

# Lassen Sie sich nichts weißmachen: Der Zins wird nicht verschwinden

27.04.2019 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die Geldpolitik der Zentralbanken sorgt für Null- und Negativzinsen in ausgewählten Kreditmarktsegmenten. In anderen (Zeit-)Märkten gibt es weiterhin einen positiven Zins.

Von dem, was so zu hören und zu lesen ist, könnte man den Eindruck gewinnen, die Zentralbanken seien dabei, den Zins abzuschaffen; man denke nur einmal an Worte "Nullzins" und "Negativzins". Doch die Sachlage ist etwas komplizierter, als es auf den ersten Blick scheint, und daher bedarf es einer genaueren Betrachtung. Das soll dieser Aufsatz leisten. Beginnen wir mit einem Blick auf die derzeitige Lage auf den Zinsmärkten im Euroraum.

## Gute Schuldner, schlechte Schuldner

Die Europäische Zentralbank (EZB) hält seit März 2016 den Leitzins bei null Prozent. Den Einlagenzins, den sie auf Guthaben der Geschäftsbanken gewährt, hat sie bereits im Juni 2014 unter die Nulllinie gesenkt und seit März 2016 liegt er bei minus 0,4 Prozent. Beides zusammen sorgt dafür, dass nahezu alle Zinsen im Markt für Schuldpapiere nach unten beziehungsweise teilweise sogar unter die Nulllinie "gezogen" werden.

### 1 EZB drückt Zinsen herunter

Ausgewählte Zinsen in Deutschland und Italien in Prozent

(a) Deutschland



(b) Italien



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

Die Renditen für Schuldpapiere von kurzlaufenden sowie als besonders gut erachteten Schuldern sind besonders stark gefallen. So liegt zum Beispiel die Rendite für 2-jährige deutsche Staatsanleihen bei minus 0,60 Prozent, für 5-jährige Laufzeiten bei minus 0,40 Prozent und für 10-jährige Laufzeiten bei minus 0,03 Prozent (Abb. 1 a). Für viele andere Schuldpapiere - die als weniger kreditwürdig angesehen werden wie zum Beispiel Italien - liegen die Zinsen jedoch weiterhin oberhalb der Nulllinie (Abb. 1 b).

Auch Unternehmen und private Haushalte haben nach wie vor positive Zinssätze für Kredite bezahlt. Beispielsweise betrug der Zins (wie die Zinsdaten der EZB zeigen) auf Unternehmenskredite im Februar 2019 knapp 1,7 Prozent, für private Haushalte (für Hypotheken) lag er bei 1,8 Prozent. (Dabei ist natürlich zu berücksichtigen, dass Kreditzinsen je nach Kreditvertrag höchst unterschiedlich ausfallen. So betragen

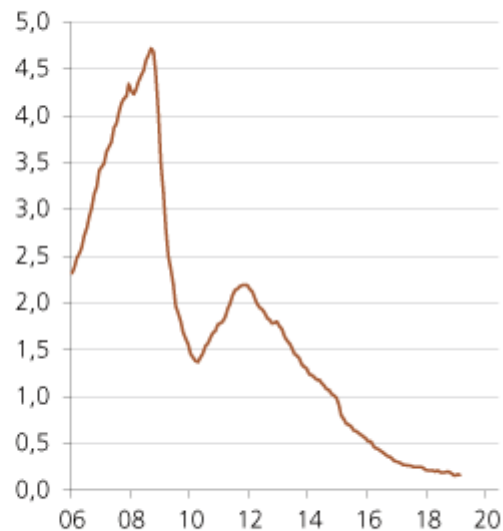
beispielsweise die Überziehungszinsen bei Sparkassen im Jahr 2018 in der Regel mehr als 10 Prozent!) Der Tiefzins ist hingegen mit voller Wucht bei den Sparern angekommen: Auf neue Bankguthaben erzielt man so gut wie keinen nominalen Zins mehr.

## 2 Kreditnehmer profitieren, Sparer leiden

(a) Ausgewählte Kreditzinsen im Euro-Raum in Prozent



(b) Sparguthaben bei Euro-Banken in Prozent



Quelle: Thomson Financial; Graphik Degussa.

An dieser Stelle lässt sich festhalten: Die EZB hat mit ihrer Zinspolitik die Kreditkonditionen vor allem für Staaten und Banken begünstigt. Auch private Schuldner profitieren von der Niedrigzinspolitik der EZB, während die Sparer natürlich das Nachsehen haben. Sie haben die Rechnung zu bezahlen in Form entgangener Zins- und Zinseszinsinkünfte, wenn die EZB die Zinsen null beziehungsweise in realer Rechnung sogar negativ werden lässt. Ein Grund, sich den Unterschied zwischen Nominal- und Realzins genauer vor Augen zu führen.

