

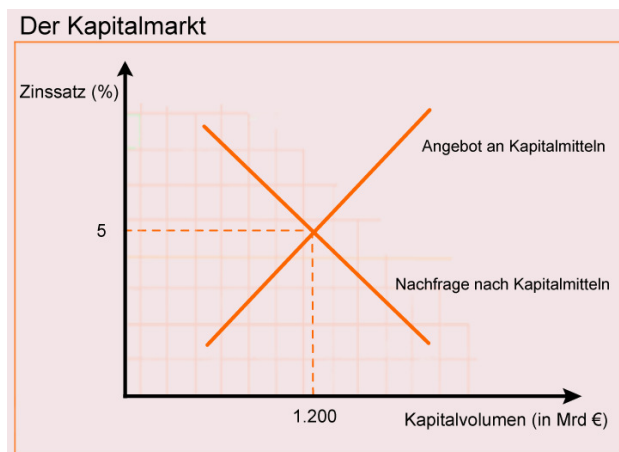
Die Rolle des Zinses

Der Zinssatz spielt eine wichtige Rolle bei der Entscheidung darüber, wie viel ein Haushalt heute konsumiert und wie viel er für später spart. Die Höhe des Zinssatzes wird auf dem Kapitalmarkt bestimmt. Dort sorgt der Zinssatz für den Ausgleich zwischen dem Kapitalangebot (Ersparnis) und der Kapitalnachfrage (Investitionen).

Die Bestimmung des Zinssatzes auf dem Kapitalmarkt

Haushalte, die einen Teil ihres Einkommens sparen wollen (Sparer), bieten ihre Mittel Finanzinstitutionen an. Diese Institutionen können die Mittel dann an Haushalte und Unternehmen (Schuldner) verleihen, die investieren möchten. Es gibt zwei Arten von Finanzinstitutionen: Finanzmärkte und Finanzintermediäre. Die wichtigsten Finanzmärkte sind der Anleihe- und Rentenmarkt sowie der Aktienmarkt. Während auf Finanzmärkten die Sparer Mittel direkt an Schuldner weitergeben können, stellen die Sparer mit Hilfe von Finanzintermediären die Mittel für Schuldner indirekt bereit. Der Ausdruck „Intermediär“ verdeutlicht die Rolle dieser Einrichtungen als Mittler zwischen Sparern und Schuldnern. Die zwei wichtigsten Finanzintermediäre sind Banken und Kapitalanlage- bzw. Investmentgesellschaften.

Die Finanzmärkte koordinieren dezentral im Wettbewerb die Ersparnisse und Investitionen einer Volkswirtschaft. Auf dem Kapitalmarkt bieten diejenigen, die nicht ihre gesamten Mittel für den Konsum ausgeben und ihr Ersparnis verleihen möchten, Mittel an. Die Nachfrage nach Kapitalmitteln stammt von Haushalten und Unternehmen, die Mittel aufnehmen möchten, um Investitionen durchzuführen. Investitionen sind die Quelle der Nachfrage nach

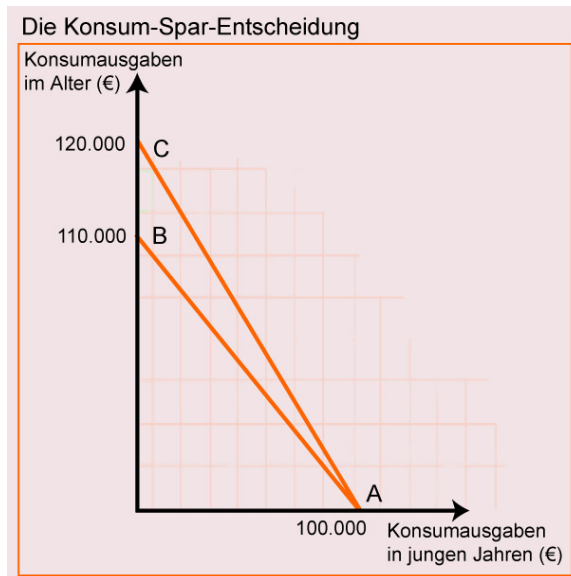


Kapitalmitteln. Der Kapitalmarkt wird, ebenso wie andere Märkte der Volkswirtschaft, durch Angebot und Nachfrage geregelt. Der Ausgleich findet über den Zinssatz statt, der den Preis für Kapital wie z. B. für Spareinlagen oder Kredite darstellt. Der Zinssatz gibt an, wie viel Schuldner für den Kredit zahlen müssen und wie viel Gläubiger für ihre Ersparnis erhalten. Da ein hoher Zinssatz die Kreditaufnahme verteuert, fällt die nachgefragte Menge an Kreditmitteln mit steigendem Zinssatz. Dagegen steigt die angebotene Menge an Kredit-

