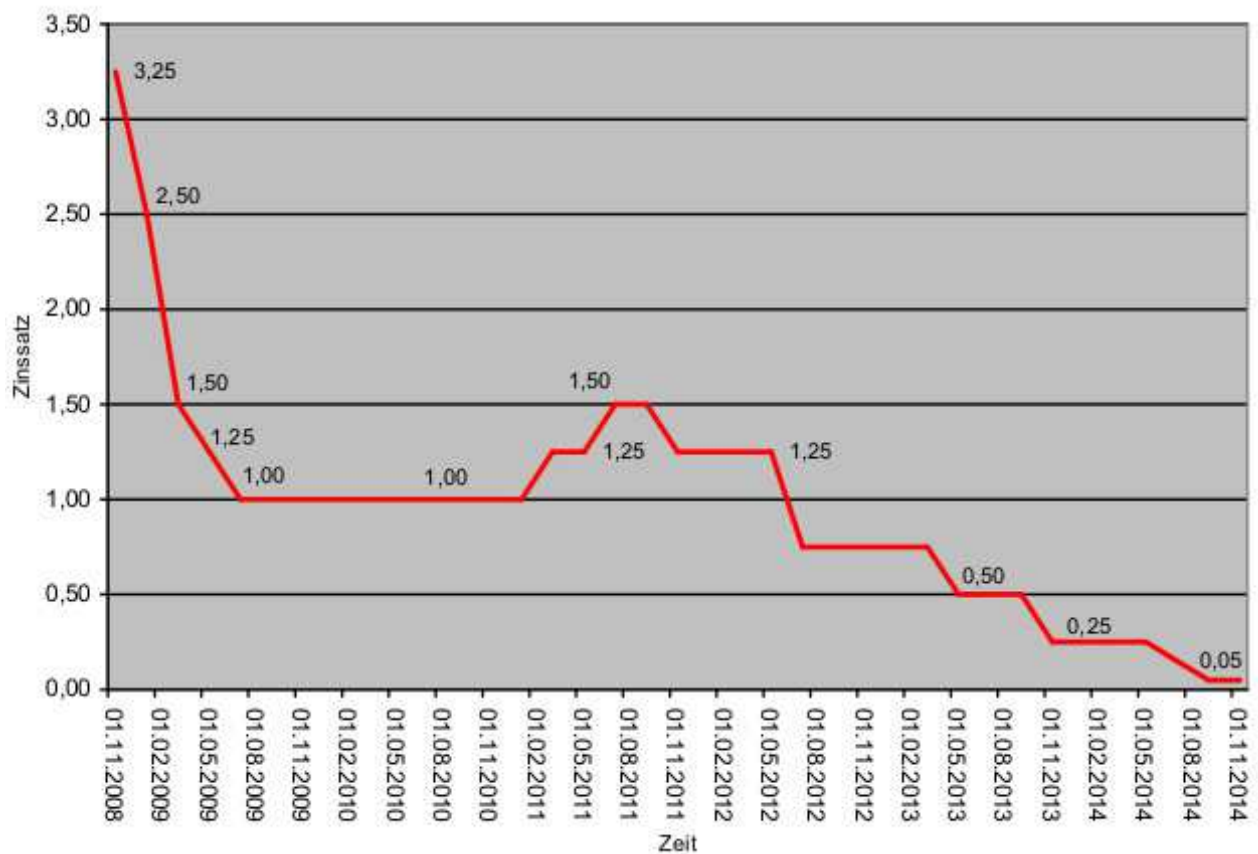


Abb. 1: Entwicklung des Leitzinses in der Eurozone, Eigene Abbildung nach Finanzen.net (2014)

Befand sich der Leitzins im November 2008 noch auf einem Niveau von 3,25 %, ist er seither kontinuierlich auf den aktuellen Tiefststand von 0,05 % im November 2014 gefallen. Der Leitzins beschreibt die Konditionen zu denen Kreditinstitute bei Zentral- und Notenbanken Geld leihen können. Dadurch können die Banken auf wirtschaftliche Veränderungen reagieren, um z. B. die Inflation abzuschwächen oder die Wirtschaft anzukurbeln (Vgl. Finanzen.net

