

Niedrige Zinsen: Ursachen, Perspektiven und Auswirkungen im Finanzsystem

Dr. Michael Wolgast

Schmalenbach-Gesellschaft,
Arbeitskreis „Strategieentwicklung und Controlling in Banken“

Berlin, 18. September 2015

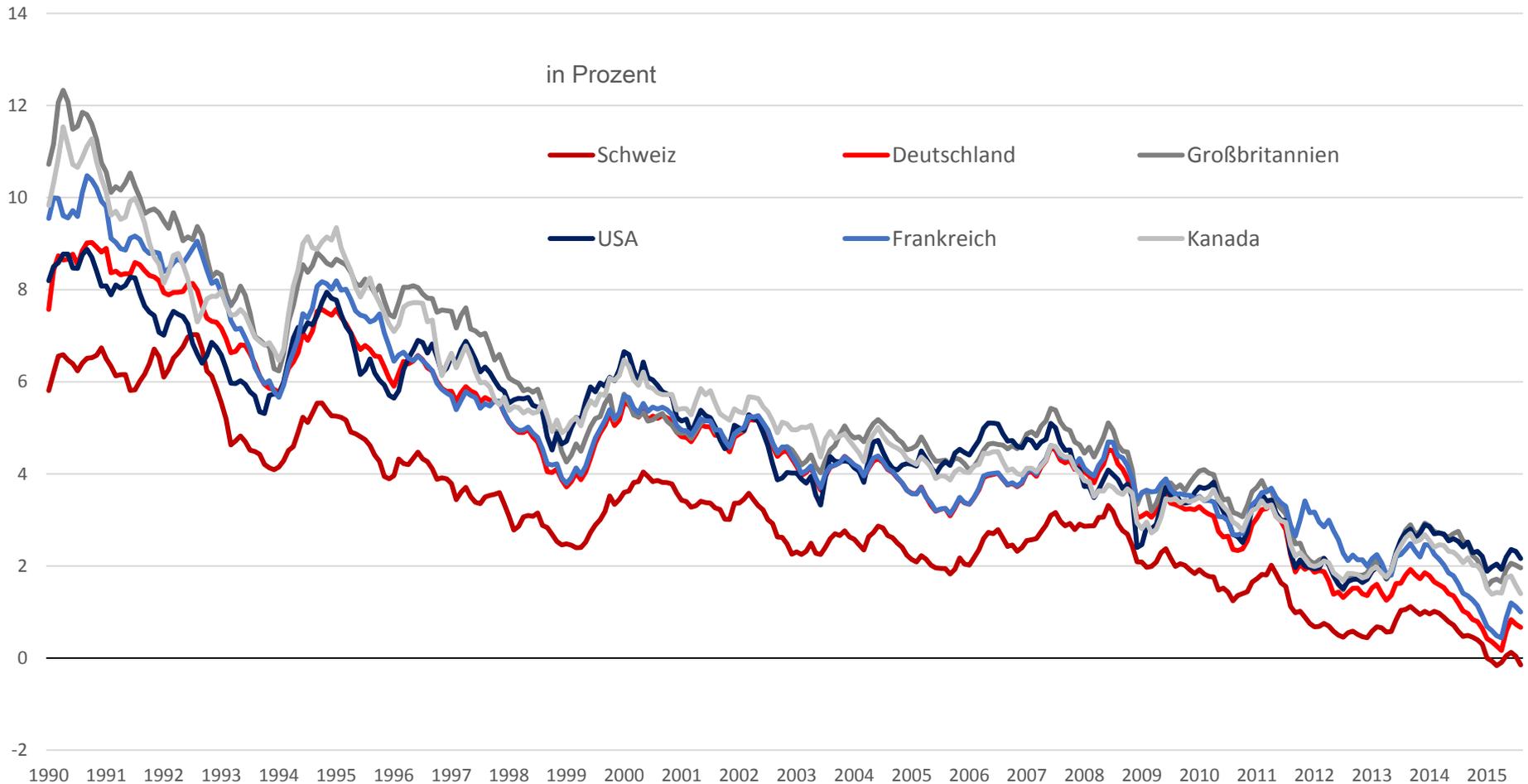
Gliederung

- I. Perspektiven des aktuellen Niedrigzinsumfelds
- II. Dauerhaft niedrige Zinsen: Erfahrungen im japanischen Finanzsystem
- III. Auswirkungen dauerhaft niedriger Zinsen im deutschen Finanzsystem
- IV. Ausblick

Gliederung

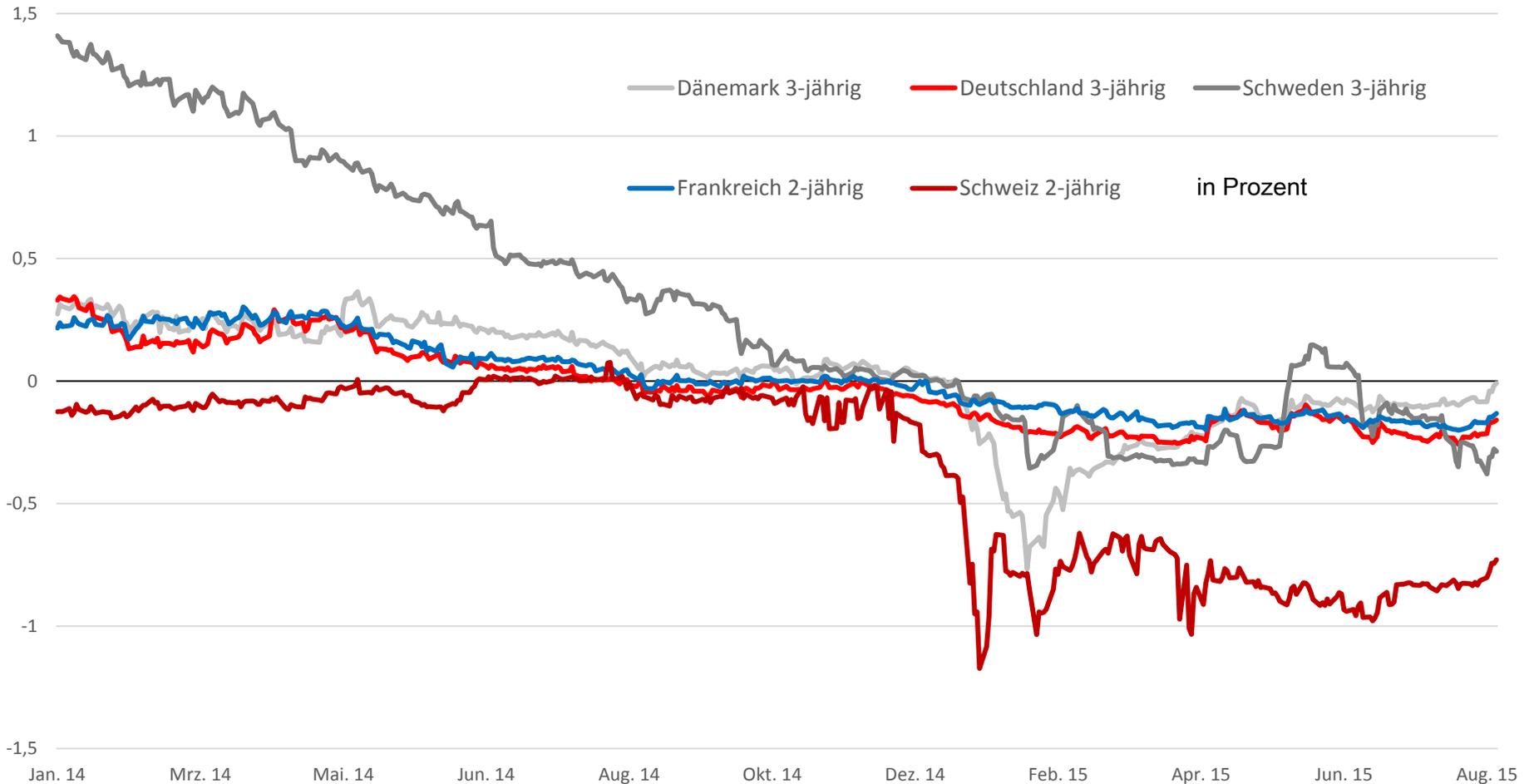
- I. Perspektiven des aktuellen Niedrigzinsumfeldes
- II. Dauerhaft niedrige Zinsen: Erfahrungen im japanischen Finanzsystem
- III. Auswirkungen dauerhaft niedriger Zinsen im deutschen Finanzsystem
- IV. Ausblick

Entwicklung der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen seit 1990



Quelle: Reuters Datastream

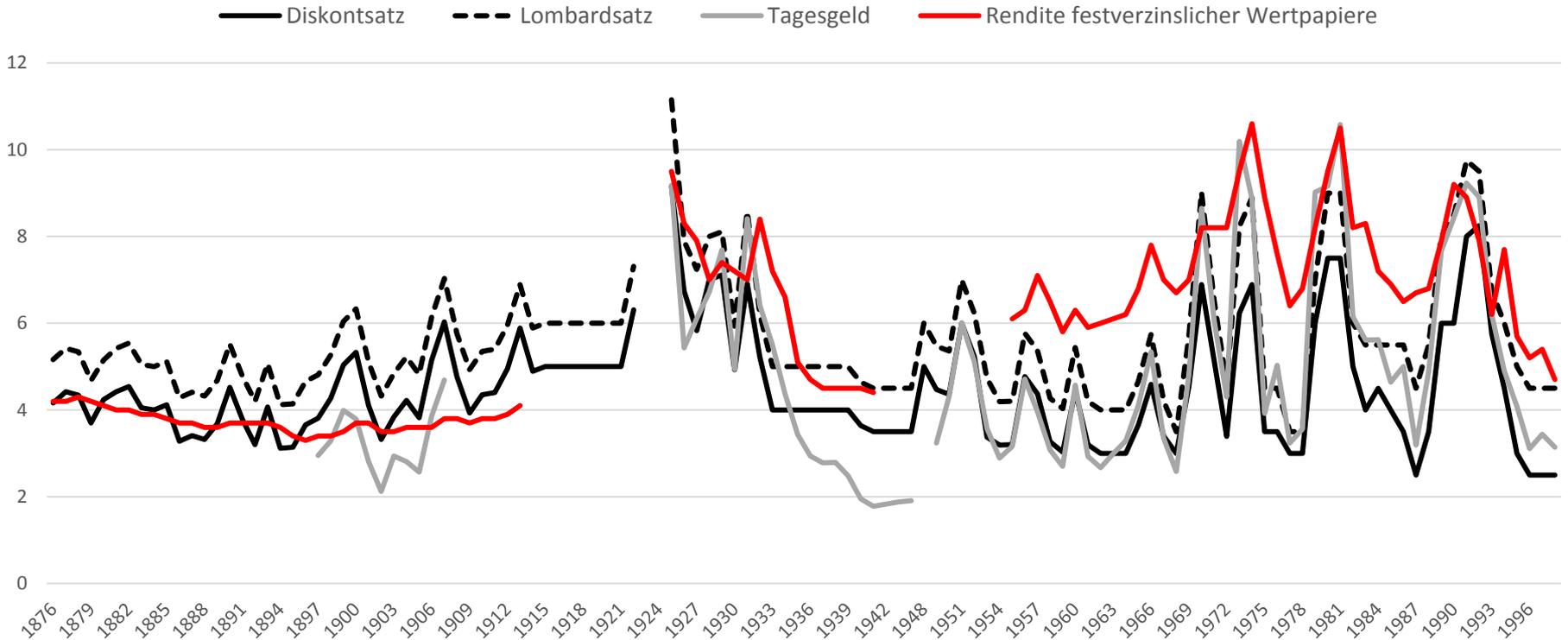
Europa: Negative Rendite bei kurzfristigen Staatsanleihen



Quelle: Reuters Datastream

Niedrigzinsen – Eine historische Ausnahmesituation (I)

Zinssätze im Deutschen Reich und der Bundesrepublik
Deutschland 1876-1998
nominal, in Prozent



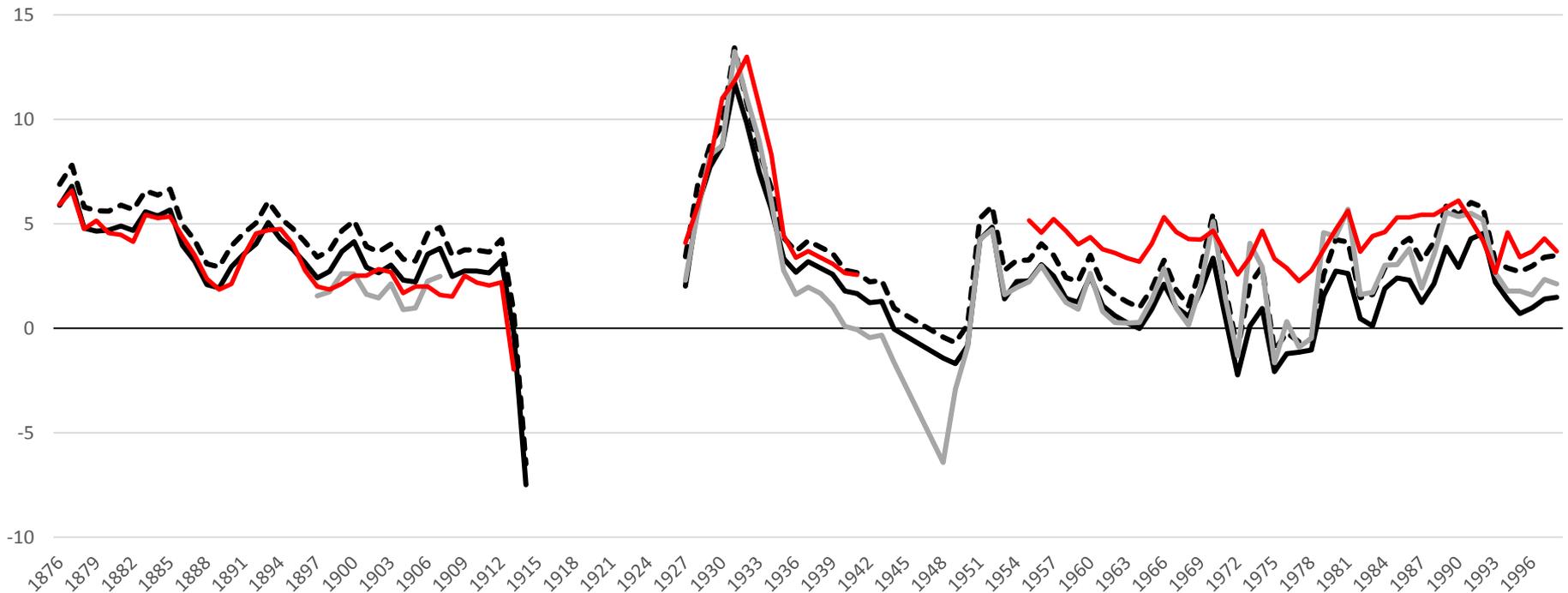
Quelle: Deutsche Bundesbank

Niedrigzinsen – Eine historische Ausnahmesituation (II)

Zinssätze im Deutschen Reich und der Bundesrepublik Deutschland 1876-1998

real, in Prozent

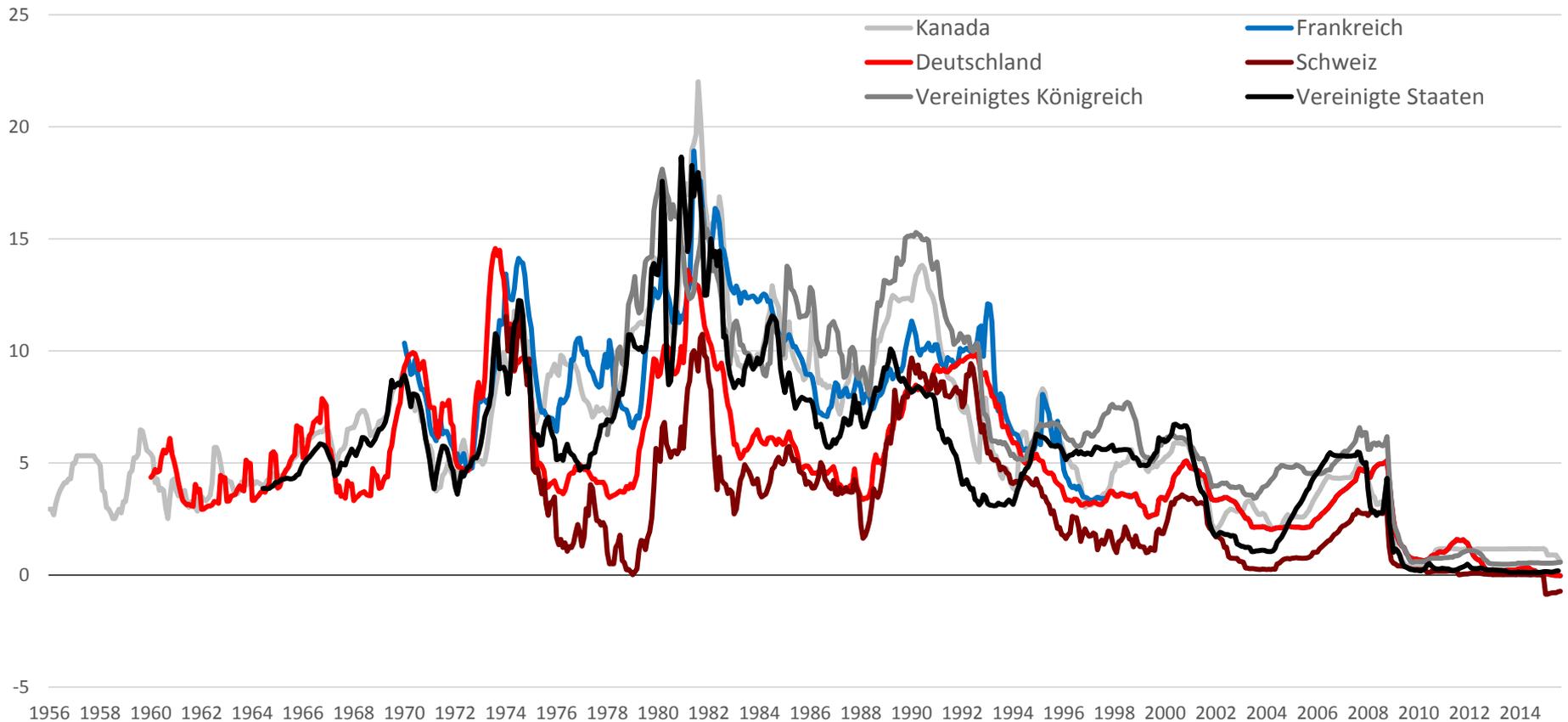
— Diskontsatz - - - Lombardsatz — Tagesgeld — Rendite festverzinslicher Wertpapiere



