

## PRESSEMITTEILUNG

18. Juli, 2022

# Studie: Straffere Geldpolitik trifft Unternehmen mit kurzen Kreditlaufzeiten zuerst

*Angesichts weltweit steigender Verbraucherpreise sind die Reaktionen der Zentralbanken wieder in den Vordergrund gerückt. Die Inflation in den USA und in der Europäischen Union ist auf mehr als acht Prozent gestiegen, was Sorgen über rasche Zinserhöhungen und deren wirtschaftliche Folgen beflügelt.*

Nicht nur die *Höhe* der Verschuldung (Leverage) spielt eine Rolle, wenn die Zinsen steigen, sondern auch der *Zeitpunkt*, zu dem diese Schulden fällig werden, zeigen die Wirtschaftswissenschaftler Joachim Jungherr von der Universität Bonn, Matthias Meier und Timo Reinelt von der Universität Mannheim und Immo Schott von der Universität Montreal in einer aktuellen [Studie](#).

„Unternehmen mit mehr fällig werdenden Schulden haben einen höheren Verlängerungsbedarf und sind daher stärker den Schwankungen des Realzinssatzes ausgesetzt (Verlängerungsrisiko)“, erklären die Autoren. „Diese Unternehmen haben auch ein höheres Ausfallrisiko und reagieren daher stärker auf Veränderungen der realen Belastung durch ausstehende Schulden (Schuldenüberhang).“

Die Autoren untersuchten Daten für anleiheemittierende US-Unternehmen zwischen 1995 und 2018. Unternehmensanleihen haben lange Laufzeiten mit einer durchschnittlichen Restlaufzeit von neun Jahren und machen mehr als 60 Prozent der Gesamtverschuldung aus.

Unternehmen reagieren mit ihren Investitionen stärker auf geldpolitische Schocks, wie einen raschen und möglicherweise überraschenden Anstieg der Zinssätze, wenn ein höherer Anteil ihrer Schulden fällig wird. Nach einer Verschärfung der Geldpolitik gehen Investitionen, Kreditaufnahme, Umsatz und Beschäftigung bei Unternehmen mit einem hohen Anteil an fällig werdenden Schulden stärker zurück.

„Die Fälligkeit von Schulden spielt über zwei Kanäle eine Rolle: Roll-over-Risiko und Schuldenüberhang“, erklären die Ökonomen. Durch den Roll-over-Bedarf reagieren Unternehmen mit einem höheren Anteil an fällig werdenden Schulden empfindlicher auf Zinsänderungen.

Langfristige Schulden sichern die Unternehmen gegen das Prolongationsrisiko ab, führen aber zu einem Schuldenüberhang, der zu einem höheren Ausfallrisiko und geringeren Investitionen führt.

# PRESSEMITTEILUNG

Die Ökonomen zeigen zudem, dass die Auswirkungen des Schuldenüberhangs für Unternehmen mit hohem Ausfallrisiko verzerrend sind, so dass diese Unternehmen Kredite mit kürzeren Laufzeiten aufnehmen. Daher zahlen jüngere und kleinere Unternehmen höhere Kreditaufschläge und haben einen höheren Anteil an fällig werdenden Schulden.

Die Gesamtwirkung geldpolitischer Schocks besteht in einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts, des Verbrauchs und der Investitionen. Der Realzins steigt stärker als der Nominalzins, weil die Inflation sinkt.

Der damit verbundene Rückgang der Gesamtnachfrage führt zu einer Senkung der Erzeugerpreise. Dadurch verringert sich die Nachfrage der Unternehmen nach Kapital und Arbeit und die Löhne und Preise für Investitionsgüter sinken.

Sowohl das Roll-over-Risiko als auch der Schuldenüberhang tragen zu dem Ergebnis bei, dass Investitionen bei Unternehmen mit einem höheren Anteil an fällig werdenden Schulden nach einem kontraktiven geldpolitischen Schock stärker zurückgehen. Wichtig sei, dass Zinserhöhungen Inflation und BIP senken, während Unternehmen mit einem Schuldenüberhang konfrontiert sind.

Alles in allem beeinflusst die Laufzeit der Schulden die Auswirkungen einer geldpolitischen Straffung. „Wir kommen zu dem Schluss, dass die Laufzeit der Unternehmensverschuldung

---

Das vorgestellte Diskussionspapier ist eine Publikation des Sonderforschungsbereichs (SFB) Transregio 224 EPoS. Die vollständige Studie finden Sie [hier](#). Eine Liste aller Diskussionspapiere des SFB finden Sie [hier](#).

## Autoren

Joachim Jungherr, Mitglied des Sonderforschungsbereichs Transregio 224 EPoS und Postdoktorand am Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Bonn

Matthias Meier, Mitglied des Sonderforschungsbereichs Transregio 224 EPoS und Juniorprofessor an der Abteilung Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim

Timo Reinelt, Mitglied des Sonderforschungsbereichs Transregio 224 EPoS und Doktorand an der Abteilung Volkswirtschaftslehre an der Universität Mannheim

Immo Schott, Professor an der Université de Montréal und wissenschaftlicher Mitarbeiter am CIREQ (Centre Interuniversitaire de Recherche en Économie Quantitative)

Der Sonderforschungsbereich Transregio 224 EPoS

Der 2018 eingerichtete [Sonderforschungsbereich Transregio 224 EPoS](#), eine Kooperation der Universität Bonn und der Universität Mannheim, ist eine langfristig angelegte Forschungseinrichtung, die von der Deutschen Forschungsgemeinschaft (DFG) gefördert wird. EPoS befasst sich mit drei zentralen gesellschaftlichen Herausforderungen: Wie kann Chancengleichheit gefördert werden? Wie können Märkte angesichts der Internationalisierung und Digitalisierung der Wirtschaftstätigkeit reguliert werden? Und wie kann die Stabilität des Finanzsystems gesichert werden?

Für weitere Informationen und Interviewanfragen kontaktieren Sie bitte den Autor dieser Studie:

Matthias Meier

Abteilung Volkswirtschaftslehre

Universität Mannheim

Tel: +49 621 181-3430

Email: [m.meier@uni-mannheim.de](mailto:m.meier@uni-mannheim.de)

CRC TR 224 Büro, Ture Petersenn

Telefon | +49 228 7362184

Email | [crctr224@uni-bonn.de](mailto:crctr224@uni-bonn.de)

[www.crctr224.de](http://www.crctr224.de)