

Die Null- und Negativzinspolitik der EZB geht weiter

26.05.2019 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die Null- und Negativzinspolitik der EZB wird vermutlich länger dauern als viele denken - und weitere Zinsreduktionen sind nicht auszuschließen.

In den letzten Tagen machten auf den Finanzmärkten Gerüchte die Runde, die Europäische Zentralbank (EZB) könnte im Verlauf des Jahres 2019 den Leitzins weiter absenken. Viele Leser werden sich jetzt fragen: Ja, ist das denn überhaupt noch möglich? Zur Erinnerung: Der EZB-Leitzins liegt seit März 2016 bei null Prozent, der Einlagenzins, den die EZB den Euro-Banken in Rechnung stellt, bei minus 0,40 Prozent. Aber ja: Ein weiteres Absenken der EZB-Zinsen ist technisch gesehen durchaus möglich. Die EZB könnte beispielsweise ihren Einlagenzins auf ein noch niedrigeres Niveau bringen.

Es ist zudem auch möglich, dass die EZB ihren Leitzins unter die Nulllinie senkt. Würde der Leitzins zum Beispiel auf minus 0,25 Prozentpunkte gesetzt, so bedeutet das, dass eine Bank sich bei der EZB einen Kredit beschaffen kann (in Höhe von, sagen wir, 100 Euro), und bei Fälligkeit muss sie dann weniger als den ursprünglichen Kreditbetrag zurückzahlen (also nur 99,75 Euro).

Im Grunde hat die EZB einen solchen Zinssenkungsschritt bereits auf den Weg gebracht: Der EZB-Rat hat im März 2019 beschlossen, dass den Euro-Banken von September 2019 bis März 2021 eine Serie von neuen langlaufenden Krediten ("TLTROs-III") mit einer Laufzeit von jeweils zwei Jahren angeboten wird. (1) Es ist davon auszugehen, dass die Kredite, die die EZB den Euro-Banken anbieten wird, entweder mit einem Null- oder gar einem Negativzins (in Höhe des Einlagenzinses) ausgestattet sein werden. Aber stehen die Euro-Banken dann nicht Schlange, um neue Kredite zu erhalten? Werden sie dann nicht unbegrenzt Kredite nachfragen?

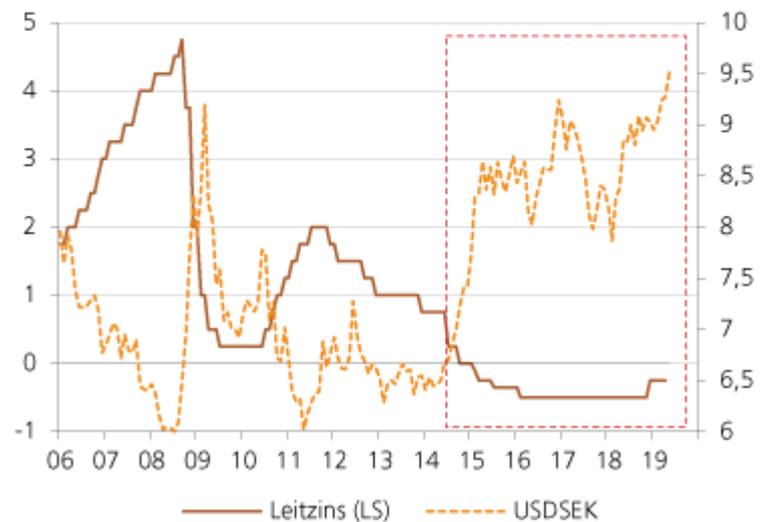
Um bei einem negativen Leitzins keine ungehemmte Kreditnachfrage von Seiten der Euro-Banken zu provozieren, wird die EZB ihre Kreditvergabe vermutlich an Bedingungen knüpfen: Euro-Banken bekommen die Kredite nur dann, wenn sie auch Kredite an Private, Unternehmen und Staaten vergeben. (Damit würde die EZB übrigens einsteigen in eine planwirtschaftliche Lenkungs politik: Sie bestimmt dann maßgeblich mit, wer wann wo und wieviel Kredit bekommt, welche Sektoren, welche Euro-Staaten mit Kredit zu Vorzugskonditionen begünstigt werden und welche nicht.)

Bei der Negativzinspolitik geht es darum, die Kredit- und Geldmenge in der Volkswirtschaft auf Biegen und Brechen auszuweiten. In Schweden lässt sich gut beobachten, wohin das führt. Die Schwedische Zentralbank hatte im Februar 2015 ihren Leitzins in den Negativbereich abgesenkt (Abb. 1). Etwa zeitgleich begann der Außenwert der Schwedischen Krone abzustürzen: Die Krone hat seither etwa 42 Prozent gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren!

Ein beträchtlicher Vermögensschaden für die Schweden. Um ein Beispiel zu geben: Das iPhone, das zuvor 4.875 SEK gekostet hat, kostet nun 6.923 SEK! Dass bei einem negativen Leitzins Investoren das Weite suchen, ist verständlich. Sie bringen ihr Geldvermögen, wenn möglich, ins Ausland. Die heimische Währung wird am Devisenmarkt verstärkt angeboten und Auslandswährung verstärkt nachgefragt - der Außenwert der heimischen Währung verfällt.

