NEUWIRTH
FINANCE

Zins-Kommentar

Datum: 25.09.2018

Schon länger wird darüber diskutiert, ob wir nun an den Höhepunkt eines jahrelangen wirtschaftlichen Aufwärtstrends gekommen sind. Zwischen keiner Krise in der Vergangenheit lagen bisher mehr als zehn Jahre. Es sind schon fast über elf Jahre seit der Finanzkrise im Dezember 2007 vergangen. Bleibt uns damit die nächste Krise erspart? Eher nicht, denn inzwischen nähern sich leichte Anzeichen einer bevorstehenden Rezession in den USA. Insbesondere das Abflachen der Zinsstrukturkurve ist zentrales Thema der derzeitigen Debatte. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars, wie das Risiko einer inversen Zinsstrukturkurve einzuordnen ist.

Markt-Monitoring und Ausblick

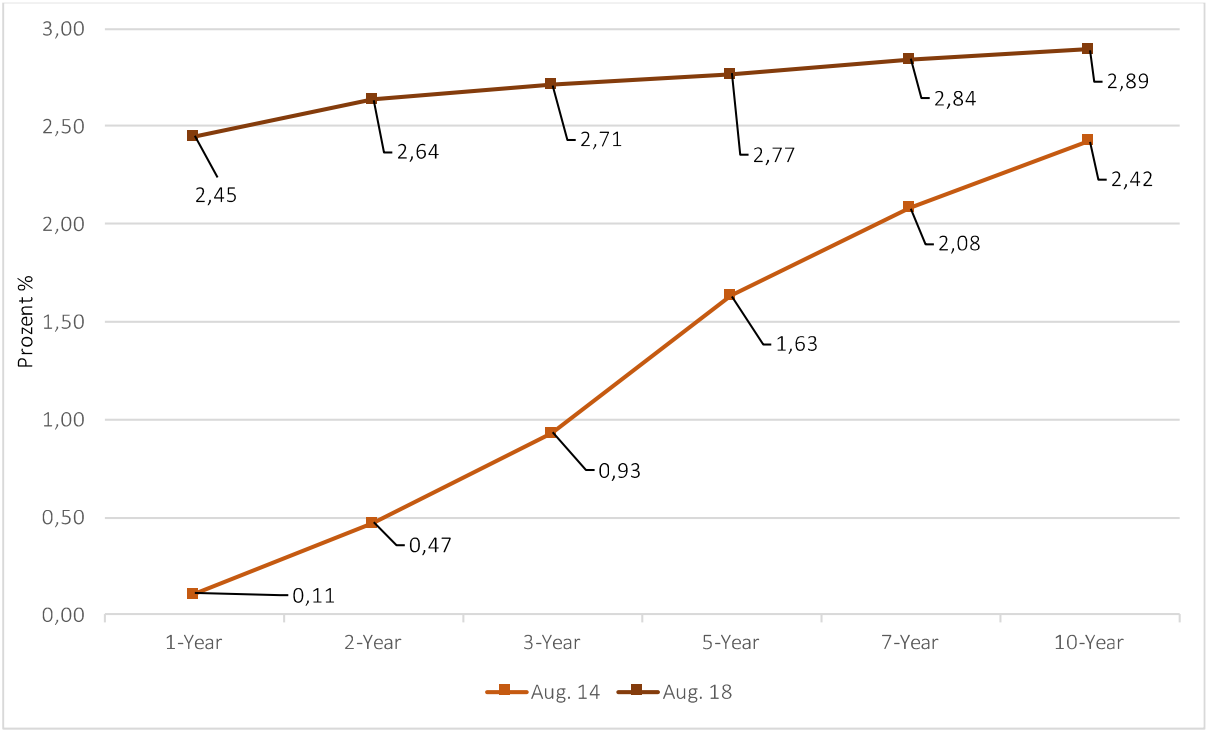
Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats-Euribor steht unverändert bei - 0,319%. Bis Ende Q2 erwarten wir eine Seitwärtsbewegung, danach eine leichte Tendenz Richtung – 0,20%, da die Erwartung vom Ausstieg am Quantitative Easing den kurzfristigen Zins sukzessive anheben wird.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz ist gestiegen und liegt bei 0,93 %. Wir erwarten zukünftig weiter niedrige SWAP-Sätze zwischen 0,75% - 1,00%.

