

# Auswirkungen des Negativ- bzw. Niedrigzinsumfelds auf die Bank- und Versicherungswirtschaft

---

**Franz Rudorfer/Wolfgang Stenzel**

Dr. Franz Rudorfer ist Geschäftsführer, Wolfgang Stenzel Referent in der Bundessparte Bank und Versicherung der WKÖ

---

Das aktuelle Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld mag zwar für Kreditnehmer, deren Zinsabrechnung immer geringer ausfällt, auf den ersten Blick verlockend anmuten, jedoch ergeben sich große Herausforderungen für die Finanzbranche. Für Banken, die sich aktuell zu 0% bei der EZB refinanzieren können, ist es alles andere als einfach, im aktuellen Umfeld Erträge zu erwirtschaften (*EZB Statistik, 2017a*). Verschärft wurde die Situation durch jüngste oberstgerichtliche Rechtsprechung, die anstelle einer gewünschten Ausgewogenheit eine Asymmetrie erzeugte. Zu spüren ist die unerwünschte Zinslandschaft auch im Veranlagungsbereich. Prosperierten die Kuponzahlungen festverzinslicher Wertpapiere noch vor einigen Jahren, muss man sich aktuell mit Verzinsungen um die 0%-Marke zufriedengeben (*OeNB Statistik, 2017a*). Warum sich gerade für die Bank- und Versicherungswirtschaft Herausforderungen aufgrund der Zinslandschaft ergeben, soll anschließend analysiert werden.

## 1. Allgemeines

### 1.1 Das Bankgeschäft

#### 1.1.1 Funktion der Banken – historischer Aufriss

Ursprünglich bestand das Bankgeschäft von Kaufleuten (Bankiers) im Verleihen von deren eigenem Kapital. Da sich dieses Geschäftsmodell nicht bewährte, setzte sich das heute noch aktuelle Transformationsmodell durch. Dieses Modell basiert im Wesentlichen darauf, dass in der Regel nicht so viel Geld ausgegeben wie eingenommen wird und daher Kapital für einen gewissen Zeitraum zur Verfügung gestellt werden kann. Kreditinstitute sammeln Kapital vieler Kleinanleger, bündeln dieses und vergeben Kredite (Losgrößentransformation). Dabei wird ein Ausgleich zwischen kurzfristigen Anlagen und längerfristigen Krediten (Fristentransformation) hergestellt und es kommt zu einer Streuung des Risikos (Risikotransformation). Somit wird einerseits die Wirtschaft mit notwendigem Kapital versorgt, und andererseits werden überschüssige Mittel ge-

winnbringend angelegt. Dies stellt die eigentliche Kernfunktion eines modernen Kreditinstituts dar, obwohl sich mittlerweile das Tätigkeitsfeld von Banken, auch entsprechend der Kundenbedürfnisse, erheblich ausgeweitet hat (*Enthofer/Haas*, 2016, 27 f; *Pichler/Jankowitsch*, 2016, 9; *Deutsche Bundesbank*, 2015, 87).

### 1.1.2 Das Bankgeschäft

Über Spareinlagen hinaus refinanzieren sich Banken auch durch Kreditaufnahme bei Notenbanken und anderen Geschäftsbanken sowie am Kapitalmarkt durch Emittierung von Anleihen und anderen Wertpapieren. Interbankenkredite sind Kredite, die ausschließlich zwischen Geschäftsbanken oder von Notenbanken vergeben werden. Für Kapitalüberlasser stellt die Kreditvergabe auf seiner Aktivseite eine Forderung gegenüber der anderen Bank dar, für Kapitalaufnehmer handelt es sich spiegelbildlich um einen Passivposten. Per Ende 2014 stellte sich die Refinanzierungssituation österreichischer Banken folgendermaßen dar (*Pichler/Jankowitsch*, 2016, 9; *Deutsche Bundesbank*, 2015, 88):

Grafik 1

Sektor	Zwischenbankverpflichtungen	Einlagen von Nichtbanken	Verbriefte Verbindlichkeiten	Andere Passiva
Aktienbanken	22.4%	47.8%	14.5%	15.3%
Sparkassensektor	21.2%	41.0%	18.2%	19.6%
Landeshypothekenbanken	12.8%	28.8%	48.9%	9.6%
Raiffeisensektor	30.1%	40.4%	10.5%	19.0%
Volksbankensektor	22.2%	50.8%	12.6%	14.4%
Gesamt	24.1%	42.6%	16.3%	16.9%

