

In seiner aktuellen [Titelgeschichte](#) beschäftigt sich der SPIEGEL ausführlich mit dem Thema „Altersvorsorge“. Wunderbar, so könnte man meinen - nach apolitischen und unsinnigen Titelgeschichten wie beispielsweise „[Hitlers Uhr](#)“ endlich mal ein Thema, das nicht nur wichtig, sondern auch brisant ist. Wer vom SPIEGEL hier jedoch Aufklärung erwartet, hofft vergebens. Wahrscheinlich ohne es zu wissen, listen die Autoren nahezu sämtliche Argumente die gegen eine kapitalgedeckte Altersvorsorge sprechen, auf, um dann zu dem abstrusen Schluss zu kommen, dass eine Erhöhung des Anlagerisikos die beste Alternative zur „kalten Enteignung“ durch niedrige Zinsen sei. Vor allem aus volkswirtschaftlicher Sicht dilettieren die Autoren dabei munter vor sich hin. Von **Jens Berger**

*Dieser Beitrag ist auch als Audio-Podcast verfügbar.*

[http://www.nachdenkseiten.de/upload/podcast/130507\\_Altersvorsorge\\_Spiegel\\_NDS\\_.mp3](http://www.nachdenkseiten.de/upload/podcast/130507_Altersvorsorge_Spiegel_NDS_.mp3)

Podcast: [Play in new window](#) | [Download](#)

Für den SPIEGEL ist der Hauptverantwortliche für die niedrige Verzinsung auf Ersparnisse und Lebensversicherungen schnell gefunden. Mario Draghi und seine Zinspolitik seien eine „Katastrophe für alle Sparer“. Was hat der EZB-Chef denn gemacht? Hat er die Banken pleite gehen lassen und damit die Sparer indirekt enteignet? Nein, Draghis Politik ist eigentlich vielmehr darauf ausgerichtet, selbst klinisch tote Banken durch künstliche Beatmung am Leben zu halten. Hat er dann etwa dafür gesorgt, dass Staatsanleihen der Eurostaaten nicht zurückgezahlt werden und von den Lebensversicherern abgeschrieben werden müssen? Nein, durch zahlreiche - von Berlin und der Bundesbank scharf kritisierte - Programme hat die EZB vielmehr ihren Teil dazu beigetragen, dass angeschlagene Staaten wie Spanien oder Irland bislang jeden Cent der hoch verzinsten Papiere bedient haben - zur Freude der Versicherer und Versicherten, zum Ärger der Steuerzahler der betroffenen Staaten.

### **Es gibt einen Unterschied zwischen Zinssenkung und sinkenden Zinsen**

Doch darum geht es dem SPIEGEL nicht. Das „Vergehen“, das Draghi angelastet wird, besteht vielmehr darin, den volkswirtschaftlichen Absturz der Eurozone durch niedrige Leitzinsen abwenden zu wollen. Die sinkenden Leitzinsen, so der SPIEGEL zwischen den Zeilen, seien direkt für die niedrigen Zinsen auf dem Sparbuch und die sinkenden Überschussbeteiligungen der Lebensversicherer verantwortlich. Da staunt der Laie und der

Fachmann wundert sich. Offenbar scheint man in Hamburg vergessen zu haben, dass wir uns mitten in einer der tiefsten Wirtschaftskrisen der jüngeren Geschichte befinden. Nach den Vorstellungen der sogenannten Monetaristen, also der geldpolitischen Schule des Neoliberalismus, ist der Leitzins so etwas wie Gottes ökonomischer Arm - er steuert die Konjunktur, Angebot und Nachfrage, die Arbeitslosigkeit und sogar die Verzinsung von Lebensversicherungen.

Sicher, der Leitzins hat indirekte Auswirkungen auf diese Größen. In Krisenzeiten ist die Leitwirkung des Leitzinses jedoch sehr begrenzt. Wäre es anders, würde die Weltwirtschaft sich heute nach jahrelanger Niedrigzinspolitik bereits wieder auf dem Wachstumspfad befinden, die Arbeitslosigkeit würde zurückgehen und die Zinsen würden steigen. Dem ist aber bekanntlich nicht so. Warum?

### **Keine Zinsen auf dem Sparbuch**

Krisenzeiten sind immer auch Perioden, in denen es ein hohes Kreditausfallrisiko gibt. Gleichzeitig ist in Krisenzeiten die Kreditnachfrage rückläufig, da die Produktionskapazitäten nicht voll ausgelastet sind und die Nachfrageseite wegbricht. [So befindet sich](#) im angeblich soliden Deutschland die Auslastung des verarbeitenden Gewerbes auf dem niedrigsten Stand seit 10 Jahren, während sie in der Europeripherie auf dem niedrigsten Stand seit Beginn der Messungen liegt.

