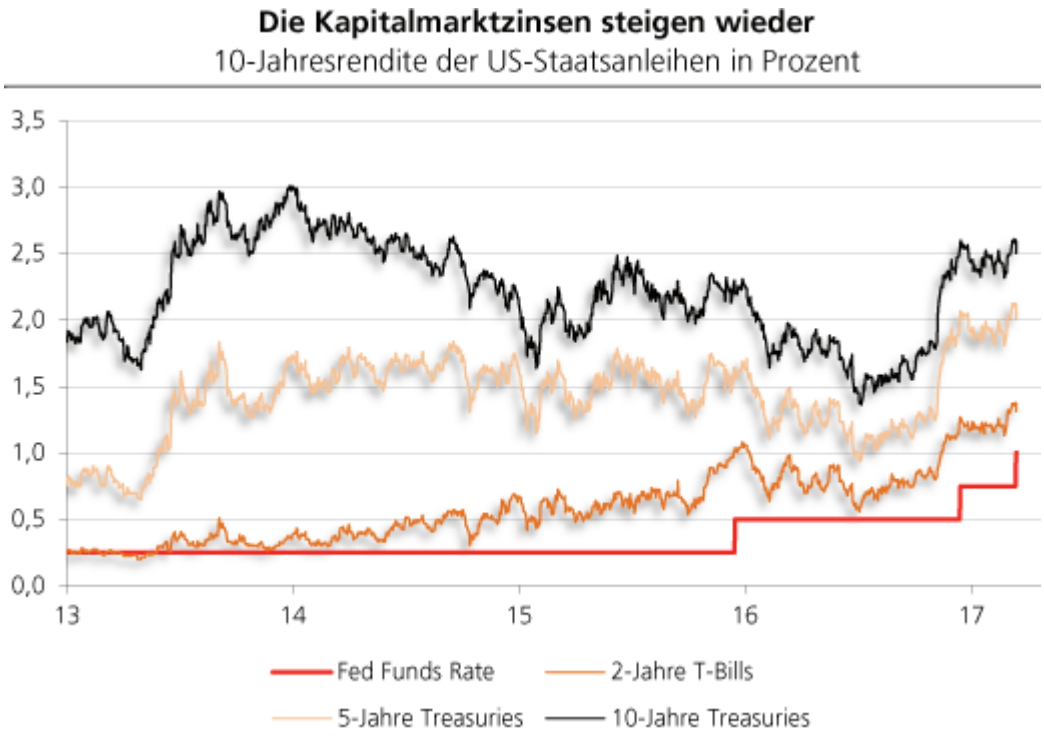
Der Versuch, der Niedrigzinsfalle zu entkommen

20.03.2017 | Prof. Dr. Thorsten Polleit

Zusammenfassung

- Die amerikanische Zentralbank hebt die Zinsen weiter an, und das hat Auswirkungen auf die weltweiten Zinsmärkte.
- Allerdings ist es recht wahrscheinlich, dass die nominalen Zinsen auch künftig auf recht niedrigen Niveaus verharren, …
- … und dass Anleger auch künftig mit Zinspapieren keine Verzinsung erzielen werden, die nach Abzug der Inflation positiv ist.
- Die weltweite Verschuldungssituation macht nämlich die Rückkehr zu „gesunden Zinsen“ unwahrscheinlich.
- Vor allem Anleger aus dem Euroraum sollten in diesem Umfeld weiterhin auf Gold und auch auf Aktien setzen.
- Gold ist nicht nur eine Währung. Das gelbe Metall ist vor allem auch eine Versicherung gegen Kredit- und Zahlungsausfallrisiken.



