

## Blog Negativzins belastet Geschäftsbanken im Euroraum

26.04.2018

von



Hofmann, Volker

### Kurzgefasst

- Bei den Erträgen hinken die Banken im Euroraum den USA hinterher.
- Unterschiede in den geldpolitischen Reaktionen nach der Finanzkrise sind dafür keine generelle Erklärung.
- Allerdings belastet die EZB die Geschäftsbanken im Euroraum mit einer „Sondersteuer“, während die US-Notenbank den Instituten einen beacht-

## Blog



## Blog: Lage der Banken: USA weit voraus

Die Banken in den USA und Europa haben die vor rund zehn Jahren ausgebrochene Finanzkrise schon seit längerem hinter sich gelassen. In beiden Wirtschaftsräumen steht das Bankensystem inzwischen wieder auf einer festeren Basis. Doch in puncto Ertrag und Profitabilität zeigen sich vor allem die US-Banken in einer guten Verfassung. Der Euroraum dagegen hinkt deutlich hinterher.

Dieser Rückstand hat zahlreiche Gründe. Sie reichen zum Beispiel von unterschiedlichen Markt- und Wettbewerbsstrukturen über steuerliche Rahmenbedingungen bis hin zur Handelsintensität.

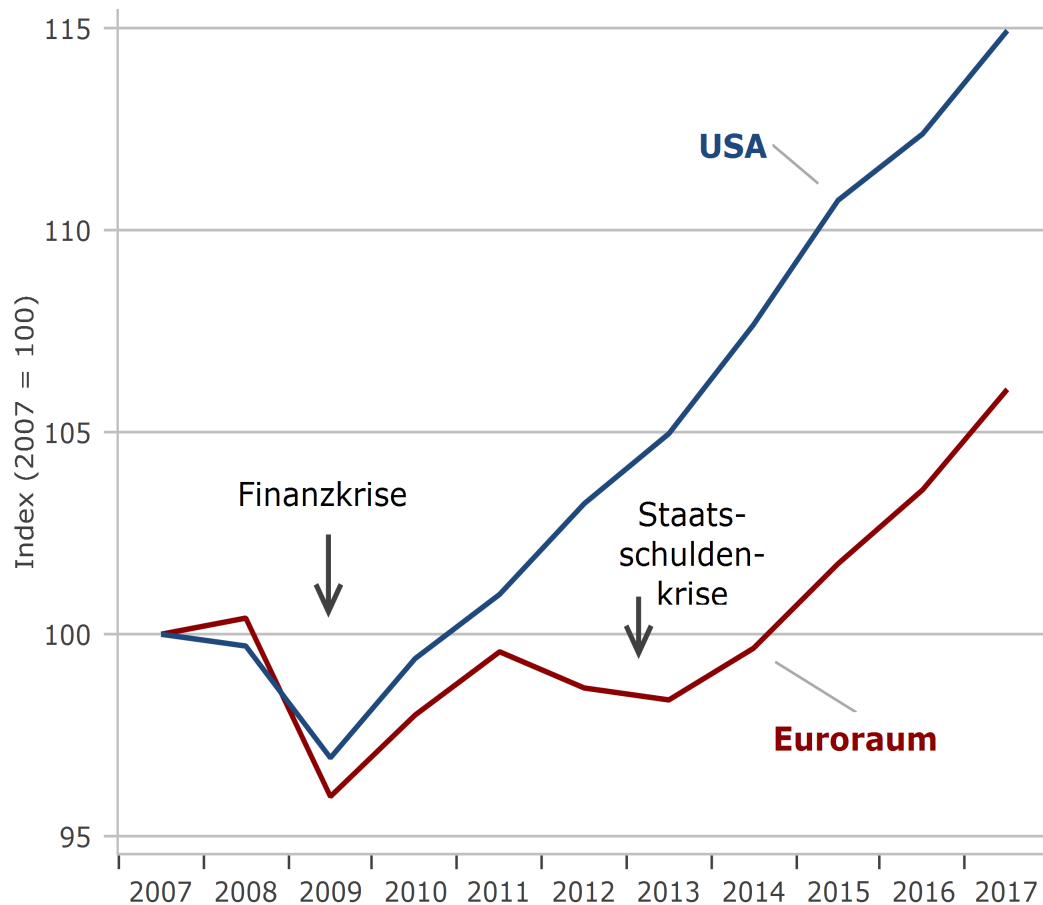
Nicht selten wird der Rückstand aber auch mit der unterschiedlichen Geldpolitik in beiden Wirtschaftsräumen erklärt. Dabei wird argumentiert, dass die Notenbank in den USA (Fed) sehr entschlossen auf die Finanzkrise reagiert habe, wohingegen das Handeln der EZB etwas zögerlich gewesen sei. Als Beispiel werden oft die Aufkaufprogramme (Quantitative Easing, QE) der beiden Notenbanken erwähnt: Während die Fed schon Ende 2008 ihr erstes QE-Programm gestartet hatte, legte die EZB erst im März 2015 ein umfangreiches Kaufprogramm auf.