mitteln mit steigendem Zinssatz, da ein hoher Zinssatz das Sparen attraktiver macht. Dies bedeutet, dass die Nachfragekurve nach Kapitalmitteln fallend verläuft und die Angebotskurve an Kapitalmitteln steigend. Das Kapitalmarktgleichgewicht befindet sich bei demjenigen Zinssatz, der Angebot an und Nachfrage nach Kapitalmitteln in Übereinstimmung bringt. Im Beispiel befindet sich das Gleichgewicht bei einem Zinssatz von 5 Prozent, bei dem die nachgefragte und angebotene Menge an Kapitalmitteln jeweils bei 1.200 Mrd. Euro liegt. Ähnlich wie bei anderen Märkten kann es zu Kurvenverschiebungen kommen, die zu einem neuen Gleichgewicht führen und somit den Preis, also den Zinssatz, und das Kapitalvolumen verändern.

Der Einfluss des Zinssatzes auf die Sparentscheidung

Eine wichtige Entscheidung der Konsumenten besteht darin, wie viel sie von ihrem Einkommen für den Konsum heute ausgeben und wie viel sie für die Zukunft sparen, um dann



zu konsumieren. Dabei spielt der Zinssatz eine wichtige Rolle. Betrachten wir die Entscheidung einer Person, die für ihr Rentenalter im Voraus planen möchte. Im Alter möchte die Person das konsumieren, was sie gespart hat, einschließlich der Zinszahlungen auf ihre Ersparnis. Der Einfachheit halber unterteilen wir ihr Leben in nur zwei Abschnitte. Im ersten Abschnitt ist die Person jung und arbeitet. Im zweiten Abschnitt ist sie alt und hat sich zur Ruhe gesetzt. In jungen Jahren verdient die Person 100.000 Euro. Dieses Einkommen teilt sie auf zwischen Konsum heute und Ersparnis für morgen. Der Zinssatz für die aktive Zeit beträgt insgesamt 10 Prozent. Dies bedeutet, dass die Person für jeden Euro, den sie in jungen Jahren spart, Konsum im Gegenwert von 1,10 Euro im Alter realisieren kann.

Somit muss sich die Person zwischen „Konsum in jungen Jahren“ und „Konsum im Alter“ entscheiden, wobei der Zinssatz den relativen Preis dafür bestimmt. Dies kann mit Hilfe einer Budgetbeschränkung dieser Person dargestellt werden. Spart sie gar nichts, so kann sie 100.000 Euro in jungen Jahren konsumieren und im Alter nichts (Punkt A). Spart sie alles, so konsumiert sie nichts in jungen Jahren und 110.000 Euro im Alter (Punkt B). Die Budgetgerade zeigt alle weiteren, dazwischen liegenden Möglichkeiten auf. Welchen Punkt die Person auf der Möglichkeitenkurve wählt, hängt von ihren individuellen Vorstellungen über den heutigen Konsum (Zeitpräferenz) ab: der eine möchte unbedingt alles hier und jetzt kaufen, während der andere heute gerne verzichtet, um sich später etwas leisten zu können. Betrachten wir nun, was passiert, wenn der Zinssatz von 10 Prozent auf 20 Prozent steigt. Die Budgetgerade dreht sich in Punkt A nach oben und wird steiler. Bei dem höheren Zinssatz kann sich die Person für jeden Euro Konsumverzicht in jungen Jahren im Alter mehr leisten. Würde die Person alles sparen, so würden ihr im Alter 120.000 Euro zur Verfügung stehen (Punkt C).

Steigt der Zinssatz an, wird der Konsum in jungen Jahren im Vergleich zum Konsum im Alter relativ kostspieliger. Mit jedem Euro heutigen Konsums verzichtet die Person auf den höheren Zinsgewinn und damit auf Konsum im Alter. Ein steigender Zins veranlasst daher die Person, in jungen Jahren mehr zu sparen. Dies wird als Substitutionseffekt bezeichnet. Ein Anstieg des Zinssatzes hat jedoch auch eine andere Wirkung, die als Einkommenseffekt bezeichnet wird. Die Person steht nun besser da als zuvor, da sie für jeden in jungen Jahren gesparten Euro Konsum im Gegenwert von 1,20 Euro realisieren kann. Daher ist es möglich, weniger zu sparen und trotzdem im Alter den gleichen Konsum zu realisieren wie zuvor. Anders ausgedrückt: Der Einkommenseffekt veranlasst sie dazu, weniger zu sparen. Da wir in der Realität beobachten können, dass das Angebot an Kapitalmitteln in der Regel mit dem Zins steigt, muss der Substitutionseffekt größer sein als der Einkommenseffekt.