Quelle: Thomson Financial

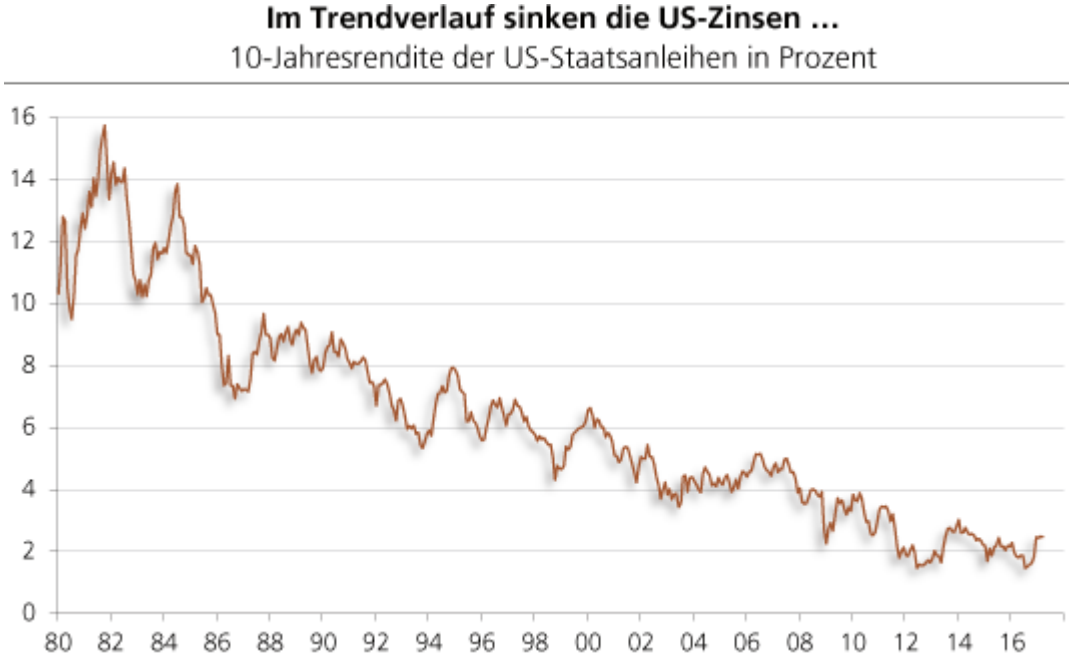
Wenn es einen Faktor gibt, der die Finanzmärkte und Konjunkturen weltweit wie kein anderer beeinflusst, dann sind es die US-Zinsen, beziehungsweise dann ist es die Zinspolitik der US-Zentralbank (Fed). Bekanntlich ist der Zins eine zentrale volkswirtschaftliche Größe. Er nimmt unmittelbar Einfluss auf Sparen, Konsumieren und Investieren. Er verbindet sozusagen die Gegenwart mit der Zukunft. Der Zins beeinflusst vor allem aber auch die Preise auf den Finanz- und Rohstoffmärkten. Dazu zählen nicht nur die Kurse von Anleihen, sondern auch Preise von Aktien,
Derivaten und Rohstoffen.

Da die Fed gewissermaßen auch die Weltzentralbank ist, sind ihre Zinsmanöver weltweit zu spüren. Die US-Zentralbank, die die Weltwährung US-Dollar produziert, bestimmt ganz wesentlich die Liquiditäts- und

Kreditkosten im gesamten Weltfinanzsystem. Seit dem Dezember 2015 ist die Fed jedoch dabei, ihren Leitzins anzuheben. Auf ihrer Sitzung am 15. März wurde nun eine weitere Zinserhöhung von 0,25 Prozent beschlossen, so dass der Leitzins jetzt bei 0,75 bis 1,0 Prozent liegt. Der Zinsmarkt hat bereits reagiert: Mittlerweile hat die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen die Marke von 2,5 Prozent erreicht.

Die drängenden Fragen für Anleger und vor allem auch Edelmetallinvestoren sind: Wie weit wird die Fed im aktuellen Zinssteigerungszyklus gehen? Und nicht weniger wichtig: Wie rasch wird die Fed dabei vorgehen? Zunächst ist festzustellen, dass der derzeitige US-Leitzins angesichts der aktuellen Konjunktur- und Inflationslage zu niedrig ist. Welche "Daumenregel" man auch zu Rate zieht: Der US-Leitzins müsste eigentlich deutlich über der 3-Prozentmarke liegen. Dass der Weg zu höheren Zinsen von der Fed jedoch nur sehr widerwillig beschritten wird, haben die vergangenen Jahre nur allzu deutlich gezeigt.