Quelle: Deutsche Bundesbank

Niedrigzinsen – Eine historische Ausnahmesituation (III)

Kurzfristige Zinsen in ausgewählten Industrieländern 1956-2014
nominal, in Prozent



Quelle:

OECD

 Finanzgruppe

Deutscher Sparkassen- und Giroverband

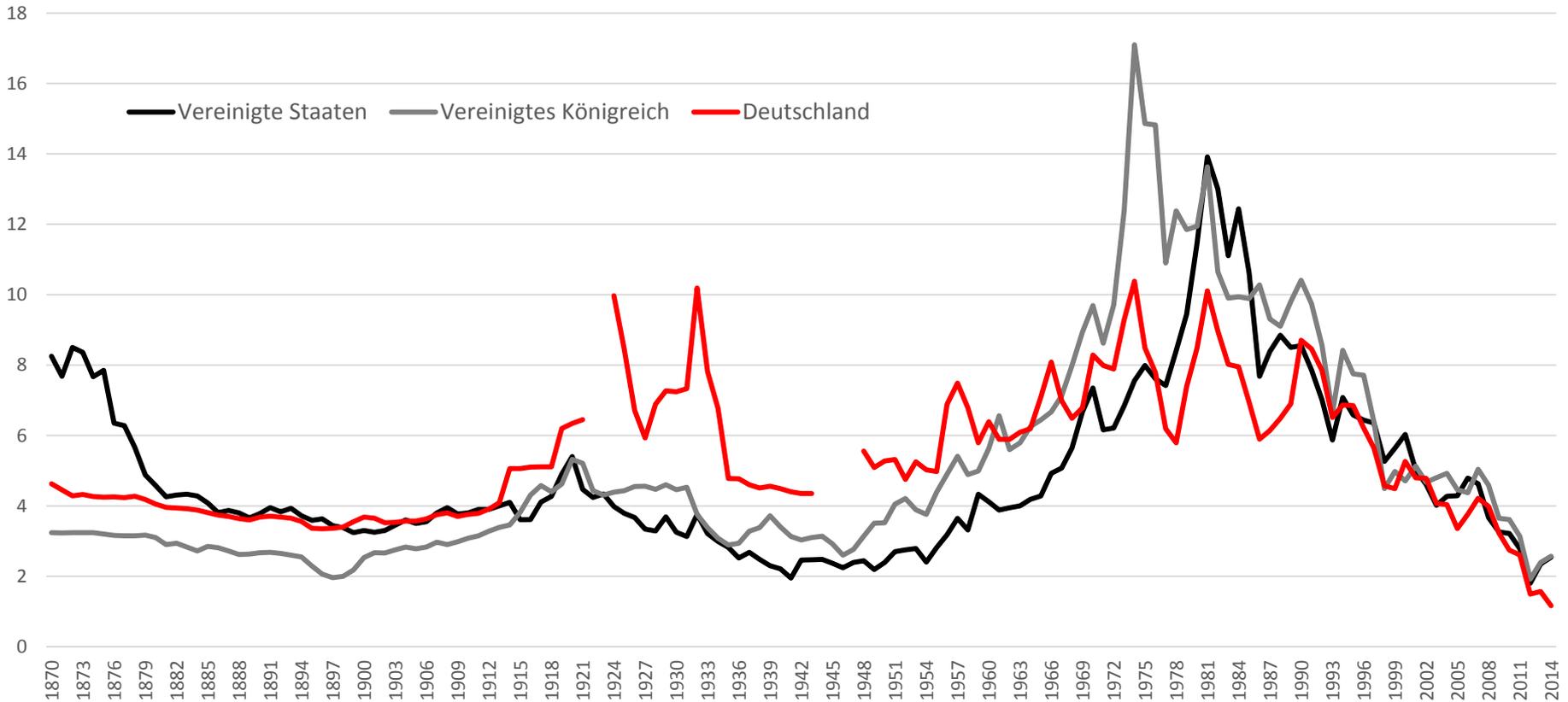
Dr. Michael Wolgast

18.09.2015

Seite 8

Niedrigzinsen – Eine historische Ausnahmesituation (IV)

Langfristige Zinsen in ausgewählten Industrieländern 1870-2014
nominal, in Prozent

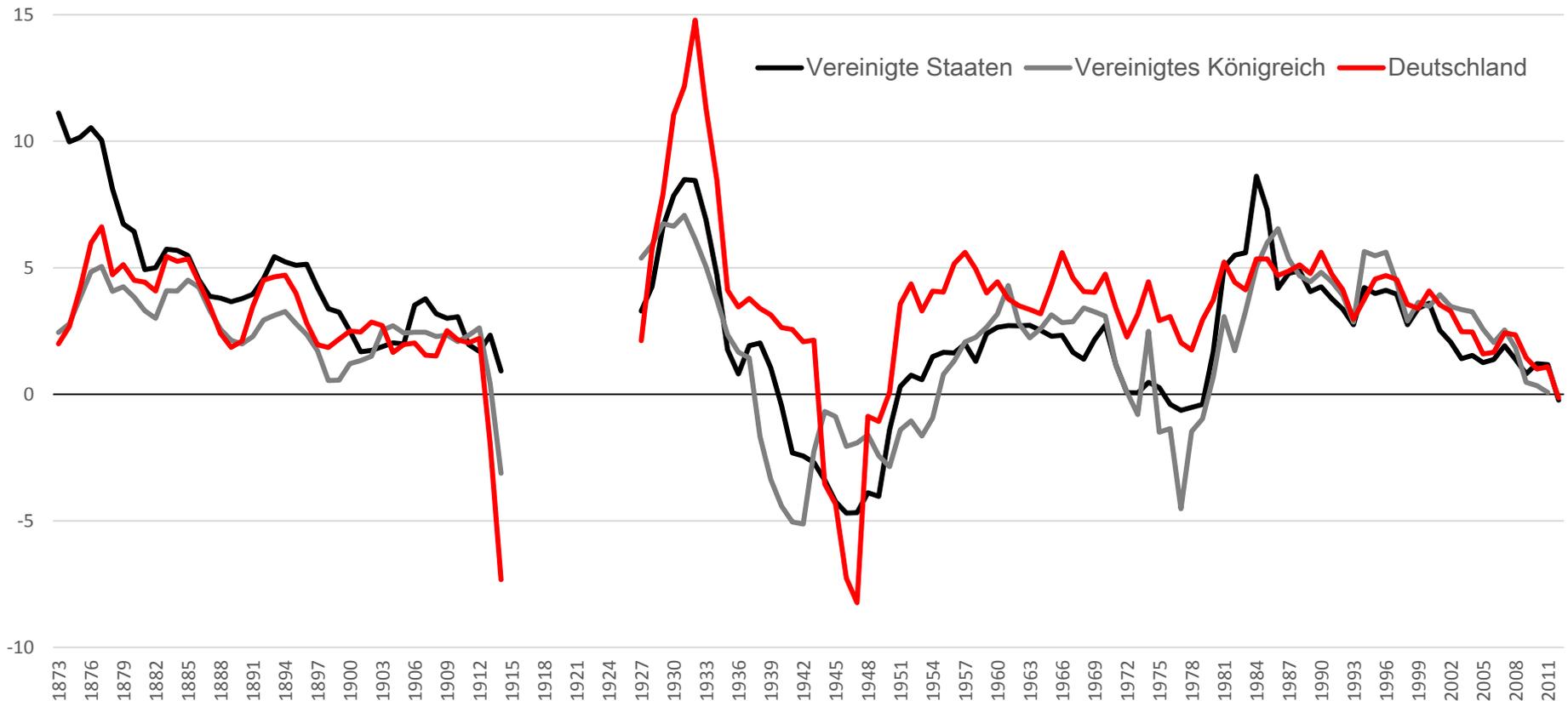


Quelle: IWF; historische Daten: Zusammenstellung aus unterschiedlichen Quellen

Niedrigzinsen – Eine historische Ausnahmesituation (V)

Langfristige Zinsen in ausgewählten Industrieländern 1873-2012

real, in Prozent



Quelle: IWF; historische Daten: Zusammenstellung aus unterschiedlichen Quellen

Ursachen des aktuellen Niedrigzinsumfelds (I): Konkurrierende Erklärungsansätze in der Wissenschaft

- **Säkulare Stagnation** (Secular Stagnation, Larry Summers):
Wachstumsverflachung, geringere Investitionsmöglichkeiten,
Realzins sinkt
- **Sparschwemme / Überersparnis** (Savings Glut, Ben Bernanke,
C. C. von Weizsäcker): (Internationale) Ersparnisüberschüsse
drücken auf den Realzins, Kapitalstock ausreichend, kaum noch
Investitionschancen (Sättigung)
- **Bilanzrezession / Debt supercycle** (Kenneth Rogoff, BIZ):
Hohe Schuldenstände, zyklischer Anpassungsbedarf nach
vorangegangenen Kreditblasen drücken auf Zinsniveau
(„Bilanzrezession“)

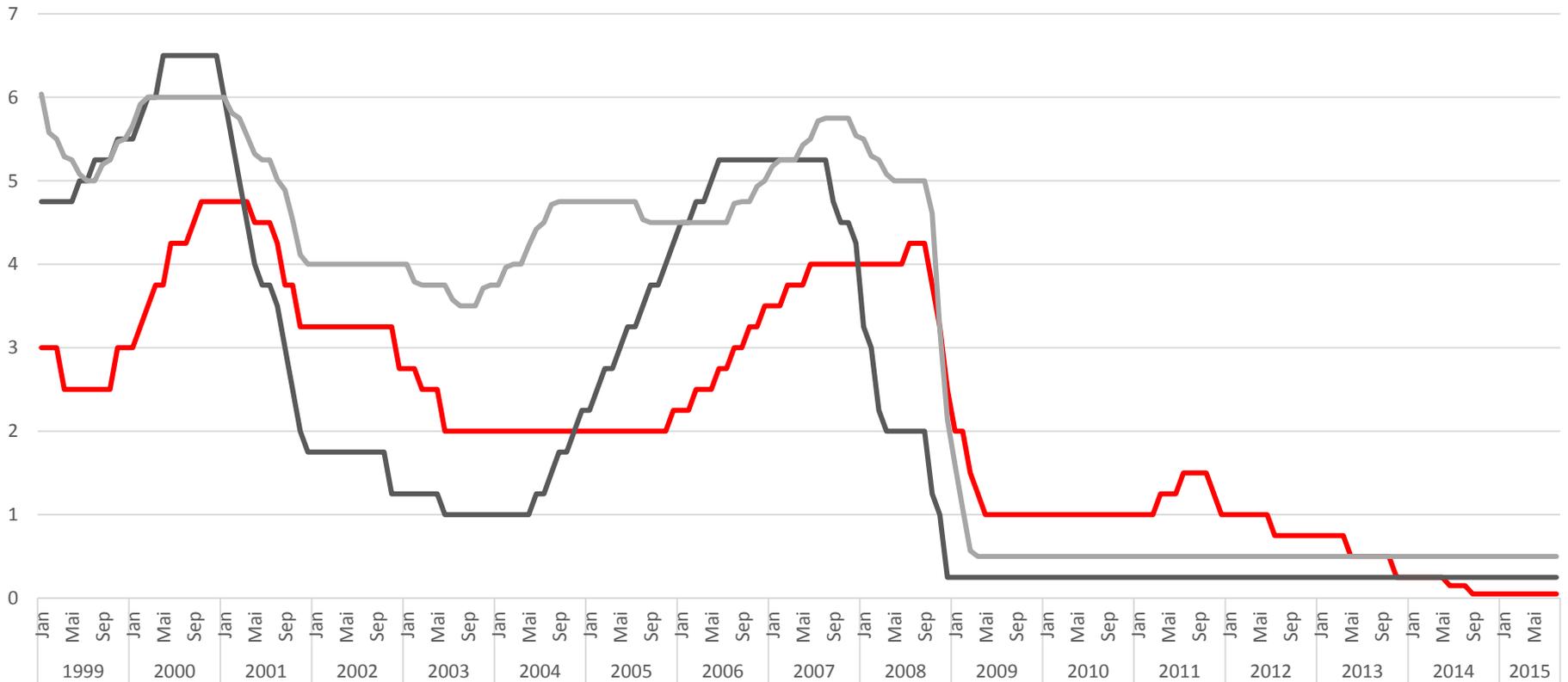
Ursachen des aktuellen Niedrigzinsumfelds (II): Erklärungsversuche aus Sicht der Sparkassen

- (reales) Niedrigzinsumfeld und „Überersparnis“ als Krisensymptome, nicht als Ursache
- Ursachen nicht einfach zu identifizieren (BIZ Jahresbericht 2015)
- weltweit hohes Niveau der (Brutto-)Verschuldung aller Sektoren
- kein gutes Rezept gegen Folgen finanzieller Instabilität, resultierende Strukturprobleme im Finanzsystem oft nicht gelöst
- realwirtschaftliche Rahmenbedingungen:
 - geopolitische Risiken, Verschiebung der weltwirtschaftlichen Gewichte, multipolare Welt
 - Verunsicherung über den weltwirtschaftlichen Ordnungsrahmen
 - höheres Maß an politischer Unsicherheit als in vorangegangenen Perioden

Macht und Ohnmacht der Geldpolitik (I)

Leitzinsen der weltgrößten Notenbanken

— EZB — Federal Reserve — Bank of England



Quelle: EZB, Federal Reserve, Bank of England

Macht und Ohnmacht der Geldpolitik (II)

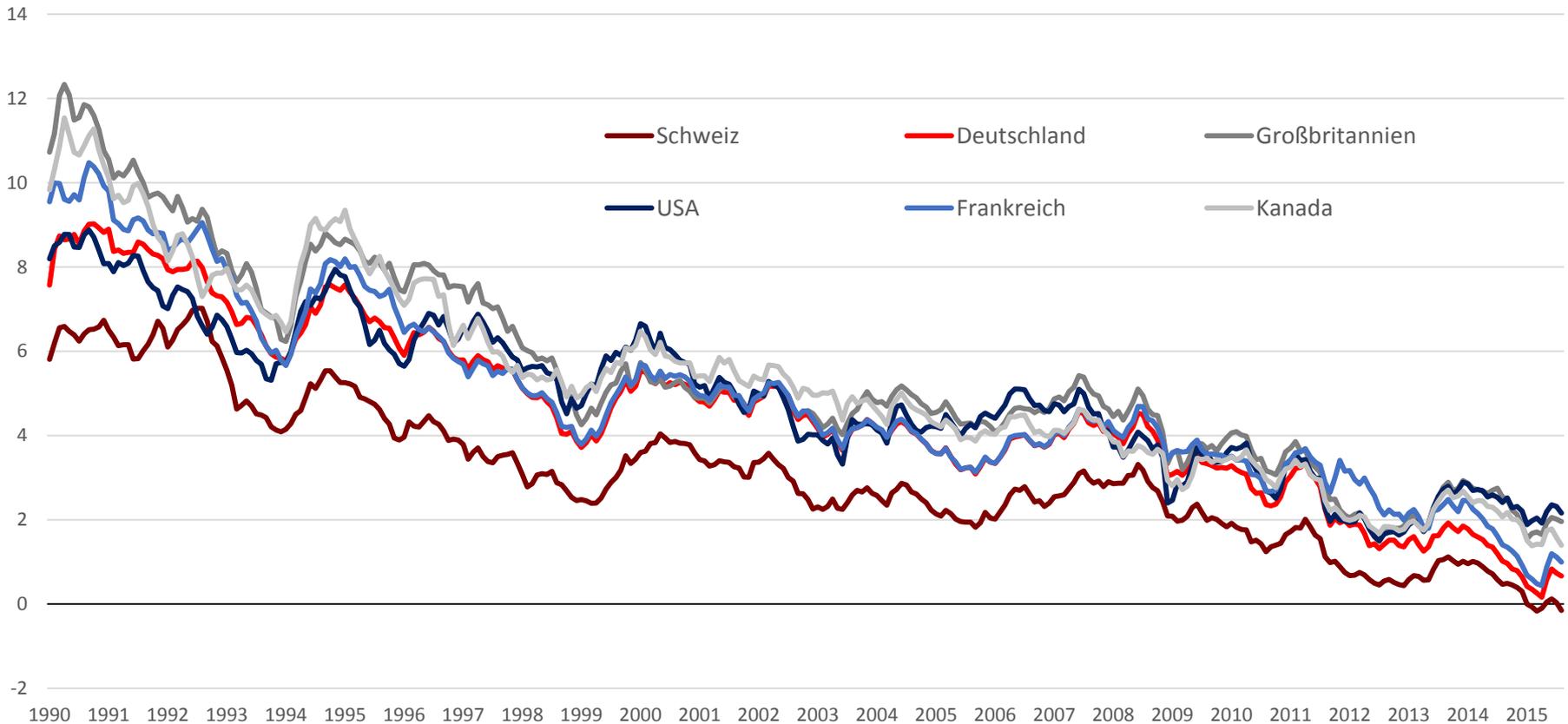
- Überlastung und Überforderung der Geldpolitik, aber: Geldpolitik ganz ohne Entscheidungsspielräume?
- (zumindest) Signalwirkung geldpolitischer Entscheidungen
- Geldpolitik als Getriebene der Finanzmärkte, hohes Interesse der Marktteilnehmer an Vermeidung höherer Zinsen
- (politische) Unabhängigkeit der Geldpolitik?
- 2007/ 2008 musste Phasen einer (vorsichtigen) Erhöhung der Notenbankzinsen weltweit wieder abgebrochen werden
- aber: Dauer der Niedrigzinsphase erschwert Ausstieg aus den niedrigen Zinsen, drohende Perpetuierung der Niedrigzinspolitik

