

# Zinspolitik gefährdet die Kleinen

Prof. Horst Gischer

Die Kritik an der Politik der Europäischen Zentralbank (EZB) schlägt weiter Wellen. Die Niedrigzinsstrategie treibt ganze Segmente der Finanzwirtschaft in die Enge. Insbesondere die häufig regional operierenden Retailbanken spüren Druck auf ihre Zinsergebnisse. Unmittelbar betroffen sind auch Einrichtungen, denen die öffentliche Diskussion weniger Aufmerksamkeit schenkt, beispielsweise Stiftungen.

Nach Angaben des Bundesverbands Deutscher Stiftungen gibt es in Deutschland mehr als 20 000 Stiftungen mit einem geschätzten Gesamtvermögen von mehr als 100 Milliarden Euro. Die Mehrzahl dieser zumeist privat initiierten Einrichtungen verfolgt gemeinnützige Zwecke, etwa die Förderung

von Kultur, Wissenschaft oder sozialen Zielen. Hierfür haben sie allein im Jahr 2014 etwa 17 Milliarden Euro ausgegeben. Rund die Hälfte davon stammt aus von den Stiftungen erwirtschafteten Vermögenserträgen.

Die Zahlen sprechen für die große gesellschaftliche Bedeutung von Stiftungen, verschleiern aber die beträchtlichen strukturellen Disparitäten innerhalb der Gruppe. Etwa ein Viertel aller Stiftungen hat ein Vermögen von weniger als 100 000 Euro, nur bei etwa fünf Prozent der Einrichtungen übersteigt das Vermögen zehn Millionen Euro. Der Median der zweckfördernden Ausgaben aller Stiftungen liegt bei gerade einmal 20 000 Euro pro Jahr.

Es ist offensichtlich, dass kleine Stiftungen nur sehr eingeschränkt in der Lage sind, ein hinreichend diversifiziertes

Portfolio zusammenzustellen, das auskömmliche Renditen bei tragbarem Risiko generiert. Zudem setzen Ausschüttungen Liquidität voraus. In der Vergangenheit haben sich Stiftungen vornehmlich weitgehend risikoavers über festverzinsliche (Staats-)Anleihen gestaffelter Fristigkeit mit kalkulierbaren Einnahmen versorgt.

Diese Strategie ist zielführend, solange die langfristigen Zinsänderungen mehr oder weniger typischen Zyklen folgen, die durch eine entsprechende Strukturierung der Laufzeiten der gehaltenen Wertpapiere aufgefangen werden. Dieses Muster gehört allerdings nicht erst seit der „Nullzinspolitik“ der EZB der Vergangenheit an. Seit Beginn der 1990er-Jahre ist die durchschnittliche Umlaufrendite in Deutschland tendenziell rückläufig. Selbst

die zwischenzeitlich moderaten Inflationsraten haben die Nettoverzinsung der Anlage in Bonds deutlich reduziert.

Die Situation ist existenzbedrohend

Die jetzige Situation ist jedoch für viele kleine Stiftungen existenzbedrohend. Wenn Anleihen des Bundes negative Renditen erzielen, risikoarme Unternehmensobligationen von der EZB angekauft und damit den Privatanlegern entzogen werden, dann stehen die Stiftungen vor dem Nichts- und Kultur, Wissenschaft und soziale Einrichtungen vor rückläufiger Unterstützung.

Der Autor lehrt Monetäre Ökonomie an der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg.