

29.11.2013 Neuwirth Finance Zins-Kommentar

Die deutschen Sparer sind angesichts ihrer dahinschmelzenden Vermögen empört: Anlagen bringen kaum noch Rendite, das niedrige Zinsniveau kostet sie Milliarden. Auch die private Altersvorsorge wird schwieriger. Von „Enteignung“ ist die Rede – zu Unrecht, wie Experten meinen.

Lesen Sie im heutigen Zinskommentar, warum niedrige Zinsen in Europa notwendig sind.

Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Nur sehr wenig - von 0,218 auf 0,230% - ist der 3-Monats-Euribor in den letzten zwei Wochen gestiegen – immer noch eine leichte Schwankung um ein sehr niedriges Niveau im mittelfristigen Seitwärtstrend. Wie auch im heutigen Zinskommentar beschrieben, signalisiert der allgemeine Trend auf geraume Zeit niedrige Zinsen. Immobilienfinanzierungen bleiben somit zumindest im kurzfristigen Bereich billig.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz ist innerhalb der vergangenen Zweiwochenfrist wieder etwas unter die 2%-Marke auf 1,983% gefallen.

Auch die zehnjährigen öffentlichen Pfandbriefsätze sind in den vergangenen 14 Tagen wieder deutlicher um gut 11 Basispunkte gesunken und stehen nun bei 2,075%.

Somit zeichnet sich auch im langfristigen Zinsbereich keine Trendwende nach oben ab.

Zins-Kommentar:

Niedrige Zinsen bis zum Horizont

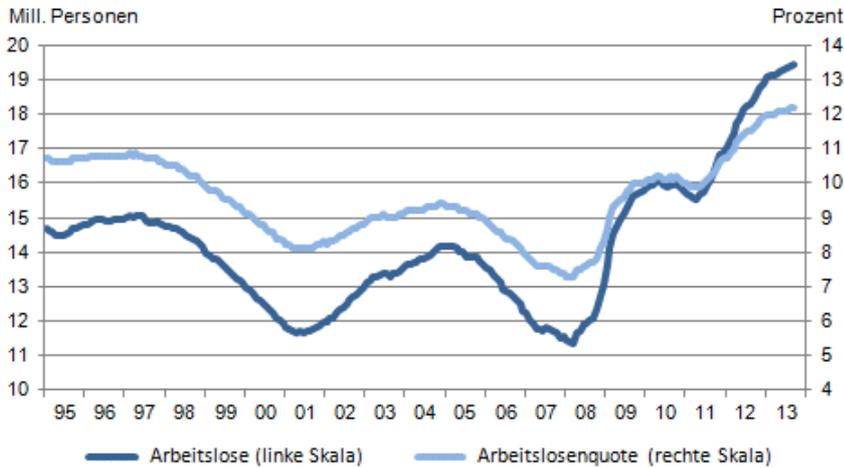
Kaum jemand redet noch von Inflation. Das neue "Modewort" heißt Deflation! Und schon gibt es erste Stimmen und "Studien", die die Anlage in Gold, Aktien und, man staune, auch Anleihen als vermögenssichernde und renditebringende Strategie preisen. So haben die Analysten der Credit Suisse in Zusammenarbeit mit der London Business School eine Langfriststudie angelegt, nach der "in Zeiten extremer Deflation ... der Realertrag mit Anleihen im Schnitt 20 Prozent pro Jahr [betrug]" und "Aktien in einem extrem deflationären Umfeld eine reale Rendite von im Schnitt elf Prozent pro Jahr" bringe. Die Goldbesitzer hätten in solchen Zeiten eine Realrendite von zwölf Prozent pro Jahr erzielt.

Aber was ist eigentlich dran am neuen Trendthema? Haben wir in der Eurozone bereits eine negativen Lohn-Preis-Spirale, einen "sich kumulativ selbstverstärkenden Prozess in einer Volkswirtschaft, bei dem Güter- und Faktorpreise gleichzeitig fallen" (Quelle: Wikipedia)?

Peter Bofinger, Professor für Volkswirtschaftslehre an der Uni Würzburg und Mitglied des Sachverständigenrats, meint dazu: "Ich kann mir vorstellen, dass wir im Euroraum in eine Deflation reinrutschen. Die Arbeitslosigkeit in Europa ist extrem hoch, was heißt, dass die Löhne tendenziell fallen. Nach den Mieten sind die Löhne die wichtigste Determinante für die Inflation. Die Arbeitslosigkeit wird in Europa aber auch 2014 und 2015 kaum zurückgehen, der Druck auf die Löhne bleibt also. Gut, nun kann man sagen: In den Südländern müssen

die Löhne sinken, damit diese Staaten wieder wettbewerbsfähig werden. Bloß in den Nordländern steigen die Löhne nicht besonders stark. In dieser Situation ist es klar, dass man Deflationsdruck bekommt."

