

Pfingsten, Andreas

Article — Published Version

Kreditinstitute als Leidtragende: Niedrigzinsen

Wirtschaftsdienst

Suggested Citation: Pfingsten, Andreas (2016) : Kreditinstitute als Leidtragende: Niedrigzinsen, Wirtschaftsdienst, ISSN 1613-978X, Springer, Heidelberg, Vol. 96, Iss. 4, pp. 229-230, <https://doi.org/10.1007/s10273-016-1963-7>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/141399>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Sozialpaket

Weder sozial noch nachhaltig

In die Eckwerte für den Bundeshaushalt 2017 wurden laut Bundesfinanzministerium zusätzliche Sozialausgaben in Höhe von 2,35 Mrd. Euro aufgenommen, die unter anderem für Sozialen Wohnungsbau (800 Mio. Euro) und für einen Einstieg in die „Lebensleistungsrente“ ausgegeben werden sollen. Damit kommt der Finanzminister seinem Kollegen, Wirtschaftsminister Gabriel, entgegen, der 5 Mrd. Euro Mehrausgaben für Soziales gefordert hatte, damit deutsche Geringverdiener sich nicht gegenüber Flüchtlingen zurückgesetzt fühlen.

Mag das Motiv verständlich sein, so muss doch vor einer Sozialpolitik mit der Gießkanne gewarnt werden, denn die zusätzlichen Ausgaben sind verteilungspolitisch nicht zielgenau und schaffen neue Verpflichtungen, die langfristig unerfüllbar sind. Letztlich handelt es sich also um teure Symbolpolitik. Zudem gibt es bessere Wege, die Ungleichheit in Deutschland zu bekämpfen.

Besonders ärgerlich ist die Aufstockung der Mittel für den Sozialen Wohnungsbau, den klassischen Fall einer Objektförderung, wo eine Subjektförderung angemessen wäre. Erfahrungsgemäß wachsen etwa 50% der Bezieher einer Sozialwohnung in wenigen Jahren mit ihrem Einkommen aus der Gruppe der Bezugsberechtigten heraus, dürfen die Wohnung aber wegen des Kündigungsschutzes behalten. Spätestens seitdem die Bundesländer die Erhebung von Fehlbelegungsabgaben abgeschafft haben, sind die Verteilungswirkungen dieser Subvention völlig unklar. Zielgenauer wäre eine Erhöhung des Wohngelds; zudem könnte der Wohnungsbau durch die Ausweisung zusätzlicher Baugebiete, vorzugsweise durch Schließung von Baulücken in städtischen Bereichen, angekurbelt werden, ohne die Staatskasse zu belasten.

Kaum zielgenauer wirkt die schon im Koalitionsvertrag beschlossene „Lebensleistungsrente“. Trotz der Anspruchsvoraussetzungen (mindestens 40 Versicherungsjahre, höchstens 30 Entgeltpunkte) wird ein großer Teil der Anspruchsberechtigten aus Zweitverdienern bestehen, die gemäß ihrem Haushaltseinkommen alles andere als armutsgefährdet sind. Besonders problematisch an diesem Instrument ist die Tatsache, dass es, einmal eingeführt, nur schwer wieder abgeschafft werden kann. Auf Dauer ist wegen der bevorstehenden dramatischen Alterung der Bevölkerung die Last durch Renten und Pensionen – egal, ob beitrags- oder steuerfinanziert – untragbar, so dass weitere Einschnitte analog zur Agenda 2010 in den 2030er Jahren unvermeidbar sein werden. Je mehr Ansprüche wir heute im Rentenrecht schaffen – und die

Große Koalition hat mit der Mütterrente und der Rente mit 63 schon ausreichend gesündigt –, umso größer wird die Enttäuschung dann sein.

Eine nachhaltige Bekämpfung der angeblich wachsenden Ungleichheit in Deutschland müsste dagegen nicht die Armut selbst, sondern deren primäre Ursache ins Blickfeld nehmen, nämlich den zunehmenden Anteil Geringqualifizierter. Gefragt ist also eine investive Sozialpolitik, insbesondere eine verstärkte Förderung Jugendlicher aus benachteiligten sozialen Schichten durch gezielte Investitionen in Haupt- und Förderschulen. In kaum einem anderen Land sind die Bildungschancen so stark von der sozialen Herkunft abhängig wie in Deutschland. Wenn man die zusätzlichen Milliardenausgaben in die Verbesserung der Chancengleichheit investiert, werden sie sich mit hoher Wahrscheinlichkeit in der Zukunft doppelt und dreifach rentieren. Es wäre wünschenswert, wenn auch unrealistisch, dass die Bundesregierung einen längeren Zeitraum ins Visier nähme als nur den bis zum nächsten Wahltermin.

