



# Zinskommentar

07.05.2019

Bereits im Januar berichtete Neuwirth Finance über die hohe Verschuldung amerikanischer Unternehmen und deren Gefahr im Falle einer wirtschaftlichen Abschwächung. Tatsächlich verliert die amerikanische Wirtschaft derzeit an Fahrt und es verdichten sich die Anzeichen eines konjunkturellen Abschwungs. Aus diesem Grund hat unser Haus schon vor drei Monaten eine geldpolitische Anpassung erwartet, was die amerikanische Notenbank Fed durch ein Aussetzen der geplanten Zinserhöhungen bestätigte. Es stellt sich letztendlich die Frage wie lange und in welchem Ausmaß die günstigen Rahmenbedingungen den Wirtschaftsmotor am Laufen halten und die ausgehende Gefahr einer Kreditblase verschleiern. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars ab welchem Zeitpunkt der enorme Schuldenberg von amerikanischen Unternehmen zum ernsthaften Problem wird.

## Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats-Euribor steht, wie auch die letzten Monate, unmerklich verändert bei - 0,309%. Bis Mitte 2020 erwarten wir eine leichte Tendenz Richtung - 0,20%, da die Erwartung einer ersten leichten Zinsmaßnahme für 2020 den kurzfristigen Zins sukzessive anheben wird.

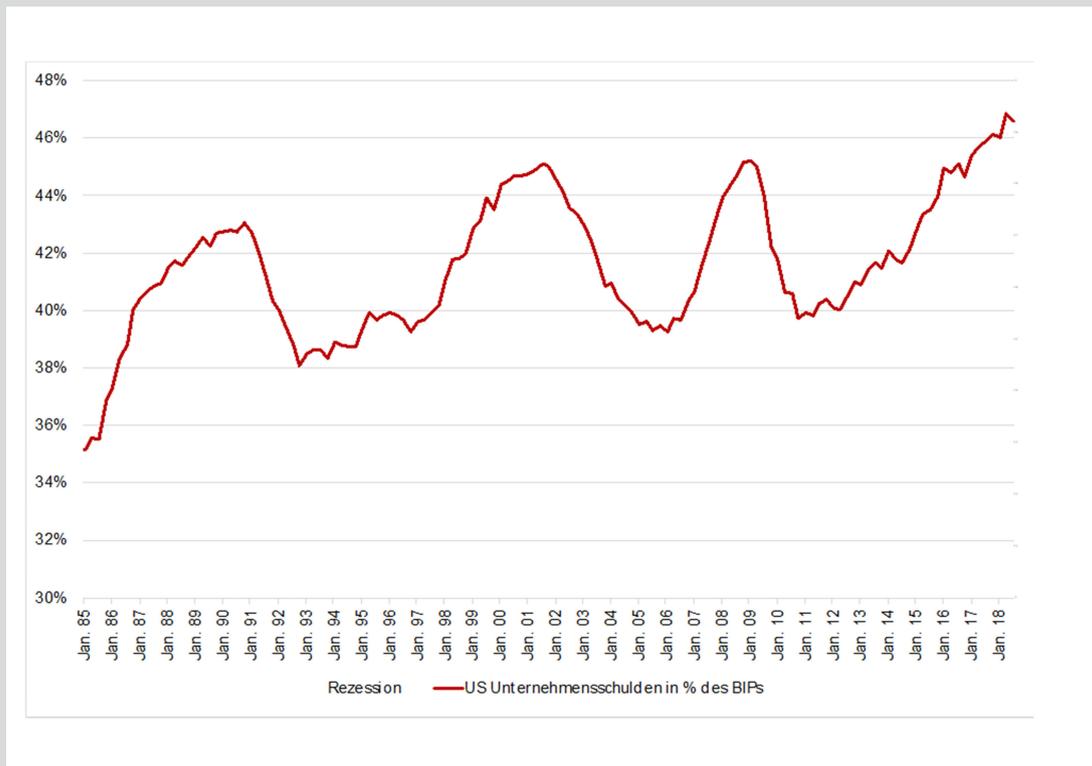
Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz liegt bei 0,43%. Wir erwarten zukünftig weiter niedrige SWAP-Sätze zwischen 0,25% - 1,00% bis Mitte des Jahres.