Quelle: *Pichler/Jankowitsch* (2016, 9)

Diese Grafik zeigt, dass der weit überwiegende Teil der Refinanzierung österreichischer Banken mittels Einlagen und Zwischenbankverpflichtungen erfolgt. Dazu sei noch erwähnt, dass bei Primärbanken die Refinanzierung durch Einlagen Werte von über 90% betragen kann. Dem Umstand geschuldet, dass in Österreich eine hohe Bankstellendichte existiert, stellen sie zahlenmäßig die größte Gruppe dar (*Pichler/Jankowitsch*, 2016, 9).

Das Geschäftsmodell einer Bank baut auf der sogenannten Marktzinsmethode auf. Dieser liegt grundsätzlich die ökonomische Grundidee zugrunde, dass eine Bank mehr Zinsen erwirtschaften soll, als sie ausgibt, sprich einen höheren Zinssatz für Geschäfte der Aktivseite ihrer Bilanz veranschlagen soll, als der Bank für ihre Refinanzierung auf der Passivseite verrechnet wird. So gesehen verfolgt eine Bank die selbe Grundidee wie alle übrigen Unternehmer, nämlich, dass die jeweilige Ware - in diesem Fall Geld - zu einem günstigeren Preis (Zinsen) eingekauft wird als sie verkauft werden kann. Im Rahmen der Marktzinsmethode erfolgt die Margenkalkulation, also der Aufschlag auf den „Einkaufspreis“ - bei Banken spricht man von Refinanzierung -, nicht auf Basis der eigentlichen Refinanzierungskosten der Bank, sondern auf Grundlage von Marktzinsen (*Pichler/Jankowitsch*, 2016, 3 f).

Die Koppelung der Refinanzierung an Marktzinssätze hat neben einigen wirtschaftlichen auch rechtliche Gründe. Im Gegensatz zu Zielschuldverhältnissen ist bei einem Kreditvertrag, der rechtlich als Dauerschuldverhältnis zu qualifizieren ist, grundsätzlich eine regelmäßige Zinszahlung zu leisten. Im Laufe dieser Zinszahlungen ändern sich die Refinanzierungskosten der Bank, welche diese als unternehmerisch tätige Institution an den Kunden weitergibt. § 6 Abs 1 Z 5 KSchG begrenzt dies jedoch für Entgeltänderungen seitens des Unternehmers. Unter anderem darf ein Indikator für eine Entgeltänderung nicht vom Willen des Unternehmers abhängen.

Mangels Börsen oder sonstiger Marktplätze, an denen man Daten zu Marktzinssätzen eruieren und verwerten könnte, ist die erste Hürde, geeignete Marktzinsen für Kreditverträge mit Kunden und Interbankenkredite zu finden. Nicht zuletzt aufgrund des Bankgeheimnisses sind solche Daten auch sonst nicht verfügbar. Aus diesem Grund verlässt man sich auf Referenzzinssätze, die den Markt möglichst getreu nachbilden sollen (*Pichler/Jankowitsch*, 2016, 4).

### **1.1.3 Herausforderung Referenzzinssätze**

Das folglich notwendige Ausweichen auf Referenzzinssätze bringt jedoch einige Herausforderungen mit sich. Die Bildung von Referenzzinssätzen, wie der Euribor oder Libor, erfolgt nicht nach Transaktionen, sondern nach Umfragen vordefinierter Gruppen großer Banken. Bei der Euribor-Umfrage wird nicht nach den tatsächlichen Refinanzierungskosten gefragt, sondern mangels anderer Kennzahlen werden 20 Banken befragt, wie hoch diese die unbesicherten Refinanzierungskosten einer hypothetischen Bank mit hoher Kreditwürdigkeit einschätzen (*EMMI*, 2017). Die konzeptionelle Schwäche solcher Referenzzinssätze liegt auf der Hand.

Dadurch kann es für die Mehrzahl der Banken, die in der Gruppe der befragten Industrie nicht repräsentiert sind, wie zB die österreichischen Banken, zu wesentlichen Abweichungen zwischen Referenzzinssatz und tatsächlichen Refinanzierungskosten kommen (*Pichler/Jankowitsch*, 2016, 4). Vor dem Hintergrund der stark einlagenseitigen Refinanzierung heimischer Banken sind solche Diskrepanzen problematisch.

