

Zitierweise:

Gunther Schnabl, Nils Sonnenberg, Mit Peitsche und Zuckerbrot: Die Auswirkungen der Negativzinspolitik der EZB auf das Bankensystem, Austrian Institute Paper Nr. 40 (2021)



AUSTRIAN
INSTITUTE
ECONOMICS & SOCIAL PHILOSOPHY

Austrian Institute Paper

Nr. 40 / 2021

Gunther Schnabl und Nils Sonnenberg

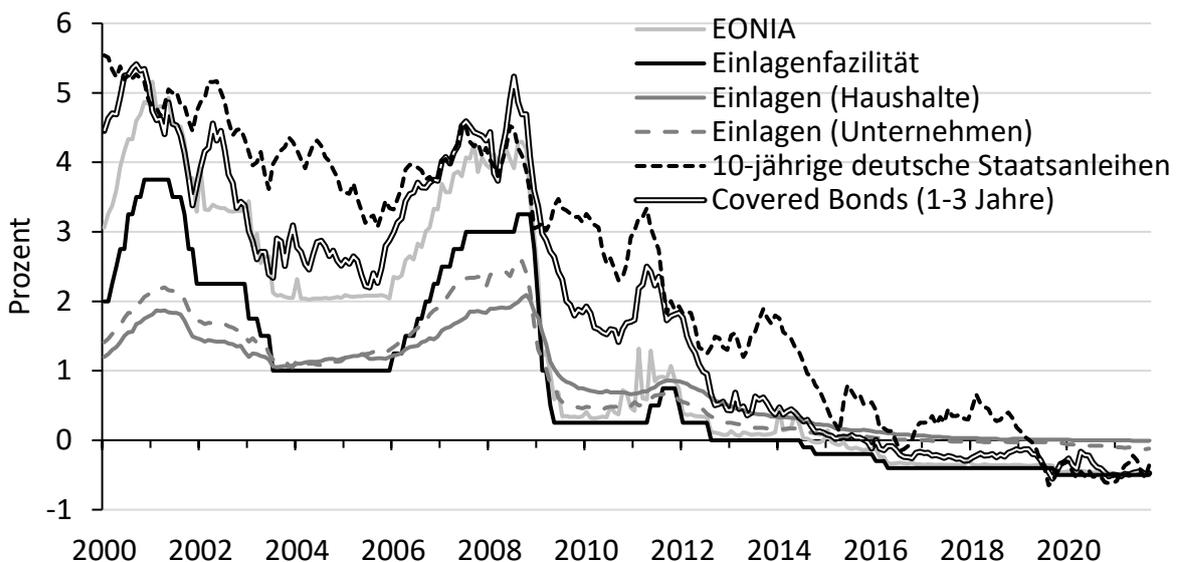
Mit Peitsche und Zuckerbrot: Die Auswirkungen der Negativzinspolitik der EZB auf das Bankensystem

1. Einleitung

Während die US-amerikanische Zentralbank Fed sich aufmacht, ihre umfangreichen Anleihekäufe vorsichtig zurückzufahren und 2022 möglicherweise sogar die Zinsen erhöhen wird, bleibt die Europäische Zentralbank (EZB) zögerlich. Ebenso hat die Fed mit sogenannten umgekehrten Rückkaufvereinbarun-

gen verhindert, dass die Geldmarktzinsen unter null fallen, während die EZB eine Negativzinspolitik verfolgt. Sie hat den Euro-Geldmarktzins (EONIA), die Zinsen von Staatsanleihen einiger Eurostaaten sowie die Zinsen auf Bankeinlagen von immer mehr Einlegern ins Negative gedrückt (Abb. 1, Schnabl und Sonnenberg 2021).