Nun könnte man versucht sein zu vermuten, dass die relativ niedrige Konsumentenpreisinflation es erlaubt, dass die US-Zinsen in den letzten Jahren nicht nennenswert angehoben wurden. Doch wirklich überzeugen kann diese Überlegung nicht. Vor allem deshalb nicht, weil es triftige politische Gründe gibt, warum die Fed bislang an den extrem niedrigen US-Zinsen festgehalten hat. Dazu zählen (1) die Verschuldungssituation und (2) die Abhängigkeit der US-Wirtschaft von der Fortführung der Politik der niedrigen Zinsen. Beide Gründe sollen nachfolgend etwas eingehender betrachtet werden.



Quelle: Thomson Financial

Gründe für den Zinsniedergang

Ad (1): Die Verschuldungssituation. - Seit den frühen 1980er Jahren sinkt der Langfristzins in den Vereinigten Staaten von Amerika - quasi wie mit dem Lineal gezogen. Das dürfte insbesondere zwei Gründe haben. Erstens: Seit den frühen 1980er Jahren fällt im Trend die (offiziell gemessene) Inflation der Konsumgüterpreise. Damit einhergehend haben sich die Inflationserwartungen - die eine Element des Marktzinses sind - zurückgebildet und die Nominalzinsen absinken lassen. Zweitens: Die amerikanische Geldpolitik hat die Leitzinsen im Laufe der Jahre aus politischen Motiven immer weiter abgesenkt.

Denn die Staatsschulden sind immer weiter gestiegen: Sie sind von etwa 30 Prozent des Bruttosozialproduktes im Jahr 1980 auf nunmehr 105 Prozent angeschwollen. Die sinkenden Zinsen haben es dabei ermöglicht, dass die Zinszahlungen (im Verhältnis zur US-Wirtschaftsleistung) nicht angestiegen, sondern auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau geblieben sind. Mit anderen Worten: Die Politik der Zinssenkungen hat die Schuldenwirtschaft überhaupt erst möglich gemacht. Und hat eine Volkswirtschaft sich erst einmal auf das Verschuldungskarussell begeben, wird die Zentralbank den Zins im Zeitablauf immer weiter absenken (müssen).

Quelle: Thomson Financial

In der Zinsfalle

Diese Einsicht soll anhand der nachstehenden Tabelle noch einmal verdeutlicht werden. Die Tabelle zeigt für verschiedene Verschuldungsstände und Zinssätze die jeweils resultierende Zinsbelastung. Beträgt die Verschuldung zum Beispiel 100 Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP), und liegt der Zins bei 4 Prozent, so beläuft sich die Zinslast auf 4 Prozent des BIP.

Zinskosten in Abhängigkeit von Schuldenlast und Kreditzins in Prozent des Bruttoinlandsproduktes

Schulden pro	Kreditzins in %				
BIP in %	4	3	2	1	0,5
90	3,6	2,7	1,8	0,9	0,45
100	4,0	3,0	2,0	1,0	0,50
110	4,4	3,3	2,2	1,1	0,55
120	4,8	3,6	2,4	1,2	0,60
130	5,2	3,9	2,6	1,3	0,65
140	5,6	4,2	2,8	1,4	0,70
150	6,0	4,5	3,0	1,5	0,75
160	6,4	4,8	3,2	1,6	0,80
170	6,8	5,1	3,4	1,7	0,85
180	7,2	5,4	3,6	1,8	0,90
190	7,6	5,7	3,8	1,9	0,95
200	8,0	6,0	4,0	2,0	1,00

Quelle: Eigene Berechnungen

Was passiert, wenn Staaten sich immer weiter verschulden, ist absehbar: Sie sorgen dafür, dass ihre Zentralbank den Zins absenkt, immer weiter absenkt, damit die Zinszahlungen pro BIP (die ja den Haushalt der jeweiligen Regierung belasten) möglich niedrig bleiben beziehungsweise abgesenkt werden. In der Tabelle "wandert" das "Schulden-Zins-Menü" von Nordwest nach Südost.