Ziel des Euribor ist es, durchschnittliche Werte der Zinssätze am Geldmarkt für unbesicherte Kredite festzustellen. Am Geldmarkt können sich Banken mit Liquidität versorgen bzw überschüssige Mittel anlegen (Interbankenkredite). Mit der Finanzkrise ist das Vertrauen zwischen Banken, sich gegenseitig unbesichert Geld zu leihen, zurückgegangen und der einst liquide Geldmarkt wurde dadurch eingeschränkt. Verstärkt wurde dieses Problem durch das Basel-III-Regelwerk. Dieses erkennt unbesicherte kurzfristige Interbankenkredite, wie solche am Geldmarkt, nicht als stabile Refinanzierungsquelle an (*Pichler/Jankowitsch*, 2016, 22 ff). Es ist daher notwendig, die Refinanzierung in Richtung Einlagen oder besicherte Refinanzierungsgeschäfte zu verlagern, mit der Konsequenz, dass sich die tatsächliche Refinanzierung vom Euribor entfernt.

## 1.2 Paradoxon Negativzinsen

Grundsätzlich dürfte es Negativzinsen, wie sie aktuell zu beobachten sind, gar nicht geben. In der Finanzwissenschaft wird davon ausgegangen, dass Zinsen positiv sind. Negativzinsen von etwa 1% würden bedeuten, dass jemand 100 Kredit aufnimmt, aber nur verpflichtet ist, 99 zurückzubezahlen. Eine solche Arbitragemöglichkeit würde von einer Vielzahl an Personen mit möglichst großen Beträgen solange genützt werden, bis sich der Preis (Negativzinsen) auf zumindest Null reduziert.

Gründe für Negativzinsen sind: i) Die EZB kann ihre Einlagenzinsen negativ werden lassen, wie es seit 2016 der Fall ist. Genauso kann sie Negativzinsen für die Vergabe von Notenbankkrediten an Banken verrechnen bzw auszahlen. Dieser Zinssatz (Hauptrefinanzierungszinssatz) liegt seit 2016 bei 0%. ii) Bei der Veranlagung entstehen Kosten für die Kassahaltung (Versicherung, Lagerung, Transport etc), welche als Negativzinsen zum Ausdruck kommen. iii) Wenn die Zentralbank den Bargeldbestand geringhält, ist eine Kassahaltung nicht mehr mit unbegrenzt hohen Beträgen möglich. Die oben beschriebene Schließung der Arbitragemöglichkeit kann folglich nicht mehr stattfinden (*Pichler/Jankowitsch*, 2016, 10 ff).

Generell verzeichnen Nominalzinsen seit mehreren Jahrzehnten einen permanenten Abwärtstrend. Dies ist ua darauf zurückzuführen, dass die langfristigen Inflationserwartungen zurückgingen und folglich die langfristigen Zinsen diese Erwartungen nur in geringerem Ausmaß kompensieren müssen. Ein weiterer Grund für das aktuell ungewöhnliche Zinsniveau liegt auch im Bemühen der EZB, die Wirtschaftskrise durch ihre Zinspolitik zu bekämpfen (*Nowotny*, 2017, 7). Interessant erscheint laut OeNB dabei, dass während seit Beginn der Aufzeichnungen noch nie ein solches Nominalzinstief beobachtet wurde, die Realzinsen (Nominalzins abzüglich Inflation) bereits in den 1970er Jahren niedriger als heute gewesen sind (*OeNB*, 2016).

## 2. Effekte der Negativzinssituation

### 2.1 Banken

Wie eingangs schon beschrieben, müssen Banken als Unternehmer höhere Zinsen als die Refinanzierungssätze erwirtschaften. Die Refinanzierung wird durch Einlagen, Interbankenkredite etc sichergestellt. Der Zinskalkulation legt das Kreditinstitut jedoch nicht die tatsächlichen Refinanzierungskosten zugrunde, sondern bedient sich Referenzzinssätzen, welche neben den zu Beginn erwähnten konzeptionellen Schwächen noch weitere anschließend zu erörternde Probleme mit sich bringen, die dazu führen, dass die tatsächlichen Finanzierungskosten immer weiter vom Referenzzinssatz abweichen. Auch die aktuelle Judikatur zu Spar- und Kreditzinsen stellt Kreditinstitute vor Herausforderungen.

