

Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE



Risiken und Nebenwirkungen der Niedrigzinspolitik:
Auf dem „Dritten Weg“ in die „Finanzialisierung“

Thomas Mayer
Flossbach von Storch Research Institute

Berlin
1. Februar 2018

„Finanzialisierung“

Aufblähung des Finanzsektors

- Ursprünglich aus „Das Finanzkapital“ von Rudolf Hilferding (1910)
- Ende der 1960er von Marxistischen Theoretikern wieder entdeckt
- Aufschwung in den 1990er Jahren
- Eingang in die Mainstream-Politik seit der Finanzkrise (Tobin-Tax, Finanzmarktregulierung)
- Meine These: „Finanzialisierung“ ist nicht die durch geschichtliches Gesetz vorherbestimmte nächste Stufe der Entwicklung des Kapitalismus, sondern die Folge der Niedrigzinspolitik der Zentralbanken.



Der „Dritte Weg“

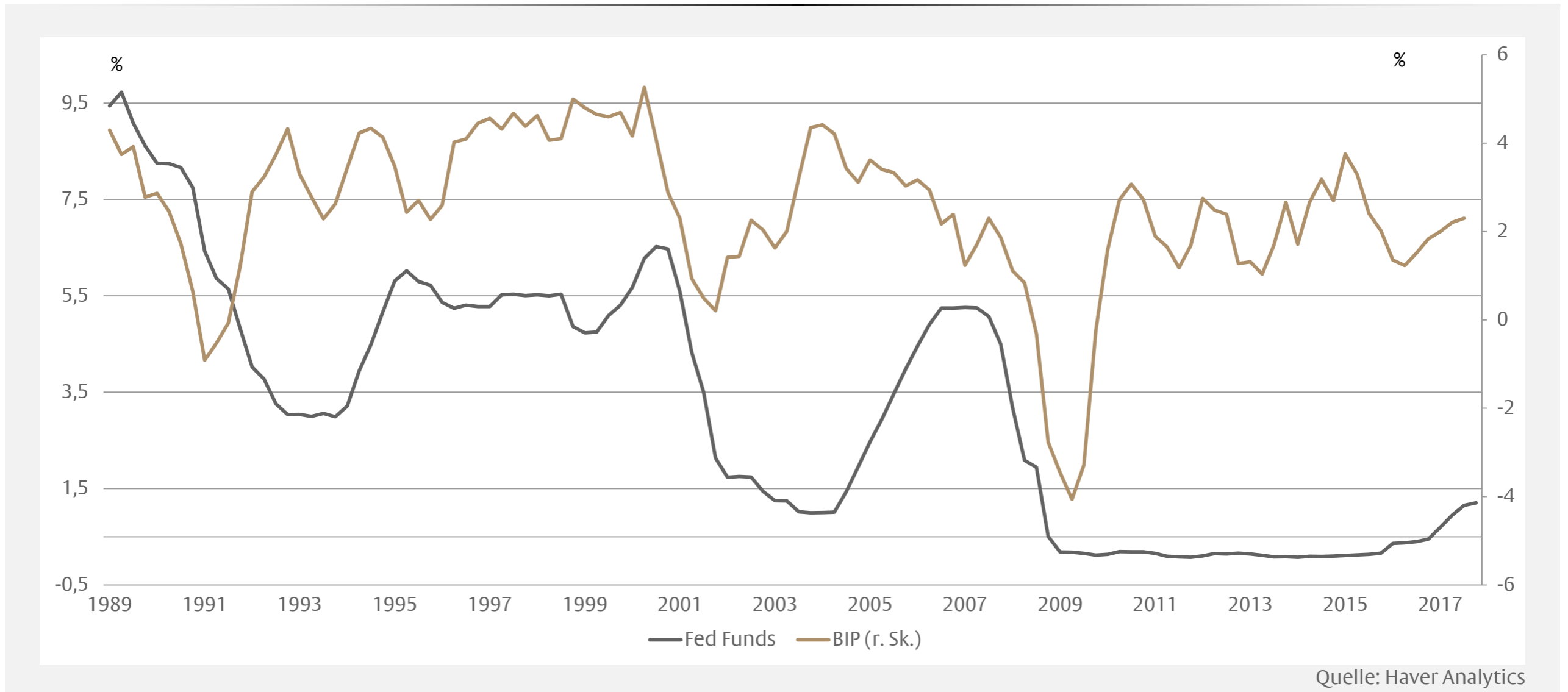
Mittelweg zwischen Sozialismus und Kapitalismus

- Vertreter: Tony Blair, Bill Clinton, Gerhard Schröder
- Umsetzung:
 - Einzelwirtschaftliche Flexibilität + soziale Absicherung + makroökonomische Globalsteuerung
- Instrumente:
 - Sozialstaat sorgt für Absicherung
 - Zentralbanken sorgen für makroökonomische Globalsteuerung