Friedrich Breyer

Universität Konstanz und DIW Berlin

Friedrich.Breyer@uni-konstanz.de

Börsenfusion

Erhalt des Finanzplatzes vor Ort

Wieder einmal strebt die Deutsche Börse AG eine Fusion an. Euronext, die New Yorker NYSE und die Londoner Stock Exchange wurden auch schon in der Vergangenheit als Partner gehandelt. Dieses Mal soll es ein freundlicher Zusammenschluss werden. Aus Sicht der Deutschen und der Londoner kann man die Fusionsidee kaum kritisieren. Börsenbetreiber verwenden ein digitales Geschäftsmodell, das auf Größendegressionen setzt: Je größer ein Unternehmen, desto geringer fällt die Umlage hoher Anfangsinvestitionen, hier für die IT-Infrastruktur, auf die einzelnen Transaktionen aus. Die Geschäftsmodelle der Börsen stehen geradezu idealtypisch für die „economies of scale and scope“; denn sie können zudem als Clearing-Häuser mit zunehmender Größe Käufern und Verkäufern vor allem von Derivaten günstigere Konditionen anbieten. Die Betreibergesellschaften in Frankfurt und London rechnen mit Einsparungen und indirekten Wachstumseffekten von 450 Mio. Euro. Einen Teil dieser Effekte werden die Betreiber an ihre Kunden weitergeben und somit für diese attraktiver werden; der Rest wird den Gewinn des Unternehmens erhöhen und als Fusionsdividende den Anteilseignern zugutekommen.

Niedrigzinsen

Kreditinstitute als Leidtragende

Trotz dieser betriebswirtschaftlichen Vorteile regt sich Unbehagen. Vor allem geht es um die Bedeutung, aber auch um die Stabilität des Frankfurter Finanzplatzes. Der erneute Versuch einer grenzüberschreitenden Fusion wirft Licht auf eine Börsenkonstruktion, die eine fragwürdige, mindestens aber eine diskussionswürdige Mischung aus privaten und öffentlichen Elementen bildet und bei der das betriebswirtschaftliche Gewinnstreben dem öffentlichen Interesse zuwiderlaufen mag. Zwar wird die Frankfurter Wertpapierbörse durch die Hessische Aufsichtsbehörde über das Börsengesetz reguliert, betrieben wird sie aber von der privaten „Deutschen“ Börse AG, an der neben dem Unternehmenssitz und der Betreiberaufgabe nur noch wenig Deutsches ist. Sie gehört gemäß Konzernabschluss 2014 zu nahezu 60% Schweizer und US-amerikanischen Banken sowie internationalen Hedgefonds. Ein Interesse am Finanzplatz Frankfurt dürfte bei ihnen nur so lange vorhanden sein, wie es ihren Eigeninteressen nützt.

Kritiker eines Zusammenschlusses nennen im Wesentlichen zwei Hindernisse für die Fusion: negative Effekte durch eine Einschränkung des Wettbewerbs und der mögliche Wegfall eines funktionierenden Finanzplatzes in Deutschland. Wettbewerbsbeschränkungen und dadurch womöglich höhere Handelskosten berühren aber kaum öffentliches Interesse: Ein preissenkender Wettbewerb begünstigt nämlich eher unerwünschte algorithmische Handelsstrategien; Konsumenten werden hier kaum profitieren. Vielmehr haben staatliche Regulierer die Aufgaben und Funktionen eines Finanzplatzes zu berücksichtigen. Günstigere Angebote im Clearing betreffen eben nicht nur die direkten Kosten; eine größere Börse setzt sich durch Verrechnungsmöglichkeiten auch vermehrt Ausfallrisiken aus und wird damit fragiler.

In dem Erhalt eines stabilen und regulierungsfähigen Finanzplatzes liegt der Kern des öffentlichen Interesses. Über Jahre hinweg hat Deutschland erfolgreich am Aufbau des Standorts Frankfurt gearbeitet. Zahlreiche Finanzmarktförderungsgesetze und (De-)Regulierungsvorhaben, aber auch Initiativen der Bankenwelt sind hier zu nennen. Die externen Netzwerkeffekte eines Börsenbetriebs, die sich in den einzelwirtschaftlichen Überlegungen zur Fusion nicht niederschlagen, können nicht hoch genug eingeschätzt werden. Doch das ist es nicht allein: Wer an die dienende Funktion der Finanzindustrie glaubt und ein Primat des Politischen befürwortet, dem muss am Erhalt des Finanzplatzes vor Ort und nicht „irgendwo“ gelegen sein.