### 2.1.1 Verteuerung/Änderung der Refinanzierung

Im Zuge der Finanzkrise wurde aufgrund des allgemeinen Vertrauensverlusts der sehr liquide Geldmarkt, der für Banken eine wichtige Refinanzierungsquelle darstellte, in seiner Funktion drastisch beeinträchtigt und in der Folge reduziert. Banken stellen untereinander nur noch sehr eingeschränkt unbesichert Geld zur Verfügung. In Folge der globalen Entwicklung verschlechterte sich generell auch das Rating österreichischer Banken, was die Refinanzierung am Geldmarkt teilweise erschwerte (*Pichler/Jankowitsch*, 2016, 16 und 23).

Dieses Problem wurde auch vom Basler Ausschuss, der auf globaler Ebene Standards für Bankenregulierung entwickelt, adressiert, welcher im Zuge des Basel-III-Regelwerks ua eine langfristige Refinanzierungskennzahl (NFSR) einführte. Diese Kennzahl soll sicherstellen, dass den langfristigen Aktiva einer Bank (zB vergebenen Krediten) höhere, stabile Refinanzierungsquellen gegenüberstehen. Als solche stabilen Refinanzierungsquellen werden jedoch unbesicherte kurzfristige Geldmarktgeschäfte (wie Euribor, Libor etc) nicht mehr anerkannt (*Stern*, 2017, 169 ff).

Durch diese Entwicklung sowie die Umstellung der Refinanzierung sind die Refinanzierungskosten der Banken gestiegen. Vor der Krise konnten sich Banken um ca 0,14% über dem Euribor refinanzieren. Danach sind die Refinanzierungskosten auf ca 1% über dem Euribor gestiegen und haben sich seither auf diesem Wert eingependelt (*Pichler/Jankowitsch*, 2016, 15 f).

### 2.1.2 OGH-Judikatur zu Spareinlagen und Krediten

Die Judikatur des OGH zu Spareinlagen und Krediten bedeutet vor allem für spareinlagenrefinanzierte Banken in Zeiten negativer Referenzzinssätzen eine gewaltige Herausforderung. 2009 erkannte der Oberste Gerichtshof, dass Spareinlagen durch eine gewisse längerfristige Dauer und den Veranlagungszweck der Verzinsung gekennzeichnet sind und typischerweise Vermögensbildungs- und Gewinnerzielungsfunktion haben. Eine „Nullverzinsung“ widerspreche den elementaren und gesetzlich angelegten Zwecken einer Spareinlage (Gewinn- und Vermögensbildungsfunktion) diametral (OGH 13. 10. 2009, 5 Ob 138/09v). Folglich sind Banken verpflichtet, Kunden Zinsen auf Spareinlagen zu bezahlen.

2017 folgten mehrere OGH-Urteile, die sich mit der Berücksichtigung negativer Referenzzinsen beim Kreditvertrag beschäftigten. Die erkennenden Senate sprachen aus, dass zwar der Kreditgeber nicht verpflichtet sei, dem Kreditnehmer im Falle von negativen Indikatorwerten (in den meisten Fällen handelt es sich um Euribor oder Libor in CHF) Zahlungen zu leisten, jedoch Banken den jeweiligen Indikator nicht bei 0% „einfrieren“ und jedenfalls die vereinbarte Marge verrechnen dürfen. Sie sind vielmehr verpflichtet, den negativen Referenzzinssatz bis auf die absolute Untergrenze von insgesamt 0% an die Konsumenten weiterzugeben, dh, die Marge gegebenenfalls zu reduzieren. Auch eine explizite Floor-Klausel ist ohne „gleichwertigen“ Cap unzulässig, da sie dem konsumentenschutzrechtlichen Symmetriegebot in § 6 Abs 1 Z 5 KSchG zuwiderlaufe.

