

Zins und Zinsseszins

Michèle Sinner

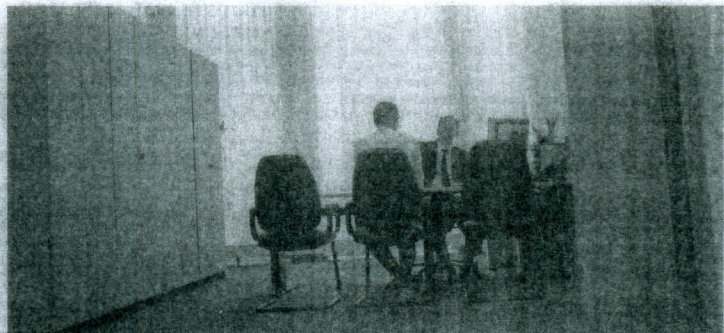
„Based on our regular economic and monetary analyses, we decided to cut the key ECB interest rates by 25 basis points. Inflationary pressure over the policy-relevant horizon has been dampened further as some of the previously identified downside risks to the euro area growth outlook have materialised. Consistent with this picture, the underlying pace of monetary expansion remains solidly in line with expectations for the euro area economy continue to be firmly anchored in line with our aim of maintaining inflation rates below, but close to, 2 per cent over the medium term. At the same time, economic growth in the euro area continues to remain weak, with heightened uncertainty weighing on confidence and sentiment.“

Mit diesen Worten kündigte EZB-Chef Mario Draghi am 5. Juli die Entscheidung der Europäischen Zentralbank an, den Leitzins auf 0,75 Prozent zu senken, den tiefsten Stand seit Einführung des Euro. Frei aus dem Zentralbankjargon übersetzt: Bisher, das die Zinsen wurden um 0,25 Prozentpunkte gesenkt, weil durch die schwächelnde Wirtschaft im Euroraum, das heißt, dass die Inflation über die EZB-Ziel stabiler Preise steigt, geringer geworden ist. Stahl sind die Preise nach EZB-Definition dann, wenn die Inflationsrate knapp unter zwei Prozent liegt.

Hauptrefinanzierungssatz Leitzinssatz gibt es bei der EZB allerdings nicht nur einen, sondern mehrere. Der Hauptrefinanzierungssatz ist wohl der meistbeachtete der EZB-Zinssätze. Er gilt für die wöchentlichen Geld-Auktionen der EZB – im Jargon „Tender“ genannt, nach dem englischen Begriff für ein Ausschreibungsangebot –, bei denen die Banken im Euroraum Kredit bei der Zentralbank erhalten können. In Nicht-Krisenzeiten ist der Leitzins ein Mindestsatz, das heißt, Banken die Geld leihen wollen, können/ sollen diesen Zins überbieten. Auf Basis dieser Angebote entscheidet die Zentralbank darüber, welche Bank wie viel von dem Betrag erhält, den sie beantragt hat. Durch diesen Zinssatz steuert die Zentralbank die Preise für Kredite zwischen den Banken, auf dem Interbankmarkt. Wie? Wenn

die Zinsen auf dem Interbankmarkt nicht unter denen der EZB liegen, leihen sich die Banken lieber Geld bei der Zentralbank als bei den Kollegen. Senkt also die EZB die Zinsen, müssen die Banken in ihren Geldgeschäften untereinander nachziehen. Dadurch wird die Kreditvergabe auf dem Kapitalmarkt allgemein billiger, und auch die Rendite für die Bankkunden werden billiger. Die EZB greift vom Bankrefinanzierungsamt ihrer Geldpolitik. Soweit die Theorie. Weil seit Anbruch der Finanzkrise das Vertrauen zwischen den Banken weg ist, sie sich untereinander nur noch wenig leihen, hat die EZB die Spielregeln geändert. Der Hauptrefinanzierungssatz ist kein Mindestgebot mehr, sondern ein Preis, und die Banken erhalten zu diesem Festpreis genau so viel Geld, wie sie beantragen haben. Die Laufzeiten für die Kredite aus dem „Haupttender“, der einmal wöchentlich organisiert wird, sind kurz – im Normalfall eine Woche. Dadurch erhält sich die Zentralbank die Möglichkeit, immer wieder veränderte Zinsen durchzusetzen, weil die Kredite umgewälzt werden müssen. Am 5. Juli beschloss der Rat der EZB, den Hauptrefinanzierungssatz auf 0,75 Prozent zu senken.

