

## Klagen, aber doch Kaufen

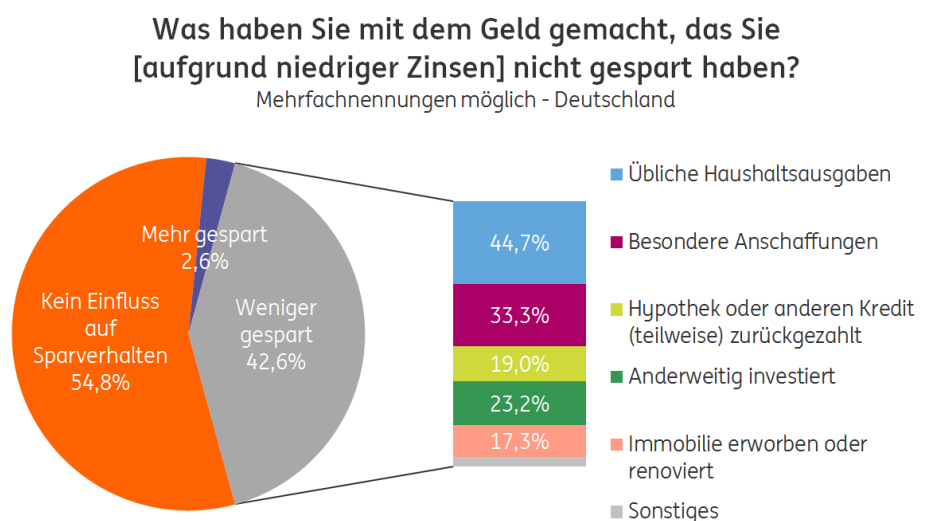
### Deutsche Sparer beschweren sich über die Niedrigzinspolitik – aber verhalten sich so, wie die EZB es beabsichtigt

Fast 45% der europäischen Verbraucher haben in den letzten 12 Monaten aufgrund der Niedrigzinspolitik ihr Sparverhalten verändert. Das nicht gesparte Geld verschwindet auch nicht mehr nur unter der Matratze oder im Tresor, sondern findet immer mehr seinen Weg in die Wirtschaft. Die EZB kann also zufrieden sein. Das jedenfalls ist eines der Ergebnisse einer Umfrage der ING-DiBa in 13 europäischen Ländern sowie Australien und den USA. Im Rahmen der Umfrage wurden fast 15.000 Verbraucher zu ihrem Sparverhalten und ihrer Meinung zum Einfluss des aktuellen Zinsniveaus befragt.

Der Blick auf die verschiedenen Bundesländer zeigt teilweise gravierende Unterschiede innerhalb Deutschlands. Während Sparer im Saarland und in Bremen am stärksten auf die niedrigen Zinsen reagiert haben, bleiben Sparer in Niedersachsen und Mecklenburg-Vorpommern sehr gelassen: Deutlich über 60% geben hier an, ihr Sparverhalten angesichts der Niedrigzinsphase nicht verändert zu haben. Ob das mit der ausgeprägten norddeutschen Gelassenheit zu tun hat, erschließt sich aus den Daten allerdings nicht.

Vor allem in Deutschland machen die Verbraucher das, was die EZB von ihnen erwartet. Sie kurbeln mit ihren liquiden Mitteln die Konjunktur an. Anders als bei den europäischen Nachbarn fließt ein Großteil der freigewordenen Mittel nicht nur in übliche Haushaltsausgaben, sondern auch in sogenannte „besondere Anschaffungen“, wie z. B. Reisen oder ein neues Auto. Laut eigenen Angaben haben deutsche Verbraucher die freigewordenen finanziellen Mittel auch mehr investiert als die europäischen Nachbarn. Es scheint also so, als ob deutsche Sparer sich ihr Leid über die Niedrigzinspolitik der EZB jedenfalls etwas versüßen.