Gliederung

- I. Perspektiven des aktuellen Niedrigzinsumfelds
- II. Dauerhaft niedrige Zinsen: Erfahrungen im japanischen Finanzsystem
- III. Auswirkungen dauerhaft niedriger Zinsen im deutschen Finanzsystem
- IV. Ausblick

Japan: Vorreiter im Niedrigzinsumfeld (I)

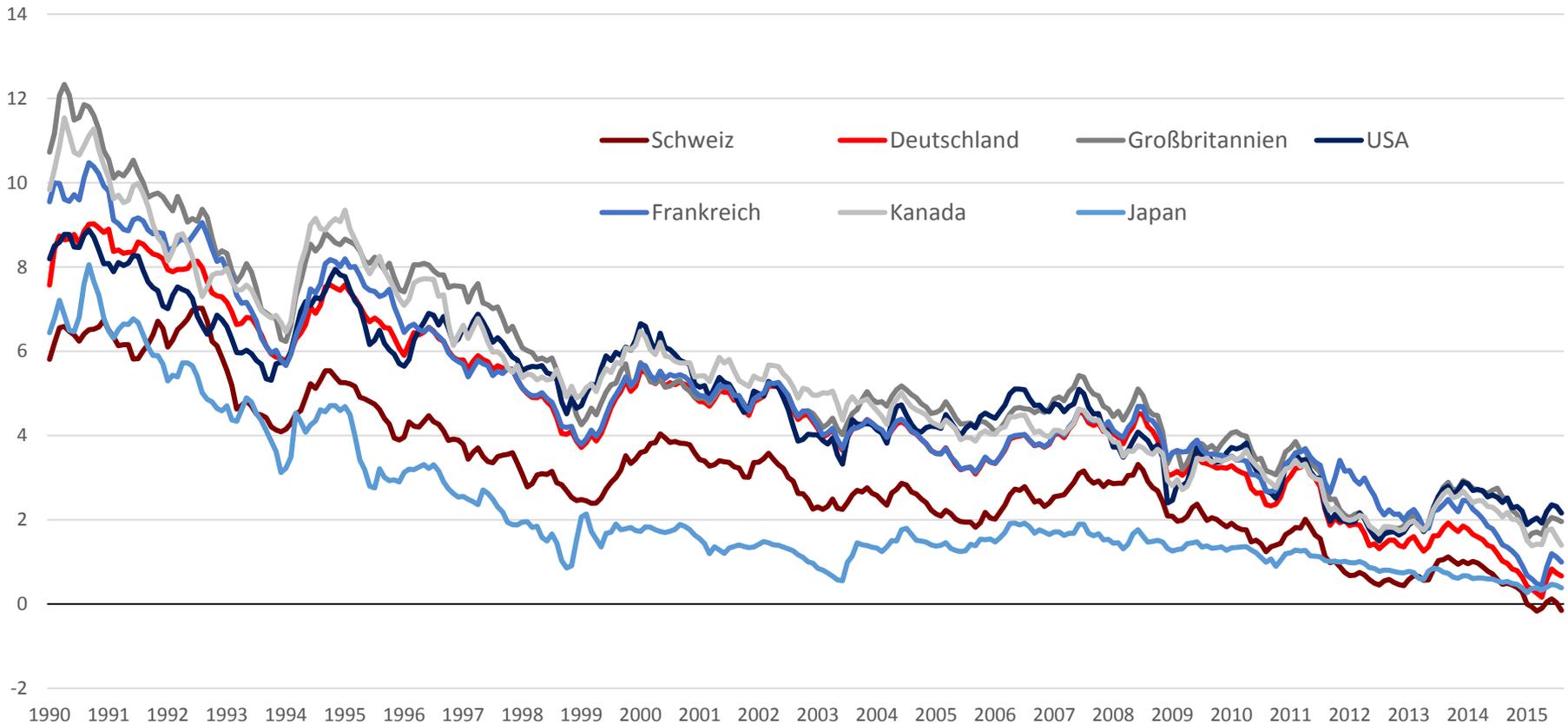
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen
nominal, in Prozent



Quelle: Reuters Datastream

Japan: Vorreiter im Niedrigzinsumfeld (II)

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen
nominal, in Prozent

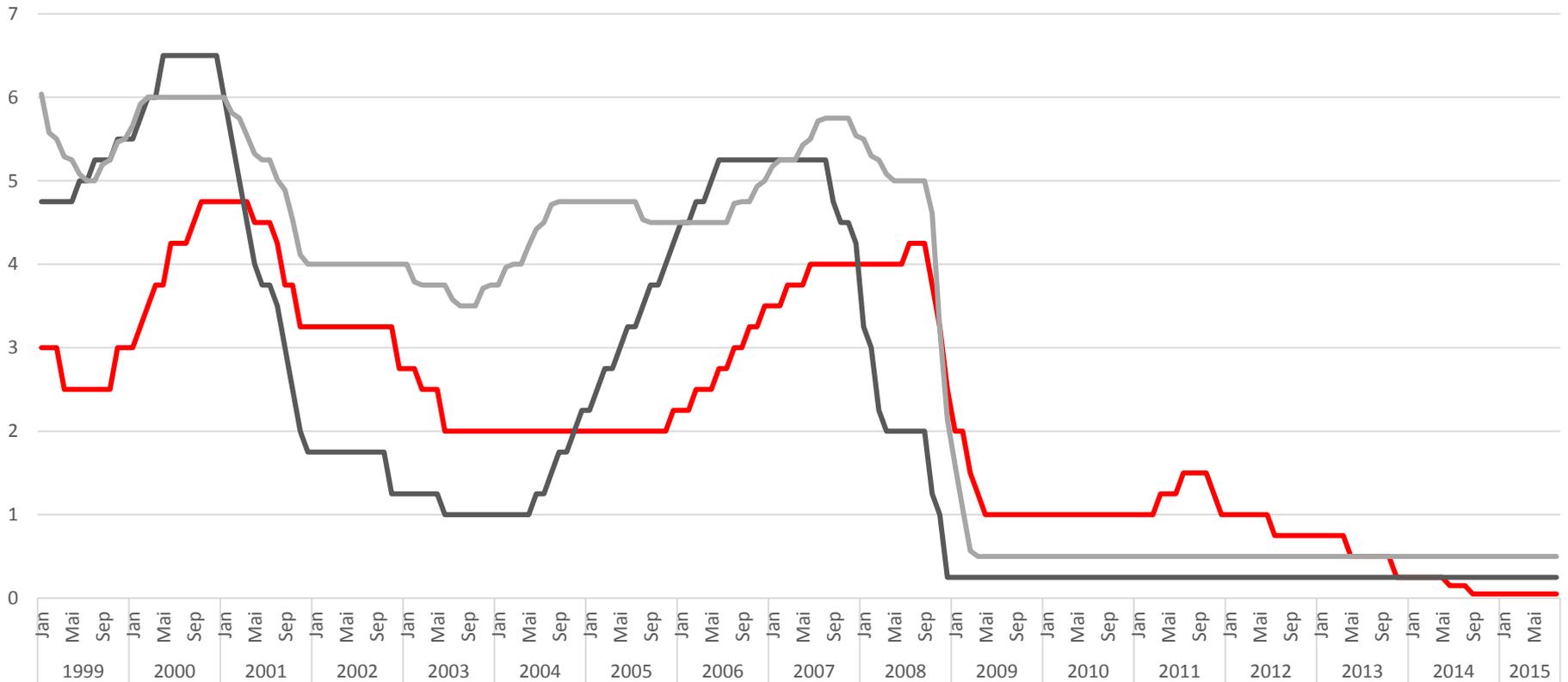


Quelle: Reuters Datastream

Japan: Vorreiter im Niedrigzinsumfeld (III)

Leitzinsen der weltgrößten Notenbanken

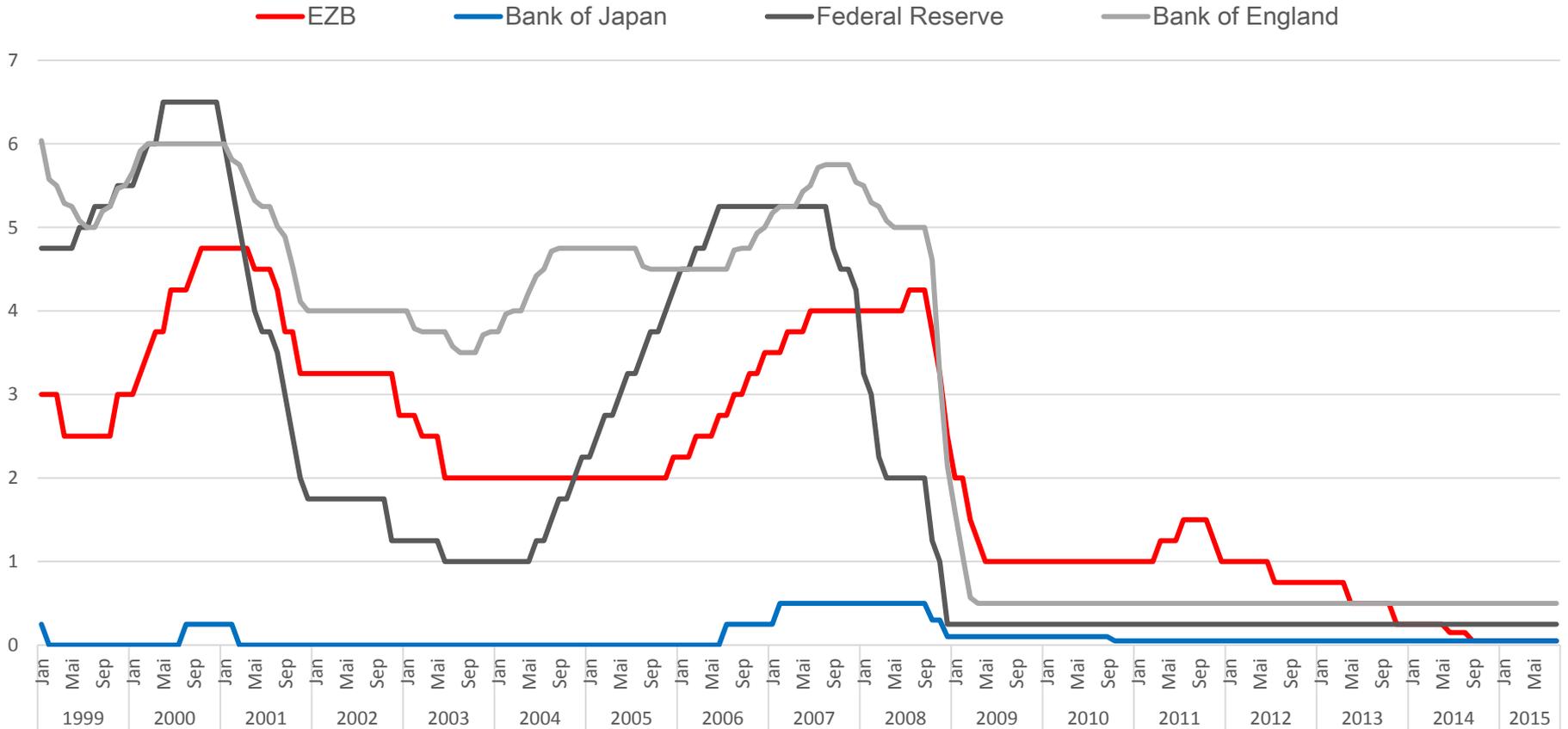
— EZB — Federal Reserve — Bank of England



Quelle: EZB, Federal Reserve, Bank of England

Japan: Vorreiter im Niedrigzinsumfeld (IV)

Leitzinsen der weltgrößten Notenbanken

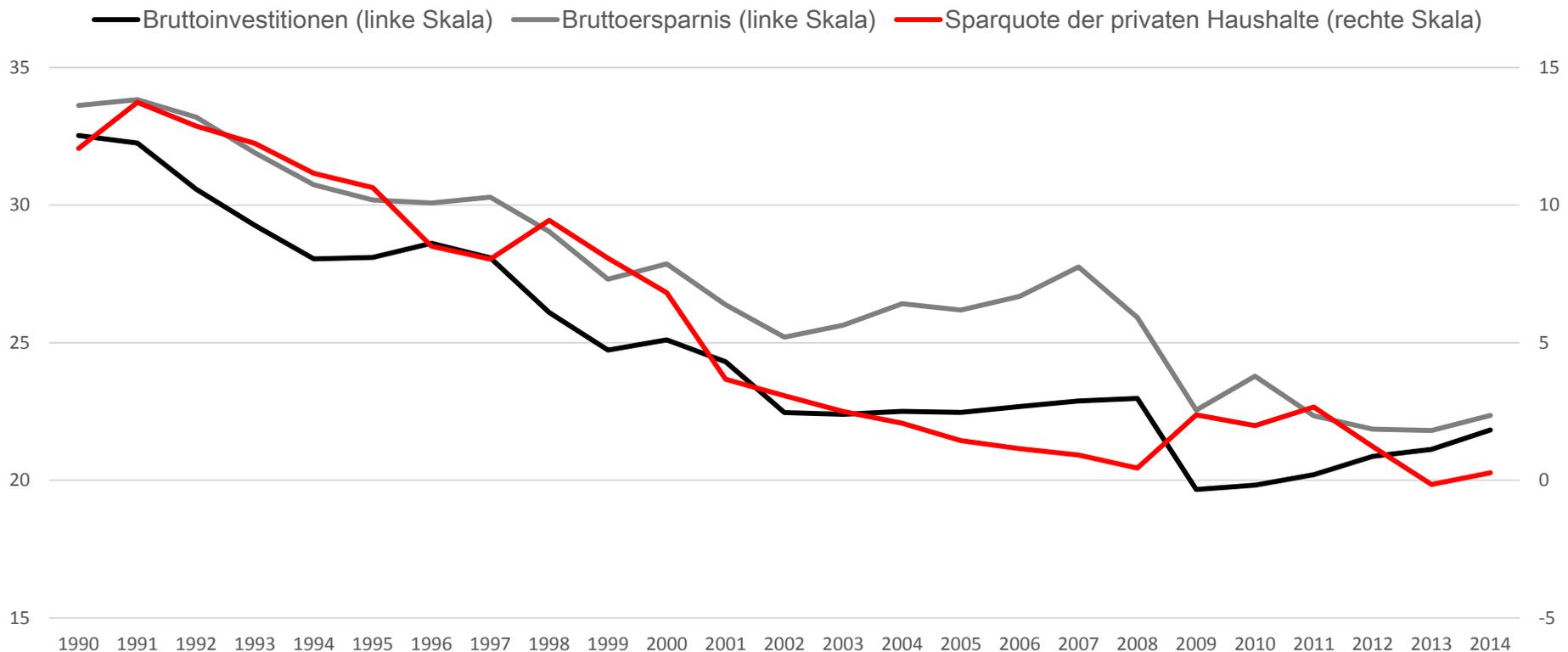


Quelle: EZB, Federal Reserve, Bank of England, Bank of Japan

Rückläufige Entwicklung bei Ersparnis und Investitionen in Japan

Investitionen und Ersparnis in Japan

in % des BIP (linke Skala) bzw.
in % des Verfügbaren Einkommens (rechte Skala)



Quelle: IWF,

OECD

 Finanzgruppe

Deutscher Sparkassen- und Giroverband

Dr. Michael Wolgast

18.09.2015

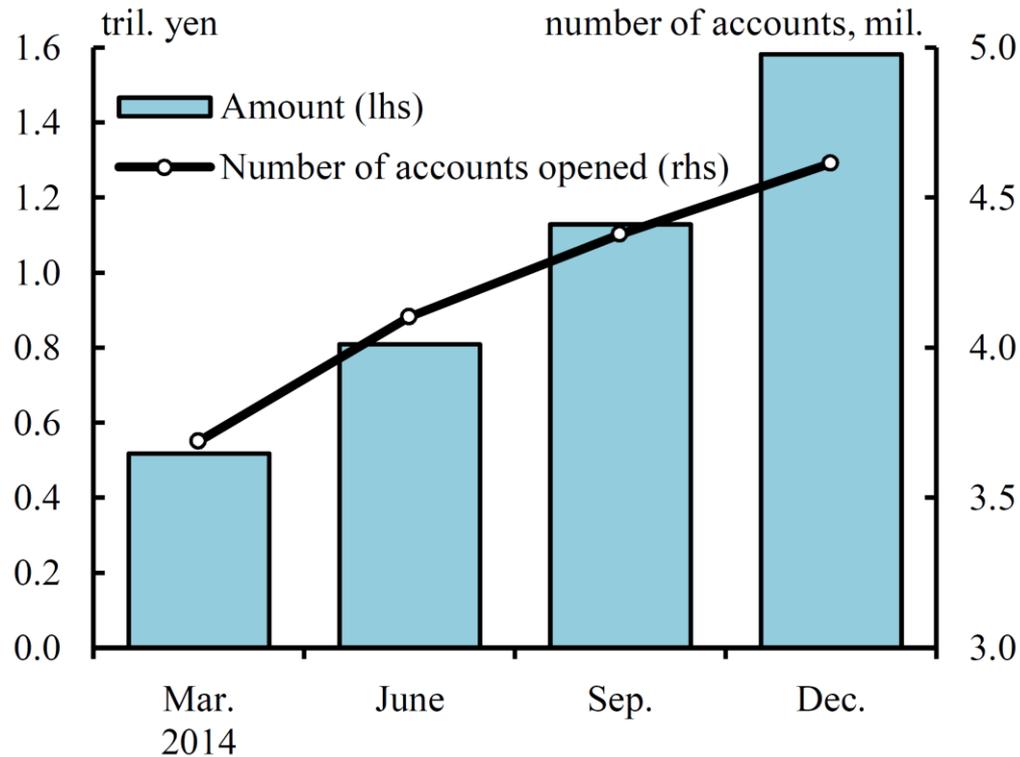
Seite 20

Politische Initiative: NISA (Nippon Individual Savings Account) (I)