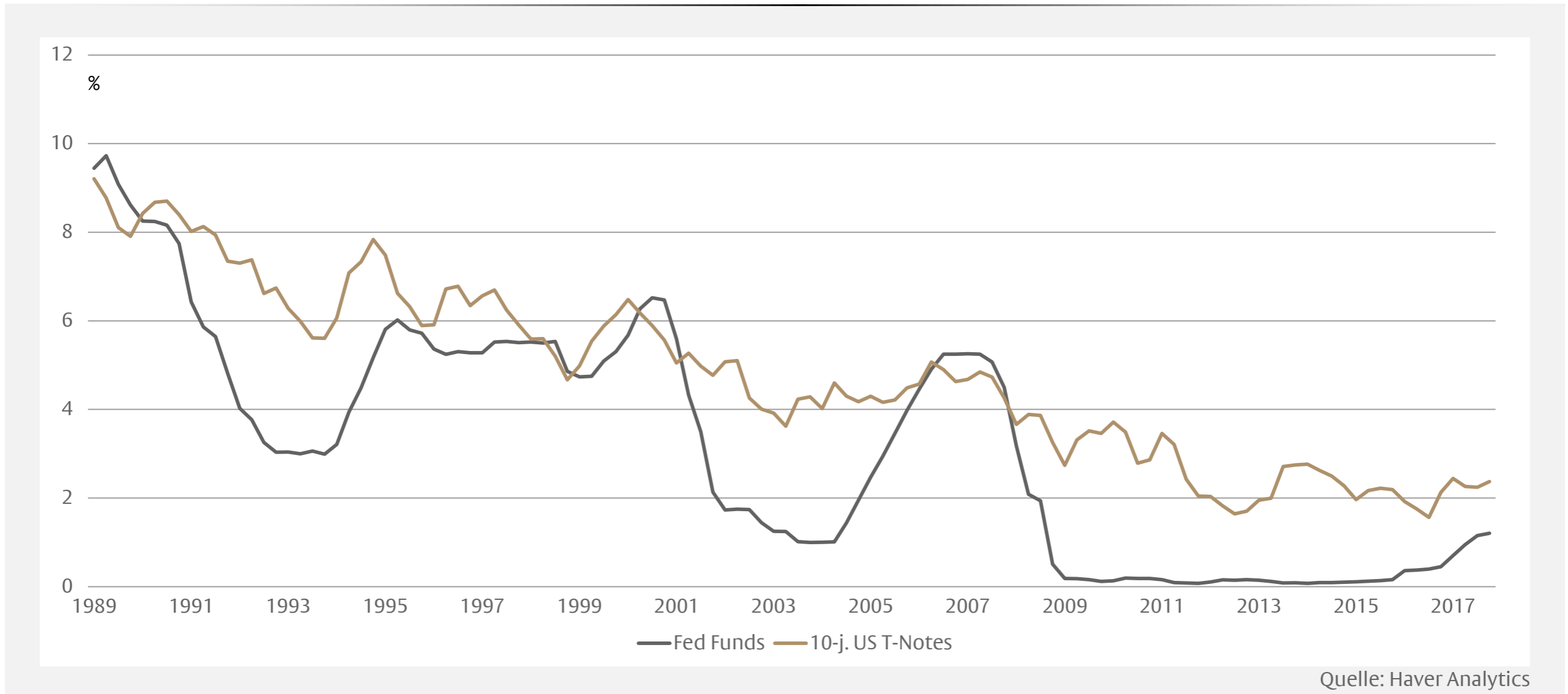
Stabilisierungspolitik der Zentralbanken führt zu Zinsverfall

USA: Zinsrückgang bei jeder Rezession



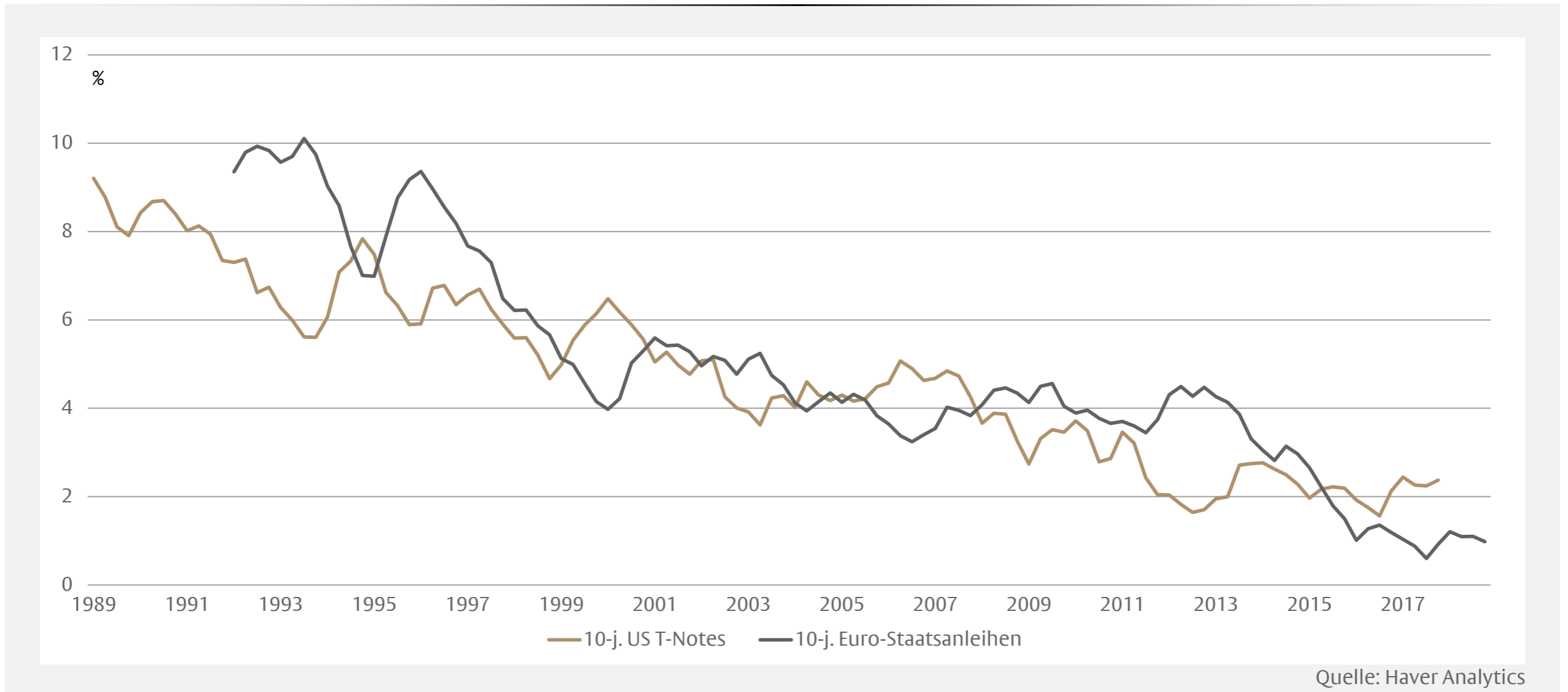
Rückgang der Politikzinsen ziehen langfristige Zinsen nach unten