Diese beiden Effekte führen in Kombination zu dem - auf den ersten Blick - verwirrenden Szenario, das wir momentan beobachten: Die Zinsen für Kredite steigen, gleichzeitig sinken jedoch die Zinsen für Spareinlagen. Wer in den Krisenländern überhaupt noch einen Kredit nachfragt, wird automatisch aufgrund der konjunkturellen Rahmenlage und der bankinternen Vorgaben, das Risiko der vergebenen Kredite herunterzufahren, in der Risikobewertung hochgestuft und kriegt - wenn überhaupt - nur einen Kredit zu einem recht hohen Zinssatz. Gleichzeitig schrumpfen die Einlagen der Banken jedoch nur marginal. Vereinfacht gesagt, sinkt die Nachfrage nach Geld, während das Angebot konstant bleibt. Dies führt freilich dazu, dass die Banken nicht eben scharf darauf sind, neue Spareinlagen zu bekommen und daher die Zinsen für diese Einlagen munter senken können. Mit dem Leitzins hat dieses Phänomen jedoch relativ wenig zu tun.

### **Keinen Zinsen für die Lebensversicherung**

Etwas komplizierter stellt sich die schlechte Lage für Kunden von Lebensversicherungen dar. Lebensversicherungen sind gezwungen, die Gelder ihrer Kunden zum größten Teil in festverzinsliche Papiere mit niedrigem Risiko im gleichen Währungsraum anzulegen. Neben

Staatsanleihen kommen hier allenfalls noch bestimmte Schatzbriefe und Unternehmensanleihen in Frage. Doch nicht nur Lebensversicherungen buhlen um sichere, festverzinsten Papiere aus dem Euroraum - auch Banken lieben derartige Papiere. Auch hier sorgen Angebot und Nachfrage dafür, dass der Preis, also der Zins, für diese Papiere steil nach unten geht. Wenn die Phase, in der zehnjährige Bundesanleihen nur noch 1,3% Zins bringen, länger anhält, werden die Lebensversicherer ihren Kunden langfristig kaum mehr als einen Inflationsausgleich anbieten können. Und was für Lebensversicherungen gilt, gilt auch analog für alle anderen Altersvorsorgeprodukte, die es mit dem Anspruch, eine halbwegs sichere Verrentung anzubieten, ernst nehmen.

Worüber sich nun viele Sparer und Kunden kapitalgedeckter Altersvorsorgeprodukte - angestachelt von SPIEGEL, WELT, Handelsblatt, Focus und Co. - aufregen, ist die vermeintliche „kalte Enteignung“ ihrer Ersparnisse. Auch wenn sich das für Betroffenen hart anhört: Es gibt kein Recht auf Zinsgewinne, auch wenn die politische und mediale Diskussion der letzten zwei Jahrzehnte etwas anderes suggeriert haben. In anderen Eurostaaten bezahlen die Menschen die Austeritätspolitik aus Berlin und Brüssel mit ihrer Existenz, während Deutschland über nicht erzielte Zinsgewinne lamentiert. Haben „wir“ wirklich gedacht, dass „wir“ ganz Europa eine neoliberale Schrumpfkur verpassen können, ohne zumindest einen kleinen Preis dafür zu zahlen?

In Krisenzeiten erweist sich jede Form der kapitalgedeckten Altersvorsorge als anfällig. Als die Diskussion rund um die Teilprivatisierung des Rentensystems vor wenigen Jahren noch die Schlagzeilen bestimmte, lautete die Verteidigung der Privatisierungsbefürworter stets, man solle den engen deutschen Horizont einmal beiseitelassen - irgendwo auf der Welt gäbe es immer ordentliches Wachstum, mit dem die versprochenen Renditen erwirtschaftet werden können. Und wenn Deutschland personell und konjunkturell überaltert sei, werden halt unsere Ersparnisse für uns arbeiten. Leicht zugespitzt ließe sich das so formulieren: Wir geben dem Chinesen Kredit und er schickt uns dafür schöne Konsumartikel, die wir mit den Zinsen bezahlen. Dass diese Rechnung nicht aufgehen konnte, war eigentlich klar. Warum nur wurde sie solange geglaubt?

### **Blind auf der Nachfrageseite**

Für den Einen oder Anderen dürfte das Erwachen aus diesem rosaroten Tagtraum hart sein. Die zahlreichen Fallbeispiele der SPIEGEL-Titelstory sind isoliert betrachtet Einzelfälle, die jedoch zusammengenommen für die Krise der kapitalgedeckten Altersvorsorge stehen. Wer die Gründe für diese Krise erahnt, könnte auch konstruktive Auswege aus der Krise benennen. Der SPIEGEL sieht jedoch den Wald vor lauter Bäumen nicht. Analytisch setzt er sich dabei die angebotstheoretischen Scheuklappen auf, mit denen die meinungsstarken

SPIEGEL-Schreiberlinge uns ja auch bereits zielsicher in die Krise hinein manövriert haben. Diese Betrachtungsweise hilft jedoch nicht weiter.

