

Prof. Dr. Andrea Vedolin

Associate Professor, Finance, Boston University

Life below zero: Real effects of negative interest rate policy

Mitglieder und Gäste der Statistisch-Volkswirtschaftlichen Gesellschaft Basel haben sich im Congress Center Basel für das Referat von Prof. Dr. Andrea Vedolin, Associate Professor für Finance an der Boston University, eingefunden. Auch im Namen des Präsidenten der SVG Basel, Dr. Gottlieb A. Keller, eröffnet Dr. Stefanie Hof, Präsidentin der Vereinigung Basler Ökonomen, das bevorstehende Referat zum Thema «Life below zero: Real effects of negative interest rate policy». Stefanie Hof stellt der gespannten Zuhörerschaft die eindrückliche Vita der Referentin vor. Aufgrund von Reisebeschränkungen kann die Referentin Andrea Vedolin nicht persönlich anwesend sein, sie wird jedoch direkt aus Boston in das Kongresszentrum zugeschaltet. Andrea Vedolin promovierte in Volkswirtschaft an der Universität Lugano, ging anschliessend als Assistant Professor an die London School of Economics und ist seit 2017 an der Boston University in Lehre und Forschung tätig. Sie ist eine anerkannte Expertin für Finanzmärkte und Geldpolitik und publizierte bereits zahlreiche Forschungspapiere zu diesen Themen. Im Anschluss an die Einführung wird das Wort an die Referentin übergeben.

Zu Beginn bedankt sich Prof. Dr. Andrea Vedolin für die Einladung zum Referat der Statistisch-Volkswirtschaftlichen Gesellschaft Basel. Prof. Dr. Andrea Vedolin möchte im Rahmen des Referates auf das Leben an der Nullgrenze, die Effekte der Negativzinspolitik und auf den Einfluss der Negativzinsen auf Firmen und Haushalte eingehen.

Zentralbanken stehen seit 2008 durch den Ausbruch der Finanzkrise vermehrt im Fokus. Dies zeigt sich auch in unmittelbaren Reaktionen am Finanzmarkt während Pressekonferenzen von Zentralbanken. Professor Vedolin zeigt in ihrer Forschungsarbeit auf, dass nicht die effektiven Zinsentscheidungen der Zentralbanken relevant sind, sondern was die Erwartungen der Zentralbanken für die Zukunft sind. Hinweise der Notenbanken auf die künftige Zinsentwicklung sind somit viel wichtiger als die Zinsen selbst. Dabei spielt das Konsumentenvertrauen eine wichtige Rolle. Eine Abbildung des Konsumentenvertrauens verschiedener Länder während den letzten drei Krisen (Finanz-, Euro- und Coronakrise) zeigt, dass es teilweise zu massiven Einbrüchen gekommen ist, gerade auch bei der Coronakrise. Seit 2008 haben sich auch die Instrumente der Zentralbanken verändert. Ausgehend vom Zinsniveau während der Finanzkrise konnte man die Zinsen noch senken. 2015 hat die Europäische Zentralbank (EZB) dann entschieden, Negativzinsen einzuführen. Das gleiche Instrument wurde auch von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) eingesetzt. Somit stellt sich die Frage nach den Konsequenzen der Negativzinsen und was der Unterschied zu Quantitative Easing ist. Bei der Einführung von Quantitative Easing während der Finanzkrise waren viele Leute besorgt, dass das Drucken von neuem Geld zu hoher Inflation führen würde. Zehn Jahre später erwiesen sich die Bedenken als unbegründet. Andrea Vedolin vertritt den Standpunkt, dass es sich mit der Einführung der Negativzinsen ähnlich verhalten kann. Am Anfang ist man unsicher, was dies konkret bedeutet und man hat Angst vor möglichen Konsequenzen. In zehn Jahren schaut man zurück und realisiert, dass es sich dabei um ein ganz normales Instrument der Zentralbankpolitik handeln. Neben Zinsen und Quantitative Easing ist als drittes Instrument Forward Guidance zu nennen, wobei es sich um Aussagen und Hinweise der Zentralbankpräsidenten, was die Zentralbanken in der Zukunft machen werden, handelt.

Im weiteren Verlauf des Referates geht die Referentin auf folgende vier Fragen ein: Was sagen Politik, Presse und Wirtschaft zu Negativzinsen; Warum Negativzinsen und was sind Vor- und Nachteile; Was sagt die Forschung zu Negativzinsen; Wird die USA Negativzinsen einführen oder nicht. Durch die Gegenüberstellung von negativen und positiven Stimmen zur Negativzinspolitik verdeutlicht die Professorin die divergierenden Meinungen. Neben der Financial Times als ein Beispiel für negative Stimmen, weist Andrea Vedolin weiter auf folgendes Zitat der Schweizerischen Bankiervereinigung aus dem Jahre 2019 hin: «Der Negativzins der Notenbanken belastet die Banken direkt: 2018 hatte die SNB CHF 2 Mrd. an Negativzinsen eingenommen. Dies schmälert die Profitabilität der Banken signifikant.» Als positive Stimme verweist die Referentin auf ein Zitat des früheren Präsidenten der EZB, Mario Draghi, aus dem Jahre 2017: «By and large our negative interest-rate policies have been

a success. We haven't seen the distortions that people were foreseeing. We haven't seen bank profitability going down; in fact, it is going up." In der Forschung zur Bankenrentabilität finden sämtliche Studien, dass die Einführung der Negativzinsen keinen Einfluss auf die Bankenprofitabilität hat, jedoch sind grössere Banken im Vorteil. Generell investieren Firmen mehr und stimulieren dadurch die Ökonomie. Hinsichtlich der Frage, ob Negativzinsen in den USA eingeführt werden, trifft Prof. Vedolin die Vorhersage, dass dies nicht geschehen wird, insbesondere da alle 17 Federal Reserve Mitglieder dagegen sind.

Abschliessend hält Andrea Vedolin fest, dass die kritische Haltung der Bevölkerung und Wirtschaft zum Nutzen der Negativzinspolitik richtig sei. Auch müsse mit kausalen Aussagen vorsichtig umgegangen werden, denn bereits vor der Einführung der Negativzinsen ist es zur Blasenbildung am Finanzmarkt gekommen. Zusammenfassend kann gemäss Prof. Dr. Andrea Vedolin somit festgehalten werden, dass für wissenschaftlich fundierte Aussagen Vorher- und Nachher-Analysen wichtig sind, Negativzinsen die Bankprofitabilität nicht beeinflusst haben und auch nicht Blasen im Finanzmarkt verursacht haben.

Verfasserin: Julia Jankovic, 22.06.2020, RealWWZ