US Fed Funds und Treasury Notes



Globaler Zinsverbund

US Treasury Notes und Euro Staatsanleihen



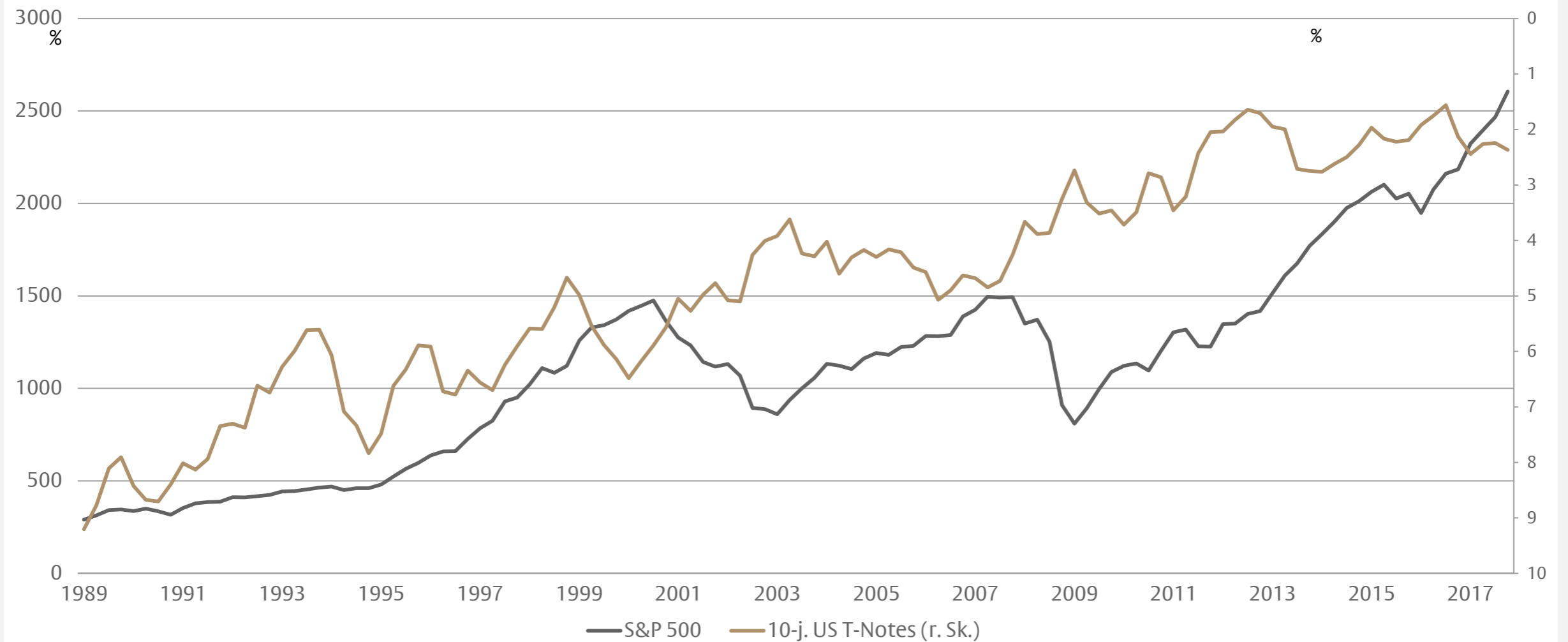
Zinsmanipulation der Zentralbanken führt zur „Finanzialisierung“

- Zinsen treiben reale Vermögenswerte
- Bildung von und Ertrag auf Ersparnisse fällt zurück
- Vermögen steigt stärker als produktiver Kapitalstock
- Wirtschaftsstruktur verschiebt sich zu Dienstleistungen im Finanzsektor und öffentlichem Sektor
- Wachsende Deckungslücke in Pensionsfonds
- Ungleichheit in Verteilung von Vermögen und Einkommen steigt
- Fragilität der Wirtschaft steigt durch Verschuldung