Diese Sicht auf die Geldpolitik ist jedoch stark verkürzt und trägt wenig zu einem tatsächlichen Erkenntnisgewinn bei. Zwei Aspekte sollen dies verdeutlichen.

## Blog

### Die Doppelrezession im Euroraum

Entwicklung des realen BIP (2007 = 100)



Quelle: Macrobond und eigene Berechnungen.



Abonnieren Sie den Blog Wirtschaftspolitik aktuell!

Zum Abonnement

### Doppelrezession im Euroraum

Was bei Vergleichen zwischen dem Euroraum und den USA häufig zu wenig beachtet wird, ist die Tatsache, dass der Euroraum nicht nur mit den Folgen der Finanzkrise zu kämpfen hatte, sondern kurz nach der Finanzkrise durch die wirtschaftlichen Auswirkungen der Staatsschuldenkrise in eine neuerliche Rezession gerutscht ist. Diese Doppelrezession ist dann auch der Hauptgrund dafür, dass es im Euroraum mehr als sieben Jahre gedauert hat, bis die reale Wirtschaftsleistung wieder auf das Niveau vor Ausbruch der Finanzkrise zurückge-

---

**Blog** t. In den USA hingegen erreichte das reale BIP bereits nach drei Jahren wieder das Vorkrisenniveau.

## Kreditbasiert versus kapitalmarktbasier

Ein weiterer wichtiger Unterschied, der den Vergleich zwischen den USA und dem Euroraum gerade bezüglich der geldpolitischen Reaktionen verzerrt, betrifft die Art der Unternehmensfinanzierung. Während im Euroraum die Unternehmen zum größten Teil über Bankkredite finanziert werden, stehen bei der Unternehmensfinanzierung in den USA die Kapitalmärkte – zum Beispiel über Unternehmensanleihen – im Mittelpunkt. Aus diesem Grund hat die US-Notenbank nach Ausbruch der Finanzmarktkrise neben der allgemeinen Zinssenkung auch relativ früh auf umfangreiche QE-Maßnahmen gesetzt. Diese Maßnahmen wirken direkt auf die Kapitalmarktzinsen, wodurch die kapitalmarktbasierete Unternehmensfinanzierung in den USA entsprechend gefördert wurde.

Passend zu der im Euroraum dominierenden kreditbasierten Unternehmensfinanzierung hat sich die EZB bei ihren geldpolitischen Sondermaßnahmen zunächst vor allem darauf konzentriert, die Kreditvergabe der Geschäftsbanken zu unterstützen. Sie hat beispielsweise mehrjährige Tendergeschäfte bereitgestellt, die von den Geschäftsbanken auch reichlich genutzt wurden.

## Unterschiedliche Rahmenbedingungen ...

Die unterschiedlichen Schwerpunkte, die Fed und EZB bei ihren geldpolitischen Sondermaßnahmen gesetzt haben, lassen sich also in Teilen mit den verschiedenen Gegebenheiten bei der Unternehmensfinanzierung gut begründen. Hinzu kommt die Doppelrezession im Euroraum, die den wirtschaftlichen Erholungsansätzen, die sich im Jahr 2010 auch im Euroraum andeuteten, schnell wieder den Boden unter den Füßen wegzog.

