

## **09.01.2015 Neuwirth Finance Zins-Kommentar**

Seit diesem Sommer sind die Rohölpreise um fast 50 Prozent abgesackt. Derzeit kostet Rohöl so wenig wie seit mehr als fünf Jahren nicht mehr. Das hat durchaus die Phantasie zu den Konjunkturerwartungen vieler Finanzexperten Flügel verliehen.

Sind eine Belebung der Wirtschaft, damit auch wachsende Inflationsraten und in der Folge steigende Zinsen aber tatsächlich zu erwarten?

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

Kurzfristiger Zins: Über den Jahreswechsel hat der 3-Monats-Euribor sich von seinem ohnehin schon historischen Tiefststand weiter nach unten bewegt und steht nun bei 0,070%. Der Zinsabstand zwischen 3-Monats-Euribor und 10-jährigem SWAP-Satz hat sich auf nunmehr 69 Basispunkte reduziert, bei den entsprechenden Pfandbriefsätzen sind es noch 71 Basispunkte.

Langfristiger Zins: Sehr kräftig nach unten ging es seit Anfang Dezember vorigen Jahres beim 10jährigen SWAP-Satz, der um 20 Basispunkte auf aktuell 0,779% gefallen ist. Noch drastischer sind die öffentlichen 10-Jahres-Pfandbriefe innerhalb desselben Zeitraums gefallen und stehen nun um 27 Basispunkte leichter bei 0,760%.

### **Zins-Kommentar:**

#### **Wie wirkt der aktuell fallende Ölpreis auf die Teuerung und damit auf den Zins?**

Die drastisch gefallen Energiekosten haben die Preise im Euroraum erstmals seit dem Krisenjahr 2009 wieder sinken lassen. Die europäische Statistikbehörde teilte mit, dass die Inflationsrate im Dezember 2014 bei 0,2 Prozent und damit bei lediglich dem halben Wert des Vorjahres lag. Im Vormonat lag die Teuerung noch bei 0,3 Prozent.

Der Rückgang nährt Sorgen vor einer Deflation - einer Spirale aus sinkenden Preisen und schrumpfender Wirtschaft.

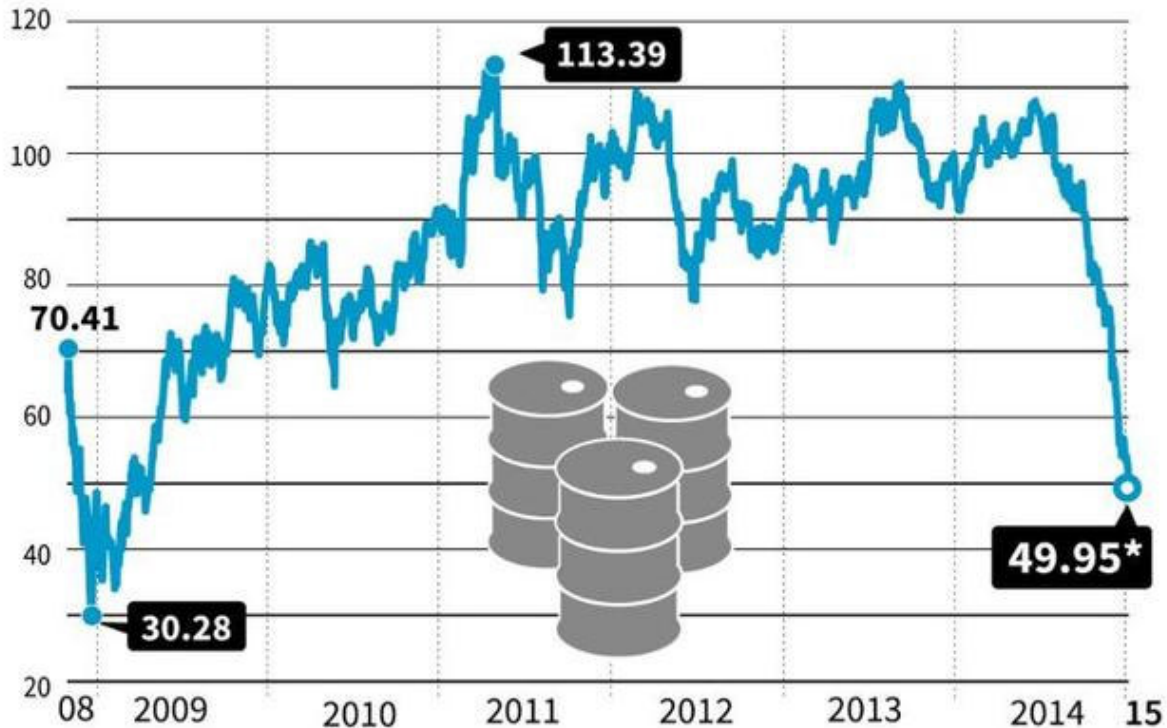
Angesichts des weiteren Verfalls der Ölpreise schließt die Bundesbank negative Inflationsraten in Deutschland nicht mehr aus. "Die Inflationsrate könnte in den nächsten Monaten sogar unter null sinken", sagte Notenbankchef Jens Weidmann.