Abb. 1: Zinssätze in Deutschland



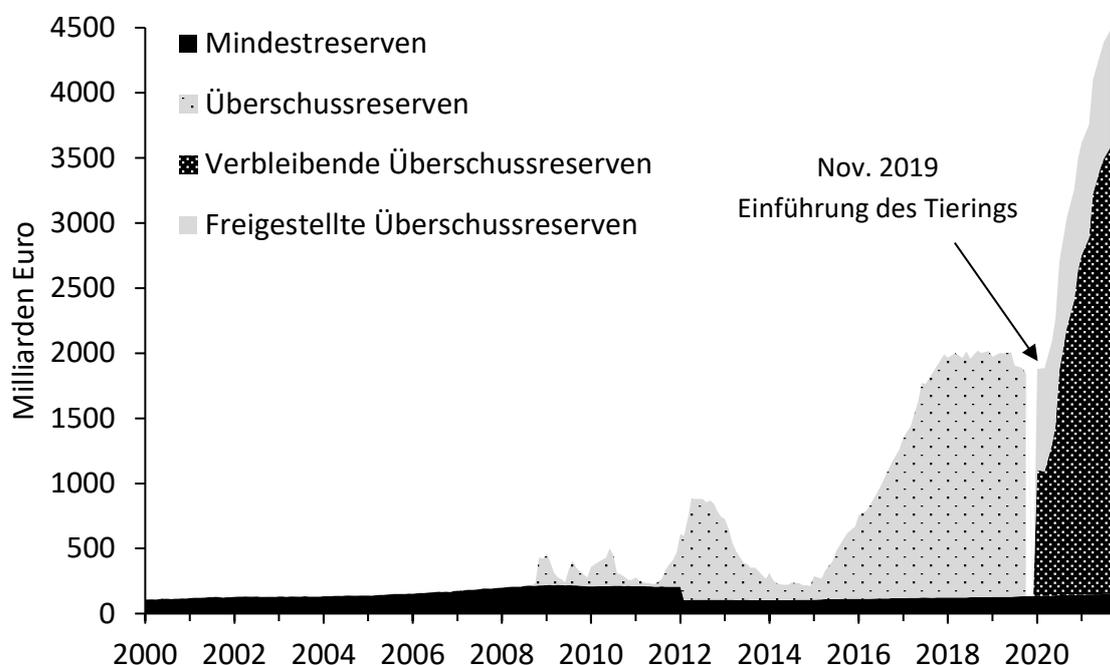
Quelle: EZB, Deutsche Bundesbank, Refinitiv.

2. Negativzinsen auf Überschussreserven

Am Anfang der Negativzinspolitik der EZB – genauer des Eurosystems¹ – stand der starke Anstieg der Überschussreserven der Geschäftsbanken bei der EZB (Abb. 2). In Folge der europäischen Finanz- und Schuldenkrise hat die EZB seit 2010 in großem Umfang Vermögenswerte, insbesondere Staats- und Unternehmensanleihen, gekauft. Da Staatsanlei-

hen nicht direkt von den Staaten gekauft werden dürfen, hat die EZB diese von den Banken gekauft und den Banken den Gegenwert auf deren Konten bei der EZB gutgeschrieben. Der Bestand von Staatsanleihen in der Bilanz der EZB ist inzwischen auf ca. 3.700 Milliarden Euro angewachsen. Auch die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB, die auf bis zu 3.300 Milliarden Euro steigen können, haben die Guthaben der Banken bei der EZB erhöht.

Abb. 2: Einlagen der Geschäftsbanken beim Eurosystem



Quelle: EZB. Verbleibende Überschussreserven definiert als Überschussreserven abzüglich der Freibeträge im Zuge des Tierings (freigestellte Überschussreserven).

Im Juni 2014 hat die EZB erstmals den Zins auf die Einlagenfazilität, welcher auf die Überschussreserven erhoben wird, mit -0,1% im negativen Bereich festgelegt und schrittweise auf -0,5% abgesenkt (Abb. 1). Die jährlichen Zinszahlungen der Geschäftsbanken an die EZB sind nach unseren Schätzungen von 3,3

Milliarden Euro im Jahr 2016 auf bisher 15 Milliarden Euro im Jahr 2021 (Jan. – Sep.) angestiegen (Abb. 3). Insgesamt wurden nach unseren Schätzungen seit 2016 von den Geschäftsbanken im Euroraum 48 Milliarden Euro „Strafzinsen“ an die EZB gezahlt.