Zinsverfall treibt Preise für reale Vermögenswerte

US Treasury Notes und S&P 500

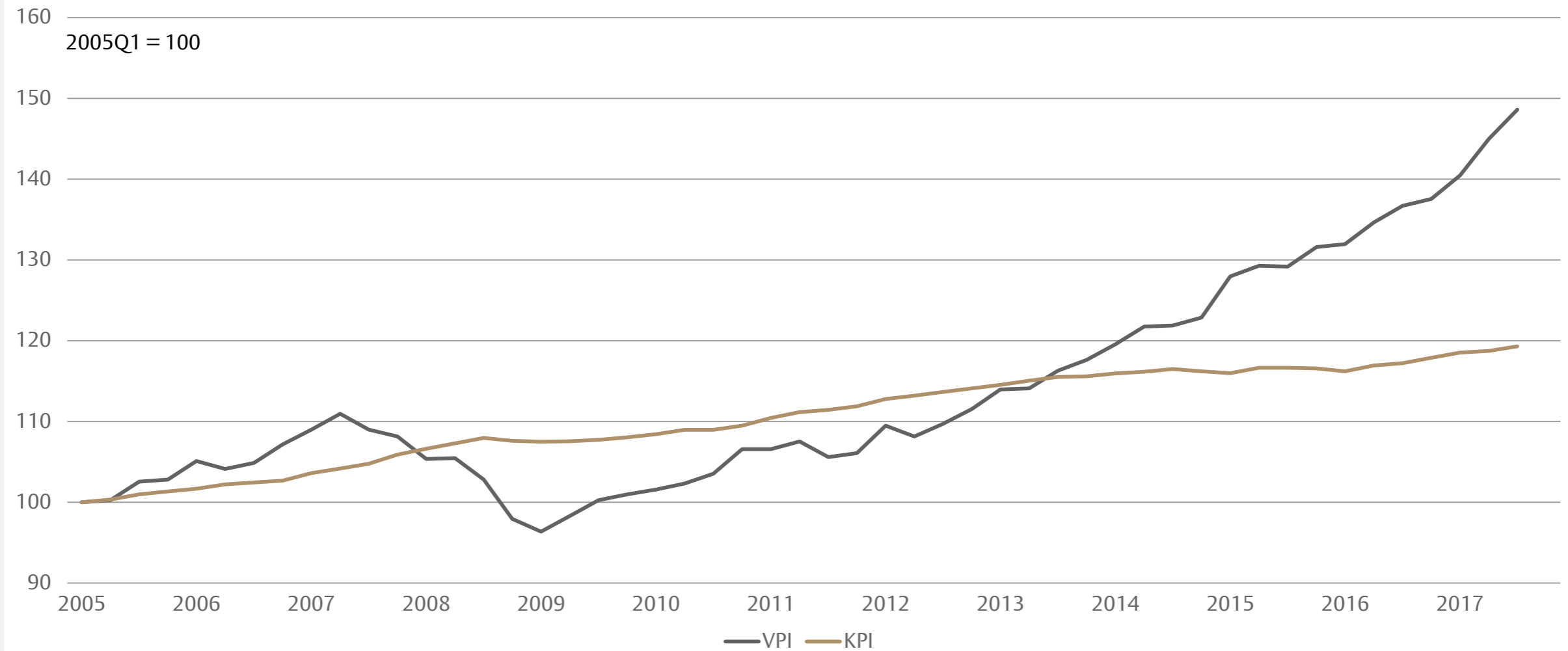


Quelle: Haver Analytics



Vermögenspreise steigen schneller als Konsumentenpreise

FvS Vermögenspreisindex und Konsumentenpreisindex für Deutschland

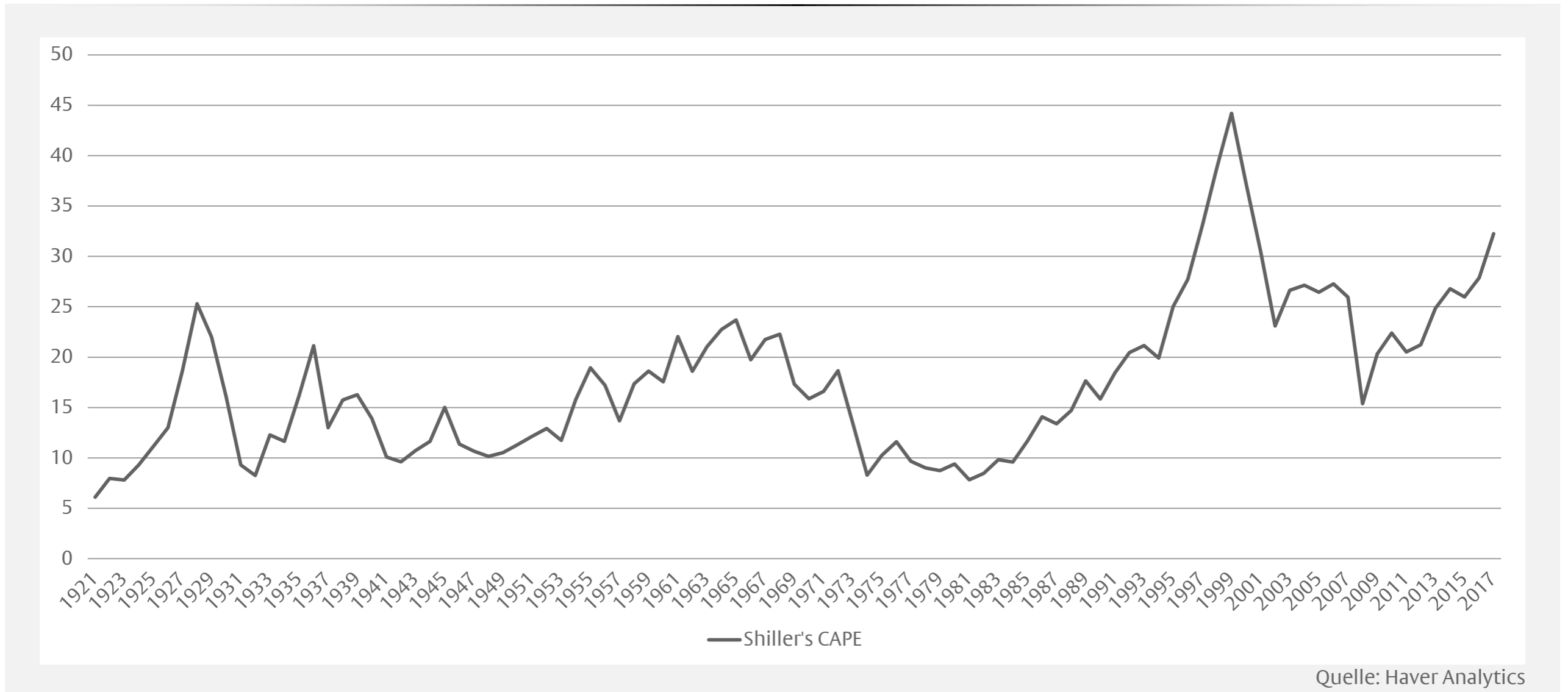


Quelle: Flossbach von Storch RI; Haver Analytics



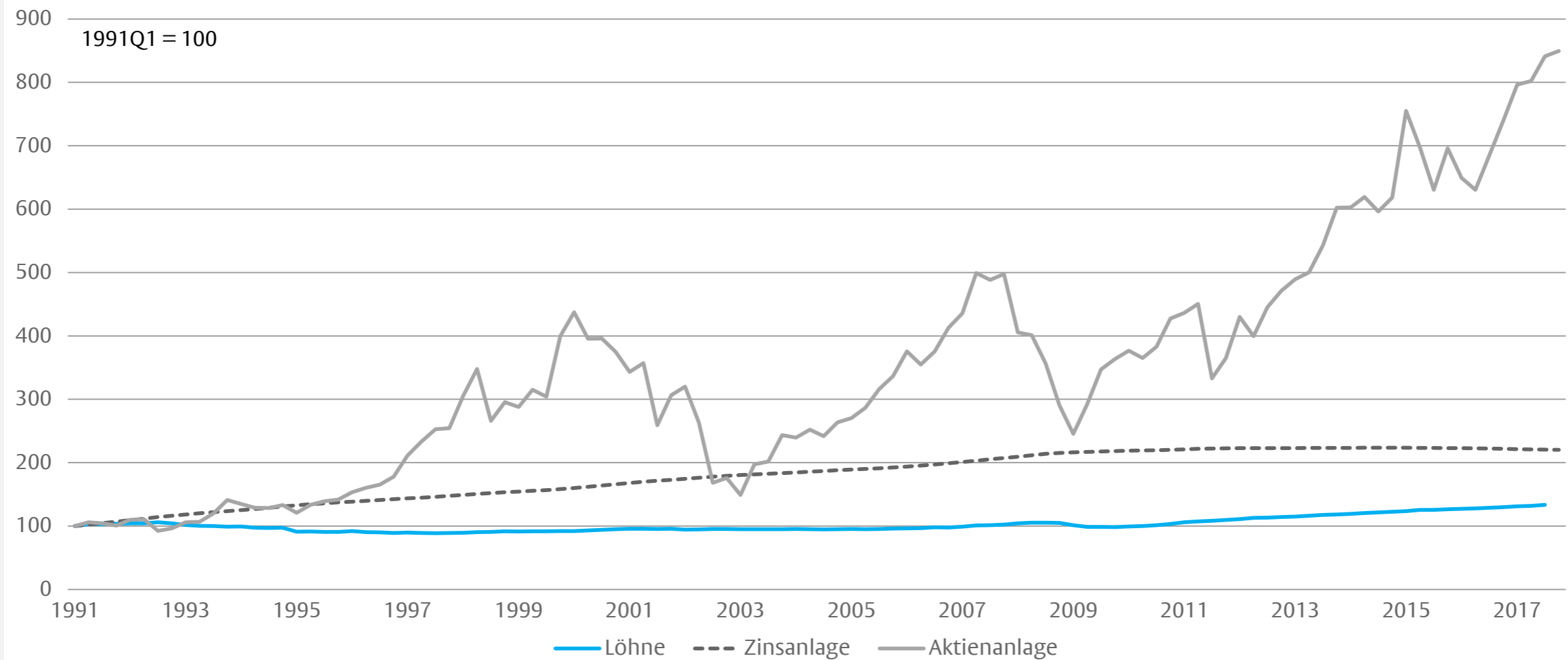
Bewertungen werden immer höher

Shiller's Cyclically Adjusted PE-Ratio für den S&P 500: Nur 1999 war die Bewertung höher



