



# Kölner Impulse zur Wirtschaftspolitik

Nr. 02/2025 | 06. Mai 2025

## In diesem Impuls...

... analysieren Shafik Hebous, Sebastian Weibels und Tom Zimmermann, wie steigende Leitzinsen an Einlage- und Kreditzinsen weitergegeben werden. Sie führen zunächst in das klassische Bankgeschäft ein und erläutern den zugrunde liegenden Transmissionsmechanismus. Auf Basis empirischer Daten zeigen sie, dass der jüngste Zinserhöhungszyklus der Europäischen Zentralbank (EZB) starke Parallelen zu früheren Phasen aufweist – und widersprechen damit der verbreiteten Annahme, Banken hätten die Zinsen für Haushalte und Unternehmen im aktuellen Zyklus weniger stark oder mit größerer Verzögerung angepasst als in früheren Zyklen.

Außerdem kommentieren Michael Krause und Stefan J. Roth die US-amerikanischen Zölle.



## Neues aus dem iwp

In ihrem aktuell im *Journal of Public Economics* erschienenen, wissenschaftlichen Artikel mit dem Titel „*Debunking “fake news” on social media: Immediate and short-term effects of fact-checking and media literacy interventions*“ plädieren Felix Mindl, Lara Marie Berger, Anna Kerkhof und Johannes Münster für eine Verbesserung der Medienkompetenz zur nachhaltigen Bekämpfung von Fake News. Den vollständigen Artikel finden Sie [hier](#).

In der aktuellen *ZfW* 1/2025 lesen Sie im wirtschaftspolitischen Forum, wie es um die internationale Klimapolitik steht – unter anderem mit einem Beitrag von Axel Ockenfels von der Uni Köln.

Mit der aktuellen Ratsvorlage für den Verkehrsausschuss der Stadt Köln ist eine aktuelle Studie von Felix Mindl mit dem Titel „Wirtschaftliche Auswirkungen der Förderung von Nahmobilität - Eine Einordnung des Verkehrsversuchs auf der Venloer Straße“ veröffentlicht. Das vollständige Discussion Paper finden Sie [hier](#).

# Kurz kommentiert: Mit Zöllen Handelsdefizite reduzieren?

Michael Krause und Steffen J. Roth

Die USA wollen mit ihren jüngst eingeführten oder angekündigten Zöllen mehrere gesamtwirtschaftliche Ziele erreichen, insbesondere Zolleinnahmen generieren, um den Staatshaushalt zu entlasten, und eine Rückkehr zu einer hohen Industriebeschäftigung und -produktion, die von einer Mauer aus Zöllen vor Importen geschützt werden.

Man kann die Trumpsche Handelspolitik aus vielen Blickwinkeln kritisieren. Wichtig ist es allerdings, zunächst die makroökonomische Ursache für die Handelsbilanzdefizite zu verstehen. Sie sind im Wesentlichen der Tatsache geschuldet, dass die USA mehr konsumieren als produzieren, was nur möglich ist, wenn mehr Güter importiert als exportiert werden. Um dieses Ungleichgewicht aufzulösen, müssten Regierung und Haushalte ihre jeweiligen Defizite massiv abbauen. Solange die Ersparnisse aber nicht steigen, werden die USA sich zur Finanzierung ihres Konsums auch weiterhin Finanzmittel vom Rest der Welt leihen, was mit dem Dollar als zumindest noch dominierende Reservewährung verlockend einfach ist.

Die Zollpolitik wird ins Leere laufen müssen, wenn dieses Grundproblem nicht gelöst ist. Stattdessen wird versucht, Hindernisse für den Austausch von Waren zwischen Ländern und für die internationale Arbeitsteilung einzuführen, womit aber über viele Jahrzehnte entstandene Wohlstandsgewinne aufs Spiel gesetzt werden. Gerade die USA haben vom Welthandel maßgeblich profitiert, waren ja sogar eine wesentliche Triebkraft hinter der Öffnung der globalen Märkte. Mit den Zöllen drohen international vernetzte Lieferketten zusammenzubrechen, und ob die USA in der Lage sind, hochspezialisierte importierte Güter durch heimische Produktion zu ersetzen, sei dahingestellt. Auch jenseits des Atlantiks fehlen Fachkräfte. Wenn gleichzeitig Einnahmen aus Zöllen zur Reduktion von Haushaltsdefiziten genutzt werden sollen, muss bedacht werden, dass eine erfolgreiche Importabwehr die Ein-

nahmenbasis gleich wieder schrumpfen lässt.

Auch andere Länder haben vom offenen Welthandel profitiert und der Anteil der in Armut lebenden Menschen ist in den letzten 50 Jahren drastisch gefallen. Handel an sich verbessert langfristig den durchschnittlichen Lebensstandard. Was er aber nicht notwendigerweise verringert, ist die soziale Ungleichheit. So ist zwar die globale Ungleichheit zwischen Ländern in den letzten Jahrzehnten gefallen, jedoch gleichzeitig innerhalb von vielen Ländern gestiegen, auch in den USA. Dies dürfte mit zu der Unzufriedenheit beigetragen haben, die Donald Trump die Präsidentschaft gebracht hat. In anderen Ländern werden dagegen die Effekte der Globalisierung durch Umverteilung ausgeglichen, wie zum Beispiel durch die Soziale Marktwirtschaft in Deutschland. Während in den USA die Ungleichheit der Einkommen hoch und in den letzten 30 Jahren noch weiter gestiegen ist, ist sie in Deutschland niedriger und relativ stabil.

Zu den Zöllen, die den Wohlstand an sich schon verringern dürften, kommt die Plötzlichkeit ihrer Einführung und die Unberechenbarkeit ihrer Gültigkeitsdauer und Höhe. Diese Tatsache allein lässt Firmen Investitionsvorhaben zunächst zurückhalten, denn wer möchte Produktion in den USA aufnehmen, die zwar bei persistent hohen Zöllen profitabel wäre, aber im Wettbewerb ohne Zölle nicht bestehen könnte? Gleichzeitig wird die Unsicherheit mittelfristig zu Konsumzurückhaltung führen, zumal Preissteigerungen erwartet werden. Die Konsumstimmung ist bereits stark gefallen. Die zuletzt noch vor Einführung der Zölle gestiegenen Konsumausgaben und Lagerinvestitionen werden also nicht nachhaltig sein. Vielmehr ist mit einer Rezession zu rechnen, deren einziger Effekt ironischerweise ein Rückgang der Nachfrage nach importierten Gütern sein könnte, was tatsächlich zu einer leichten Verbesserung des Handelsbilanzdefizits führen würde. Leider zu massiven makroökonomischen Kosten.

# Hat sich die Weitergabe von Leitzinsen an Bankzinsen in der Eurozone abgeschwächt?

## Eine Einführung in einen wichtigen Transmissionsmechanismus der Geldpolitik und eine empirische Analyse der Zinszyklen der EZB

von Shafik Hebous<sup>1</sup>, Sebastian Weibels<sup>2</sup> und Tom Zimmermann<sup>3</sup>

### Einleitung

Nach vielen Jahren niedriger Zinsen startete die Europäische Zentralbank (EZB) im Sommer 2022 eine neue Phase von Leitzinserhöhungen als Reaktion auf eine erhöhte Inflation im Euroraum.

