



# Zinskommentar

06.07.2021

In den Jahren nach der Finanzkrise stürzte die Eurozone in eine schwere Schuldenkrise, die bis heute noch nicht vollständig überwunden ist. Mit der Covid-19-Pandemie erlebt die Eurozone eine der schwersten Wirtschaftskrisen aller Zeiten, welche die Euroländer und die Europäische Zentralbank (EZB) zu Investitionen in Billionenhöhe zwingt. Der sich anhäufende Schuldenberg bereitet einigen Marktteilnehmern in Angesicht steigender Zinsen Sorgen. Doch ist diese Sorge berechtigt? Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars mehr über die Wahrscheinlichkeit einer Eurokrise 2.0.

## Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats-Euribor verharrt seit Dezember zwischen - 0,57% und - 0,53% und steht aktuell bei - 0,546%. Bis Ende 2021 erwarten wir einen Seitwärtsverlauf zwischen - 0,50% und - 0,60%. Dieser orientiert sich an der Einlagenfazilität der EZB.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz/3M steht derzeit bei 0,06%. Mit Sicht auf die nächsten 6-12 Monate rechnen wir mit steigenden Kapitalmarktzinsen. Ob es sich um eine echte Zinstrendwende handelt, oder nur um einen Zinsbuckel wie in 2011, beantworten wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch.

## Eurokrise 2.0?

Die Eurokrise im Jahr 2012 betraf vor allem südeuropäische Länder wie Griechenland, Portugal, Italien und Spanien. Genau diese Länder sind auch besonders stark von der Coronakrise betroffen, da der südeuropäische Raum stark vom Tourismus geprägt ist. Die negativen Folgen der Eurokrise (z.B. eine strikte Sparpolitik) sind bis heute spürbar und werden durch die derzeitige Lage noch weiter verschärft. Die Frage, ob sich Länder wie Griechenland oder Italien zukünftig weiterhin refinanzieren können, ist also durchaus berechtigt.

Grundsätzlich ist es äußerst komplex die finanzielle Gesundheit und Schuldentragfähigkeit eines Staates anhand eines Faktors messen zu können. In der Regel werden die folgenden zwei Kennzeichen herangezogen und kombiniert: Die Staatsverschuldung im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) (engl. Debt-to-GDP ratio) und der Finanzierungsbedarf im Verhältnis zum BIP (engl. Gross-Financing-Needs-to-GDP). Insbesondere Letzteres erfasst die kurz- und mittelfristige Risiken für die Finanzstabilität. Bei einem hohen Finanzierungsbedarf besteht auch eine größere Notwendigkeit sich Kapital auf den Finanzmärkten zu beschaffen, was wiederum die Risiken für die Finanzstabilität erhöht.

Die Schuldentragfähigkeit lässt sich dennoch nur schwer anhand allgemeiner Obergrenzen festmachen, wie z.B. der Maastricht-Kriterien, die unter anderem eine maximale Staatsverschuldung in Höhe von 60% des BIP vorgeben. Argentinien wurde beispielsweise zahlungsunfähig bei einer Schuldenquote von 60%, wohingegen Japan seit Jahrzehnten in der Lage ist eine Schuldenquote von über 200% zu bedienen. Um eine nachhaltige Schuldenpolitik zu betreiben, empfiehlt der Internationale Währungsfonds (IWF) einen Finanzierungsbedarf im Verhältnis zum BIP, der zwischen 15% und 20% liegt. Eine [Analyse](#) des europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) legt nahe, dass bei einer hohen Staatsverschuldung eine Veränderung des Finanzierungsbedarfs zu einem erhöhten Länderrisiko führt (gemessen anhand der Zinsen auf Staatsanleihen).

Griechenland hat mit fast 209% die höchste Staatsverschuldung in der gesamten Eurozone (Vgl. Abbildung 1). Italien hingegen hat den größten Finanzierungsbedarf und die höchsten Ausgaben für laufenden Zinszahlungen. Die vorliegenden Zahlen zeichnen also durchaus ein düsteres Bild der Schuldentragfähigkeit südeuropäischer Länder. Doch spricht das schon für eine weitere Eurokrise, sobald die Zinsen und damit die Refinanzierungskosten steigen?