Grob skizziert ist die momentane Krise sowohl durch ein Überangebot an liquiden Geldmitteln als auch durch einen Nachfragemangel auf der realwirtschaftlichen Seite gekennzeichnet. Anstatt die Nachfrageseite zu betrachten, fokussieren sich SPIEGEL und Co. jedoch ausschließlich auf die Angebotsseite. Soll der Leitzins doch steigen! Dies hat die Kanzlerin ja kürzlich auch - bar jeder Sachkenntnis - gesagt. Dann ist der deutsche Privatrentner gerettet. Ist dem so? Nein.

### **Kühlschränke für den Eskimo**

Leitzinsdebatten mitten in einer tiefen Wirtschaftskrise sind ungefähr so, als führe man Debatten darüber, wie teuer der Kühlschrank sein darf, den man dem Eskimo verkaufen will. Obwohl der Leitzins nun schon seit Beginn der Finanzkrise - mit einem kurzen Ausrutscher - bei oder unter 1,0% liegt, werden von der Wirtschaft immer weniger Kredite nachgefragt. Im letzten Quartal [sank \[PDF - 600 KB\]](#) die Kreditnachfrage europäischer Unternehmen um 26% gegenüber dem Vorjahr. Auch Immobilienkredite (-25%) und Verbraucherdarlehen (-14%) sind stark rückläufig. Selbst im vermeintlich soliden Deutschland [sank](#) die Kreditnachfrage der Unternehmen und Selbstständigen im letzten Quartal um sechs Prozent. Oder um beim Kühlschrank für den Eskimo zu bleiben: Wenn keine Nachfrage besteht, ist die Diskussion um den Preis vergebene Liebesmüh. Und wenn die Kreditnachfrage weiter zurückgeht, werden die Banken auch weiterhin keine Spareinlagen benötigen, die Zinsen für Spareinlagen werden demnach auch weiterhin vor sich hindümpeln und auch weiterhin werden die Sparer in sichere Papiere flüchten, was den Zins für diese Papiere gen Null gehen lässt. Schlechte Zeiten für Sparer, schlechte Zeichen für Kunden einer privaten Altersvorsorge.

### **Antworten und Lösungen? Beim SPIEGEL Fehlanzeige**

Natürlich könnte man die Krise der kapitalgedeckten Altersvorsorge mittel- bis langfristig zumindest abschwächen. Man müsste „nur“ die hier genannten Gründe aus der Welt schaffen. Sobald die Nachfrage - z.B. durch aktive Konjunkturpolitik - wieder anzieht, steigt auch wieder die Nachfrage nach Krediten, während gleichzeitig das Kreditausfallrisiko sinkt. Mit einer Austeritätspolitik erreicht man jedoch das genaue Gegenteil. Die gleichen Lösungen, die stets von „linker“ Seite zur Bekämpfung der Krise genannt werden, sind „paradoxe“ auch die Lösungen, mit denen die Krise der kapitalgedeckten Altersvorsorge entschärft werden kann. Doch der SPIEGEL stochert lieber im Nebel und macht sich die Welt - [widewide](#) - wie sie ihm gefällt.

Da passt es dann auch ins Bild, dass es dem SPIEGEL keine Zeile wert ist, zu erwähnen, dass das umlagefinanzierte Rentensystem im Kern wesentlich krisenfester ist als es jede kapitalgedeckte Altersvorsorge je sein kann. Stattdessen zeichnet man anhand einer Zeitachse auf, wie sehr das Rentenniveau im Verhältnis zum Durchschnittseinkommen gesunken ist. Dabei werden weder die Gründe für die sinkenden Renten beim Namen genannt, noch wird darauf hingewiesen, dass nicht die Relation von Löhnen und Renten für das Altersarmutsrisiko verantwortlich ist, sondern die absolute Höhe der Löhne und der Renten. Ansonsten könnten die Leser ja auch auf die Idee kommen, dass die neoliberale Agenda gezielt darauf ausgerichtet war, die Menschen in die kapitalgedeckte Altersvorsorge zu treiben. Aufklärung ist vom SPIEGEL nicht zu erwarten. Dann soll das ehemalige Nachrichtenmagazin sich doch lieber mit Themen beschäftigen, von denen es Ahnung hat. Was ist eigentlich aus Hitlers Schuhanzieher geworden? 