Leitzinsen hängen eng mit den Zinsen verschiedener Bankprodukte wie Immobilienkrediten oder Spareinlagen zusammen, und während Kreditzinsen vergleichsweise schnell anstiegen, zeigte sich nur ein langsamer Anstieg in Einlagezinsen (Byrne and Foster (2023); Deutsche Bundesbank (2023); Adalid et al. (2024)). Kreditbanken verdienen Geld aus der Differenz zwischen den Kreditzinsen, die sie bekommen, und den Einlagezinsen, die sie bezahlen. Bald stand der Vorwurf im Raum, Banken hätten erhebliche, unerwartete Gewinnsteigerungen verzeichnet - und zwar nicht ausgelöst durch reguläre Geschäftstätigkeiten oder strategische Unternehmensentscheidungen, sondern durch die Inflation und die damit verbundenen Leitzinserhöhungen.<sup>4</sup> Mit anderen Worten: Banken profitierten womöglich nicht von der eigenen unternehmerischen Leistung, sondern von nicht von ihnen beeinflussbaren gesamtwirtschaftlichen Faktoren.<sup>5</sup> Es stellt sich allerdings die Frage, ob die letzte Zinserhöhungsphase wirklich anders war als vorherige. Es ist z.B. regelmäßig der Fall, dass Banken ihre Zinsmargen (die Differenz zwischen Kredit- und Einlagezinsen)

in Phasen von Zinserhöhungen zumindest temporär ausweiten können (Beyer et al. (2024); Chen et al. (2024)).

*Is this time different?* Dieser Frage möchten wir in diesem Artikel nachgehen und dabei einen wichtigen Transmissionsmechanismus der Geldpolitik näher betrachten.

Im empirischen Teil bedienen wir uns hierzu monatlicher Daten der Europäischen Zentralbank über durchschnittliche Zinssätze verschiedener Kredit- und Anlageprodukte in Mitgliedsländern der Eurozone und untersuchen insbesondere a. die zeitliche Verzögerung, mit der Banken ihre Zinsen anpassen, und b. Änderungen des Anpassungsverhaltens im historischen Verlauf.

### Das klassische Bankgeschäft

Etwas vereinfacht besteht das klassische Bankgeschäft (von Kreditbanken, Sparkassen oder Kreditgenossenschaften) darin, Geld zu höheren Zinsen (i.d.R. längerfristig) zu verleihen als es sich (i.d.R. kurzfristig) zu leihen. Banken verleihen Geld in Form von Krediten, von denen die Mehrheit auf Immobilienkredite und Kredite an Unternehmen entfallen (s. Deutsche Bundesbank (2025)). Banken leihen sich Geld in der Form von Sicht- oder Termineinlagen von Privatpersonen, Unter-

<sup>1</sup>Internationaler Währungsfonds. Die hier geäußerten Ansichten sind die der Autoren und spiegeln nicht unbedingt die Ansichten des IWF, seines Exekutivdirektoriums oder der IWF-Geschäftsführung wider.

<sup>2</sup>Universität Köln, Institut für Ökonometrie und Statistik, weibels@wiso.uni-koeln.de

<sup>3</sup>Universität Köln, Institut für Ökonometrie und Statistik, tom.zimmermann@uni-koeln.de

<sup>4</sup>So z.B. in einer Rede des spanischen Präsidenten im Parlament: [https://www.lamoncloa.gob.es/lang/en/presidente/news/paginas/2022/20220712\\_nation-debate.aspx](https://www.lamoncloa.gob.es/lang/en/presidente/news/paginas/2022/20220712_nation-debate.aspx).

<sup>5</sup>Als Reaktion darauf führten verschiedene Länder neue Steuern für Banken ein, die deren Gewinne zumindest zum Teil abschöpfen sollten (Maneely and Ratnovski (2024)).

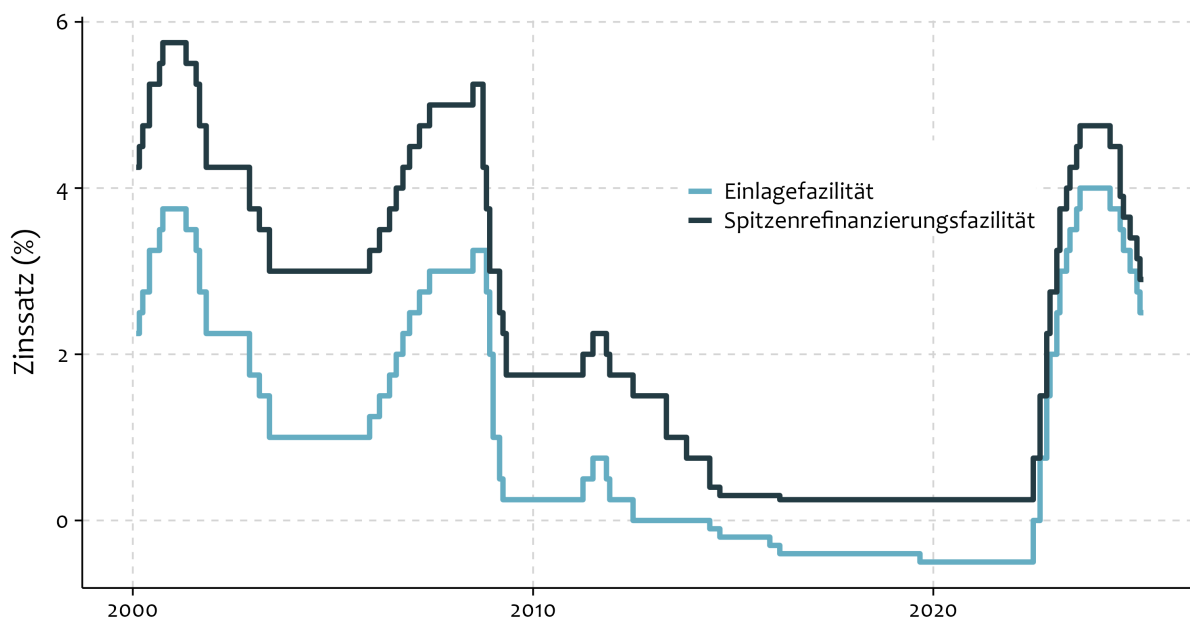


Abbildung 1: **Relevante Leitzinssätze der Europäischen Zentralbank.**

Die Einlagefazilität bezeichnet die Möglichkeit für Banken Geld kurzfristig bei der EZB anzulegen. Die Spitzenrefinanzierungsfazilität bezeichnet die Möglichkeit für Banken, sich kurzfristig Geld von der EZB zu leihen.

