



# Zinskommentar

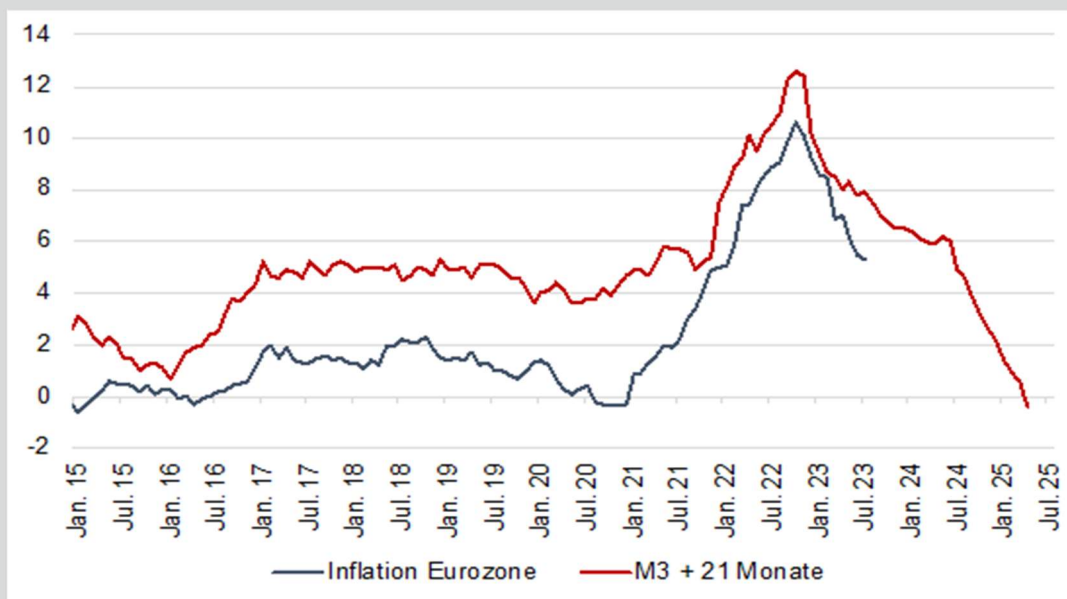
02.10.2023

Im letzten Zinskommentar sind wir auf den sog. Transmissionsmechanismus mit Fokus auf den zeitlichen Abstand zwischen Geldpolitik und Preisentwicklung eingegangen. Hiermit sind wir jedoch nur auf das Ende und nicht auf den Anfang dieser Ursache-Wirkungs-Kette eingegangen. Bevor sich Preise verändern, verändert sich die Konjunktur bzw. das Wirtschaftswachstum. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars, wie lange die Geldpolitik braucht, um konjunkturelle Veränderungen hervorzurufen und was das für die heutige Lage bedeutet.

## **Wann wirken geldpolitische Maßnahmen?**

Der sog. Transmissionsmechanismus beschreibt wie sich Geldpolitik auf eine Volkswirtschaft und die Preisentwicklung auswirkt. Diese Ursache-Wirkungs-Kette entfaltet sich jedoch mit einer gewissen Zeitverzögerung. So kann es fast bis zu 24 Monate dauern bis sich Leitzins- oder Geldmengenveränderungen auf die Inflation auswirken und damit der Zweck von Geldpolitik erfüllt wird (Vgl. Abbildung 1). Nachdem wir im Rahmen des letzten Zinskommentars das Ende der Ursache-Wirkungs-Kette beleuchtet haben, betrachten wir heute den Anfang. Und zwar gehen wir der Frage nach wie lange es dauert bis sich Geldpolitik auf die Konjunktur bzw. das Wirtschaftswachstum auswirkt.

