

# Wirtschaft ohne Schwung und mit neuen Unsicherheiten

2. März 2020

Die deutsche Wirtschaft befindet sich weiterhin in einer Schwächephase. Maßgeblich hierfür sind verschiedene Handelskonflikte, die die Weltkonjunktur bremsen und damit deutsche Unternehmen belasten sowie technologische Umbrüche, mit denen sich die deutsche Industrie konfrontiert sieht. Hoffnungen zum Jahreswechsel auf eine Verbesserung der konjunkturellen Lage stehen durch die Corona-Epidemie wieder in Frage.

Um die Wirtschaft in Europa wieder in Schwung zu bringen, sind auch Investitionen in Innovationen angezeigt. Hierfür bedarf es auch eines europäischen Kapitalmarktes. Die verschiedenen Schritte zu einem solchen Rahmenwerk werden in einem Positionspapier beschrieben.

Weiter beschäftigt sich der Bericht mit Themen im Kontext Geldpolitik. Zum einen stellt die EZB ihre Strategie auf den Prüfstand. Zum anderen zeigt die lang anhaltende Niedrigzinsphase zunehmend Auswirkungen auf die Attraktivität der Förderprogramme der KfW.



## Themenüberblick

Konjunktur

### Gedämpfte Konjunkturoffnung

Im Jahresschlussquartal 2019 stagnierte die deutsche Wirtschaft. Für das Gesamtjahr 2019 konnte die Wirtschaftsleistung leicht positiv abschließen. Gleichwohl bleibt die exportorientierte Industrie auch zu Beginn des noch jungen Jahres das Sorgenkind der deutschen Wirtschaft. Neue Unsicherheiten ergeben sich infolge des Corona-Virus'. [>Seite 2](#)

Kapitalmarkt

### Neuer Anlauf zur Kapitalmarktunion

Ein europäischer Kapitalmarkt ist die notwendige Antwort auf den sich ändernden Finanzierungsbedarf der Wirtschaft. Die Ansätze der Europäischen Kommission von 2015 für eine Kapitalmarktunion haben sich im Kleingedruckten verloren. Dabei profitieren alle von einer Integration der Kapitalmärkte in der EU. Der Bankenverband hat acht konkrete Vorschläge zur Vertiefung der Kapitalmarktunion veröffentlicht. [>Seite 4](#)

Förderpolitik

### Negativer Bankeneinstand der KfW

Um auch im anhaltenden Negativzinsumfeld dem Förderauftrag nachkommen zu können, bereitet die KfW die schrittweise Einführung eines negativen Bankeneinstandes für ihre inländischen Förderprodukte vor. [>Seite 6](#)

Geldpolitik

### EZB-Geldpolitik auf den Prüfstand

Die Europäische Zentralbank hat eine umfassende Überprüfung ihrer Strategie eingeleitet. Der Bankenverband begrüßt dieses Vorhaben und möchte die öffentliche Diskussion zur Geldpolitik konstruktiv begleiten. Hierzu hat er in einem Positionspapier zentrale Erfordernisse an diesen „Strategic Review“ formuliert. [>Seite 7](#)

Bankenstatistik

### Finanzierungsbedingungen Q4/2019

Für die Finanzierung der Unternehmen bleiben die Voraussetzungen günstig. Die deutschen Banken lassen ihre Kriterien zur Kreditgewährung unverändert. Gleichwohl achten die Banken bei der Kreditvergabe stärker auf ihre eigenen Refinanzierungskosten und Restriktionen. [>Seite 11](#)

### Kreditvergabe in Q4/2019

Die konjunkturellen Entwicklungen machten sich zum Jahresende in der Kreditvergabe an die Unternehmen bemerkbar. Trotzdem konnte gegenüber dem Vorjahr das Volumen ausgereicher Unternehmenskredite noch einmal gesteigert werden. Ein großer Teil des Kreditwachstums entfiel auf die Privatbanken. [>Seite 12](#)

## Gedämpfte Konjunkturoffnung

### Deutsche Industrie in der Klemme

Die gesamtwirtschaftliche Leistung in Deutschland kommt nicht in Schwung. Im letzten Quartal 2019 stagnierte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) preis- und saisonbereinigt auf dem Stand des Vorquartals. Nach einem Rückgang der Wirtschaftsleistung von April bis Juni 2019 (-0,2 % gegenüber dem Vorquartal) und einem gleichstarken Anstieg von Juli bis September 2019 liegt das Wirtschaftswachstum in Deutschland seit drei Quartalen praktisch auf der Nulllinie.

Maßgeblich für die schwache Wirtschaftsentwicklung in Deutschland ist der Industriesektor. Er steht gleich von zwei Seiten unter Druck:

- Zum einen wird die sehr exportlastige deutsche Industrie im besonderen Maße von der Weltkonjunktur getroffen, die – nicht zuletzt wegen verschiedener Handelskonflikte – inzwischen seit rund eineinhalb Jahren langsam, aber kontinuierlich an Fahrt verliert.
- Zum anderen werden zentrale Bereiche der deutschen Industrie mit grundlegenden technologischen Umbrüchen konfrontiert, allen voran der Automobilsektor und dessen umfangreiche Zulieferindustrie.

