

Die Japanisierung der Zinsmärkte

15.05.2017 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

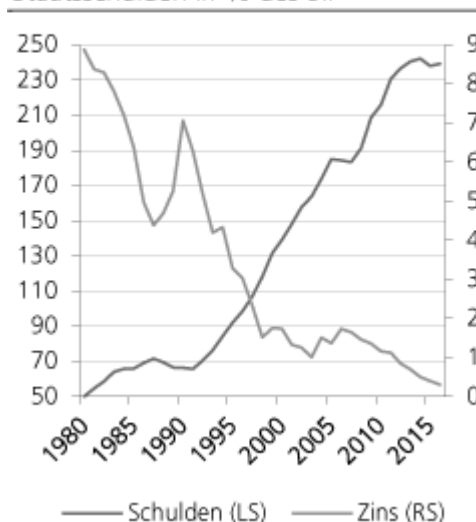
Der Langfristtrend der Zinsen ist aus politischen Gründen abwärts gerichtet. Die Zinsmanöver der Zentralbanken ändern daran nichts.

Die US-Zentralbank (Fed) hält sich die Tür offen ihren Leitzins, den sie seit Ende 2015 bereits drei Mal angehoben hat, weiter anzuheben. Mittlerweile mehren sich die Zeichen, dass auch die Europäische Zentralbank (EZB) sich bald von ihrer extremen Niedrig- und Negativzinspolitik, verbundenen mit der Monetisierung der Staatsschulden, abkehren könnte. Werden die übrigen Zentralbanken der Welt - wie die Bank von England, die Schweizer Nationalbank, die Bank von Japan und die People's Bank of China - der Fed und EZB nacheifern und ebenfalls aus der extrem expansiven Geldpolitik aussteigen?

Einiges spricht für eine "Zinswende". Die Weltkonjunktur hat sich gefestigt. Die Leit- und Kapitalmarktzinsen scheinen vielerorts viel zu niedrig zu sein, auch weil die Preisinflation längst wieder nach oben zeigt. Doch bislang haben die Zinsmärkte nur recht wenig reagiert. Ein möglicher Grund ist, dass die Zentralbanken die Marktzinsen mittlerweile fest im Griff haben: Sie diktieren nicht nur die Kurzfristzinsen, sondern auch die Langfristzinsen, indem sie in den Anleihemärkten aktiv sind. So gesehen können die Marktzinsen erst dann ansteigen, wenn die Zentralbanken ihre Einwilligung dazu geben. Doch damit wird man wohl zögern.

Japan: Steigende Staatsschulden, fallenden Zinsen

Japanische Langfristzinsen in % und Staatsschulden in % des BIP



Quelle: Thomson Financial

Schuldengeldsystem

Denn es gibt ein Problem. Es erklärt sich aus der Konstruktion des Schuldengeldsystems. Dazu muss man wissen, dass Zentralbanken, in enger Kooperation mit Geschäftsbanken, neues Geld durch Kreditvergabe "aus dem Nichts" schaffen. Das heißt, sie vermehren die Geldmenge durch Kreditvergabe, der keinerlei "echte Ersparnis" gegenübersteht. Das hat eine Reihe von Nebenwirkungen. Es setzt zum Beispiel einen "Scheinaufschwung" (Boom) in Gang: Konsumenten beginnen auf Pump zu leben, Unternehmen gehen Investitionen an, die sich nur rechnen, weil die Zentralbank den Zins abgesenkt hat.

Der Boom kippt jedoch früher oder später in einen Abschwung ("Bust") um. Nicht selten weil die Zentralbank die Zinsen, die sie zuvor gesenkt hat, wieder anhebt. Sie gräbt gewissermaßen dem Boom, den sie zuvor mit einer expansiven Geldpolitik angezettelt hat, das Wasser ab und leitet den Bust ein. Eine weitere Folge des Schuldengeldsystems ist, dass die Schuldenstände im Vergleich zur Wirtschaftsleistung der Volkswirtschaften immer weiter ansteigen. In allen Volkswirtschaften, die sich auf ein Schuldengeldsystem eingelassen haben, lässt sich das beobachten.

Dabei zeigt sich zudem, dass die Schuldenlasten im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung immer weiter ansteigen, begleitet von sinkenden Zinsen. Das ist kein Zufall. Das Schuldgeldsystem braucht, damit es nicht zusammenbricht und mit ihm die Volkswirtschaft selbst, einen sinkenden Zins. Denn nur so wird die Schuldentragfähigkeit gewährleistet. Zum einen machen sinkende Zinsen Kredite billiger, und das erhöht die Nachfrage nach neuen Krediten. Zum anderen können dann fällige Kredite durch neue Kredite, die mit einem niedrigeren Zins ausgestattet sind, refinanziert werden. Ein im Zeitablauf sinkender Zins sorgt in einem Dauerschuldensystem dafür, dass die durchschnittlichen Kreditkosten sinken.

Zinsabwärtstrend

Solange die durchschnittlichen Kreditkosten absinken, ist die Schuldentragfähigkeit des Systems kein Problem. Wenn aber die aktuellen Marktzinsen wieder über den durchschnittlichen Kreditzins der Altkredite klettern, ist Gefahr im Verzug. Die Entwicklung der letzten 27 Jahre hat in den Vereinigten Staaten von Amerika Folgendes gezeigt: Der zyklische Anstieg der zehnjährigen Staatsanleiherendite ist meist bei der durchschnittlichen Rendite, die sich in den fünf Jahren zuvor gezeigt hat, zum Stillstand gekommen. Diese Durchschnittsrendite liegt derzeit bei etwa 2,2 Prozent - und auf diesem Niveau liegt derzeit auch die aktuelle Marktrendite.



