

## Zins-Kommentar

Datum: 24.04.2018

Nicht zuletzt kritisierten wir die Zinserhöhung in den USA und auch in der europäischen Währungsunion erwarten die meisten Marktteilnehmer die ersten Zinserhöhungen im Frühjahr nächsten Jahres. Doch sind Zinsanhebungen für einige Staaten und Unternehmen in Europa angesichts massiver öffentlicher und privater Schuldenberge überhaupt verkräftbar? Die Geldpolitik der EZB sollte eigentlich medikamentös die Symptome der Finanzkrise lindern und der europäischen Wirtschaft wieder auf die Beine helfen. Anscheinend geraten wir zunehmend in eine finanzpolitische Abhängigkeit. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars warum wir uns an ein langfristiges Niedrigzinsumfeld gewöhnen müssen beziehungsweise dürfen.

### **Markt-Monitoring und Ausblick**

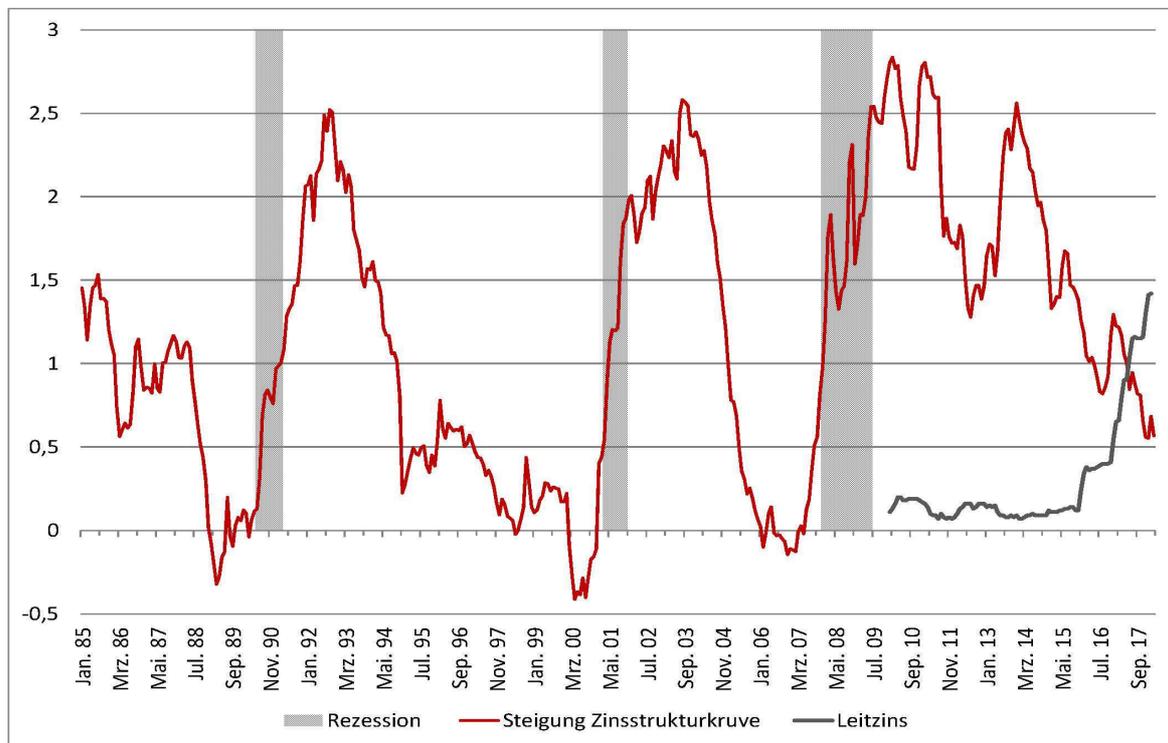
Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats-Euribor bleibt nach wie vor nahezu unverändert bei - 0,328%. Bis Ende Q2 erwarten wir eine Seitwärtsbewegung, danach eine leichte Tendenz Richtung – 0,20%, da die Erwartung vom Ausstieg am Quantitative Easing den kurzfristigen Zins sukzessive anheben wird.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz pendelt wieder nach oben und liegt nun bei 0,96 %. Wir erwarten zukünftig weiter niedrige SWAP-Sätze zwischen 0,75% - 1,00%.