2014). Sind die kurzfristigen Effekte der Finanzkrise für die deutsche Wirtschaft und die Alterssicherungssysteme im europäischen Vergleich noch gemäßigt ausgefallen, ist mittel- und langfristig mit erheblichen Folgen zu rechnen. Diese werden nicht mehr länger nur von Entscheidungen auf nationaler, sondern zunehmend auch von Entscheidungen auf europäischer Ebene bestimmt. Probleme für die Alterssicherung treten vor allem durch die von der Europäischen Zentralbank durchgeführte Niedrigzinspolitik sowie durch Inflation auf. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Finanz- und Wirtschaftskrise und die damit einhergehende Niedrigzinspolitik der EZB erhebliche Auswirkungen auf die deutschen Alterssicherungssysteme haben werden (Vgl. Schmähl 2012, S. 5). Da in den nächsten Jahren nicht mit einer Veränderung der Niedrigzinspolitik der EZB zu rechnen ist, muss geprüft werden, welche Auswirkungen diese Strategie auf die unterschiedlichen Wirtschaftsakteure und Produkte der deutschen Alterssicherung hat. Generell ist die Altersvorsorge in der Bundesrepublik in drei verschiedene Schichten eingeteilt. In der vorliegenden Arbeit werden in der 1. Schicht, der Basisversorgung, die gesetzliche Rentenversicherung, die berufsständischen Versorgungswerke sowie die Rürup-Rente untersucht. In der 2. Schicht, der Zusatzversorgung, wird auf die betriebliche Altersversorgung und die Riester-Rente eingegangen, während in der 3. Schicht, der Privatversorgung, Lebensversicherungen, Immobilien und sonstige Produkte der Vermögensbildung wie Aktien, Fonds und Wertpapiere näher betrachtet werden. Durch diese Einteilung wird auf die relevantesten Produkte der deutschen Alterssicherung eingegangen.

1.2 Ziel und Aufbau der Arbeit

Die Forschungsfrage der vorliegenden Arbeit lautet: „*Welche Auswirkungen haben Niedrigzinsphasen auf die Alterssicherung?*“ Dazu erfolgt in dieser Ausarbeitung zunächst eine ausführliche Literaturanalyse, bevor mittels eines selbst erstellten Fragebogens diverse Finanzdienstleister – Banken, Versicherungen, Beratungsunternehmen – in Experteninterviews befragt werden. Die Ergebnisse der Interviews, werden dann mithilfe der qualitativen Inhaltsanalyse nach Mayring ausgewertet. Zunächst erfolgte eine kurze Einleitung, in der auf die Problemstellung und das Ziel der Arbeit eingegangen wurde. Im **2. Kapitel** wird ein Literaturüberblick gewährt, in welchem die wichtigsten verwendeten Studien und deren Kernaussagen veranschaulicht werden. Im **3. Kapitel** werden die theoretischen Grundlagen und Begriffe der Arbeit erläutert. Zunächst wird auf das Europäische System der Zentralbanken (ESZB) eingegangen, anschließend werden die drei Beschlussorgane der EZB dargestellt. Nachfolgend wird die geldpolitische Strategie der EZB und in diesem Zusammenhang auch die Senkung der Leitzinsen erklärt. Der Aufbau der Arbeit wird in Abbildung 2 dargestellt.