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis von Finanzmarktdaten der EZB (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/FM>)

nehmen oder anderen Banken. Das Hauptgeschäft einer Bank besteht in der sogenannten Fristentransformation, d.h. in der Umwandlung von kurzfristigen Einlagen in langfristige Kredite. Banken verdienen Geld, wenn der Zins für Kredite höher ist als der Zins für Einlagen.

Wie hängen die Zinsen auf diese verschiedenen Produkte von den Leitzinsen der Zentralbank ab? Die Europäische Zentralbank stellt Banken verschiedene Möglichkeiten bereit, sich Geld von der EZB direkt zu leihen oder Geld bei der EZB anzulegen. Möchte eine Bank sich kurzfristig Geld von der EZB leihen, kann sie dies über die sog. Spitzenrefinanzierungsfazilität gegen entsprechende Zinszahlungen tun. Wenn Banken sich anderswo (z.B. durch Tagesgeld) Geld leihen können, werden sie das in der Regel tun, solange der Zins niedriger ist als der Zins der Spitzenrefinanzierungsfazilität. Insofern stellt dieser Zins eine *Obergrenze* von Zinsen auf Sichteinlagen dar. Möchte eine Bank kurzfristig Geld anlegen, kann sie dies wiederum über die

Einlagefazilität der EZB tun. Solange die Zinsen anderswo (z.B. im Interbankenmarkt) höher sind, wird eine Bank Geld lieber dort anlegen; insofern stellt der Zins der Einlagefazilität i.d.R. eine *Untergrenze* auf den Zins kurzfristiger Anlagemöglichkeiten dar.

Die Spitzenrefinanzierungsfazilität wird von Banken kaum genutzt und der EZB-Rat steuert die Geldpolitik primär über den Zins der Einlagefazilität (EZB Rat (2024)). Abbildung 1 zeigt die Entwicklung der beiden Zinssätze im historischen Verlauf. Seit Gründung der EZB im Jahr 1998 wurden die Zinssätze in der Eurozone vielfach angepasst. Gab es vor der Finanzkrise 2008 noch zwei länger andauernde Zyklen von Zinserhöhungen, so verweilten die Zinsen nach 2011 auf einem historisch niedrigen Niveau. Im Sommer 2022 kam es zu einer ersten moderaten Erhöhung der Leitzinsen, die den Startpunkt zum dritten Zinserhöhungszyklus markierte, der seinen vorläufigen Abschluss im September 2023 fand. Ab Juni 2024 begann die EZB damit die Zinsen wieder zu senken.

Wie wirkt sich eine Leitzinsänderung auf die Zinsen von Bankprodukten aus? Eine Erhöhung des Zinssatzes der Einlagefazilität macht es für Banken attraktiver bei der EZB Geld kurzfristig zu "parken", und eine gleichzeitige Erhöhung des Zinssatzes der Spitzenrefinanzierungsfazilität (und des Zinses der sog. Hauptrefinanzierungsoperationen, die wir der Einfachheit halber nicht separat diskutieren) macht es für Banken weniger attraktiv sich Geld bei der EZB zu leihen. Die Zinsen des klassischen Bankgeschäfts passen sich tendenziell entsprechend an: Zinsen auf Sicht- und Termineinlagen (d.h. Zinsen, zu denen sich Banken Geld leihen) steigen ebenso wie Zinsen, zu denen Banken Kredite vergeben.

Tabelle 1 fasst diese Zusammenhänge schematisch zusammen. Kredite an Nichtbanken sind für deutsche Banken mit Abstand der wichtigste Aktivposten, Sicht- und Termineinlagen der wichtigste Passivposten. Bei einer Erhöhung der Leitzinsen der EZB kommt es tendenziell zu einer Erhöhung der von Banken verlangten Kreditzinsen und gleichfalls zu einer Erhöhung der von Banken auf Sicht- und Termineinlagen gezahlten Zinsen. In welcher Höhe und mit welcher möglichen zeitlichen Verzögerung Erhöhungen weitergegeben werden, ist eine empirische Frage, der wir in den folgenden Kapitel nachgehen.<sup>6</sup>

**Tabelle 1: Tendenzuelle Auswirkungen einer Leitzinserhöhung auf Zinsen von Bankprodukten.**

Eigene Berechnungen auf Basis von Deutsche Bundesbank (2025). Zu 100% fehlende Anteile beinhalten auf der Aktivseite u.a. Kassenbestände, Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere, Beteiligungen und Treuhandvermögen, und auf der Passivseite u.a. Handelsbestandsderivate, Treuhandverbindlichkeiten und Geldmarktpapiere.

Bilanzseite	Posten	Anteil (%)	Zins
<b>Aktiva</b>	Kredite an Nichtbanken	49	↑
	Interbankforderungen	33	↑
	Anleihen/Schuldverschreibungen	9,5	↑
	Zentralbankguthaben (Einlagefazilität)	1	↑
<b>Passiva</b>	Sicht- und Termineinlagen	38	↑
	Interbankschulden	18	↑
	Schuldverschreibungen	11	
	Eigenkapital	4,4	
	Rückstellungen	1	

## Die Weitergabe von Leitzinsänderungen

### Zinsen auf Einlagen

Einlagezinsen sind Zinsen, die Banken an Kunden für deren Einlagen zahlen. Einlagen unterscheiden sich nach ihrer Fristigkeit, d.h. mit welcher Frist Einlagen von Kunden zurückgefordert werden können. Der Einfachheit halber betrachten wir hier nur zwei Arten von Einlagen: Sichteinlagen und Termineinlagen. Sichteinlagen sind Einlagen, die der Kunde jederzeit zurückfordern kann, während Termineinlagen für eine bestimmte Laufzeit angelegt werden. Sichteinlagen und Termineinlagen mit Kündigungsfristen von bis zu einem Jahr machen den

größten Teil der Bankeinlagen aus (Deutsche Bundesbank (2025)).

Abbildung 2 zeigt die Entwicklung der Zinsen auf Sichteinlagen für Haushalte und Unternehmen in Deutschland und in der Eurozone. Die Zinsen auf Sichteinlagen waren historisch in Deutschland im Schnitt etwas höher als in der gesamten Eurozone. Bei Änderungen der Leitzinsen (in der Abbildung der Zins der Depositfazilität als graue Linie zur Orientierung) bewegen sich die Zinsen auf Sichteinlagen i.d.R relativ langsam. Steigt der Leitzins, ziehen die Zinsen auf Sichteinlagen nur mit Verzögerung nach. Sinkt der Leitzins, sinken die Zinsen auf Sichteinlagen ebenfalls langsam, aber etwas schneller als bei einer Erhöhung des Leitzinses.

<sup>6</sup>Neben diesen klassischen Zusammenhängen stellt sich u.a. die Frage, wie Geldpolitik wirkt, wenn die Leitzinsen schon nahe bei 0 sind. Mehrere Zentralbanken haben hier nach der Finanzkrise von 2008 auf Käufe von Anleihen zurückgegriffen, s. z.B. Luck and Zimmermann (2020); Kurtzman et al. (2022).