- Ziel: Sparförderung wegen Demographie und Investitionsschwäche
- Start: 1. Januar 2014
- Kernelemente: Personen über 20 Jahre förderberechtigt
 Erwerb von 1 Mio. Yen pro Jahr (ca. 7.500 Euro)
 5 Jahre Steuerfreiheit
- Bilanz nach einem Jahr: 3 Bio. Yen (22 Mrd. Euro) auf NISA
 Depots,
 16 % der Bürger erstmals auf Kapital-
 markt aktiv, 54 % über 60 Jahre alt

Politische Initiative: NISA (Nippon Individual Savings Account) (II)

**Chart III-4-9: Purchases through NISA
accounts and the number of
NISA accounts opened**



Quelle: Bank of Japan,
Financial System Report,
April 2015

Wesentliche Akteure am japanischen Bankenmarkt (I)

- City banks: Geschäftsbanken
 Firmenkunden sind Großunternehmen
 Großes Spektrum an Finanzaktivitäten
 International agierend
- Trust banks: Vermögens-/ Assetmanagement
 Aktiv im Immobilienkreditmarkt
- Regional banks: Privatkundengeschäft auf dem Land, seit Krisen-
 beginn auch vermehrt in städtischen Gebieten
 80 % der Firmenkunden sind KMUs
 Kerngeschäft: Einlagen City
- Genossenschaftsbanken/ Shinkin banks: ähnlich ausgerichtet wie
 Regionalbanken
- Japanische Postbank: nur Einlagegeschäft

Wesentliche Akteure am japanischen Bankenmarkt (II)

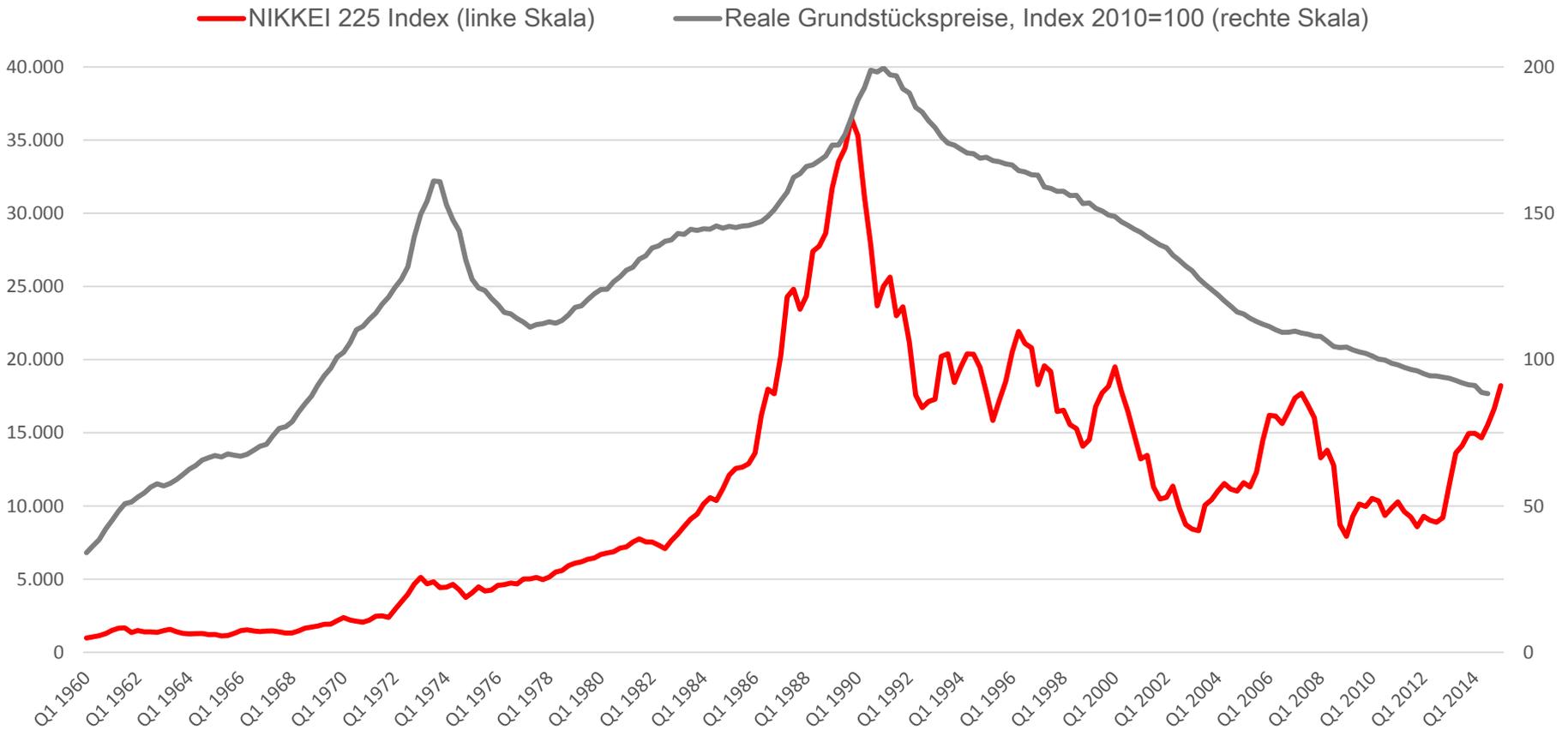
Marktanteile nach Kreditvolumen in Bio. Yen



Quelle: Financial Services Agency Japan, Bank of Japan

Kurs- und Preisentwicklung am japanischen Aktien- und Immobilienmarkt: Platzen der Bubbles

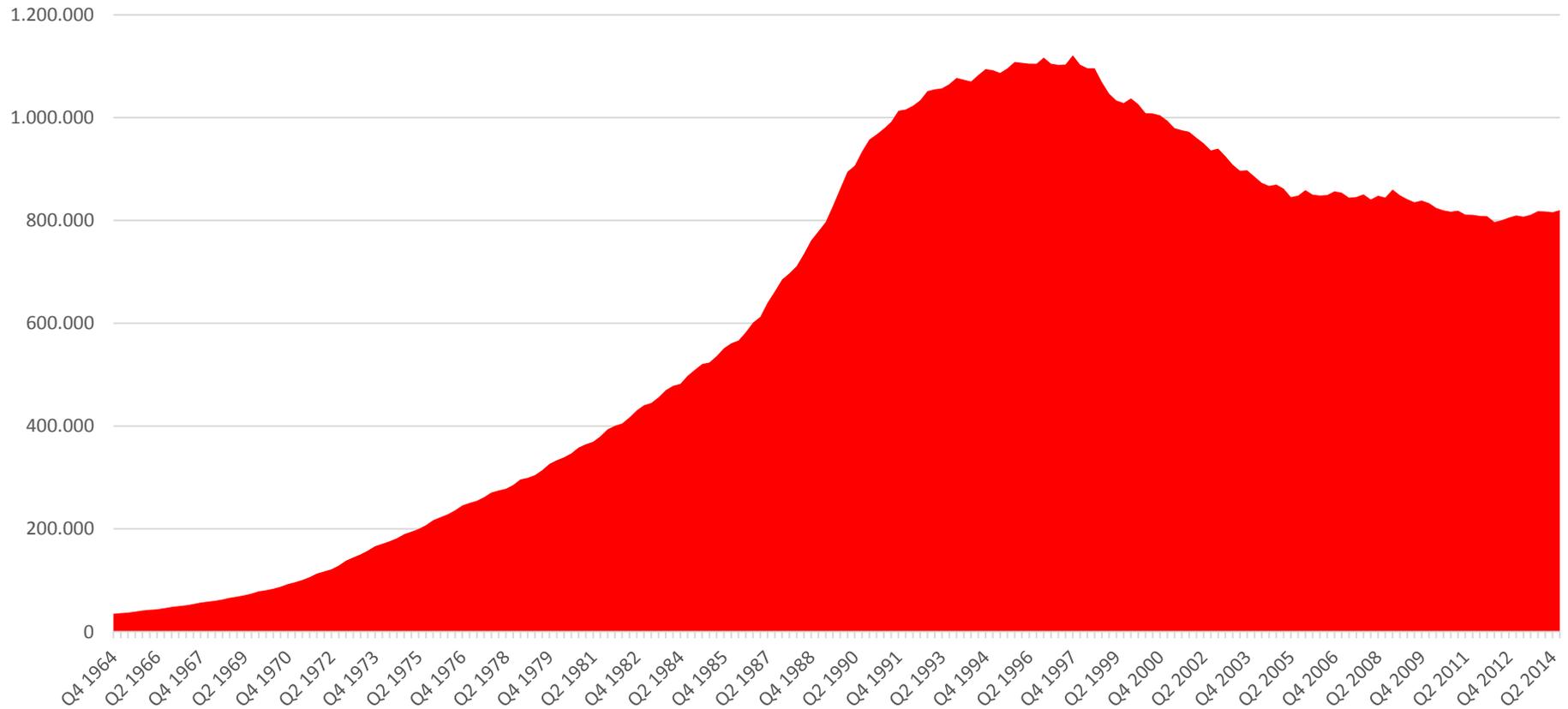
Entwicklung des Aktien- und Immobilienmarktes



Quelle: Nikkei Industrial Research Institute, BIZ, eigene Berechnungen

Deleveraging im japanischen Bankenmarkt: Kredite an den nichtfinanziellen Sektor lange rückläufig

Kredite an den nichtfinanziellen Sektor
in Mrd. Yen



Quelle: BIZ

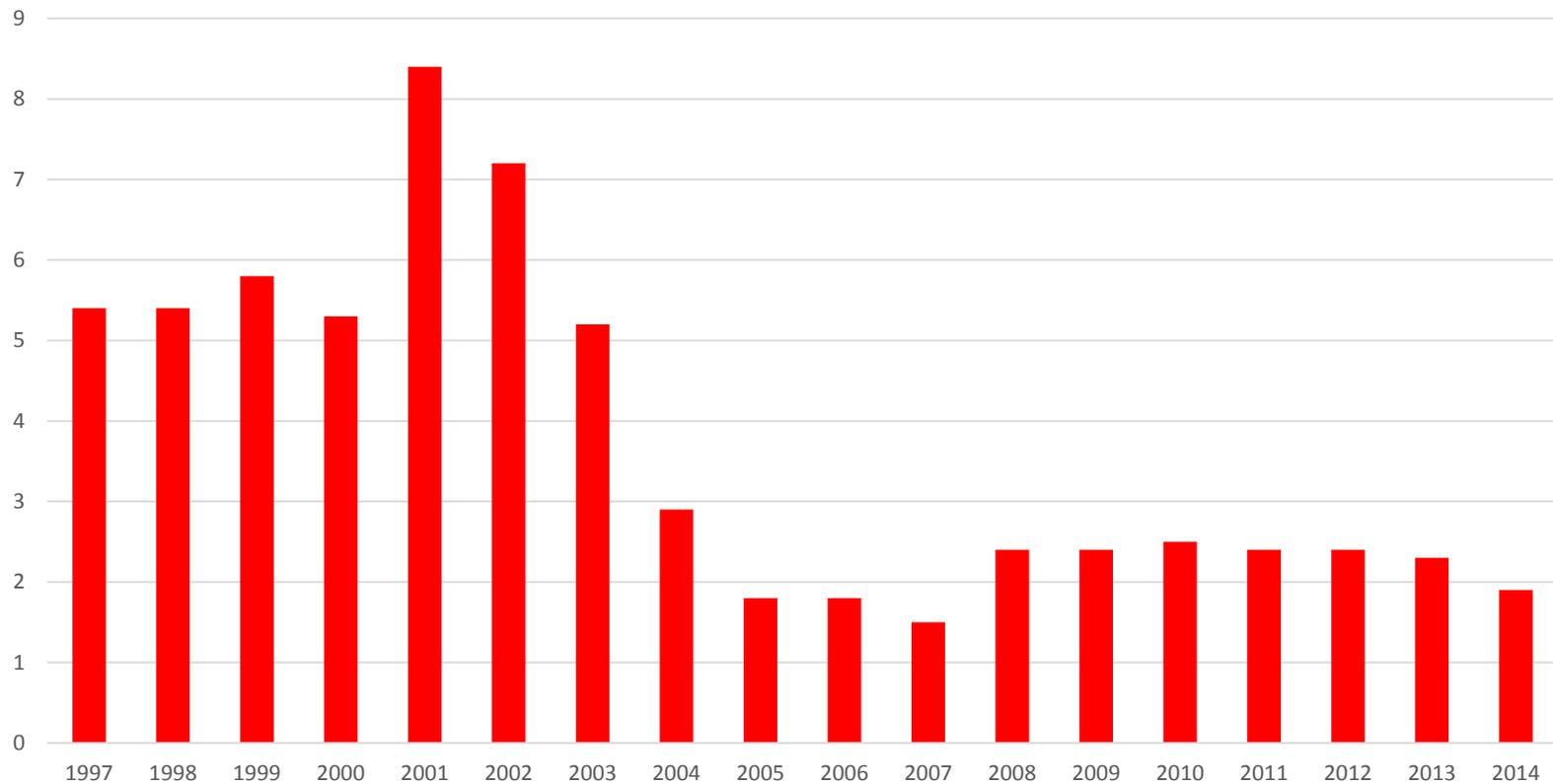
Japanischer Bankensektor: Entwicklung der Non-performing loans (I)

- Zerplatzen der Asset- und Immobilienblase setzt Bankbilanzen unter Druck
- Banken haben in den 1990er Jahren nur geringe Kapitalpuffer, können aufgrund lockerer Bilanzierungsvorschriften die Probleme mit ihren Kredite verschleiern, Kreditvolumen sinkt
- Anfang der 2000er: Strengere Regulierungs- und Offenlegungspflichten
- Program for Financial Revival (2002)
 - Abschreibung von 50 % der NPL innerhalb eines Jahresund
 - 80 % innerhalb von zwei Jahren
 - Harmonisierung der Regeln zur Identifikation von Problemkrediten
 - Monitoring von Großkrediten

Japanischer Bankensektor: Entwicklung der Non-performing loans (II)

Ausfallgefährdete Kredite

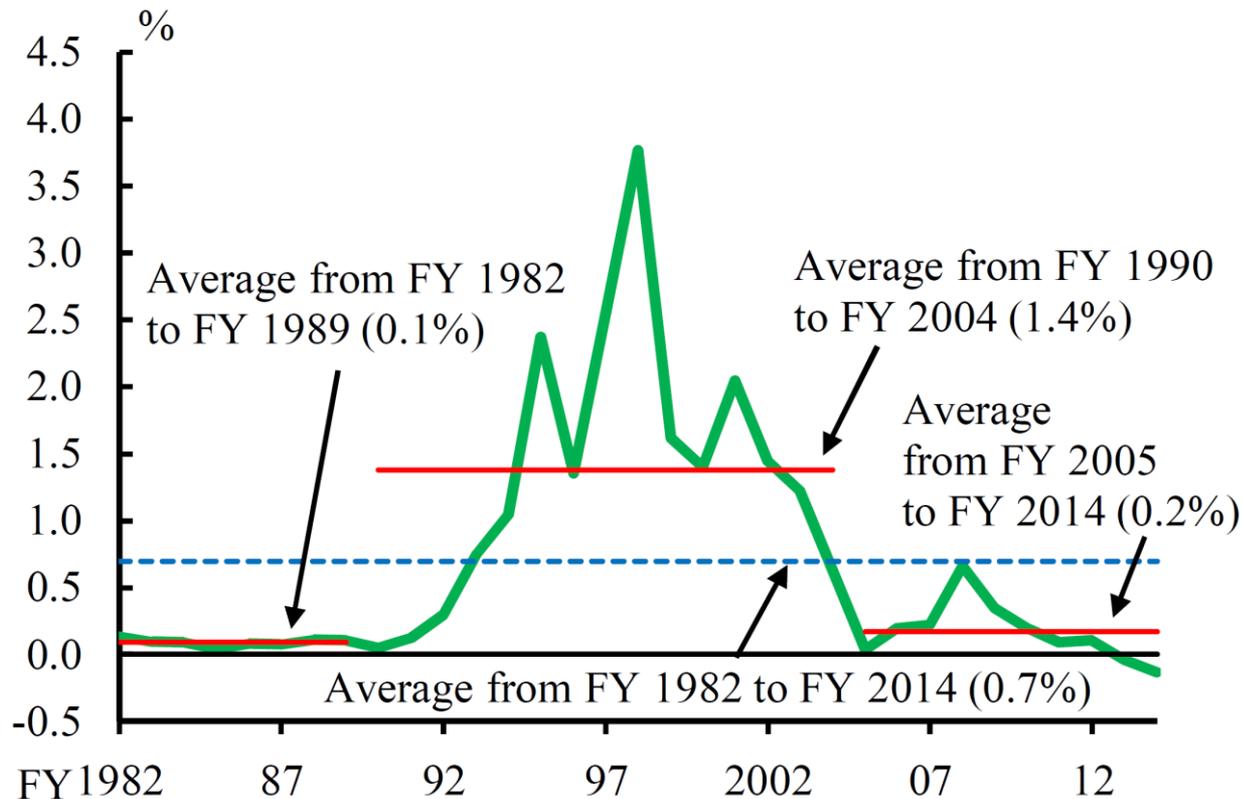
Anteil an Krediten insgesamt in %



Quelle: Weltbank

Kreditkosten nach den Bilanzbereinigungen seit 2005 wieder auf niedrigem Niveau

Chart IV-1-7: Credit cost ratio of banks



Quelle: Bank of Japan, Financial System Report, April 2015

Krise der japanischen Wohnungsbaufinanzierer („Jusen“)

- Geschäftsmodell: Immobilienkreditgeschäft
- Als keine „echten“ Banken waren sie in der Vorkrisenzeit noch schwächer reguliert als Groß- und Regionalbanken
- Aufgrund der geplatzten Immobilienblase geraten die Bilanzen unter Druck und hohe Verluste fallen an
- 1995/96: Japanischer Staat stellt 680 Milliarden Yen für Jusen bereit
- In der Folge werden Jusen dennoch abgewickelt und sind heute vom Markt verschwunden.

