

13.12.2013 Neuwirth Finance Zins-Kommentar

Wenn man sich den Zinsverlauf der vergangenen 100 Jahre anschaut (s.u.), drängt sich der Eindruck auf, dass sich die Weltwirtschaft in eine längere Zeit mit rezessivem Charakter bewegen muss. Ebenso wie vor der großen Depression in den USA und der Weltwirtschaftskrise bewegen sich die Zinsen seit 1980 tendenziell nur in eine Richtung: Nach unten! Sie haben nun fast den Nullpunkt erreicht.

Wohin soll das noch führen?

Lesen Sie Überlegungen dazu im heutigen Zinskommentar.

Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats Euribor ist von 0,230 auf 0,267% in relativ kurzer Zeit gestiegen. Der Grund dafür könnten einige Händler sein, die bereits auf steigende Zinsen spekulieren. Wir glauben auch, dass sich der Euribor durchaus mittelfristig auf die 0,5%-Marke hinbewegen könnte.

Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz ist innerhalb der vergangenen Zweiwochenfrist wieder etwas über die 2%-Marke auf 2,070% gestiegen.

Auch die zehnjährigen öffentlichen Pfandbriefsätze sind in den vergangenen 14 Tagen wieder deutlicher um gut 10 Basispunkte gestiegen und stehen nun bei 2,178%.

Zins-Kommentar:

Droht die Säkulare Stagnation?

Normalerweise müssten heute die Zinsen negativ sein. Das jedenfalls sagen Ökonomen, wenn sie vom "natürlichen Gleichgewichtszinssatz" sprechen.

Larry Summers, ehemaliger Finanzminister der USA vermutet, dass dieser Zinssatz, bei dem theoretisch Vollbeschäftigung herrscht, irgendwann im letzten Jahrzehnt unter Null gefallen ist und jetzt bei -2% oder -3% liegt.

In den zurückliegenden Jahrzehnten haben die Notenbanken (der westlichen Welt) die kurzfristigen Zinsen in jeder Rezessionsphase gesenkt, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Nun sind die Zinsen nahe Null und eine Erholung ist weiterhin maximal in den Prognosen, deren Wert stets zweifelhaft ist, zu sehen. Die Ersparnisse übersteigen die Investitionen deutlich. Mit nominalen Zinsen nahe Null kann der Nachfragerückgang mittels Zinssenkungen aber nicht mehr kompensiert werden. Die Wirtschaft wird nach dem Platzen der Schuldenblase in einer Liquiditätsfalle stecken.

Die Wirkung der immer weiter wachsenden Schulden hat für das Wachstum der Wirtschaft im Laufe der Jahre deutlich abgenommen. Wuchs die Wirtschaft in den Jahren nach dem Krieg z.B. in den USA um 4,60 Dollar für jeden neuen Dollar an Krediten, sank der Effekt auf 24 Cent für den Zeitraum von 1985 bis 2000 und auf 8 Cent in den Jahren 2001-2012.

Die Notenbanken haben u.a. mit dem Ankauf von Staatsanleihen recht unkonventionelle Wege beschritten, um Investitionsanreize zu geben und die Zinsen für die Staatshaushalte niedrig zu halten. Das realwirtschaftliche Ergebnis bleibt hinter den Erwartungen weit zurück. Fed und EZB haben mit nominalen Zinsen nahe Null kaum noch Spielraum, was sich im Falle einer weiteren Rezession verheerend auswirken könnte. Warnende Worte dieser Art konnte man jüngst von Summers hören. Die Notenbanken könnten die Leitzinsen zwar für immer niedrig halten, aber sie können nicht bis in alle Ewigkeit mit ihren unkonventionellen Maßnahmen fortfahren. Das zugrundeliegende Problem der Liquiditätsfalle jedoch könnte für immer fortbestehen.

Die Dimensionen des Schulden- und damit Forderungsanstiegs (denn jedem Kredit steht auch immer eine Forderung gegenüber) sind gigantisch. Seit 1980 haben sich die Schulden von Staaten, Nicht-Finanzunternehmen und privaten Haushalten in der westlichen Welt von 160% des BIP auf mehr als 340% des BIP verdoppelt. Real, also nach Inflation, haben Unternehmen mehr als dreimal, Staaten mehr als viermal und private Haushalte mehr als achtmal so viele Schulden wie 1980. Aber eben auch riesige Ersparnisse, die leider zu "faul" sind, produktiv zu investieren.

Peter Bofinger, Professor für Volkswirtschaftslehre an der Uni Würzburg und Mitglied des Sachverständigenrats sagte: "Wir haben gerade in Deutschland das Problem, dass es irrsinnig große Geldersparnisse gibt, diese aber niemand investieren will. In Deutschland war 2012 das Jahr mit den niedrigsten Investitionen seit der Lehman-Pleite."

Die Weltwirtschaft steht möglicherweise vor einer jahrzehntelangen Phase der Stagnation. So jedenfalls prognostiziert es Larry Summers. Die Ursache dafür sieht er im Überhang an jenen Ersparnissen, die nicht ausreichend zu Investitionen führen. Mit anderen Worten: Während die einen das Geld horten, fehlt es an anderer Stelle für sinnvolle Investitionen.

Summers sieht zwei Möglichkeiten, aus dem Dilemma herauszukommen – beide zielen darauf ab, die Nachfrage anzukurbeln: Man könnte erstens zeitweilig ein höheres Inflationsziel ausgeben. Über selbst-erfüllende Prophezeiung würden seiner Meinung nach die Realzinsen weiter in den negativen Bereich fallen und die Sparneigung senken. Die zweite Möglichkeit könnte darin bestehen, eine bargeldlose Wirtschaft einzuführen, in der alles Geld elektronisch ist. Dann könnte die Notenbank die Leitzinsen sogar ins Negative absenken, ohne dass das Geldsystem durch außerhalb des Bankensystems gehortete Vermögen destabilisiert würde.

Andere Ökonomen sehen weitere Wege, wie die Erzwingung von produktiven Investitionen aus den Sparguthaben oder Schuldenschnitte (und damit Vernichtung von Forderungen).

Aber viele scheinen sich einig zu sein, dass die säkulare Stagnation ein realistisches Szenario der Weltwirtschaft sein kann.

ralf.haase@neuwirth.de

[Der Neuwirth Finance Zins-Kommentar geht in die Weihnachtsferien!](#)

[Die nächsten aktuellen Zins-News erhalten Sie wieder am 10. Januar 2014](#)

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.