## US Unternehmensschulden - Auslöser der nächsten Wirtschaftskrise?

An sich braucht man für die Beurteilung der Sachlage nur rudimentäres ökonomisches Fachwissen. Um genauer zu sein, reicht es die Verschuldung amerikanischer Unternehmen in Prozent des Bruttoinlandproduktes (BIP) in den Kontext vergangener Rezessionen zu setzen (vgl. Grafik 1). Die Kredithöchststände befanden sich stets zum Zeitpunkt von Rezessionen in den vergangenen dreißig Jahren. In dem Fall lassen sich

Kreditzyklen mit Konjunkturzyklen gleichstellen. Derzeit befindet sich die amerikanische Wirtschaft am Ende eines Kreditzyklus, was zwangsläufig mit einer bevorstehenden Rezession einhergeht. Doch wann tritt dieser besagte Zeitpunkt einer Rezession ein?

Abbildung 1: US Unternehmensverschuldung auf Rekordhoch



Quelle: Fed of St. Louis, eigene Darstellung und Berechnung

Dies ist nicht leicht zu beantworten. Die Schulden werden vor allem dann zum Problem, wenn hochverschuldete Unternehmen die Kredite aufgrund fallender Konsumnachfrage aus dem In- und Ausland und gleichbleibender Kostenposition nicht mehr bedienen können. Das wird die Gläubiger der Schuldtitel unter Druck setzen und für Verluste auf der Anlegerseite sorgen. Ansteckungseffekte könnten dann zu einer tiefgreifenden Abwärtsspirale führen. Insbesondere die Ratingagenturen werden in der nächsten Zeit eine zunehmend wichtige Rolle bei der Erfassung kriselnder Unternehmen spielen. Sollte kein Paradigmenwechsel auf Seiten der Ratingagenturen seit der Finanzkrise 2008 vonstattengegangen sein, wird es wieder mit einem großen Knall enden. Trotzdem müssen Investoren auch unabhängig von den Ratingagenturen Risiken wahrnehmen und nicht blind ignorieren. Ein gutes Beispiel dafür ist der ehemalige

Spielwarenhersteller Toys „R“ Us dessen Anleihen trotz schlechter Bewertung lange nahe der 100 Prozent gehandelt wurden.

Derzeit sind drei wichtige Faktoren für den hohen Verschuldungsgrad relevant: Erstens die Geldpolitik der Fed; die vorherrschenden Finanzierungsbedingungen sind immer noch günstig und helfen angeschlagenen Unternehmen am Leben zu bleiben. Sollten die Zinsen steigen, könnte das für inflexible Unternehmen zum Problem werden.

Zweitens die wirtschaftliche Entwicklung national und international. Ein Teil der verschuldeten Unternehmen kann die Kredite nur durch stabile Auftragseingänge bedienen. Sinkt die Nachfrage (weiter) werden einige Unternehmen unter starken Kostendruck geraten mit der Konsequenz gewisse Titel nicht mehr bedienen zu können.

Drittens die großen Investitionsvolumina, die in Aktienrückkaufprogramme geflossen sind und die Gewinne und somit die Aktienkurse künstlich in die Höhe getrieben haben. Ein großer Teil der Programme wurden durch die Aufnahme von Schulden finanziert. Diese Investitionen könnten sich als großes Verlustgeschäft entpuppen, denn die Aktienkurse waren zum Zeitpunkt der Rückkäufe ohnehin schon hoch. Zudem könnten Unternehmen wichtige Investitionen in das eigene Geschäft verpasst haben. Es kommt schon häufiger vor, dass börsennotierte Unternehmen mehr Geld in Aktienrückkaufprogramme gesteckt haben, als das gesamte Unternehmen heute wert ist.

Die größte Gefahr geht von einer starken wirtschaftlichen Abschwächung in den nächsten ein bis zwei Jahren aus, denn die Fed hat nur wenige Mittel, um dem effektiv entgegen zu wirken. Zinserhöhungen gehen auch immer mit stärkerem Wachstum einher und einer damit zusammenhängenden besseren Auftragslage, die höhere Kreditkosten kompensieren könnte. Am Ende könnte es die sog. Schattenbanken, wie z.B. Pensionskassen, am härtesten treffen, denn sie sind der größte Gläubiger amerikanischer Unternehmensanleihen. Ein Zinsrückgang in den USA von 3,23% auf 2,37% im Tief (März 2019) innerhalb von 6 Monaten ist ein klares Signal, dass der Markt ein schwächeres US-Wirtschaftswachstum einpreist.

Einen wunderschönen Tag wünscht  
Ihr Kurt Neuwirth



## IMPRESSUM

Neuwirth Finance GmbH \_Gautinger Straße 6 \_82319 Starnberg \_Telefon: +49-(0)8151 - 555 098-0 \_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.