

Bankgeschäft leidet durch Nullzinspolitik

Description

Verschiedene Mitglieder des EZB-Direktoriums haben sich für weitere geldpolitische Lockerungen ausgesprochen. So sagte Erkki Liikanen jetzt dem Wall Street Journal, negative Einlagezinsen bei der EZB seien kein kontroverses Thema mehr. Bundesbankpräsident Weidmann hält dieses Mittel für geeignet, dem Aufwertungsdruck auf den Euro entgegen zu wirken.

[Wolfgang Münchau](#) fragt sich angesichts dieser koordinierten Wortmeldungen, ob das eine weitere verbale Intervention ist, also lediglich ein weiterer Versuch, uns etwas über die EZB-Politik in die Tasche lügen, oder ob dies nun wirklich so gemeint ist. Durchaus möglich, dass einige in der EZB mittlerweile angesichts der Preisentwicklung in der Eurozone kalte Füße bekommen und nun entschlossener die Politik des billigen Geldes fortsetzen wollen.

[Juliane Gerstenberger und Gunther Schnabl](#) auf „[Wirtschaftspolitische Freiheit](#)“ halten genau das für falsch. Sie schreiben, die Nullzinspolitik sollte vornehmlich der Stabilisierung der Finanzmärkte dienen, aber als Nebeneffekt untergräbt sie das traditionelle Geschäftsmodell der Banken und zwingt diese an den Tropf des Staates.

Seit dem offenen Ausbruch der Finanzkrise im Herbst 2008 ist der Geldmarkt ausgetrocknet. Normalerweise handeln Geschäftsbanken hier untereinander Liquidität, aber bei Zinsen nahe Null und weiterhin bestehendem Misstrauen der Banken untereinander fehlt der Anreiz. Die rekordhohe Überschussliquidität wird stattdessen in der unverzinsten Einlagenfazilität der EZB geparkt. Banken mit Liquiditätsbedarf wiederum können sich auf unbeschränkte Liquiditätszufuhr durch die EZB verlassen. Die Niedrigzinspolitik sorgt so dafür, dass der Geldmarkt ausgetrocknet bleibt. An seine Stelle ist die Zentralbank getreten, er ist damit quasi verstaatlicht worden, schreiben die Autoren.

Auf dem Kreditmarkt kämpfen die Banken mit einem schleichenden Bedeutungsverlust, heißt es weiter. Durch die Nullzinspolitik sinken zum einen die Zinslasten auf das ausstehende Fremdkapital, zum anderen sinkt die Renditeerwartung von Eigenkapitalgebern. Die Kreditnachfrage der Unternehmen sinkt und Eigenkapital wird billiger. Das treibt die Unternehmensgewinne hoch und das Eigenkapital wächst relativ zum Fremdkapital.

So wird nicht nur weniger Fremdkapital benötigt, es muss auch nicht mehr zwingend bei den Banken beschafft werden. Die Niedrigzinspolitik treibt die Aktienkurse hoch, der höhere Unternehmenswert erleichtert die Finanzierung auf dem Kapitalmarkt. Viele Großunternehmen können sich durch Emission von Unternehmensanleihen mittlerweile günstiger refinanzieren als Banken. Klein- und Mittelunternehmen werden hingegen oft aufgrund des höheren Risikos von den labilen Banken gemieden. Das wiederum lässt die Ausgabe von Unternehmensanleihen mit Non-Investment-Grade auf Rekordwerte steigen, auch weil Anleger angesichts der lächerlichen Verzinsung von Bankeinlagen zu risikoreicheren Papieren tendieren.

Auch auf der Einlagenseite wächst die Konkurrenz. Bei einem Einlagezins nahe Null suchen Sparer nach rentierlicheren Anlageformen. Großunternehmen mit Banklizenz (z.B. Volkswagen, BMW, Mercedes-Benz) bieten über ihre Bankentöchter Privatkunden vergleichsweise hochverzinsten Festgeld- und Tagesgeldkonten an. Diese Einlagen werden in Form von günstigen Leasingangeboten oder Krediten an aufgrund der niedrigen Verzinsung ihrer Ersparnisse kauffreudig gewordene Kunden weitergegeben.