In der Klemme zwischen diesen beiden Druckpunkten ist die Industrieproduktion (Verarbeitendes Gewerbe ohne Bau- und Energiewirtschaft) im vergangenen Jahr deutlich gesunken. Im Jahresdurchschnitt lag das Output-Volumen 4 ½ % unter dem Vorjahresniveau.

### Binnennachfrage hat 2019 Rezession verhindert

Dass es im Jahresdurchschnitt 2019 überhaupt noch ein Wirtschaftswachstum in Deutschland gab (0,6 % gegenüber dem Vorjahr), ist der insgesamt noch recht robusten Binnennachfrage zu verdanken. Der private Konsum (+1,6 % im Vorjahresvergleich), der Staatskonsum (+2,6 % gegenüber dem Vorjahr) und die Bauinvestitionen (+3,9 % im Vorjahresvergleich) stiegen 2019 sogar noch etwas stärker als in den beiden vorangegangenen Jahren.

Sehr gute Finanzierungsbedingungen, ordentliche Lohnabschlüsse, eine niedrige Inflationsrate und der anhaltende Beschäftigungsaufbau haben der Binnenwirtschaft Rückenwind gegeben. Dass extrem niedrige Zinsen kein Allheilmittel sind, verdeutlichen allerdings die Ausrüstungsinvestitionen: sie sind im vergangenen Jahr nur noch geringfügig gewachsen (+0,6 % gegenüber dem Vorjahr) und bleiben eindeutig die „Achillesferse“ der Binnenkonjunktur.

### Empfindlicher Dämpfer für die Konjunkturoffnungen

Zum Jahreswechsel 2019/2020 hatten sich die konjunkturellen Perspektiven sowohl für die Weltwirtschaft als auch für Deutschland etwas aufgehellt. Nach der Parlamentswahl in Großbritannien hat die jahrelange Unsicherheit in Sachen Brexit nachgelassen – auch wenn die künftigen Handelsbeziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und Europa noch geklärt werden müssen. Der Handelsstreit zwischen China und den USA hat mit einem vereinbarten Teilabkommen etwas an Schärfe verloren. Hierzu landete sich dies vor allem in einer leichten Erholung der Stimmungsindikatoren bemerkbar.

Mit dem Ausbruch des Corona-Virus<sup>1</sup> in China haben diese Hoffnungen allerdings einen empfindlichen Dämpfer erhalten. Inzwischen werden nicht nur massive Belastungen im Tourismus- und Dienstleistungsgeschäft in China sichtbar, sondern auch ein Einbruch bei den Autokäufen sowie Ausfälle bei der Industrieproduktion. Über weltweite Handels- und Lieferketten schwappen diese Belastungen auf andere Länder über, auch und gerade auf die deutsche Industrie oder auf Rohstoff exportierende Schwellenländer.

Zwar lassen sich die konkreten Auswirkungen der Virus-Epidemie derzeit noch überhaupt nicht abschätzen; ein deutlicher Rücksetzer beim chinesischen Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2020 ist aber nicht mehr zu vermeiden.

Mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung wird diese Entwicklung gleich von zwei Seiten Spuren in der deutschen Wirtschaft hinterlassen: Erstens durch den direkten Nachfrageausfall in China und zweitens durch Engpässe in den Lieferketten von Zwischenprodukten für die deutsche Industrie.

### **Abwärtsrevision der Prognosen sehr wahrscheinlich**

Legt man die Muster vergangener Epidemien zugrunde, dann könnten die Auswirkungen der Corona-Infektion im zweiten Quartal wieder abflauen. Die zum Jahresbeginn prognostizierte Stabilisierung der Weltwirtschaft müsste dann zwar nicht abgesagt werden; sie würde sich aber deutlich verzögern und auf einem etwas niedrigeren Niveau erfolgen. Hoffnungen auf einen deutlichen „Nachholeffekt“ nach dem Abflauen der Epidemie

müssten nämlich gedämpft werden, denn die Nachfrageausfälle im bislang stark getroffenen Tourismus- und Dienstleistungssektor können nur in einem recht geringen Umfang nachgeholt werden.

Für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland ist es derzeit noch zu früh, die möglichen Auswirkungen der Virus-Epidemie quantitativ abzuschätzen. Da die Befürchtungen zunehmen, dass der Virus länger grassiert als vor kurzem noch gedacht, kann er die deutsche Konjunktur womöglich nicht nur im ersten Quartal 2020 belasten, sondern sich auf das gesamte Jahr auswirken. Die Abwärtsrisiken für die ohnehin recht moderaten Wachstumsprognosen in diesem Jahr sind inzwischen groß.

Der Bankenverband hat in seiner bisherigen Wachstumsprognose von rund 1 % in diesem Jahr (ohne den im Jahr 2020 besonders vorteilhaften Arbeitstageeffekt würde diese Prognose einem Wirtschaftswachstum von lediglich 0,6 % entsprechen) für das erste Quartal ein Wirtschaftswachstum von 0,2 % gegenüber dem Vorquartal unterstellt. Geht man in den ersten drei Monaten dieses Jahres hingegen von einer gesamtwirtschaftlichen Stagnation aus, dann würde – unter sonst gleichen Annahmen – das BIP-Wachstum im Jahresdurchschnitt auf 0,8 % sinken. Ohne den günstigen Arbeitstageeffekt wäre das Wirtschaftswachstum im Jahr 2020 dann mit 0,4 % sogar niedriger als im bereits sehr schwachen Vorjahr. Mehr noch: Diese Wachstumsrate wäre nur erreichbar, wenn sich die Effekte von Corona auf das erste Quartal beschränken lassen.