Wann trifft uns die nächste Krise?

Als Zinsstrukturkurve (ZSK) wird das Verhältnis von kurz-, mittel- und langfristigen Zinsen zueinander beschrieben. Längere Laufzeiten beinhalten höhere Risiken, die durch höhere Prämien entschädigt werden müssen, womit die ZSK normalerweise steigend verläuft. Nun hat sich jedoch die ZSK in den letzten Jahren stark abgeflacht (Vgl. Abbildung 1). Das hängt vor allem damit zusammen, dass die kurzfristigen Zinsen wesentlich stärker angestiegen sind, als die langfristigen Zinsen. Die einjährige US-Staatsanleihe stieg in vier Jahren um 234 Basispunkte, wohingegen sich die zehnjährige US-Staatsanleihe lediglich um 47 Basispunkte steigern konnte. Von einer inversen ZSK spricht man, wenn die kurzfristigen Zinsen die langfristigen Zinsen übersteigen bzw. die Differenz aus lang- und kurzfristigen Zinsen negativ ist.

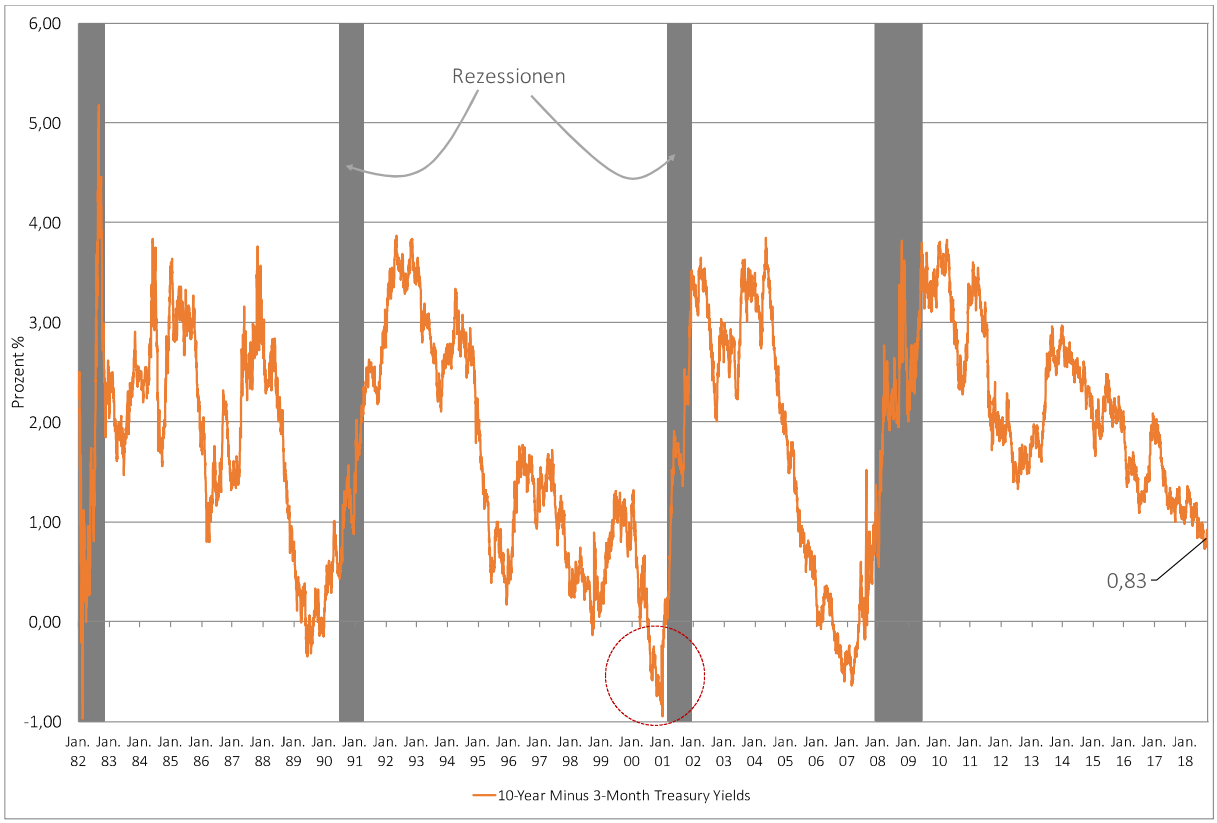
Abbildung 1: Zinsstrukturkurve für die USA im August 2014 und im August 2018



