

25.07.2014 Neuwirth Finance Zins-Kommentar

Die von der EZB bei der vergangenen Ratssitzung zur Beförderung der Kreditvergabewilligkeit der Banken beschlossenen negativen Einlagezinsen sorgen für viel Diskussionsstoff unter den Ökonomen.

Nicht, weil der Unterschied zum vorherigen Zustand so gravierend wäre - der sogenannte Einlagesatz stand ja bereits bei 0% und der Zinsschritt nach unten hat lediglich 0,1% betragen. Was die Gemüter so erregt, ist die Heraufbeschwörung eines alten Schreckgespenstes des Kapitalismus: Negative Zinsen sind seit 100 Jahren der Wunschtraum der Kapitalismuseegner. Karl Marx beispielsweise sah in den Zinsen einen Teil des Mehrwerts, den sich der Kapitalist zu Unrecht aneignet.

Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats Euribor ist in den letzten zwei Wochen wieder marginal um nur 0,6 Basispunkte gestiegen und steht nun bei 0,208% und bleibt damit nach wie vor auf niedrigstem Niveau.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz ist innerhalb desselben Zeitraums wiederum leicht gefallen. Die Reduzierung bringt einen aktuellen Stand von 1,386%. Öffentliche Pfandbriefe stehen im 10-Jahres-Bereich bei 1,44%

Zins-Kommentar:

Bedeutet negative Zinsen das Ende des Kapitalismus?

"Die EZB schaufelt das Grab für den Kapitalismus" titelt der FOKUS Mitte Juni als Überschrift zu einem Artikel des Volkswirtes Thomas Straubhaar, Professor für Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Hamburg, der mit den denkwürdigen Worten endet: "Eine durch die EZB gelenkte Staatswirtschaft kann durchaus erfolgreich sein und bleiben. Vielleicht ist sie in schwierigen und unsicheren Zeiten in denen es das Erbe eines fehlgeleiteten Kasino-Kapitalismus aufzuarbeiten gilt, sogar die einzige, wirklich vernünftige Lösung. Das ändert aber nichts daran, dass – man muss es so hart formulieren – der Anfang einer dirigistischen Staatspolitik betrieben durch die Zentralbank das Ende des Kapitalismus ist."

Straubhaar hat wohl teilweise mit seinen Befürchtungen recht. Negative Zinsen fördern die Verschuldungsmentalität. Eigentlich unfinanzierbare Vorhaben werden kreditwürdig und Finanzblasen werden provoziert.

Andere Experten weigern sich, gleich von einem Ende des Kapitalismus zu sprechen, der schon viele Wirtschaftskrisen überstanden hat. Sie meinen, dass Zentralbankzinsen nicht unbedingt mit den Zinsen für Kredite der freien Wirtschaft gleichgesetzt werden dürfen. Der

Zinssatz für Investitionskredite werde maßgeblich vom Markt beeinflusst. In ihn fließe zwar auch der Zins für die Geldbeschaffung von der Zentralbank ein, aber nur als einer unter vielen Faktoren. Wichtigere Faktoren, um den Zins für Investitionskredite zu bestimmen, seien der Aufschlag zum Ausgleich von Ausfallrisiken und der Aufschlag dafür, die Gelder langfristig zu verleihen.