### Nominal versus Real

Für den Anleger ist es ganz wichtig, zwischen Nominalzins und Realzins zu unterscheiden. Der Realzins entspricht dem Nominalzins minus der laufenden Teuerungsrate. Ist zum Beispiel der Nominalzins 3 Prozent pro Jahr und beträgt die Teuerung 2 Prozent pro Jahr, so beläuft sich der Realzins auf 1 Prozent pro Jahr. Würde die Teuerung bei 5 Prozent pro Jahr liegen, so wäre der Realzins bei einem Nominalzins von 3 Prozent pro Jahr minus 2 Prozent. Für den Anleger und Investor ist letztlich der Realzins von Bedeutung. Er, nicht der Nominalzins, bestimmt, wie sich das Anlagekapital im Zeitablauf entwickelt (siehe Box 1).

### Box 1: Zins- und Zinseszinsseffekt bei unterschiedlichen Realzinsen

Für den Anleger ist es höchst bedeutsam, zwischen Nominal- und Realzins zu unterscheiden. Der Nominalzins von Krediten und Anlageprodukten wird in den Vertragsunterlagen ausgewiesen. Den Realzins hingegen muss man ausrechnen. Die Faustformel lautet:

*Realzins = Nominalzins minus Inflation.*

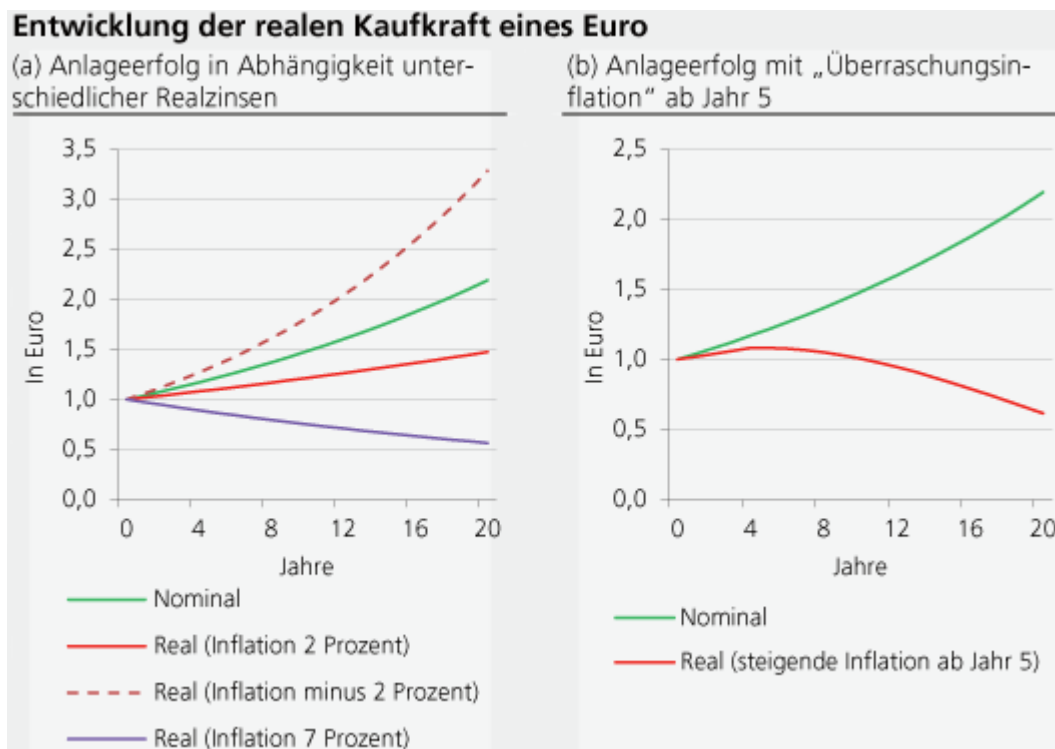
Beziehungsweise etwas genauer:

$$1 + i^{\text{nominal}} = (1 + i^{\text{real}}) * (1 + \text{inflation}) \text{ beziehungsweise}$$

$$i^{\text{real}} = (1 + i^{\text{nominal}}) / (1 + \text{inflation}) - 1,$$

wobei *i* für Zins steht.