Quelle: Fed of St. Louis; eigene Darstellung

Eine inverse ZSK gilt in den USA als empirisch fundierter und äußerst zuverlässiger Indikator für Rezessionen. In den letzten Jahrzehnten konnten alle Rezessionen durch die negative Differenz aus lang- und kurzfristigen Zinsen vorhergesagt werden (Vgl. Abbildung 2). In diesem Fall beschrieben aus der Differenz von zehnjähriger und dreimonatiger US-Staatsanleihe. Zuletzt betrug die Differenz nur noch 83 Basispunkte, womit die ZSK nicht mehr weit davon entfernt ist invers zu verlaufen. Vertraut man also der Empirie könnte sich so langsam eine Krise in den USA anbahnen, die sehr wahrscheinlich auch Europa treffen würde.

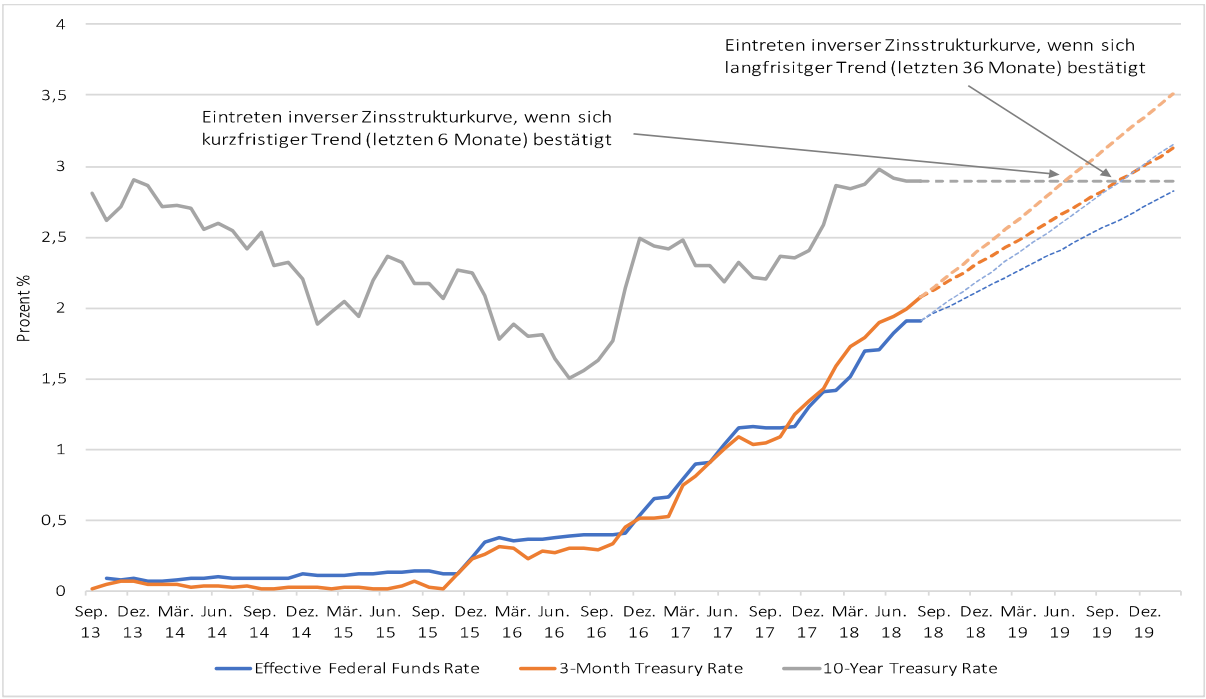
Abbildung 2: Inverse Zinsstrukturkurve signifikanter Indikator für Rezessionen in den USA



