

20.11.2012 Neuwirth Finance Zins-Kommentar

"Euro-Zone rutscht in die Rezession" betiteln die Medien die neue Hiobsbotschaft der vergangenen Woche. Die letzten zwei Quartale in Folge schrumpfte die Wirtschaft des Euro-Raums, während davor ein Stagnations-Vierteljahr und ein weiteres Quartal mit Schrumpfung lag. Dabei ist die letzte rezessive Phase noch gar nicht lange her: Im Jahr 2008 bis hinein in den Sommer 2009 sank die Wirtschaftsleistung über 5 Quartale hinweg. Es ist unverkennbar: Die Wirtschafts- und Finanzkrise dauert an, auch wenn es zwischenzeitlich Hoffnungsschimmer gab.

Ralf Haase gibt im heutigen Zinskommentar einen Ausblick auf ein mögliches Szenario (siehe unten).

Markt-Monitoring und Ausblick

Kurzfristiger Zins: Gut einen halben Basispunkt hat der 3-Monats-Euribor in den vergangenen zwei Wochen verloren und notiert wiederum auf einem historischen Tiefststand. Bei einem aktuellen Stand von 0,191% glauben wir weiterhin an eine Stabilisierung auf diesem niedrigen Niveau und eine folgende Seitwärtsbewegung im mittelfristigen Zeithorizont.

Langfristiger Zins: Auch die zehnjährigen SWAP-Sätze setzen ihre Talfahrt fort: In den letzten 14 Tagen verbilligten sich diese um einen knappen Basispunkt und stehen aktuell bei 1,67%.

Ebenso bewegen sich die öffentlichen Pfandbriefsätze weiter abwärts, hier im Zehnjahres-Bereich von 1,925% auf 1,851%, wobei der bisherige Tiefststand am 13. und 15. November mit 1,829% erreicht wurde. Auch die Langfrist-Konditionen signalisieren unserer Meinung nach immer noch die Aussicht auf eine mittel- bis langfristige Niedrigzinsphase.

Zins-Kommentar:

Deflation und Depression im Euro-Land

Viele Ökonomen meinen, dass Europa vor einer Depression stehen könnte, die durchaus mit der Great Depression 1929-1941 vergleichbar wäre. Sie gehen inzwischen davon aus, dass die Weltwirtschaft in den Zustand der Depression zu geraten droht. Von Depression spricht man, wenn die Wirtschaft über einen ungewöhnlich langen Zeitraum in einem Konjunkturtief verharrt.

Aber selbst wenn man nicht ganz so schwarz sieht, ist zumindest eine Deflation ein wahrscheinliches Szenario. Notenbankchef Mario Draghi sagte bereits im Sommer, die Inflationsrate falle schneller als erwartet. Diese Worte könnten als Andeutung auf eine deflationäre Entwicklung gewertet werden.

In der Tat ist die von vielen Marktteilnehmern, insbesondere den Anbietern von Edelmetallen, Immobilien oder Hypothekenkrediten, immer wieder aufgrund der expansiven

Geldpolitik heraufbeschworene Inflation weiterhin absolut nicht zu erkennen, auch wenn eine Teuerungsrate über der festgesetzten Marke von 2% zu verzeichnen ist. Diese ist nämlich keine echte Inflation, da das Mitwachsen der Löhne fehlt. Aktuell besteht in Europa und Amerika durch den zunehmenden Nachfragerückgang die Gefahr einer Deflation, da das frei verfügbare Einkommen in den letzten Jahren stetig gesunken ist und die Banken durch ihre Unterkapitalisierung -eine Folge der in der Vergangenheit exzessiven Geldschöpfung durch Kreditvergabe- restriktiv agieren.

