

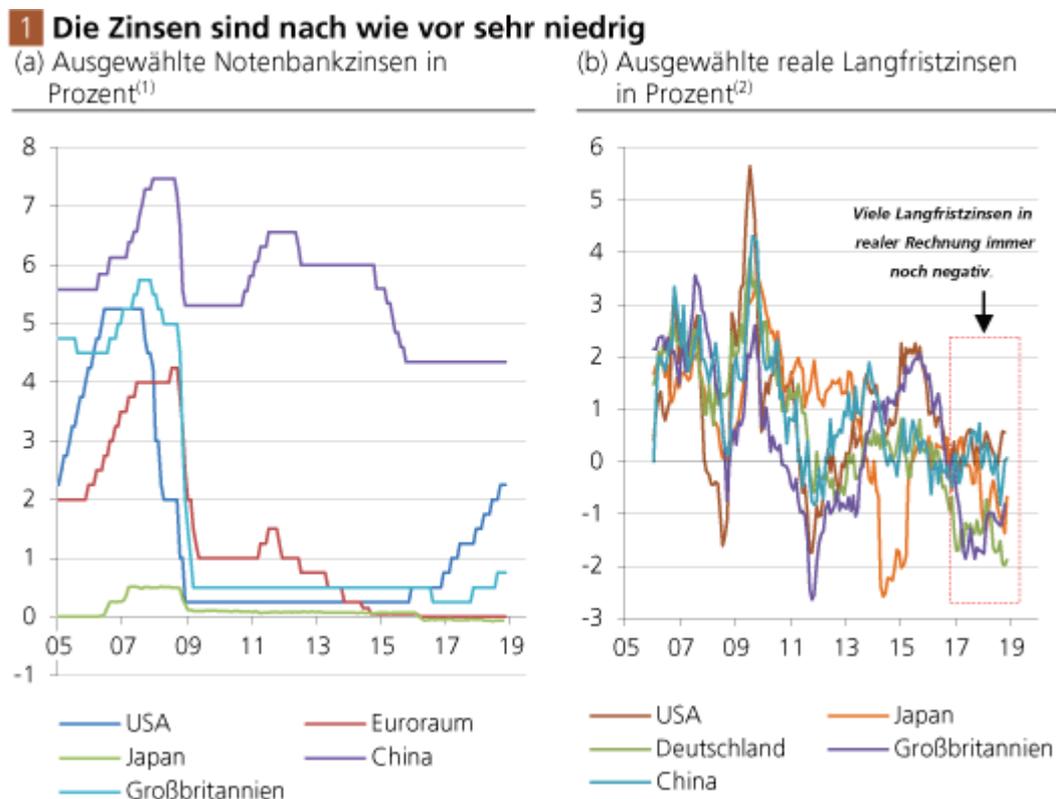
Gefangen in der Niedrigzinspolitik

11.12.2018 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Dass die Zentralbanken sich von der Niedrig- beziehungsweise Negativzinspolitik abkehren, ist nicht zu erkennen: Der inflationäre Boom soll in Gang gehalten werden. Die 'Währung Gold' bleibt attraktiv.

Auf dem jüngsten G-20-Treffen in Buenos Aires, Anfang Dezember 2018, haben die USA und China für Entspannung gesorgt. Zumindest vorläufig, für 90 Tage. Die USA verzichten darauf, die Zölle für chinesische Importgüter in Höhe von 200 Mrd. US-Dollar von 10 auf 25 anzuheben, China reduziert seine Zölle auf Autos, die aus den USA importiert werden (sie liegen laut US-Administration bei 40 Prozent), und will verstärkt US-Güter kaufen, um den eigenen Handelsüberschuss gegenüber den USA zu verringern.

Doch die fallenden Kurse auf den Aktienmärkten deuten an, dass die Investoren nicht überzeugt zu sein scheinen, dass die beiden größten Volkswirtschaften der Welt sich aufeinander zubewegen, dass eine Eskalation ihres Handelsstreites abschließend abgewendet ist.



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Hauptrefinanzierungszinsen. (2) Nominale Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen abzüglich der Jahresänderung der Konsumentenpreise.

Zumal es weitere "Störfeuer" gibt, die das Weltwirtschafts- und Finanzsystem empfindlich treffen könnten: etwa die schwelende Euro-Krise, insbesondere die sich zuspitzende Lage in Italien und auch die Unruhen in Frankreich; die Unsicherheit über den Fortgang des "Brexit"; oder die Folgen, die die Krise um die Krim nach sich ziehen könnte. Doch noch scheint es zu früh zu sein, dass die Investoren ihre Zuversicht verlieren, der weltweite Konjunkturaufschwung, der zum Beispiel in den Vereinigten Staaten von Amerika nun schon in das zehnte Jahr geht, könnte jäh zum Ende kommen.