Nehmen wir an, Sie legen 1 Euro für 20 Jahre an. Der Nominalzins beträgt 4 Prozent pro Jahr und die Inflation 2 Prozent pro Jahr. So werden nach Ablauf der Frist aus 1 Euro nominal 2,19 Euro, nach Abzug der Inflation verbleiben real aber nur 1,47 Euro - Ihre Kaufkraft ist also um 33 Prozent geringer als es der Nominalwert vorspiegelt! Würde die Inflation 4 Prozent betragen, so bliebe die Kaufkraft Ihres Geldes unverändert; das Sparen würde Ihnen keinen Ertrag einbringen. Würde die Inflation hingegen negativ sein, sagen wir minus 2 Prozent pro Jahr, so würde die Kaufkraft Ihres Euro nach 20 Jahren bei 3,28 Euro liegen! Man erkennt wie bedeutsam die Unterscheidung zwischen Nominal- und Realzins ist.



Quelle: Berechnungen Degussa.

Ein Problem für den Anleger ist es, die künftige Inflation "richtig" abzuschätzen. Wie bedeutsam das ist, soll folgendes Beispiel zeigen. Nehmen wir an, Sie kaufen eine 20-jährige Anleihe zu 4 Prozent pro Jahr, und die Inflation beträgt 2 Prozent pro Jahr. Ihr Realzins ist folglich 2 Prozent. Doch ab dem Jahr 5 steigt die Inflation unterwartet auf 4 Prozent und klettert dann jährlich um weitere 0,5 Prozentpunkte in die Höhe.

Nach Ablauf der Frist beträgt die Kaufkraft Ihres Euro nur noch 0,61 Euro. Die "Überraschungsinflation" hat Ihnen also einen großen Verlust beschert. Bei festverzinslichen Geldanlagen ist die Kaufkraft Ihrer Ersparnisse unwiderruflich perdu. Es ist daher von äußerster Wichtigkeit für langfristige Sparer, sich mit den künftigen Inflationsszenarien eingehend auseinanderzusetzen und nicht einfach die gegenwärtig niedrige Inflation in die Zukunft fortzuschreiben. Vor allem nicht im aktuellen Umfeld, in dem die nominalen Zinsen extrem niedrig sind und die erwartete Inflation außergewöhnlich niedrig ist.

**Wo der Zins noch zu finden ist**

Den Zins gibt es nicht nur im Kreditmarkt. Er taucht vielmehr in allen Märkten auf, in denen ein "Gegenwartsgut" gegen ein "Zukunftsgut" getauscht wird. (Man spricht hier auch von "Zeitmärkten"). Also beispielsweise im Aktienmarkt. Hier tauscht der Käufer einer Aktie sein Geld ("Gegenwartsgut") gegen einen Anteilsschein an einem Unternehmen ein ("Zukunftsgut"), von dem er sich einen künftigen Geldbetrag erhofft - und zwar in Form eines Gewinns beziehungsweise einer Dividende.

Kauft der Investor die Aktie der Firma A zu, sagen wir, 100 Euro, weil er davon ausgeht, dass sie in fünf Jahren 161,05 Euro wert sein wird, dann rechnet er mit einer Rendite (einer Verzinsung seines Kapitals) von 10 Prozent pro Jahr. Nehmen wir an, der Investor hat richtig prognostiziert, dass die Aktie in fünf Jahren 161,05 Euro wert sein wird. Er kann sie aber nur zu einem Börsenkurs von 120 Euro kaufen. Dann wäre seine jährliche Rendite nur bei 6,06 Prozent.

Der Zins zeigt sich also im Wertunterschied künftigen Aktienkurses (unter Berücksichtigung von Dividenden) und dem heutigen Kaufpreis der Aktie. Übrigens unterscheidet sich eine Aktie nicht kategorisch von einem Schuldpapier. Der Unterschied ist: Während bei einem Schuldpapier (soweit der Schuldner nicht ausfällt) die künftigen Zahlungen in Form der Zinscoupons bekannt sind, ist der künftige Wert eines Unternehmens in der Regel heute unbekannt.

Der Zins findet sich auch in anderen "Zeitmärkten". Beispielsweise im Markt für Häuser oder Grundstücke. Der Zins, den der Investor hier verdienen kann, errechnet sich im Grunde so wie im Aktien- und Anleihenmarkt auch: und zwar aus dem Verhältnis zwischen künftigen Marktpreis des Hauses und dem heutigen Kaufpreis.

