

## Referat Prof. Andrea Vedolin, 22. Juni 2020 — Q&A

### 1) Das ist nicht korrekt. Die FED möchte Asset Bubbles fördern!

Herzlichen Dank für Ihren Kommentar. Es gibt hier 2 Punkte zu beachten. Erstens, was ist die Definition einer Blase? Ist der Obligationenmarkt in einer Blase? Da die Zinsen bei null (oder unter null sind), macht es ja rein theoretisch Sinn, dass die Preise sehr hoch sind. Die Zinsen sind nun mal weltweit seit den 80er Jahren runtergekommen, was natürlich zu einem stetigen Anstieg der Obligationenpreise geführt hat. Zweitens, es ist ja immer sehr schwierig einen kausalen Zusammenhang herzustellen. Was heisst das, wenn die Fed die Bubbles fördert? Wie gesagt, tiefere Zinsen führen rein mathematisch zu höheren Preisen. Vielleicht haben Sie Risikoprämien im Kopf und sind der Meinung, dass die Fed die Risikoprämien erhöht? Ich denke, dass die Zentralbanken eigentlich das Gegenteil erreichen möchten. Nicht immer erfolgreich, aber meistens schon. Zum Beispiel Ziel der EZB Zentralbankpolitik von 2012 bis 2015 war klar, die spreads zu verkleinern.

### 2) Es stimmt nicht, Negativzinsen haben die Bankprofitabilität gesenkt! Die Studien sind ein Witz!

Herzlichen Dank für Ihren Kommentar. Ich wäre Ihnen sehr dankbar, wenn Sie erklären könnten, weshalb Sie finden, dass die Studien ein Witz sind. Wenn Sie von Studien wissen, die Gegenteiliges finden, wäre ich natürlich sehr daran interessiert, diese zu sehen. Wie ich ja in meinem Vortrag zeige, sinkt die Profitabilität aus den Zinserträgen. Die Profitabilität aus Kapitalgewinnen ist hingegen gestiegen. Netto wirkte sich das deshalb positiv aus. Natürlich sind diese Aussagen immer für den "Durchschnitt" richtig und ist nicht anwendbar auf jede einzelne Bank.

### 3) Haben Sie sich auch den Fall der Schweiz angeschaut? Hier soll der Negativzins ja nicht die Binnennachfrage beleben, sondern Druck vom CHF Wechselkurs wegzunehmen. Haben Sie Evidenz dafür, dass das tatsächlich wirkt? Falls nein, wie würden Sie das testen?

Herzlichen Dank Ihnen, Herr Landmann. Ich persönlich habe keine Studie zu der Schweiz gemacht, aber es gibt dieses Papier hier:

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3164780](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3164780)

Ich würde es wie folgt testen: Wie in den anderen Studien zu Bankprofitabilität, würde ich den Effekt vom CHF/EUR auf die Binnennachfrage vor und nach der Einführung der Negativzinsen anschauen, also eine event study. Wenn es signifikante Unterschiede gibt, dann hat die Einführung der Negativzinsen, den "pass through" via den

Wechselkurs verändert. Sie können mir gerne eine Email auf meine Uni Adresse schicken, dann kann ich das genauer erklären.

#### **4) Wie gross ist die Möglichkeit einer Inflation aufgrund diesen Aktionen?**

Herzlichen Dank für Ihre Frage. Soweit scheint es ja so, dass der Effekt auf die Inflation eher klein ist. Also, es gibt ja eher das Problem von zu wenig Inflation.

#### **5) and what are the implications for enterprises and individual savers?**

Thanks a lot for your comment. For firms the effect is that those with more cash invest more heavily after the introduction of negative interest rates. This makes intuitively sense since "sitting on cash" is costly. I am not aware that there are any studies on individual household behavior and negative interest rates. I think it is a super important and relevant question

#### **6) Aufgrund des Geldmengenwachstums frage ich mich ob das schlussendlich durch eine Währungsreform aufgehoben werden muss.**

Herzlichen Dank für die sehr interessante Frage. Das Geldmengenwachstum und Währungsinterventionen müssen ja immer zusammen betrachtet werden. Wenn die Zentralbank die Zinsen (oder die Geldmenge) ändert, dann ist ja direkt der Wechselkurs über die so genannte "uncovered interest rate parity" beeinflusst.

#### **7) Wie beurteilen Sie die Tiefzinsen bezüglich der Auswirkungen auf die privaten und öffentlichen Rentenversicherungen?**

Herzlichen Dank für Ihre Frage zu den Renten. Ich kenne mich leider nicht mit den Schweizerischen Pensionskassen aus, aber die Forschung zeigt, dass in einem Tiefzinsumfeld, die Pensionskassen zu sehr risikoreichen Obligationen gewechselt haben, um einen positive Zins zu bekommen. Vor der Einführung der Negativzinsen, war es ja einfach möglich, in längerfristige Anleihen zu investieren, weil diese ja immer noch einen positiven Zins hatten. Mittlerweile ist ja aber so, dass die Differenz zwischen den kurz- und längerfristigen Zinsen auf null gesunken ist. Deshalb haben Pensionskassen, wie auch mutual funds in den USA, ihre Portfolios zu risikoreicheren bonds gewechselt.

#### **8) Was muss geschehen, dass Negativzinsen verabschiedet werden können?**

Herzlichen Dank für Ihre Frage. Was meiner Meinung nach geschehen sollte, ist, dass es mit der Wirtschaft wieder besser geht. So wie in den USA ab 2012 nach der Grossen Depression in 2008-2009. Auf der anderen Seite, Schweden hat ja erst kürzlich wieder positive Zinsen eingeführt (das war vermutlich eher wegen politischer Gründe). Und dann gibt es natürlich noch den Fall von Japan, wo man seit Jahren an der Nullgrenze ist.

## 9) Kann die EZB angesichts der Schuldenquoten der EU Südländer die Zinsen realistischerweise jemals wieder deutlich erhöhen?

Herzlichen Dank für die sehr interessante Frage. Ich denke, die EZB ist vor allem besorgt über die Differenz zwischen den Italienischen/Spanischen und Deutschen Zinsen. 2015 waren sie ja recht erfolgreich mit der Zinspolitik und die Differenz ist auf "vor Krisenzeiten" zurückgegangen. Es kommt jetzt natürlich drauf an, wie Italien und Spanien aus der Coronakrise rauskommen, d.h., ob es längerfristige Probleme gibt. Es hängt natürlich immer auch vom politischen Willen ab.

## 10) Danke war TOP

Herzlichen Dank 😊