Ersparnisbildung fällt zurück

Entwicklung der Löhne und Erträge auf Zins- und Aktienanlagen in Deutschland

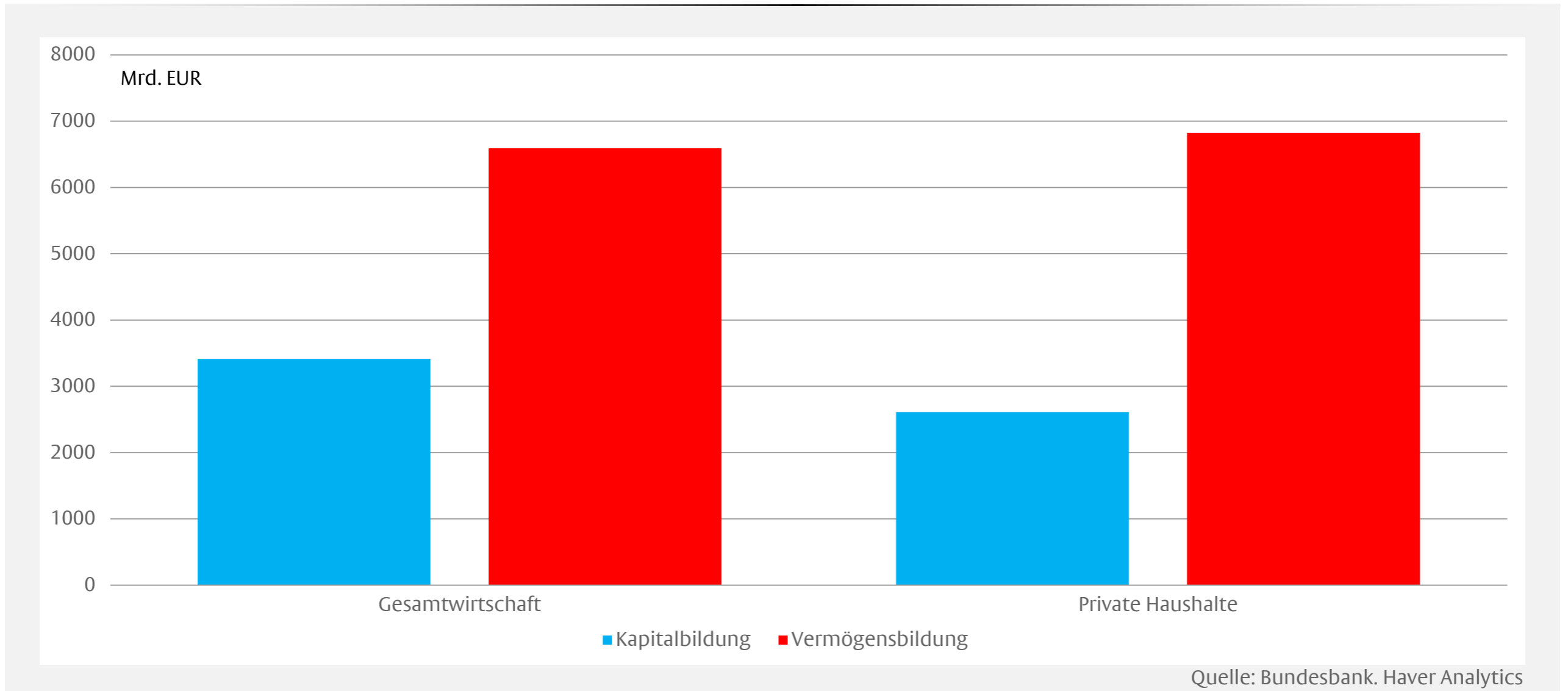


Quelle: Haver Analytics



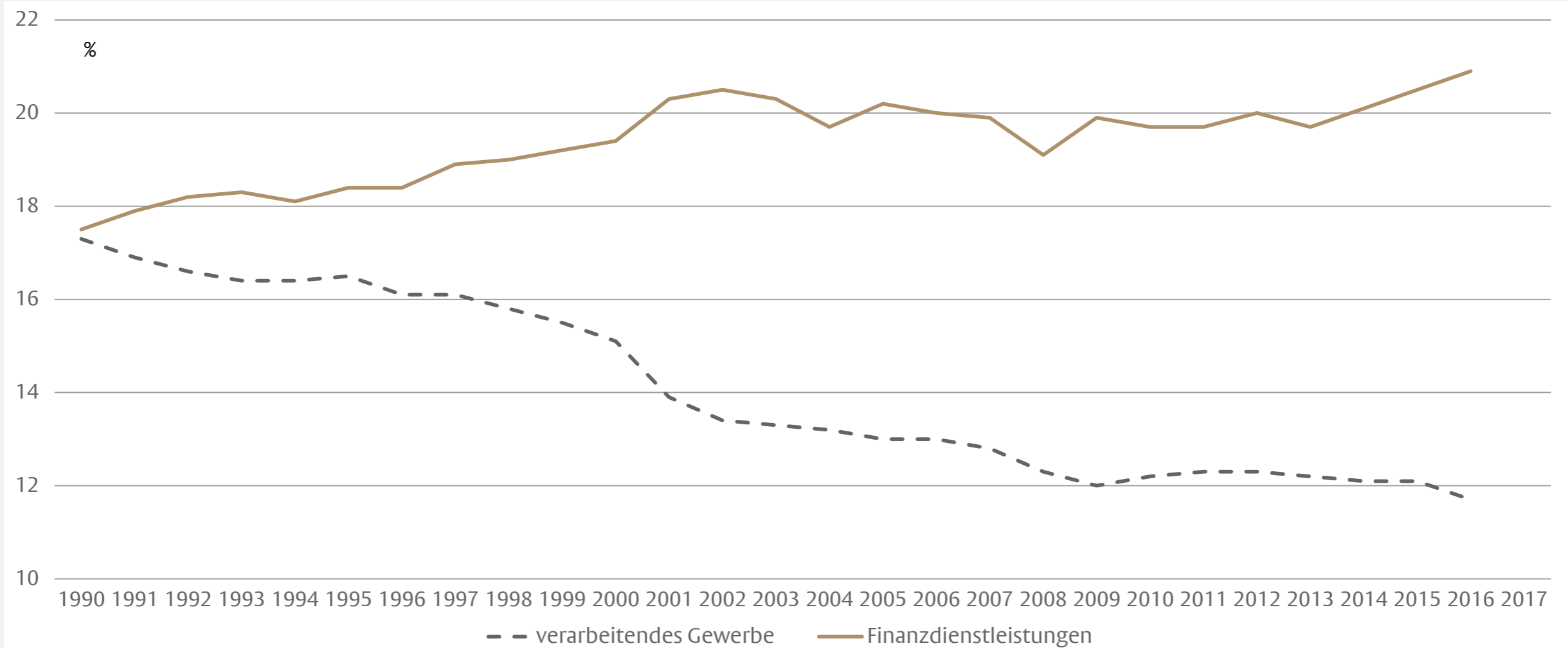
Vermögen steigen schneller als produktiver Kapitalstock