## Abbildung 2: Zinsen auf Sichteinlagen im Zeitverlauf.

Sichteinlagen sind täglich verfügbare Einlagen von Haushalten oder Unternehmen bei Banken. Die graue Linie zeigt als Referenz den Zins der Depositenfazilität der EZB.

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis der MFI Interest Rate Statistics der EZB (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MIR>)

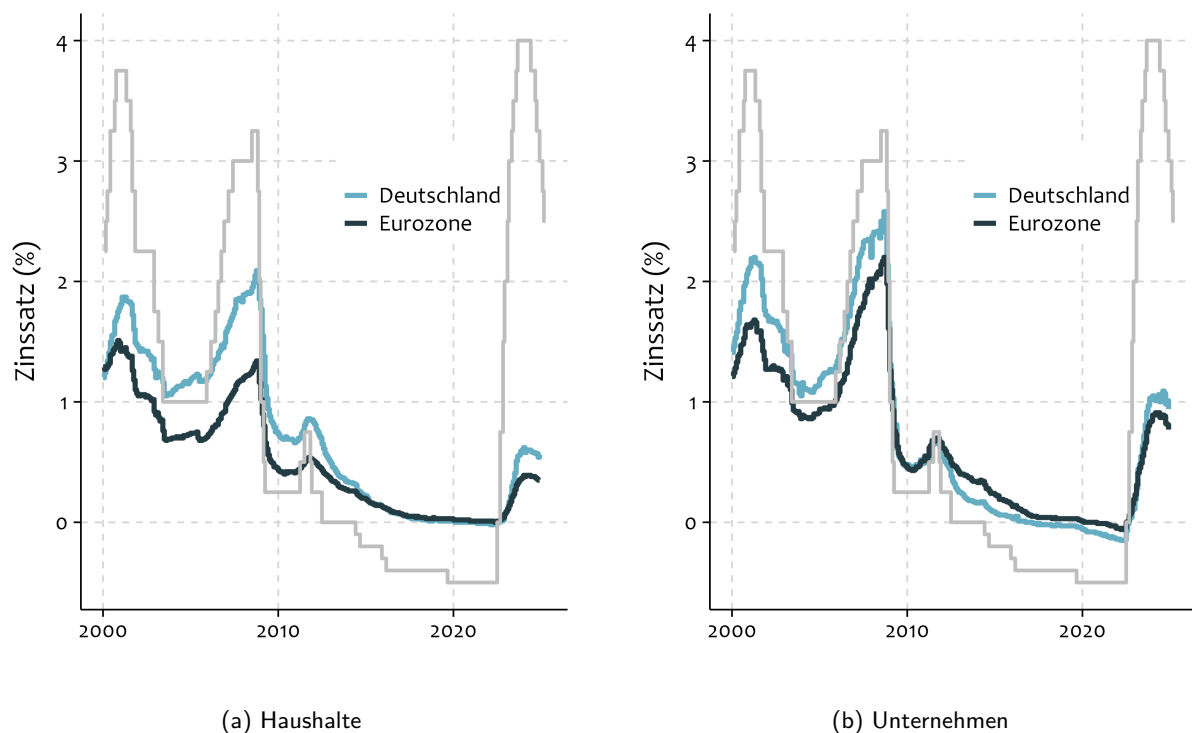


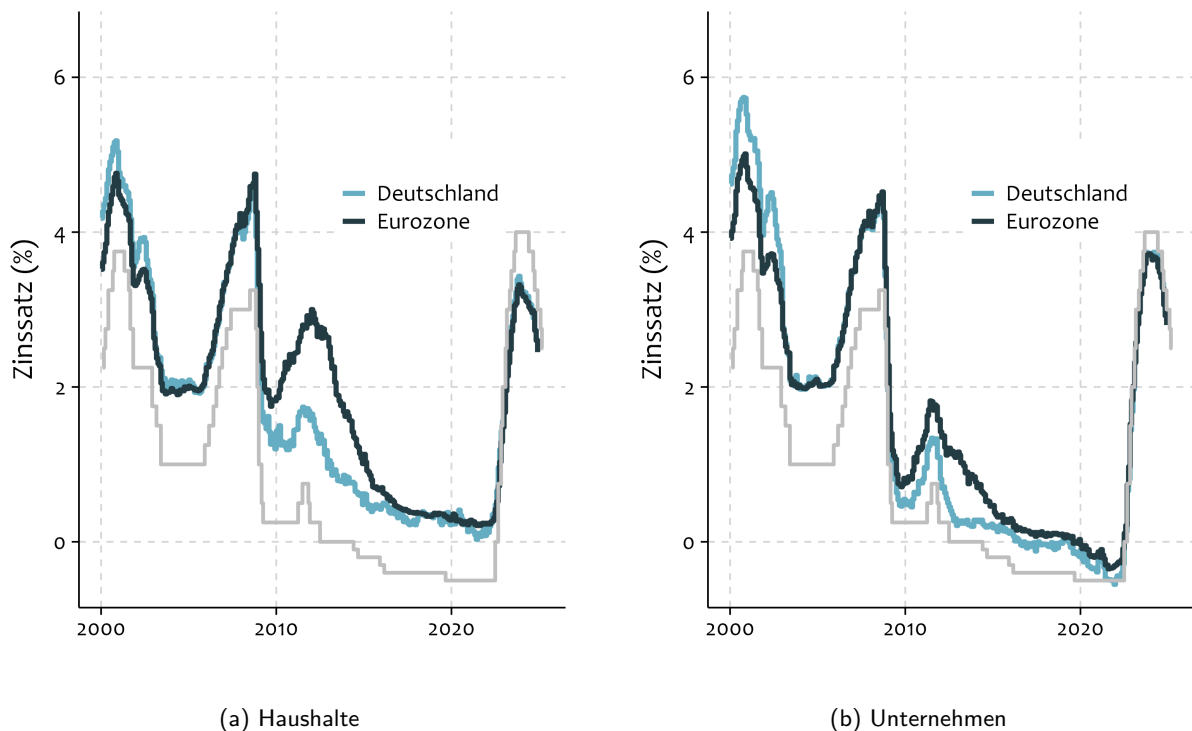
Abbildung 3 zeigt die Entwicklung der Zinsen auf Termineinlagen für Haushalte und Unternehmen in Deutschland und in der Eurozone. Die Zinsen auf Termineinlagen liegen über den Zinsen für Sichteinlagen, da Kunden für die Laufzeit der Einlage auf die Verfügbarkeit des Geldes verzichten. Die Zinsen auf Termineinlagen reagieren relativ schnell auf Änderungen des Leitzinses. Steigt der Leitzins, steigen auch die Zinsen auf Termineinlagen. Sinkt der

Leitzins, sinken die Zinsen auf Termineinlagen. Im Zinserhöhungszyklus der EZB 2022-2023 sind die Zinsen auf Termineinlagen moderat gestiegen, aber nicht so stark wie die Leitzinsen der EZB. Dies resultiert in einer negativen Differenz zwischen den Zinsen für Termineinlagen und dem Einlagezins der EZB. Hier haben die Banken die Zinserhöhungen der EZB also nicht vollständig an ihre Kunden weitergegeben.