Exkurs: Über die Schuldenquote und den "Zinstrick"

Nicht erschrecken, hier eine Formel, aber eine sehr einfache, wie Sie gleich sehen werden. Die

Staatsschuldenquote (also Schulden dividiert durch das Bruttoinlandsprodukt (BIP)), sq, erklärt sich wie folgt:

$$sq_t = -pd_t + \frac{(1+i)}{(1+g)} sq_{t-1},$$

wobei pd = Primärdefizitquote (also Staatsausgaben minus Staatseinnahmen ohne Berücksichtigung der Zinszahlungen, und dieser Betrag geteilt durch das BIP), i =Zins, g = Wirtschaftswachstum und t steht für das betreffende Jahr. Man erkennt: Wenn der Zins höher ist als das Wachstum (also gilt i > g), dann steigt die Schuldenquote im Zeitablauf an (soweit alle anderen Größen unverändert bleiben).

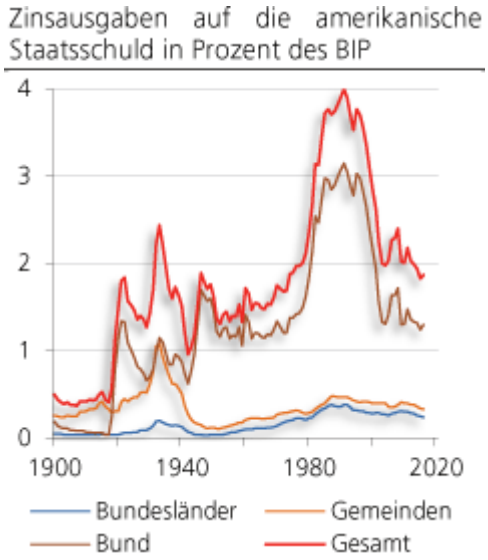
Genau dieser Effekt wurde von den Geldpolitiken in den letzten Jahren "bekämpft": Sie haben den Nominalzins unter die Wachstumsrate der Volkswirtschaften gedrückt (es gilt derzeit als i

Ad (2): Abhängigkeit von niedrigen Zinsen. - Zusätzlich zum Schuldenproblem gibt es noch einen weiteren Grund, warum das Anheben der Zinsen ein politisch unliebsames Unterfangen ist: Die volkswirtschaftliche Produktions- und Beschäftigungsstruktur hat sich längst an die niedrigen Zinsen "gewöhnt", und sie gerät unter Druck, sobald die Zinsen ansteigen. Warum ist das so? Wenn die Zinsen künstlich abgesenkt werden, setzen die Unternehmen vor allem kapitalintensive Investitionsprojekte in Gang: Investitionen, deren Fertigstellung eine ganze Weile dauert. Beispiel: Wolkenkratzer-Bau.

Wenn plötzlich die Zinsen steigen, geschieht folgendes: Die Unternehmer bemerken, dass sich ihre begonnenen Investitionen bei höheren Zins nicht mehr rechnen. Sie stoppen daraufhin die neu angefangenen Investitionen und liquidieren sie. Die Arbeitsplätze, die mit den neuen Investitionen zunächst geschaffen wurden, gehen wieder verloren. Vor allem die Unternehmen, die kapitalintensiv produzieren, erleiden besonders starke Verluste. Denn die Barwerte ihrer Investitionsprojekte, die eine Amortisationsphase haben, verlieren besonders stark.

Wenn also der Zins, nachdem er lange Zeit künstlich auf einem sehr niedrigen Niveau gehalten wurde, wieder steigt, wird es zwangsläufig Wachstums- und Beschäftigungsverluste geben (müssen). Ein Zinsanstieg ist nicht ohne eine unerwünschte Konjunktureintrübung oder gar handfeste Wirtschaftskrise zu haben. Das scheint - zusätzlich zur Verschuldungsproblematik - der zweite wesentliche Grund zu sein, warum die Fed (und übrigens auch alle anderen Zentralbanken) sich derart schwer tun, den Zinsen aus den Tiefen wieder in die Höhe zu befördern. Die Zinsanhebung der US-Zentralbank ist der Versuch, der Zinsfalle zu entkommen - ein lobenswerter Versuch, der aber unter keinem guten Stern steht.