¹ Bestehend aus der EZB und den nationalen Zentralbanken des Euroraums, die die Geldpolitik der

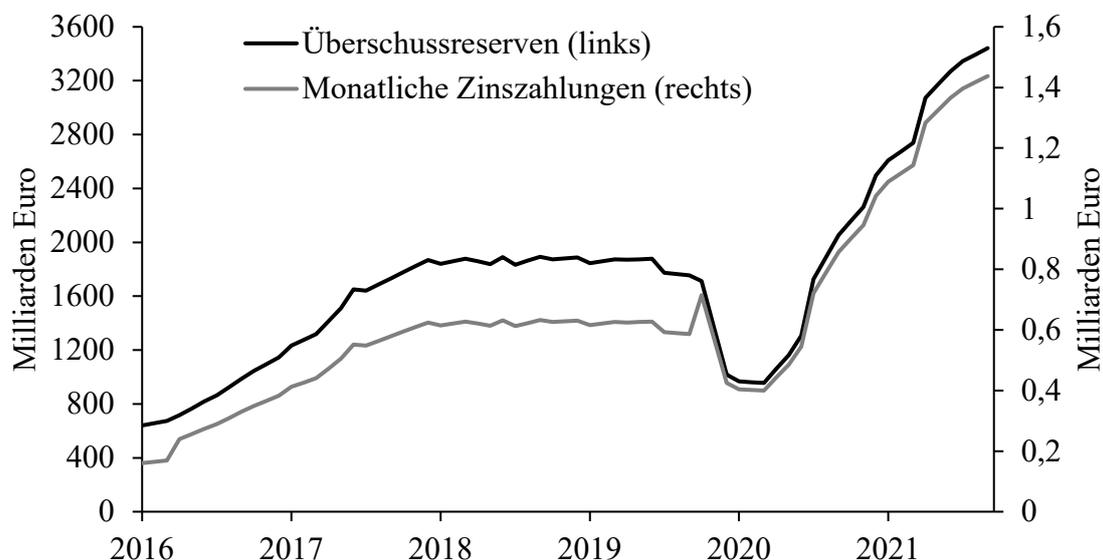
EZB gegenüber den Banken in den jeweiligen Ländern umsetzen.

3. Negativzinsen auf Refinanzierungsgeschäfte

Zudem wurden in Folge der europäischen Finanz- und Schuldenkrise die sogenannten Gezielten Längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (auch Targeted Longer-term Refinancing Operations, TLTROs) eingeführt (Schnabl und Sonnenberg 2020). Den Banken und Unternehmen wurden über diesen Weg zusätzliche günstige Kreditlinien zur Verfügung

gestellt, um diese zu stabilisieren. Bis Mitte 2016 mussten die Geschäftsbanken noch für die Refinanzierung bei der EZB Zinsen bezahlen. Seitdem wird ein negativer Zins erhoben, der für die Banken wie eine Subvention wirkt. Der Zins lag zuletzt bei -0,5% bis -1%.² Die Einnahmen der Geschäftsbanken aus der TLTRO-Kreditnahme sind nach unseren Schätzungen von 1,8 Milliarden Euro im Jahr 2016 auf bisher ca. 20 Mrd. Euro im Jahr 2021 (Jan. - Sep.) gestiegen (Abb. 4).

Abb. 3: Überschussreserven der Geschäftsbanken und monatliche Zinszahlungen an die EZB



Quelle: EZB. Überschussreserven definiert als Einlagen der Geschäftsbanken beim Eurosystem abzüglich der Mindestreserven und der Freibeträge im Zuge des Tierings (s. Abb. 2).

Die Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB sind nur bedingt freiwillig, da die Überschussreserven zu einem großen Teil das Ergebnis der umfangreichen Anleihekäufe der EZB sind. Einzelne Banken können die Einlagen auf

ihren Konten bei der EZB kaum reduzieren. Durch eine zusätzliche Kreditvergabe wird zwar ein geringer Anteil von Überschussreserven in Mindestreserven umgewandelt, die Kreditnachfrage ist jedoch begrenzt³ Zwar

² Informationen, wie der Zinssatz bestimmt wird, finden sich [hier](#) und [hier](#). Die Berechnung erscheint sehr komplex. In der Tendenz werden für die Banken Anreize geschaffen, bestehende Kredite an

Unternehmen aufrecht zu erhalten und zusätzliche Kredite zu vergeben.