Kapitalbildung (gemessen als kumulierte Ersparnis) und Vermögensbildung in Deutschland (2000-2016)



Verzerrte Wirtschaftsstruktur

Sektoranteile an der Bruttowertschöpfung in den USA

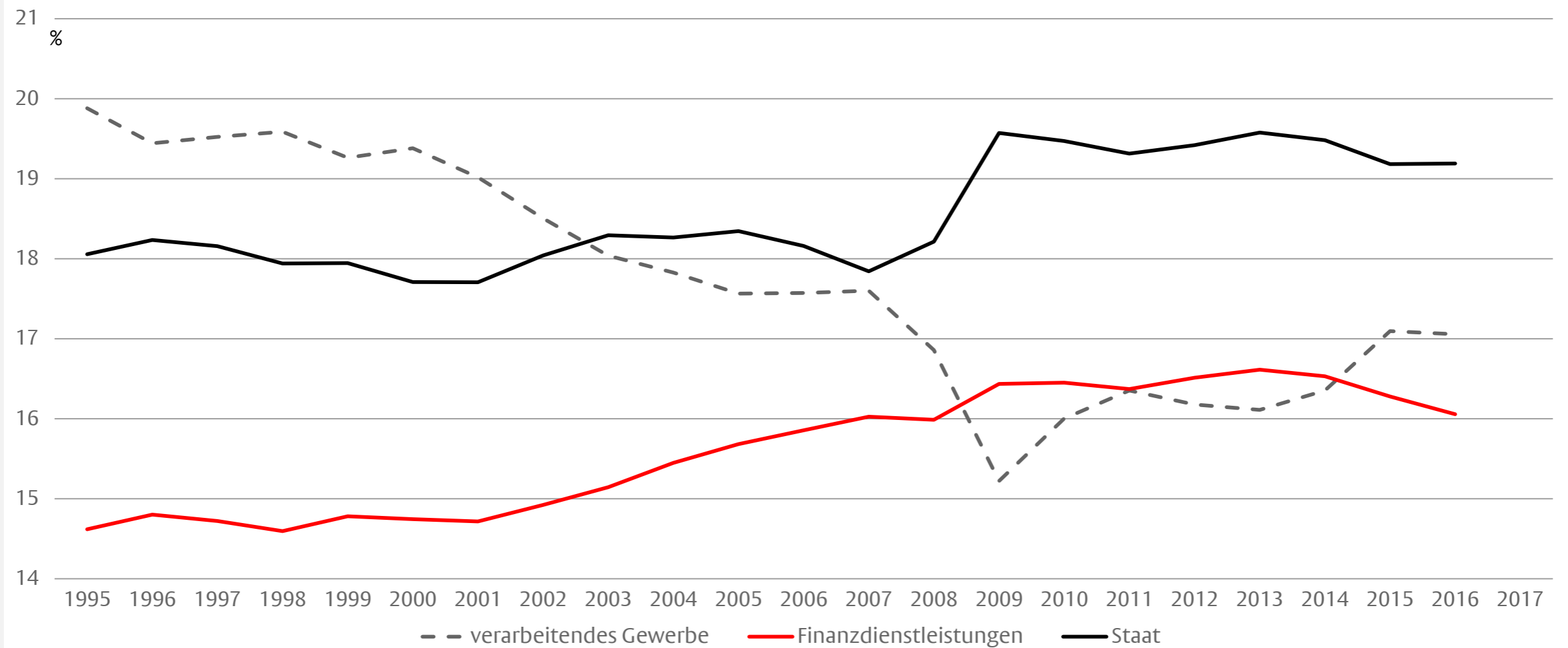


Quelle: Haver Analytics



Verzerrte Wirtschaftsstruktur

Sektoranteile an der Bruttowertschöpfung im Euroraum

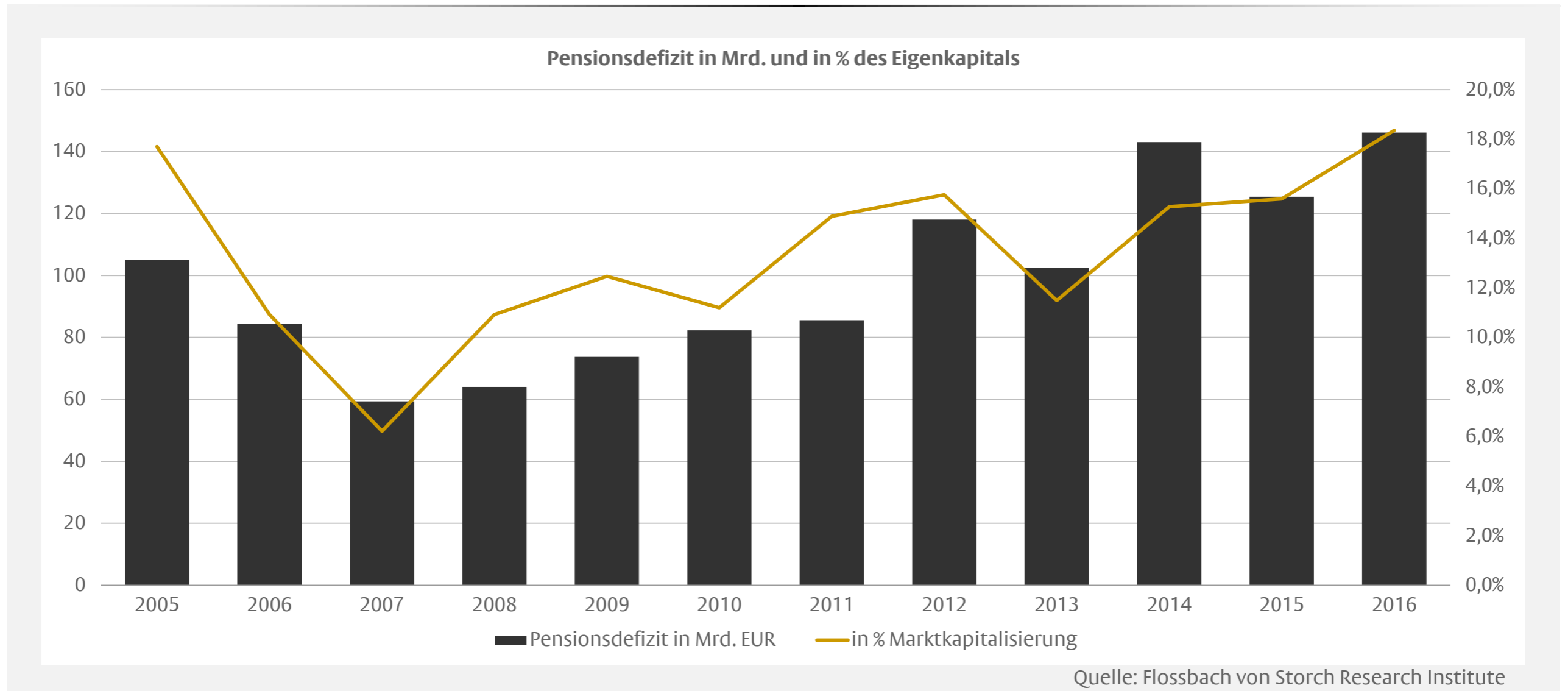


Quelle: Haver Analytics

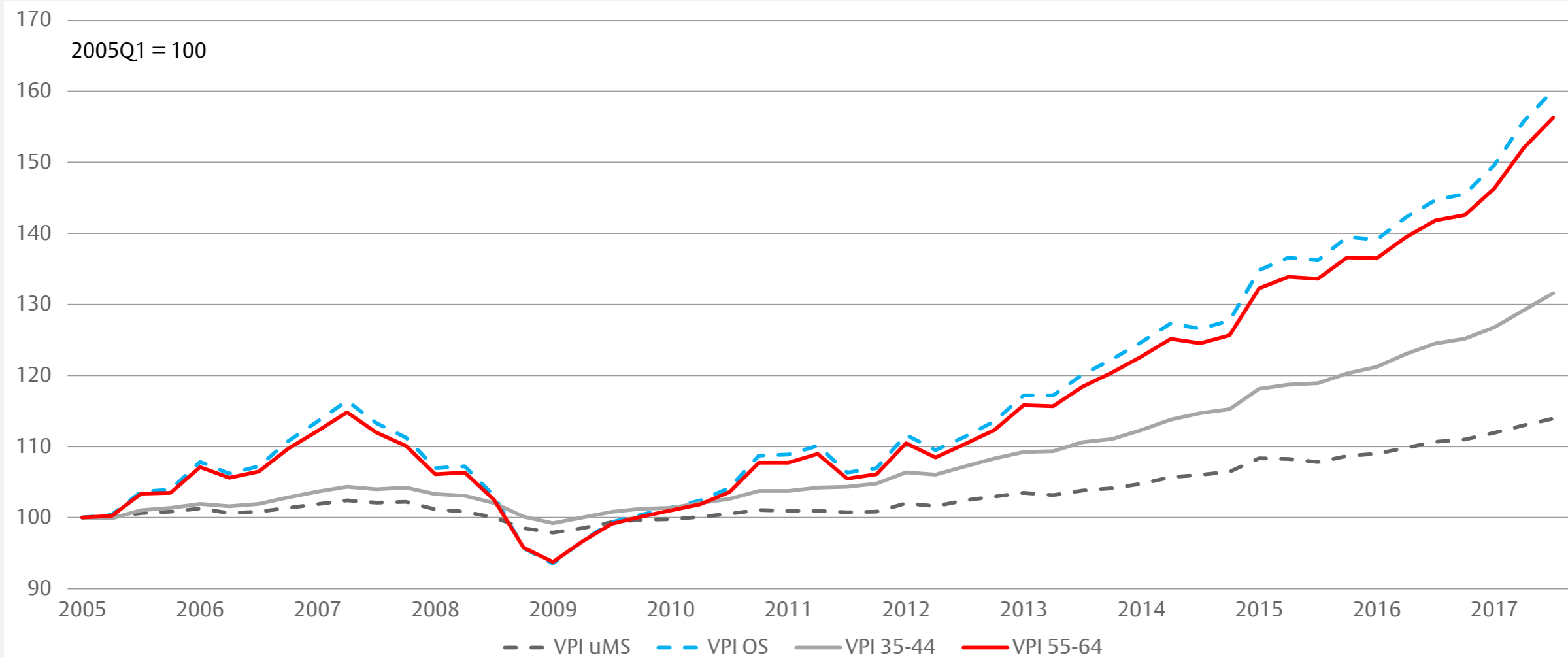


Wachsende Lücke in der betrieblichen Altersversorgung

Deckungslücke der Pensionsverpflichtungen der DAX 30 Unternehmen



Vermögende und Ältere werden immer reicher