Diese OGH-Position verdeutlicht die Problematik für Banken, wenn negative Indikatorwerte nicht weitergegeben werden dürfen. Die juristisch geforder-

te Symmetrie wird damit auf ökonomischer Ebene nicht erreicht (Nowotny in Die Presse, 2017). Der in den Kreditverträgen jeweilig vereinbarte Aufschlag deckt folgende Kosten ab: Fixkosten, Kreditausfallkosten, Kosten für das Eigenkapital, das Banken für Kredite vorhalten müssen, und die Refinanzierungskosten, die über dem Referenzzinssatz liegen (wie im vorigen Kapitel dargestellt, kann sich der Durchschnitt der österreichischen Banken lediglich zu höheren Kosten als dem Euribor refinanzieren). **Wenn nun der vereinbarte Aufschlag durch einen negativen Referenzzinssatz verbraucht wird, aber gleichzeitig der Einlagenzins nicht negativ werden darf, kann in zahlreichen Konstellationen nicht mehr kostendeckend gewirtschaftet werden. Gerade österreichische Primärbanken, die sich stark durch Einlagen refinanzieren, sind davon besonders betroffen.** Vor dem Hintergrund, dass die Verlustraten des Eigenkapitals über 10% pro Jahr ausmachen können, wird ersichtlich, dass Kreditinstitute die Grenzen des Mindesteigenkapitals erreichen könnten (Pichler/Jankowitsch, 2016, 27 ff).

### 2.1.3 Verschärfung des zinsabhängigen Geschäfts

In Zeiten eines höheren Zinsniveaus wurden Kreditverträge mit entsprechend hohen Fixzinssätzen abgeschlossen. Allmählich laufen diese Kreditengagements aus und werden durch günstigere Kredite ersetzt. Diese aus Kundensicht attraktiven Zinsen schmälern den Ertrag der kreditgebenden Institute. Des Weiteren wird die Differenz zwischen kurzfristigen und langfristigen Zinsen immer geringer. Normalerweise steigt der Zins mit der Dauer der Anlage. Kurzfristige Kredite/Anlagen werden niedriger verzinst als langfristige Kredite/Anlagen. Auch diese Ertragsmöglichkeit aus der Fristentransformation fällt in Zeiten niedriger Zinsen geringer aus (Dombret, 2017, 151).

## 2.2 Versicherungen/Pensionskassen

Neben Banken bringt das Niedrig- bzw Nullzinsumfeld auch für andere Finanzmarktteilnehmer Schwierigkeiten mit sich. Lebensversicherer (hier geht es vor allem um kapitalbildende Lebensversicherungen, die einen Sparanteil in der Prämie aufweisen) stehen dabei ebenfalls vor großen Herausforderungen. Einerseits müssen sie das neue Solvency-II-Regelwerk beachten und umsetzen, das höhere Kosten sowie aufwendigere regulatorische Prozesse mit sich bringt. Andererseits bestehen auch negative Auswirkungen auf die Ertragskraft (Ladreiter, 2016, 42; Horwitz, 2017, 43).

Das zu verwaltende Kapital bei Lebensversicherungsverträgen wird dem Deckungsstock der Versicherung zugeführt. Dieser Deckungsstock soll für größtmögliche Sicherheit sorgen. Neben der Sonderbehandlung im Insolvenzfall gibt es einen eigenen Treuhänder, der den Deckungsstock zu überwachen hat. Die eigentliche Veranlagung darf nur unter den strengen Vorgaben des Versicherungsaufsichtsgesetzes erfolgen (Baran/Peschetz, 2015, 201 ff). Kapitalbildende Lebensversicherungen bieten den Anlegern eine garantierte Mindestverzinsung über die gesamte Vertragslaufzeit. Sollten die Erträge des Deckungsstocks diese Mindestverzinsung nicht erreichen, hat der Versicherer den Kunden mit

seinen Eigenmitteln auszugleichen. Die FMA schreibt daher durch Verordnung Höchstzinsen vor, die der Versicherer anbieten darf (Baran/Peschetz, 2015, 74 ff). Bei Vertragsende hat jedoch der Versicherungsnehmer nicht nur Anspruch auf den versprochenen Mindestbetrag, sondern er wird auch mit mindestens 85% der Gewinne gemäß Gewinnbeteiligungsverordnung beteiligt.

Vor dem Hintergrund des ausgeprägten Sicherheitsgedankens von Lebensversicherungen bestehen die Portefeuilles der Deckungsstöcke zu knapp 70% aus festverzinslichen Wertpapieren (Url, 2017, 21). Eine beliebte Strategie war es, in Staatsanleihen bester Bonität zu investieren, da diese risikolosen Ertrag ausschütteten. Heute liegen die Renditen solcher Papiere bei -0,1% für Deutschland und knapp über 0% für Österreich, während noch vor ca 25 Jahren diese Werte bei 8% lagen (OeNB Statistik, 2017b; Ladreiter, 2017, 43).