Jochen Zimmermann
Universität Bremen
jzimmermann@uni-bremen.de

Früher haben Zentralbanken die Kapitalmärkte durchaus einmal mit billigem Geld geflutet. Das zu sagen, wäre heute untertrieben; denn mit negativen Zinsen werden Kreditinstitute – und wohl zunehmend auch andere Unternehmen – bestraft, die Liquidität halten. Die Niedrigzinspolitik der EZB bringt die Zinsmargen der Banken und Sparkassen unter Druck. Zunächst profitieren sie zwar von niedrigen Zinssätzen für auslaufende, meist kurzfristige Einlagen bei noch unveränderten Zinsen für längerfristige Kredite aus der Vergangenheit, doch mittelfristig sinkt die Ertragskraft der Institute.

Eine Konsequenz aus der jüngsten Finanzkrise war die Verschärfung der regulatorischen Kapitalanforderungen. Diese zu erfüllen, wird durch die Niedrigzinspolitik erschwert, da die Kapitalbasis angesichts fallender Zinsüberschüsse nicht so leicht durch einbehaltene Gewinne verbessert werden kann; sicherlich ein negativer Effekt der Niedrigzinspolitik. Am schlimmsten dürfte dies für die Sparkassen sein, deren Träger kaum gewillt und in der Lage sein dürften, zusätzliches Eigenkapital zur Verfügung zu stellen. Trotzdem freute sich Danièle Nouy, Chefin der EZB-Bankenaufsicht, bei der Vorstellung des EZB-Jahresberichts zur Aufsichtstätigkeit 2015: Die Banken seien dank gestiegener harter Kernkapitalquoten widerstandsfähiger geworden. Als größte Herausforderung betrachtet sie die Anpassung der Geschäftsmodelle. Insgesamt werden 2016 fünf Schwerpunkte für die Aufsicht gesetzt: Geschäftsmodelle und Ertragskraft, notleidende Kredite, Eigenkapitalausstattung, Risikomanagement und Risk Governance, Liquidität.

Die Liquiditätsschwemme der EZB bringt die Gefahr von Vermögenspreisblasen, z.B. im Immobilienbereich, mit sich. Das ist bekannt und wird bei der Beaufsichtigung der Kreditinstitute ebenso wie die obigen Schwerpunkte beachtet. Fakt ist aber dennoch, dass die durch die EZB-Politik erzeugten Preisrisiken die Risiken für den Sektor insgesamt erhöhen. Diese Gefahr einmal ausblendend, sind EU-Finanzminister direkte Nutznießer der EZB-Niedrigzinspolitik. Sie können die aus den Staatsschulden herrührenden Zinsbelastungen nach und nach reduzieren. Ob der daraus erwachsende Spielraum tatsächlich für den Schuldenabbau genutzt wird, ist allerdings eine andere Frage.

Was können gerade die vielen kleinen und mittelgroßen Kreditinstitute in Deutschland tun, um vor diesem Hintergrund trotz sinkender Zinsmargen und weiter ansteigender Regulierungs- und Aufsichtskosten zu überleben?

Der Vorschlag, die starke Zinsabhängigkeit ihrer Überschüsse zu reduzieren, sagt sich leicht, ist aber in der Breite schwer umzusetzen. Was für rettende Provisionserträge sollen das sein, die für alle reichlich vorhanden sind und nur bislang nicht eingesammelt wurden? Am Markt ist bereits zu beobachten, dass immer häufiger Gebühren für die Kontoführung und andere Dienstleistungen erhöht werden. Ob das die Abwanderung von Kunden zu kostengünstigen Direktbanken oder FinTechs fördern und damit die klassischen Kreditinstitute weiter schwächen und damit gefährden wird, bleibt abzuwarten. Die Anleger bzw. Einleger sind in jedem Fall ein weiteres Mal die Leidtragenden der EZB-Niedrigzinspolitik. Nachdem ihnen schon länger weniger Zinsen zufließen, werden zukünftig noch mehr Gebühren abfließen. Der sogenannte Kleinsparer trägt also einen erheblichen Teil der Kosten der EZB-Niedrigzinspolitik. Dass diese durch die faktische Abschaffung des Zinses bei einer gleichzeitig angestrebten Inflationsrate von ca. 2% viele Menschen real enteignet oder in die Übernahme höherer Risiken treibt, ist der eigentliche Skandal.