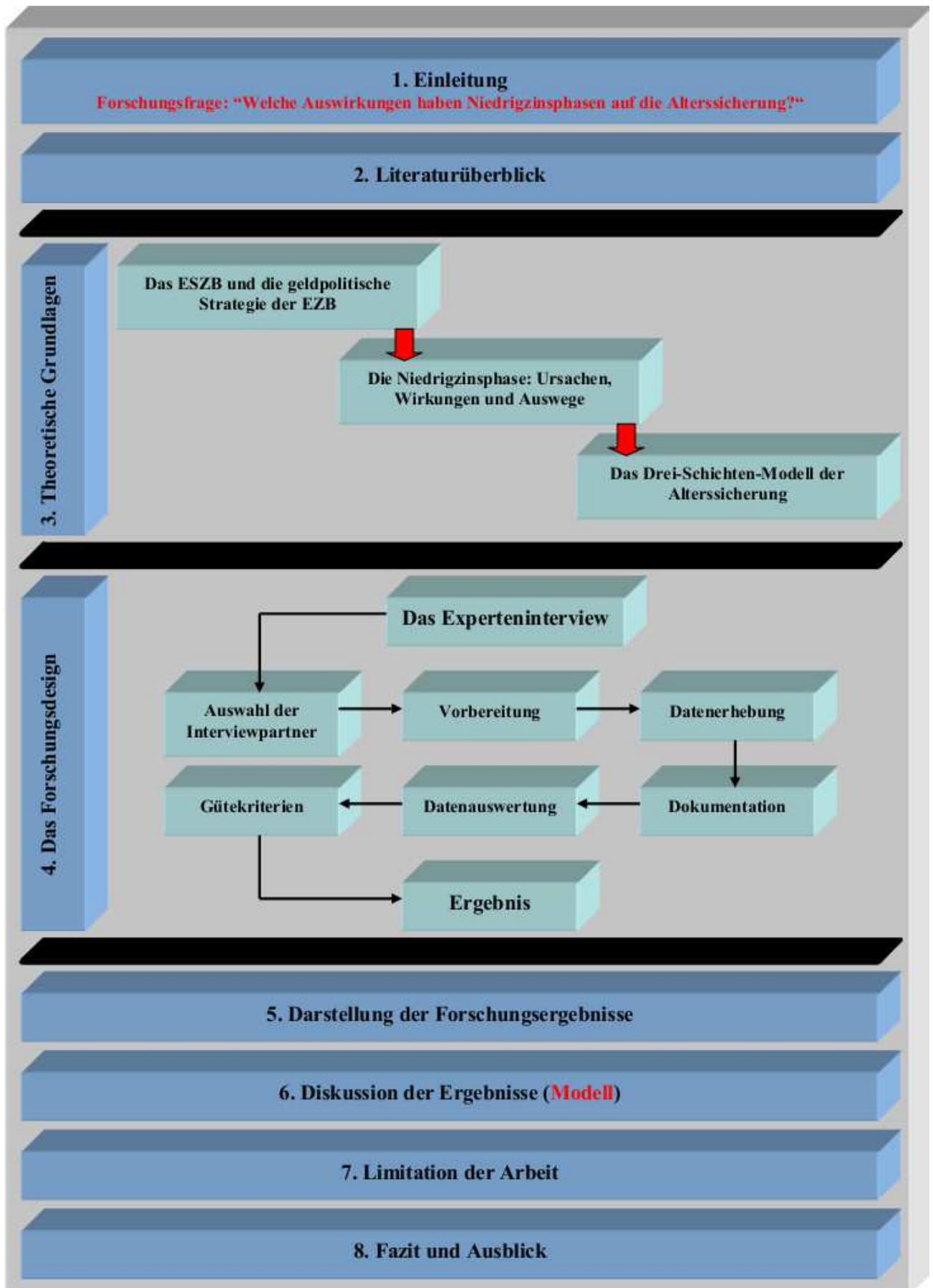


Abb. 2: Aufbau der Arbeit, Eigene Abbildung (2015)

Ferner folgt im Theorieteil ein Abschnitt über die Ursachen von Niedrigzinsphasen, bevor auf die Auswirkungen auf diverse Wirtschaftssubjekte und Produkte eingegangen wird. Danach werden Auswege aus dem Niedrigzinsumfeld erläutert, ehe auch politische Handlungsempfehlungen ausgesprochen werden. Zuletzt wird bei den theoretischen Grundlagen noch das Drei-Schichten-Modell der deutschen Alterssicherung beschrieben. Dabei wird als Erstes auf die Basisversorgung, dann auf die Zusatzversorgung und abschließend auf die Privatversorgung eingegangen. Im Hauptteil und **4. Kapitel** der Arbeit werden mittels Experteninterviews die Auswirkungen von Niedrigzinsphasen auf die deutsche Alterssicherung analysiert. Dazu wird ein entsprechender Leitfaden konzipiert und verschiedene Finanzdienstleister wie z. B. die Nord/LB, Horbach, Formaxx AG, MLP usw. befragt. Anschließend werden die Ergebnisse der Interviews mithilfe der qualitativen Inhaltsanalyse nach Mayring ausgewertet. Im **5. Kapitel** werden die Forschungsergebnisse dargestellt und im **6. Kapitel** diskutiert, wobei ein Modell mit den komplexen Zusammenhängen abgeleitet wird. Zum Schluss wird zunächst die Limitation der Arbeit im **7. Kapitel** aufgezeigt, bevor im **8. Kapitel** die Ergebnisse in einem kurzen Fazit zusammengefasst und ein Ausblick über anschließende Forschungsmöglichkeiten gegeben wird.