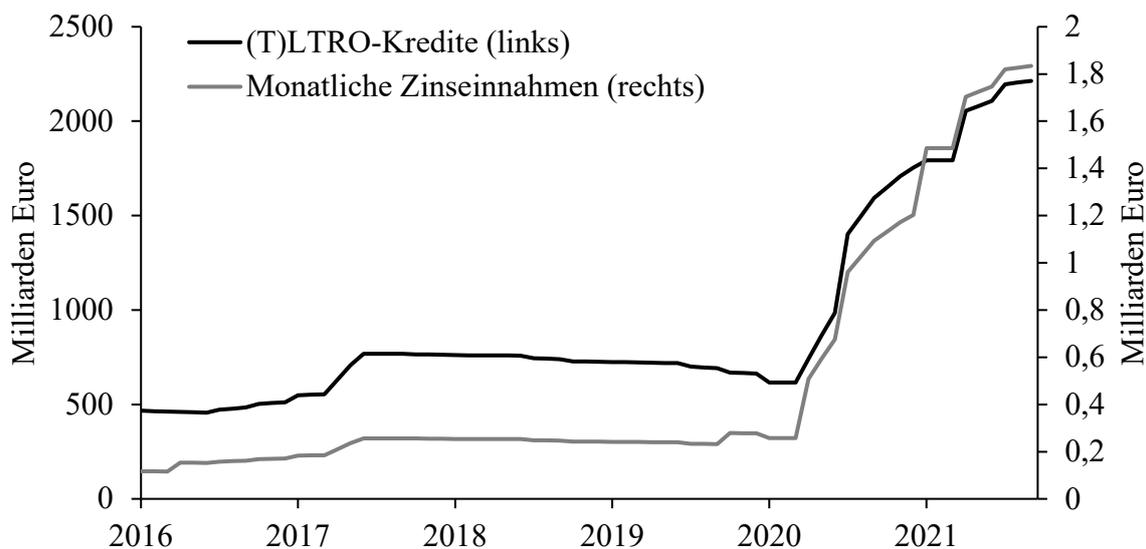
³ Auch die Regulierung in Bezug auf Eigenkapital und Liquidität wirkt einem Abbau der Überschussreserven durch höhere Kreditvergabe entgegen.

können die Banken ihre Forderungen in Bargeld tauschen.⁴ Doch hat die EZB durch das Ende der Ausgabe des 500-Euro-Scheins die Kosten der Bargeldhaltung deutlich erhöht.

Die EZB hat die Lasten, die durch den negativen Zinssatz der Einlagenfazilität entstehen, jedoch über zwei Kanäle reduziert. Zum einen wurde im November 2019 das sogenannte Tiering eingeführt, das von den Überschussreserven das Sechsfache der Mindestreserve einer Bank von den Negativzinsen befreit (Abb. 2).⁵ Zudem wurde das Volumen der (T)LTRO-

Kredite von 466 Milliarden Euro im Januar 2016 auf zuletzt ca. 2200 Milliarden Euro im Oktober 2021 ausgeweitet (Abb. 4) und der Negativzins auf die TLTRO-Kredite auf maximal -1% abgesenkt. Die Banken im Euroraum haben nach unseren Schätzungen damit von der EZB seit 2016 bisher (maximal) Zinsen in Höhe von 40 Milliarden Euro erhalten. Das hat die Nettozinslast der negativen Zinsen auf die Einlagenfazilität für den Zeitraum von Januar 2016 bis September 2021 auf ca. 8 Milliarden Euro reduziert.

Abb. 4: Ausstehende TLTRO-Kredite und monatliche Zinseinnahmen der Banken von der EZB



Quelle: EZB und eigene Berechnungen.