Zusammenfassung: Schwierige Rahmenbedingungen im japanischen Finanzsystem seit 1990

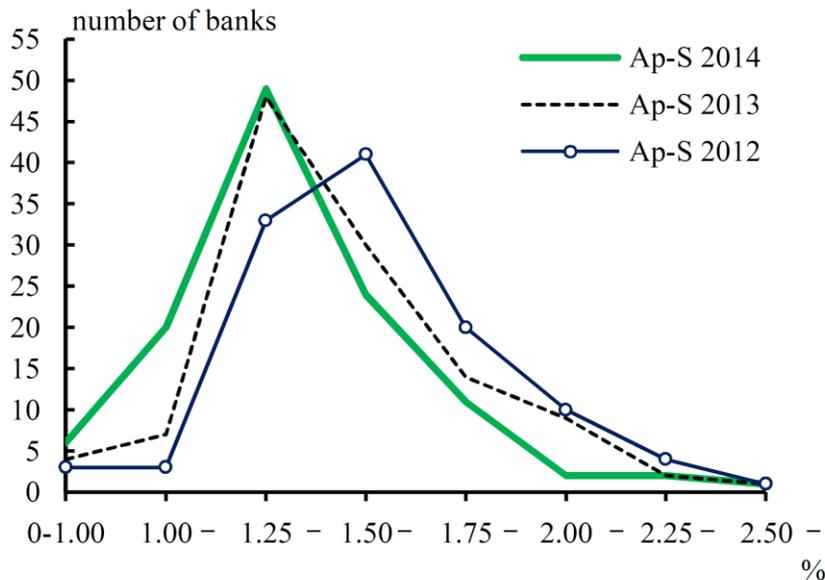
- Anfang der Neunziger Jahre nahezu gleichzeitig Platzen zweier Asset Bubbles (Immobilien und Aktien), seit Anfang / Mitte der Neunziger Jahre zusätzlich zunehmendes Niedrigzinsumfeld
- Rückgang der Bankbilanzen, nach wie vor kaum Wachstum im Kreditbestand an den privaten Sektor
- NPL-Krise etwa seit 2004 weitgehend überwunden, zuvor massive staatliche Hilfsprogramme (u.a. Program for Financial Revival (2002))
- Niedrigzinsumfeld hält bis heute an
- hohe Abhängigkeit von Zinserträgen, vor allem bei kleinen und mittelgroßen Regionalbanken und Genossenschaftsbanken

Japanische Lebensversicherer im Niedrigzinsumfeld

- Produkte der japanischen Lebensversicherer („klassische gemischte Lebensversicherung“) ursprünglich dem deutschen Markt sehr ähnlich
- erwirtschaftete Verzinsung Ende der Neunziger Jahre 2 Prozentpunkte unter Zinsgarantien gefallen
- Insolvenzen führender Lebensversicherer, weitere Fusionen und Übernahmen
- faktische Kürzungen der Garantien für einen Großteil der Kunden, weitere Strukturreformen

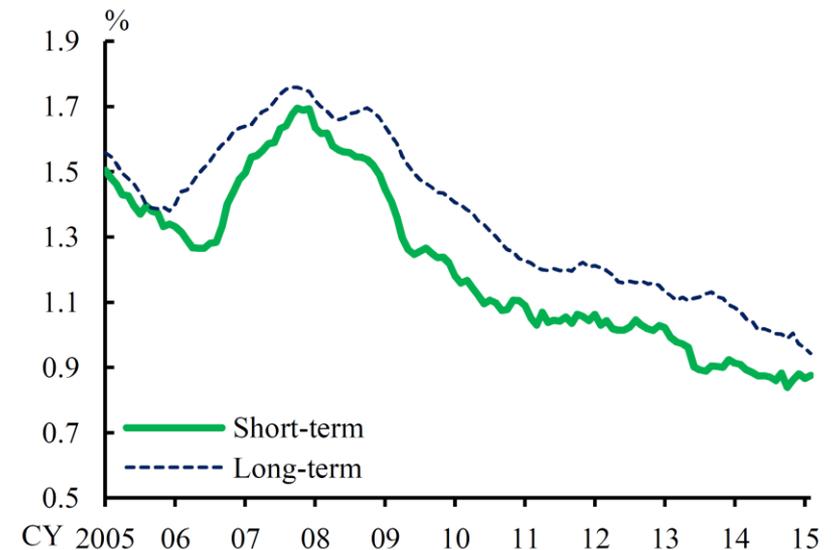
Japanische Banken im Niedrigzinsumfeld: Zinsmarge unter Druck (II)

Chart III-1-15: Distribution of interest margin on loans in the domestic business sector



Quelle: Bank of Japan, Financial System Report, April 2015

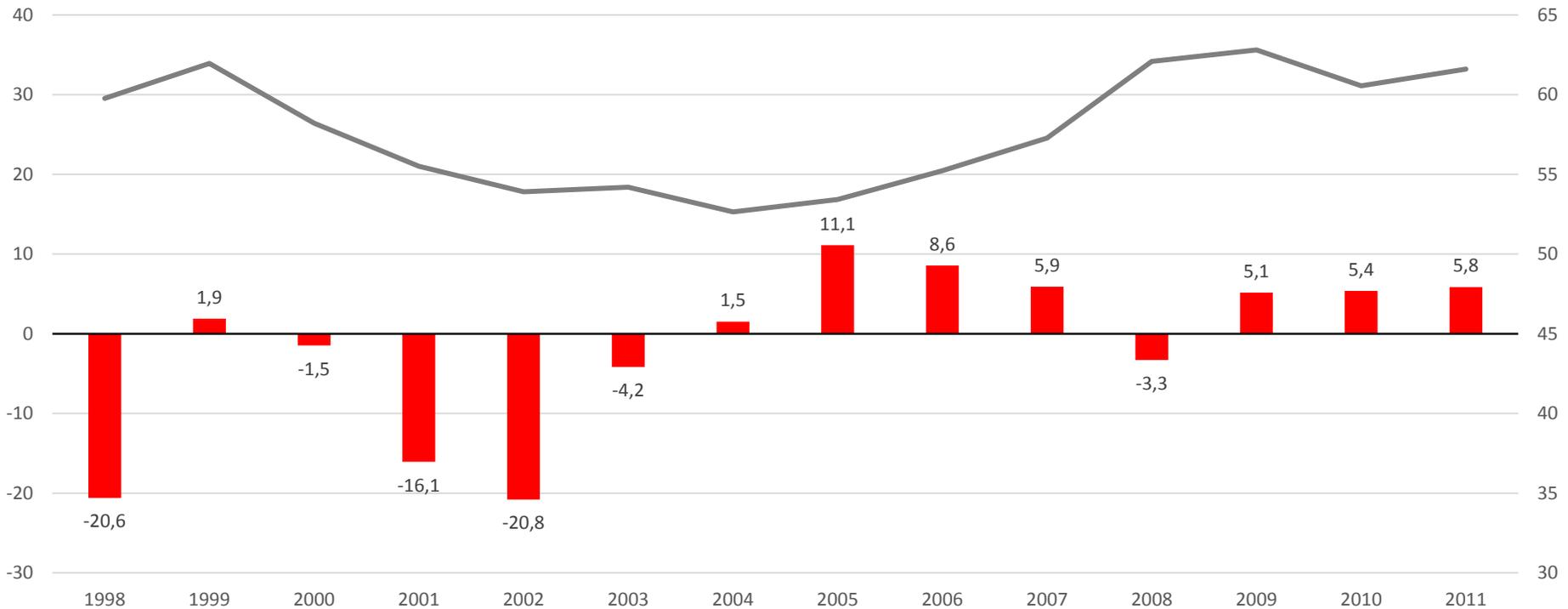
Chart III-1-16: Average contract interest rates on new loans and discounts



Japanische Banken im Niedrigzinsumfeld: Ertragslage gesichert (?)

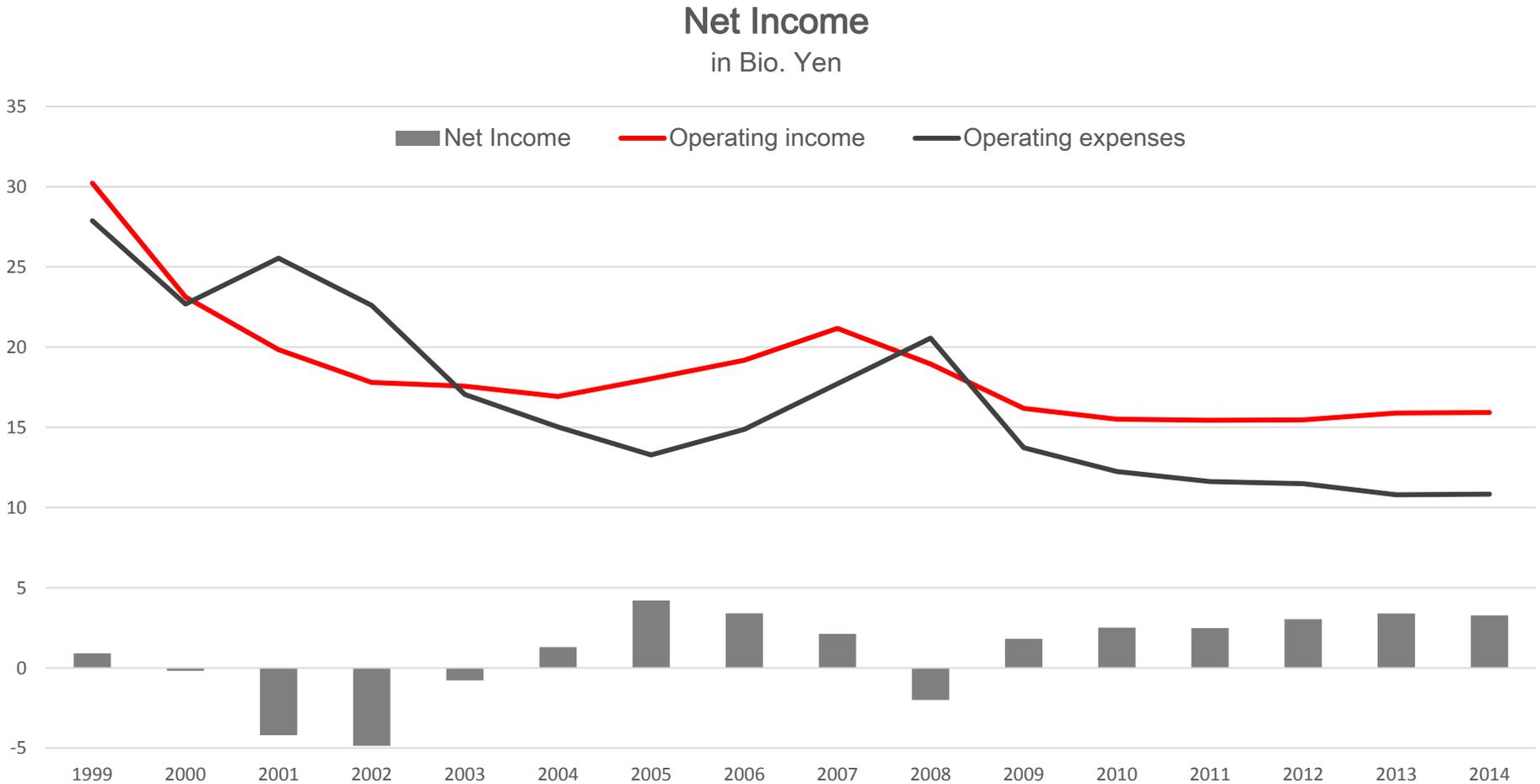
Return on Equity und Cost-Income Ratio in %

■ Return on Equity (linke Skala) — Cost-Income-Ratio (rechte Skala)



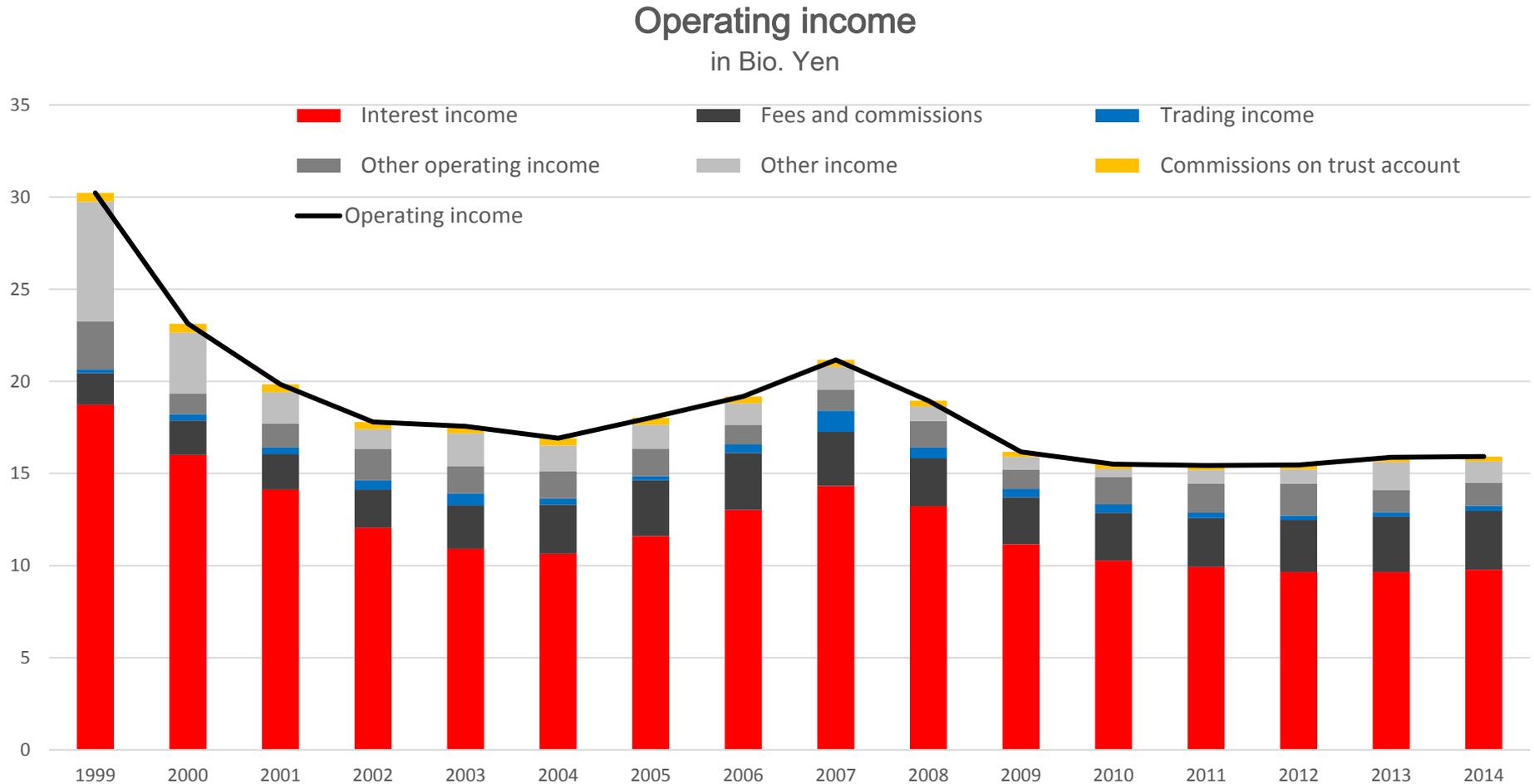
Quelle: Weltbank

Entwicklung der Ertragslage der japanischen Banken (I)



Quelle: Japanese Bankers Association

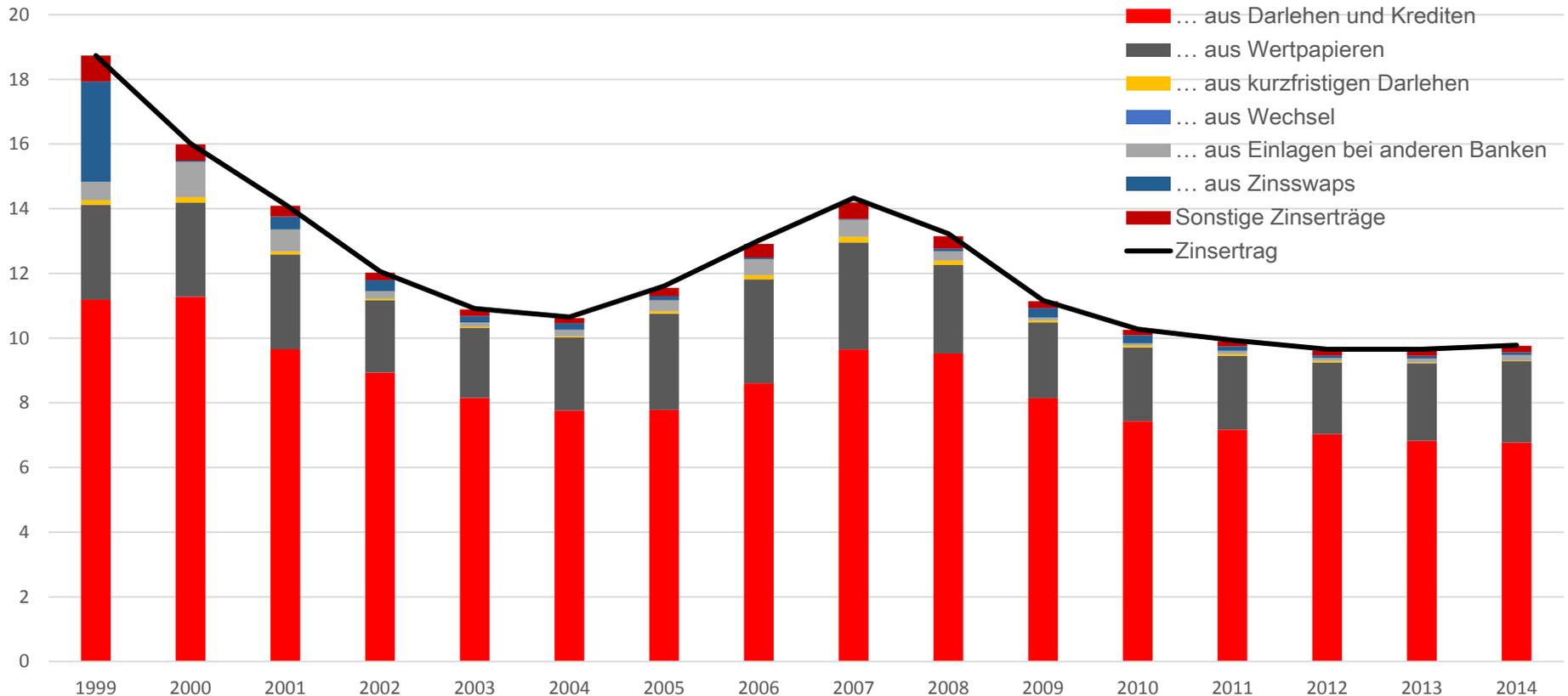
Entwicklung der Ertragslage der japanischen Banken (II)