Einlagezinssatz Wie Geschäftsbanken ihren Kunden, gibt auch die Zentralbank ihren Kunden, den Banken, Zinsen für das Geld, das diese bei ihr deponieren. Der Einlagezinssatz ist niedriger als der Hauptrefinanzierungssatz, um zu verhindern, dass die Banken bei der Zentralbank Geld billig leihen und es dann dort mit einer höheren Rendite gleich wieder anlegen. Mit dem Geld, das ihnen die Zentralbank leiht, sollen sie sich untereinander Kredit geben, beziehungsweise ihren Kunden. Weil das seit Anbruch der Finanzkrise nicht mehr wirklich funktioniert, hat die EZB den ohnehin schon sehr niedrigen Einlagezinssatz im Juli auf 0,25 Prozent auf 0,00 Prozent gesenkt. Die Banken erhalten demnach überhaupt keine Zinsen mehr auf ihren Zentralbankanlagen. Als die EZB den Zinssatz am Juli auf Null senkte hatten die Banken im Euroraum 600 Milliarden Euro auf ihren Zentralbankkonten. Die Rechnung,



Kunden, die einen variablen Zinssatz auf ihrer Hypothek gewählt haben, profitieren von den aktuell niedrigen Zinsen

das sie mit dem Geld, das die Zentralbank ihnen durch ihre Sonderergriffe um den Jahreswechsel 2011/2012 zur Verfügung stellte – fast eine Billion Euro mit einer Laufzeit von drei Jahren – ging nicht wirklich auf.

Der Spitzenrefinanzierungssatz gilt auf Überweisungsstellen, also im Bankrefinanzierungsamt. Denn, wenn bereits die Bücher der Banken geschlossen werden und Liquidität fehlt. Diese ständige Möglichkeit, Geld kurzfristig zu leihen ist vergleichsweise teuer. Deshalb nutzen die Banken sie nur, wenn ihnen keine andere Bank Geld leiht. Weil der Finanzmarkt also anders ist, liegt der Spitzenrefinanzierungssatz augenblicklich bei nur noch 1,5 Prozent.

Historischer Rückblick Im Januar 1999 stieg die Europäische Zentralbank mit einem Hauptrefinanzierungssatz von 5,0 Prozent auf wurde, 37 Mal verändert. Den höchsten Zinssatz der EZB-Geschichte als es im September 2000 auf 4,75 Prozent. Seit Anbruch der Finanzkrise im Herbst 2008 senkte die EZB den Hauptrefinanzierungssatz progressiv auf ein Prozent im Mai 2009 herab und behielt dieses Niveau bis April 2011 bei, als er auf 0,25 Prozent angeduldet wurde. Im Juli vergangen Jahres folgte eine weitere Senkung auf 0,75 Prozent. Ab August ging es progressiv nach unten bis auf 0,75 Prozent im Juli. Schon 2009 wurde unter Zentralbankbeobachtern heftig diskutiert, wie viel Spielraum der Zentralbank überhaupt noch bliebe, um Geldpolitik zu machen.

Niedrigzinspolitik Durch niedrige Zinsen, erklärt Carlo Thelen, Ökonom der Luxemburger Handelskammer, wird im Allgemeinen versucht, die Wirtschaft zu stimulieren. Durch niedrige Kreditkosten sollen die Verbraucher zum Konsum, Firmen zu Investitionen angeregt werden, so die gängige Wirtschaftstheorie. Dass das im Augenblick nicht funktioniert, führt Thelen daher zurück, dass die Finanz- und die darauf folgende Bankrisiko Unternehmen wie Konsumenten das Vertrauen genommen haben. Deswegen nehmen sie trotz niedriger Zinsen wenig Kredite auf. „2010 und Anfang 2011 sah es so aus, als ob es einen kleinen Aufschwung gäbe, das Großvie ausgehend sei, so Thelen – entsprechend hob die Zentralbank im April 2011 die Zinsen um, um die steigenden Inflationsgefahren einzudämmen. „Doch dann war das Vertrauen durch die Schuldenkrise wieder weg.“ Auch in Luxemburg stagniert die Kreditverbreitung. „Was die Nachfrage sensibler Unternehmen betrifft, zeigen die jüngsten Resultate einen starken Rückgang in Luxemburg“, schreibt die Luxemburger Zentralbank in ihrem Bulletin 3/2012. Als Antwort ist die Nachfrage der Unternehmen in Luxemburg seit 2008 eher flau, wenn nicht negativ. Zwar stieg die Nachfrage der luxemburger Haushalte nach Immobilienkredit in den vergangenen Monaten leicht an, die Nachfrage nach Konsumkredit, beispielsweise für Autos oder andere Gebrauchsgüter, sank hingegen. Was die Zentralbank unter anderem auf das niedrige Verbraucher Vertrauen zurückführt.