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen

Der Zinsmarkt scheint also bereits die politisch mögliche Zinserhöhung vorweggenommen zu haben. Greift man den Gedanken auf, dass die Marktzinsen nicht über ihr langfristiges Durchschnittsniveau steigen können, ohne die Wirtschaft zu Fall zu bringen, wird offensichtlich, dass in vielen Ländern bei den Langfristzinsen nur ein recht geringes Zinssteigerungspotenzial besteht.

In den Vereinigten Staaten ist gewissermaßen das Ende der Fahnenstange bereits erreicht. In Deutschland und Frankreich ist noch in Höhe von etwa 0,5 Prozentpunkten Luft nach oben, in Italien von 0,7 Prozentpunkten, in Großbritannien bei 0,8 Prozentpunkten und in Japan bei 0,4 Prozentpunkten.

Kaum Bewegungsspielraum

Vor allem der Bewegungsspielraum der Zentralbanken ist dabei eingeschränkt. Ein Anheben der Kurzfristzinsen droht die Zinskurve abzuflachen. Das aber ist Gift für den Bankenapparat. Er braucht eine hinreichend steile Zinskurve (Langfristzinsen liegen über Kurzfristzinsen), um im Zuge der "Fristentransformation" Geld verdienen zu können. Flacht sich die Zinskurve ab, wirkt das wie ein Tritt auf die "Kreditbremse". In der Vergangenheit erwies sich das Abflachen der Zinskurve - getrieben durch die Zinsanhebungen der Fed - sogar schon als Vorbote für Finanzmarkt-Crashes wie etwa 2000/2001 und 2008/2009.

Die Fed zog die Kurzfristzinsen so stark an, dass die Zinskurve nicht nur abflachte, sondern schließlich auch

invertierte (die Kurzfristzinsen stiegen über die Langfristzinsen). Die Verteuerung der Kreditkosten traf nicht nur die Schuldner hart. Sie ließ auch Banken zusehends bei der Kreditvergabe vorsichtiger werden - und verschlechterte dadurch die Möglichkeit, fällige Kredite mit neuen Krediten zu refinanzieren. Die Fed sorgte mit ihrer Zinspolitik letztlich dafür, dass die von ihr in Gang gesetzten Spekulationsblasen platzten, und selbst das rasche Absenken der Leitzinsen konnte den Bust nicht mehr aufhalten.

Die Volkswirtschaft, die sich bereits in einer quasi unentrinnbaren Niedrigzinsfalle befindet, ist Japan. Im Bestreben, die Folgen der Ende der 1980er Jahre/zu Beginn der 1990er Jahre geplatzten Spekulationsblase zu "bekämpfen", haben die Japaner schuldenfinanzierte Ausgabenprogramme aufgelegt, die die Bank von Japan mit immer niedrigeren Zinsen finanziert hat. Die Staatsschulden stiegen von 66 Prozent des BIP 1990 auf mittlerweile knapp 240 Prozent.

Die Zinskosten belaufen sich aber nur auf 1,7 Prozent - dank der extremen Niedrigzinspolitik der Zentralbank. Aufgrund der Belastung für den öffentlichen Haushalt ist an eine Rückkehr an "normale Zinskonditionen" nicht mehr zu denken.

Japanisierung der Zinsmärkte

Die "Japanisierung" der Zinsmärkte in den anderen großen Währungsräumen ist in vollem Gange - auch wenn einige Zentralbanken mittlerweile den Ausstieg aus ihrer Niedrigzinspolitik andeuten. Leitzinsanhebungen, wenn sie denn kommen, werden gering ausfallen.

Sie werden nicht ungestraft den langfristigen Zinsabwärtstrend brechen können, der sich in den letzten Jahrzehnten in vielen Volkswirtschaften herausgebildet hat: Der Fortgang der Schuldgeldsysteme steht und fällt mit dem Abwärtstrend der Zinsen. Ein Ausstieg aus dieser Entwicklung ist nur im Zuge einer - mittlerweile vermutlich gewaltig ausfallenden - Anpassungsrezession möglich.

Doch wer will die? Die meisten wollen sie wohl nicht. Es wäre daher nicht überraschend, wenn die Zinswende, auf die viele Anleger hoffen, ausbleibt - und die Zentralbanken weitermachen wie bisher: Mit ihren Zinsmanövern sorgen sie für Boom und Bust, lassen die Schuldenlasten der Volkswirtschaften immer weiter anschwellen, drücken die Zinsen immer tiefer.

Nicht nur die Vereinigten Staaten von Amerika, sondern auch alle übrigen Volkswirtschaften rutschen so in eine Niedrig-zinswelt ab. Früher oder später werden die Zinsen so stark reglementiert sein, dass die Inflation den Nominalzins dauerhaft übersteigt - und der Realzins dauerhaft negativ wird.

Schrumpfende reale Renditen in den Kreditmärkten werden Anleger weiter in die Märkte für Grundstücke, Häuser und Unternehmensbeteiligungen treiben. Die Preise der Vermögensgüter werden so weit ansteigen, bis sich auch hier kaum mehr eine positive reale Verzinsung erzielen lässt. Beispielsweise werden die Aktienkurse irgendwann ein Niveau erreichen, das keine positive Rendite mehr in Aussicht stellt.

Aber noch gibt es etwas zu verdienen. Das Zinssenkungspotenzial ist noch nicht ganz ausgeschöpft. Und die Zentralbanken werden alles daransetzen, es auszuschöpfen. Das von ihnen in Aussicht gestellte, kosmetische Anheben der Kurzfristzinsen sollte langfristig orientierte Anleger nicht darüber hinwegtäuschen.

© 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/331693--Die-Japanisierung-der-Zinsmaerkte.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 [Datenschutzrichtlinien](#).