Verschärft wird diese Situation durch bestehende Altverträge, die noch hohe Garantiezinsvereinbarungen enthalten. Waren noch vor dem 30. 6. 2000 die garantierten Rechnungszinsen laut Höchstzinsverordnung der FMA bei 4%, dürfen seit dem Jahr 2017 nur noch 0,5% an Rechnungszinsen garantiert werden. Die Höchstsätze gelten aber immer nur für Neuverträge. Auf bestehende Verträge muss weiterhin der bei Abschluss vereinbarte Garantiezinssatz angewandt werden. Anhand dieser Zahlen ist ersichtlich, mit welchen Herausforderungen die Versicherungswirtschaft konfrontiert ist. Neben der Senkung des Höchstzinssatzes wurden von der Versicherungswirtschaft weitere Maßnahmen wie etwa Zinszusatzrückstellungen unternommen, um auch in Hinkunft die Garantieverprechen einhalten zu können.

Pensionskassen sind aufgrund anderer Veranlagungsvorschriften weniger stark von der Niedrigzinsphase betroffen.

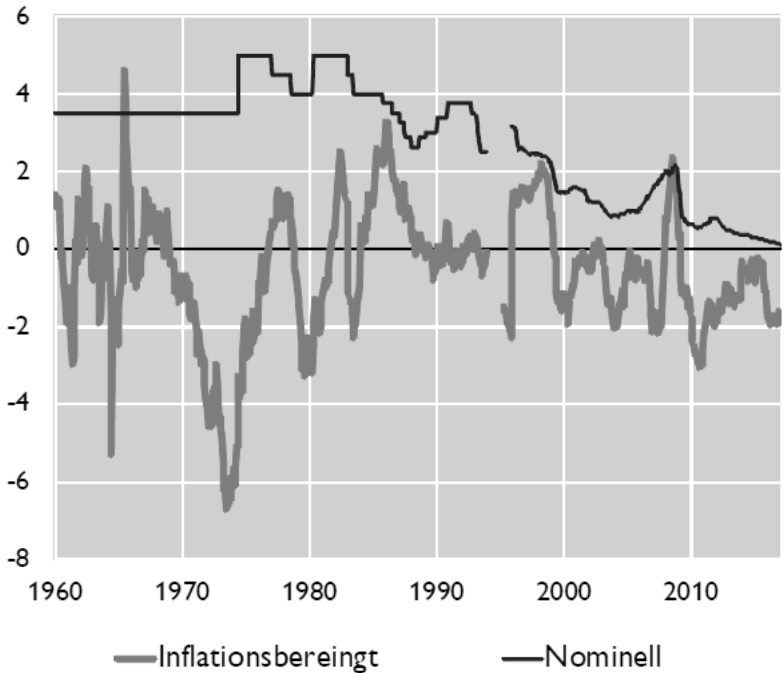
### 2.3 Sparer/Kreditnehmer

Die Nullzinspolitik der EZB hat auch deutliche Auswirkungen für Sparer. Nominalzinsen alleine geben keine umfassende Auskunft über die Auswirkung auf Sparer. Nominalzinsen müssen noch um die aktuelle Inflation korrigiert werden, um zu den relevanten Realzinsen zu gelangen. Momentan decken die Sparzinsen nicht einmal die Inflation ab, womit wir uns in einer Periode negativer Realzinsen befinden. Diese Situation ist jedoch nicht neu. Bereits in den 1970er Jahren waren negative Realzinsen zu beobachten, obwohl die Nominalzinsen weitaus höher als heute waren.

Damals war jedoch auch das Inflationsniveau wesentlich höher, welches in der Folge gesenkt werden konnte. Die EZB mit ihrem Inflationsziel von unter, aber knapp bei 2% trägt ihren Anteil daran. Dennoch sind negative Realzinsen gerade für Haushalte problematisch, da diese traditionell Überschüsse erwirtschaften und deren Kapital durch Finanzintermediäre der Wirtschaft zur Verfügung gestellt wird (Nowotny, 2017, 7).

Die Niedrigzinspolitik ist zwar für Anleger und Investoren negativ, für private Kreditnehmer und Staaten sind die Zinszahlungen jedoch massiv gesunken (Der Standard, 2017). Österreich hat im Jahr 2017 etwa eine Bundesanleihe mit einer Laufzeit von 100 Jahren und einem Kupon von 2,1% begeben. Diese lange Laufzeit stellt in der gesamten Eurozone ein Novum dar.