## ... und: EZB erhebt eine „Sondersteuer“

Wenn es auch gute Gründe für die unterschiedlichen geldpolitischen Maßnahmen von EZB und Fed gibt, so erwachsen daraus dennoch Probleme für die Ertragslage der Geschäftsbanken in der Eurozone. Kritischer Punkt ist der negative Einlagezins der EZB, der im Juni 2014 eingeführt und danach in drei weiteren Schritten bis auf gegenwärtig -0,4 % gesenkt wurde. Dieser negative Einlagezins wirkt auf die Banken im Euroraum wie eine „Sondersteuer“, denn die Geschäftsbanken können diesen Zins im Einlagengeschäft nicht an die breiten Kundengruppen weitergeben. Im Falle von negativen Zinsen für das breite Einlagengeschäft wäre nämlich ein massiver Abzug von Kundeneinlagen zu befürchten.

Gegenwärtig belastet der negative Einlagezins die Geschäftsbanken im Euroraum mit 620 Millionen Euro im Monat bezie-

**Blog** Insofern rund 7,5 Milliarden Euro pro Jahr. Die Notenbanken in der Schweiz und in Japan, die ebenfalls einen negativen Einlagezins eingeführt haben, gewähren ihren Geschäftsbanken einen Freibetrag bei der Überschussliquidität, der die Belastung durch den negativen Einlagezins deutlich reduziert.

## Fed ohne Negativzinsen ausgekommen

Die US-Notenbank hat hingegen das Instrument Negativzinsen bislang noch nie eingesetzt. Im Gegenteil: Seit Oktober 2008 zahlt die Fed den Geschäftsbanken einen Zins auf Überschussreserven. Die Geschäftsbanken in den USA können also jederzeit überschüssige Liquidität zu einem attraktiven Zins bei der Fed parken. Gegenwärtig belaufen sich die Zinseinnahmen der Geschäftsbanken von der Fed auf rund 30 Milliarden Euro jährlich.

Die Banken in den USA haben damit eine risikolose und sehr liquide Anlageform, die sie auch benötigen – zum Beispiel für die geänderten Liquiditäts- und Stresstestvorschriften. Im Euroraum werden die Geschäftsbanken hingegen mit einer nicht unerheblichen „Strafsteuer“ belastet.

## Echter Finanzbinnenmarkt nötig

Ungeachtet der geldpolitischen Unterschiede haben die Banken im Euroraum aber einen noch gravierenderen Nachteil: EU und Eurozone sind weit von einem einheitlichen Bankenmarkt entfernt. Europäische Banken sind vorwiegend in ihrem nationalen Heimatmarkt tätig und können positive Skaleneffekte nur in eng begrenzten Märkten erzielen. Dies beeinträchtigt ihre Rentabilität. Finanzinstitute in den USA hingegen profitieren vom riesigen homogenen Heimatmarkt.

### Position des Bankenverbandes

- Die Geldpolitik hat sowohl in den USA als auch im Euroraum sehr gut auf die Finanzkrise reagiert und Schlimmeres verhindert.
- Inzwischen sind die Negativzinsen der EZB aber nicht mehr situationsgerecht: Etwaige Deflationsgefahren sind längst überwunden.
- Auf die Geschäftsbanken im Euroraum wirkt der Negativzins wie eine „Sondersteuer“. Sie entzieht den Banken damit Geld, das diese für die Stärkung ihrer Bilanzen oder für notwendige Investitionen verwenden könnten.
- Die EZB sollte rasch eine Perspektive für das Ende der Negativzinsen entwerfen. Zugleich sollte sie den Marktakteuren erläutern, dass mit dem Ausstieg aus den geldpolitischen Krisenmaßnahmen kein automatischer Zinserhöhungsprozess verbunden ist.

**Blog** Kurzfristig könnte die EZB auch einen Freibetrag für die Überschussliquidität der Banken einführen. Eine Maßnahme, die die Notenbanken in Japan und der Schweiz unmittelbar mit der Einführung von Negativzinsen verbunden haben.