Für Luxemburger Hausbesitzer, die ihre Immobilie meist über eine Hypothek mit variablem Zinssatz finanzieren, haben die niedrigen Zinsen positive Folgen. Wer also die vergangenen Warnungen der Banken in den Wind schlug, die Zinsen würden bald steigen, deswegen sollte man vielleicht eine Finanzierung zum Festpreis

erwägen, hat profitiert. Ein Beispiel: Wen im September 2007, (Leitzins EZB: 5,00 Prozent) einen Kredit für 100.000 Euro mit einer Laufzeit von 20 Jahren aufnahm, dem wurde ein fester Satz von 6,50 Prozent angeboten. Demnach betrug die monatliche Raten 739,70 Euro. Nach fünf Jahren hat er 14.548 Euro zurückgezahlt, das Saldo beträgt 85.452 Euro. Bauschied nach der Kreditnehmer für einen variablen Zinssatz, begann er die Rückzahlung des Kredits mit einem Satz von 8,25 Prozent und monatlichen Raten von 673,84 Euro. Fünf Jahre später liegt der Zinssatz bei 2,45 Prozent, ihm bleiben 74.678 Euro abzustotern. Unten Strich ein Vorteil von 14.774 Euro. Natürlich kann sich aber die rechtliche Laufzeit von 15 Jahren die Tendenz umkehren. Wenn die Zinsen auf über drei Prozent also tatsächlich ansteigen werden, kann BCL, wurden neue Immobilienkredite mit variablen Zinssatz im Juni 2012 zu einem Zinssatz von 2,07 Prozent vergeben. Seit Beginn 2011 mit 1,81 Prozent am billigsten im Vergleich zu 5,27 Prozent im August 2008.

Zinssanktionen in der Vergangenheit hat BCL-Chef Yves Merich die Banken mitunter dafür gehalten, dass sie Leitzinsbewegungen nicht gleichermäÙig schnell an die Kunden weitergeben. Damit ist folgende Tendenz gemeint: Wenn die Leitzinsen steigen, erhöhen die Banken schneller die Zinsen auf den Krediten als auf den Einlagen. Wenn der Leitzins sinkt, senken sie die Zinsen auf den Kundendepots schneller als die Darlehenszinsen. Im letzten Bulletin stellte die BCL allerdings fest, die von den Geschäftsbanken angewandten Zinssätze seien mit den Zentralbankzinssätzen auf einer Linie. Welt auch die Luxemburger Banken Geld bei der Zentralbank deponieren, ist es zu sehen – 44,28 Milliarden Euro Ende Juni 2012 – der Einlagezinssatz in den vergangenen Monaten niedrig war, sank das Zinssalkonten der Banken in den Ergebnissen für das erste Semester 2012: um 88 Prozent oder 838 Millionen Euro im Vergleich zum ersten Semester 2011.

Versicherungsgesellschaften stellt das Niedrigzinsumfeld vor ganz spezifische Probleme. Der Schweizer Versicherungskonzern Zurich beispielsweise musste wegen der niedrigen Zinsen im zweiten Quartal 2012 Gemeinwerbungen von 19 Prozent gegenüber dem zweiten Quartal 2011 verzeichnen. Das Problem erklären die Hengen von La Luz, Vorsitzendes des Versicherungsverbands AIA, stellt sich vor allem im Lebensversicherungssektor und innerhalb dieses Segments bei Polken mit garantierter Rendite. Sie wird bei Vertragsabschluss festgehalten und entspricht normalerweise dem von „Commissariat aux Assurances“ (CAA) festgelegten „garantierten Höchstzins“, der sich an allgemeinen Zinssniveau orientiert. So dass die Versicherer Kunden, deren Polken in einem