Grafik 2: Eckzinssatz bzw. Zinssatz für täglich fällige Einlagen  
% p.a.



Quelle: OeNB (2017)

Die niedrigen Zinsen erleichtern der öffentlichen Hand die Bedienung der hohen Schulden. Laut Bundesfinanzierungsagentur OeBfa, die für die Republik das Schuldenmanagement durchführt, habe Österreich aufgrund der Niedrigzinspolitik in den Jahren von 2008 bis 2016 rund 17 Mrd Euro weniger an Zinszahlungen aufwenden müssen (*Der Standard*, 2017). Der Fiskalrat regte an, diese Zeit der Niedrigzinspolitik für die Sanierung der Staatsbudgets zu nutzen.

### 3. Sonstige Folgen des Niedrigzinsumfelds

Ein langfristig niedriges Zinsumfeld bringt erhebliche Risiken. Aufgrund mangelnder Rendite besteht die Gefahr, dass Marktteilnehmer immer größere Risiken eingehen. Investoren sind vermehrt bereit, ihr Geld sehr langfristig zu binden, wie die kürzlich erfolgreiche Platzierung der 100-jährigen Bundesanleihe bestätigt. Genauso könnte die Bereitschaft steigen, in illiquide Anlageklassen wie Immobilien zu investieren oder generell höheres Risiko am Kapitalmarkt einzugehen. Gleichzeitig profitieren Anleihengläubiger durch steigende Anlei-



henkurse, die durch fallende Zinsen ausgelöst werden. Ähnlich verhält es sich im Immobilienbereich, wo durch niedrige Zinsen Bewertungsgewinne entstehen (OeNB, 2016).

Unbeschadet dessen stiegen die Einlagen von Haushalten und Unternehmen bei Banken im Jahr 2016 auf ein Rekordhoch an. Die große Sicherheit von Einlagen bei Banken, die bei Kleinanlegern vor dem Hintergrund der erst kürzlichen Finanzkrise hohe Priorität genießt, stellt wohl einen der Gründe für diese Entwicklung dar. Es lässt sich aber bei Haushalten ein eindeutiger Trend zur Umschichtung von gebundenen Einlagen zu täglich fälligen Einlagen erkennen (Wiesinger/Aruqaj, 2017, 22 ff).

Durch die zumindest zwischenzeitig eingeschränkten zinsabhängigen Einnahmen von Banken sind diese nicht zuletzt durch die einheitliche Europäische Bankenaufsicht (SSM) gefordert, neue Ertragsquellen zu erkunden. Das bedeutet, dass Banken für Dienstleistungen entsprechende Kosten verrechnen werden (müssen).

#### **4. Lösungsansätze**

In der österreichischen Volkswirtschaft ergeben sich durch ein zu lange andauerndes Niedrigzinsumfeld etliche Probleme. Grundsätzlich liegt es in der Hand der EZB, einen Ausweg zu finden. Mit ihren geldpolitischen Maßnahmen kann sie etwa die Leitzinsen erhöhen, die das kurzfristige Zinsniveau beeinflussen. Oberste Aufgabe der Währungshüter ist jedoch eine Inflationsrate von unter, aber knapp bei 2%. Solange dieses Ziel durch eine zu frühe Zinserhöhung gefährdet ist, wird man mit einem Ausstieg der EZB aus der Nullzinspolitik nicht rechnen können. Für 2018 wird eine Inflation von 1,4% und für 2019 von 1,6% erwartet (EZB Statistik, 2017b). Das Ende der Niedrigzinsphase ist daher nicht absehbar.

Im Bankbereich könnten jedoch die auch durch die oberstgerichtliche Judikatur verursachten Probleme mit der divergierenden Sparbuch- bzw. Negativzinsjudikatur national gelöst werden. Hier wäre der Gesetzgeber gefordert, eine Regelung zu finden, die es Banken ermöglicht, zumindest kostendeckend arbeiten zu können. Weiters liegt es klarerweise auf der Hand, dass – wie oben angesprochen – defizitäre Geschäftsfelder inter alia durch Kostenerhöhungen ausgeglichen werden müssen.