## Neuer Anlauf für eine europäische Kapitalmarktunion 2020

Der Bankenverband setzt sich für gezielte Schritte zur Verwirklichung der Kapitalmarktunion ein. Denn von einer weiteren Vertiefung und grenzüberschreitenden Zusammenführung der europäischen Kapitalmärkte in der Europäischen Union würden idealerweise alle profitieren: Staaten, Unternehmen und Bürger. Eine erhöhte Wettbewerbsfähigkeit, Innovationskraft und Souveränität der Wirtschaft in der EU, ein höheres Maß an Finanzmarktstabilität, ein diversifizierterer Zugang der Unternehmen (und öffentlicher Institutionen) zu Fremd- und Eigenkapitalfinanzierungen in allen Teilen Europas und nicht zuletzt die Teilhabe der Anleger und Investoren am Wachstum und damit am Wohlstand – dies alles spricht dafür, die nötigen politischen Anstrengungen hin zu einer echten Kapitalmarktunion zu unternehmen.

Der Kapitalmarkt führt als Alternative zur Einlage-Kredit-Vermittlung von Banken verschiedene Anleger und Investoren einerseits sowie Emittenten andererseits zusammen, wobei Banken seit jeher auch dabei als Mittler und zentrale Servicedienstleister eine wichtige Rolle spielen. Denn Anleger wie Emittenten gehören in der Regel auch zu den Kunden der Banken. Die Banken haben somit selbst ein Interesse daran, dass die Bedürfnisse beider Seiten gewahrt bleiben und die erforderlichen Kapitalmarktprozesse über nationale Grenzen hinweg möglichst effizient ablaufen.

Maßnahmen zur Förderung der Kapitalmarktunion sollten die Interessen aller Beteiligten in einem angemessenen Verhältnis berücksichtigen. Hierzu muss der strukturell bestehende Konflikt zwischen den Schutzbedürfnissen

von Anlegern und den Finanzierungszielen von Emittenten ausbalanciert werden. Ein zu einfacher Zugang von Unternehmen am Kapitalmarkt steht den Anlegerinteressen regelmäßig entgegen; ein zu weitgehender Schutz der Anleger läuft den Emittenteninteressen zuwider. Ein Ungleichgewicht ginge letztlich zu Lasten aller.

Aus Sicht der Anleger und Investoren ist wichtig, dass die Kapitalmarktunion ihnen einen EU-weit einheitlich diversifizierten, transparenten, aber auch unkomplizierten Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht, mithin das Halten und Verwalten von Kapitalmarktprodukten einfach und effizient möglich ist. Regulierung und Anlegerschutz müssen dabei so ausgestaltet sein, dass Investoren über alle nötigen Informationen verfügen können, sie aber nicht aus der Entscheidungsfreiheit und -verantwortung entlässt.

Aus Sicht der kapitalsuchenden Unternehmen und der öffentlichen Hand ist wichtig, dass sie eine für ihr Geschäft bzw. Investitionsvorhaben passgenaue, möglichst kostengünstige, aber auch innovative, langfristig zuverlässige Finanzierung erhalten. Dabei wollen sie ihre Verpflichtungen möglichst unbürokratisch erfüllen können sowie mit ihren Kapitalgebern bequem kommunizieren. Hierfür kann die Emission von Kapitalmarktprodukten, bei Bedarf auch grenzüberschreitend, die richtige Wahl sein. Bei kleinen und mittleren Unternehmen oder auch solchen, die nicht öffentlich erscheinen wollen, ist dagegen insbesondere die Verbriefung des bewährten Bankkredits oder auch die von Banken vermittelte Privatplatzierung ein möglicher Weg, neue Finanzierungsquellen am Kapitalmarkt zu erschließen. Daneben ist

für innovative Gründer und Wachstumsunternehmen der Markt für Wagniskapital in Europa von zentraler Bedeutung.

Die heutigen Kapitalmärkte sind historisch auf Basis nationaler Rechtsordnungen gewachsen. Um den grenzüberschreitenden Markt zu stärken, wird man auf bewährte Rechtsordnungen und Konzepte aufbauen, aber an einigen Stellen gezielte Schritte zu ihrer Harmonisierung vornehmen müssen. Dabei sollte man sich nicht zwangsläufig an der strengsten oder an der lockersten nationalen Vorgabe als Lösung für eine EU-weite Anwendung orientieren. Für eine Integration der Kapitalmärkte müssen auch steuerliche Hindernisse beseitigt oder zumindest reduziert werden, die sich negativ auf grenzüberschreitende Investitionen und damit auf das Wachstum auswirken.

Die Marktteilnehmer brauchen effiziente, europaweit verlässliche Rahmenbedingungen, auf deren Grundlage sie Lösungen und Produkte entwickeln können, die dem Bedarf der Wirtschaft entsprechen und die sich über die Zeit als wettbewerbsfähig erweisen. Ein EU-weit einheitlicher Rechtsrahmen, der die Ziele und Interessen der Kapitalmarktteilnehmer fördert und schützt, ist deshalb unverzichtbar. Ihn zu schaffen ist weit sinnvoller als einzelne, EU-weit standardisierte Produkte vorzugeben.