Abb. 1 Über 40% der Deutschen sparen weniger; ein Drittel davon tätigt stattdessen Anschaffungen



Quelle: ING International Survey

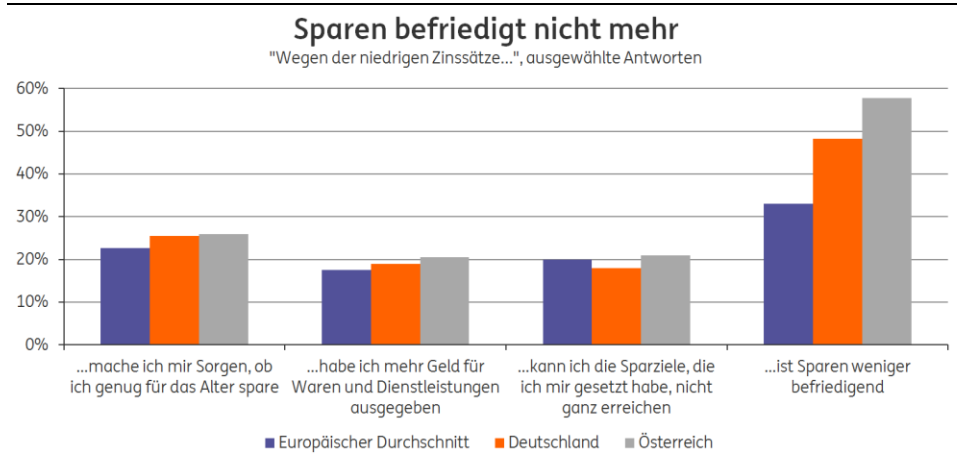
**Carsten Brzeski**  
Chief Economist Deutschland, Österreich  
Frankfurt +49 69 27 222 64455  
carsten.brzeski@ing-diba.de

**Sebastian Franke**  
Economist  
Frankfurt +49 69 27 222 65154  
sebastian.franke@ing-diba.de

## Sparen ist „weniger befriedigend“

In der Studie „Draghi als Spaßbremse?“ vom 23. Februar hatten wir die Erkenntnisse unserer Befragung zusammengefasst, die sich auf Stimmungen und Empfindungen rund ums Sparen in der Niedrigzinsphase bezogen. Dabei konnten wir zwar nicht feststellen, dass die Bewertungen niedriger Zinssätze in Deutschland und dem Rest Europas deutlich auseinanderklaffen würden, fanden aber Anhaltspunkte dafür, dass im deutschsprachigen Raum stärker als im Rest Europas dem Sparen eine Bedeutung zugemessen wird, die über funktionale Aspekte hinausgeht. Das Motiv „Sparen als Tugend“ zeigte sich vor allem bei den deutschen Kleinsparern als emotionale Angelegenheit. Hier dürfte auch der Grund dafür zu suchen sein, dass mediale und politische Kritik an der Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank hierzulande oft wesentlich schärfer ausfällt als in anderen Ländern.

Abb. 2 Vor allem Sparer im deutschsprachigen Raum bewerten das Zinsniveau nicht nur funktional



Quelle: ING International Survey

Angesichts dieser Erkenntnisse widmen wir uns nun der Frage, ob sich denn zumindest im Umgang mit den eigenen Finanzen im Angesicht niedriger Zinsen deutliche Unterschiede zwischen Deutschland und dem übrigen Europa herauskristallisieren.

## Wie reagieren die Sparer?

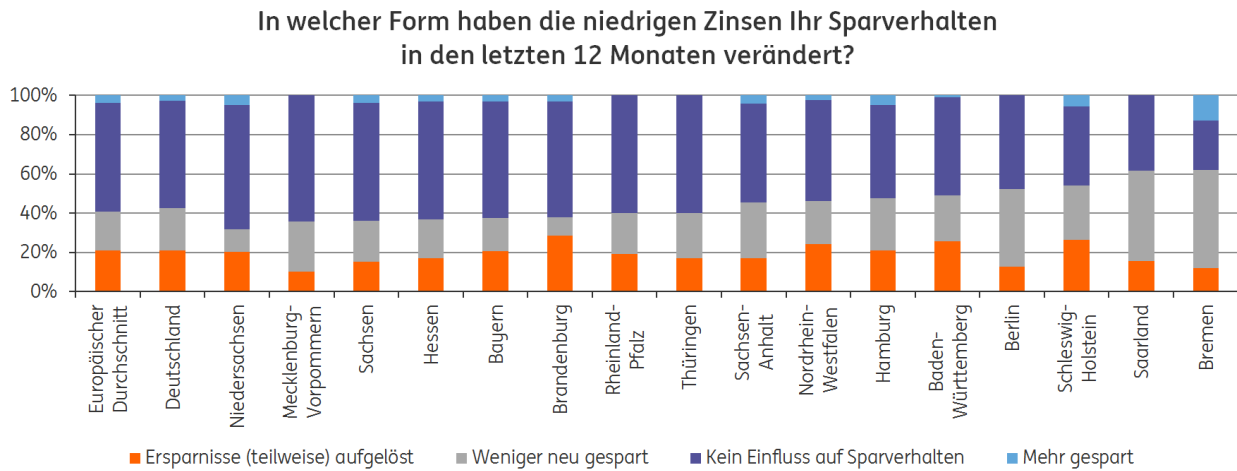
Schon seit 2012 erhalten Banken auf ihre Einlagen bei der Europäischen Zentralbank keine Verzinsung mehr, zwei Jahre später wurde der Satz für die sogenannte Einlagefazilität erstmals negativ. Die Anleihekäufe der EZB drücken zusätzlich auf die Rendite verzinslicher Anlagen. Der zugrundeliegende Gedanke: Niedrige Zinsen sollen sowohl die Kreditvergabe erleichtern als auch die Attraktivität des Sparens verringern – gleichzeitig sollen so die Alternativen „Konsum“ und „Investition“ relativ zum Sparen attraktiver werden. Beides soll der wirtschaftlichen Belebung und somit den Preisen auf die Sprünge helfen, indem sowohl die Nachfrage gestärkt als auch die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen verbessert werden.