### **Folgen der Niedrigzinspolitik**

Um zu zeigen, welche Folgen die Niedrigzinspolitik der Zentralbank auf die Preise für Aktien, Anleihen oder Häuser und Grundstücke haben, sei auf eine ganz einfache Formel verwiesen. Sie lautet zum Beispiel für Aktien:

$$P = D / i,$$

wobei P = Marktpreis, D = Dividende (in Euro), i = Marktzins. Nehmen wir an: D beträgt 100 und i beläuft sich auf 5 Prozent pro Jahr. In diesem Falle wäre P 2000 Euro (d. h. 100 dividiert durch 0,05). Würde i auf 2 Prozent fallen, so stiege P auf 5000 Euro steigen. Und fiel i auf 0,5 Prozent, so stiege P auf 20.000 Euro. Man erkennt: Je niedriger (höher) der Zins ist, desto höher (niedriger) ist der Preis der Aktie.

Damit lässt sich auch leicht einsehen, was (sehr wahrscheinlich) passiert, wenn die Zentralbank die Marktzinsen nahe an die Nulllinie treibt: Die Preise für Aktien steigen extrem stark an (und natürlich auch die Preise für Häuser und Grundstücke). Mit anderen Worten: Die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken inflationiert die Preise der Vermögensgüter.

Man stelle sich an dieser Stelle einen Extremfall vor: Grundstücke (Land) erbringen in der Regel Erträge für eine (in menschlicher Rechnung) unendliche Laufzeit.

Würde die Zentralbank den Zins auf die Nulllinie senken, so würde der Preis der Grundstücke (theoretisch) ins Unendliche ansteigen, und die Grundstücke wären dann im Prinzip gar nicht mehr handelbar gegen Geld. Ein positiver Zins stellt also sicher, dass der Preis der Grundstücke nicht ins Astronomische steigt.

Stellen wir uns einen weiteren Extremfall vor: Die Zentralbank senkt alle Zinsen (im Kreditmarkt wie im Aktien-, Häuser- und Grundstücksmarkt) in den Negativbereich ab. Der Kreditmarkt würde zusammenbrechen. Niemand (der noch bei Sinnen ist) wäre bereit, 1 Euro für, sagen wir, 1 Jahr zu verleihen, wenn er nach Ablauf der Frist weniger als 1 Euro (sagen wir 0,95 Euro) zurückerhält.

Würden sich alle Zinsen im Negativbereich befinden, würde das (theoretisch) dazu führen, dass die Preise für zum Beispiel Aktien und Immobilien ebenfalls in die Höhe getrieben werden - möglicherweise so stark und so weit, bis die Rendite, die der Investor mit diesen Vermögensgütern erzielen kann, ebenfalls negativ wird (aber noch leicht über den negativen Marktzinsen liegt).

Und nicht nur das: Das kapitalistische Sparen würde aufhören zu funktionieren. Denn es rechnet sich nicht mehr, auf Konsum zu verzichten und zu sparen und zu investieren, wenn der Investor dadurch eine Minderung seines Kapitals erleidet. Die moderne, arbeitsteilige Volkswirtschaft hört dann auf zu existieren; die Menschen fallen in eine primitive Subsistenzwirtschaft zurück.

Um es kurz zu machen: Die Zentralbanken können den Zins zwar in ausgewählten Marktsegmenten (wie vor

allem im Kreditmarkt) auf oder sogar unter die Nulllinie drücken. Aber in allen Märkten lässt sich das sehr wahrscheinlich nicht durchführen, beziehungsweise die volkswirtschaftlichen Kosten, die dabei entstehen (in Form von Produktions- und Beschäftigungsverlusten) würden extrem hoch werden, gerade apokalyptische Ausmaße annehmen.

## **Boom-Bust**

Nun kommen wir zu einem aus Anlegersicht zentralen Problemfeld der Niedrigzinspolitik: dem Boom-und-Bust-Zyklus. Denn die Zinspolitik der Zentralbanken - vor allem ihre extreme Niedrigzinspolitik - sorgt unweigerlich für Störungen im Wirtschafts- und Finanzsystem. Der Grund ist: Die Zentralbanken senken den Marktzins unter das Niveau ab, das sich einstellen würde, wenn die Zentralbanken (in enger Zusammenarbeit mit den Geschäftsbanken) nicht das Kreditangebot über die "echten Ersparnisse" hinaus ausweiten würden.

