

Die EZB, der Zins und die Kapitalmärkte

Ein Gastbeitrag von PROF. DR. FLORIAN STAPPER.

Die Europäische Zentralbank (EZB) ist ein Organ der Europäischen Union (EU) mit Sitz in Frankfurt am Main. Im Rahmen der europäischen Einigung hatten sich mehrere – aber nicht alle – Staaten zur Einführung einer gemeinsamen Währung – des Euro – verpflichtet. Dazu wurde ein System der Zentralbanken gegründet, bestehend aus den nationalen Zentralbanken aller Staaten der EU und der neu gegründeten EZB.

Die EZB verfolgt zwei wichtige Ziele. Hauptziel ist die Preisniveaustabilität mit einem Ziel für die Inflation (in der Praxis sind das meist 2 %). Zweites Ziel ist eine ausgeglichene konjunkturelle Entwicklung. So soll eine Rezession verhindert werden. Diese Ziele steuert die EZB, in dem sie den Preis für verliehenes und entgegengenommenes Geld erhöht oder senkt und damit entscheidenden Einfluss auf die Wirtschaft nimmt, denn teures Geld bekämpft eine Inflation und drosselt die Wirtschaft und billiges Geld fördert die Wirtschaft und begünstigt die Inflation.

Der EZB-Rat steuert das Zinsniveau durch drei Leitzinssätze:

den Einlagensatz oder die Einlagenfazilität, den Hauptrefinanzierungssatz und den Spitzenrefinanzierungssatz.

Der Einlagensatz oder die Einlagenfazilität ist der Satz, zu dem Banken überschüssige Liquidität kurzfristig bei der EZB parken können. Damit steuert die EZB den geldpolitischen Kurs. Zu den Konditionen des Hauptrefinanzierungssatzes

Daneben gibt es ein Programm der EZB zum Ankauf von Vermögensgegenständen. In diesem Rahmen hat die EZB in erheblichem Umfang Anleihen ihrer Mitgliedsländer auch mit dem Ziel aufgekauft, das Zinsniveau zu senken und so die Wirtschaft und die Inflation – die lange Jahre zu niedrig war – anzukurbeln.

In einer Sitzung des EZB-Rates im September 2024 wurde beschlossen, den Einlagensatz um 0,25 % auf 3,5 % zu senken, den Hauptrefinanzierungssatz mit dem Ziel eines Abstandes von 0,15 % zum Einlagensatz um 0,6 % auf 3,65 % zu reduzieren und den Spitzenrefinanzierungssatz mit dem Ziel eines Abstandes von 0,25 % zum Hauptrefinanzierungssatz auf 3,9 % zu vermindern. Daneben wurde beschlossen, Tilgungsbeträge ausgelaufener, angekaufter Staatsanleihen nicht mehr vollumfänglich wieder anzulegen und die Wiederranlage zum Jahresende 2024 auslaufen zu lassen.

In seiner Oktobersitzung hat der EZB-Rat beschlossen, alle drei Zinssätze um 0,25 % zu verringern. Der Markt erwartet derzeit eine weitere Zinssenkung um jeweils 0,25 % im Dezember 2024 und vier weitere Zinssenkungen um jeweils insgesamt 1 % in 2025. Einige prognostizieren sogar einen Leitzins von 1,5 % zum Jahresende 2025.

Die Entscheidungen der EZB müssen gesamtwirtschaftlich im Zusammenhang mit den Entscheidungen anderer großer Zentralbanken der Welt – im Wesentlichen der

Fed (USA), der Bank of England (Vereinigtes Königreich und Nordirland), der Bank of Japan und der Chinesischen Volksbank – gesehen werden. Entscheiden die großen Zentralbanken nicht synchron, hat das auch erheblichen Einfluss auf Währungskurse. Wer mehr exportiert als importiert – das sind zum Beispiel China und Deutschland – hat Interesse an einer schwachen eigenen Währung. Teilweise gibt es dazu auch einen Abwertungswettbewerb. Volkswirtschaften, die mehr importieren als exportieren – etwa die USA und Großbritannien – haben Interesse an einer starken eigenen Währung.

Die Inflation bewegte sich jahrelang trotz guter Konjunktur unter 2 % und war damit zu gering. Notenbanken haben den Zins in der Folge immer weiter abgesenkt, bis er bei 0 % und teilweise sogar im negativen Bereich angekommen war. Das hatte auch unerwünschte Folgen, denn das ultrabilige Geld hat die Produktivität vermindert, weil das eingesetzte Kapital kaum noch effektiv arbeiten musste, um die Kapitalkosten zu verdienen. Es reichte zum Überleben aus, ein



knapp ausgeglichenes Ergebnis zu erwirtschaften.

Im Übrigen sind Vermögensgegenstände, die eine Verzinsung verdienen – wie Anleihen, Aktien und Immobilien – mit praktisch abgeschafften Zinsen immer mehr im Wert gestiegen, weil die Konkurrenz – der Zins – ausfiel. Nachdem die Inflation ab 2022 zum Teil deutlich bis auf über 10 % angestiegen war, zog der Zins – mit deutlicher Verspätung – nach. Inzwischen ist die Inflation von über 10 % unter den gewünschten Wert von 2 % gefallen und die Zinsen sind nur moderat gesenkt worden. Gleichzeitig lahmt die Wirtschaft und die Arbeitslosenquote steigt. Nach dem Wahlsieg von Donald Trump drohen Einfuhrzölle in die USA, was Exporte aus Europa dorthin verteuern und die Wirtschaft in Europa belasten dürfte.

Das Aus der Ampelregierung in Deutschland mit vorgezogenen Neuwahlen mehr die Hoffnung auf den Aktien, Immobilien und auch von Gold. Enden die Kriege in der Ukraine und in Nahost – und es gibt keinen Krieg, der nicht irgendwann geendet hat – fallen darüber hinaus zwei wesentliche Inflations- und Zinstreiber weg.

**Hier könnte Ihre Störer-
Anzeige stehen!**

EXIS | TENZ

An den Börsen der Welt wird nicht die Gegenwart, sondern immer die Zukunft gehandelt. Die aus dem aktuellen Weltgeschehen sich vermutlich ergebenden Entwicklungen sind daher schon eingepreist.

Das ist gut daran zu erkennen, dass große Indizes, wie der Dow Jones, der Nasdaq und der Standard & Poor's, aber auch der DAX – der Deutsche Aktienindex – schon jetzt neue Rekorde aufstellen, obwohl die erwarteten Zinssenkungen für 2024 und 2025 noch gar nicht beschlossen sind, es einen Frieden weder in Nahost noch in der Ukraine gibt, Donald Trump sein Amt als US-Präsident noch nicht angetreten hat und eine Bundestagswahl in der Bundesrepublik Deutschland erst kommendes Jahr stattfinden wird.

Unser Gastautor Prof. Dr. Florian Stapper ist Rechtsanwalt, Fachanwalt für Insolvenz- und Sanierungsrecht und Fachanwalt für Steuerrecht in Leipzig.



Prof. Dr. Florian Stapper
Foto: Kanzlei/Torsten Strom