

Die Inversion der Zinskurven: Menetekel oder falscher Alarm?

09.07.2023 | [Prof. Dr. Thorsten Polleit](#)

Die Inversion der US-Zinskurve, im Zusammenhang mit einem real schrumpfenden Bankkreditangebot, scheint auf Rezession hinzudeuten. Ein Signal, das die Investoren nicht leichtfertig ausblenden sollten.

Finanzmarktpreise lassen sich nicht immer einfach interpretieren. Das liegt daran, dass sie erwartungsgetrieben sind: Nicht das Hier und Heute beeinflusst sie, sondern die Erwartungen über das, was künftig passieren wird. Doch nicht immer sind die Erwartungen, die gegenwärtig die Finanzmarktpreise bestimmen, richtig – nicht selten stellt sich im Nachhinein heraus, dass die Erwartungen zu optimistisch oder zu pessimistisch waren.

Eine bekannte Größe aus dem Preisgeschehen im Finanzmarkt, der Investoren in der Regel große Aufmerksamkeit entgegenbringen, ist die sogenannte "Zinskurve".

Die Zinskurve bezeichnet die Renditen in Abhängigkeit von der Laufzeit der im Markt gehandelten (Staats-)Anleihen. Wenn die langfristigen Renditen (sagen wir für 10-jährige Anleihen) höher sind als die kurzfristigen Renditen (für, sagen wir, 1-jährige Anleihen), dann spricht man von einer "normalen Zinskurve". Ist der Unterschied zwischen Lang- und Kurzfristrenditen gering (hoch), nennt man das flache (steile) Zinskurve. Und wenn die Langfristrenditen unter den Kurzfristrenditen liegen, so heißt das "inverse Zinskurve".

1 Zinskurven signalisieren „Krise voraus“

Differenz zwischen 10- und 2-Jahreszins in Basispunkten*, USA und Euroraum



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. *100 Basispunkte = 1 Prozentpunkt.

Eine normale Zinskurve ist in der Tat das, was man üblicherweise erwarten würde: Je länger die Laufzeit der Anleihe ist, je mehr Zeit also vergeht, bis der Kreditgeber sein Geld wieder zurückbekommen hat, desto höher fällt auch die Anleiherendite aus. Eine inverse Zinskurve – wie man sie seit geraumer Zeit in den USA und auch im Euroraum beobachten kann – ist so gesehen etwas Außergewöhnliches (Abb. 1). Wie kann das

geschehen? Der Antwort auf diese Frage kommt man näher, wenn man sich die sogenannte "Zinsarbitrage" vor Augen führt. Die Idee ist einfach.

In einem funktionierenden Kapitalmarkt kann man entweder eine 10-jährige Anleihe kaufen und über die gesamte Laufzeit halten, oder man kann zehn Mal hintereinander jeweils 1-jährige Anleihen erwerben. Von Transaktionskosten abgesehen, sollten beide Strategien (in einem informationseffizienten Kapitalmarkt) zum gleichen Ergebnis führen. Man kann das Ganze auch so ausdrücken: Der Langfristzins reflektiert den erwarteten Pfad der künftigen Kurzfristzinsen.

Nehmen wir an, der 1-Jahreszins beträgt 5,25 Prozent, der 2-Jahreszins 4,0 Prozent. Eine Investition von 100 Euro in das zweijährige Papier erzielt $100 * (1+0,04)^2 = 108,16$ Euro. Wenn man hingegen in das 1-jährige Papier investiert, dann hat man nach einem Jahr 105,25 Euro. Damit man durch das weitere Investieren im zweiten Jahr auf letztlich 108,16 Euro gelangt (also den Ertrag des zweijährigen Papiers), wird die Anlagerendite für das 1-jährige Papier in Jahr zwei bei etwa 2,764... Prozent liegen (müssen). Die Inversion der Zinskurve in diesem Beispiel spiegelt also eine erwartete Zinssenkung wider.

Und da die Kurzfristzinsen mehr oder weniger von der Zentralbank diktiert werden, kann eine inverse Zinskurve tatsächlich darauf hindeuten, dass die Marktakteure bereits heute schon mit künftigen Leitzinssenkungen der Zentralbank rechnen. In diesem Fall reagieren also die Marktzinsen früher als die Leitzinsen, sinken die Langfristzinsen bereits ab, (lange) bevor sich die Kurzfristzinsen bewegt haben.

