

Zins-Kommentar

Datum: 08.05.2018

In der Regel verfolgen Zentralbanken mit Zinssenkungen eine Stimulation der Kreditvergabe und einhergehend damit eine Anregung der wirtschaftlichen Aktivität. Doch der Zins kann nicht ewig sinken, denn irgendwann kehrt sich dieser Effekt um und Zinssenkungen wirken kontraproduktiv auf eine Volkswirtschaft. Den sog. Umkehrzins (reversal interest rate) untersuchte unter anderem der deutsche Ökonom Markus K. Brunnermeier von der Universität Princeton. Die Grenze, ab wann eine weitere Zinssenkung einer Volkswirtschaft eher schadet als stützt, hängt von verschiedenen Parametern ab und kann sowohl negativ als auch positiv sein. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars mehr über das Konzept der umgekehrten Zinsrate.

Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats-Euribor bleibt auch diese Woche unverändert bei - 0,328%. Bis Ende Q2 erwarten wir eine Seitwärtsbewegung, danach eine leichte Tendenz Richtung – 0,20%, da die Erwartung vom Ausstieg am Quantitative Easing den kurzfristigen Zins sukzessive anheben wird.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz pendelt wieder nach unten und liegt nun bei 0,88 %. Wir erwarten zukünftig weiter niedrige SWAP-Sätze zwischen 0,75% - 1,00%.

Der Umkehrzins: Zinssenkungen wirken nicht immer stimulierend

Bisher sind Ökonomen immer von einer Nullzinsuntergrenze (zero lower bound) ausgegangen, doch spätestens seit der Einführung von Negativzinsen durch einige Zentralbanken erwies sich diese Annahme als falsch. Im Mittelpunkt des Konzeptes stehen die Geschäftsbanken. Neben der Weitergabe von Zinsen ist das Ausmaß der Kreditvergabe durch die Banken essentiell für die Effektivität von Geldpolitik. Eine Einschränkung des Kreditgeschäftes wirkt rezessiv, eine Ausweitung stimulierend. Wie wirkt sich also eine Zinssenkung auf das Geschäft von Banken aus?

Zunächst profitieren all jene Banken, die langfristige Kredite über kurzfristige Einlagen refinanzieren, da die Finanzierungskosten der Einlagen sinken. Das führt zu einer Verbesserung des Eigenkapitals und der Rentabilität. Brunnermeier bezeichnet dies als „heimliche Rekapitalisierung“. Dem gegenüber steht eine geringere Zinsmarge, die aus einer Zinssenkung resultiert. Aufgrund des Wettbewerbs müssen Banken einerseits attraktive Konditionen für die Kreditnehmer anbieten und andererseits die Einlagen für Sparer entsprechend verzinsen. In der Regel reagieren Kreditzinsen elastischer auf Zinssenkungen als Einlagesätze. Das führt zu einer Verringerung der Zinsmarge unter der Voraussetzung, dass die Geschäftsbanken die klassische Fristentransformation (Transformation von

kurzfristigen Einlagen in langfristige Kredite) betreiben. Darüber hinaus können Zinssenkungen dazu führen, dass Einlagen zunehmend durch Bargeld ersetzt werden. Auch das drückt auf die Profitabilität.

Aus den beiden genannten Effekten ergibt sich entweder ein negativer oder positiver Saldo und damit eine Ausweitung oder Einschränkung der Bankgeschäfte und Kreditvergaben. Ein ausgeglichener Saldo markiert den Umkehrzins. In dem Fall würde jede weitere Zinssenkung, unter sonst gleichen Bedingungen, rezessiv wirken. Die Höhe des Umkehrzinses hängt unter anderem von verschiedenen Parametern ab:

- Der Regulierung des Finanzsektors: Hohe Regulierungsanforderungen z.B. an das Eigenkapital erhöhen den Umkehrzins.
- Marktstruktur im Bankensektor: Je höher der Anteil der langfristigen Anlagen, umso stärker wirkt die „heimliche Rekapitalisierung“, womit der Umkehrzins sinkt.
- Marktmacht der Banken: Je größer die Marktmacht von Banken, desto unabhängiger können diese Zinssätze festlegen und desto geringer ist der Umkehrzins.

Demnach könnte eine lockere Regulierung des Finanzsektors, ein hoher Anteil langfristiger Kredite in den Bilanzen der Banken und eine starke Marktmacht der Banken für einen geringen Umkehrzins sorgen und der Notenbank mehr Spielraum in der Zinspolitik liefern. Die Höhe des Umkehrzinses ist insgesamt flexibel und kann sich jeder Zeit ändern. Der Kern des Konzeptes ist das Saldo aus der „heimlichen Rekapitalisierung“ und der Zinsmarge. Alle Variablen, die diese beiden Effekte beeinflussen, bestimmen die Höhe des Umkehrzinses: Alles was sich neben der Zinssenkung negativ auf die Zinsmarge auswirkt (z.B. geringe Elastizität der Depositenzinsen) erhöht den Umkehrzins und alles was sich negativ auf die „heimliche Rekapitalisierung“ auswirkt senkt den Umkehrzins. Brunnermeier lieferte mit seiner Arbeit den ersten Grundstein für ein hochbrisantes Thema. Doch ob eine starke Marktposition von Banken und eine geringe Regulierungen wünschenswert ist, bleibt eine andere Frage.