### Abbildung 3: Zinsen auf Termineinlagen im Zeitverlauf.

Termineinlagen sind Einlagen von Haushalten oder Unternehmen bei Banken, die nur mit bestimmten Fristen kündbar sind. Die graue Linie zeigt als Referenz den Zins der Depositenfazilität der EZB.

Quelle: Eigene Darstellung auf Basis der MFI Interest Rate Statistics der EZB (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MIR>)



### Zinsen auf Kreditprodukte

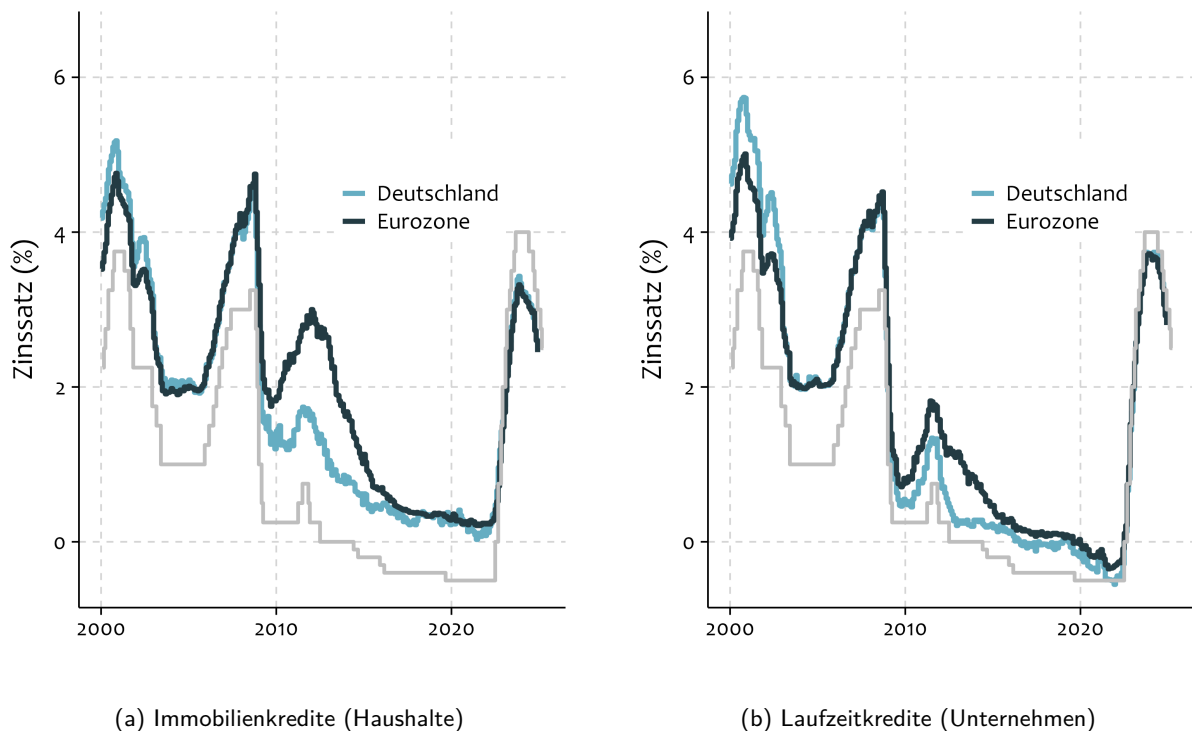
Wie im vorherigen Kapitel beschrieben, verwenden Banken Einlagen um Kredite zu vergeben. Aus der (i.d.R. positiven) Differenz zwischen Kreditzinsen und Einlagezinsen ergibt sich ein wichtiger Anteil des Gewinns einer Bank.

Wir greifen stellvertretend zwei Arten von Krediten heraus: Für Haushalte betrachten wir Immobilienkredite und für Unternehmen betrachten wir Kredite mit fester Laufzeit (sog. Laufzeitkredite). Laufzeitkredite werden von Unternehmen zum Beispiel verwendet, um Investitionen zu finanzieren und sind regelmäßig erst nach mehreren Jahren vollständig zurückzuzahlen (oder werden zum Ende ihrer Laufzeit refinanziert).

Für beide Arten von Krediten liegen die Zinsen historisch über dem Zins der Depositenfazilität der EZB, mit geringen Unterschieden zwischen Deutschland und der gesamten Eurozone. Im Zins-erhöhungszyklus der EZB 2022-2023 sind die Zinsen auf Immobilienkredite moderat gestiegen, und waren zum Höhepunkt allerdings nur ungefähr so hoch wie der Leitzins selbst und lagen nicht darüber. Der Abstand („Spread“) zwischen den Zinsen für Immobilienkredite und den Leitzinsen der EZB ist seit 2022 ungefähr 0, während er historisch eher bei 2 Prozentpunkten lag. Die Zinsen für Laufzeitkredite für Unternehmen sind etwas stärker gestiegen, die Differenz zwischen Kreditzins und Leitzins ist jedoch auch hier auf historisch niedrigem Niveau.

#### Abbildung 4: Zinsen auf Kreditprodukte im Zeitverlauf.

Für Haushalte betrachten wir Immobilienkredite (über alle Laufzeiten), für Unternehmen betrachten wir Kredite mit fester Laufzeit (ebenfalls über alle Laufzeiten). Die graue Linie zeigt als Referenz den Zins der Depositenfazilität der EZB. Quelle: Eigene Darstellung auf Basis der MFI Interest Rate Statistics der EZB (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MIR>)



Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass

1. Einlagezinsen historisch weniger stark auf Zinserhöhungen reagiert haben als Kreditzinsen
2. Einlagezinsen und Kreditzinsen im letzten Zinserhöhungszyklus von 2022-2023 beide augenscheinlich schwächer reagiert haben als in vorherigen Zinserhöhungszyklen

Insbesondere Punkt 2 gibt Anlass zur Frage nach den möglichen Gründen für einen schwächeren Transmissionsmechanismus von Leitzinsen zu Bankzinsen. Dieser Frage möchten wir im nächsten Kapitel nachgehen.

#### Ist der Transmissionsmechanismus schwächer geworden?

Hat sich der Transmissionsmechanismus von Leitzinsen zu Einlage- und Kreditzinsen tatsächlich abgeschwächt? Bankzinsen hängen natürlich nicht nur vom Leitzins ab, sondern z.B. auch von regulatorischen Rahmenbedingungen und dem gesamt-

wirtschaftlichen Umfeld. So schränkten in der Finanzkrise von 2008 viele Banken ihre Kreditvergabe stark ein, was aber nicht nur auf die Leitzinserhöhungen der EZB im Vorfeld zurückzuführen war.

In diesem Kapitel versuchen wir verschiedenen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den Zinserhöhungszyklen Rechnung zu tragen, um so den direkten Zusammenhang zwischen Leitzinsen und ihrer Weitergabe an Einlage- oder Kreditzinsen besser zu verstehen.