Auf den ersten Blick scheint die Rechnung der Währungshüter auch aufzugehen: Immerhin geben über 40% der Befragten an, aufgrund der niedrigen Zinsen im zurückliegenden Jahr weniger gespart oder sogar bestehende Ersparnisse aufgelöst zu haben. Der Blick auf Deutschland zeigt hier keine nennenswerten Abweichungen vom europäischen Durchschnitt.

Allerdings zeigt der Blick auf die verschiedenen Bundesländer teilweise gravierende Unterschiede innerhalb Deutschlands. Während Sparer im Saarland und in Bremen am stärksten auf die niedrigen Zinsen reagiert haben, bleiben Sparer in Niedersachsen und

Mecklenburg-Vorpommern sehr gelassen: Deutlich über 60% geben hier an, ihr Sparverhalten angesichts der Niedrigzinsphase nicht verändert zu haben.

Abb. 3 Europaweit sparen über 40% weniger (oder lösen Ersparnisse sogar auf), in Deutschland vor allem die Bremer und Saarländer

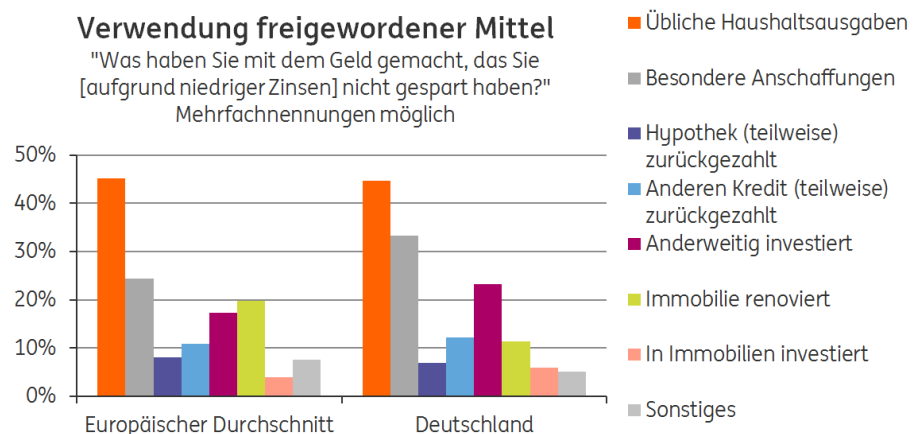


Quelle: ING International Survey

### Und wo bleibt das Geld?

Für die Frage, ob die nicht mehr gesparten Gelder der EZB beim Erreichen ihres Inflationsziels helfen können, ist jedoch vor allem von Bedeutung, was stattdessen damit passiert. Unter den europäischen Befragten, die weniger sparen, nutzt ein Großteil diese Mittel, um übliche Ausgaben im Rahmen der Haushaltsführung zu bestreiten, zum Beispiel für Lebensmittel oder Kleidung. Es bleibt dabei offen, ob hier einfach nur schon geplante Ausgaben vorgezogen wurden oder ob es sich wirklich um zusätzliche Ausgaben handelt. Bei der Interpretation dieser Daten muss man auch bedenken, dass Verbraucher hier auf ihre Sparguthaben zurückgreifen (müssen), um ihren Lebensstandard halten zu können.