Quelle: Japanese Bankers Association

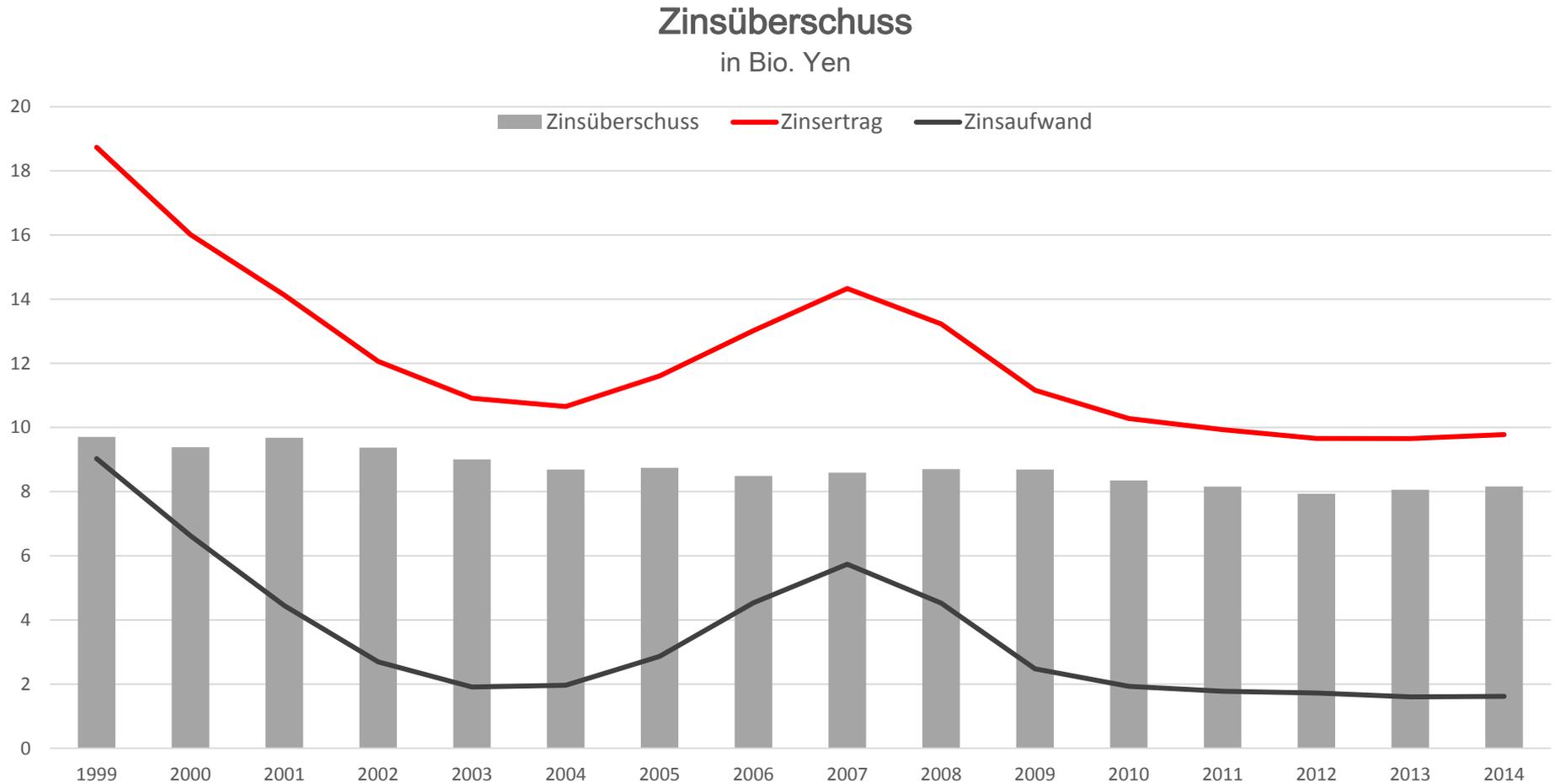
Entwicklung der Ertragslage der japanischen Banken (III)

Zinsertrag nach Ertragsarten
in Bio. Yen



Quelle: Japanese Bankers Association

Entwicklung der Ertragslage der japanischen Banken (IV)



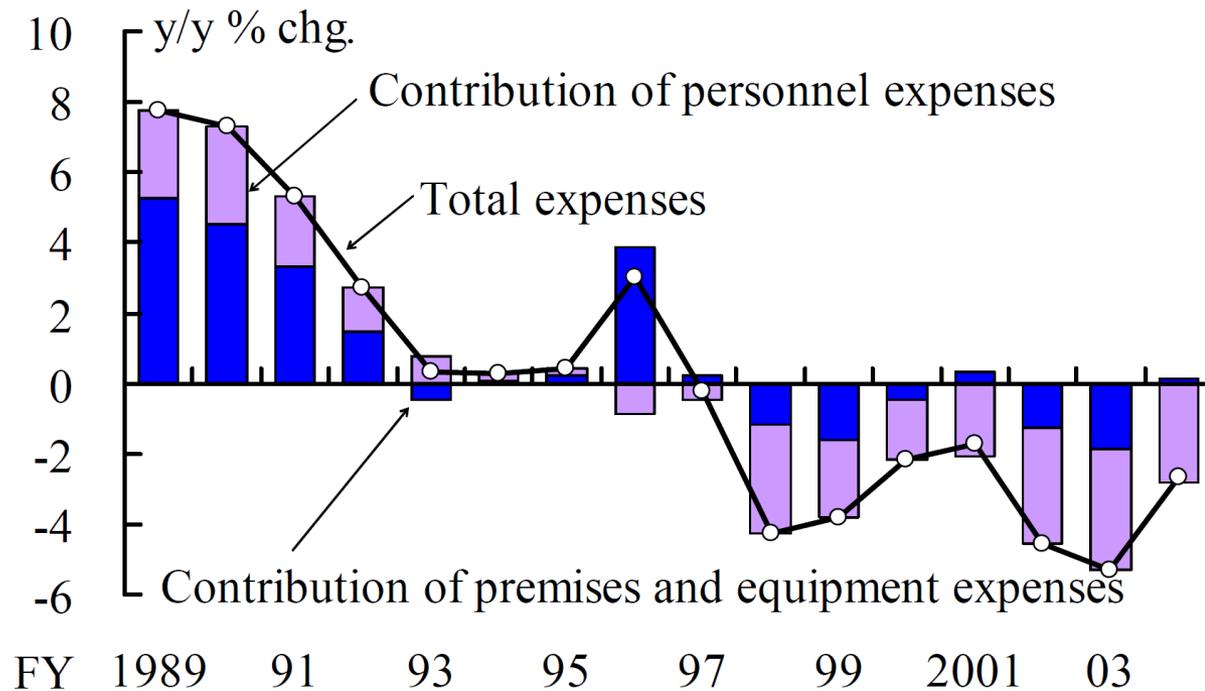
Quelle: Japanese Bankers Association

Japanische Banken im Niedrigzinsumfeld: Anpassungsmaßnahmen

- Erschließung neuer Geschäftsfelder (Auslandsaktivitäten, Treuhand- und Wertpapierdienstleistungen, zusätzliche Beratungs- und Servicedienstleistungen für KMU...)
- Abbau von Personalkosten und sonstigen Geschäftskosten
- Krise einzelner Institute, Konsolidierung der Anzahl der Kreditinstitute, vor allem bei City Banks und Regionalbanken (d. h. innerhalb der Bankengruppen)
- aber auch: Bewältigung des Einlagenüberhangs durch Kauf von japanischen Staatsanleihen in großem Umfang

Anpassungsmaßnahmen im japanischen Bankensektor (I): Reduzierung der Geschäftskosten

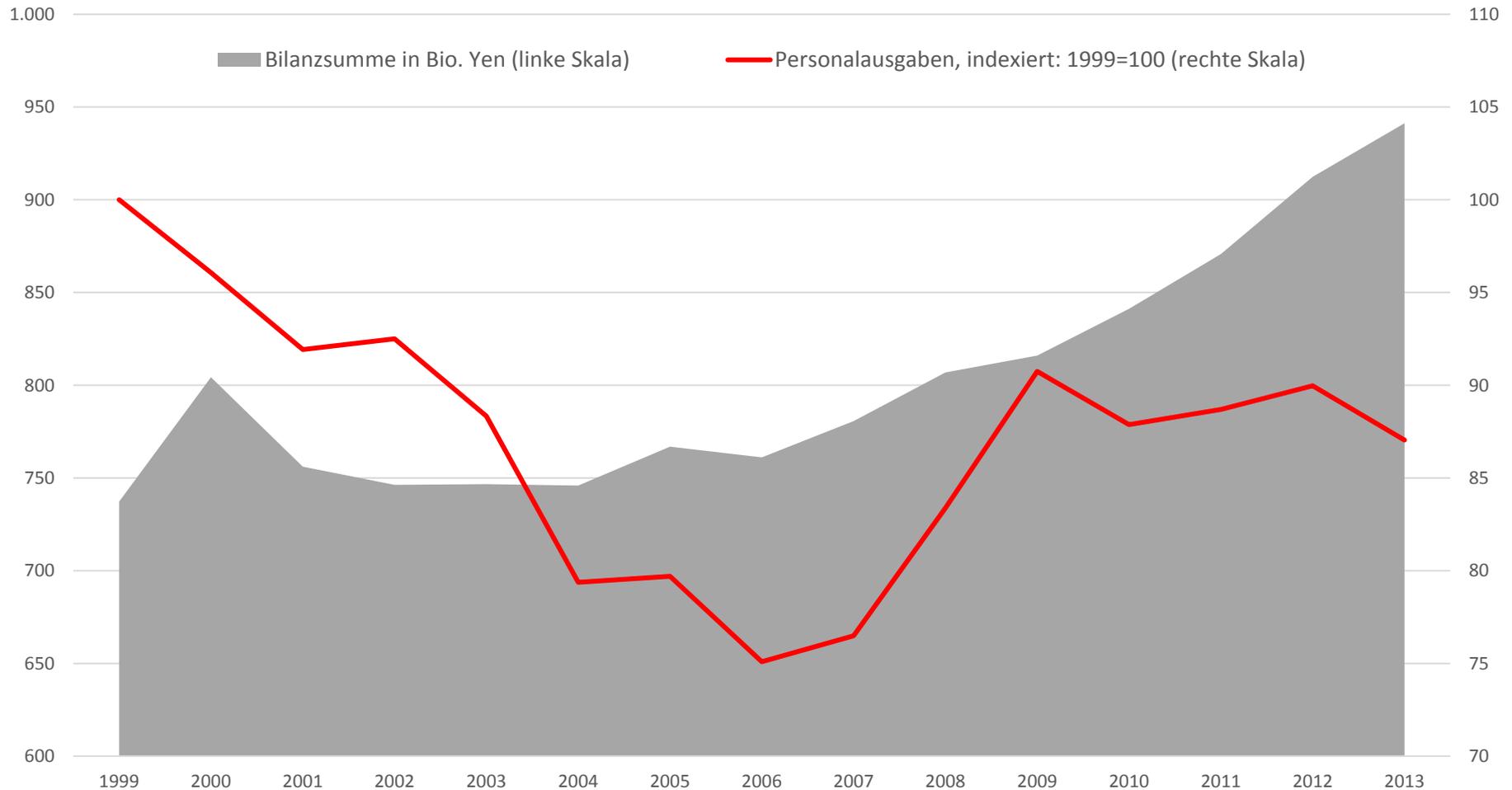
Chart 21: General and Administrative Expenses¹



Note: 1. The aggregate figure for both major and regional banks.

Quelle: Bank of Japan, Financial System Report 2005

Anpassungsmaßnahmen im japanischen Bankensektor (II): Deutliche Reduzierung der Personalkosten



