

Die EZB und der negative Einlagezins

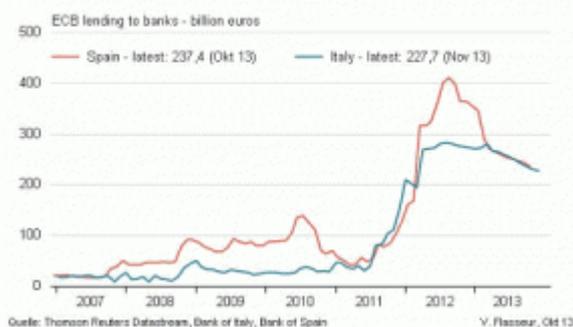
Description

EZB-Chef Draghi hat auf der jüngsten Pressekonferenz der EZB zwar keine neuen Maßnahmen verkündet, aber einen weiten Bereich an möglichen geldpolitischen Lockerungen offen gelassen. Dazu zählt auch ein negativer Zins auf Einlagen von Banken bei der EZB.

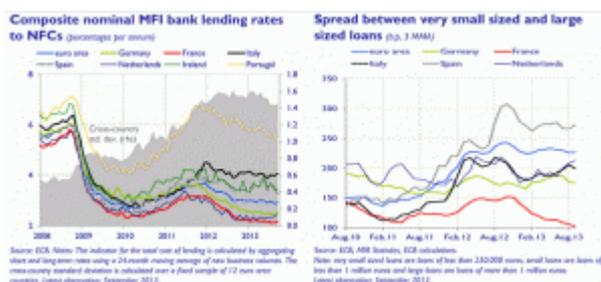
Von einem solchen Negativ-Zins versprechen sich einige Beobachter eine Belebung der Kreditaktivitäten in Richtung Unternehmen. Würde dies zutreffen, hätte sich die Kreditvergabe angesichts der in den zurück liegenden Jahren tiefen und immer tieferen Zinsen aber schon längst intensivieren müssen. Stattdessen ist sie zuletzt zurückgegangen: Die [Ausleihungen an private Haushalte entwickelte sich mit plus 0,1% p.a. gerade noch positiv, Unternehmen nahmen jedoch 3,7% weniger Kredit auf als vor einem Jahr.](#)

In der Regel bestimmt nicht das Angebot an Zentralbankgeld die Kreditvergabe der Banken, sondern die Kreditvergabe ist für die Nachfrage nach Zentralbankgeld maßgeblich. Banken sind nicht daran interessiert, Zentralbankgeld durchzureichen, sondern wollen mit Ausleihungen Geld verdienen. Ein Strafzins dürfte keinen Kredit erzwingen, sondern eher wie eine Steuer auf diejenigen Banken wirken, die Einlagen bei der EZB haben. Das sind vor allem Banken der Kernländer der Eurozone, allen voran deutsche, während die der südlichen Krisen-Peripherie bei der EZB stark verschuldet sind. Der folgende Chart (Quelle: Reuters) zeigt die Ausleihungen der EZB an italienische und spanische Banken.

ECB lending to Italian & Spanish banks



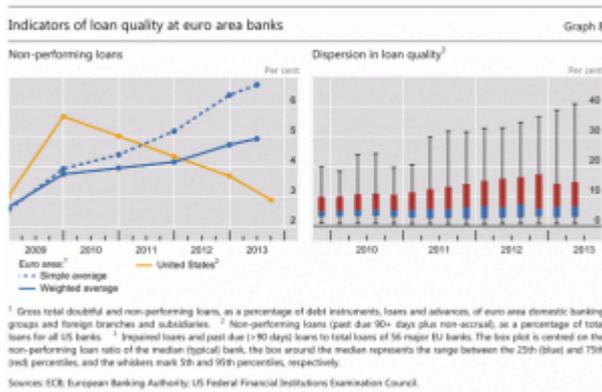
Wie heterogen sich die Zinslandschaft in der Eurozone darstellt, zeigt das folgende Bild, das einem [Vortrag von EZB Chef-Volkswirt Peter Praet](#) entnommen ist.



Banken mit Überschüssen an Zentralbankgeld werden nur dann auf einen Strafzins mit verstärkten Krediten reagieren, wenn sie das mit den zusätzlichen Ausleihungen verbundene Ausfallrisiko niedriger bewerten als den Strafzins. Solange Unklarheit über die Qualität der Bilanzen der Banken in der Eurozone

besteht, dürfte dies vermutlich nicht der Fall sein.

Das [folgende Schaubild](#) zeigt, dass sich (im Gegensatz zu den USA) die Quote der „faulen“ Kredite in der Eurozone beständig weiter nach oben entwickelt hat. Wird der Trend fortgeschrieben, ist insbesondere in Erwartung des [AQR der EZB](#) kaum zu erwarten, dass ein Strafzins der EZB viel in Richtung Kreditvergabe bewirken wird.



„Was also könnte ein Strafzins überhaupt bewirken, außer die deutschen Banken zusätzlich zu belasten?“ fragt [Thomas Mayer in der FAS](#). Um diese Kosten zumindest zu minimieren, könnten sie kurzlaufende deutsche Staatspapiere kaufen. Dies würde den Zins für diese Staatspapiere unter Null drücken, vermutlich aber nicht ganz so weit wie auf den Strafzins für Bankeinlagen bei der Notenbank, schreibt er weiter.

Der negative Zins auf Staatsanleihen könnte Hedgefonds und andere risikofreudige Institutionen dazu bringen, sich mit solchen Staatspapieren als Sicherheit Bankkredite zu besorgen. Die Hedgefonds würden den Banken einen etwas höheren Zins als den auf eine Direktanlage in Staatspapiere bieten, der aber immer noch unter Null liegen dürfte. Damit wird der Strafzins weiter vermindert, Hedgefonds werden noch dafür bezahlt, einen Kredit aufzunehmen. Mit diesen Mitteln könnten diese höher verzinsliche Staatspapiere in einer anderen Währung kaufen. Der Wechselkurs des Euro würde dann gegenüber diesen anderen Währungen sinken.

Der wohl wahrscheinlichste Effekt eines negativen Zinses auf Bankeinlagen bei der EZB wäre ein schwächerer Euro, fasst Mayer zusammen.

Von einem negativen Einlagezins der EZB würden so die Exportwirtschaft in der Eurozone, Hedgefonds und der deutsche Staat profitieren. Dies dürfte in den Südländern die Aussichten auf das Wirtschaftswachstum verbessern. Die Kosten hätten v.a. deutsche Banken zu tragen, die einen Teil an ihre Kunden in Form von niedrigeren Sparzinsen und Gebühren für Girokonten weitergeben.

Nachtrag:

Die Geldmarktzinsen nach 3-Monats-Euribor auf Jahreshoch ([Quelle](#)).