Abb. 4 Wohin fließt das Geld, dass die Verbraucher nicht (mehr) sparen?



Quelle: ING International Survey

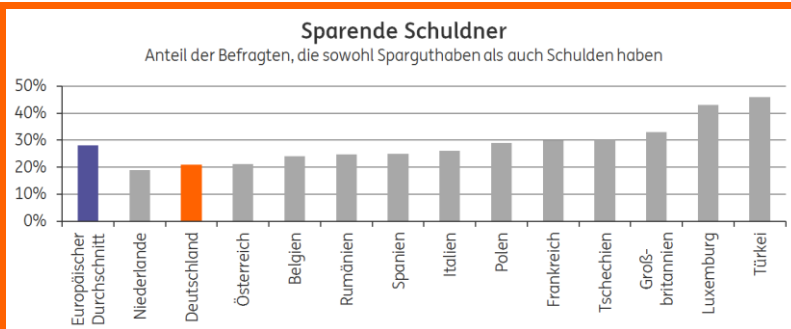
Einen besseren Eindruck von der möglichen konjunkturellen Wirkung der Niedrigzinspolitik bekommt man eher, wenn man sich die sogenannten „besonderen Anschaffungen“ anschaut. Diese sollten ein wirklicher zusätzlicher Konjunkturimpuls sein. Hier fällt auf, dass nur knapp ein Viertel der Europäer besondere Anschaffungen außerhalb der Reihe mit dem nicht mehr gesparten Geld tätigt. Als „Musterschüler“ in Sachen Konjunkturhilfe erweisen sich ausgerechnet die Deutschen. Ein glattes Drittel

zeigt sich hierzulande spendierfreudig und geht beispielsweise auf Reisen oder schafft ein teureres Auto an. Gut 23% der Deutschen gab an, das Geld zu investieren. Auch das sollte die EZB erfreuen.

Beim Thema „Entsparen“ geht der Blick natürlich auch immer wieder auf Immobilien. Allerdings dürften bei den wenigsten Sparern die freigewordenen Mittel ausgereicht

28% der Europäer haben sowohl Schulden als auch Sparguthaben, obwohl die zu zahlenden Kreditzinsen meist deutlich höher sind als die erhaltenen Sparzinsen. Möglicherweise hat dies strukturelle Gründe – nicht alle Kredite können abgelöst werden, sobald Guthaben verfügbar wird.

Abb. 5 In Deutschland haben wenige Verbraucher sowohl Sparguthaben als auch Schulden



Quelle: ING International Survey

Denkbar ist auch, dass Verbrauchern die Kosten dieses Verhaltens nicht klar sind – oder, dass sie bewusst so handeln, weil es ihnen die „mentale Buchhaltung“ erleichtert.

haben, um gleich eine neue Immobilie anzuschaffen. So geben auch nur 4% in Europa und knapp 6% in Deutschland an, ihr nicht (mehr) gespartes Geld in Betongold zu stecken. Die Renovierung des Eigenheims ist daher für viele attraktiver. Europaweit fast 20% und immerhin knapp über 11% in Deutschland entscheiden sich dafür.

Ein Teil der Sparer benutzt das nicht mehr gesparte Geld auch zum Tilgen bestehender Kredite. In Deutschland wie auch dem Rest Europas sind das 19%. Die Zinssätze bestehender Darlehen sind üblicherweise langfristig festgelegt und sinken daher nicht im Gleichschritt mit den Sparzinsen – und je größer die Differenz im Zinssatz, desto sinnvoller ist es, seine Verbindlichkeiten zu Lasten von

Sparguthaben zu reduzieren (siehe Box). Dennoch haben noch rund 28% der europäischen Verbraucher sowohl Sparguthaben als auch Schulden – in Deutschland ist dieser Anteil mit 21% deutlich geringer.