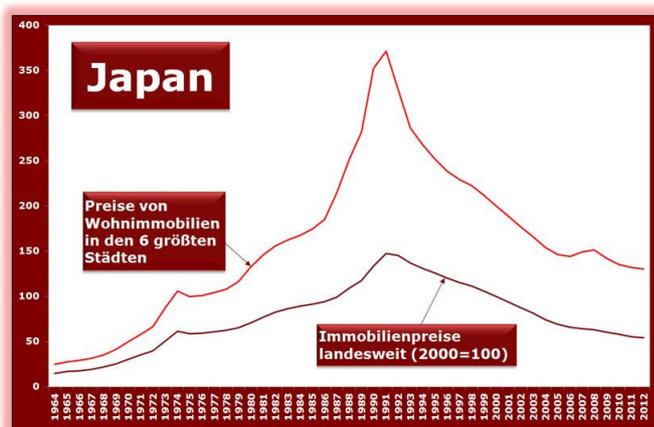
Tatsächlich gingen die Inflationsraten 2012 trotz der Geldschwemme zurück. Deshalb fordert z.B. Michael Woodford, Geldtheoretiker an der Columbia University, etwas für die Europäische Zentralbank völlig Udenkbares: Die Verdoppelung des Inflationsziels von rund zwei auf vier Prozent. Japan hätte sich so aus der Depression befreien können, meint er.

Wenn es der Euro-Zone in der momentanen Situation nicht gelingt, zügig gegen die Wachstumsschwäche anzugehen, könnten ihr – ähnlich wie in Japan – die Abwehr-Instrumente ausgehen. Zumindest die Zinssenkungen zur Konjunkturbelebung scheinen bei einem derzeitigen Leitzins von 0,75% mittlerweile kaum wirksame Optionen mehr zu bieten. Andererseits denkt Nippons Notenbank BoJ dieser Tage über einen negativen Zinssatz nach – der Spielraum scheint also nicht auf die Null-Linie begrenzt zu sein.

Doch was bedeutet eigentlich eine Deflation oder Depression für die Wirtschaft und insbesondere für die Immobilienbranche?

Eine gesicherte Aussage dazu erscheint seriös nicht möglich, da die Euro-Zone ein in der Wirtschaftsgeschichte beispielloses Gebilde ist. Ein Vergleich mit Japan kann vielleicht aber sinnvoll sein, zumal zumindest zu Deutschland die Parallele der fast ausschließlichen Binnen-Verschuldung besteht.

Seit nunmehr zwei Jahrzehnten befindet sich Japan in einer Dauer-Rezession, die man demzufolge getrost als Depression titulieren kann. Das Land galt davor als der weltweite Wachstumsstar der Nachkriegszeit und verzeichnete dementsprechende Zuwächse. Heute ist die viertgrößte Wirtschaftsnation das höchstverschuldete Industrieland der Welt, weil über viele Jahre der erfolglose Versuch betrieben wurde, mittels fortschreitender Staatsverschuldung finanzierter Konjunkturmaßnahmen eine Wiederbelebung zu erreichen. Während die Konsumentenpreise seit 1993 stagnieren, verfallen die Immobilienpreise seit Anfang der neunziger Jahre und befinden sich heute auf dem Niveau der späten siebziger Jahre.



Copyright: VM Consulting GmbH

Ob man in Europa bereits von einer Asset-Blase sprechen kann, wie sie Japan vor der Rezession hatte, sei dahingestellt. Fest steht aber, dass momentan immense Geldmengen in Immobilien, Edelmetalle oder Aktien fließen und hier die Preise treiben. In dem Bereich, der Wirtschaft und Löhne beflügelt, herrscht jedoch Preisverfall: Der Einzelhandel verzeichnet rückläufige Umsätze und im Kampf um die Kunden unterbieten sich Hersteller aller Couleur in den Preisen. Hier gibt es bereits deflationäre Tendenzen.

Andererseits verabschieden sich inzwischen die Banken von etlichen Finanzierungen und stellen so manchem Immobilien-Kreditnehmer, insbesondere im Gewerbeimmobilienbereich, ein Ausstiegs-Ultimatum. Das könnte die Preise in der nächsten Zeit unter Druck setzen.

Der Beginn einer Deflationsspirale?

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.

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.