



Prof. Dr. Kerstin Bernoth, Stellvertretende  
Abteilungsleiterin in der Abteilung Makro-  
ökonomie am DIW Berlin

## ACHT FRAGEN AN KERSTIN BERNOTH

»Das Anleihekaufprogramm der EZB dürfte die Vermögensungleichverteilung zunächst verstärken.«

1. Frau Bernoth, die Europäische Zentralbank (EZB) beschloss im Januar 2015 ein umfassendes Ankaufprogramm für Anleihen, um die Deflationsgefahr im Euroraum zu bannen. Inwieweit können sich diese Anleihekäufe auch auf die Vermögensverteilung auswirken? Durch den geldpolitischen Transmissionskanal können erhebliche Vermögensverteilungswirkungen entstehen, weil die Zinsänderungen der Zentralbank, aber auch ihre Anleihekäufe sich auf das allgemeine Zinsniveau und die Vermögenspreise im Land auswirken.
2. Wie ist dieser Zusammenhang zu erklären? Die Anleihekäufe auf der einen Seite, aber auch das lang anhaltende niedrige Zinsniveau im Euroraum wirken sich preisstärkend auf Aktien- und Immobilienpreise und generell auf Vermögenspreise aus. Weil die Verzinsung sehr niedrig ist, nimmt die Nachfrage nach alternativen Anlageprodukten, wie Aktien und Immobilien zu. Diese erleben dann einen Preisauftrieb.
3. Wer sind dabei die Gewinner und wer die Verlierer? Zu dieser Frage bräuchte man definitiv noch mehr Forschung. Aber Anlageprodukte, wie Aktien, Anleihen und Immobilien werden hauptsächlich von den vermögendere und nicht von den ärmeren Haushalten gehalten. Daher ist es wahrscheinlich, dass die Vermögensungleichverteilung in der kurzen Frist zunehmen wird, weil die vermögenden Haushalte von den Vermögenspreisanstiegen eher profitieren.
4. Welche langfristigen Effekte erwarten Sie? Langfristig kann sich diese Spreizung der Vermögensungleichverteilung wieder etwas reduzieren. Das könnte passieren, wenn die Anleihekäufe der EZB erfolgreich zur Wiederbelebung der Realwirtschaft führen und sich positiv auf den Arbeitsmarkt auswirken. Das sind dann eher wieder die Effekte, von denen eher die Haushalte mit geringerem Vermögen profitieren. Das heißt, es kommt jetzt ganz entscheidend darauf an, wie die langfristigen Effekte auf die Vermögensverteilung sind und wie erfolgreich das Anleihekaufprogramm die Wirtschaft stimulieren wird.
5. Bislang hat das Anleihekaufprogramm jedoch kaum einen positiven Effekt gehabt. Ja, aber auch hier müssen wir noch länger abwarten. Die Anleihekäufe werden tatsächlich erst seit zehn Monaten getätigt, in dieser kurzen Frist sehen wir bisher noch keine großen Auswirkungen.
6. Wie lange müssen wir noch warten? Zum Beispiel waren die Effekte von Anleihekäufen in anderen Ländern wie den USA und England recht erfolgreich und zügig zu sehen. In Japan hingegen sah das anders aus. Dort war das wirtschaftliche Umfeld ähnlich wie jetzt in der Eurozone, und Anleihekäufe wurden in einem Niedrigzinsumfeld getätigt. Dort hat es sehr lange gedauert, bis es realwirtschaftliche Effekte gab, bis zu 20 Monate.
7. Könnte das bedeuten, dass man sich die positiven Effekte mit einer zunehmenden Vermögensungleichheit erkauft? Kurzfristig besteht auf jeden Fall die Gefahr, denn je länger das Zinsniveau auf einem so niedrigen Niveau verharrt und je mehr die EZB in die Anleihenmärkte eingreift, desto mehr müssen wir uns mit dem Thema Verteilung auseinandersetzen und umso größer werden die Verteilungseffekte wahrscheinlich wirken.
8. Würde eine höhere Inflationsrate die Ungleichheit verringern? Auch hier können wir nur Vermutungen anstellen. Wenn die Inflation ansteigt, profitieren generell Haushalte, die verschuldet sind, weil ihre reale Schuldenlast mit einer höheren Verschuldung abnimmt. Auf der anderen Seite wären Haushalte mit einem hohen Barvermögen mit einer höheren Inflation eher benachteiligt. Allein von diesem Inflationseffekt her sollte die Vermögensungleichheit eigentlich wieder abnehmen. Aber das kann man alles noch nicht so genau sagen, denn es kommt wirklich darauf an, welche Haushalte relativ zu ihrem Vermögen am meisten Bargeldvermögen und welche eher Vermögenswertpapiere wie Aktien und Immobilien halten. Die Frage ist, wer profitiert langfristig von diesen Anleihekäufen der EZB? Wir müssen in den nächsten Monaten und Quartalen viel mehr Forschung in genau diese Fragen stecken.

Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden  
Sie auf [www.diw.de/interview](http://www.diw.de/interview)



DIW Berlin – Deutsches Institut  
für Wirtschaftsforschung e.V.  
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin  
T +49 30 897 89 -0  
F +49 30 897 89 -200  
83. Jahrgang

#### Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake  
Prof. Dr. Tomaso Duso  
Dr. Ferdinand Fichtner  
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.  
Prof. Dr. Peter Haan  
Prof. Dr. Claudia Kemfert  
Dr. Kati Krähnert  
Prof. Dr. Lukas Menkhoff  
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.  
Prof. Dr. Jürgen Schupp  
Prof. Dr. C. Katharina Spieß  
Prof. Dr. Gert G. Wagner

#### Chefredaktion

Sabine Fiedler  
Dr. Kurt Geppert

#### Redaktion

Sylvie Ahrens-Urbaneck  
Renate Bogdanovic  
Dr. Franziska Bremus  
Sebastian Kollmann  
Dr. Peter Krause  
Marie Kristin Marten  
Ilka Müller  
Dr. Wolf-Peter Schill

#### Lektorat

Dr. Markus M. Grabka

#### Pressestelle

Renate Bogdanovic  
Tel. +49-30-89789-249  
presse@diw.de

#### Vertrieb

DIW Berlin Leserservice  
Postfach 74  
77649 Offenburg  
leserservice@diw.de  
Tel. (01806) 14 00 50 25  
20 Cent pro Anruf  
ISSN 0012-1304

#### Gestaltung

Edenspiekermann

#### Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

#### Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –  
auch auszugsweise – nur mit Quellen-  
angabe und unter Zusendung eines  
Belegexemplars an die Serviceabteilung  
Kommunikation des DIW Berlin  
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.