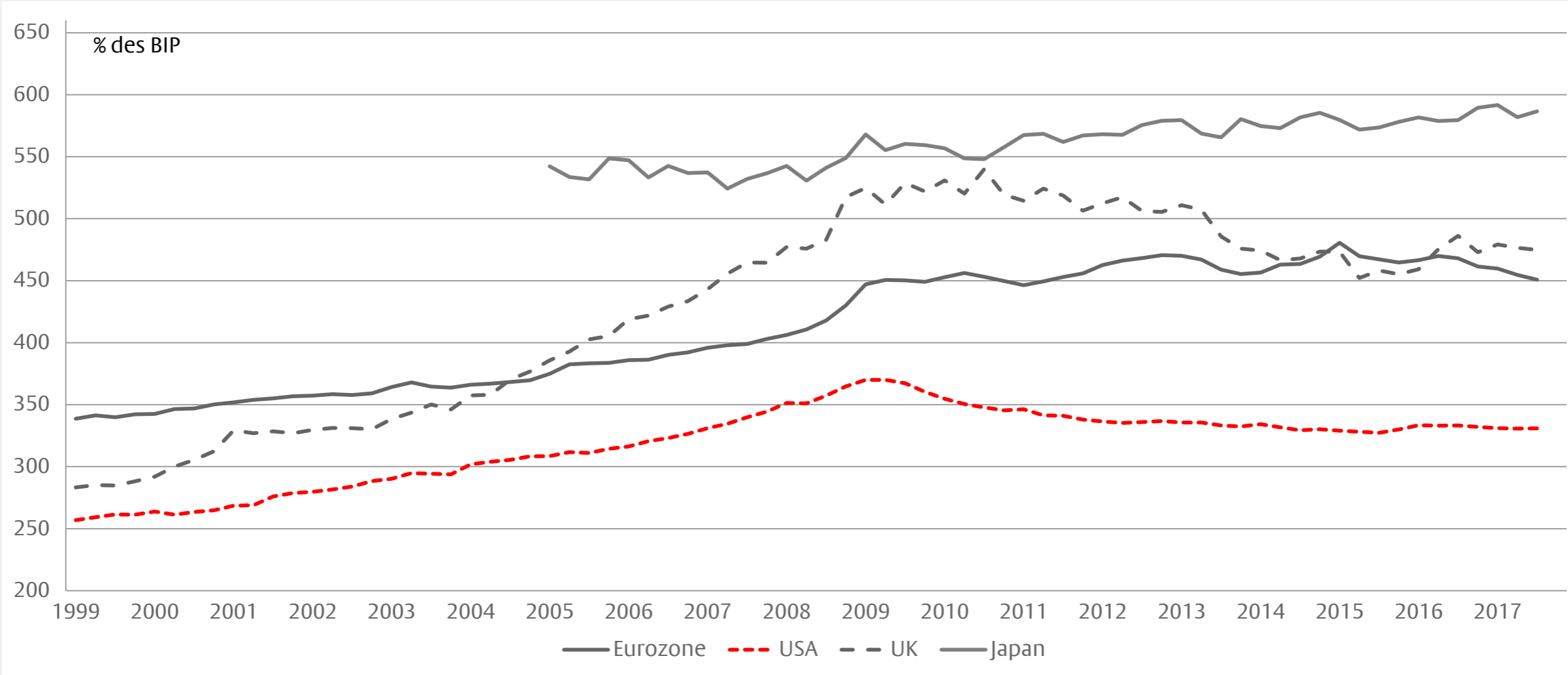


Quelle: Flossbach von Storch RI; Haver Analytics



Verschuldung wird immer höher

Kumulierte Bruttoverschuldung aller Sektoren

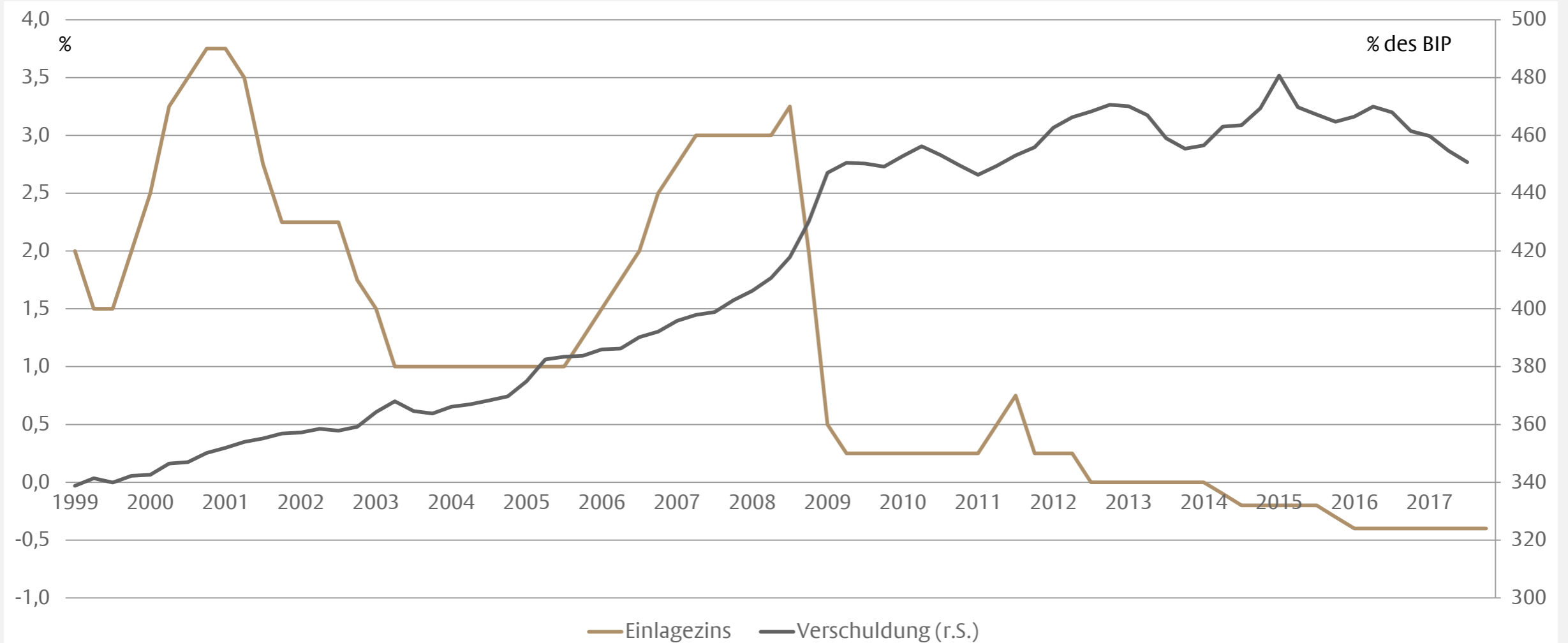


Quelle: Haver Analytics



Niedrigzinspolitik schafft Tragfähigkeit für Schulden

Gesamte Verschuldung im Euroraum und Einlagezins der EZB



Quelle: Haver Analytics



Niedrige Zinsen erzwingen immer niedrigere Zinsen

- Verzerrung der Produktionsstruktur
- Schwache Entwicklung von
 - Einkommen,
 - Ersparnissen
 - Investitionen
- Schwaches Wachstum führt zu niedriger Konsumentenpreis-inflation
- Niedrige Konsumentenpreis-inflation begründet niedrige Zinsen
- Wegen hoher Verschuldung dürfen Zinsen nicht steigen



Aufstand der Benachteiligten

- Verlust an Vertrauen in die Wirtschaftsordnung
- Verlust an Vertrauen in die Eliten
- Aufstieg der Populisten
- Rentnerproletariat



Was tun?

Liberales Wirtschaftsordnung statt Finanzialisierung

- Entschuldung
- Ende der Zentralbankherrschaft
- Liberalisierung der Wirtschaft



Rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.**

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.

© 2018 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.