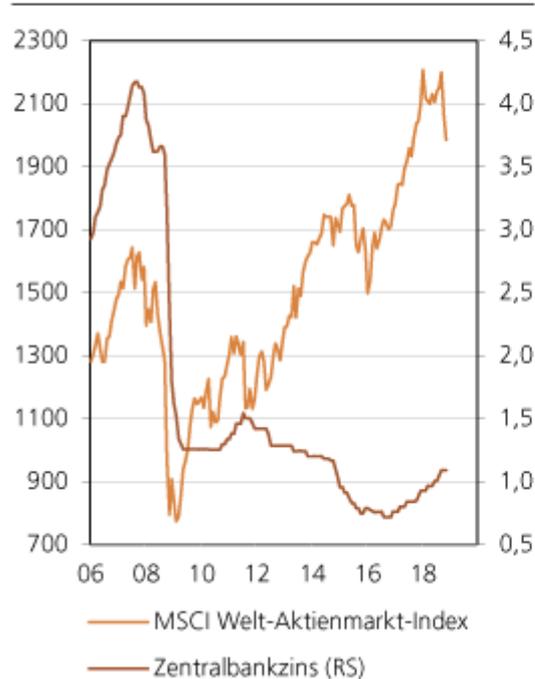
Das dürfte vor allem an der Geldpolitik der Zentralbanken liegen. So hat die US-Zentralbank (Fed) am 28. November 2018 zu erkennen gegeben, dass der US-Zinserhöhungszyklus schon bald sein Ende erreichen wird. Damit ist eine weitere Zinserhöhung im Dezember unwahrscheinlich geworden und es ist auch nicht mehr sicher, dass es weitere Zinserhöhungen in 2019 geben wird.

Der Tonwechsel in der Fed zeigt das Bestreben, den inflationären Boom, den die Geldbehörde in Gang

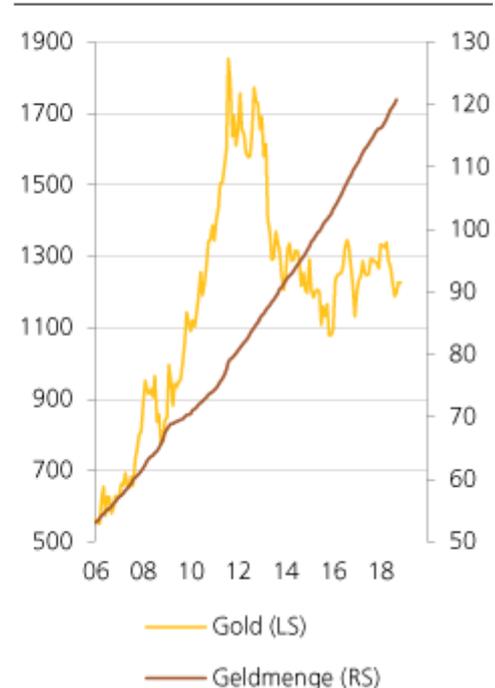
gesetzt hat, fortzuführen; ein erneuter Konjunkturunbruch soll unter allen Umständen verhindert werden. Dass dafür die Zinsen auf sehr niedrigen Niveaus verbleiben müssen, liegt auf der Hand. Dazu führe man sich nur einmal die Folgen vor Augen, die fortgesetzte Zinserhöhungen hätten.

2 Expansive Geldpolitik treibt Vermögenspreise

(a) Welt-Zentralbankzins in Prozent und MSCI-Weltaktienmarkindex⁽¹⁾



(b) Goldpreis (USD/oz) und Geldmenge in der OECD⁽²⁾



Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. (1) Arithmetisches Mittel der Leitzinsen (USA, Euroraum, Japan, China, Großbritannien und der Schweiz). (2) "Breites Aggregat", indiziert.