Quelle: Fed of St. Louis; eigene Darstellung

Die kurzfristigen Zinsen korrelieren stark mit der Zinspolitik der amerikanischen Notenbank; seit Ende 2015 stieg der dreimonatige US-Zins im Einklang mit den Zinsanhebungen der Federal Reserve (Fed) um zwei Prozentpunkte (Vgl. Abbildung 3). Wohingegen die zehnjährige US-Staatsanleihe im selben Zeitraum weitestgehend konstant geblieben ist. Das hängt unter anderem mit niedrigeren Inflations- und Wachstumserwartungen zusammen. Daraus ergeben sich zwei Schlussfolgerungen, wodurch eine inverse ZSK noch abgewendet werden könnte: Entweder die US-Notenbank belässt es bei dem derzeitigen Zinsniveau und verzichtet auf weitere Zinsanhebungen oder die langfristigen Zinsen steigen infolge von höheren Inflationserwartungen, wobei Ersteres naheliegender scheint. Die Fed sollte vor allem von Monat zu Monat auf die makroökonomischen Entwicklungen eingehen und nicht an einem langfristigen geldpolitischen Plan festhalten.

Abbildung 3: Inverse Zinsstrukturkurve schon im nächsten Jahr möglich



Quelle: Fed of St. Louis; eigene Darstellung

Angenommen die Fed hält an ihrem geldpolitischen Kurs der letzten sechs Monate fest und die langfristigen Zinsen bleiben konstant, könnte eine inverse ZSK schon im Juni 2019 eintreten und damit den Vorboten für eine aufkeimende Rezession senden (Vgl. Abbildung 3). Erhöht die Fed ihren Zinskorridor nicht ganz so rapide wie in den letzten sechs Monaten, sondern bewegt sich im Durschnitt der letzten drei Jahre, so würde eine inverse ZSK im Oktober 2019 zu beobachten sein. Das Hauptaugenmerk liegt also auf der Straffung der Geldpolitik durch die amerikanische Notenbank. Sie ist nicht zwangsläufig die Ursache einer potentiellen Krise, sondern verfolgt stringent das Ziel eines hohen Beschäftigungsstandes und einer Preisstabilität.

Der Nobelpreisträger Paul Krugman fasste interessante Gedanken in Zusammenhang einer bevorstehenden Rezession; viele scheinen auf den großen Knall zu warten, jedoch ist heute, im Gegensatz zu der Immobilien-Krise 2008 oder der Dotcom-Blase Anfang der 2000er, keine große spezifische Blasenbildung auszumachen. Viel mehr könnte eine Kombination aus kleineren Schocks zu einer großen Rezession führen. Wie beispielsweise die derzeitigen Entwicklungen in Schwellenländern, die hohe private Verschuldung oder die (über)bewerteten Aktienmärkte. Eine derartige Krise erlebte die USA Anfang der 90er Jahre, wo eine Kombination aus stark fallenden Rüstungsausgaben, sinkendem Verbrauchervertrauen und einbrechendem Arbeitsmarkt in der Baubranche eine Rezession auslöste. Insbesondere der Arbeitsmarkt hatte damals noch etliche Jahre nach der Krise gebraucht, um sich vollständig zu erholen. Doch diesmal könnte eine Krise aus buntgemischten Schocks wesentlich schwerer wiegen, denn der Leitzins in den USA ist heute drei Prozentpunkte unter dem Anfang der 90er, womit die Notenbank viel weniger Handlungsspielraum bleiben würde. Konjunkturzyklen hat es schon immer gegeben; daran wird sich nichts ändern. Zudem tendieren in langanhaltenden Aufschwungsphasen Investoren und Kreditgeber selbstgefällig zu werden. Darüber hinaus beginnt sich der private Sektor immer mehr zu überschätzen. Wann uns die Krise treffen wird, bleibt abzuwarten. Es wäre jedoch verwunderlich, wenn dies nicht in den nächsten Jahren passieren würde.

Impressum

Neuwirth Finance GmbH
Gautinger Straße 6
82319 Starnberg
Telefon: +49-(0)8151 - 555 098-0
Fax: +49-(0)8151 - 555 098-14
E-mail: info@neuwirth.de
Web: www.neuwirth.de

Geschäftsführer: Kurt Neuwirth
Registergericht: Amtsgericht München
HRB München: 166347
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27 a Umsatzsteuergesetz:
DE 253 31 04 34

HAFTUNGSAUSSCHLUSS
Die Informationen und Prognose zur aktuellen Zinsentwicklung dienen lediglich der aktuellen Information. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Produkten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Strategie in irgendeiner Rechtsordnung dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Diese Prognose wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzung, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers erstellt. Die Neuwirth GmbH lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieser Informationen ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.