1 Schwedische Negativzinspolitik lässt Außenwert der Krone abstürzen

Schwedischer Leitzins in Prozent und USDSEK



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Blicken wir auf EURUSD. Der Zinsnachteil, den Zinsanlagen im Euroraum gegenüber Zinsanlagen im US-Dollar-Raum tragen, hat dafür gesorgt, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar seit etwa Herbst 2017 (wieder) sichtbar unter Abwertungsdruck steht (Abb. 2). Jüngst hat die US-Zentralbank (Fed) signalisiert, dass sie keine weiteren Zinserhöhungen vornehmen will.

Die Märkte sind hingegen der Auffassung, der Zinserhöhungszyklus sei bereits abgeschlossen. Sollten sie Recht behalten und die US-Zinsen geben tatsächlich bald wieder nach, dann könnte das den Euro-Zinsnachteil gegenüber dem US-Dollar schmälern, und der Euro geriete unter Aufwertungsdruck - wenn, ja wenn die EZB nicht eingreift.

2 Euro unter Abwertungsdruck

Zinsunterschiede zwischen US-Dollar und Euro und EURUSD



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa.

Für die Regierungen und die ihnen dienende EZB wäre das eine Steilvorlage. Für sie ist nämlich die Idee sehr verlockend, mittels einer Euro-Abwertung die Wirtschaftsaktivität im Euroraum zu befördern und zudem auch noch die Inflation zu beschleunigen - weil es helfen würde, die realen Schuldenlasten herabzusetzen. Die Verschärfung der Negativzinspolitik wäre dazu ein politisch verlockendes Mittel.

Weiter fallende Euro-Zinsen würden allerdings die Euro-Banken in noch schwierigeres Fahrwasser bringen. Zwar kann die EZB mit einer verschärften Negativzinspolitik die Refinanzierungskosten der Euro-Banken reduzieren. Gleichzeitig aber wäre zu erwarten, dass auch die Zinseinnahmen der Geldhäuser schrumpfen, weil die Sollzinsen ebenfalls nachgeben. Die Gewinnlage der Euro-Banken könnte sich also noch stärker eintrüben.

Einen Eindruck, wie problematisch die Lage der Euro-Banken schon jetzt ist, vermitteln die Aktienkurse der gehandelten Kreditinstitute (Abb. 3). Seit Anfang 2006 haben die Börsenkurse der Euro-Banken um etwa 75 Prozent nachgegeben. Zum Vergleich: Die Börsenkurse der US-Banken sind um 15 Prozent gestiegen. Bewertungskennzahlen wie das Kurs-Buch-Verhältnis deuten an: Die Investoren haben nur wenig Hoffnung, dass sich die Geschicke der Euro-Banken in absehbarer Zeit verbessern werden.

Für Anleger im Euroraum lassen sich vor diesem Hintergrund folgende Einsichten festhalten: (1) Die Null- und Negativzinspolitik der EZB wird vermutlich noch länger dauern als gedacht - und sogar weitere Zinsreduktionen sind keinesfalls auszuschließen. Neben der ohnehin schwachen Konjunktur ist es insbesondere die Problemlage des Euro-Bankensektors und die hohe Staatsverschuldung im Euroraum, die aus politischen Gründen ein Ende der Null- und Negativzinspolitik in diesem oder im nächsten Jahr sehr unwahrscheinlich machen.

3 Euro-Banken weit abgeschlagen

Börsenkurse der US- und Euro-Banken⁽¹⁾



Quelle: Thomson Financial; Berechnungen Degussa. (1) Indexiert (Januar 2006 = 100).

(2) Mit Blick auf eine anhaltende Null- und Negativzinspolitik lässt ein Festhalten an Euro-Bankguthaben und Euro denominierten Schuldpapieren kein gutes Investitionsergebnis erwarten. Eine Möglichkeit ist, Termin- und Spareinlagen, soweit sie für längerfristige Zwecke gehalten werden, in physisches Gold zu tauschen. Gold - anders als Bankguthaben und kurzlaufende Schuldverschreibungen - verliert durch die Null- und Negativzinspolitik seine Kaufkraft nicht - und auch dann nicht, wenn die Güterpreise steigen. Zusätzlich zum Kapitalerhalt stellt das Gold für langfristig ausgerichtete Anleger eine Wertsteigerung in Aussicht.

(3) Mit Blick auf die längerfristigen Kapitalanlagen sollte der Anleger auch über den Einstieg in die Aktienmärkte nachdenken. Mit Blick auf die kommenden (fünf bis zehn) Jahre gibt es gute Gründe zu erwarten, dass Aktien bessere Resultate erbringen als festverzinsliche Wertpapiere. Man bedenke nur: Wer heute eine 10-jährige deutsche Bundesanleihe kauft, erzielt eine durchschnittliche Jahresrendite von minus 0,09 Prozent, mit einer 5-jährigen Anleihe minus 0,51 Prozent - und zwar vor Abzug der Inflation. Die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Situation bessert, ist gering.

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

(1) [Anmerkung: Die EZB hatte bereits 2011 langlaufende Kredite an Euro-Banken mit dreijähriger Laufzeit ("LTROs") gewährt. In 2014 vergab sie weitere derartige Kredite ("TLTROs-I" und "TLTROs-II") mit Laufzeiten von bis zu vier Jahren - zu Kreditzinsen zwischen -0,4 und 0%. Das Kreditvolumen der TLTROs-II beläuft sich derzeit auf etwa 739 Mrd. Euro. Mit derartigen Krediten ersetzt die EZB vor allem die Kapitalmarktfinanzierung der Banken.

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

Die URL für diesen Artikel lautet:

<https://www.goldseiten.de/artikel/414944--Die-Null--und-Negativzinspolitik-der-EZB-geht-weiter.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 1999-2024. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).