Abbildung 1: Ausgewählte Kennzahlen der Euroländer

Member State	Government Debt % GDP <sup>1</sup>		Government Budget balance % GDP <sup>1</sup>		Government Structural Budget balance % potential GDP <sup>1</sup>		Government Expenditure for Interest on public debt % GDP <sup>1</sup>		GDP Growth (y-o-y) <sup>1</sup>	Gross Financing Needs <sup>1</sup> % GDP	Holders of government debt % of total government debt 2020 <sup>1</sup>				Yield on sovereign bonds (10 years) April 2021	Risk to medium-term fiscal sustainability <sup>4</sup>
	2020	2021	2020	2021	2020	2021	2020	2021			2021	Non-residents	Domestic Financial Institutions (excl. central bank)	National Central Bank		
BE	114.1	115.3	-9.4	-7.6	-5.6	-5.8	2.0	1.7	4.5	21.1	55.9	24.7	16.0	3.3	0.04	High
DE	69.8	73.1	-4.2	-7.5	-1.8	-6.2	0.7	0.6	3.4	15.9	45.4	29.9	22.5	2.3	-0.33	Low
EE	18.2	21.3	-4.9	-5.6	-2.8	-4.2	0.0	0.0	2.8	6.3	70.9	23.6	0.0	5.5	0.09	Low
IE	59.5	61.4	-5.0	-5.0	-4.6	-4.7	1.0	0.9	4.6	10.1	51.0	:	:	:	0.08	Low
EL	205.6	208.8	-9.7	-10.0	-4.7	-6.6	3.0	2.7	4.1	15.9 <sup>2</sup>	75.0 <sup>3</sup>	:	:	:	0.88	High
ES	120.0	119.6	-11.0	-7.6	-4.2	-4.9	2.2	2.1	5.9	25.6	43.9	32.7	23.3	0.2	0.37	High
FR	115.7	117.4	-9.2	-8.5	-4.7	-6.7	1.3	1.2	5.7	25.2	48.8	30.3	17.8	3.0	-0.01	High
IT	155.8	159.8	-9.5	-11.7	-4.9	-9.3	3.5	3.3	4.2	29.0	29.8	39.5	21.6	9.1	0.80	High
CY	118.2	112.2	-5.7	-5.1	-4.7	-4.7	2.2	2.1	3.1	9.4	80.9	17.9	0.6	0.6	0.41	Medium
LV	43.5	47.3	-4.5	-7.3	-3.3	-6.2	0.7	0.6	3.5	6.1	66.8	10.2	19.4	3.6	-0.21	Low
LT	47.3	51.9	-7.4	-8.2	-6.7	-7.0	0.7	0.5	2.9	11.2	69.4	9.4	20.5	0.7	0.16	Low
LU	24.9	27.0	-4.1	-0.3	-1.9	1.1	0.2	0.2	4.5	3.7	:	:	18.6	:	-0.38	Low
MT	54.3	64.7	-10.1	-11.8	-7.5	-9.7	1.3	1.4	4.6	14.0	17.8	45.2	17.4	19.6	0.44	Medium
NL	54.5	58.0	-4.3	-5.0	-2.0	-3.4	0.7	0.5	2.3	15.6	37.8	35.6	24.2	2.4	-0.30	Low
AT	83.9	87.2	-8.9	-7.6	-5.7	-5.8	1.3	1.2	3.4	14.9	64.1	14.1	21.4	0.4	-0.04	Medium
PT	133.6	127.2	-5.7	-4.7	-2.0	-3.2	2.9	2.6	3.9	15.1	49.0	18.7	18.5	13.8	0.35	High
SI	80.8	79.0	-8.4	-8.5	-6.7	-7.7	1.6	1.5	4.9	12.9	57.5	14.6	27.6	0.3	0.02	Medium
SK	60.6	59.5	-6.2	-6.5	-4.7	-6.0	1.2	1.2	4.8	10.3	53.6	18.1	27.1	1.2	-0.06	Medium
FI	69.2	71.0	-5.4	-4.6	-3.4	-3.3	0.7	0.5	2.7	15.0	60.8	15.3	21.8	2.1	-0.08	Low
EA-19	100.0	102.4	-7.2	-8.0	-3.6	-6.2	1.5	1.4	4.3	20.5	43.9	30.9	20.8	4.4	:	:

Quelle: A. Zoppè und G. Gotti (Europäisches Parlament).