#### **Literaturverzeichnis**

*EMMI*, <https://www.emmi-benchmarks.eu/euribor-org/about-euribor.html> (4. 12. 2017)

*Enthofer, H./Haas, P.*, Asset Liability Management/Gesamtbanksteuerung, Wien (2016)

*EZB Statistik*, [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html) (4. 12. 2017a)

*EZB Statistik*, [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_surveys/survey\\_of\\_professional\\_forecasters/html/table\\_3\\_2017q4.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/survey_of_professional_forecasters/html/table_3_2017q4.en.html) (4. 12. 2017b)

*Deutsche Bundesbank*, Geld und Geldpolitik, Frankfurt am Main (2015)

*Dombret, A.*, Die Niedrigzinspolitik der EZB. Fluch oder Segen für die Wirtschaft, Verbraucher und Banken? ÖBA 3 (2017) 151

*Horwitz, K.*, Weiter Warten auf die Zinswende, VR 4 (2017) 43 ff

*Ladreiter, P.*, Wie lange überleben Versicherer die Nullzinsphase: Veranlagungsmöglichkeiten im aktuellen Kapitalmarktumfeld, VR 7-8 (2016) 42 ff

*Nowotny, E.*, Niedrigzinsen im Euroraum, Raiffeisenblatt 9 (2017) 7

*Oberösterreichischer Nachrichten*, Banken drohen Rückzahlungen von bis zu 500 Millionen Euro, 15. 7. 2017, [www.nachrichten.at/nachrichten/wirtschaft/Banken-drohen-Rueckzahlungen-von-bis-zu-500-Millionen-Euro;art15,2623766](http://www.nachrichten.at/nachrichten/wirtschaft/Banken-drohen-Rueckzahlungen-von-bis-zu-500-Millionen-Euro;art15,2623766) (25. 9. 2017)

*OeNB Statistik*, <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/Finanzinstitutionen/Kreditinstitute/Strukturdaten.html> (25. 9. 2017)

*OeNB Statistik*, <https://www.oenb.at/Statistik/Standardisierte-Tabellen/zinssaetze-und-wechselkurse/renditen-oesterreichischer-bundesanleihen.html> (4. 12. 2017a)

*OeNB*, Sechs Fragen zur Niedrigzinsphase, <https://www.oenb.at/Geldpolitik/Umsetzung-der-Geldpolitik/Unkonventionelle-Massnahmen/sechs-fragen-zur-niedrigzinsphase.html> (zuletzt abgefragt am 25. 9. 2017) (2016)

*OeNB* (Hrsg), Statistiken Daten und Analysen Q2/17, Wien (2017)

*Pichler, S./Jankowitsch, R.*, Gutachten „Negativzinsen“, Wien (2016)

*Die Presse*, Nowotny: OGH-Urteil zu Zinsuntergrenze nicht unproblematisch, 14. 7. 2017, [http://diepresse.com/home/wirtschaft/verbraucher/5252310/Nowotny\\_OGHUrteil-zu-Zinsuntergrenze-nicht-unproblematisch](http://diepresse.com/home/wirtschaft/verbraucher/5252310/Nowotny_OGHUrteil-zu-Zinsuntergrenze-nicht-unproblematisch) (19. 10. 2017)

*Stern, T.*, Liquiditätsregulierung: LCR, NFSR und AMM, in *Cech/Helmreich*, Meldewesen für Finanzinstitute (2017) 169 ff

*Url, T.*, Die Lebensversicherung aus einer individuellen und gesamtwirtschaftlichen Perspektive, Wien (2017) 21

*Wiesinger, S./Aruqaj, E.*, Privater Sektor setzt 2016 trotz Niedrigzinsphase vermehrt auf Bankeinlagen, in *OeNB* (2017) 22

**Abstract**

**JEL-No: G20**

Implication of the negative or low interest rate environment on the bank and insurance industry

The current low or negative interest environment at first glance may seem tempting for borrowers, whose interest rates are getting lower, but there are major challenges for the financial sector. For banks, which are currently able to refinance themselves at 0% with the ECB, it is far from easy to generate income in the current environment. The situation has been tightened by recent judgements of the Supreme Court, which created an asymmetry instead of a desired balance. The interest-rate landscape is also difficult for investment strategies. While yields of fixed income securities flourished a few years ago, these yields are currently around 0%. The challenges of the interest rate landscape for the banking and insurance industry are to be analyzed.