Seit Anfang 1980 steigt die Schuldenlast in den USA, und die Zinszahlungen nehmen ab

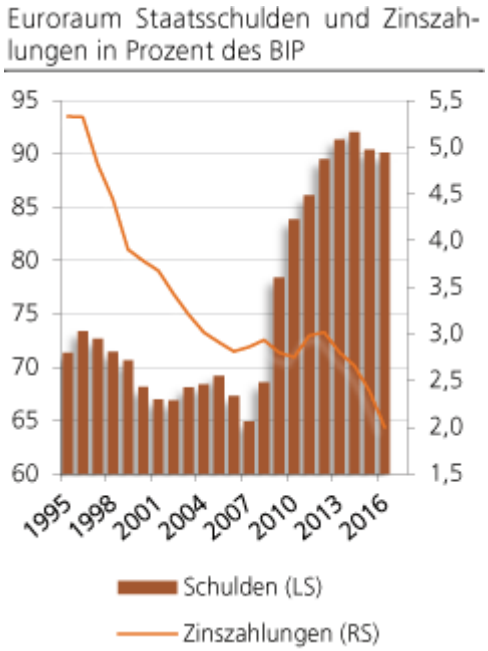


Quelle: usgovernmentdebt.us

Die obige Abbildung zeigt die Zinszahlungen auf die öffentliche Schuld in den Vereinigten Staaten von Amerika in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. In 2016 beliefen sie sich "nur" auf etwa 1,8 Prozent des BIP - obwohl die Schuldenlast bei mittlerweile etwa 105 Prozent des BIP liegt. Wie erklärt sich das? Nun, die

Zinsen sind gesunken, beziehungsweise die US-Zentralbank hat die Zinsen im Zeitablauf auf immer niedrigere Niveaus herabgeschleust. Auf diese Weise konnte vor allem seit den 1980er Jahren die Schuldenlast ansteigen, und trotzdem konnte die Zinsbelastung reduziert werden. Wenig überraschend dürfte sein, dass der gleiche Effekt im Euroraum wirksam ist.

Auch im Euroraum: steigende Staatsschulden, sinkende Kreditkosten



Quelle: Thomson Financial

"Crash-Indikator"

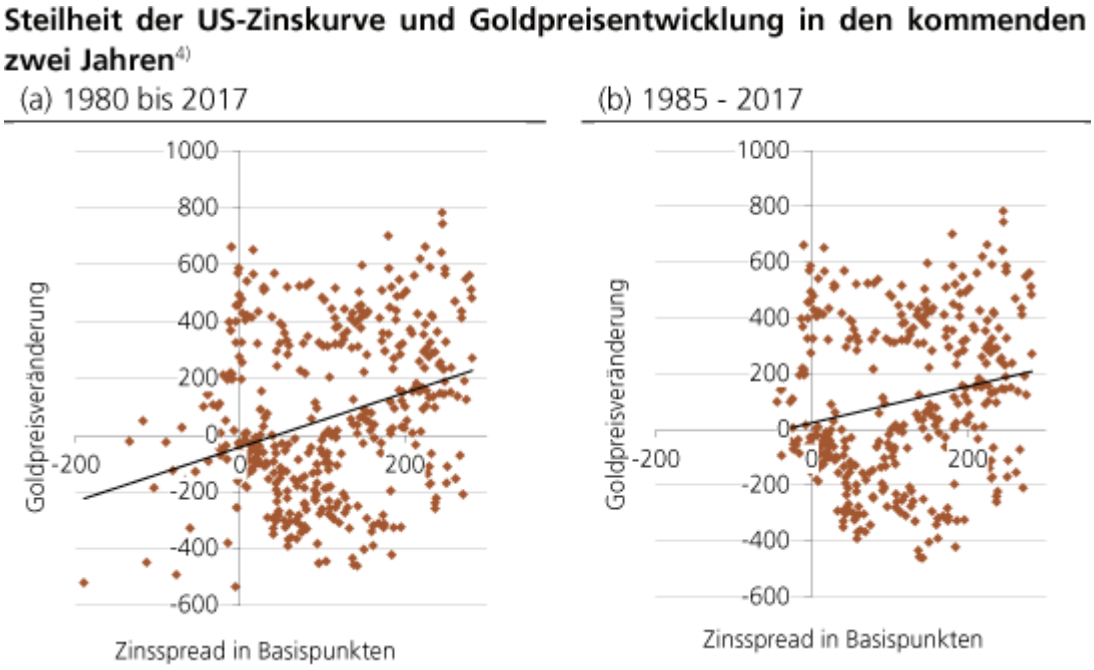
Nicht nur die Zinshöhe, sondern auch die Form der "Zinskurve" hat einen wichtigen Einfluss auf die Finanz- beziehungsweise Aktienmärkte. Banken brauchen eine "steile Zinskurve". Das heißt, die Langfristzinsen müssen über den Kurzfristzinsen liegen. Warum? Banken vergeben langfristige Kredite und refinanzieren sie mit kurzfristigen Mitteln. Ist die Zinskurve steil, so verdienen sie bei der Kreditvergabe ("Fristentransformation"). Flacht sich die Zinskurve ab, wird es Banken weniger attraktiv, neue Kredite zu vergeben. Bei einer "inversen Zinskurve" (wenn der Langfristzins unter den Kurzfristzins fällt) treten Banken auf die Kreditbremse.