Es sind viele verschiedene Schritte für die Erreichung eines solchen Rahmenwerks notwendig. Der Bankenverband stellt in einem **Positionspapier** die aus seiner Sicht derzeit wichtigsten Maßnahmen vor.

## Im Niedrigzinsumfeld bestehen – Optimierung der KfW-Förderprogramme

Unternehmen in Deutschland steht eine ausdifferenzierte und stark arbeitsteilige Förderlandschaft zur Verfügung. Diese gilt international als vorbildlich und muss in ihrer Struktur erhalten bleiben. Das bewährte Hausbankprinzip sichert die Qualität der Kreditvergabe im Fördergeschäft und belässt das Risiko grundsätzlich im Bereich der Geschäftsbanken. Ohne diese Risikoübernahme durch die Hausbank wäre ein so umfassendes Förderangebot für die öffentliche Hand wie in Deutschland nicht darstellbar.

Die langanhaltende Niedrigzinsphase hat allerdings zunehmend Auswirkungen auf die Attraktivität der Förderprogramme der KfW. Um auch in Zeiten des anhaltenden Niedrigzinsumfelds ihrem Förderauftrag optimal nachkommen zu können, bereitet sich die KfW aktuell darauf vor, einen negativen Bankeneinstand – also negative Zinsen für die Durchleitungsbanken – für alle ihre inländischen Förderprodukte einzuführen.

Die Umsetzung erfolgt schrittweise und in Absprache mit den Finanzierungspartnern. Für die KfW bedeutet dieses insbesondere, dass ihre internen IT-Systeme angepasst und anschließend im Zusammenspiel aller Verfahren umfangreich getestet werden müssen.

Der negative Bankeneinstand kommt unmittelbar dem Endkreditnehmer zugute, da die Banken diesen Refinanzierungsvorteil vollständig an den Kunden weitergeben. Dies

wird durch ein verbindliches System von Konditionen und Margen sichergestellt. Bereits diese Weitergabe des Refinanzierungsvorteils der KfW sorgt dafür, dass der Förderkredit attraktiv bleibt, auch wenn der Nominalzins des Endkreditnehmers vorerst weiterhin positiv ist.

Nach eigener Aussage plant die KfW derzeit keine negativen Zinsen für Endkreditnehmer einzuführen und hält diesen Schritt auch nicht für notwendig. Sollte sich durch ein weiteres Absinken des Zinsniveaus diese Notwendigkeit ergeben, so will sich die KfW mit den zuständigen Ministerien sowie den Finanzierungspartnern abstimmen.

Für förderpolitisch besonders anspruchsvolle Programme hat die KfW eine Übergangslösung entwickelt, die zum 3. Februar 2020 umgesetzt wurde. Die KfW will so gesellschaftlich und politisch gewünschte Veränderungen zügig anstoßen. Diese Übergangslösung sieht einen Zuschuss vor, den die KfW direkt zusagt, nachdem der Kunde einen Kredit bei der Hausbank beantragt und erhalten hat. Eingeführt wird sie für eine neue „Klimaoffensive Mittelstand“, die „Investitionsförderung für Kommunale Unternehmen“ sowie das „ERP-Digitalisierungs- und Innovationsprogramm“. Diese Übergangslösung endet, sobald der negative Bankeneinstand für alle inländischen Förderprogramme eingeführt wird. Das wird voraussichtlich im vierten Quartal 2020 sein.



## Geldpolitik gehört auf den Prüfstand

Notwendig und überfällig war, dass die Europäische Zentralbank (EZB) im Januar 2020 mit der Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie angefangen hat. Bislang gab es solch eine Überprüfung erst einmal, nämlich im Jahr 2003. Seither haben sich tiefgreifende Veränderungen – nicht nur auf den Finanzmärkten – ergeben: die Weltwirtschaft ist noch enger zusammengewachsen, die Finanzkrise löste viele Umbrüche aus und auch die demographische Entwicklung sowie die Digitalisierung treiben den Strukturwandel mit Macht voran. Dies alles hat direkte Auswirkungen auf Produktionsprozesse, Wirtschaftswachstum und Inflation. Hinzu kommt, dass sich auch die Geldpolitik selbst verändert hat, indem auf bis dato kaum oder gar nicht genutzte Instrumente zurückgegriffen wurde.

So befindet sich die Geldpolitik der EZB – abgesehen von einer kurzen Unterbrechung durch zwei Zinserhöhungen im April und Juli 2011 – seit mehr als zehn Jahren in einer beispiellosen Expansionsphase. In diesem Zeitraum wurden auch in Folge der europäischen Staatsschuldenkrise zum Teil „unkonventionelle“ geldpolitische Instrumente eingesetzt. Dazu gehören vor allem seit Juni 2014 der negative Zinssatz für die Einlagefazilität, also ein Zins, den Banken zahlen müssen, wenn sie Liquidität bei der EZB „parken“, und der umfangreiche Ankauf von Staatsanleihen zwischen März 2015 und Dezember 2018 sowie erneut seit November letzten Jahres.