Stand heute besteht noch kein Risiko für eine weitere Schuldenkrise im Euroraum und zwar aus den folgenden Gründen. Zunächst können die durch die Coronakrise entstandenen Löcher in den Staatskassen durch den [Aufbaufonds](#) (NextGenerationEU) gestopft werden. Insgesamt stellt die Europäische Union (EU) mehr als 700 Milliarden Euro an Zuschüssen und Darlehen zur Verfügung. Darüber hinaus ist in allen Eurozonenländern die jährliche Wachstumsrate des BIPs höher als die Zinszahlungen, womit die Schuldenquote langfristig sinkt (Vgl. Abbildung 1). Des Weiteren konnten Länder wie Griechenland einen Großteil der alten Schuldenlast zu wesentlich günstigeren Konditionen (teilweise mit bis zu 100 Jahren Laufzeit) refinanzieren. Somit besteht eine relative geringe Zinslast, die noch Luft nach oben hat. Nicht zuletzt sorgt die EZB mit Hilfe von gewaltigen Anleihekaufprogrammen (PEPP, APP) dafür, dass sich die Eurozonenländer weiterhin im vollen Umfang und zu günstigen Konditionen über den Kapitalmarkt finanzieren können (Vgl. Abbildung 1). Die Renditen auf zehnjährige Staatsanleihen haben sich seit der Eurokrise 2012 wieder weitestgehend angeglichen und die EZB wird vieles dafür tun, um den Status Quo zu erhalten. Dies bedeutet: Absage für Eurokrise 2.0!

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:  
<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

### Haftungs-, Datenschutz und Schutzrechtshinweise

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 Finance 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.

Links auf fremde Webseiten: Inhalte fremder Webseiten, auf die wir direkt oder indirekt verweisen, liegen außerhalb unseres Verantwortungsbereiches und machen wir uns nicht zu Eigen. Für alle Inhalte und insbesondere für Schäden, die aus der Nutzung der in den verlinkten Webseiten aufrufbaren Informationen entstehen, haftet allein der Anbieter der verlinkten Webseiten.

Urheberrechte und Markenrechte: Alle auf dieser Website dargestellten Inhalte, wie Texte, Fotografien, Grafiken, Marken und Warenzeichen sind durch die jeweiligen Schutzrechte (Urheberrechte, Markenrechte) geschützt. Die Verwendung, Vervielfältigung usw. unterliegen unseren Rechten oder den Rechten der jeweiligen Urheber bzw. Rechteinhaber.

Hinweise auf Rechtsverstöße: Sollten Sie innerhalb unseres Internetauftritts Rechtsverstöße bemerken, bitten wir Sie uns auf diese hinzuweisen. Wir werden rechtswidrige Inhalte und Links nach Kenntnisnahme unverzüglich entfernen.

Datenschutzhinweise:

Wir schützen Ihre persönlichen Daten gemäß den Vorgaben der DSGVO. Wie wir diese verarbeiten, erfahren Sie in unserem Merkblatt zum Datenschutz, das Sie unter <https://www.neuwirth.de/rechtliches/datenschutzerklaerung> abrufen können.

Datenschutzhinweise zum Newsletter:

Sie empfangen unseren Newsletter mit Informationen auf Grund unserer Geschäftsbeziehung und/oder Ihrer vorhergehenden Einwilligung. Mit diesem Newsletter analysieren wir durch individuelle Messungen, Speicherungen und Auswertungen die Öffnungsraten und der Klickraten in Empfängerprofilen zu Zwecken der Gestaltung künftiger Newsletter entsprechend den Interessen unserer Leser. Die Einwilligung kann mit Wirkung für die Zukunft jederzeit durch die Abbestellung des Newsletters widerrufen werden.

Sollten Sie unseren Service nicht mehr in Anspruch nehmen wollen, klicken Sie bitte [hier](#).