Andreas Pfingsten
Universität Münster
andreas.pfingsten@wiwi.uni-muenster.de

Europäisches System der Zentralbanken

ANFA: mehr Fragen als Antworten

Ende November 2015 brachte die öffentliche Diskussion um die autonomen Wertpapierkäufe der nationalen Zentralbanken des Eurosystems die Existenz des ANFA-Abkommens ins öffentliche Bewusstsein. ANFA steht für Agreement on Net Financial Assets. Es ist ein privatrechtlicher Vertrag zwischen allen Mitgliedern des Eurosystems und regelt, wie viel Zentralbankgeld die nationalen Zentralbanken auf eigene Rechnung zusätzlich – über die kollektiven geldpolitischen Geschäfte des Eurosystems hinaus – schöpfen dürfen. Insbesondere die Banque de France und die Banca d'Italia scheinen hiervon Gebrauch zu machen und überwiegend Staatsanleihen auf eigene Rechnung zu erwerben, während sich die Bundesbank stark zurückhält. EZB-Direktoriumsmitglied Constancio sprach zur Jahreswende noch vage für alle nationalen Zentralbanken von rund 250 Mrd. Euro an Staatsanleihen.

Anfang Februar dieses Jahres wurde zumindest die letzte Version des Abkommens vom 19.11.2014 – nach 17 Jahren allgemeiner Geheimhaltung – aufgrund des öffentlichen Drucks der Medien sowie Vertretern der Wissenschaft und der deutschen Regierungsparteien veröffentlicht. Ende März meldeten sich auch die Bundesbank

und das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) zu Wort. Tenor der Bundesbank: Das Transparenzinteresse der Öffentlichkeit sei gerechtfertigt und „Anzeichen für ein funktionierendes demokratisches Gemeinwesen“. Laut DIW lasse sich nach bisherigem Stand der EZB-Transparenzoffensive „weder schlussfolgern, dass eine verbotene Haushaltsfinanzierung vorliegt, noch [...] dass sie nicht vorliegt.“ Beiden Ausführungen ist zu entnehmen, dass manche nationale Zentralbanken mitunter sogar negative Netto-Finanzanlagen vorweisen, wie z.B. die Bundesbank Ende 2015 mit -50 Mrd. Euro. Die ANFA-Problematik scheint demnach auch mit den Target-2-Ungleichgewichten verbunden zu sein.

Weder die EZB und die Bundesbank noch das DIW gehen bislang auf die Ausnahmeregelungen in Art. 5.4 a-b des ANFA-Abkommens ein. Die nationalen Zentralbanken erlauben sich bei der Vergabe von Emergency-Liquidity-Assistance-Krediten sowie in nicht weiter spezifizierten außergewöhnlichen Fällen („exceptional cases“) die Obergrenzen für Net Financial Assets zu überschreiten, wenngleich dies der EZB-Rat mit 2/3 der Stimmen unterbinden kann. Im Falle der „exceptional cases“ bedarf es vorab noch eines Zeitplanes zur Rückführung der Überschreitungen, dem alle ANFA-Vertragsparteien zustimmen müssen. Die irische Zentralbank rechtfertigt in ihrer Pressemitteilung zur Veröffentlichung des ANFA-Abkommens ihre Finanzierung der Abwicklung der „Badbank“ IBRC aus dem Jahre 2013 genau mit dieser Ausnahmeregelung. Die Bundesbank muss dem also zugestimmt haben, sofern das damalige ANFA-Abkommen diese Regelung auch enthielt. EZB-Präsident Draghi wiederum lobte erst kürzlich den Fall Irland als Beispiel einer gelungenen Rettung. Es scheint so, dass die Frage nach Zentralbank-Finanzierung von Bankenabwicklungen, die Martin Hellwig im Oktober 2014 in einem Gutachten für den Bundestag aufgeworfen hatte, durch das im November 2014 zuletzt erneuerte ANFA-Abkommen bereits beantwortet wurde.

Die bislang halbherzige Transparenzoffensive der EZB wirft also ganz neue Fragen auf und lässt immer noch Raum für allerhand Spekulationen. Was für Staatsanleihen haben unter anderem die Banca d'Italia und die Banque de France denn nun erworben? Warum fiel der starke Anstieg der Bestände an „sonstigen Wertpapieren“ ausgerechnet in die Zeit des Ausbruchs der Finanzkrise? Ist monetäre Staatsfinanzierung wirklich auszuschließen? Die noch ausstehenden Jahresabschlüsse der nationalen Zentralbanken sind mit Spannung zu erwarten, denn noch gibt es mehr Fragen als Antworten.

Daniel Hoffmann
Finanzwissenschaftler
daniel.hoffmann.1@campus.tu-berlin.de