Die lockere Geldpolitik hat in den Krisenjahren erheblich dazu beigetragen, die Finanzmärkte zu stabilisieren. Sie ist aber auch mit Risiken und schädlichen Nebenwirkungen verbunden, die mit Intensität und

Dauer des expansiven geldpolitischen Impulses weiter zunehmen. So besteht die Gefahr von verzerrten Risikopreisen, fehlgeleiteten Investitionen, Preisübertreibungen etwa auf den Immobilien- oder Anleihemärkten oder die Behinderung von Marktberichtigungen und Strukturwandel durch eine übergroße Liquidität. Das sind unerwünschte Folgen, die auf Dauer wie ein schleichendes Gift die Innovations- und Wettbewerbskraft einer Volkswirtschaft lähmen können. Zudem stößt die Negativzinspolitik in der breiten Öffentlichkeit auf zunehmende Verständnisprobleme – und das nicht nur in Deutschland. Doch ohne einen starken Rückhalt in der Bevölkerung kann die Geldpolitik ihre Aufgaben nicht effizient erfüllen; es bedarf vielmehr des umfassenden Vertrauens der Menschen.

### Was hauptsächlich geprüft werden sollte

Für den nun anlaufenden „Strategic Review“, der bis Ende 2020 dauern soll, zeichnen sich drei Haupterfordernisse ab:

*Erstens:* Ein zentraler Grund für die fortgesetzt expansive Geldpolitik ist, dass die europäische Notenbank die Inflationsrate im Euroraum in den vergangenen Jahren als zu niedrig beurteilt hat. Das Inflationsziel der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ wird demnach seit Jahren unterschritten. Minimalanforderung an die Überprüfung sollte es vor diesem Hintergrund sein, zu klären, wie dicht die Inflationsrate überhaupt an der Zwei-Prozent-Marke liegen soll.

*Zweitens:* Negative Leitzinsen sind ein geldpolitisches Kriseninstrument, das nur bei ernsthaften Deflationsrisiken eingesetzt werden und ursprünglich auch nur befristet zum Einsatz kommen sollte. Gleichwohl sind Negativzinsen ebenso wie das umfangreiche Programm zum Kauf von Vermögenswerten

durch die EZB inzwischen zu einer Dauer-einrichtung geworden.

*Drittens:* In der Debatte um eine zukünftige EZB-Strategie spielt inzwischen zudem die Frage eine gewichtige Rolle, ob und inwieweit die Zentralbank ihre Geldpolitik auch an Klima- und Nachhaltigkeitskriterien ausrichten sollte.

## *1. Inflationsziel anpassen*

Das Mandat der EZB beschreibt als vorrangiges Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken, die „Preisstabilität zu gewährleisten“. Gleich zu Beginn der Währungsunion legte der EZB-Rat fest, dass „Preisstabilität“ gewährleistet sei, wenn der Harmonisierte Verbraucherpreisindex für die Währungsunion mittelfristig unter 2 % liege. Nach einer Überprüfung der geldpolitischen Strategie im Jahr 2003 führte der EZB-Rat auch eine Art Untergrenze für die „Preisstabilität“ ein, die aber mit der Formulierung „unter, aber nahe 2 %“ bewusst nicht so exakt gesetzt wurde wie die Obergrenze. Die EZB hat in den letzten Jahren ihr selbst gestecktes Inflationsziel schleichend zu einer Art Punktziel von 1,9 % verengt. Zudem hat sie vergleichsweise mechanistisch auf Zielunterschreitungen reagiert. In einem marktwirtschaftlich geprägten Wirtschaftssystem und einer Währungsunion aus 19 finanzpolitisch souveränen Staaten kann die Geldpolitik die allgemeine Preissteigerungsrate aber nur indirekt, mit einiger Verzögerung und insgesamt auch nur recht grob steuern. Dem sollte die EZB bei der Ausgestaltung ihres Inflationsziels Rechnung tragen und sich ein notwendiges Maß an Handlungsspielraum bewahren, um angemessen auf Sondereffekte oder sich ändernde Umfeldbedingungen reagieren zu können. Am besten wäre das zu erreichen, wenn das Inflationsziel mit einer hinreichenden Bandbreite, etwa zwischen 1 und 2 % ausgelegt wird. Dies wäre eine passende

Symbiose aus der ursprünglichen Formulierung des EZB-Ziels von „unter 2 %“ und der im Jahr 2003 erfolgten Umformulierung in „unter, aber nahe 2 %“. Darüber hinaus sollten Abweichungen vom Inflationsziel keine automatischen Reaktionen der Notenbank auslösen. Angesichts der Erfahrungen aus der jüngeren Wirtschaftsgeschichte, wonach leicht negative Inflationsraten – selbst über einen längeren Zeitraum hinweg – keine anhaltende Abwärtsspirale von allgemeinem Preisniveau, Konsum und Lohnerhöhungen auslösen, sollten Deflationsrisiken auch nicht überbewertet werden.

