



# Zinskommentar

02.02.2021

Viele Marktbeobachter haben vor der Coronakrise eine zeitnahe Rückkehr der Inflation ausgeschlossen. Dies hat sich mit der Verabschiedung von Milliardenhilfen in bisher unbekanntem Ausmaße geändert. Die Wahrscheinlichkeit inflationärer Tendenzen ist signifikant höher als noch vor einem Jahr. Steigende Preise bedeuten auch fast immer steigende Zinsen. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars mehr über die Hintergründe der aktuellen Entwicklungen.

## Markt-Monitoring und Ausblick

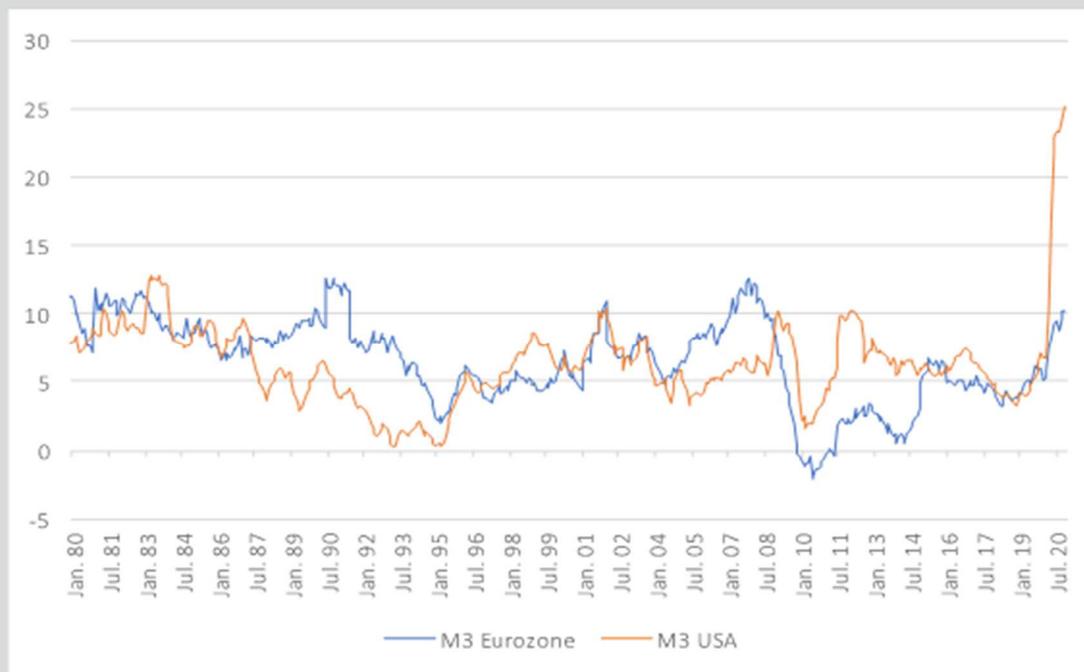
Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats-Euribor fällt seit Mitte März 2020 von - 0,161% auf aktuell - 0,548%. Bis Mitte 2021 erwarten wir einen Seitwärtsverlauf zwischen - 0,50% und - 0,60%. Dieser orientiert sich an der Einlagenfazilität der EZB.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz/3M steht derzeit bei - 0,21%. Mit Sicht auf die nächsten 6-12 Monate rechnen wir eher weiterhin mit negativen, 10-jährigen SWAP-Sätzen.

## Zinswende schon in 2021?

Ein wesentlicher und schon oft im Rahmen des Zinskommentars beschriebener Faktor ist das starke Geldmengenwachstum auf Basis M3 (Vgl. Abbildung 1). Mehr Geld im Umlauf bei gleichbleibendem Angebot von Produkten und Dienstleistungen bedeutet höhere Preise. Allein das Anleihekaufprogramm (PEPP) der Europäischen Zentralbank (EZB) beläuft sich auf inzwischen 1,85 Billionen Euro und übertrifft bei Weitem alle zuvor verabschiedeten Programme. In den USA stieg die Geldmenge M3 zwischen Februar 2020 und November 2020 von rund 15,4 Billionen Dollar auf fast 19,1 Billionen Dollar. Das entspricht einem Anstieg von fast 25 Prozent. In der Eurozone stieg die Geldmenge im selben Zeitraum von rund 13,1 Billionen Euro auf 14,3 Billionen Euro, was ein Anstieg von rund 9 Prozent bedeutet. Damit ist insbesondere in den USA die Geldmenge historisch stark gestiegen (Vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1: Geldmengenwachstum in der Eurozone und in den USA (prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr)



Quelle: Fed of St. Louis

Ein Anstieg der Geldmenge (M3) ist jedoch nicht zwangsläufig gleichzusetzen mit einem Anstieg des Bargeldumlaufes, da die Geldmenge auch Bankguthaben bzw. Sichteinlagen der Nichtbanken umfasst. Ein Großteil der finanziellen Hilfen ist zunächst auf die Konten der nationalen Staaten geflossen, wo nur ein Bruchteil bisher verwendet wurde. Laut des Statistischen Bundesamtes (Destatis) stieg die öffentliche Verschuldung zwischen dem Jahresende 2019 und dem 3. Quartal 2020 um 15,6 Prozent oder 296,4 Milliarden Euro. Daraus ergibt sich eine Rekordverschuldung von 2,2 Billionen Euro für den deutschen Staat. Insgesamt lässt sich in allen Ländern der Eurozone und in den USA ein starker Anstieg der Staatsschuldenquote (Schulden in Prozent des BIP) beobachten.

