

# Negativzins und Euro-Abwertung

25.10.2015 | Prof. Dr. Thorsten Polleit

Drückt die EZB ihren Einlagenzins noch weiter in den Negativbereich, wird der Euro-Außenwert vermutlich noch weiter fallen.

Anfang Juni 2014 hat die Europäische Zentralbank (EZB) den Depositenzins auf -0,1 Prozent gesenkt, im September weiter auf -0,2 Prozent. Seither erleiden Banken, die bei der EZB Guthaben halten, einen Negativzins.

Ein solcher Negativzins hat Folgen. Erstens: Eine Bank wird versuchen, ihre Guthaben nun so gering wie möglich zu halten. Sie wird dazu zum Beispiel Staatsanleihen nachfragen. Die Kurse der Anleihen steigen, ihre Rendite fällt.

Für Banken ist der Kauf von Anleihen attraktiv, solange der Zins, den man durch Kauf einer Anleihe erzielt, höher ist als der negative Einlagenzins, den die EZB ihr ansonsten auferlegt.

Beträgt der Negativzins -0,2 Prozent, wird eine Bank Anleihen (eines relativ sicheren Emittenten) auch noch bei -0,19 Prozent kaufen. Ein solches Kalkül hat damit also unmittelbare Auswirkungen auf die Marktzinsen.

Der negative EZB-Depositenzins zieht gewissermaßen die Marktzinsen für Anleihen (vor allem die mit relativ kurzen Laufzeiten) in die Tiefe, drückt folglich das Zinsumfeld auf die Nulllinie oder sogar darunter.

Angesichts der Wachstums- und Beschäftigungsprobleme im Euroraum wächst der Druck, die EZB müsse "mehr", müsse "aggressiver" vorgehen. Es ist daher nicht auszuschließen, dass sie den Negativzins noch vergrößern wird.

**Negativer EZB-Depositenzins zieht Zinsen in die Tiefe**

Kurzfristige Zinsen im Euroraum in Prozent



Quelle: Thomson Financial

Seit etwa August 2014 sind die 2-Jahresrenditen der deutschen Staatsanleihen unter die Nulllinie gerutscht: Wer diese Papiere jetzt noch kauft (und sie werden übrigens noch gekauft), der macht Verluste.

Vergrößert die EZB ihren Negativzins (auf beispielsweise -0,5 Prozent), ist es sehr wahrscheinlich, dass auch die Renditen für Anleihen mit längeren Laufzeiten in den Negativbereich fallen.

Sparer müssen immer risikoreichere Anleihen wählen, um noch einen positiven Zins zu verdienen. Mit dem (Re-)Investieren in herkömmliche Anleihen werden ihre Verluste größer. Doch es stellen sich noch mehr Probleme ein.

In den Unternehmensbilanzen zum Beispiel steigen die Barwerte der Pensionsverbindlichkeiten, ihr

Eigenkapital schmilzt dadurch ab. Ihre Kreditqualität verschlechtert sich, steigende Finanzierungskosten verringern die Gewinne.

Es kommt zu Kapitalfehllenkung und Kapitalverzehr. Knappe Mittel werden nicht mehr zum besten Wirt gelenkt. Die Wachstumskräfte der Volkswirtschaften erlahmen, Produktion, Beschäftigung und Reallöhne leiden.

### **Kapitalabfluss**

Bei Negativzinsen im Euroraum drängt das Kapital natürlich in Währungsräume, in denen sich noch ein Zins verdienen lässt - wie in den US-Dollar. Der Kapitalabfluss schwächt den Außenwert des Euro.

Ein solcher Abwertungseffekt zeigte sich bereits in Schweden, nachdem den Marktakteuren klar wurde, dass die Schwedische Reichsbank (Sveriges Riksbank) ihren Leitzins in den Negativbereich absenken würde.

Ganz ähnlich wie in Schweden, ist auch im Euroraum das Absenken des EZB-Einlagenzinses unter die Nulllinie mit einer Abwertung des Euro-Außenwertes einhergegangen.

Ein Verschärfen der Negativzinspolitik könnte den Euro-Außenwert weiter unter Druck bringen. Und das scheint von der EZB gewollt zu sein: durch eine Wechselkursabwertung die Wirtschaft zu beleben und die Inflation zu erhöhen. Doch ob die Rechnung aufgeht, ist jedoch sehr fraglich. Einer kurzfristigen Belebung der Exporte steht eine Bremswirkung aufgrund der Verteuerung der Importgüter gegenüber.

### **Explosives Gemisch**

Es ist gut denkbar, dass die EZB das Erhöhen des negativen Einlagenzinses mit einer Ausweitung der Anleihekäufe verbindet. Das ergäbe ein geradezu explosives Gemisch. Indem sie Anleihen kauft, drückt sie die Renditen herab.

Durch die Anleihekäufe schafft die EZB gleichzeitig aber auch neues Geld, dass die Banken als Guthaben bei ihr halten müssen. Das Problem, dass die Banken mit dem Negativzins ohnehin schon haben, vergrößert sich.

