

Der Kampf gegen den Zins geht weiter

Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Autor, Jahrgang 1967, ist Ökonom und Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management.

Graphik (Zinsen, die schattierten Flächen zeigen Rezessionsphasen an, ermittelt anhand des Rückgangs der Industrieproduktion) von Thorsten Polleit; Quelle: Thomson Financial, eigene Berechnungen



Tiefer, tiefer, tiefer: Der Trend der Zinsen

Die amerikanischen Langfristzinsen sind von ihrem Rekordtief von weniger als 1,4 Prozent im Juli 2012 auf mehr als drei Prozent im Dezember 2013 gestiegen; derzeit liegen sie bei etwa 2,8 Prozent. Für die Halter von festverzinslichen Papieren war dieser Zinsanstieg geradezu ein Desaster: Steigt der Marktzins von 1,5 auf drei Prozent, sinkt der Kurswert einer zehnjährigen Anleihe um 13 Prozent. Kein Wunder, dass die vielen Anleiheinvestoren keine steigenden Zinsen mögen.

Was sind die Gründe für diesen Zinsanstieg? Vor allem war es die Ankündigung der amerikanischen Notenbank (Fed) im Mai 2013 (die Langfristrendite lag bei nur etwa 1,6 Prozent), sie wolle ihre Anleihekäufe zurückführen, da sie die Kurse der Anleihen drückten und deren Renditen in die Höhe beförderten. Steigen die Zinsen nun weiter an?

Um diese Frage zu beantworten, bietet es sich zunächst an, einen Blick auf die Zinsentwicklung seit den frühen 80er Jahren zu werfen. Es zeigt sich ein sinkender Trendverlauf: Sowohl Lang- als auch Kurzfristzinsen sind – wenngleich unter erheblichen Schwankungen – im Zeitablauf immer weiter abgesunken. Warum ist das so? Die Antwort auf diese Frage liegt im Papiergeldsystem verborgen, das die staatlichen Zentralbanken lenken und kontrollieren. Sie setzen den Kurzfristzins, und zwar auf die Nachkommastelle genau, wenn sie wollen. Der Langfristzins hängt über die „Zinsarbitrage“ am Kurzfristzins.

Vereinfacht gesprochen spiegelt der Langfristzins die Erwartung über den künftigen Verlauf der Kurzfristzinsen (die von der Zentralbank gesetzt werden) wider. Wenn die Langfristzinsen sich ungewollt von den Kurzfristzinsen abkoppeln, kann das nur zwei Gründe haben: Die Finanzmärkte missverstehen die von der Zentralbank künftig verfolgte Zinspolitik. Oder sie misstrauen den Geldpolitikern und rechnen mit erhöhten Inflationsraten, die von der Zentralbank willentlich auf den Weg gebracht werden.

Mittlerweile lässt sich aus der Bewegung der Langfristzinsen jedoch kaum mehr etwas herauslesen. Die Zentralbanken sind nämlich dazu übergegangen, Anleihen direkt zu kaufen. Oder sie stellen Anleihekäufe in Aussicht. Damit kontrollieren sie die Langfristrenditen mehr oder weniger perfekt. Der Grund für diese „neue Politik“ liegt auf der Hand: Zentralbanken wollen nicht, dass die Zinsen auf politisch ungewollte Niveaus ansteigen.

Denn künstlich tiefe und immer weiter sinkende Zinsen sind überlebensnotwendig für das Papiergeldsystem. Der künstliche „Boom“, der mit Hilfe des Papiergeldsystems in Gang gesetzt wurde, kann nur vor dem Zusammenbruch bewahrt werden, wenn die Zinsen auf immer tiefere Stände gedrückt werden, wenn immer mehr Kredit- und Geldmengenausweitungen die Reichtumsillusion am Leben halten. Vermutlich sind die Zinsen bereits nahe an ihre politisch erlaubte Obergrenze vorgerückt.

Die Schwankungen, die den Trend sinkender Zinsen begleiten, sollten nicht davon ablenken, dass der Kampf der Zentralbanken gegen den Zins, der im Grunde seit den frühen 80er Jahren des vergangenen Jahrhunderts geführt wird, ungebrochen ist. Die Devise der Zentralbanken lautet: tiefer, tiefer, tiefer runter mit dem Zins. Eine Politik, die kurzfristig als heilstiftend erscheint, die sich aber früher oder später als ruinös und als desaströs für die Volkswirtschaften erweisen wird. Denn wenn der Zins manipuliert wird, geraten die Volkswirtschaften in einen „Blindflug“: Sparen, Konsumieren und Investieren werden fehlgeleitet, und dadurch wird die künftige Prosperität des Gemeinwesens schwer geschädigt.