Abbildung 1: Zusammenhang zwischen zeitversetzter Geldmenge (plus 21 Monate) und Inflation



Quelle: Eurostat (2023); EZB (2023); eigene Darstellung und Berechnung

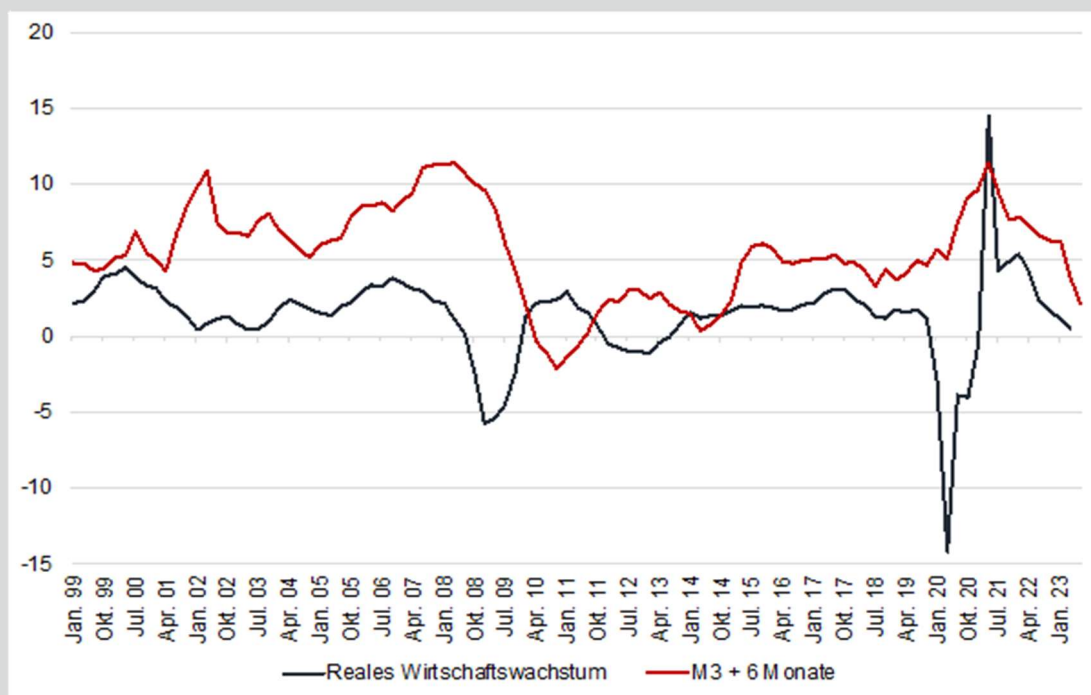
Durch die Steuerung des Leitzinses steuert die Europäische Zentralbank (EZB), die Finanzierungskosten von Unternehmen und Privatpersonen und damit die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen. Steigende Kreditkosten und höhere Einlagezinsen machen Investitionen und Konsum unattraktiver, womit die Konjunktur abschwächt. Doch wie lange dauert dieser Prozess?

Steigt der Leitzins, passen die Geschäftsbanken in der Regel zügig ihre Kreditzinsen an, während die Einlagezinsen eher langsam nachziehen. Dies erhöht die Gewinne aus der Fristentransformation, also der Umwandlung von kurzfristigen Einlagen in langfristige Kredite. Die träge Anpassung Einlagezinsen kompensiert teilweise die steigenden Kreditkosten, da das Sparen nicht proportional attraktiver wird, während die Kredite an Attraktivität verlieren. Genau umgekehrt verhält es sich bei einer Leitzinssenkung. Die Kreditzinsen fallen eher langsam, während die Einlagezinsen sich schnell an den neuen Leitzins anpassen. Dies ist ein wichtiger Bestandteil des Geschäftsmodells von Banken.

Vergleicht man das Geldmengen- und das Wirtschaftswachstum, lässt sich eine Zeitverzögerung von ca. sechs Monaten ausmachen (Vgl. Abbildung 2). Insbesondere seit 2021 verläuft das zeitversetzte Geldmengenwachstum nahezu proportional zur wirtschaftlichen Entwicklung. Traut man der Geldmenge als Indikator der Konjunktur, wäre mit einer weiteren Abschwächung innerhalb der Eurozone zu rechnen. Es verwundert also nicht, dass die fünf wichtigsten

Wirtschaftsforschungsinstitute die Wachstumsprognose für Deutschland für 2023 erst kürzlich von 0,1 Prozent auf -0,9 Prozent korrigierten.

