

## 02.02.2012 Neuwirth Finance Zins-Kommentar

Kurzfristige Zinsen sind im Vergleich zur vorletzten Woche weiter um 0,11 Prozentpunkte gefallen.

Längere Zinsbindungslaufzeiten sind um durchschnittlich 0,06 Prozentpunkte im Vergleich zur vorletzten Woche gestiegen.

### Zins-Kommentar:

#### Wie fragil ist unser Finanzsystem?

Wenn man sich die aktuellen Zinsentwicklungen anschaut, fällt vor allem eines auf: Die Differenzen zwischen lang- und kurzfristigen Konditionen nehmen tendenziell immer weiter ab. D.h. wir bewegen uns in einer äußerst flachen Zinsstruktur.

Während die 3jährigen Konditionen unter den 3monatigen Konditionen liegen, also hier eine inverse Zinsstruktur vorliegt, unterscheiden sich die 10-, 15- und 20-jährigen Zinssätze nur marginal. Es gibt am Markt sogar bereits Angebote für Festzinsen von 3,25% über 30 Jahre!

Das bedeutet, dass institutionelle Anleger, die in Pfandbriefe investieren, inzwischen an eine sehr lange Niedrigzinsphase glauben.

Dies bestätigt die Annahme von Neuwirth Finance, dass wir eine mittel- bis langfristige Niedrigzinsphase mit Tendenz zur Nullzinspolitik der Notenbanken vor uns haben.

Allerdings haben in der Historie auch schon solche flachen Zinsstrukturen auf einen baldigen Zinsaufschwung hingedeutet, wie 1998/99 oder 2005, allerdings noch nie auf einem derartig niedrigen Niveau.

Die inverse Zinsstruktur im 3-Jahres-Bereich könnte die Erwartung der Märkte für eine kurz bevorstehende Wirtschaftskrise sein. Das würde auch das derzeitig dramatisch niedrige Geldmengenwachstum erklären.

Alles in allem ist das Wirtschaftssystem extrem sensibel geworden. Bereits leichte Zinsschwankungen reichen aus, um Rezessionen herbeizuführen. Während das System Anfang der 80er Jahre noch einen Leitzins in Höhe von bis zu 13% aushielt, bevor eine Rezession eintrat, waren es 1990 noch 9,0%. In 2001 und 2008 brachten es bereits 5% zum Straucheln und 2011 war die Leitzinserhöhung unter der Ägide von Trichet in Höhe von insgesamt 0,5% schon so gefährlich, dass sein Nachfolger Draghi bereits 3 Tage nach Amtsantritt um 0,25% zurückruderte und gut einen Monat später in derselben Höhe.

Könnte es sein, dass das mit der bis ins Extreme ausgeweiteten Staatsverschuldung zusammenhängt? Ja, es könnte durchaus so sein, denn die Handlungsspielräume nehmen mit steigender Zinsbelastung und damit fallender Liquidität ab. Ein Schuldner, der sich bis an den Rand seiner Möglichkeiten belastet, fällt bei der kleinsten Zinserhöhung um. So geht es auch den Staaten und damit ihren Wirtschaftsräumen.

Einmal angenommen, unser Wirtschaftssystem war bereits 1980 an der Grenze seiner Leistungsfähigkeit angekommen und nur ein kontinuierlich fallender Zins

konnte den „Motor“ weiter „schmieren“ – wäre das nicht eine Erklärung für den ungewöhnlichen Tatbestand, dass ein immer höher verschuldeter Kreditnehmer immer geringere Zinsen zu zahlen hatte? Denn nur durch die immer weiter sinkenden Zinsen konnten die Staaten weiter Neuverschuldungen eingehen. Heute scheint das System nur noch durch eine langfristige Nullzinspolitik rettbar zu sein.

**Kurzfristiger Zins:** Im kurzfristigen Bereich (Basis: 3-M-Euribor, aktuell bei 1,11%) haben wir seit November die Wende nach unten erreicht. Der kurzfristige Zins fällt bis Mitte 2012 bis auf ca. 0,5%.

**Langfristiger Zins:** Die 10-jährigen Swap-Sätze verharren kurzfristig weiterhin auf Tiefst-Niveau. Hier erwarten wir in den nächsten Monaten einen Anstieg auf ca. 2,8% - 3,0% p.a.. Längerfristig, auf Sicht von 2-3 Jahren, werden 10-jährige Swap-Sätze von 1,5%-2,0% p.a. erwartet. Stärkere Zinssteigerungen auf lange Sicht sind passé, da wir uns nun am Übergang in eine Deflationsphase mit finanziellem Repressionscharakter befinden. Dies bedeutet eine Entschuldung der Staaten über negative Realzinsen. Über diesen Weg entschuldete sich z. B. die USA in der Nachkriegszeit.

Wünschen Sie weitere Informationen, freuen wir uns auf Ihren Anruf unter Tel. +49 (8151) 555 098 – 0 oder Ihre Nachricht an [info@neuwirth.de](mailto:info@neuwirth.de).