Die Furcht vor Deflation, einem Preisverfall auf breiter Front, lässt das Vorhaben der EZB zum Ankauf von Staatsanleihen in großem Umfang in greifbare Nähe rücken. Damit soll mehr Geld in die Wirtschaft gelangen und die Preise angekurbelt werden. "Die Daten erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB schon auf ihrer Januar-Sitzung breit angelegte Staatsanleihekäufe beschließen wird", schrieben die Volkswirte der Commerzbank. "Es wächst die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB noch mehr machen könnte als sie bislang in Aussicht gestellt hat", sagte auch Ökonom Ulrich Leuchtmann. Denn die Deflationsrisiken seien aufgrund des Ölpreisverfalls größer als vermutet.

# US oil price drops below \$50 a barrel

West Texas Intermediate in New York

In dollars



Source: FED St. Louis

\*Jan 5 **AFP**

Außerdem werden wohl die Zinsen weiterhin auf ihrem Null-Niveau verbleiben.

„Die Zinsen sind seit langem sehr, sehr niedrig - und das wird wahrscheinlich noch eine Zeit so bleiben“, sagte EZB-Chef Mario Draghi in einem Interview mit dem "Handelsblatt" vom 2. Januar.

Auch die Chefin der Finanzdienstleistungsaufsicht Bafin, Elke König, geht davon aus, dass das Zinsniveau auch in diesem Jahr nicht steigen wird. Die EZB werde im Kampf gegen die Konjunkturschwäche weiter auf einen niedrigen Leitzins setzen.

Das widerspricht den jüngsten Wachstumsphantasien etlicher Wirtschaftsexperten und stellt die Frage in den Raum, warum so höchst unterschiedliche Meinungen existieren.

Die meisten Verbraucher können von der Entwicklung bisher profitieren, weil Energie- und Kraftstoffpreise derzeit so günstig sind wie seit vier Jahren nicht mehr. Allerdings werden in der Folge bald auch die Gehälter stagnieren. In Deutschland betrug die durchschnittliche Gehaltssteigerung zuletzt noch 3 Prozent und ein weiteres Absinken ist nicht unwahrscheinlich, zumal in vielen Unternehmen die offiziellen Inflationsraten bei Gehaltsanpassungen eine Rolle spielen.

Es sollte auch gesehen werden, dass der Grund für die fallenden Notierungen das Überangebot an Rohöl, gepaart mit einer schwächeren Nachfrage danach ist. Das hat sich bereits negativ bei den Rohölproduzenten bemerkbar gemacht, die wegen des massiven Preisverfalls stark rückläufige Einnahmen haben. Schlecht sind sinkende Ölpreise natürlich auch für Termingeschäfte die zu viel zu hohen Preisen abgeschlossen wurden.

Es bleibt dahingestellt, inwieweit es als „Pfeifen im Walde“ gewertet werden muss, wenn Weidmann dennoch betont: "Eine für einige Monate unter null liegende Inflationsrate stellt für mich noch keine Deflation dar." Die wäre erst mit einer sich selbst verstärkenden Abwärtsspirale aus negativen Inflationsraten, Rückgängen der Wirtschaftsleistung und Lohnsenkungen real. Das wäre möglich, wenn Haushalte Anschaffungen in der Hoffnung auf immer niedrigere Preise verschieben und sich Unternehmen bei Investitionen ähnlich verhalten. Im Ergebnis friert die Wirtschaft ein. "Dieses Risiko ist weiterhin gering." so Weidmann. Allerdings werde der Preisauftrieb noch längere Zeit auf einem niedrigen, vielleicht sogar sehr niedrigen Niveau bleiben.

Eine sehr geringe Inflation ist auch für Schuldner problematisch, denn dadurch sinkt der reale Wert der Schulden von Privaten, Unternehmen und auch Staaten langsamer und der Schuldenabbau wird erschwert. Bei Deflation steigen die Schulden sogar!

Eine Erholung von der europäischen Schuldenkrise durch „Herauswachsen“ ist ziemlich unwahrscheinlich, denn dafür wäre wohl ein Wirtschaftswachstum wie in einigen Schwellenländern notwendig, das üblicherweise 3 bis 7 Prozent beträgt. Das scheint für die Eurozone eher nicht realistisch zu sein.

[ralf.haase@neuwirth.de](mailto: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](mailto: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.