4. Verteilungseffekte

Obwohl die Lasten für den Bankensektor im Euroland damit zunehmend moderat ausfallen bzw. die Negativzinspolitik in der Gesamtheit sogar Gewinne bringen kann, gibt es Verteilungseffekte zwischen den Banken. Die

Salden des TARGET2-Zahlungssystems deuten an, dass seit Ausbruch der europäischen Finanz- und Schuldenkrise privates Kapital aus dem Süden der Währungsunion in den Norden geflossen ist (Sinn 2020). Darüber hinaus haben die Anleihekäufe des Eurosystems stärker die Einlagen der Geschäfts-

⁴ In der Tat sind die Bargeldbestände der Banken seit 2015 stark angestiegen.

⁵ Die EZB folgte einer ähnlichen Entscheidung der Bank von Japan, mit der für die japanischen Ge-

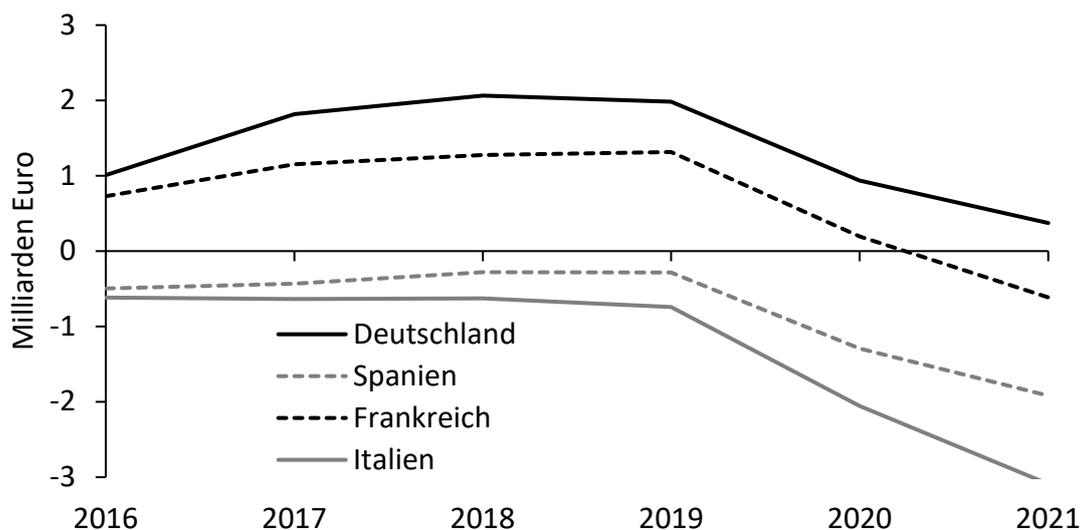
schäftsbanken die Lasten durch einen negativen Zins in Höhe von -0,1% auf deren Einlagen bei der Bank von Japan weitgehend neutralisiert wurde.

banken bei der Deutschen Bundesbank als bei den Zentralbanken des südlichen Euroraums erhöht. Die entsprechenden Zinslasten der Überschussreserven sind deshalb für die Geschäftsbanken im nördlichen Euroraum höher als für die Geschäftsbanken im südlichen Euroraum.

Abb 5. zeigt unsere Schätzungen bezüglich der jährlichen Nettozinszahlungen der Geschäftsbankensektoren der vier größten Euroländer gegenüber dem Eurosystem. Die deutschen und französischen Geschäftsbanken haben aggregiert seit 2016 mehr Negativzinsen an das

Eurosystem gezahlt als sie Negativzinsen erhalten haben. Hingegen haben die Geschäftsbanken von Spanien und Italien mehr Negativzinsen erhalten als diese Negativzinsen gezahlt haben. In der Summe betragen die „Nettostrafzinsen“ seit 2016 für das deutsche Bankensystem 8,18 Mrd. Euro und für das französische Bankensystem 4,04 Mrd. Euro (Abb. 5). Die „Nettozinssubventionen“ liegen seit 2016 für das italienische Bankensystem bei 7,77 Mrd. Euro und für das spanische Bankensystem bei 4,70. Mrd. Euro.⁶

Abb. 5: Netto-Zins-Saldo nationaler Geschäftsbankensektoren gegenüber der EZB



Quelle: EZB. Jährliche Nettozinszahlungen an die EZB (eigene Berechnungen).