Abbildung 2: Zusammenhang zwischen zeitversetzter Geldmenge (plus 6 Monate) und reales Wirtschaftswachstum



Quelle: Fred (2023); eigene Darstellung und Berechnung

Letztlich stellt sich die Frage, warum sich die schwächelnde Konjunktur erst so spät auf die Preisentwicklung auswirkt. Zwischen dem Eintreten des Effektes einer Leitzinsveränderung auf die Preise liegen bis zu 24 Monate. Dies liegt vor allem daran, dass viele Unternehmen erst langsam auf eine schwächelnde Nachfrage in Form von Preissenkungen oder anderen Preisanpassungen reagieren. Insbesondere dann, wie aktuell in Deutschland, wo trotz sinkender Energiekosten Preissenkungen nur sehr langsam beim Verbraucher ankommen. Der Verlauf der Geldmenge M3, die erstmals seit 2010 im wieder negativen Bereich notiert, lässt nichts Gutes erahnen. Die EZB könnte schon bald gezwungen sein ihren derzeitigen geldpolitischen Kurs zu ändern und die Zinsen wieder zu senken. Eine Deflationsgefahr in ein bis zwei Jahren ist nicht auszuschließen.

Einen wunderschönen Tag wünscht  
Ihr Kurt Neuwirth



## IMPRESSUM

Neuwirth Finance GmbH \_Gautinger Straße 6\_ 82319 Starnberg \_Telefon: +49-(0)8151 - 555 098-0\_E-Mail: <mailto:info@neuwirth.de> Web: [www.neuwirth.de](http://www.neuwirth.de) Geschäftsführer: Kurt Neuwirth Registergericht: Amtsgericht München\_HRB München: 166347\_Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27 a Umsatzsteuergesetz: DE 253 31 04 34

### Haftungs-, Datenschutz und Schutzrechtshinweise

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 Finance 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.

Links auf fremde Webseiten: Inhalte fremder Webseiten, auf die wir direkt oder indirekt verweisen, liegen außerhalb unseres Verantwortungsbereiches und machen wir uns nicht zu Eigen. Für alle Inhalte und insbesondere für Schäden, die aus der Nutzung der in den verlinkten Webseiten aufrufbaren Informationen entstehen, haftet allein der Anbieter der verlinkten Webseiten.

Urheberrechte und Markenrechte: Alle auf dieser Website dargestellten Inhalte, wie Texte, Fotografien, Grafiken, Marken und Warenzeichen sind durch die jeweiligen Schutzrechte (Urheberrechte, Markenrechte) geschützt. Die Verwendung, Vervielfältigung usw. unterliegen unseren Rechten oder den Rechten der jeweiligen Urheber bzw. Rechteinhaber.

Hinweise auf Rechtsverstöße: Sollten Sie innerhalb unseres Internetauftritts Rechtsverstöße bemerken, bitten wir Sie uns auf diese hinzuweisen. Wir werden rechtswidrige Inhalte und Links nach Kenntnisnahme unverzüglich entfernen.

Datenschutzhinweise:

Wir schützen Ihre persönlichen Daten gemäß den Vorgaben der DSGVO. Wie wir diese verarbeiten, erfahren Sie in unserem Merkblatt zum Datenschutz, das Sie unter <https://www.neuwirth.de/rechtliches/datenschutzerklaerung> abrufen können.

Datenschutzhinweise zum Newsletter:

Sie empfangen unseren Newsletter mit Informationen auf Grund unserer Geschäftsbeziehung und/oder Ihrer vorhergehenden Einwilligung. Mit diesem Newsletter analysieren wir durch individuelle Messungen, Speicherungen und Auswertungen die Öffnungsraten und der Klickraten in Empfängerprofilen zu Zwecken der Gestaltung künftiger Newsletter entsprechend den Interessen unserer Leser. Die Einwilligung kann mit Wirkung für die Zukunft jederzeit durch die Abbestellung des Newsletters widerrufen werden.

Sollten Sie unseren Service nicht mehr in Anspruch nehmen wollen, klicken Sie bitte [hier](#).