Quelle: Japanese Bankers Association



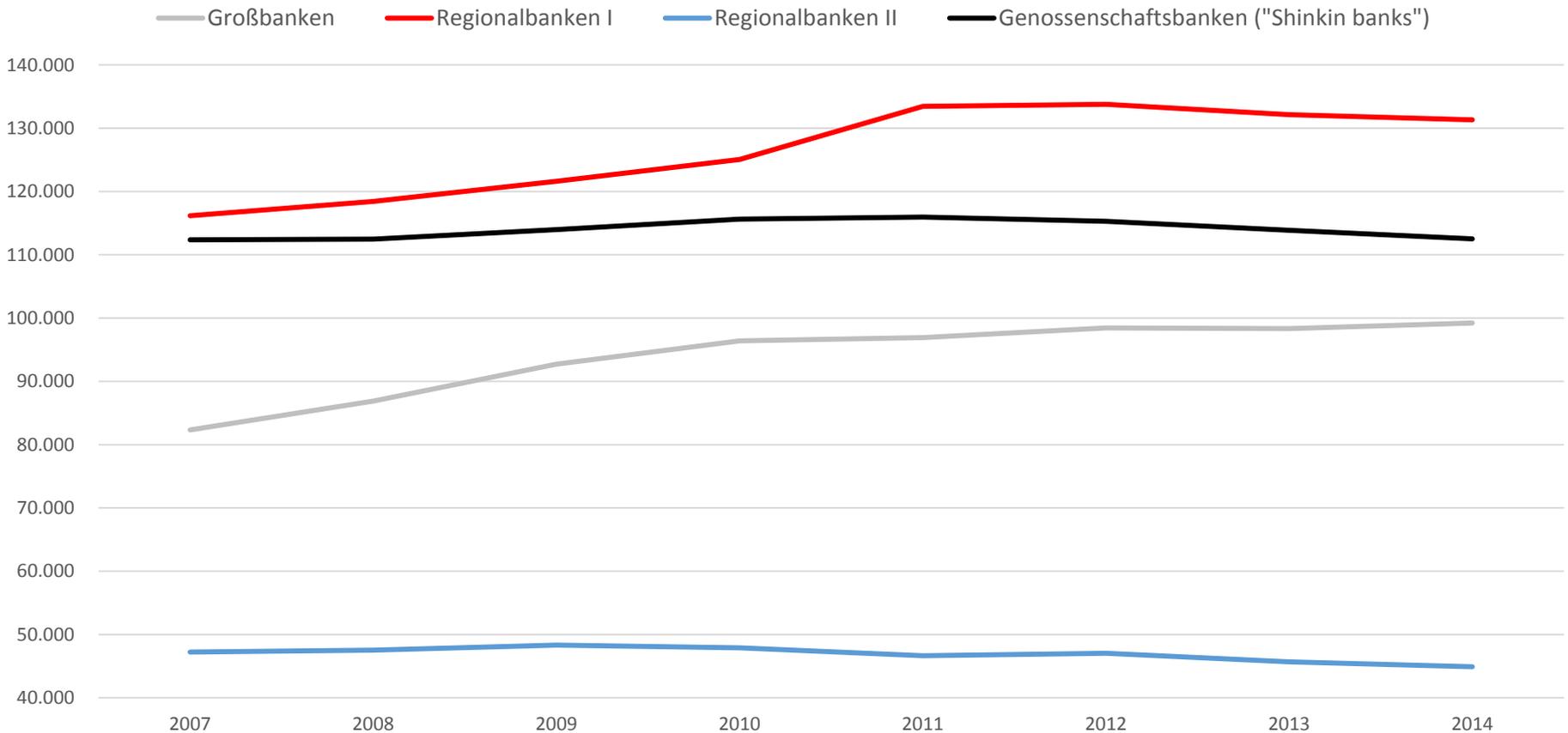
Finanzgruppe

Deutscher Sparkassen- und Giroverband

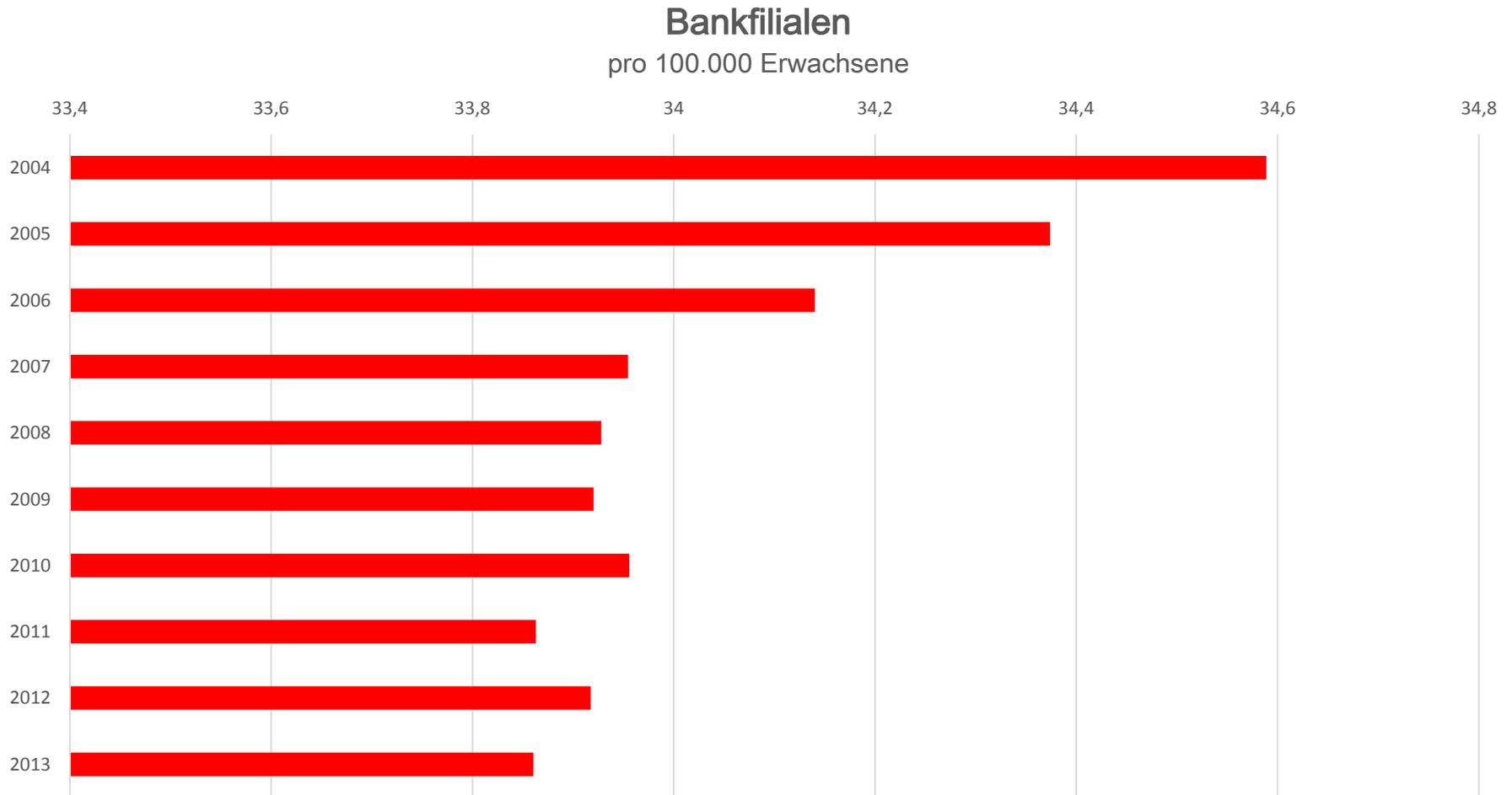
Dr. Michael Wolgast
18.09.2015
Seite 42

In den letzten Jahren wieder leicht ansteigende Angestelltenzahlen in einigen Bankengruppen

Anzahl der Angestellten nach Bankengruppe



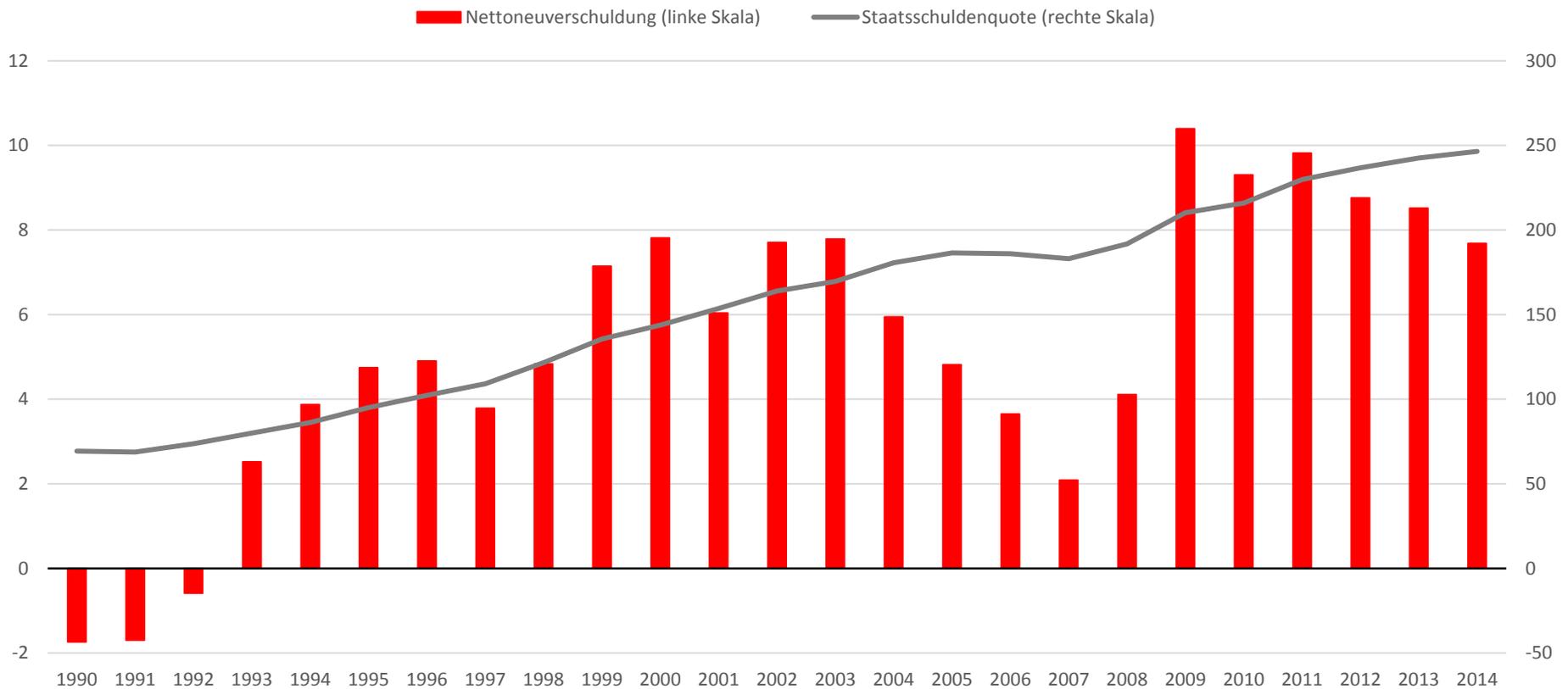
Anpassungsmaßnahmen im japanischen Bankensektor (III): Moderater Abbau von Filialen



Quelle: Weltbank

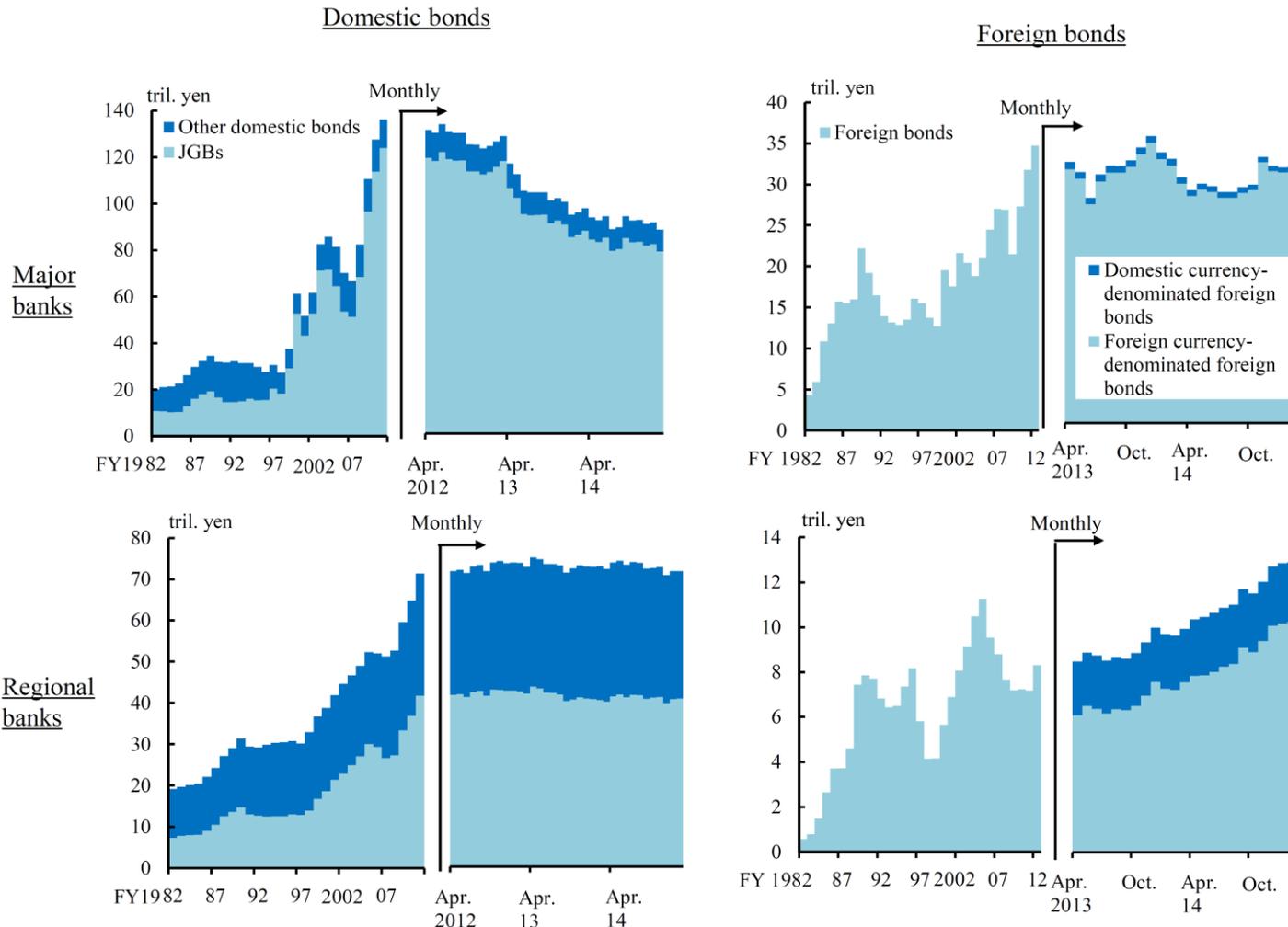
Verschuldung des japanischen Staates: Japan in der Verschuldungsfalle?

Nettoneuverschuldung und Staatsschuldenquote in % des BIP



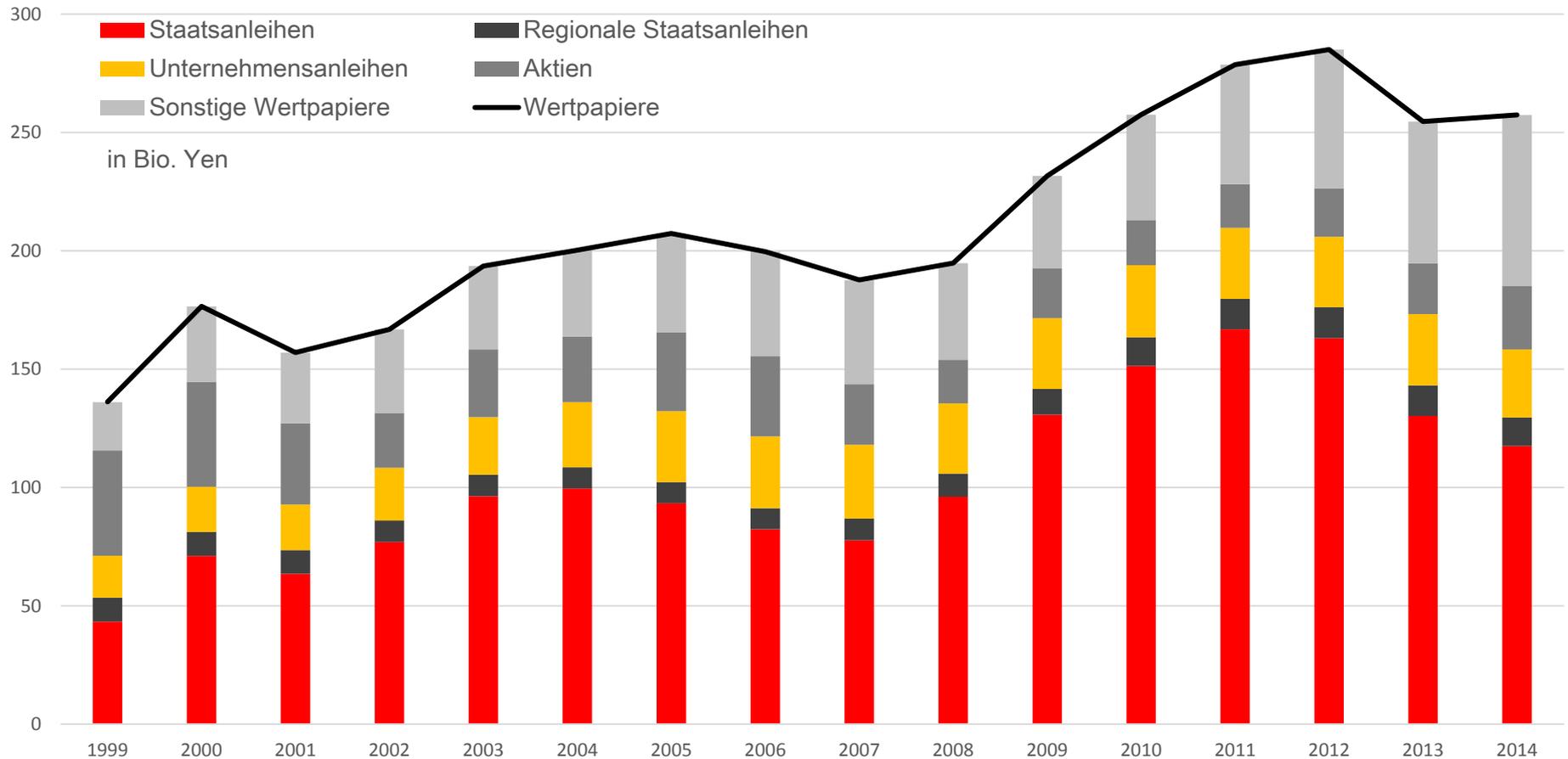
Quelle: IWF

Hohes Exposure der japanischen Banken in Staatsanleihen



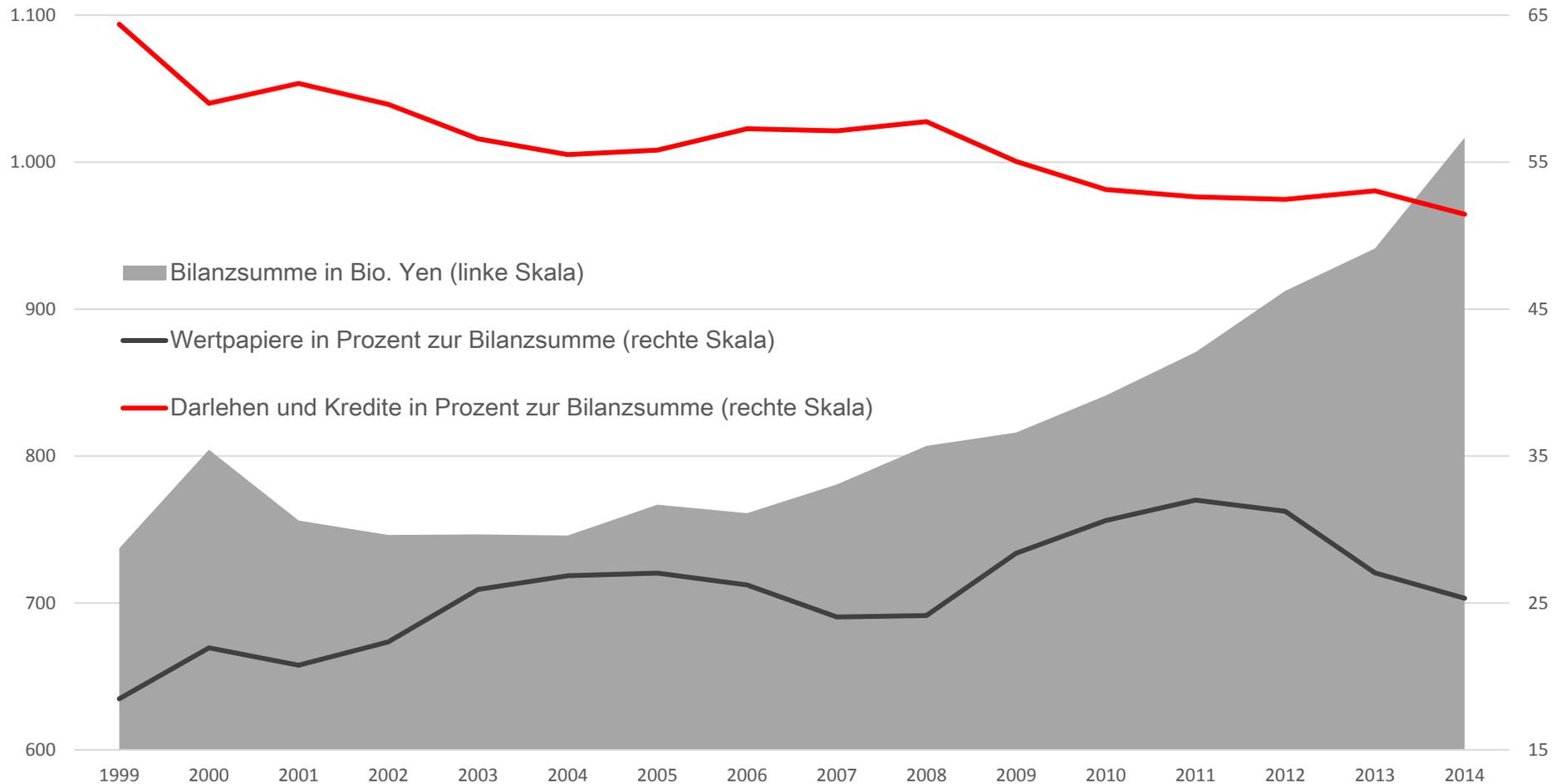
Quelle: Bank of Japan, Financial System Report, April 2015