Um diesen direkten Effekt zu isolieren, verwenden wir das statistische Verfahren der *lokalen Projektionen* (Jordà (2005); Jordà and Taylor (2025)). In unserem Modell wird eine Änderung des Leitzinses in einem Monat  $t$  zu einer Änderung der Kredit- oder Einlagezinsen in einem Monat  $t + h$  in Beziehung gesetzt. Neben der Leitzinsänderung im Monat  $t$  berücksichtigt unser Modell die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen durch weitere Variablen wie z.B. die Inflation und die Arbeitslosenquote.

Das Modell wird für verschiedene Abstände  $h$  zwischen dem Monat der Leitzinsänderung und dem



Monat, in dem wir die Kredit- oder Einlagezinsen betrachten, geschätzt. Dadurch ergibt sich am Ende ein Gesamtbild dazu, welcher Anteil einer Änderung des Leitzinses um einen Prozentpunkt nach

$h$  Monaten in den Bankzinsen angekommen ist, und zwar unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen.<sup>7</sup>

**Abbildung 5: Geschätzte Transmission von Leitzinsänderungen auf Zinsen von Sichteinlagen.**

Geschätzter Effekt einer hypothetischen Erhöhung des Leitzinses (hier: Zins der Depositenfazilität) um einen Prozentpunkt auf Zinsen von Sichteinlagen für Haushalte (links) und Unternehmen (rechts). Die horizontale Linie bei 0 markiert keine Weitergabe, die horizontale Linie bei 1 markiert eine vollständige Weitergabe. Die Schätzung basiert auf dem statistischen Ansatz lokaler Projektionen, der im Text genauer beschrieben ist. Die Bänder um die jeweiligen Linien zeigen die statistische Unsicherheit zum 95%-Konfidenzniveau.

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der MFI Interest Rate Statistics der EZB (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MIR>) und weiterer makroökonomischer Daten der EZB zum Arbeitsmarkt (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/LFSI>) und zur Preisentwicklung (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/ICP>).

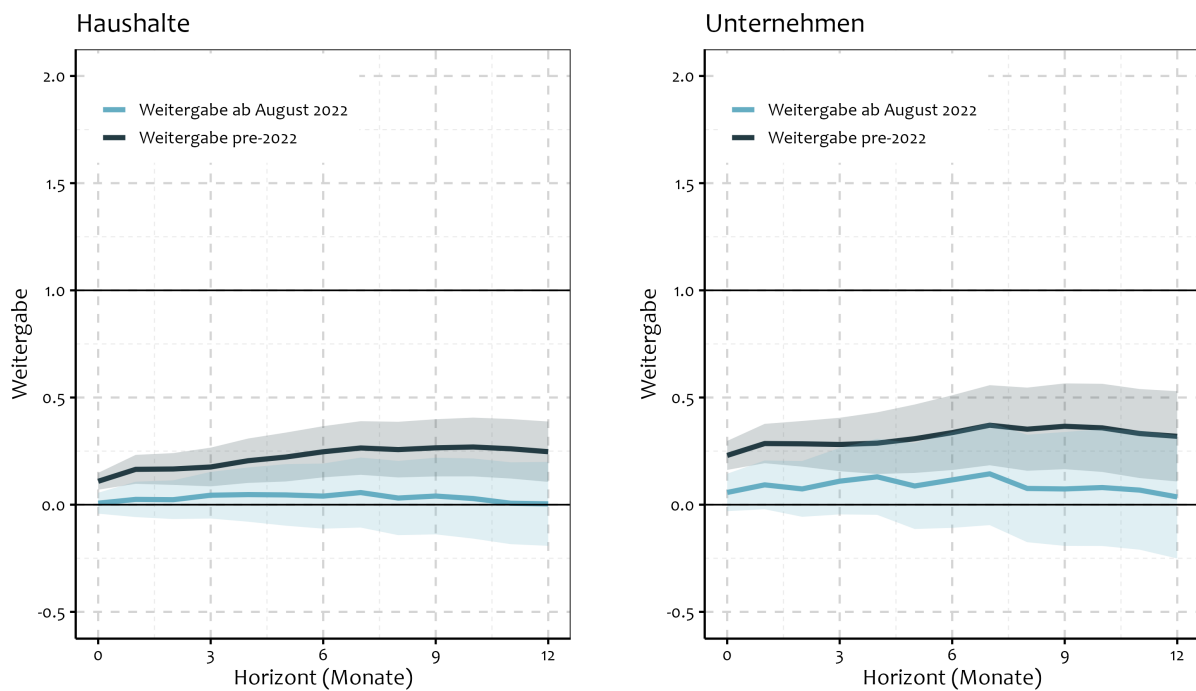


Abbildung 5 zeigt die Ergebnisse der Schätzung für die Weitergabe einer hypothetischen Leitzinserhöhung um einen Prozentpunkt auf die Zinsen von Sichteinlagen. Die horizontale Linie bei 0 markiert keine Weitergabe, die horizontale Linie bei 1 markiert eine vollständige Weitergabe. Die Schätzung validiert den Eindruck aus Abbildung 2, dass Sichteinlagen nur sehr langsam und auch über längere Zeiträume nur unvollständig auf Änderungen der Leitzinsen reagieren. Ein Anstieg des Leitzinses um einen Prozentpunkt führt selbst nach 12 Monaten nur zu einem Anstieg der Zinsen auf Sichteinlagen von weniger als 0.5 Prozentpunkten für Haushalte

oder Unternehmen. Im aktuellen Zyklus ab 2022 ist diese Weitergabe *noch* geringer als in früheren Zyklen. Von einer Erhöhung des Leitzinses um einen Prozentpunkt kommen in Sichteinlagen nach 12 Monaten nur 0-0.1 Prozentpunkte bei Haushalten und Unternehmen an.

Bei Zinsen auf Termineinlagen sieht es etwas anders aus (Abbildung 6). Hier erfolgt eine relativ direkte (in den ersten Monaten nach der Leitzinsänderung) Weitergabe sowohl an (neue) Termineinlagen von Haushalten als auch an Termineinlagen von Unternehmen. Für Haushalte schätzen wir vor 2022 eine

<sup>7</sup>In den Modellen betrachten wir der Übersichtlichkeit halber nur die durchschnittlichen Bankzinsen in der Eurozone (also die dunkelblauen Zeitreihen in den vorherigen Abbildungen).