Die Zinskurve wird in der Regel flacher (steiler), wenn die Zentralbank den Leitzins anhebt (absenkt), und sie wird invers, wenn sie ihn zu stark anhebt. Die Steilheit der Zinskurve ist ein wichtiger Indikator für Investoren: Wird die Zinskurve zu flach oder gar invers wie in 2000/2001 und 2007, ist Gefahr im Verzug - wie die Aktienmarkt-Crashs gezeigt haben. Bislang scheint die US-Zinskurve jedoch noch steil genug zu sein, damit der aktuelle Kreditboom weitergeht. Für Banken ist es nach wie vor lohnend, das Kreditangebot auszuweiten. Das durch die Bankkreditvergabe neu geschaffene Geld treibt unter anderem auch die Aktienkurse weiter in die Höhe.

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. 3) US-10- minus 2-Jahreszins in Basispunkten. Graue Flächen: Langfristzins geringer als Kurzfristzins.

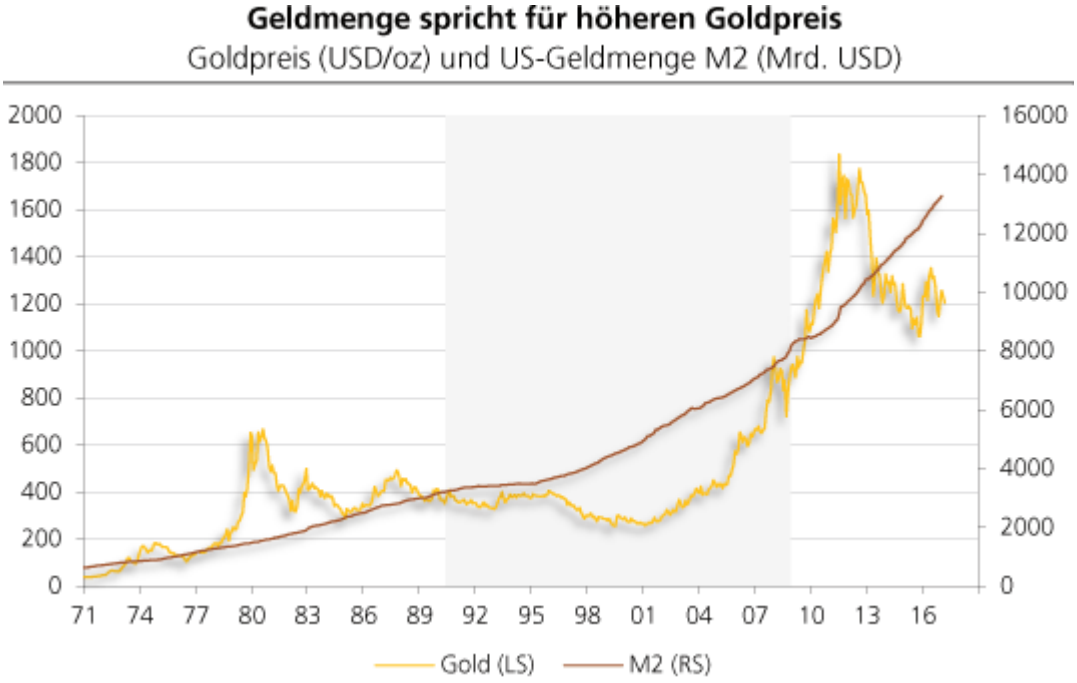
Geldmenge spricht für höheren Goldpreis

Die Beziehung zwischen dem Goldpreis und der Steilheit der Zinskurve war in den letzten Jahrzehnten jedoch mehr oder weniger sehr lose. Eine steile Zinskurve war im Durchschnitt jedoch mit einem künftig steigenden Goldpreis verbunden. Das deutet darauf hin, dass der Zins beziehungsweise die Steilheit der Zinskurve zwar vorübergehend einen Einfluss auf den Goldpreis haben kann, dass aber der langfristige Preistrend des Goldes nicht von ihnen bestimmt wurde.



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. 4) Die Steilheit der Zinskurve ("Zinsspread") wurde berechnet als 10-Jahreszins minus 2-Jahreszins in Basispunkten. Die Goldpreisentwicklung entspricht der Summe der künftigen Monatsveränderungen in Prozent (annualisierte logarithmierte Renditen) über die kommenden zwei Jahre (annualisiert).

Vielmehr scheint vor allem das monetäre Angebot (die Geldmenge) einen wichtigen und dauerhaft "verlässlichen" Einfluss für die Richtung und Höhe des Goldpreises gehabt zu haben. Der Blick auf beispielsweise den Zusammenhang zwischen der amerikanischen Geldmengenausweitung und dem Goldpreis deutet an, dass der aktuelle Goldpreis von etwa 1.200 US-Dollar pro Feinunze der monetären Expansion merklich "hinterherhinkt", und dass der Goldpreis (in US-Dollar gerechnet) so gesehen noch Nachholpotenzial zu haben scheint.

