

05.12.2014 Neuwirth Finance Zins-Kommentar

In den letzten Jahrzehnten hat die Globalisierung massive Vermögenszuwächse durch billigere Produktionsbedingungen ermöglicht. Damit einher gingen Rückgänge der Investitionen und verringerte Lohnsteigerungen. Sparen war gesellschaftlicher Konsens. Aber der Preis dafür ist eine zähe Rezessionstendenz, der nur schlecht zu entkommen ist. Einen kleinen Exkurs in die Materie lesen Sie im heutigen Zinskommentar.

Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Unverändert verharrt der 3-Monats-Euribor auf seinem Tiefststand von 0,081%. Der Zinsabstand zwischen 3-Monats-Euribor und 10-jährigem SWAP-Satz hat sich auf nunmehr 90 Basispunkte reduziert, bei den entsprechenden Pfandbriefsätzen sind es noch 95 Basispunkte.

Langfristiger Zins: Kräftig nach unten ging es im gleichen Zeitraum beim 10jährigen SWAP-Satz, der um fast 8 Basispunkte auf aktuell 0,980% gefallen ist. Die öffentlichen Pfandbriefe haben sich innerhalb desselben Zeitraums im 10-Jahres-Bereich in die gleiche Richtung verändert und stehen nun um 5 Basispunkte leichter bei 1,03%. Trotzdem ist der Abstand zwischen kurz- und langfristigen Zinsen heute nicht wirklich niedrig, wenn man ihn mit der Historie vergleicht. Schaut man sich die letzten 35 Jahre an, dann lagen die langfristigen Werte in weiten Teilen rund einen Prozentpunkt über den kurzfristigen.

Zins-Kommentar:

Warum gibt es seit 35 Jahren einen fallenden globalen Zinstrend?

Wenn man sich die Kurven der Zinsverläufe über einen Zeitraum von mehreren Jahrzehnten anschaut, ist ein stetig absinkender Trend seit den 1980er Jahren zu erkennen. Immer nach den Wirtschaftskrisen innerhalb der vergangenen vier Jahrzehnte fiel das Zinsniveau auf immer niedrigere Stände. Seitdem die Notenbanken der großen Industrieländer zur Bekämpfung der Finanzkrise von 2008 die Leitzinsen auf historische Tiefststände gesenkt haben, sind die Marktzinssätze fast bis auf Null gefallen und bleiben seit Monaten dort.

Haben die Zentralbanken mit ihrer immer wiederkehrenden lockeren Geldpolitik systematisch diese extreme Niedrigzinsphase herbeigeführt? Scheinbar nicht, denn dann wäre der fallende Zinstrend von steigenden Inflationsraten begleitet worden. Das Gegenteil war jedoch der Fall: Gleichzeitig mit dem Realzins sind auch die Inflationsraten zurückgegangen.

Die restriktive oder expansive Wirkung von Geldpolitik bemisst sich am langfristigen natürlichen Gleichgewichtszinssatz (siehe Zinskommentar vom 13.12.2013 - http://www.neuwirth.de/fileadmin/redaktion/pdf/20131213_Neuwirth_Finance_Zinskommentar_KW50.pdf).

Vieles spricht dafür, dass dieser schon seit längerer Zeit aufgrund von fundamentalen Veränderungen des Spar- und Investitionsverhaltens in den zunehmend globalisierten Volkswirtschaften sinkt. Demografische Alterung und rückläufige Wachstumsdynamik vor allem in den Industrieländern sowie hohe Sparüberschüsse führen zu einer sogenannten Bilanz-Rezession, die trotz Nominalzinsen und Inflationsraten nahe null andauert, weil der natürliche Zins aufgrund der Sparanstrengungen ("Deleveraging") des privaten und des öffentlichen Sektors in den negativen Bereich gefallen ist. In dieser Situation wirkt kein Wirtschaftsfaktor mehr inflationstreibend und so verharren die Zinsen in der Nähe ihres Gleichgewichtsniveaus.

Solche Bilanz-Rezessionen gibt es fast überall dort, wo es in den vergangenen Jahren Vermögensentwertungen durch das Platzen von Finanz- oder Immobilienmarktblasen gab, was zu einer hohen Spartätigkeit und einer niedrigen Kreditnachfrage mit daraus resultierenden sinkenden Zinsen geführt hat. Die niedrigen Zinsen haben zwar die Vermögenspreise nach oben getrieben, aber die Erholung der Realwirtschaft von der Krise kam nur schleppend und ungleichmäßig in Gang.

Niedrige Inflationsraten erschweren den Abbau der öffentlichen Schulden, so dass die öffentlichen Ausgaben gekürzt werden. In der Privatwirtschaft ist nach dem Platzen der Finanzmarkt- und Immobilienblasen der Wert der Vermögen erheblich gesunken und die (Netto-)Verschuldung stark gestiegen. Darum haben die Haushalte ihre Konsumnachfrage und die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit stark eingeschränkt. Das alles wirkt negativ auf die Güternachfrage, die jedoch für die Überwindung der Rezession zwingend gesteigert werden muss.

Maßnahmen der Politik zur Stärkung der Angebotsseite der Wirtschaft und zur Erhöhung der Finanzmarktstabilität tragen unmittelbar nichts dazu bei, die Nachfrage zu erhöhen. In manchen Fällen bewirken sie sogar eher das Gegenteil.

Viele Experten sehen in deutlichen Lohnsteigerungen den Schlüssel für die Überwindung der Krise. Die Löhne sind in der Vergangenheit mit zunehmender Globalisierung stark unter Druck geraten, weil sie mit den Billiglohnländern im Wettbewerb waren. Die kräftigen Steigerungsraten dort verringern den Konkurrenzdruck und ermöglichen wieder Zuwächse in den Industrieländern.

Nur wenn sich die Wirtschaft wieder erholt und dauerhaft wächst, wird die Niedrigzinsphase ein Ende haben.

ralf.haase@neuwirth.de

Sie wünschen weitere Informationen? Frau Civadelic freut sich auf Ihren Anruf unter Tel. +49 (8151) 555 098 – 12 oder Ihre Nachricht an info@neuwirth.de.

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.