Um ihm zu entkommen, könnten die Banken neben zusätzlichen Käufen von Euro-Anleihen zum Beispiel auch Fremdwährungsanleihen kaufen. Dazu müssen sie Euro gegen zum Beispiel US-Dollar am Devisenmarkt eintauschen.

Die Abwertung würde verschärft. Der Aufkauf von Anleihen lässt die Euro-Geldmengen zusätzlich ansteigen. Weil es für diese Euro-Guthaben wiederum keine Zinsen gibt, beziehungsweise Kontenguthaben mit einem Negativzins belegt werden, bleibt nur die Flucht: Etwa in Form von Immobilien- und Aktienkäufen im In- und Ausland - und natürlich auch in Form eines Erwerbs von US-Dollar, Schweizer Franken und vor allem auch Gold. (1)

### **Negativzins und Ausweitung der EZB-Anleihekäufe - ein in der Tat explosives Gemisch**

Die Zeichen mehren sich, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Anleihekäufe vergrößern wird. Diese Politik wird der Öffentlichkeit als notwendig erklärt, um die "zu niedrige" Inflation zu erhöhen. Wenn die EZB Anleihen aufkauft, bezahlt sie dafür mit neu geschaffenen Euros.

Die Anleihekaufpolitik ist folglich nichts anderes als eine Geldmengenvermehrungspolitik - die bekanntlich, und da sollte man keine Zweifel haben, früher oder später die Preise sichtbar für alle in die Höhe befördert.

Wir schätzen, dass die EZB Anleihen nicht in Höhe von 1,14 Billionen Euro aufkaufen wird wie angekündigt, sondern dass sie etwa 5 Billionen Euro kaufen wird. Die Gründe dafür haben wir im Degussa Marktreport vom 11. September 2015 dargelegt, der den Titel trägt: "[Die 4.760.000.000.000 Euro Lücke](#)".

Ein negativer Einlagezins, begleitet von einem Ausweiten der Anleihekäufe durch die EZB, ist in der Tat ein explosives Gemisch. Denn der Euro-Bankenapparat erfährt dadurch eine drastische Ausweitung seiner "Überschussreserven", auf die er dann einen Strafzins zu entrichten hat. Die Euro-Banken sind förmlich gezwungen, Anleihen zu kaufen und/oder Kredite zu vergeben, wollen sie den steigenden Kosten, den der Strafzins ihnen auferlegt, entkommen.

Kredite an Unternehmen und Private müssen Banken mit (teurem) Eigenkapital unterlegen, Anleihen von

Staaten hingegen nicht. Der Schluss liegt folglich nahe, dass die Euro-Banken vor allem Euro-Staatsanleihen aufkaufen werden, was bedeuten würde, dass sie diese Anleihen mit neuem Geld bezahlen.

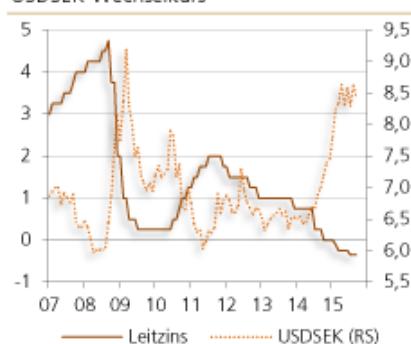
Das würde nicht nur die Kurse der Anleihen weiter in die Höhe (und deren Rendite in die Tiefe) treiben, es wäre auch inflationär: Neues Geld wird ausgegeben, ohne dass dem auch nur im Entferntesten eine produktive Leistung zugrunde liegen würde.

Wenn die Euro-Banken sich dazu entscheiden, beispielsweise US-Staatsanleihen zu kaufen, wird nicht nur deren Rendite heruntergedrückt, es würde auch einen mitunter deutlichen Abwertungsdruck auf den Euro-Außenwert in Gang setzen. Die EZB-Geldpolitik - Negativzins und Anleihekäufe - führt also zu schwindender Kaufkraft des Euro im Inland wie auch im Ausland. Das ist natürlich keine Politik, die die Euro-Bürger reicher macht.



**In Schweden hat der Negativzins den Außenwert der Schwedenkrone stark geschwächt, ...**

Schwedischer Leitzins in Prozent und USDSEK-Wechselkurs\*



**... und auch der Euro-Außenwert ist durch den Negativzins der EZB bereits gesunken**

EZB-Depositenzins in Prozent und EURUSD-Wechselkurs\*



Abbildung links: Quelle: Thomson Financial

Abbildung Mitte: Quelle: Thomson Financial. \*Anzahl der Schwedenkronen, die für einen US-Dollar zu bezahlen sind

Abbildung rechts: Quelle: Thomson Financial. \*Anzahl der US-Dollar, die für einen Euro zu bezahlen sind

© Prof. Dr. Thorsten Polleit

Quelle: Auszug aus dem Marktreport der [Degussa Goldhandel GmbH](#)

(1) Siehe hierzu "Negativzins ist gegen die Logik des Handelns"; sowie: Negati-ver Realzins - und seine Folgen.

Dieser Artikel stammt von [GoldSeiten.de](#)

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/263042--Negativzins-und-Euro-Abwertung.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer](#)!

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!  
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).