## *2. Negativzinsen nur als ultima ratio in Krisenzeiten*

Die Null-Prozent-Grenze stellt in der Zinspolitik nach wie vor einen besonderen Schwellenwert dar. Denn negative Zinsen stoßen auf erhebliche Verständnis- und Akzeptanzprobleme in der Öffentlichkeit; die Gefahr von unerwünschten Nebeneffekten und Ausweichreaktionen ist besonders groß. Für die Geschäftsbanken im Euroraum stellt der negative Einlagesatz der EZB zudem eine Art „Sondersteuer“ dar, da sie den Minuszins kaum im breiten Einlagegeschäft an die Sparer weiterreichen können. So haben die Banken im Euroraum seit Beginn der Negativzinspolitik rund 25 Mrd. Euro für ihre Überschussliquidität an die EZB gezahlt. Auf die Banken in Deutschland entfielen davon allein im Jahr 2018 knapp 2,5 Mrd. Euro. Auf Dauer drückt diese Belastung die Profitabilität der Banken und wird letztlich auch ihre Kreditvergabemöglichkeiten beeinträchtigen. Um die Nebenwirkungen der Negativzinspolitik auf die Geschäftsbanken zu lindern, hat die EZB Ende Oktober 2019 einen Staffelnzins für die Überschussliquidität der Geschäftsbanken eingeführt. Für das Sechsfache ihrer Mindestreserve müssen die Banken nun keine Negativzinsen auf ihre Überschussliquidität mehr zahlen.



Diese Minderung der Sonderlasten kam nicht nur sehr spät, sie fiel auch bescheiden aus. Denn die Ausgestaltung des Staffelnzinses kompensiert im Grunde lediglich die zusätzlichen Lasten der Geschäftsbanken durch die neuerliche Zinssenkung für den Einlagesatz von -0,4 % auf -0,5 % im September 2019. Auch mit Staffelnzins müssen die Banken im Euroraum daher weiterhin jährlich rund 5 Mrd. Euro als Negativzins an die EZB zahlen. Sollte die Überschussliquidität im europäischen Bankensystem mit dem neuen Kaufprogramm erneut steigen, könnte dieser Betrag sogar schnell wieder auf 6 oder 7 Mrd. Euro anwachsen. Gegenwärtig wird im Euroraum weniger als die Hälfte der Überschussliquidität vom negativen Einlagezins freigestellt, in Japan beispielsweise liegt dieser Anteil bei 90 %. Die unerwünschten Nebenwirkungen von Negativzinsen auf den Bankensektor sollten daher entweder durch eine Erhöhung des Multiplikators für den Freibetrag, einen zusätzlichen Freibetrag, der sich an der individuellen Überschussliquidität einer Bank orientiert, oder einen positiven Zinssatz für die von den Banken bei der EZB zu haltenden Mindestreserven gemildert werden. Generell sollten negative Leitzinsen nur als geldpolitisches Kriseninstrument, und damit als ultima ratio zur Bekämpfung von ernststen Deflationsrisiken eingesetzt werden. Und: Für ein solches Kriseninstrument müsste stets auch ein klares Ausstiegsszenario aufgezeigt werden.

### *3. Grüne Geldpolitik zeitgemäß, aber mit Stolpersteinen*

Der Klimawandel hat auch geldpolitische Implikationen. Wetterextreme stellen Risiken für Unternehmen und Volkswirtschaften dar und können zu empfindlichen Ausschlägen beim Wirtschaftswachstum und der Inflation führen. Mit der Absicht, den Kampf gegen den Klimawandel zu unterstützen, haben

Nicht-Regierungsorganisationen und Wissenschaftler die EZB bereits aufgefordert, Anleihen von kohlenstoffintensiven Unternehmen aus ihrem Kaufprogramm von Vermögenswerten auszuschließen. Die Geldpolitik der EZB auf Klimaschutz und Nachhaltigkeit auszurichten, birgt allerdings Gefahren. In dem Maße, in dem die Geldpolitik mit allgemeinen politischen Zielen beladen wird, würde sich die Notenbank auch einem stärkeren politischen Druck aussetzen; die Unabhängigkeit der Notenbank im bislang bewährten Maße aufrechtzuhalten, wäre um ein Vielfaches erschwert. Eine ähnliche Gemengelage droht, wenn die EZB die Maßgabe der Marktneutralität bei ihren geldpolitischen Maßnahmen aufgäbe. Sollte die EZB klimafreundlichen Unternehmen Privilegien einräumen, zum Beispiel im Rahmen ihres Anleihekaufprogramms, wäre die Abgrenzung zu einer aktiven Industrie- oder Strukturpolitik kaum mehr möglich. Für eine solche Politik hat die EZB aber weder das rechtliche Mandat, noch unterliegt sie den dafür erforderlichen politischen Kontrollmechanismen. Die mit Abstand effizienteren Handlungsmöglichkeiten für den Klimaschutz liegen im Bereich der allgemeinen Wirtschaftspolitik, etwa mit einheitlichen Vorgaben und Rahmenbedingungen für den gesamten Markt. Die EZB könnte insofern klimapolitische Ziele im Rahmen ihres „Nebenmandats“ verfolgen, das ihr im Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) zugeschrieben wird: *„Soweit es ohne Beeinträchtigung der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB [darüber hinaus] die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union, um zur Verwirklichung der in Artikel 3 des Vertrags über die Europäische Union festgelegten Ziele der Union beizutragen.“* In dem Maße, wie zum Beispiel die EU-Kommission klimapolitische Ziele besonders hervorhebt, sollten auf diesem Gebiet auch die Handlungsmöglichkeiten der

EZB zunehmen. Allerdings gilt auch dann die eindeutige Ziel- beziehungsweise Aufgabenhierarchie, wonach die Orientierung am „Nebenmandat“ nur möglich ist, wenn das Ziel der Preisstabilität als gewahrt gilt.