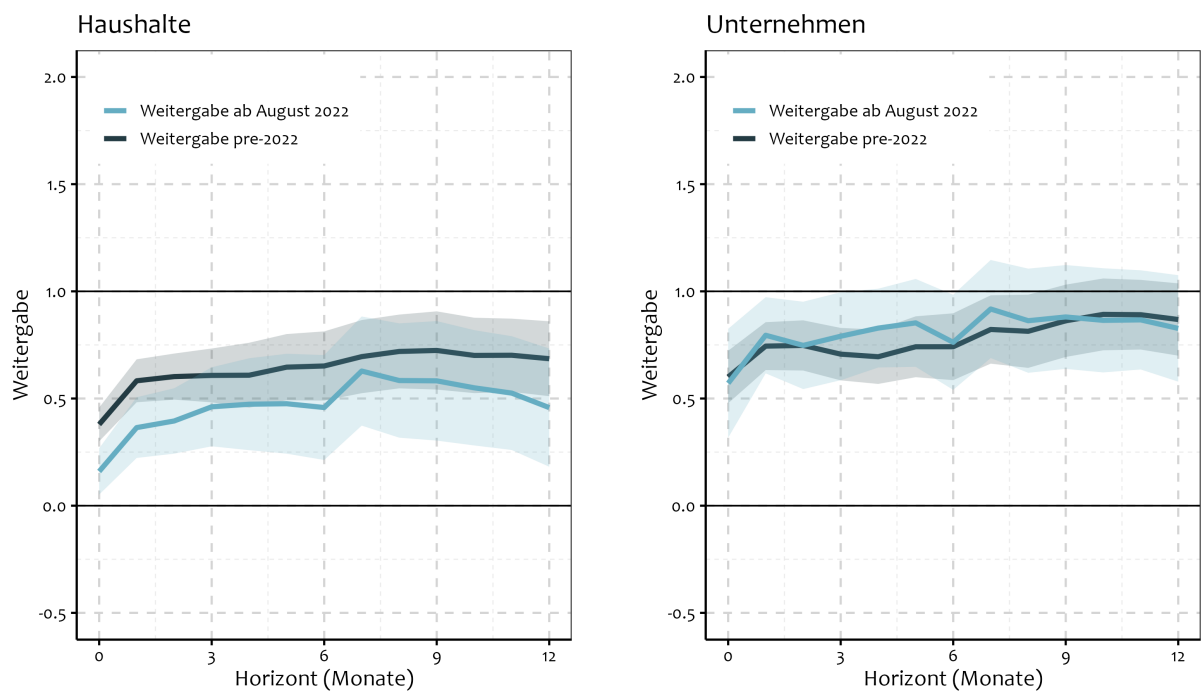
initiale Weitergabe von etwa der Hälfte der Leitzinserhöhung und nach 12 Monaten eine Weitergabe von ca. 70%. Im letzten Zinserhöhungszyklus liegen die Werte darunter und insgesamt findet sich nur etwa die Hälfte der Leitzinserhöhung in den Zin-

sen auf Termineinlagen von Haushalten. Für Unternehmen beobachten wir keine Änderung zwischen dem aktuellen und vorherigen Zyklen. Hier werden regelmäßig etwa 80-90% weitergegeben.

**Abbildung 6: Geschätzte Transmission von Leitzinsänderungen auf Zinsen von Termineinlagen.**

Geschätzter Effekt einer hypothetischen Erhöhung des Leitzinses (hier: Zins der Depositenfazilität) um einen Prozentpunkt auf Zinsen von Sichteinlagen für Haushalte (links) und Unternehmen (rechts). Die horizontale Linie bei 0 markiert keine Weitergabe, die horizontale Linie bei 1 markiert eine vollständige Weitergabe. Die Schätzung basiert auf dem statistischen Ansatz lokaler Projektionen, der im Text genauer beschrieben ist. Die Bänder um die jeweiligen Linien zeigen die statistische Unsicherheit zum 95%-Konfidenzniveau.

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der MFI Interest Rate Statistics der EZB (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MIR>) und weiterer makroökonomischer Daten der EZB zum Arbeitsmarkt (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/LFSI>) und zur Preisentwicklung (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/ICP>).



Die Zinsen auf Kredite reagieren auf Änderungen des Leitzinses deutlich schneller als die Zinsen auf Einlagen, insbesondere für Haushalte. Abbildung 7 zeigt, dass eine hypothetische Leitzinserhöhung um einen Prozentpunkt nach 12 Monaten fast vollständig an Zinsen auf Immobilienkredite weitergegeben ist. Die Weitergabe an Laufzeitkredite für Unter-

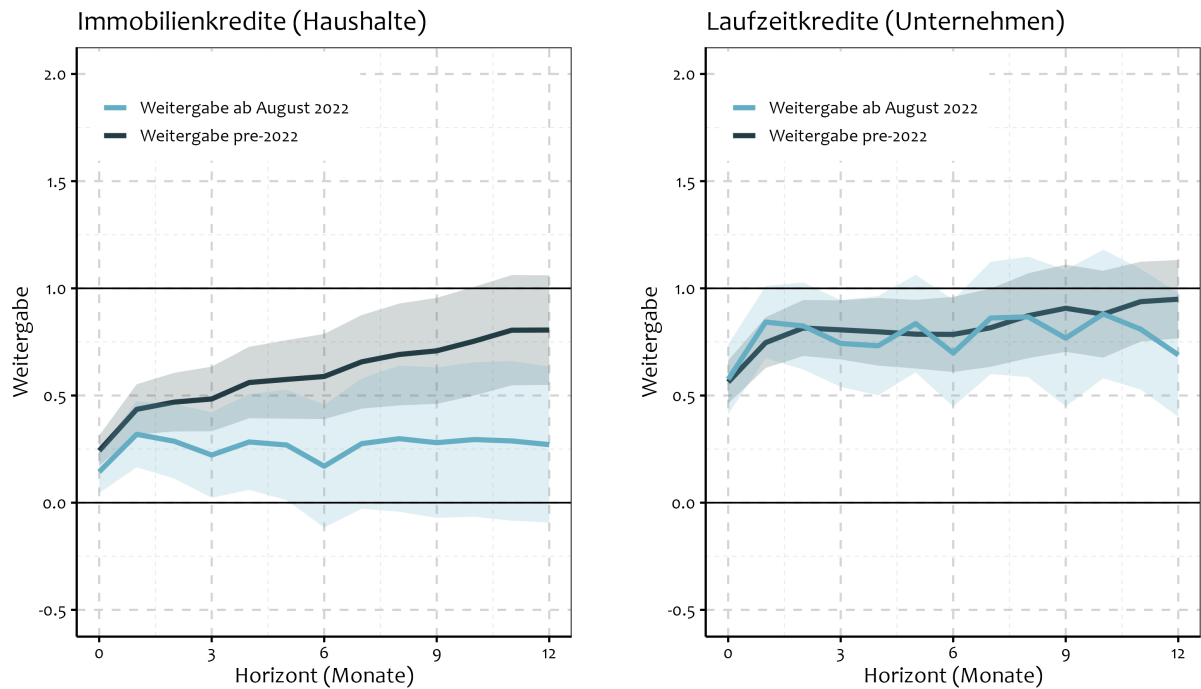
nehmen geschieht fast vollständig in den ersten beiden Monaten nach der Leitzinserhöhung und ist damit abgeschlossen.

Im aktuellen Zyklus ab 2022 ist die Weitergabe, zumindest für Immobilienkredite, geringer ausgeprägt als in früheren Zyklen. Für Laufzeitkredite von Unternehmen finden sich keine Unterschiede.