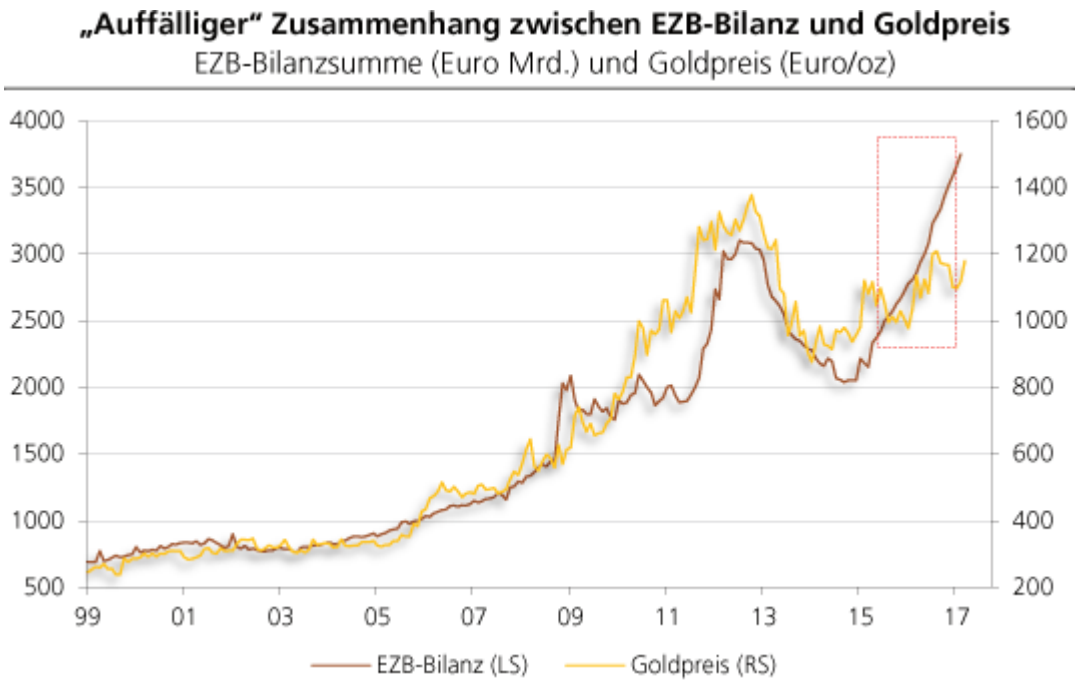


Quelle: Thomson Financial. Graue Fläche: Phase, in denen weltweit die offiziellen Goldreserven der Zentralbanken reduziert wurden.

Für Goldhalter aus dem Euroraum ist die weitere Entwicklung des Euro-Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar (EURUSD) bedeutsam. In kurzer Frist scheint die Zinsdifferenz zwischen kurzfristigen US-Dollar- und Euroanlagen Erklärungskraft für EURUSD zu haben: Aktuell scheint EURUSD zwar durchaus der "Vorgabe" der Zinsmärkte zu folgen; er befindet sich so gesehen "auf dem Niveau, auf dem er sich befinden sollte". Allerdings lässt sich daraus nicht ablesen, wie sich EURUSD künftig entwickeln wird. Zum einen ist die Zinsdifferenz lediglich eine unter mehreren Bestimmungsgrößen für EURUSD. Zum anderen besteht Unsicherheit über die weitere Zinsentwicklung.

Für langfristige Goldhalter ist jedoch die Frage nach dem kurzfristigen Auf und Ab vom EURUSD wenig bedeutsam. Die "Währung Gold" hat - so zeigt die Währungshistorie - früher oder später gegenüber allen ungedeckten Papierwährungen aufgewertet. Mit dem Euro wird es nicht anders sein. Ja, gerade mit dem Euro ist der Anleger besonderen Risiken ausgesetzt. Zum einen trägt der Euro ein "Zusammenbruchrisiko".

Es wird dann schlagend, wenn der Euroraum aufgelöst wird und die in Euro ausgewiesenen Wertpapiere und Bankeinlagen in nationale Währungen überführt werden. Wer Euro hält, trägt zudem auch noch (wie übrigens bei allen anderen Währungen auch) ein Geldentwertungsrisiko: Es besteht darin, dass die EZB immer ungehemmter offene Rechnungen mit der elektronischen Notenpresse bezahlt - und als Folge davon die Kaufkraft des Euro zerstört.