## **Transparenz und Vermittlung der Geldpolitik zentral**

Bleibt zum Schluss noch die Vermittlung der Geldpolitik und der Strategie in der Öffentlichkeit. Hier sollte die EZB so transparent wie möglich agieren. In dem Maße, wie sie, etwa durch ein Inflationsband, eine größere Flexibilität erhält, steigen auch die Kommunikations- und Transparenzanforderungen gegenüber den Marktakteuren, der Wissenschaft und der breiten Öffentlichkeit. Mit der Modifikation des Inflationsziels sollten die

Währungshüter daher umfassende Informationen zu den Voraussetzungen und Mechanismen von Deflationsspiralen veröffentlichen. Auch unterschiedliche geldpolitische Auffassungen im EZB-Rat sollten transparent gemacht werden. In ihrer Außenkommunikation sollte die EZB schließlich stärker hervorheben, dass Phasen negativer Leitzinsen eher die Ausnahme als die Regel darstellen. Das setzt allerdings voraus, dass die EZB bald tatsächlich eine Perspektive für den Ausstieg aus der Negativzinspolitik aufzeigt.

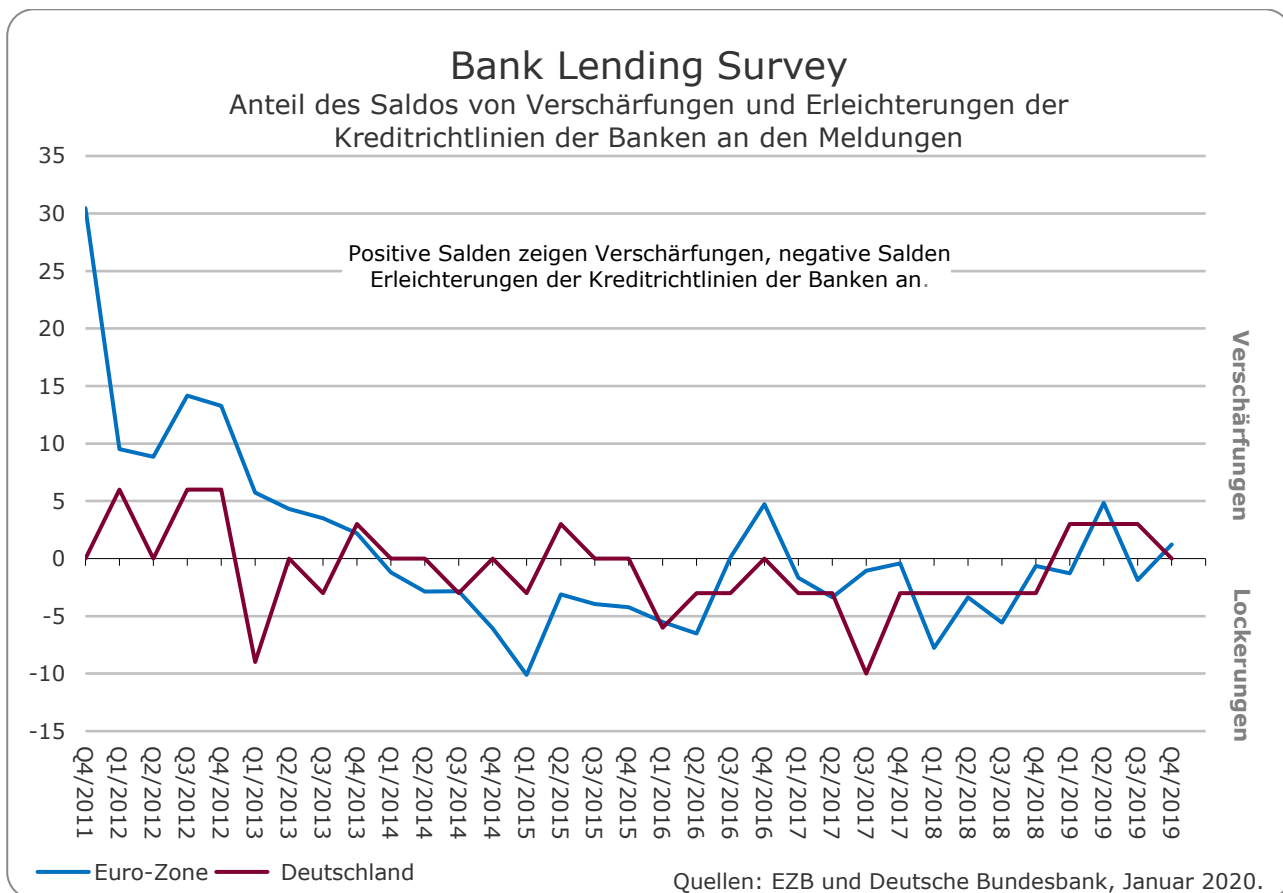
Mit dem **Positionspapier** zur Überprüfung der EZB-Geldpolitik möchte der Bankenverband die öffentliche Diskussion zur Geldpolitik konstruktiv begleiten.