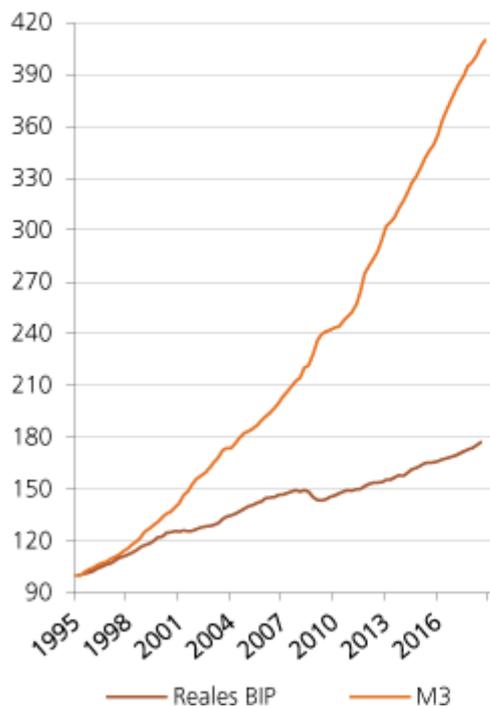
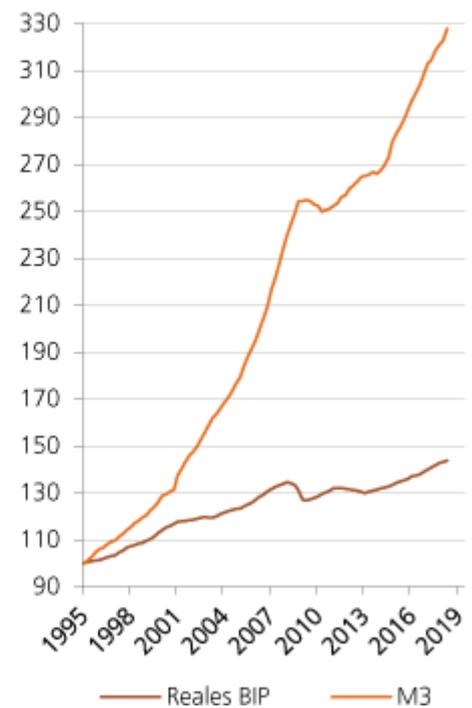
Folgen steigender Zinsen

Steigende Zinsen verteuern beispielsweise die Kreditfinanzierung. Die Neukreditaufnahme wird kostspieliger, vor allem aber auch die Refinanzierung von fällig werdenden Krediten. Das belastet die Finanzlage der Schuldner: Konsumenten, Unternehmen und vor allem auch Staaten. Ihre Kreditqualität trübt sich ein, und das könnte letztlich den bisher gut funktionierenden Kreditmarkt ins Stocken bringen. Steigende Zinskosten erhöhen auch die Kapitalkosten insgesamt in der Volkswirtschaft und auch das ist folgenreich, beispielsweise für die Aktienkurse.

Steigende Zinsen führen zum einen dazu, dass künftig erwartete Unternehmensgewinne mit einer nunmehr höheren Zinsrate abgezinst werden. Das schmälert den Barwert und damit die Aktienkurse. Zum anderen verringern steigende Zinsen die Unternehmensgewinne - weil die Zinsrechnung für die Verschuldung steigt. Und auch das trägt dazu bei, den Barwert der Gewinne und damit den Kurswert der Aktien zu reduzieren. Steigende Kreditkosten, sich verschlechternde Kreditqualitäten und fallende Vermögensbewertungen können der Konjunktur hart zusetzen, können sogar den "Boom" in einen "Bust" verwandeln.

3 Geldmengen wachsen viel stärker als Wirtschaftsleistung

(a) US-BIP-Wachstum (nominal) J/J und US-Leitzins, jeweils in Prozent

(b) „Zinslücke“ in den USA in Prozentpunkten⁽¹⁾

Quelle: Thomson Financial; eigene Berechnungen. Serien sind indexiert (Q1 1995 = 100).

Seit etwa Ende 2011 ist der reale US-Kurzfristzins von mehr als minus 3,5 Prozent nunmehr auf plus 0,4 Prozent im Oktober 2018 geklettert, weil die kurzfristigen Marktzinsen sich nach oben bewegt haben und auch weil seit Ende Dezember 2015 der effektive US-Leitzins erhöht worden ist. Gerade die Rückkehr zu einem positiven realen (Kurzfrist-)Zins wird - nachdem er sehr lange im negativen Territorium verharret hat - weitreichende Folgen haben, wie vorangehend bereits skizziert wurde, und zwar nicht nur für die Vereinigten Staaten von Amerika, sondern auch für den Rest der Welt.

Die Fed setzt nämlich nicht nur die heimischen Kurzfrist- und Langfristzinsen, sondern sie beeinflusst mit ihrer Zinssetzung auch ganz maßgeblich - aufgrund ihrer "internationalen Zinsführerschaft" - die Konditionen in den weltweiten Kreditmärkten. Doch die Rückkehr zu "normalen Zinshöhen" würde vermutlich all die Probleme wiederaufleben lassen, die man in den letzten Jahren im Zuge der extremen Niedrigzinspolitik aus der Welt zu vertreiben suchte. Die jüngsten Äußerungen des Fed-Vorsitzenden Jerome Powell legen nahe, dass der US-Zentralbankrat vorsichtig(er) geworden zu sein scheint.