Arbeitslosigkeit in der Währungsunion



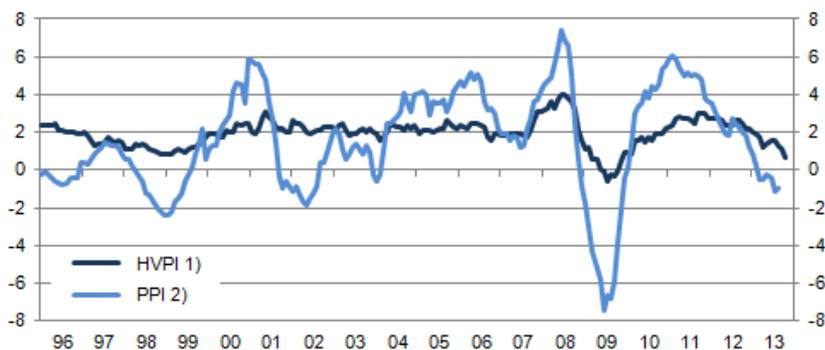
Quelle: Eurostat

©UR

Da die Arbeitslosenquote mit 12,2 Prozent sehr hoch ist, werden die Löhne 2014 um kaum mehr als 1,5 Prozent steigen. Dadurch sinken die Lohnstückkosten, was den Unternehmen das Aufrufen von "Kampfpreisen" ermöglicht und die Erzeuger- schneller als die Verbraucherpreise sinken lässt. Durch den allgemeinen Rückgang der Einkaufskosten entsteht ein weiterer deflationärer Impuls.

Konsumenten- und Produzentenpreise in Euroland*)

in Prozent gg. Vj.



1) Harmonisierter Verbraucherpreisindex 2) Produzentenpreisindex für das produzierende Gewerbe ohne Bau

Quelle: Eurostat

©UR

Die Schuldenbremsen der Staaten wirken einerseits negativ auf das Preisniveau und andererseits fördern sie die Vermögensdeflation. Prof. Bofinger ist der Überzeugung, dass die Schuldenbremsen dafür sorgen, dass "...die Sparer enteignet werden - und nicht EZB-Chef Mario Draghi. Die Deutschen sparen jedes Jahr etwa 150 Milliarden Euro an. Sie sind ziemlich konservativ, suchen also möglichst sichere Investitionsmöglichkeiten wie Anleihen. Aber sichere Anleihen - also die Staatsanleihen - dürfen nicht in großem Umfang ausgegeben werden, weil die Staaten sparen müssen, weshalb das Geld ungenutzt bleibt und die Zinsen gegen null tendieren."

Nach der Umverteilung der Einkommen, die wir in den vergangenen 15 Jahren erlebt haben, ist ein Ausgleich wohl auch nötig: Denn der Anteil der Arbeitseinkommen am Volkseinkommen ist in diesem Zeitraum stetig zurückgegangen, während die Kapitaleinkommen stark gestiegen sind. Diese Gewinne werden erspart und nicht reinvestiert.

Wenn auch angesichts dieser Fakten eine echte Deflation (noch liegt die Inflationsrate über Null) möglich erscheint, kann Europa dieser Gefahr durch die Arbeit einer der besten Notenbanken der Welt und den vielfältigen historischen Erfahrungen (z.B. Japan) real entgehen.

Was aber mehr als wahrscheinlich erscheint, ist ein sehr langes Zinstief. Hier ist eine Zinswende nach oben selbst am Horizont noch nicht zu erkennen. Und das ist auch gut so, denn nicht nur die Staaten sind heute extrem hoch verschuldet. Auch die privaten Haushalte haben sich in den letzten Jahren kräftig mit Krediten eingedeckt.



Die Kapitalflucht in deutsche Immobilien, die wir derzeit erleben, ist unter diesen Gesichtspunkten nachzuvollziehen: Die niedrigen Zinsen ermöglichen vielen die Investition in das "Betongold".

Immobilien sind zwar nur ein Schutz gegen Vermögensverluste durch Inflation, können aber unter Umständen in der Deflation auch ein sicherer Hafen sein. Ausschlaggebend ist, ob die Immobilienpreise langsamer oder schneller sinken als die Verbraucherpreise. Um noch einmal einen Vergleich zu Japan heranzuziehen: Dort waren die Hauspreise viel stärker eingebrochen, da eine Korrektur vormals völlig überteuerter Objekte hinzukam. In Deutschland gibt es, bis auf einige Übertreibungen an wenigen Hotspots, glücklicherweise keine Immobilienblase, so dass Anleger hier in einer möglichen Deflation real wohl keine Verluste erleiden sollten.

ralf.haase@neuwirth.de

Wünschen Sie weitere Informationen, freut sich unsere Mitarbeiterin Frau Frech 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.