

Unruhe in der aktuellen Zinsentwicklung

Von Hans-Joachim Dübel, Finpolconsult¹

Der fundamentale Trend bleibt intakt...

Anfang September erreichten die Zinsen von 10-Jahres-Bundesanleihen mit 0,96 Prozent ein neues Rekordtief. Seit dem letzten Zinshoch im Oktober 2008, dem Beginn der Finanzkrise, sind bereits fast sechs Jahre vergangen.

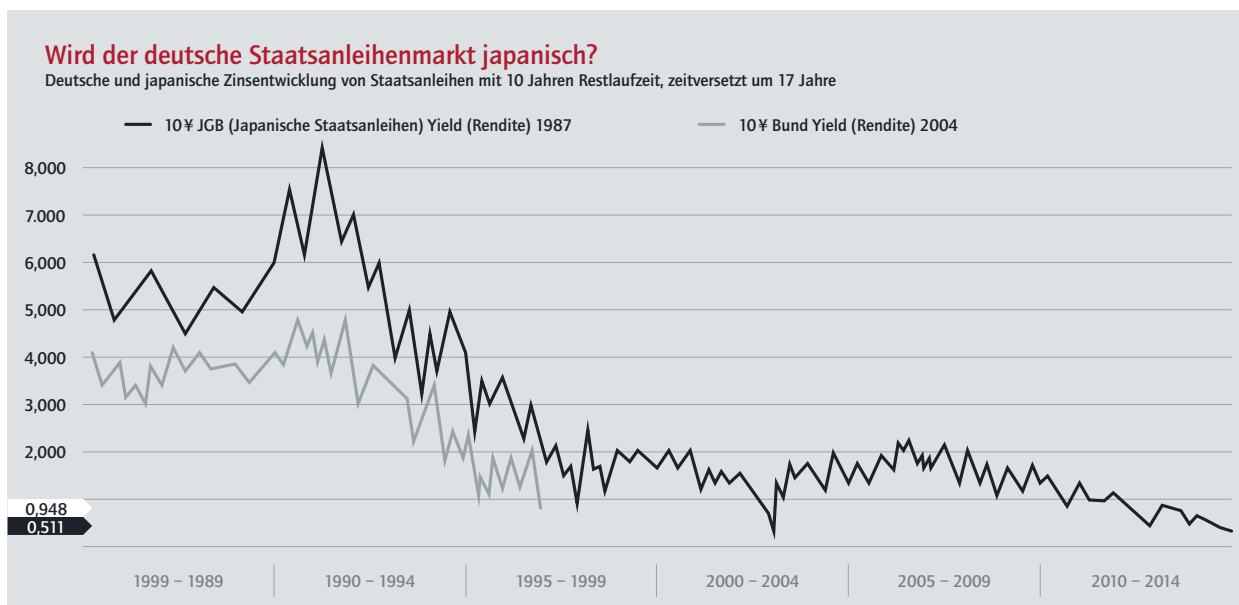
Und der Abwärtstrend sieht zunächst intakt aus. Die letzten starken Zinssenkungen dauerten von der Wiedervereinigung Ende 1990 bis Anfang 1999, mehr als 8 Jahre. In Japan halten sie sogar seit 23 Jahren an (vgl. Abbildung). 10-Jahreszinsen nahe Null sind auch in Deutschland in Zukunft nicht undenkbar. Bei zweijährigen Bundesanleihen ist es heute schon soweit.

Auf das Zinsniveau drücken in Europa fundamentale Faktoren: eine schwache Investitionstätigkeit und ungelöste Schuldenprobleme nach geplatzten Kreditblasen sowie politische Fehllenkungen. Geringe Investitionen sind eine direkte Folge geplatzter Blasen, nachdem sich die von Krediten befeuerten Wachstumsraten als unhaltbar erwiesen haben. Hohe Schuldenstände von Haushalten und Unternehmen hemmen die Kreditnachfrage zusätzlich. Dort, wo Schulden niedrig sind oder Restriktionen umgangen werden – vor allem beim Staat – kann in nennenswertem Umfang investiert werden. Das niedrige Zinsniveau begünstigt aber neuerliche Fehllenkungen – Beispiele Energiewende oder neue Militärausgaben –, deren fehlende Rendite auch in Zukunft niedrige Zinsen bedingt.