Der künstlich gesenkte Marktzins sorgt für einen Aufschwung ("Boom"): Er veranlasst die Menschen dazu, weniger zu sparen und stattdessen mehr zu konsumieren und zudem noch zusätzliche Investitionen in Gang zu setzen. Doch der Boom - der zustande kommt, weil Konsumenten und Unternehmer über die "wahren Knappheitsverhältnisse" getäuscht und in die Irre geleitet werden - muss früher oder später in einen Abschwung ("Bust") umschlagen. Anleger und Investoren müssen daher aus mindestens drei Gründen auf der Hut sein:

Erstens stellen sich im Boom Fehlentwicklungen ein. Firmen investieren beispielsweise in Projekte, die sich nicht rechnen und in einem Bust untergehen. Das kann dem Investor mitunter hohe und unwiderrufliche Verluste bescheren.

Zweitens: Die künstlich gedrückten Zinsen blähen (wie vorangehend verdeutlicht) die Marktpreise von Unternehmen, Häusern und Grundstücken auf. Investoren, die zu steigenden Preisen kaufen, laufen ein erhöhtes Risiko - das dann schlagend wird, wenn die "Preisblase" platzt und der Investor Kapitalverluste erleidet.

Drittens: Mittlerweile setzen die Zentralbanken alles daran, den Boom in Gang zu halten. Dazu greifen sie - für viele Anleger nicht immer eindeutig erkennbar - tiefgreifend in das Marktgeschehen ein. Sie haben den Finanzmarktakteuren signalisiert, dass sie eine erneute Konjunkturabkühlung oder einen Preisrückschlag auf den Vermögenmärkten quasi mit allen Mitteln (also durch Zinsabsenkungen und Kredit- und Geldmengenausweitung) "bekämpfen" werden.

Sie spannen de facto ein "Sicherheitsnetz" unter die Märkte und verlängern dadurch den Boom. Das kann den Investor auf dem falschen Fuß treffen: Er mag zwar richtigerweise erkannt haben, dass ein Boom im Gange ist, der nicht ewig andauern kann. Aber wenn der Investor sich zu früh aus dem Aktienmarkt verabschiedet, weil er nicht mit den Eingriffen der Zentralbanken rechnet, können ihm mitunter erhebliche Erträge (Kursgewinne und Dividenden) entgehen und auch das sind natürlich Kosten (man spricht auch von "Opportunitätskosten").

## **Was zu lernen ist**

Mit den "klassischen", den "sicheren" Zinsanlagen wie Termin- und Spareinlagen sowie kurz- und langlaufenden Staatsanleihen bester Kreditqualität lassen sich auf absehbare Zeit keine Ersparnisse durch "Kaufen und Liegenlassen" mehr aufbauen. Zinsanleger, die eine nach Abzug der Inflation positive Rendite suchen, müssen schon auf Kreditinstrumente ausweichen, die eine (deutlich) schlechtere Kreditqualität haben (und erhöhte Ausfallrisiken eingehen).

Das Investieren in Immobilien und Aktien bietet eine Möglichkeit, eine positive reale Rendite zu erzielen. Es erfordert aber ein umsichtiges Vorgehen. Die aktuell künstlich abgesenkten Zinsen haben die Marktpreise für Aktien, Häuser und Grundstücke aufgebläht. Und das hat die künftigen Renditeaussichten verringert. Künftige Preisrückschläge können daher dem Investor nur allzu leicht Verluste bescheren. Der Investor ist daher gut beraten, zum Beispiel Aktien nur dann zu kaufen, wenn sie nicht zu hoch bewertet sind.

Für Anleger aus dem Euroraum gilt zudem: Vermeiden Sie ein "Euro-Klumpenrisiko". Der Euro ist und bleibt verwundbar: Er ist eine ungedeckte Papierwährung, deren Überleben davon abhängt, dass die EZB mit ihrer Politik eine weitreichende Zwangsumverteilung von Einkommen und Vermögen zwischen den Nationen im Euroraum vornimmt. Ob das jedoch dauerhaft so wie bisher weitergehen kann und wird, ist fraglich.

Zahlungsausfälle von Schuldpapieren, vor allem aber die Entwertung der Euro-Kaufkraft nach innen wie nach außen sind reale Risiken, denen der Euro-Anleger ausgesetzt ist. Eine Möglichkeit für den

Euro-Anleger besteht darin, zumindest einen Teil der liquiden Mittel in anderen Währungen - wie zum Beispiel US-Dollar, Schweizer Franken und die "Währung Gold" - zu halten.

© 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/412001--Lassen-Sie-sich-nichts-weissmachen--Der-Zins-wird-nicht-verschwinden.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 1999-2022. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).