## Finanzierungsbedingungen im vierten Quartal 2019

In der Umfrage zum Kreditgeschäft (Bank Lending Survey, BLS) wird unter den Banken der Euro-Zone regelmäßig die Veränderung der internen Kriterien für die Gewährung von Krediten (Kreditrichtlinien) abgefragt. Die **Banken in Deutschland** gaben in der jüngsten Umfrage für das vierte Quartal 2019 an, ihre **Kreditrichtlinien** (grundsätzliche Standards) zur Kreditvergabe an Unternehmen unverändert gelassen zu haben. Gleichwohl achten die deutschen Banken stärker auf ihre eigenen Refinanzierungskosten und ihre bilanziellen Restriktionen. Sie geben an, bereits seit Mitte 2019 ihre Eigenkapitalpositionen in Reaktion auf neue regulatorische

Aktivitäten zu stärken. So haben die Banken ihre Aufschläge auf den Referenzzinssatz unabhängig von der Bonität der Kreditnehmer ausgeweitet. Weiter gaben sie an, bei den individuellen Vergabebedingungen im Firmenkundensegment restriktiver vorzugehen

Für die **Banken in der Euro-Zone** ergab die Umfrage zum Ende 2019 eine leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien für Unternehmenskredite (Netto +1). Diese Ergebnisse stehen im Einklang mit den Voraussagen der europäischen Banken aus der vorherigen Erhebung.



## Kreditvergabe im vierten Quartal 2019

Zum Ende des Jahres 2019 konnte das Volumen der ausgereichten Unternehmenskredite im Vorjahresvergleich noch einmal um 40,8 Mrd. Euro bzw. 4,3 % gesteigert werden. Allerdings weist das Kreditwachstum in der Regel einen Nachlauf von zwei bis sechs Quartalen gegenüber dem BIP-Wachstum auf. Erste Anzeichen der konjunkturellen Abkühlung zeigen sich im Quartalsvergleich: Hier stagnierte im vierten Quartal 2019 der Nettozuwachs an Unternehmenskrediten. Differenziert nach Laufzeiten sind kurzfristige Kredite rückläufig, die Kredite mit Laufzeiten von über fünf Jahren legten auch im vierten Quartal 2019 leicht zu. Hier wird das niedrige Niveau an Kreditzinsen über eine lange Zinsbindung mitgenommen. Die Kreditnachfrage

kommt vor allem aus der unverändert robusten Binnenkonjunktur und aus dem Finanzierungsbedarf des Dienstleistungssektors.

Auch im letzten Jahr sind die privaten Banken tragende Säule für die verlässliche Finanzierung der deutschen Wirtschaft gewesen. Der zusätzliche Kreditbedarf der Unternehmen in 2019 wurde zu einem großen Teil von den Privatbanken finanziert. Im letzten Quartal 2019 waren es vor allem die in Deutschland niedergelassenen Auslandsbanken, die netto neue Unternehmenskredite vergeben haben. Dabei sind sie in wichtigen Branchen, wie dem Dienstleistungssektor und dem Maschinenbau, engagiert.

### . Kredite an inländische Unternehmen und wirtschaftlich Selbstständige (Ohne Wohnungsbau sowie ohne Finanzierungsinstitutionen und Versicherungen)

Zeitraum	Insg.*	Kreditbanken	Zweigstellen Auslandsbanken	Nachrichtlich: Auslandsbanken	Sparkassen und Landesbanken	Kreditgenossenschaften
<b>in Mrd. Euro</b>						
Q4/2018	933,574	280,384	40,153	102,875	382,862	190,949
Q1/2019	954,568	290,014	41,259	108,272	387,926	194,096
Q2/2019	973,068	300,059	44,806	114,271	390,802	197,473
Q3/2019	973,952	294,165	44,467	112,725	394,131	199,891
Q4/2019	974,353	294,037	46,331	113,375	394,993	201,191
<b>Veränderungen gegenüber Vorjahreszeitraum (in %)</b>						
Q4/2018	5,0	6,6	12,8	13,5	4,2	5,3
Q1/2019	5,0	6,4	9,9	12,5	3,6	6,3
Q2/2019	5,4	6,8	8,4	10,6	3,5	7,0
Q3/2019	4,5	4,0	7,8	6,4	3,2	6,5
Q4/2019	4,3	4,2	15,1	8,4	3,4	6,1
<b>Nachrichtlich: Veränderungen gegenüber Vorquartal (in %)</b>						
Q4/2018	0,2	-0,5	-2,4	-1,3	0,1	1,0
Q1/2019	2,1	2,8	2,8	3,6	1,3	2,5
Q2/2019	2,0	3,4	8,3	5,4	0,9	1,6
Q3/2019	0,1	-1,9	-0,8	-1,4	0,9	1,2
Q4/2019	0,0	0,0	4,2	0,6	0,2	0,7

\*Zum Berichtskreis gehören zusätzlich Realkreditinstitute, Bausparkassen und Banken mit Sonderaufgaben.

Quelle: Deutsche Bundesbank, Februar 2020.