Weil die Banken alternative Wege finden werden, ihr Geld positiv verzinst anzulegen, wie die Geschichte zeigt, wird diese Entscheidung der EZB keinen maßgeblichen Einfluss auf die Kreditvergabe haben. Die Dänische Zentralbank ist bisher die einzige Notenbank, die praktische Erfahrungen mit negativen Einlagezinsen gesammelt hat. 2012 senkte diese die Zinsen für Einlagen mit einer maximalen Laufzeit von sieben Tagen unter die Null-Grenze. Die Kreditvergabe an Unternehmen oder Privatpersonen stieg dadurch jedoch nicht. Im Gegenteil: Die Banken vergaben sogar etwas weniger Kredite als vorher, zeigt eine Analyse der Ökonomen Pia Hüttl und Zolt Darvas von der Brüsseler Denkfabrik Bruegel. "Die Banken in Dänemark haben das Geld, das vorher auf den Zentralbankkonten lag, lediglich in andere liquide Anlageformen umgeschichtet", sagt Hüttl. Sie kauften zum Beispiel dänische Staatsanleihen mit kurzen Laufzeiten. Die EZB-Konten sind für die Banken zwar eine praktische, aber längst nicht die einzige Anlageform. Es gebe genügend andere kurzfristige und ebenfalls relativ sichere Anlagemöglichkeiten auf dem Geldmarkt, sagt Darvas. Mit Strafzinsen ließen sich die Banken daher nur schwer zur Kreditvergabe zwingen. Auch weil es um vergleichsweise wenig Geld geht. Die Einlagen der Banken bei der EZB sind zuletzt stark gesunken. Mitte 2012 lagen auf den Konten bei der Zentralbank fast 800 Milliarden Euro, inzwischen sind es weniger als 30 Milliarden. Dieses Geld würden die Banken problemlos anderswo unterbringen, sagt Zolt Darvas.

Vielleicht sind mehr als ein negativer Zentralbankzins zwei andere Beschlüsse bedeutungsvoll, die die EZB gleichzeitig fällt.

Einerseits will die EZB wieder Langzeitrefinanzierungsoperationen (targeted longer-term refinancing operations TLTRO) durchführen. Sie will damit Gelder mit einer Laufzeit von vier Jahren zu einem festen Zinssatz (0,1% über dem Leitzins) vergeben. Das wird wahrscheinlich Auswirkungen auf die Zinsstrukturkurve haben, die das Verhältnis von langfristigen zu kurzfristigen Zinsen darstellt. Dieser Eingriff der EZB würde zur Folge haben, dass es sich für Sparer nicht mehr lohnen wird, ihre Gelder langfristig anzulegen und somit motiviert werden, Ausgaben zu tätigen.

Zum anderen trifft die EZB Vorbereitungen für den Kauf von durch Vermögenswerte besicherte Anleihen, auch ABS genannt (das sind Pfandbriefe und Ähnliches). Die EZB würde gezielt ABS-Pakete kaufen und so die Geschäftsbanken entlasten, welche dann Spielräume für neue Kredite hätten. Solche Papiere haben aber ein nennenswertes Ausfallrisiko. Dieses Ausfallrisiko zu bewerten und einen entsprechenden Aufschlag dafür festzulegen, ist normalerweise Sache des Marktes. Durch diese Ankäufe griffe die EZB auch hier durch die Risikoübernahme in den Markt ein. Riskanteres Verhalten wird auch hierdurch provoziert.

Allerdings sind breit angelegte Anleihekäufe im Stil der US-Notenbank Fed nach Einschätzung des ranghohen EZB-Mitglieds Ardo Hansson, Präsident der Notenbank Estlands, im Euroraum derzeit nicht notwendig. "Es lohnt die Vorbereitung, und es lohnt, mehrere Instrumente zur Verfügung zu haben - aber ich denke nicht, dass quantitative Lockerung ein Instrument ist, das zurzeit gebraucht wird."

Die Aussagen Hanssons gleichen auch den Erwartungen vieler EZB-Beobachter. Demnach wird die Zentralbank zunächst die Auswirkungen ihres Anfang Juni beschlossenen Programms zur Ankurbelung der Kreditvergabe abwarten, bevor über weitere Schritte entschieden wird. Das Programm startet jedoch erst im Herbst mit zwei großen Geldspritzen für die Banken. Bis die Auswirkungen auf Kreditvergabe, Konjunktur und Inflation absehbar sind, sollte einige Zeit ins Land gehen.

ralf.haase@neuwirth.de

Wünschen Sie weitere Informationen, freut sich unsere Mitarbeiterin Frau Frech auf Ihren Anruf unter Tel. +49 (8151) 555 098 – 12 oder Ihre Nachricht an info@neuwirth.de.

Haftungsausschluss:

Die Informationen und Prognose zur aktuellen Zinsentwicklung dienen lediglich der aktuellen Information. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Produkten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Strategie in irgendeiner Rechtsordnung dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Diese Prognose wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzung, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers erstellt. Die Neuwirth GmbH lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieser Informationen ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.