### **Rezession in den USA – heuer oder in 2019?**

In den USA kristallisiert sich bereits ein entscheidendes Indiz für eine bevorstehende Rezession heraus: Eine inverse Zinsstrukturkurve. Diese ergibt sich aus der negativen Differenz von langfristigen Staatsanleihen und kurzfristigen Anleihen. In der Regel sind langfristige Schuldtitel logischerweise höher verzinst, als kurzfristige Ausleihungen. Doch die Nachfrage nach kurzfristiger Liquidität ist in Vorkrisenzeiten so hoch, dass die kurzfristigen Zinsen die langfristigen Zinsen überstiegen. Man darf nie vergessen, dass sich der Preis des Geldes, in dem Fall der Zins, ebenfalls aus Angebot und Nachfrage ergibt. In den letzten sechs Jahrzehnten gab es insgesamt neun Rezessionen, die alle samt durch eine negative Differenz der oben genannten Parameter vorhergesagt werden konnten (Vgl. Abbildung, hier ab 1985). Die Vereinigten Staaten sind heute nur noch 41 Basispunkte von einer inversen Zinsstrukturkurve entfernt und somit von einer potentiellen Rezession. Mit verzerrten Statistiken entwickeln sich die Arbeitslosenquote, die Inflation und das Wirtschaftswachstum offiziell positiv, dennoch stellt sich die Frage, ob die Fed den Weg einer fundamental nicht gerechtfertigten Zinserhöhungswut stringent weiter gehen will oder die derzeitige Entwicklung als Warnsignal wertet und mit weiteren Zinsanhebungen zunächst abwartet.

Abbildung: Steigung der Zinsstrukturkurve (Differenz aus zehnjährigen und zweijährigen US-Anleihen)



Quelle: Fed of St. Louis , eigene Darstellung

In der Währungsunion lässt sich zwar nicht immer ein Zusammenhang zwischen Rezession und inverser Zinsstrukturkurve erkennen, dennoch ist auch hier eine Tendenz zu erkennen. Derzeit liegt die Zinsdifferenz bei über 150 Basispunkten, womit diesbezüglich keine Anzeichen auf wirtschaftlichen Stillstand stehen. In der Eurozone kann sich das jedoch schnell ändern, sollte die EZB die Zinsen wieder anheben. Dann hätte insbesondere Italien ein großes Problem. Zwischen Januar 2010 und März 2018 wuchs der italienische Schuldenberg im Durchschnitt monatlich um 0,3 Prozent an. Unter Berücksichtigung von derzeit 1,9 Billionen Staatslasten ergibt sich daraus ein monatlicher Zuwachs an Verbindlichkeiten von über 5,8 Milliarden Euro. Derzeit liegt die durchschnittliche Verzinsung bei 2,6 Prozent. Eine Zinserhöhung um lediglich einen Basispunkt bringt zusätzliche Belastungen von 1,9 Milliarden Euro mit sich. Schwer vorstellbar, dass Italien angesichts wirtschaftlicher Schwierigkeiten mit steigenden Zinsen und den einhergehenden Zusatzbelastungen zu Recht kommen wird. Italien steht sinnbildlich für andere Länder und Unternehmen, die durch das Niedrigzinsumfeld künstlich am Leben gehalten werden. Die Frage ist nur, wie viele „Zombieunternehmen“ weilen unter uns und gefährden das gesamte Wirtschaftsgefüge bei steigenden Zinsen?

Zwar läuft das Anleihekaufprogramm im September 2018 sehr wahrscheinlich aus, da der EZB auch schlichtweg die Anleihen ausgehen, die nach eigens aufgestellten Kriterien erworben werden können. Nichtsdestotrotz werden auslaufende Titel ersetzt und die Bilanz der EZB bleibt zunächst konstant. Den enormen Schuldenbergen einiger Länder oder Unternehmen ist sich die EZB durchaus bewusst. Genauso wie der Abhängigkeit einiger wichtiger Marktteilnehmer von Niedrigzinsen. Die EZB wird in kleinsten Trippelschritten sukzessive die Zinsen anheben müssen, um dann auf Grundlage der Reaktion des Marktes weiter vorgehen. Zwar könnte sich Deutschland durchaus höhere Zinsen leisten, doch das gilt längst nicht für alle Staaten und Unternehmen der Eurozone. Eine echte Zinstrendwende wird derzeit von unserem System nicht signalisiert.

## 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](mailto:info@neuwirth.de)  
Web: [www.neuwirth.de](http://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.