2 Literaturüberblick

Nachfolgend werden die zentralen Erkenntnisse aus der Fachliteratur, die für die vorliegende Arbeit wichtig sind, vorgestellt. Die erste wesentliche Studie ist „*Die Europäische Zentralbank – Geschichte, Rolle und Aufgaben*“ von Scheller (2006). In diesem Beitrag wird das Europäische System der Zentralbanken veranschaulicht. Es wird in erster Linie deutlich gemacht, wie das EZSB mit dem Eurosystem in Verbindung steht und die drei Hauptziele dargestellt. Das Primärziel des Europäischen Systems der Zentralbanken, ist die Wahrung der allgemeinen Preisstabilität. Durch dessen Erfüllung wird das zweite Ziel erreicht, nämlich die Unterstützung der allgemeinen Wirtschaftspolitik. Dies soll nach den Prinzipien einer offenen Marktwirtschaft geschehen, welches das dritte Ziel ist. Ferner wird auf die drei Beschlussorgane der EZB, den EZB-Rat, das Direktorium und den erweiterten Rat eingegangen. Dabei wird ein besonderes Augenmerk auf die Stimmabgabe des EZB-Rats mit seinem Rotationsprinzip gelegt. In „*Die Geldpolitik der EZB*“ der Europäischen Zentralbank (2011) wird schwerpunktmäßig der sogenannte Transmissionsmechanismus der Geldpolitik thematisiert. Hier wird deutlich gemacht, wie die Geldpolitik der EZB funktioniert und wie sie ihr Primärziel, nämlich für Preisstabilität zu sorgen, erreichen kann. Dabei wird konkret gezeigt, wie über die verschiedenen Kanäle - Zinskanal, Kreditkanal, Wechselkurskanal, Erwartungskanal

nach wird in der Basisversorgung auf die gesetzliche Rentenversicherung, berufsständische Versorgungswerke und die Rürup-Rente eingegangen. Dabei ist zu beachten, dass es viele verschiedene Versorgungswerke gibt, die in diesem Modell zusammengefasst werden. Zudem werden in Bezug zur Basisversorgung, die Auswirkungen auf die Riester-Rente sowie die betriebliche Altersversorgung illustriert. Auch bei der betrieblichen Altersversorgung fehlt in diesem Modell die Differenzierung in die unterschiedlichen Formen – Direktzusage, Unterstützungskasse, Direktversicherung, Pensionskasse, Pensionsfonds –, weil diese nichts mit der in diesem Bereich identifizierten Auswirkung der Niedrigzinsphase zutun haben. Zuletzt wird noch auf die Privatversorgung eingegangen und in diesem Zusammenhang auf Lebensversicherungen, Immobilien, Aktien, Fonds und Wertpapiere. In dieser Ausarbeitung steht die Lebensversicherung für alle Arten von kapitalbildenden Versicherungen in dieser Schicht. Darüber hinaus ist auch die Gruppe Aktien, Fonds und Wertpapiere stark limitiert, da es allein was die Produktgruppen angeht, beispielsweise eine Vielzahl von unterschiedlichen Fonds und Aktien gibt. Zusätzlich existieren in dieser Schicht aber auch weitere Anlageformen wie Edelmetalle, Bundesschatzbriefe, Rohstoffe, Infrastrukturprojekte usw. (Vgl. Nevels 2009, S. 424 f.). Bei der Immobilie erfolgt zudem keine Unterteilung in die eigen- oder fremdgenutzte Immobilie. Des Weiteren findet beim Kapitalmarkt keine Differenzierung in z. B. Renten- und Aktienmarkt statt, da dies auch für die Beantwortung der Forschungsfrage irrelevant ist.

8 Fazit und Ausblick

Abschließend werden die Ergebnisse der Arbeit zusammengefasst und ein Ausblick über die zukünftigen Forschungsfelder gegeben. Da es durch die aktuelle Niedrigzinsphase zu erheblichen Auswirkungen für die deutsche Alterssicherung kommt, werden diese in vorliegender Ausarbeitung untersucht und veranschaulicht. Die zu beantwortende Forschungsfrage lautet dabei: *„Welche Auswirkungen haben Niedrigzinsphasen auf die Alterssicherung?“*. Dazu wurde zunächst eine ausführliche Literaturanalyse durchgeführt. Darauf aufbauend wurden mittels eines selbst entwickelten Fragebogens Experteninterviews mit Finanzdienstleistern – Banken, Versicherungen, Beratungsunternehmen – durchgeführt und qualitativ ausgewertet. Die Ergebnisse, sowohl der Literaturanalyse als auch der Experteninterviews über die verschiedenen Effekte, wurden anschließend in einem Modell zusammengeführt (Vgl. S. 70) und im Diskussionsteil interpretiert. Dabei liefert dieses Modell eine erste und stark vereinfachte Gesamtschau über sowohl positive als auch negative Folgen der niedrigen Zinsen auf das deutsche Alterssicherungssystem. In der Basisversorgung werden dabei folgende Auswirkungen ermittelt. Da die gesetzliche Rentenversicherung ihre Reserven nur in sichere Formen mit