... aber zwischenzeitliche Zinsschocks sind zunehmend wahrscheinlich ...

Trotz eines wohl langfristig niedrigen Zinsniveaus gibt es kurzfristig für die Unternehmen der Wohnungswirtschaft und ihre Finanzierer keinen Grund zur Entwarnung. Denn vor allem zwei Akteure halten die Zinsen kurzfristig niedrig – die Europäische Zentralbank und der deutsche Staat – indem sie einen Großteil der Risiken am europäischen Anleihenmarkt von den Investoren übernehmen. Aus dieser Konstellation ergeben sich reichliche Potenziale für Zinssteigerungsschocks.

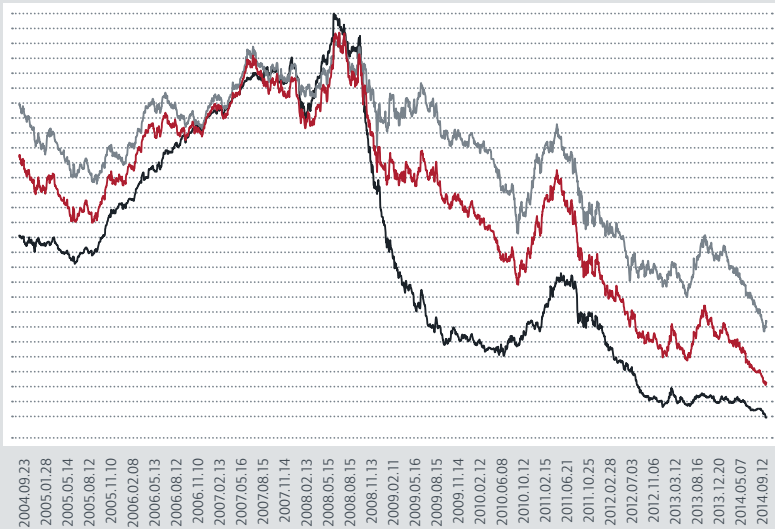
So kann die EZB bei einem Anspringen der Konjunktur ihr Bilanzwachstum verringern. Angesichts ihrer hohen Volumina ist das aber nur schwer zu managen und kann die Zinsen sprunghaft erhöhen. Ferner könnten die Anbieter von Rohstoffen wie Öl und Gas bei anhaltendem Wachstum der Zentralbankbilanz ihre Preise erhöhen und damit wie in den 70er Jahren Inflation und steigende Zinsen bewirken. Bei den wenig transparenten Staatsschulden kann es, wie schon die Eurokrise gezeigt hat, zu abrupten Stimmungswechseln bei Investoren kommen. Seit einigen Tagen bewegen sich so die Zinsen deutscher Staatsschulden bei fallendem Euro wieder in Richtung der US-amerikanischen, nach oben. Langfristig trifft die langsame Auflösung der Vermögen durch eine alternde Gesellschaft insbesondere Staatsanleihen.



Quelle: <http://www.zerohedge.com/news/2014-08-25/japanification-europe>

ZINSENTWICKLUNG

(DGZF-BANKENEINSTAND)



HOCH:	LAUFZEITEN:
5,10% (23.07.08)	— 10 Jahre
5,17% (02.07.08)	— 5 Jahre
5,40% (09.06.08)	— 1 Jahr
TIEF:	
1,14% (01.09.2014)	
0,42% (08.09.2014)	
-0,04% (12.09.2014)	
DURCHSCHNITT:	
3,48%	
2,91%	
2,21%	

→ Sie möchten regelmäßig über die Zinsentwicklung informiert werden? Dann melden Sie sich zu unserem monatlichen Newsletter „Kapitalmarktinformationen“ an, indem Sie eine E-Mail an zinsnewsletter@horizonte20xx.de schreiben.