Zum anderen deutet sich ein Verteilungseffekt innerhalb der Länder in Abhängigkeit vom Geschäftsmodell an. Das zeigen zumindest die Banken in Deutschland. Sowohl bei den großen Banken als auch den regionalen Banken (z.B. Sparkassen und Genossenschaftsbanken) sind die Einlagen bei der EZB im Zuge der un-

konventionellen Geldpolitik stark angestiegen, so dass in diesem Bereich keine klaren Unterschiede zu erkennen sind.

Auf der Zinseinnahmenseite ergeben sich jedoch aufgrund der Finanzierungsstrukturen Unterschiede. Bei den Sparkassen und Genossenschaftsbanken wird das Kreditgeschäft zu

⁶ Zweigstellen von ausländischen Banken, die in den betreffenden nationalen Bankensystemen

tätig sind, werden in die nationalen Bankensysteme eingerechnet.

einem großen Teil mit Einlagen finanziert. Die Einlagen sind oft höher als das Kreditvolumen. Im Gegensatz dazu haben sich die großen Banken wie Deutsche Bank oder Commerzbank in der Vergangenheit auch über die Ausgabe von Anleihen refinanziert. Mit den negativ verzinsten Krediten konnten die großen Banken die positiv verzinsten Refinanzierung auf dem Kapitalmarkt durch eine negative verzinsten Refinanzierung bei der EZB ersetzen (Barbiero et al. 2021). Die EZB hat so auch die Verzinsung von Anleihen (Covered Bonds) auf dem Kapitalmarkt in den negativen Bereich gedrückt (Abb. 1).⁷ Dies hat erhebliche Zinersparnisse gebracht.⁸

5. Fazit

Die EZB agiert also gegenüber den Geschäftsbanken im Euroraum mit Peitsche und Zuckerbrot. Auf der einen Seite werden durch die umfangreichen Anleihekäufe die Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB nach oben getrieben und diese Einlagen mit negativen Zinsen belegt. Dies schwächt die Profitabilität der Banken. Gleichzeitig stärkt die EZB die Banken, indem sie TLTRO-Kredite ermöglicht. Allerdings nur unter der Bedingung, dass die Banken die Kredite der EZB (früher oder später) an Unternehmen weitergeben.

Das ermöglicht es der EZB mit Hilfe der Geschäftsbanken politische Ziele umzusetzen. Unsere Analyse legt nahe, dass mit Hilfe der Negativzinspolitik in der Tendenz die Banken aus dem südlichen Euroraum gestützt und die Banken im nördlichen Euroraum (einschließlich Frankreich bis 2020) belastet wurden. Zudem scheinen in Deutschland die von der

Finanz- und Schuldenkrise stark in Mitleidenschaft gezogenen Großbanken gestützt zu werden.

Die Lenkung von Kapitalströmen könnte in Zukunft weiter ausgebaut werden. EZB-Präsidentin Christine Lagarde (2021) plädiert für eine grüne Geldpolitik, was eine präferierte Kreditvergabe an „grüne Unternehmen“ ankündigen könnte. Was grüne Investitionen sind, könnte durch die Taxonomie bestimmt werden, an der die Europäische Kommission (2021a, 2021b) derzeit mit Nachdruck arbeitet. Schon länger wächst der Einfluss der EZB, da sie mit den negativ verzinsten TLTRO-Krediten den privaten Kapitalmarkt unterwandert. Die Negativzinspolitik der EZB könnte damit ankündigen, dass die Allokation von Krediten im gemeinsamen Kapitalmarkt in Zukunft maßgeblich von der EZB gesteuert wird. ■

Literatur:

Barbiero, Francesca / Boucinha, Miguel / Burion, Lorenzo 2021: TLTRO III and Bank Lending Conditions. ECB Economic Bulletin 6/2021.

European Commission 2021a: A European Green Deal. Striving to Be the First Climate-Neutral Continent.