### Mission – noch nicht – accomplished

So unerfreulich also Sparer in Deutschland und ganz Europa die niedrigen Zinsen finden – den damit gesetzten Handlungsanreizen können sie sich weder hier noch dort entziehen. Bei über 40% der Befragten führen die niedrigeren Zinsen tatsächlich zu der nach den Lehrbuchmodellen erwarteten geringeren Sparneigung. Der Anteil derjenigen, die stattdessen sogar mehr sparen, beträgt demgegenüber weniger als ein Zehntel davon. Offensichtlich setzt die Niedrigzinspolitik also zumindest auf Konsumentenseite die gewünschten Hebel in Bewegung.

Darauf, dass sich diese Bewegung auch in nachhaltiger Weise in der Preisentwicklung zeigt, wartet die EZB allerdings bislang vergebens. In den zuletzt erreichten Werten von um die 2% spiegeln sich vor allem Ausschläge bei den volatilen Lebensmittelpreisen und die anscheinend schon wieder beendete Erholung des Ölpreises nach dem Rekordtief des letzten Jahres. Die um derartige Einflüsse bereinigte Kerninflation hingegen steckt schon seit April letzten Jahres bei unter 1% fest und macht keine Anstalten, in absehbarer Zeit nennenswert in Richtung der Zielmarke von „unter, aber nahe 2%“ zu klettern. Aller Voraussicht nach werden uns also niedrige Zinsen noch eine Weile erhalten bleiben – und Mario Draghi mit dem Gegenwind insbesondere aus Deutschland leben müssen.

## Die Befragung wurde im Rahmen des ING International Survey (IIS) durchgeführt

Ziel der mehrmals jährlich durchgeführten IIS ist ein besseres Verständnis der finanziellen Entscheidungsfindung von Konsumenten. Die Umfrage wurde vom Ipsos Meinungsforschungsinstitut in Form einer Onlinebefragung durchgeführt. In Belgien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, den Niederlanden, Österreich, Polen, Rumänien, Spanien, der Tschechischen Republik und der Türkei wurden je ca. 1.000 Befragungen durchgeführt, in Luxemburg 500. Die Fragen zum niedrigen Zinsniveau wurden in der Türkei nicht gestellt. Der IIS-Report „Savings 2017“ steht online unter [https://www.ezonomics.com/ing\\_international\\_surveys/savings-2017/](https://www.ezonomics.com/ing_international_surveys/savings-2017/) zur Verfügung. Reports zu früheren IIS-Umfragen sind unter [www.ezonomics.com/iis](http://www.ezonomics.com/iis) zu finden.

---

## Disclosure Appendix/ Wichtige rechtliche Hinweise

### Erklärung des Analysten

Der/die Autor(en) dieser Publikation versichert(n), dass die geäußerten Einschätzungen seine/ihre eigenen Einschätzungen genau wiedergeben. Weiterhin wird versichert, dass weder ein direkter noch indirekter Zusammenhang zwischen der Dotierung und den in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen oder Empfehlungen bestand, besteht oder zukünftig bestehen wird.

Sofern ein möglicher Interessenskonflikt vorliegen sollte wird dieser offengelegt.

### Wichtige Unternehmensinformationen

Wichtige Informationen finden Sie unter: <https://www.ing-diba.de/ueber-uns/unternehmen/impressum/>

Die Vergütung des/der Research Analysten ist nicht abhängig von bestimmten Investment Banking Transaktionen, aber gemessen am Gesamtumsatz, zu welchem auch das Wholesale Banking einen Beitrag leistet.

Kurse: Sofern nichts anderes angegeben, beziehen sich die Kursangaben auf den Schlusskurs des jeweiligen Vortages (Handelstag).

Interessenkonflikt-Policy: Die ING regelt und überwacht Interessenkonflikte, die bei der Erstellung und Verbreitung von Research Material entstehen können durch interne Datenquellen, Bekanntmachung gegenüber relevanten Personen und Chinese Walls durch ING Compliance.

Analyst: Der Autor dieser Veröffentlichung ist gegebenenfalls nicht als Analyst registriert oder zugelassen für die NYSE und/oder NASD. Weiterhin ist der Autor möglicherweise keine der ING Financial Markets LLC assoziierte Person und unterliegt damit gegebenenfalls nicht den Restriktionen der Rule 2711 hinsichtlich der Kommunikation mit betroffenen Unternehmen, öffentlichem Auftreten und dem Handel mit Wertpapieren im eigenen Bestand.