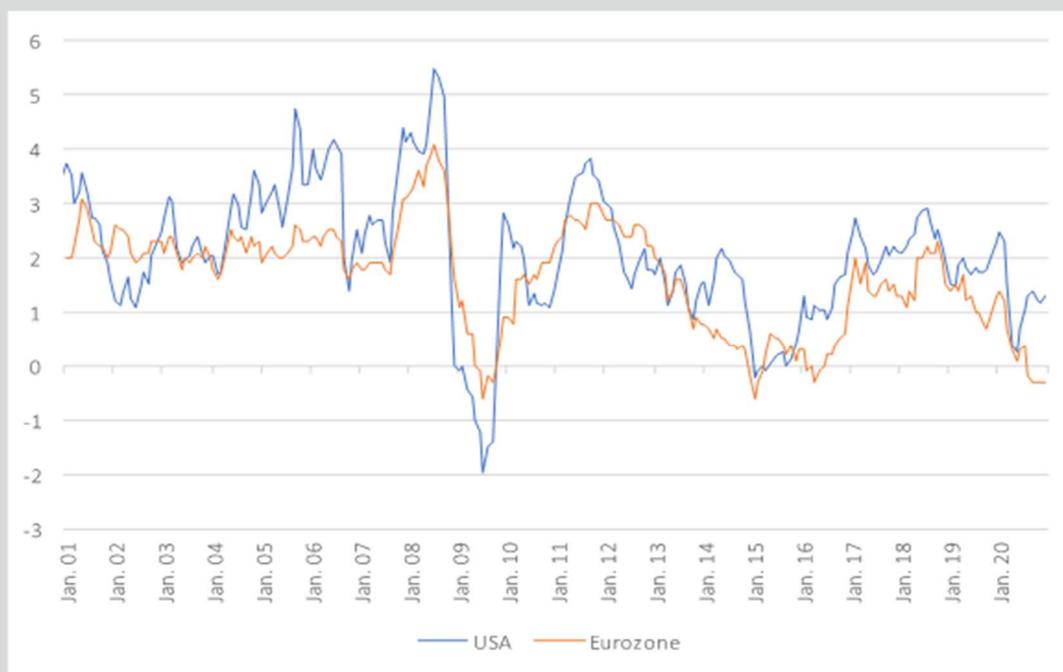
Entscheidend für die Entwicklung der Inflation ist, wieviel der Mittel tatsächlich in der Realwirtschaft landen und nicht auf irgendwelchen Bankkonten parkt. Auch wenn schon ein Teil des Geldes in Form von Kurzarbeitergeld oder Soforthilfen geflossen ist, haben viele Haushalte wesentlich mehr gespart als noch vor der Coronakrise. So haben laut der DZ Bank allein die Deutschen im vergangenen Jahr rund 16 Prozent ihres Einkommens gespart und damit fünf Prozentpunkte mehr als 2019.

Für die Entwicklung der Inflation und damit der Zinsen ist das Konsumverhalten nach der Bewältigung der Coronakrise entscheidend. Einige Ökonomen erwarten, dass sich der Konsum

nach Beendigung der Kontakt- und Mobilitätsbeschränkungen erholen wird. Dieser Nachholeffekt könnte insbesondere für Dienstleistungen im Reise- und Tourismussegment eintreten. Neben einer Erholung des Konsums könnten strukturelle Entwicklungen inflationäre Tendenzen verstärken. Der bekannte Ökonom Charles Goodhart sieht insbesondere in der abnehmenden Globalisierung (Verknappung von verfügbaren Arbeitnehmern) und dem demografischen Wandel (geringere Sparquote) Faktoren einer anziehenden Inflation. Konsum konkurriert auch immer mit Investition (im Sinne von Geld anlegen), weshalb statt einer stark anziehenden Inflation ein Anstieg der Vermögenspreise denkbar ist. Schon jetzt sprechen einige Marktbeobachter von einer Blasenbildung insbesondere am amerikanischen Aktienmarkt.

In den USA konnte sich die Inflation bereits von einem kurzzeitigen Schock erholen und lag zuletzt bei rund 1,3 Prozent im Dezember 2020 (Vgl. Abbildung 2). In der Eurozone hingegen sanken die Preise abermals um 0,3 Prozent gegenüber Dezember 2019. Die Diskrepanz zwischen den USA und der Eurozone lässt sich neben der stärker gestiegenen Geldmenge in den USA anhand der weniger starken Kontakt- und Mobilitätsbeschränkungen erklären. In den USA ist somit die Wahrscheinlichkeit steigender Zinsen noch in diesem Jahr wesentlich höher.

Abbildung 2: Inflationsentwicklung in den USA und der Eurozone



Das renommierte ifo Institut aus München erwartet für die Eurozone im Jahr 2021 eine durchschnittliche Inflation von 1,6 Prozent. Ob dieses Niveau auch tatsächlich erreicht wird, scheint bislang unrealistisch. Im Falle einer schnellen Immunisierung der Bevölkerung und eines starken Nachholeffekts des Konsums wird ein rascher Anstieg der Inflation eintreten, weshalb die Marktentwicklungen genau beobachtet werden müssen.

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

#### 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.

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