



# Burkerts Blick

Strategy Research | Kommentar des LBBW Chefvolkswirts

## Der Droge verfallen: 20 Jahre „Nullzinsen“

### Die Geldpolitik löst keine strukturellen Probleme

Im Oktober wird die Nullzinspolitik 20 Jahre alt – in Japan. Die Meinungen über ihre Wirkung sind geteilt. Aber die Tatsache, dass diese Geldpolitik dort schon so lange betrieben wird, zeigt, dass sie nicht das gebracht hat, was man sich von ihr erhoffte. Wenn eine ultraexpansive Geldpolitik dazu dienen soll, mit Kredit Unternehmen zum Investieren und private Haushalte zum Konsumieren anzuregen, ist die Nullzinspolitik in Japan in der Tat gescheitert.

#### „Geschenktes Geld“ wurde in Japan verschmäh

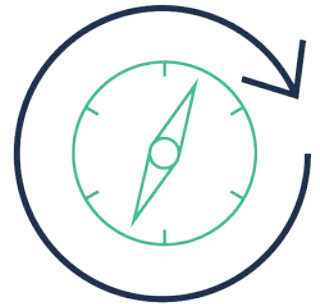
Dies zeigt ein Blick auf die Verbindlichkeiten: Die Verschuldung der Unternehmen ist trotz Nullzinsen in Relation zum BIP ab Mitte der 1990er Jahre gesunken. Unternehmen und Banken hatten genug zu tun, ihre zerrütteten Bilanzen in Ordnung zu bringen. Die Erfahrungen der Bubble-Jahre haben das Investieren mit „Leverage“ diskreditiert. Selbst die Möglichkeit, sich zu Nullzinsen zu verschulden, wurde verschmäh. Im Unternehmenssektor zeigt sich bis heute kein signifikant stimulierender Effekt auf die Verschuldungs- bzw. Investitionsbereitschaft.

Und da die Japaner fleißige Sparer sind, war auch die Verschuldungsbereitschaft der privaten Haushalte nie ausgeprägt. Diese wiesen immer sehr hohe Ersparnisse auf, so dass die Notwendigkeit von Konsumkrediten gering war. An der hohen Sparneigung bzw. der geringen Verschuldungsbereitschaft hat sich auch durch die niedrigen Zinsen nichts geändert.

Einer aber hat seine Verschuldung massiv erhöht – der Staat. Und zwar auf beängstigende 240% des BIP. Die japanische Nullzinspolitik hat also lediglich die Staatsausgaben und mithin die Staatsverschuldung beflügelt. Der Staat ist inzwischen seiner eigenen Droge verfallen – dem billigen Geld. Deutlich höhere Zinsen könnte er sich derzeit gar nicht leisten.

**Uwe Burkert**Chefvolkswirt und  
Leiter Research

LBBWResearch@LBBW.de

 LBBW\_Research

---

### Geschenktes Geld in Japan verschmäh

---

---

### Staatsschulden sind explodiert

---

## Nullzinsen verdrängen den privaten Konsum

Die Nullzinsen führten aber zur Erosion der Zinseinnahmen der Sparer. Deren Einnahmeverlust ggü. einem fiktiven Zinsniveau von 4 % beläuft sich auf ca. 250 Mrd. EUR - pro Jahr. Was in Japan geschieht, ist ein Verdrängen des privaten Konsums durch den Staat im großen Stil. Dies ist ein Grund für die zähen deflationären Tendenzen. Die Nullzinspolitik hat zwar zunächst geholfen, einen stärkeren konjunkturellen Einbruch zu verhindern. Mit zunehmender Dauer wirkte sie aber kontraproduktiv. Diesen Fehler sollten und müssen wir in Europa vermeiden.



## Macht die EZB denselben Fehler wie die BoJ?

Fehler zu vermeiden ist leichter gesagt als getan. Seit Mai 2013 ist der Leitzins der EZB bei 0,5% oder tiefer. In dieser Zeit haben die Staaten im Euroraum ihre Schuldenquote von 92% unter 87% verringert – dank niedriger Kreditzinsen und längstem konjunkturellen Aufschwung. Inzwischen schwächt sich die Konjunktur ab und die EZB hat den Ausstieg aus der Nullzinspolitik versäumt. Zugleich sehen wir eine Tendenz zur Blasenbildung, etwa am deutschen Immobilienmarkt. Die volle Wucht dieser Entwicklung trifft die Generation der jetzt unter 40-jährigen: Sie haben kaum Wohneigentum, können aber keine angemessene Verzinsung ihrer Ersparnisse und Altersrückstellungen erwarten. Auch Nullzinsen gibt es eben nicht umsonst.

---

**EZB hat Ausstieg verpasst**

---

### Disclaimer:

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater.

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.