

## **22.10.2012 Neuwirth Finance Zins-Kommentar**

Wenn die EZB Staatsanleihen aufkauft, widerspricht das sicher dem Dogma des Staatsfinanzierungsverbotes. Aber ist diese Handlungsweise auch inflationstreibend und bedingt dadurch steigende Zinsen?

Unser Kommentator Ralf Haase stellt dazu einige Überlegungen an (siehe unten).

Doch zunächst die aktuelle Zins-Situation und die Aussichten, Fakten und Marktdaten für Finanzierungen beobachtet und zusammengestellt von Neuwirth Finance:

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

Kurzfristiger Zins: Die Talfahrt des 3-Monats-Euribor scheint unaufhaltsam: In den vergangenen 10 Tagen fiel er weiter um fast 2 Basispunkte und notiert nun auf einem Stand von 0,204%. Viel „Luft“ bis zur Null ist nun nicht mehr! So wird sich das Niveau wohl auf einen Wert zwischen 0,1% und 0,2% einpendeln und dort so lange verharren, bis sich die konjunkturellen Aussichten im Euro-Raum verbessern.

Langfristiger Zins: Beinahe langweilig geht es bei den zehnjährigen SWAP-Sätze zu: Sie bewegen sich bereits seit einiger Zeit seitwärts und schwanken nur wenig unterhalb der 2%-Marke. Aktuell stehen sie bei 1,86%.

Die öffentlichen Pfandbriefsätze sind in den letzten 10 Tagen wieder leicht angestiegen und notieren aktuell im Zehnjahres-Bereich bei 2,048%. Jedoch ist auch hier weiterhin keine Tendenz zum Verlassen des Seitwärtstrends zu erkennen.

### **Zins-Kommentar:**

#### **Führt der EZB-Aufkauf von Staatsanleihen zu Inflation und steigenden Zinsen?**

Die Argumentation, die Praxis der Notenbank, Staatsanleihen (unbegrenzt) zu kaufen, führe zur Ausweitung der Geldmenge und damit automatisch zur Inflation, ist trotz des bisher ausbleibenden Beweises sehr weit verbreitet und wird auch merkwürdigerweise von einer großen Mehrheit für allgemein gültig gehalten.

Zunächst ist die Aussage, eine erhöhte Geldmenge führe zur Inflation zu hinterfragen. In den letzten Jahrzehnten sind sowohl Kreditvolumen, als auch Geldvermögen enorm angewachsen. Seit 1980 ist die Geldmenge viel schneller gewachsen als die Realwirtschaft, die Inflationsraten gingen jedoch allgemein stetig zurück. Wenn also die Geldmengenausweitung nur zur Erhöhung der Vermögenswerte führt, nicht aber zur Preissteigerung bei Konsumgütern, bleibt eine Inflationssteigerung in der Regel aus.

Weiterhin ist unbewiesen, dass die direkte Finanzierung der Staaten durch die Notenbank zur Steigerung der Geldmenge beiträgt. Die Geldmenge steigt nur, wenn finanzielle Mittel auch in den Umlauf, d.h. in den Wirtschaftskreislauf fließen. Also müsste für eine Geldschöpfung die Kreditvergabe boomen, was man zurzeit ja eben nicht feststellen kann.

Bildlich gesprochen könnte man fragen: Wenn in ein Finanz-Loch von 100 Mia. EUR in Spaniens Haushalt die gleiche Summe durch die EZB hineingefüllt wird - wo ist dann der Geld-Berg?

Mit dem Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB würde ein weiterer, äußerst finanzstarker Marktteilnehmer die Renditen von Staatsanleihen reduzieren und damit die Finanzierung der öffentlichen Haushalte verbilligen.

Außerdem ist die Gewissheit, dass ein europäischer Staat zur Not unbegrenzt durch die Notenbank Rückendeckung erhält, für Investoren eine wichtige Motivation, niedrigere Renditen zu akzeptieren, womit die Refinanzierungskosten für die Regierungen wiederum sinken.

Diese Strategie des EZB-Chefs Mario Draghi ist bisher aufgegangen: die Renditen für die Anleihen der europäischen Schuldner-Staaten sind deutlich zurückgegangen, ohne dass eine einziger Euro geflossen ist.

Bevor diese Politik zur Entwertung des Euro und damit zur Inflation führt, müsste der Aufkauf so massiv erfolgen, dass die Anleger das Vertrauen in die Währung verlieren. Um sich ein Bild zu machen, wie schnell das geschieht, kann ein Blick auf die USA, nach Japan oder Großbritannien helfen: Dort werden -teilweise seit Jahren und in riesigen Dimensionen- Staatspapiere durch die jeweiligen Notenbanken angekauft. Eine Inflation hat dies aber bisher mitnichten gebracht, obwohl sich dies z.B. Japan sehr wünscht. Die Inflation und damit auch die Zinszyklen sind also prinzipiell unabhängig von der Staatsfinanzierung durch die Notenbank, solange Europa in seiner Gesamtheit vergleichsweise einer der besten Schuldner weltweit bleibt.

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

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).

#### 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.