European Commission 2021b: EU Taxonomy for Sustainable Activities. What the EU Is Doing to Create an EU-Wide Classification System for Sustainable Activities.

Lagarde, Christine (2021): Climate Change and Central Banks: Analysing, Advising and Acting.

Zinsen oder weichen diesen – z.B. durch Bargeldhaltung – aus. Deshalb ist der Zinssatz auf Bankeinlagen höher als der TLTRO-Zins.

⁷ Zusätzlich werden Covered Bonds auch im Rahmen des Asset Purchase Programmes (APP) gekauft.

⁸ Bankkunden akzeptieren meist aus rechtlichen und wirtschaftlichen Gründen keine negativen



Speech by Christine Lagarde, President of the ECB, at the International Climate Change Conference in Venice. Venice, 11 July 2021.

Schnabl, Gunther / Sonnenberg, Nils (2020): The (T)LTRO-Tracker. *Mimeo*.

Schnabl, Gunther / Sonnenberg, Nils 2021: Negativzinsen und die schöne neue Kreditwelt der EZB. *Wirtschaftliche Freiheit* 9.10.2021.

Sinn, Hans-Werner (2020): *The Economics of Target Balances: From Lehmann to Corona*. Palgrave-Macmillan, Basingstoke.

Über die Autoren

Gunther Schnabl ist Professor für Wirtschaftspolitik und Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Leipzig, wo er das Institut für Wirtschaftspolitik leitet.

Er hat an der Universität Tübingen zu Leistungsbilanzungleichgewichten und Währungsintegration in Ostasien und Europa promoviert und habilitiert. Er war Gastwissenschaftler an der Stanford University, der Katholischen Universität Leuven, der Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, der Deutschen Bundesbank, der Bank of Japan, der Federal Reserve Bank of New York sowie der Europäischen Zentralbank. Vor seiner Berufung an die Universität Leipzig war er als Advisor bei der Europäischen Zentralbank tätig.

Gunther Schnabl hat in zahlreichen internationalen referierten Zeitschriften zu den Themenbereichen Währungsintegration, Wechselkurspolitik, Leistungsbilanzungleichgewichte sowie Boom- und Krisen-Zyklen auf Finanzmärkten publiziert. Im Ranking der internationalen wissenschaftlichen Datenbank IDEAS gehört er zu Top3 Prozent der Volkswirte in Deutschland und Europa. Die Frankfurter Allgemeine Zeitung zählt ihn zu den 100 einflussreichsten Ökonomen im deutschen Sprachraum.

Gunther Schnabl ist Mitherausgeber von *Ordo* – Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft.

[Persönliche Homepage von Gunther Schnabl an der Universität Leipzig](#).

Nils Sonnenberg ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Wirtschaftspolitik der Universität Leipzig. Als Doktorand der Universität Leipzig nimmt er am Central-German Doctoral Program Economics (CGDE) teil und ist zurzeit Adam Smith Fellow am Mercatus Center der George Mason University. Zu seinen Forschungsinteressen gehört die Analyse der Wirtschaftsordnung, in welcher Finanzzyklen entstehen. Im Vordergrund steht die Anwendungen des dynamischen Marktprozesses und die Analyse der politischen Ökonomie im Hinblick auf regulatorische, monetäre und fiskalische Interventionen. Nils Sonnenberg hat einen Master of Science und einen Bachelor of Science in Volkswirtschaftslehre an der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster erworben. Auslandsaufenthalte in Buenos Aires und Bilbao rundeten sein Studium ab.



Zitierweise:

Gunther Schnabl, Nils Sonnenberg, Mit Peitsche und Zuckerbrot: Die Auswirkungen der Negativzinspolitik der EZB auf das Bankensystem, Austrian Institute Paper Nr. 40 (2021)

Originalversion (online) und Download des Working Paper:

<https://austrian-institute.org/de/blog/mit-peitsche-und-zuckerbrot-die-auswirkungen-der-negativzinspolitik-der-ezb-auf-das-bankensystem>

© Gunther Schnabl, 2021

© Nils Sonnenberg, 2021

© Austrian Institute of Economics and Social Philosophy, Wien, 2021