2 Reales US-Bankkreditangebot schrumpft

Reales (inflationsbereinigtes) Jahreswachstum der US-Bankkredite in Prozent*



Quelle: Refinitiv; Berechnungen Degussa. *Nominale Wachstumsrate deflationiert mit der Jahreswachstumsrate der Inflation der US-Konsumgüterpreise.

In der Vergangenheit war eine inverse Zinskurve häufig Vorbote einer Finanz- und Wirtschaftskrise, einer Rezession (Abb. 2). Nun ist allerdings die Zinskurve in den USA und auch im Euroraum schon seit geraumer Zeit invers. Weil aber eine scharfe Rezession bisher ausgeblieben ist, fragen sich vermutlich viele Marktbeobachter: Ist die Zinskurve vielleicht kein verlässlicher Krisenindikator mehr? Dazu folgende Gedanken:

- 1) Die Zinserhöhungen der Zentralbanken wirken mit einer Zeitverzögerung. Es dauert also, bis die bremsende Wirkung steigender Kredit- und Kapitalkosten auf Konsum und Investitionen vollumfänglich zutage tritt. Es wäre demnach zu früh, die Signale der Zinskurve als fehlerhaft einzustufen.
- 2) Eine inverse Zinskurve belastet das Kreditgeschäft der Geschäftsbanken. Sie können keine Fristentransformation mehr betreiben, und das schmälert ihre Gewinnmöglichkeiten. Die Vergabe und

Erhältlichkeit von Langfristkrediten werden erschwert – und das belastet die Konjunktur, erhöht den Druck auf die Zentralbank, die Zinsen zu senken.

3) Eine geringere Liquidität in den Finanzmärkten übt Abwärtsdruck auf die Vermögenspreise aus. Der Wert der Sicherheiten, die üblicherweise bei Krediten eingefordert werden, nimmt ab, und die Kredit- und Geldmengenausweitung ebbt ab, dämpft die Konjunktur, ermuntert die Finanzmarktakteure zu Zinssenkungserwartungen.

Wie Abb. 2 zeigt, ist die reale, die inflationsbereinigte Bankkreditvergabe in den USA seit einigen Monaten rückläufig. Dafür ist sicherlich auch die Inversion der Zinskurve verantwortlich (beziehungsweise die Kreditrestriktion wirkt zurück auf die Inversion der Zinskurve). In der Vergangenheit waren Phasen, in denen das reale Bankkreditwachstum negativ war, häufig mit Rezessionen verbunden. Was ist daraus zu lernen?

Gibt die Konjunktur nach, ist es aus unserer Sicht sehr wahrscheinlich, dass die Zentralbanken sich von ihrem Zinserhöhungskurs abkehren werden, die Kreditkosten wieder absenken. Und reagieren die Zentralbanken in solch einem Szenario rasch, ist durchaus denkbar, dass eine Rezession größeren Ausmaßes abgewendet werden kann.

Allerdings würde dadurch der Boden für eine neuerliche Inflationsphase bereitet – die steigende Vermögenspreise, aber früher oder später vermutlich auch wieder steigende Konsumgüterpreisinflation nach sich zieht. Investoren, die solch ein Szenario als wahrscheinlich einstufen, sollten weiterhin an ihren "Long-Positionen" im Aktien- und Edelmetallmarkt festhalten.

Rechnet der Investor hingegen mit einer scharfen Rezession, weil die Zentralbank nicht oder zu spät auf den Konjunkturreinbruch reagieren, dass sie weiterhin an ihrer Politik der erhöhten Zinsen festhalten, wäre ein Abbau der Vermögenspositionen in den Bereichen Aktien, Immobilien, Unternehmensanleihen zu empfehlen, und stattdessen sollte Liquidität aufgebaut und auch ein Teil der liquiden Mittel in physischem Gold gehalten werden.

Denn in einer Phase um sich greifender Zahlungsausfälle macht es Sinn, der Werthaltigkeit des gelben Metalls zu vertrauen. – Die Inversion der Zinskurven ist folglich aus unserer Sicht eher ein Menetekel als ein falsches Alarmzeichen.

© Prof. Dr. Thorsten Polleit
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/586281--Die-Inversion-der-Zinskurven--Menetekel-oder-falscher-Alarm.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](#).