### Abbildung 7: Geschätzte Transmission von Leitzinsänderungen auf Kreditzinsen.

Geschätzter Effekt einer hypothetischen Erhöhung des Leitzinses (hier: Zins der Depositenfazilität) um einen Prozentpunkt auf Zinsen von Immobilienkrediten für Haushalte Haushalte (links) und Laufzeitkredite für Unternehmen (rechts). Die horizontale Linie bei 0 markiert keine Weitergabe, die horizontale Linie bei 1 markiert eine vollständige Weitergabe. Die Schätzung basiert auf dem statistischen Ansatz lokaler Projektionen, der im Text genauer beschrieben ist. Die Bänder um die jeweiligen Linien zeigen die statistische Unsicherheit zum 95%-Konfidenzniveau.

Quelle: Eigene Berechnungen auf Basis der MFI Interest Rate Statistics der EZB (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/MIR>) und weiterer makroökonomischer Daten der EZB zum Arbeitsmarkt (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/LFSI>) und zur Preisentwicklung (<https://data.ecb.europa.eu/data/datasets/ICP>).



### Fazit

Hat sich die Weitergabe von Leitzinsen an Bankzinsen in der Eurozone im aktuellen Zyklus abgeschwächt? Tabelle 2 fasst die Ergebnisse noch einmal zusammen. Für an Unternehmen gerichtete Bankprodukte ergeben sich kaum messbare Unterschiede zu vorherigen Zinsänderungszyklen. Die Weitergabe von Leitzinsänderungen erfolgt sowohl für Termineinlagen als auch für Laufzeitkredite vollständig, während sie für Sichteinlagen auch nach 12 Monaten unvollständig bleibt.

Etwas anders sieht es bei Produkten aus, die sich an Haushalte richten: Hier finden wir Unterschiede zu vorherigen Zinsänderungszyklen, allerdings nur relativ schwach ausgeprägt auf der Einlagenseite. Eine geringere Weitergabe findet sich vor allem bei Immobilienkrediten, was aus Sicht der Haushalte im Umfeld steigender Leitzinsen eher positiv zu bewerten ist.

Alles in allem finden wir aber wenig Evidenz dafür, dass die Weitergabe von Leitzinsänderungen im aktuellen Zyklus anders ist als in vorherigen Zyklen.

Insgesamt ergibt sich, wie auch in bisherigen Zyklen, dass sich die Zinsmarge zumindest temporär vergrößert und Bankgewinne daher steigen können. Dem entgegen stehen erhöhte Ausgaben z.B. in Form von Rückstellungen auf potentiell ausfallende Kredite (Zimmermann (2019)), mittelfristig geringere Einlagen (English et al. (2018)) und ein Rückgang des Zinseinkommens nach, inzwischen umgesetzten, Zinssenkungen (Chen et al. (2024)).

Ob Banken ihre Gewinne nach dem letzten Zinserhöhungszyklus wirklich längerfristig ausweiten können, ist offen. Die Weitergabe von Leitzinsänderungen an Zinsen auf Bankprodukte ist jedenfalls sehr ähnlich zu vergangenen Zyklen. Wie (fast) immer, *This time is not different.*

Tabelle 2: **Zusammenfassung: Weitergabe von Leitzinsänderungen**

Zielgruppe	Produkt	zeitverzögert	Zinsweitergabe	
			vollständig	Unterschied zu vor 2022
Haushalte	Sichteinlagen	Ja	Nein	Etwas geringer
	Termineinlagen	Etwas	Nein	Etwas geringer
	Immobilienkredite	Ja	Nein	Deutlich geringer
Unternehmen	Sichteinlagen	Ja	Nein	Kaum
	Termineinlagen	Etwas	Fast	Kaum
	Laufzeitkredite	Kaum	Ja	Kaum

## Literatur

Adalid, R., M. Lampe, and S. Scopel (2024). Monetary dynamics during the tightening cycle. *ECB Economic Bulletin Boxes* 8.

Beyer, R. C., M. R. Chen, F. Misch, C. Li, E. O. Ozturk, and M. L. Ratnovski (2024). Monetary policy pass-through to interest rates: Stylized facts from 30 European countries. IMF WP 24/9.

Byrne, D. and S. Foster (2023). Transmission of monetary policy: Bank interest rate pass-through in Ireland and the euro area. *Economic Letter* 2023(3).

Chen, R., V. Guzzo, F. Jamaludin, A. Mohommad, R. Qu, and Y. Zhao (2024). Bank profitability in Europe: Not here to stay. IMF WP 24/143.

Deutsche Bundesbank (2023). Developments in bank interest rates in Germany during the period of monetary policy tightening. Monthly Report June.

Deutsche Bundesbank (2025). Bankenstatistiken März 2025. Statistische Fachreihe.

English, W. B., S. J. Van den Heuvel, and E. Zakrajšek (2018). Interest rate risk and bank equity valuations. *Journal of Monetary Economics* 98, 80–97.

EZB Rat (2024). Änderungen am geldpolitischen Handlungsrahmen. [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.pr240313\\_807e240020.de.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.pr240313_807e240020.de.html).

Jordà, Ò. (2005). Estimation and inference of impulse responses by local projections. *American Economic Review* 95(1), 161–182.

Jordà, Ò. and A. M. Taylor (2025). Local projections. *Journal of Economic Literature* 63(1), 59–110.

Kurtzman, R., S. Luck, and T. Zimmermann (2022). Did QE lead banks to relax their lending standards? Evidence from the Federal Reserve's LSAPs. *Journal of Banking & Finance* 138, 105403.

Luck, S. and T. Zimmermann (2020). Employment effects of unconventional monetary policy: Evidence from QE. *Journal of Financial Economics* 135(3), 678–703.

Maneely, M. and M. L. Ratnovski (2024). Bank profits and bank taxes in the EU. IMF WP 24/143.

Zimmermann, K. (2019). Monetary policy and bank profitability, 1870–2015. Working paper.

### IMPRESSUM

Abbildung S.1:  
<https://pixabay.com/de/photos/geld-euro-sicherheit-schutz-2499718/>

### Autorenkontakt

Prof. Dr. Tom Zimmermann  
Universität zu Köln  
Institut für Ökonometrie und Statistik  
Universitätsstr. 24  
50931 Köln  
Tel. 0221 / 470-4130  
[tom.zimmermann@uni-koeln.de](mailto:tom.zimmermann@uni-koeln.de)

### Herausgeber

Institut für Wirtschaftspolitik  
an der Universität zu Köln  
Pohligstr. 1  
50969 Köln  
Tel. 0221 / 470-5347  
Fax 0221 / 470-5350  
[ivp@wiso.uni-koeln.de](mailto:ivp@wiso.uni-koeln.de)

### Redaktion und V.i.S.d.P.

Prof. Dr. Steffen J. Roth  
Tel. 0221 / 470-5348  
[steffen.roth@wiso.uni-koeln.de](mailto:steffen.roth@wiso.uni-koeln.de)