anderen Zinsumfeld abgeschlossen wurden, höhere Zinsen zahlen müssen, als aktuell geboten werden. Demnach sei aktuell Verträge im „Police-Portfolio“, in denen der garantierte Zinssatz zwischen 1,75 (dem aktuellen Höchstzins) und vier Prozent variiert, so Hengen. Die Schwierigkeit für die Versicherer, besteht darin, die Kundengelder zu umwidmen, dass sie die notwendige Rendite erwirtschaften, um die den Kunden versprochene Rendite zu decken. Aktuell keine einfache Aufgabe. „Die Zinsen, die wir bekommen, sind niedriger als die, die den Kunden zugestrichelt sind“, erläutert Hengen, der – wie auch das CAA – berichtigt: „Die Luxemburger Versicherungsgesellschaften sind sehr hoch kapitalisiert.“ Ganz klar sei das Problem deswegen noch nicht. Doch ganz allgemein seien die Versicherungsgesellschaften in der Schweiz nicht wertlos, Versicherungsbeiträge rentabel anlegen wollen, um künftige Schadenfälle bezahlen zu können. Die Aufsichtsbehörden schienen ihnen. Seit die Schuldenkrise die Eurozone erfasst hat, sind die Zinsen auf Depotsen abwärts. Staaten sind niedrig bis sogar negativ.

Luxemburg, als eines der letzten EU-Länder, dessen Kreditwürdigkeit von der Rating-Agenturen mit der Bestnote AAA ausgezeichnet wird, kann sich aktuell relativ günstig refinanzieren. Am 19. März 2012 hat sich der luxemburger Staat für zehn Jahre eine Milliarde Euro zu einem Zinssatz von 2,25 Prozent geliehen. Vor zwei Jahren, im Mai 2010, als er eine Anleihe über zwei Milliarden Euro mit zehn Jahren Laufzeit aufnahm, lag der Zinssatz noch bei 3,75 Prozent. Im Schnitt beträgt der Zinssatz, den der luxemburger Staat seinen Kreditgebern zahlt, 2,88 Prozent. Wenn aber die Kreditgeber die Anleihen weiterverkaufen, verändert sich der Zinssatz. Laut offizieller BCL-Statistik liegt der Zinssatz für Luxemburger Anleihen auf dem Sekundärmarkt im August 2012 bei 1,66 Prozent. In der Eurozone ist nur die Rendite auf finnischen (1,55 Prozent) und deutschen Anleihen (1,34 Prozent) niedriger. Am höchsten ist sie mit 24,34 Prozent auf griechischen Anleihen, danach folgen Portugal (9,89), Zypern (7,00) und Slowenien (6,81). Noch im November 2009 lagen die Zinssätze auf den Anleihen aller Eurostaaten unter fünf Prozent. Griechenland – unter fünf Prozent Zinssatzschlag gehandelt, Luxemburger Anleihen mit 2,87 Prozent, weiter unten, verändert sich der Zinssatz. Zurzeit, zurückgelassen werden die Anleihen zu dem Zinssatz, der bei der Ausgabe festgelegt wird. Griechenland, Portugal und Irland mussten bei einem Zinssatz von um die sieben Prozent unter dem europäischen Rettungsschirm schlüpfen. 1993, so weit gehen die statistischen Aufzeichnungen, bei der EZB zurück wurde Bundesanleihen am Sekundärmarkt mit Zinssätzen von 7,15 Prozent, finnische Anleihen mit 10,92 Prozent, französische Anleihen mit 7,92 Prozent, griechische mit 24,50 Prozent und italienische mit 13,43 Prozent. Ab 1999, als die Einführung des Euro, sanken die Zinsen auf allen Euro-Staatsanleihen auf unter sieben Prozent. Dadurch, erklärt Ökonom Carlo Thelen, konnten diese Länder sich deutlich günstiger finanzieren als zuvor. Der billige Kredit hat die Bildung von Blasen in den südlichen Euroländern, wie den Immobilienbläs in Spanien und Irland, ermöglicht, fügt er hinzu. Neue Blasen, auch in komplizierten Finanzprodukten die höhere Renditen versprochen, hält er bei anhaltend niedrigen Zinsen nicht für ausgeschlossen.

Die Luxemburger Banken deponierten Rekordbeträge bei der BCL – 54,278 Milliarden Euro Ende Juni 2012 –, erhielten darauf aber nur wenig Zinsen