1. Inhalt des Onlineangebotes
Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens des Autors kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt. Alle Angebote sind freibleibend und unverbindlich. Der Autor behält es sich ausdrücklich vor, Teile der Seiten oder das gesamte Angebot ohne gesonderte Ankündigung zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder die Veröffentlichung zeitweise oder endgültig einzustellen.

2. Verweise und Links
Bei direkten oder indirekten Verweisen auf fremde Webseiten ("Hyperlinks"), die außerhalb des Verantwortungsbereiches des Autors liegen, würde eine Haftungsverpflichtung ausschließlich in dem Fall in Kraft treten, in dem der Autor von den Inhalten Kenntnis hat und es ihm technisch möglich und zumutbar wäre, die Nutzung im Falle rechtswidriger Inhalte zu verhindern. Der Autor erklärt hiermit ausdrücklich, dass zum Zeitpunkt der Linksetzung keine illegalen Inhalte auf den zu verlinkenden Seiten erkennbar waren. Auf die aktuelle und zukünftige Gestaltung, die Inhalte oder die Urheberschaft der verlinkten/verknüpften Seiten hat der Autor keinerlei Einfluss. Deshalb distanziert er sich hiermit ausdrücklich von allen Inhalten aller verlinkten /verknüpften Seiten, die nach der Linksetzung verändert wurden. Diese Feststellung gilt für alle innerhalb des eigenen Internetangebotes gesetzten Links und Verweise sowie für Fremdeinträge in vom Autor eingerichteten Gästebüchern, Diskussionsforen, Linkverzeichnissen, Mailinglisten und in allen anderen Formen von Datenbanken, auf deren Inhalt externe Schreibzugriffe möglich sind. Für illegale, fehlerhafte oder unvollständige Inhalte und insbesondere für Schäden, die aus der Nutzung oder Nichtnutzung solcherart dargebotener Informationen entstehen, haftet allein der Anbieter der Seite, auf welche verwiesen wurde, nicht derjenige, der über Links auf die jeweilige Veröffentlichung lediglich verweist.

3. Urheber- und Kennzeichenrecht
Der Autor ist bestrebt, in allen Publikationen die Urheberrechte der verwendeten Bilder, Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zu beachten, von ihm selbst erstellte Bilder, Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zu nutzen oder auf lizenzfreie Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zurückzugreifen. Alle innerhalb des Internetangebotes genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind! Das Copyright für veröffentlichte, vom Autor selbst erstellte Objekte bleibt allein beim Autor der Seiten. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet.

4. Datenschutz
Sofern innerhalb des Internetangebotes die Möglichkeit zur Eingabe persönlicher oder geschäftlicher Daten (Emailadressen, Namen, Anschriften) besteht, so erfolgt die Preisgabe dieser Daten seitens des Nutzers auf ausdrücklich freiwilliger Basis. Die Inanspruchnahme und Bezahlung aller angebotenen Dienste ist - soweit technisch möglich und zumutbar - auch ohne Angabe solcher Daten bzw. unter Angabe anonymisierter Daten oder eines Pseudonyms gestattet. Die Nutzung der im Rahmen des Impressums oder vergleichbarer Angaben veröffentlichten Kontaktdaten wie Postanschriften, Telefon- und Faxnummern sowie Emailadressen durch Dritte zur Übersendung von nicht ausdrücklich angeforderten Informationen ist nicht gestattet. Rechtliche Schritte gegen die Versender von sogenannten Spam-Mails bei Verstößen gegen dieses Verbot sind ausdrücklich vorbehalten.

5. Rechtswirksamkeit dieses Haftungsausschlusses
Dieser Haftungsausschluss ist als Teil des Internetangebotes zu betrachten, von dem aus auf diese Seite verwiesen wurde. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Textes der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen sollten, bleiben die übrigen Teile des Dokumentes in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.