Quelle: Thomson Financial

Für Anleger bleibt es daher besonders wichtig, zwischen Nominalzinsen und Realzinsen streng zu unterscheiden. Letztere ergeben sich aus Nominalzins abzüglich der Inflation. Dass die Zentralbanken die Zinsen in realer Rechnung wieder in das positive Territorium zurückholen, ist zwar nicht unmöglich, doch recht unwahrscheinlich - vor allem im Euroraum.

Bleiben die Realzinsen aber nahe oder unter null Prozent, sollte das längerfristig positiv für das Gold sein. Sollten die Zinsen in realer Rechnung tatsächlich über die Nulllinie steigen, könnte das Gold ebenfalls profitieren: Denn eine Rückkehr zu positiven Realzinsen wird wohl nicht ohne Finanz- und Wirtschaftskrise ablaufen (können).

So gesehen ist der Versuch der US-Zentralbank, der Zinsfalle zu entkommen, zwar zu begrüßen. Aber sein Erfolg ist zugleich auch mit einem großen Fragezeichen zu versehen. Vielleicht hat die Zinsfalle nämlich schon längst zugeschnappt. Das Halten von Gold ist eine Möglichkeit, sich gegen die damit verbundenen Risiken abzusichern: Entwertung der Kaufkraft des Geldes und/oder Zahlungsausfälle.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit
Quelle: Auszug aus dem Marktreport der Degussa Goldhandel GmbH

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
https://www.goldseiten.de/artikel/323806--Der-Versuch-der-Niedrigzinsfalle-zu-entkommen.html

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere AGB/Disclaimer!

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2024. Es gelten unsere AGB und Datenschutzrichtlinen.