Konzerngesellschaften: Jede ING Einheit die Research Material erstellt und veröffentlicht ist eine Tochtergesellschaft, Niederlassung oder dem Konzern angeschlossenes Unternehmen der ING Bank N.V.. Die entsprechenden Konzerngesellschaften sowie die zuständige Aufsichtsbehörde entnehmen Sie bitte der Rückseite/Folgesseite.

<b>AMSTERDAM</b> Tel: 31 20 563 8955	<b>BRUSSELS</b> Tel: 32 2 547 2111	<b>LONDON</b> Tel: 44 20 7767 1000	<b>NEW YORK</b> Tel: 1 646 424 6000	<b>SINGAPORE</b> Tel: 65 6535 3688
<b>Bratislava</b> Tel: 421 2 5934 6111	<b>Frankfurt</b> Tel: 49 69 75936 519	<b>Madrid</b> Tel: 34 91 789 8880	<b>Paris</b> Tel: 33 1 56 39 32 84	<b>Sofia</b> Tel: 359 2 917 6400
<b>Bucharest</b> Tel: 40 21 222 1600	<b>Geneva</b> Tel: 41 22 592 3079	<b>Manila</b> Tel: 63 2 479 8888	<b>Prague</b> Tel: 420 257 474 111	<b>Taipei</b> Tel: 886 2 8729 7600
<b>Budapest</b> Tel: 36 1 235 8800	<b>Hong Kong</b> Tel: 852 2848 8488	<b>Mexico City</b> Tel: 52 55 5258 2000	<b>Sao Paulo</b> Tel: 55 11 4504 6000	<b>Tokyo</b> Tel: 81 3 3217 0301
<b>Buenos Aires</b> Tel: 54 11 4310 4700	<b>Istanbul</b> Tel: 90 212 335 1000	<b>Milan</b> Tel: 39 02 55226 2468	<b>Seoul</b> Tel: 82 2 317 1800	<b>Warsaw</b> Tel: 48 22 820 4696
<b>Dublin</b> Tel: 353 1 638 4000	<b>Kiev</b> Tel: 380 44 230 3030	<b>Moscow</b> Tel: 7 495 755 5400	<b>Shanghai</b> Tel: 86 21 2020 2000	

#### Research offices: legal entity/address/primary securities regulator

<b>Amsterdam</b>	ING Bank NV, Foppingadreef 7, Amsterdam, Netherlands, 1102BD. <i>Netherlands Authority for the Financial Markets</i>
<b>Brussels</b>	ING Belgium SA/NV, Avenue Marnix 24, Brussels, Belgium, B-1000. <i>Financial Services and Market Authority (FSMA)</i>
<b>Bucharest</b>	ING Bank NV Amsterdam - Bucharest Branch, 48 Iancu de Hunedoara Bd, 011745, Bucharest 1, Romania. <i>Financial Supervisory Authority, Romanian National Bank</i>
<b>Budapest</b>	ING Bank NV Hungary Branch, Dozsa Gyorgy ut 84\B, H - 1068 Budapest, Hungary. <i>National Bank of Hungary</i>
<b>Frankfurt</b>	ING-DiBa AG, Theodor-Heuss-Allee 2, 60486 Frankfurt, Germany. <i>Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)</i>
<b>Istanbul</b>	ING Bank AS, ING Bank Headquarters, Resitpasa Mahallesi Eski Buyukdere Cad. No.8, 34467 Sariyer, Istanbul, Turkey. <i>Capital Markets Board</i>
<b>London</b>	ING Bank NV London Branch, 8-10 Moorgate, London EC2R 6DA, United Kingdom. <i>Financial Conduct Authority</i>
<b>Manila</b>	ING Bank NV Manila Branch, 20/F Tower One, Ayala Triangle, Ayala Avenue, 1226 Makati City, Philippines. <i>Philippine Securities and Exchange Commission</i>
<b>Milan</b>	ING Bank NV Milano, Via Arbe, 49, Milano, Italy, 20125. <i>Commissione Nazionale per le Società e la Borsa</i>
<b>Moscow</b>	ING Bank (Eurasia) JSC, 36, Krasnoproletarskaya ulitsa, 127473, Moscow, Russia. <i>The Central Bank of Russia</i>
<b>New York</b>	ING Financial Markets LLC, 1133 Avenue of the Americas, New York, United States, 10036. <i>Securities and Exchange Commission</i>
<b>Prague</b>	ING Bank NV, Prague Branch, Českomoravská 2420/15, Prague 9, Czech Republic. <i>Czech National Bank</i>
<b>Singapore</b>	ING Bank NV Singapore Branch, 19/F Republic Plaza, 9 Raffles Place, #19-02, Singapore, 048619. <i>Monetary Authority of Singapore</i>
<b>Warsaw</b>	ING Bank Slaski SA, Ul. Pulawska 2, Warsaw, Poland, 02-566. <i>Polish Financial Supervision Authority</i>