Impressum

Neuwirth Finance GmbH
Gautinger Straße 6
82319 Starnberg
Telefon: +49-(0)8151 - 555 098-0
Fax: +49-(0)8151 - 555 098-14
E-mail: info@neuwirth.de
Web: www.neuwirth.de

Geschäftsführer: Kurt Neuwirth
Registergericht: Amtsgericht München
HRB München: 166347
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27 a Umsatzsteuergesetz:
DE 253 31 04 34

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Die Informationen und Prognose zur aktuellen Zinsentwicklung dienen lediglich der aktuellen Information. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Produkten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Strategie in irgendeiner Rechtsordnung dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Diese Prognose wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzung, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers erstellt. Die Neuwirth GmbH lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieser Informationen ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.

1. Inhalt des Onlineangebotes

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens des Autors kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt. Alle Angebote sind freibleibend und unverbindlich. Der Autor behält es sich ausdrücklich vor, Teile der Seiten oder das gesamte Angebot ohne gesonderte Ankündigung zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder die Veröffentlichung zeitweise oder endgültig einzustellen.

2. Verweise und Links

Bei direkten oder indirekten Verweisen auf fremde Webseiten ("Hyperlinks"), die außerhalb des Verantwortungsbereiches des Autors liegen, würde eine Haftungsverpflichtung ausschließlich in dem Fall in Kraft treten, in dem der Autor von den Inhalten Kenntnis hat und es ihm technisch möglich und zumutbar wäre, die Nutzung im Falle rechtswidriger Inhalte zu verhindern. Der Autor erklärt hiermit ausdrücklich, dass zum Zeitpunkt der Linksetzung keine illegalen Inhalte auf den zu verlinkenden Seiten erkennbar waren. Auf die aktuelle und zukünftige Gestaltung, die Inhalte oder die Urheberschaft der verlinkten/verknüpften Seiten hat der Autor keinerlei Einfluss. Deshalb distanziert er sich hiermit ausdrücklich von allen Inhalten aller verlinkten /verknüpften Seiten, die nach der Linksetzung verändert wurden. Diese Feststellung gilt für alle innerhalb des eigenen Internetangebotes gesetzten Links und Verweise sowie für Fremdeinträge in vom Autor eingerichteten Gästebüchern, Diskussionsforen, Linkverzeichnissen, Mailinglisten und in allen anderen Formen von Datenbanken, auf deren Inhalt externe Schreibzugriffe möglich sind. Für illegale, fehlerhafte oder unvollständige Inhalte und insbesondere für Schäden, die aus der Nutzung oder Nichtnutzung solcherart dargebotener Informationen entstehen, haftet allein der Anbieter der Seite, auf welche verwiesen wurde, nicht derjenige, der über Links auf die jeweilige Veröffentlichung lediglich verweist.

3. Urheber- und Kennzeichenrecht

Der Autor ist bestrebt, in allen Publikationen die Urheberrechte der verwendeten Bilder, Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zu beachten, von ihm selbst erstellte Bilder, Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zu nutzen oder auf lizenzfreie Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zurückzugreifen. Alle innerhalb des Internetangebotes genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind! Das Copyright für veröffentlichte, vom Autor selbst erstellte Objekte bleibt allein beim Autor der Seiten. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet.

4. Datenschutz

Sofern innerhalb des Internetangebotes die Möglichkeit zur Eingabe persönlicher oder geschäftlicher Daten (Emailadressen, Namen, Anschriften) besteht, so erfolgt die Preisgabe dieser Daten seitens des Nutzers auf ausdrücklich freiwilliger Basis. Die Inanspruchnahme und Bezahlung aller angebotenen Dienste ist - soweit technisch möglich und zumutbar - auch ohne Angabe solcher Daten bzw. unter Angabe anonymisierter Daten oder eines Pseudonyms gestattet. Die Nutzung der im Rahmen des Impressums oder vergleichbarer Angaben veröffentlichten Kontaktdaten wie Postanschriften, Telefon- und Faxnummern sowie Emailadressen durch Dritte zur Übersendung von nicht ausdrücklich angeforderten Informationen ist nicht gestattet. Rechtliche Schritte gegen die Versender von sogenannten Spam-Mails bei Verstößen gegen dieses Verbot sind ausdrücklich vorbehalten.

5. Rechtswirksamkeit dieses Haftungsausschlusses

Dieser Haftungsausschluss ist als Teil des Internetangebotes zu betrachten, von dem aus auf diese Seite verwiesen wurde. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Textes der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen sollten, bleiben die übrigen Teile des Dokumentes in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.