dem Ergebnis einer niedrigen Rendite am Kapitalmarkt anlegt, kommt es bei einer hohen Inflationsrate zu einem Wertverlust dieser Rücklagen. Ferner kann es bei berufsständischen Versorgungswerken durch das derzeitige Marktumfeld zu riskanteren Investitionen kommen, da diese Institutionen über eine größere Anlageflexibilität verfügen, als z. B. die gesetzliche Rentenversicherung. Darüber hinaus werden bei der Rürup-Rente aufgrund der niedrigen Zinsen verstärkt staatliche Anreize gesetzt, um diese Alterssicherungsoption attraktiver zu gestalten. Die Auswirkungen der Niedrigzinsphase auf die Zusatzversorgung werden nachfolgend erläutert. Die Riester-Rente wird durch die derzeitige Marktsituation ebenfalls verbessert bzw. das Produkt angepasst. Zudem werden bei der betrieblichen Altersversorgung neue Finanzierungsformen, wie beispielsweise Hybride-Modelle entwickelt. Die Effekte auf die Privatversorgung sind auch vielfältig. Erstens werden riskantere Anlagen, wie Aktien oder Fonds, verstärkt nachgefragt, um durch die höheren Renditen das niedrigere Zinsniveau auszugleichen. Ferner kommt es infolge günstiger Kredite zu Anlagen in Sachwerte wie z. B. Immobilien. Zuletzt werden die Finanzierungsschwierigkeiten bei Lebensversicherungsunternehmen und die diversen Anpassungsstrategien als Folgen identifiziert. Die verschiedenen Experten sind sich darüber einig, dass eine Zinswende in absehbarer Zeit nicht erfolgt. Herr Cordes erklärt in diesem Zusammenhang, dass „[...] *sich in den nächsten fünf bis zehn Jahren nicht soviel bewegen wird*“ (Vgl. Cordes_Horbach, 81), was von Herrn Scholvin „[...] *ich befürchte da haben wir noch ein paar Jahre was von, weil sich die Staaten der westlichen Welt höhere Zinsen nur sehr bedingt leisten können*“ (Vgl. Scholvin_Quirin Bank, 63) bestätigt wird. Aufgrund dieser Prognosen, können die ausgemachten Auswirkungen nun dazu genutzt werden, um Lösungsansätze zu finden. Da es durch die Niedrigzinsphase zu Finanzierungsproblemen der Unternehmen kommt, kann untersucht werden inwieweit der Staat die Gesellschaften unterstützen kann, indem z. B. die Anlageflexibilität vergrößert wird. Darüber hinaus kommt es auch zu einer geringeren Sparquote der privaten Haushalte, wobei der Staat diesem Problem mit weiteren Zuschüssen und Steuersubventionen entgegenwirken kann. Ferner ist es möglich zu erforschen, welche Anlagestrategien sowohl für die Unternehmen als auch die privaten Haushalte am besten geeignet sind, um die Niedrigzinsphase zu durchlaufen. Hier bietet sich für beide Akteure die Investition in Fonds an, da diese im derzeitigen Umfeld eine höhere Rendite erwirtschaften und bei einem langfristigen Anlagehorizont, vergleichsweise sicher sind. Da dieses Modell nur eine grobe Übersicht darstellt, ist es für zukünftige Forschung wünschenswert die einzelnen Systeme näher zu betrachten, auf Details einzugehen und quantitative Analysen anzuschließen. Eine Möglichkeit wäre beispielsweise, die Anpas-

sungsstrategien der Versicherungswirtschaft zu betrachten, welche in Abbildung 21 differenziert dargestellt werden.