Auch in Deutschland nicht zu unterschätzen ist schließlich das Risiko einer Hauspreisblase. Dabei könnte es trotz niedrigem Verschuldungsniveau zu schlagartig erhöhtem Risikobewusstsein bei Kreditgebern kommen, wie derzeit in den Niederlanden zu beobachten. Regionale Preiseinbrüche könnten zum gleichen Ergebnis führen. Schon jetzt folgen die Konditionen für Pfandbriefe und Hypothekarkredite zwar den Bundzinsen abwärts, gleichzeitig sind die Margen aber in den letzten Jahren deutlich angestiegen.

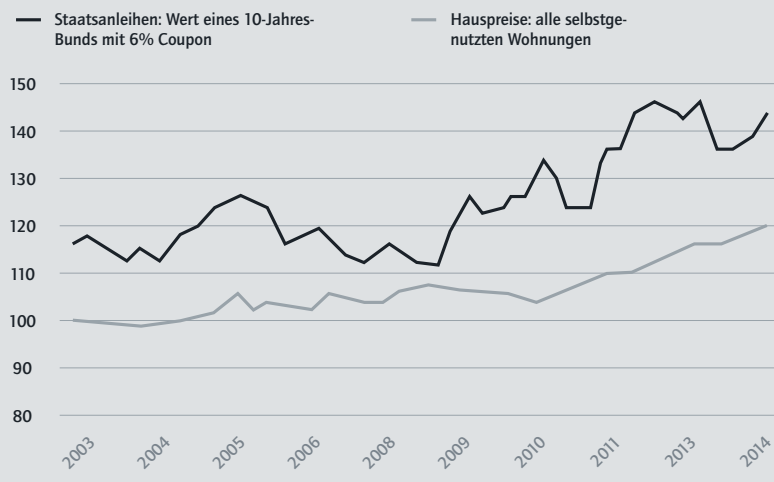
... und dies erfordert von Investoren und Finanzierern große Vorsicht...

Ohne großangelegte Schuldenschnitte, die das Wachstum in Europa wieder deutlich erhöhen und die Kreditrisiken mildern, wird der sichere Hafen deutscher Anleihen und damit auch Kredite an die Wohnungswirtschaft bei Investoren gefragt bleiben. Die Zeiten bleiben trotzdem unruhig. Die Wahrscheinlichkeit größerer Zinsschocks wächst, je länger die Niedrigzinsphase anhält und damit auch Fehlentwicklungen der Ersparnisse begünstigt. Und ihre bilanziellen Auswirkungen werden mit der Zeit dramatischer (vergleiche auch Artikel Seite 12).

Für Finanzierer und Investoren bedeutet dies gleichermaßen die Notwendigkeit eines vorausschauenden Aktiv-Passiv-Managements. Passendes Fristenmatching wird immer wichtiger, denn extreme Laufzeiten bei niedrigen Zinsniveaus bedeuten, dass schon kleine Zinsänderungen die Bonität gefährden. Auch bleibt die Zinsstrukturkurve vorerst relativ steil. Daher ist die Versuchung groß, nur auf kurzfristige Zinsen zu setzen und inkongruent zu finanzieren. Ihr sollte widerstanden werden! Langfristige Zinsbindungen, Zinsswaps und Zinsforwards sind kein Luxus, sondern derartige Absicherung ist eine betriebswirtschaftliche Notwendigkeit zur Sicherung der Nachhaltigkeit bei Banken und wohnungswirtschaftlichen Unternehmen. ■

Staatsanleihen und Hauspreise weitgehend synchron

Kurse von Staatsanleihen und Hauspreise seit 2003



Quelle: Staatsanleihen - Deutsche Bundesbank, Bank für internationalen Zahlungsausgleich, Berechnungen von Finpolconsult. / Anmerkungen: Staatsanleihen – Wert eines 10-Jahres-Bunds mit 6% Coupon. Hauspreise – alle selbstgenutzten Wohnungen.