Wertpapierbestände in den Bilanzen japanischer Banken



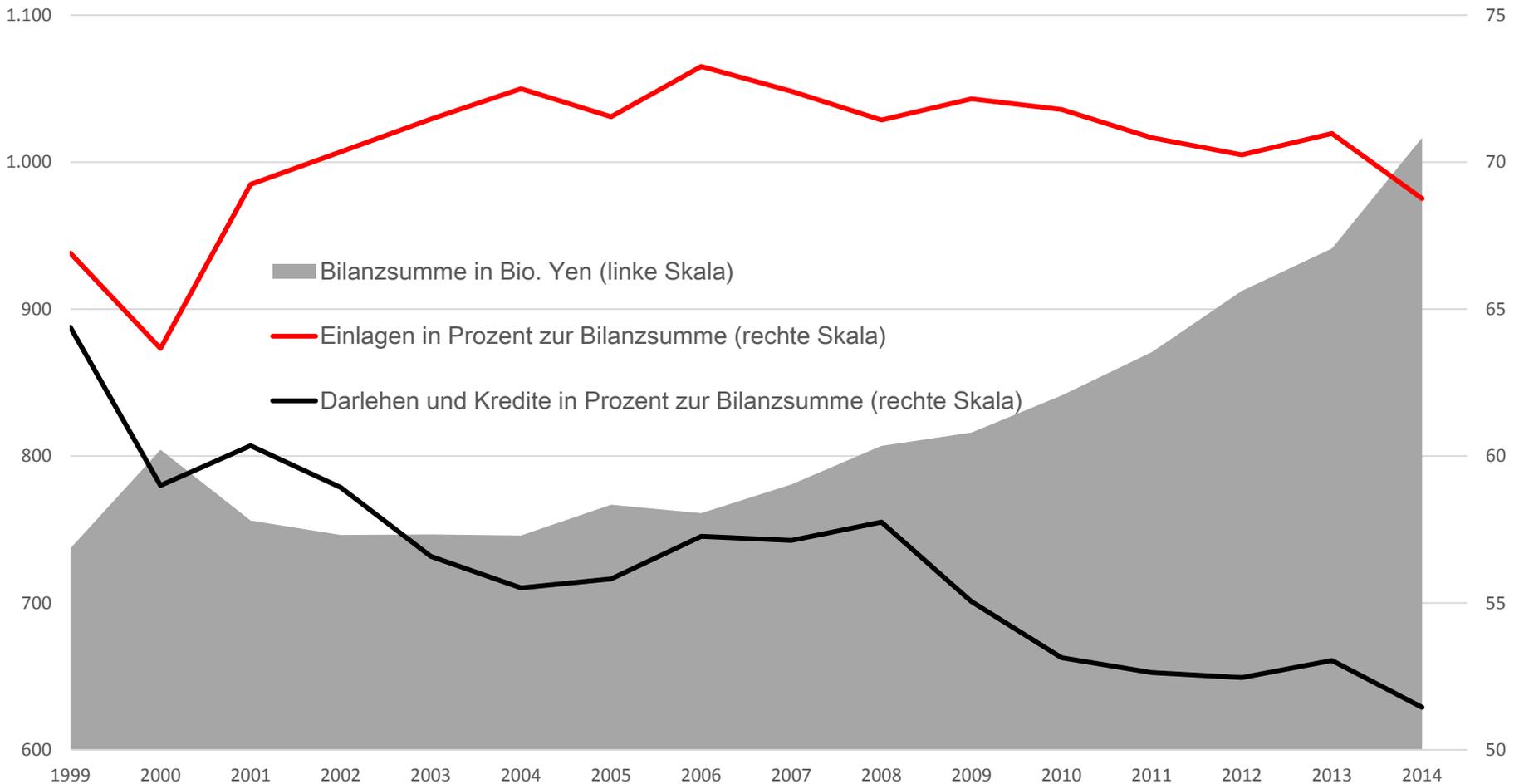
Quelle: Japanese Bankers Association

Japanische Banken: Entwicklung wichtiger Bilanzpositionen (I)



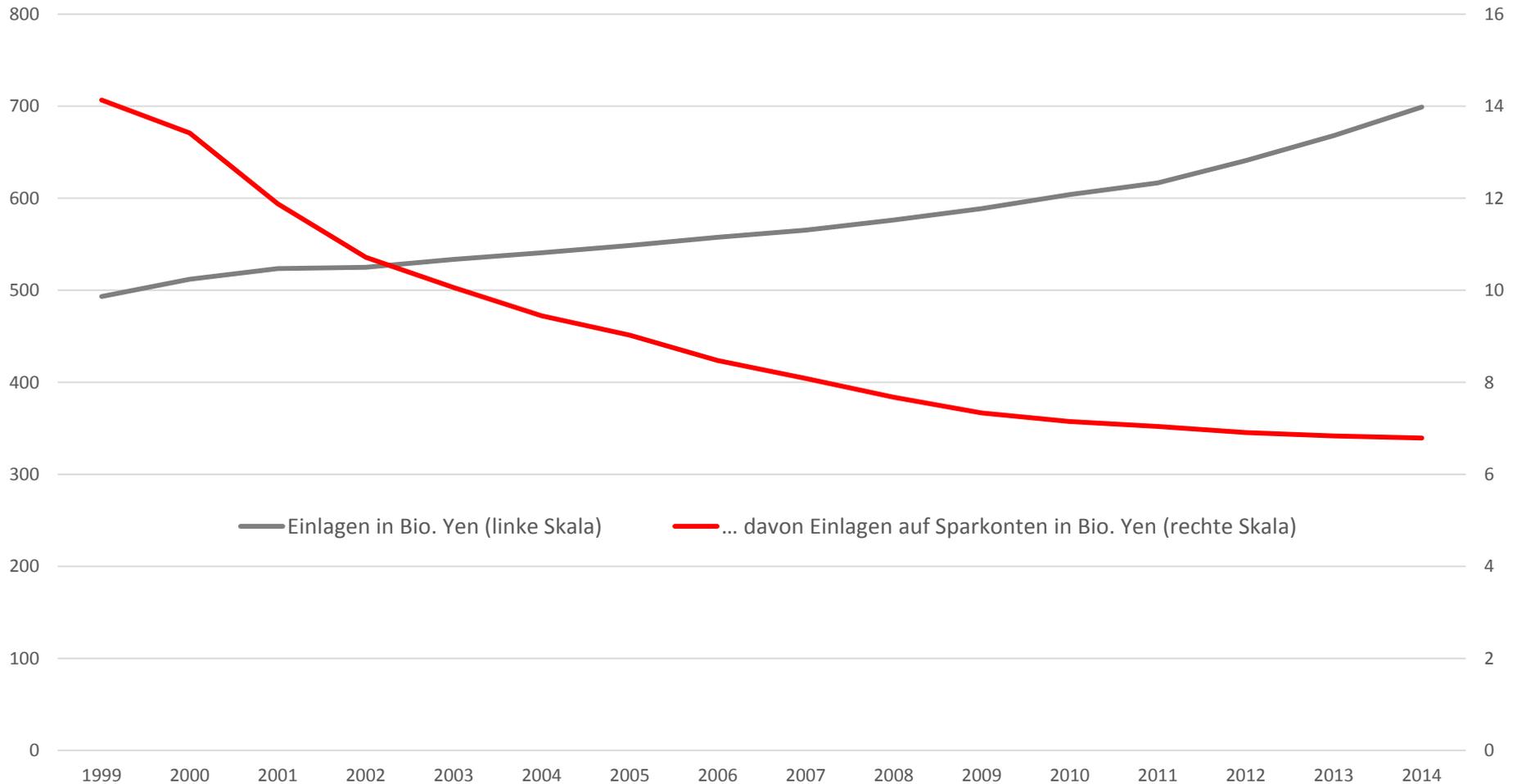
Quelle: Japanese Bankers Association

Japanische Banken: Entwicklung wichtiger Bilanzpositionen (II)



Quelle: Japanese Bankers Association

Japanische Banken: Entwicklung wichtiger Bilanzpositionen (III)



Quelle: Japanese Bankers Association

Japanische Banken: Entwicklung wichtiger Bilanzpositionen (IV)

Einlagevolumen nach Art (in Mio. Yen)

	1999	2014
Deposits	493.235.994	698.984.400
Current deposits	22.462.819	40.788.981
Ordinary deposits	116.075.169	333.114.500
Savings deposits	14.134.262	6.787.964
Deposits at notice	19.091.815	11.089.321
Time deposits	291.938.595	279.070.124
Installment savings	2.845.765	791.867
Other deposits	26.687.176	27.341.311

Quelle: Japanese Bankers Association

Gliederung

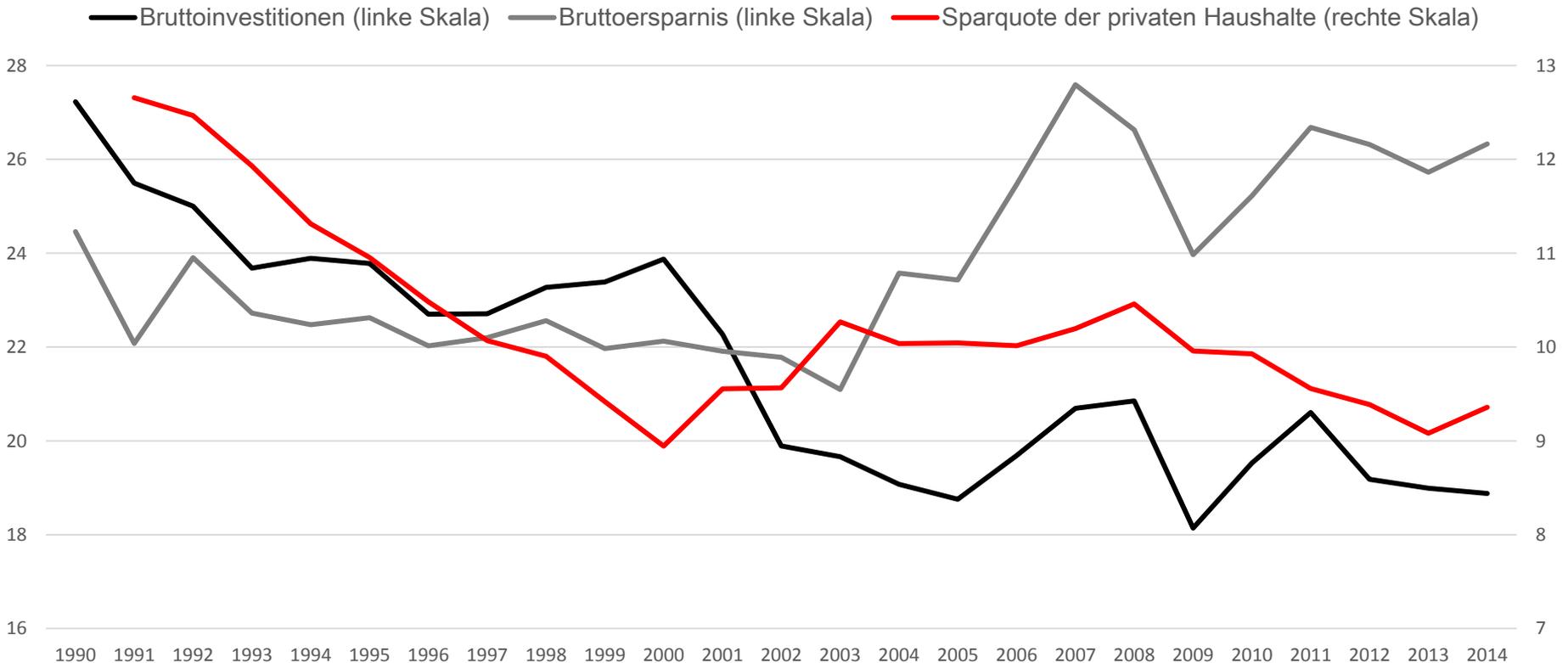
- I. Perspektiven des aktuellen Niedrigzinsumfelds
- II. Dauerhaft niedrige Zinsen: Erfahrungen im japanischen Finanzsystem
- III. Auswirkungen dauerhaft niedriger Zinsen im deutschen Finanzsystem
- IV. Ausblick

Rückgang der Sparquote und Investitionsschwäche

Investitionen und Ersparnis in Deutschland

in % des BIP (linke Skala) bzw.

in % des Verfügbaren Einkommens (rechte Skala)



Quelle: IWF,



OECD

Deutscher Sparkassen- und Giroverband

Dr. Michael Wolgast
18.09.2015
Seite 53

Deutschland: Droht eine Erosion der Sparkultur?

- Umfragen (Vermögensbarometer des DSGV) belegen zunehmende Zahl der Nicht-Sparer bzw. Vorsorgeverweigerer
- gleichzeitig steigt Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten im Niedrigzinsumfeld deutlich an
- Sparer in Deutschland insgesamt derzeit noch sehr besonnen
- nach überwiegender Meinung auch noch keine deutlich übermäßigen Preissteigerungen bei Immobilienpreisen
- mittelfristig Gefahren eines Nachlassens im Bereich von Sparen und Vorsorge, von Preisblasen im Immobilienbereich und einer übermäßigen Verschuldung der privaten Haushalte im Niedrigzinsumfeld jedoch nicht von der Hand zu weisen

Lebensversicherer im Niedrigzinsumfeld

- traditionelle Produktwelt (Produkte zur Kapitalbildung und / oder Altersversorgung mit Zinsgarantien) zunehmend unter Druck
- führende Versicherer bieten nur noch Produkte mit sehr viel geringeren Kapitalanlagegarantien als zuvor an
- Garantieprodukte im Bestand mit teils hohen Zinsgarantien gleichzeitig eine historische Herausforderung für die Ertragslage und Stabilität der deutschen Lebensversicherer
- hohes Maß an Anpassungsfähigkeit bei Lebensversicherern, zusätzliche Erleichterungen mit Lebensversicherungsreformgesetz
- Aufseher (Deutsche Bundesbank, BaFin, AFS) und internationale Organisationen (IWF, OECD) warnen dennoch vor hohen Risiken

Bausparkassen im Niedrigzinsumfeld

- Geschäftsmodell der Bausparkassen im Niedrigzinsumfeld ebenfalls betroffen (Bauspardarlehen nicht mehr abgerufen, Bausparverträge / Altverträge im Bestand mit hoher Verzinsung)
- AFS sieht erhebliche Ertragsrisiken für Bausparkassen
- Kündigung von Altverträgen birgt Rechts- und Reputationsrisiken
- Bausparkassen reagieren u. a. auch mit Fusionen und Kostenprogrammen, Bundesregierung plant unterstützende Maßnahmen durch Veränderungen im Rechtsrahmen
- AFS empfiehlt „enge institutsspezifische Analyse durch die Aufsicht“ im Hinblick auf weitere Entwicklung der Ertragslage

Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds im Bereich der betrieblichen Altersversorgung

- generell: Niedrigzinsumfeld verteuert bzw. reduziert Anreize zur kapitalgedeckten Altersvorsorge
- Direktzusage mit zuletzt 51,8 Prozent der Deckungsmittel (2014) in Deutschland nach wie vor der wichtigste Durchführungsweg
- Unterfinanzierung der betrieblichen Altersversorgung in den Bilanzen aufgrund zu hoher Referenzzinssätze (Ende 2014: 4,54 Prozent)
- Referenzzins sinkt im Niedrigzinsumfeld, seit 2008 musste Mittelstand in Deutschland 1,2 Mrd. Euro zusätzlich zurückstellen
- DIHK warnt vor weiteren bilanziellen Lasten im Mittelstand

Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds in der deutschen Kreditwirtschaft

- Niedrigzinsumfeld belastet gerade die Teile der Kreditwirtschaft, die sich in der Finanzkrise als stabilisierend erwiesen haben
- Zinsmargen verengen sich, flache Zinsstrukturkurve begrenzt Möglichkeiten zur Fristentransformation, Zinsüberschuss gerät zunehmend unter Druck
- Anpassungsmöglichkeiten durch Stärkung der Provisionserträge sowie vor allem durch Maßnahmen im Kostenbereich
- Niedrigzinsumfeld als große geschäftspolitische Herausforderung, Beispiel Japan zeigt aber, dass letztlich beherrschbar
- Aufseher (Deutsche Bundesbank, BaFin, AFS) warnen dennoch auch in diesem Bereich vor Gefahren für Stabilität des Finanzsystems

Gliederung

- I. Perspektiven des aktuellen Niedrigzinsumfelds
- II. Dauerhaft niedrige Zinsen: Erfahrungen im japanischen Finanzsystem
- III. Auswirkungen dauerhaft niedriger Zinsen im deutschen Finanzsystem
- IV. Ausblick

Geldpolitik und Finanzsystem: Ausblick

- Überwindung des aktuellen Niedrigzinsumfelds als weltweite wirtschaftspolitische Aufgabe
- Geldpolitik sollte in Richtung Normalisierung der Zinsen umsteuern
- Finanzsystem besitzt zwar hohe Anpassungskraft, ...
- ... Risiken und unerwünschte Nebenwirkungen eines anhaltenden Niedrigzinsumfelds im Finanzsystem sind aber beträchtlich

Niedrige Zinsen: Ursachen, Perspektiven und Auswirkungen im Finanzsystem

Dr. Michael Wolgast

Schmalenbach-Gesellschaft,
Arbeitskreis „Strategieentwicklung und Controlling in Banken“

Berlin, 18. September 2015