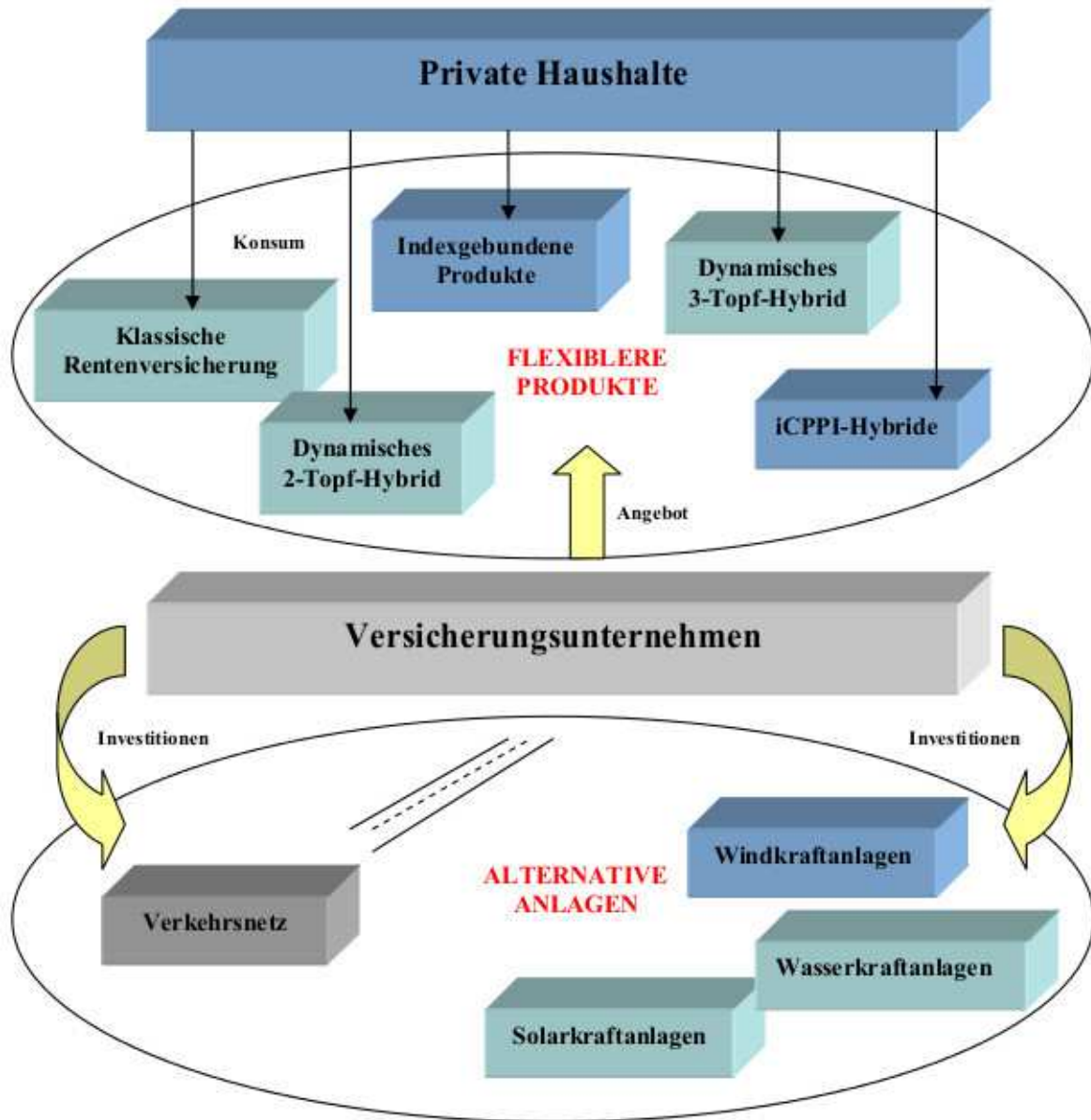


Abb. 22: Anpassungsstrategien der Versicherungswirtschaft, Eigene Abbildung nach Wagner (2012)

Erstens bieten die Versicherungsgesellschaften im aktuellen Umfeld, unterschiedliche Produkte mit geringeren Garantien an, welche von den privaten Haushalten konsumiert werden. Dabei könnten nachfolgende Studien, die Nachfrage quantitativ erfassen. Darüber hinaus könnte ermittelt werden inwieweit sich alternative Investments eignen, den Herausforderungen einer Niedrigzinsphase gerecht zu werden. Zudem wäre eine Analyse möglicher Egalisierungseffekte zwischen günstigeren Krediten und teureren Immobilien oder die Untersuchung möglicher Verluste der gesetzlichen Reserven durch die Inflation denkbar.