Künstlicher Boom

In der Vergangenheit hat sie schon oft die Zinsschraube überdreht und dadurch einen Boom, den sie mit ihrer Politik zuvor in Gang gesetzt hat, in einen Bust umkippen lassen. Beispiele sind Entstehen und Platzen des New Economy-Booms 2000/2001 und das Auftürmen und Zusammensacken des Kreditbooms 2008/2009. Die nun verkündete "Zinspause" der Fed gibt Entwarnung, dass ihr gegenwärtiger Zinszyklus wieder in einer Krise endet. Allerdings ist auch das Fortführen der Fed-Niedrigzinspolitik alles andere als ein Grund für Erleichterung.

Denn auch in dem Fall, in dem die Fed von weiteren Zinserhöhungen ablässt, gibt es Gefahren: Die Volkswirtschaft und die Finanzmärkte werden dann nämlich weiter von einem künstlich niedrig gehaltenen Zins angefeuert, Fehlinvestitionen auf breiter Front stellen sich ein und die "Fallhöhe", für die die nächste Krise sorgen wird, steigt unerbittlich an. Die unangenehme Wahrheit ist: Die Zinsmanöver der US-Zentralbank führen zu nichts Gutem. Die Hoffnung, dass es den Geldpolitikern gelingt, genau den Zins zu setzen, der der Volkswirtschaft ein wohl ausbalanciertes Wachstum beschert, ist vergeblich.

Der Grund: Die Zentralbanken - in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken - erhöhen die Geldmenge durch eine Kreditvergabe, der keinerlei Ersparnisse gegenüberstehen. Dadurch wird der Marktzins künstlich abgesenkt - und zwar unter das Niveau, das sich einstellen würde, wenn es keine künstliche

Kreditausweitung geben würde. Die Zentralbank kann also gar nicht den "richtigen Zins" treffen. So gesehen ist und bleibt die Zentralbankpolitik - vor allem die der Fed als bedeutendste Zentralbank der Welt - einer der größten Störfaktoren für die Volkswirtschaften und Finanzmärkte.

Wie lange kann das gut gehen?

Auf den Finanzmärkten werden bestehende Trends häufig fortgeschrieben. Sind die Kurse eine Zeit lang in die Höhe geklettert, macht sich die Erwartung breit, dass die Kurse noch eine Weile weiter ansteigen werden. Und sind die Kurse erst einmal eine gewisse Zeit lang gefallen, kann sich kaum jemand vorstellen, dass sie wieder neue Rekordhöhen erklimmen könnten. Ganz ähnlich verhält es sich mit der Geldpolitik: Sie hat in den letzten Jahren die Konjunkturen angetrieben und die Finanzmarktpreise steigen lassen; Konjunktüreintrübung und Crash wurden erfolgreich abgewehrt.

Die Investoren scheinen nun zu erwarten, dass dieses "Erfolgsrezept" anhalten wird. Doch das ist gewagt. Denn die Geldpolitik kann durch Zinsmanipulation und Geldmengenvermehrung keinen Wohlstand schaffen. Die auf diese Weise angestoßene Wirtschaftsaktivität verursacht vielmehr Fehlinvestitionen und Spekulationsblasen. Zunächst fällt das nicht auf, weil die erhöhten Investitionsausgaben Output und Beschäftigung erhöhen. Doch früher oder später zeigt sich, dass die Produktion nicht mehr den Nachfragewünschen entspricht, und dann beginnt der Boom zu kippen, wird zum Bust.

Anleger haben also gute Gründe umsichtig zu bleiben und Chancen, die Marktkorrekturen immer wieder bereitstellen werden, beherzt zu nutzen. Das heißt zum Beispiel gute Unternehmensaktien kaufen, wenn die Kurse purzeln und damit günstig werden - weil viele Investoren, verschreckt durch das geldpolitische Störfeuer, das Handtuch werfen.

Und es sollte sich vor allem auch lohnen, die "Währung Gold" als Teil der liquiden Mittel zu halten. Denn gerade bei Marktverwerfungen besteht die Chance, dass die Kaufkraft des Goldes in diesen Phasen steigt. Das sollte helfen, mit dem "Risikofaktor Zentralbank" fertig zu werden. Denn die Wahrscheinlichkeit, dass die Politik der monetären Inflationierung fortgeführt wird, ist groß.

© 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/398607--Gefangen-in-der-Niedrigzinspolitik.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](#).