Die stärkere Regulierung der Banken als Antwort auf die Finanzkrise führt über höhere

Eigenkapitalvorschriften (Basel III) zur [Stärkung von Schattenbanken](#) (z.B. Hedge Fonds, Geldmarktfonds, Private-Equity Fonds). Ihr Regulierungsgrad ist geringer, sie können sowohl Kreditnehmern als auch Einlegern attraktivere Konditionen bieten. Auch Versicherungen haben langfristige Unternehmenskredite und Hypotheken als lukrative Anlageform erkannt. Das geplante Regelwerk „Solvency II“ machte Hypothekenkredite für Versicherer noch attraktiver, da diese zukünftig mit weniger Eigenkapital unterlegt werden müssen als Immobilienkäufe.

Wachsende Konkurrenz beim Kredit- und Einlagengeschäft lässt die Marge zwischen Kredit- und Einlagezinsen schrumpfen, die die traditionelle Einnahmequelle der Banken ist. In Japan, wo die Niedrigzinspolitik schon seit fast 20 Jahren fort dauert, ist in die Marge zwischen Einlagen- und Kreditzinsen von 3,5% auf 0,5% abgesunken (siehe [Abbildung](#)).



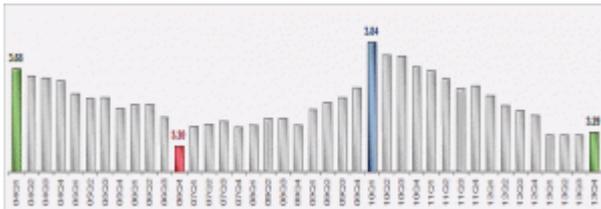
Das traditionelle Bankengeschäft, also die Kreditvergabe auf Basis der Einschätzung der Kreditrisiken von privaten Investitionsprojekten, ist somit auf dem Rückzug. Stattdessen werden die Banken in die Finanzierung der wachsenden öffentlichen Verschuldung gedrängt. Sie nehmen zu einem Zins nahe Null Geld bei der Zentralbank auf und setzen es für den Kauf von höher verzinsten Staatsanleihen ein. Basel III verstärkt den Trend zu solchen „Carry Trades“, weil trotz drohender Staatsschuldenkrisen weiterhin keine Aufschläge für das Halten von Staatsanleihen verlangt werden. Die Einschätzung von Kreditrisiken, eine Kernkompetenz der Geschäftsbanken, ist bei einem solchen Geschäftsmodell nicht mehr erforderlich. Das untergräbt ihr qualitatives Kreditgeschäft und koppelt sie weiter vom Kreditmarkt ab.

Die Niedrigzinspolitik der EZB ist ein Anreiz zu höherer Staatsverschuldung, weil sie die Finanzierungskosten steigender öffentlicher Schuldenstände niedrig hält. Mit wachsenden Beständen an Staatsanleihen in den Bankbilanzen, steigt das Risiko. Die Stabilität des Bankensektors muss dadurch garantiert werden, dass die Zentralbank Staaten mit hoher Verschuldung stabilisiert und die Zinsen am langen und am kurzen Ende niedrig hält. Damit sinkt die Zinsmarge weiter und verstärkt die eingeleiteten strukturellen Veränderungen im Bankensektor.

Dieser in die schleichende Verstaatlichung des Bankensektors führende Teufelskreis könne nur gebrochen werden, wenn die EZB bald den Ausstieg aus der Niedrigzinspolitik wagt, schließen die Autoren.

Ergänzung:

Auch in den [USA lässt sich eine sinkende Tendenz der Zinsmarge ausmachen](#).



Die Autoren beschreiben den Zusammenhang zwischen Nullzinspolitik und Verzerrungen auf der geschäftlichen Ebene von Banken und Unternehmen gut. Marktfremde Eingriffe ziehen eben in der Regel eine Fülle von (unbeabsichtigten) Konsequenzen nach sich.

Um die Zukunft des Bankensektors muss einem dennoch nicht bange werden. Dass er immer näher an den Staat heranrückt, ist eine Logik der Geschichte: Der Finanzsektor hat seit Ende des Bretton Woods Systems und der hierdurch gestarteten finanzkapitalistischen Globalisierung seinen Einfluss auf die Regierungen immer weiter ausgebaut.

Die Autoren sehen die Gefahr einer schleichenden Verstaatlichung der Banken, die also zunehmend vom Staat gesteuert werden. Ich sehe genau umgekehrt, dass durch die Nullzinspolitik das politische Gewicht des Bankensektors auf den Staat noch weiter wachsen wird: Der Gläubiger kontrolliert den Schuldner. Bange werden muss einem da eher um den Rest an demokratischer Einflussnahme.