#### Disclaimer

Dieses Dokument wurde im Namen der ING-DiBa AG erstellt, welche zur der ING Groep N.V. (ihrer Niederlassungen und Tochterunternehmen sowie assoziierter Unternehmen – im folgenden ING) gehört. Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken, stellt keine Anlageberatung dar und ist insbesondere nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder anderer Handlungen zu verstehen. Es ersetzt weder eine persönliche, rechtliche oder steuerrechtliche Beratung noch eine persönliche Einschätzung des Anlegers. Die den Ausführungen zugrunde liegenden Prüfungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen durchgeführt. Im Hinblick auf den Prognosecharakter solcher Ausführungen können diese keinen Anspruch darauf erheben, dass darin berücksichtigte zukünftige Entwicklungen tatsächlich eintreten werden. Haftungsansprüche sind insoweit ausgeschlossen. Der Publikation liegen Informationen zugrunde, die aus öffentlich zugänglichen Quellen stammen, die vom Autor als zuverlässig erachtet werden. Dennoch wird keine Gewähr hinsichtlich Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Die wiedergegebenen Einschätzungen geben die aktuelle Meinung des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können ohne Ankündigung einer Änderung unterliegen. Es besteht weder eine Verpflichtung zur Aktualisierung, Anpassung oder Ergänzung noch zur Information des Empfängers, wenn sich zugrundeliegende Umstände, Prognosen oder Einschätzungen ändern oder unzutreffend werden. Die ING, ihre Organe, leitende Angestellte oder Mitarbeiter können, auch soweit dies vorstehend nicht offengelegt ist, im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen in die in dieser Veröffentlichung genannten Werte investiert oder in sonstiger Weise an Investments in Bezug hierauf interessiert sein. Die ING kann möglicherweise eine Geschäftsbeziehung zu den in dieser Veröffentlichung in Bezug genommenen Unternehmen unterhalten. Die Aufnahme von Hyperlinks zu Webseiten Dritter beinhaltet weder eine Zustimmung, Billigung noch Empfehlung der dort zugänglichen Informationen. Es wird daher keine Haftung für den Inhalt übernommen. Weder die ING noch ihre Organe, leitende Angestellte oder Mitarbeiter übernehmen eine Haftung für Schäden, die aus der Verwendung des Dokuments oder dessen Inhalt entstehen. Jedes in Bezug genommene Investment unterliegt spezifischen Risiken und ist gegebenenfalls nicht in allen Rechtsordnungen verfügbar, nicht handelbar oder nicht geeignet für alle Investoren. Wert oder Entwicklung eines Investments unterliegen stets Änderungen und Kursschwankungsrisiken. Die frühere Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Investoren sollten daher stets ihre eigene Investmententscheidung treffen, ohne sich auf diese Publikation zu stützen. Nur Investoren mit ausreichender Kenntnis und Erfahrung in finanziellen Zusammenhängen, die Chancen und Risiken adäquat beurteilen können dies erwägen, andere Personen sollten diese Publikation nicht zum Anlass einer Investmententscheidung nehmen. Ergänzende Informationen sind auf Nachfrage erhältlich.

Das Dokument ist nur zur Verwendung durch den Empfänger bestimmt. Die Weitergabe, Vervielfältigung oder Veränderung bedarf der vorherigen Zustimmung. Urheber- und sonstige Rechte sind zu wahren. Alle Rechte sind vorbehalten. Diese Publikation richtet sich ausschließlich an Personen oder Institutionen mit Wohnsitz/Sitz in Deutschland und Österreich. Eine Weitergabe oder Publikation in andere Rechtsordnungen ist weder zulässig noch vorgesehen. Etwaige gesetzliche Beschränkungen, wie z.B. die Art und Weise des Vertriebs eines Produkts in einigen Ländern, hat derjenige zu beachten und einzuhalten, der in Besitz des Dokuments gelangt.