

Drucken
Zinsen

Die Fed ist in der Niedrigzinsfalle gefangen

Dienstag, 18.10.2016, 09:28 · · von FOCUS-Online-Gastautor [Thorsten Polleit](#)



dpa/Rainer Jensen Die US-Notenbank in Washington.

Immer deutlicher zeigen sich die negativen Folgen der Niedrigzinspolitik der Zentralbanken. Das Problem: Heben Fed und Co. die Zinsen wieder an, wird es die Weltwirtschaft kräftig durchschütteln.

Der US-Dollar ist – allen Unkenrufen zum Trotz – nach wie vor die Nummer eins im Universum der ungedeckten Papierwährungen. Er ist das „Grundgeld“, auf dem alle anderen Währungen aufbauen. Der Greenback hat die leistungsfähigste Volkswirtschaft der Welt im Rücken und die größten und liquidesten Finanzmärkte – sei es für Aktien-, Anleihen-, Derivative oder Rohstoffe. Er ist die wichtigste Währung für Handels- und Finanztransaktionen aller Art. Weder der chinesische Yuan noch der [russische](#) Rubel oder der Euro können ihm auf absehbare Zeit das Wasser reichen. Die Welt befindet sich auf einem „US-Dollar-Standard“.

Nach langem Zögern und vielen Worten will die US-Zentralbank (Fed) nun endlich doch zur Tat schreiten und ihren Leitzins weiter anheben. Er steht derzeit in einer Bandbreite von 0,25 bis 0,50 Prozent, aber schon im November oder Dezember könnte er – blickt man auf die Zinserwartungen in den Märkten – bei 0,75 Prozent stehen.

Ein solcher Zinsschritt hätte weitreichende Folgen. Schließlich hat die Fed die Führungsrolle im internationalen Kartell der Zentralbanken inne. Sie bestimmt in entscheidendem Maße die Zins- und Liquiditätskonditionen in den weltweiten Banken- und Finanzmärkten.

Zur Person

Dr. Thorsten Polleit ist Chefvolkswirt [der Degussa](#). Er ist volkswirtschaftlicher Berater eines [Alternative Investment Fund](#).

Zinsen sind zu niedrig

Eine Zinsanhebung ist eigentlich überfällig. Denn allen gängigen Maßstäben zeigen, dass die Leitzinsen viel zu niedrig sind. Übrigens nicht nur in den Vereinigten Staaten von Amerika, sondern auch im Euroraum, Großbritannien und Japan.

Die niedrigen Zinsen haben in den letzten Jahren zwar die Konjunkturen in Gang gehalten. Gleichzeitig haben sie jedoch knappes Kapital in falsche Verwendungen gelenkt, haben Industrien und Unternehmen begünstigt, die bei normalen, nicht künstlich abgesenkten Zinsen keine Blüte erfahren hätten. Vor allem die Staaten haben sich mit den niedrigen Zinsen günstig verschuldet und Reformen umgangen. Ohne Nebenwirkungen sind Zinsanhebungen nicht zu haben.

Steigende Zinsen werden Wachstum kosten

Zieht die Fed die Zinszügel an, wird das zunächst einmal Wachstum kosten. Investitionen, die aufgrund der künstlich gedrückten Zinsen in Gang gesetzt wurden, floppen. Produktions- und Beschäftigungseinbußen sind die Folge. Auch entweicht die Luft aus den Vermögensmärkten. Besonders brisant: Die internationale Schuldenpyramide, die in den letzten Jahrzehnten und insbesondere auch nach der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 weiter aufgerichtet wurde, gerät ins Wanken. In 2015 lag die weltweite Verschuldung bereits bei 152 Billionen US-Dollar. Das waren 225 Prozent des weltweiten Bruttoinlandsproduktes.

Bei steigenden Zinsen gerät so mancher Schuldner ins Straucheln. Fällige Kredite müssen entweder zurückgezahlt oder, wenn der Schuldner dazu nicht in der Lage oder willens ist, muss er neue Kredite zu nunmehr höheren Zinsen aufnehmen. Der Schuldendienst wird erdrückend. Heben immer mehr Schuldner die Hand, steigen die Kreditausfälle, die die Banken zu verkraften haben. Ihre ohnehin dünne Eigenkapitaldecke ist durch Verluste rasch aufgezehrt. Sie werden

vorsichtiger, treten auf die Kreditvergabebremse. Der Liquiditätszufluss in die Volkswirtschaften ebbt ab, das Wachstum lässt nach, im Extremfall geht die Produktionsleistung sogar zurück.

Steigen die Zinsen, bekommt China ein Problem

Steigende US-Zinsen machen insbesondere auch Dollar-Anlagen attraktiver. Kapital wandert aus den Schwellenländern ab und mit ihm verflüchtigt sich das Wachstum in den betroffenen Volkswirtschaften. Vor allem China wird davon nicht unberührt bleiben. Schon seit geraumer Zeit verlässt Kapital das Reich der Mitte, bringt den Außenwert des Renminbi unter Abwertungsdruck. [Chinas](#) Währungsreserven haben seit Mitte 2014 um etwa 830 Milliarden US-Dollar auf 3,1 Billionen US-Dollar abgenommen. Für den Renminbi beginnt vermutlich eine neuerliche Abschwächungsphase, wenn die US-Zinsen steigen.

Als der Renminbi im August 2015 abwertete – und zwar aufgrund der Aussicht auf steigende US-Zinsen –, quitierten die Aktienmärkte das mit kräftigen Kursverlusten. Auf den Finanzmärkten ging die Sorge um, China werde fortan die Weltmärkte mit billigen Produkten überschütten. Man befürchtete, westliche Firmen würden Marktanteile verlieren, und ein Abwertungsdruck auf die Preise („Preisdeflation“) würde einsetzen. Die Fed vertagte daraufhin die geplante Zinserhöhung – zog sie dann aber im Dezember doch durch. Dass die Chinesen ihre Währung abwerten, wenn die Amerikaner die Zinszügel anziehen, ist wahrscheinlich. China kann keinen fortgesetzten Kapitalabzug gebrauchen.

Ein steigender Dollar wird der US-Wirtschaft nicht gefallen

Doch kommen eigentlich die Amerikaner mit steigenden Zinsen selbst zurecht? Die Fed will im Alleingang den Zins weiter anheben. Die übrigen Zentralbanken der Welt können und wollen einem solchen Zinserhöhungsmanöver nicht nacheifern. Folglich gerät der Greenback unter Aufwertungsdruck. Die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit amerikanischer Produkte schwindet. Die Gewinne, die US-Unternehmen im Ausland machen, schmelzen ab. Es wird nicht lange dauern, bis die machtvolle US-amerikanische Industrie ihr Veto bei der Fed einlegt. Mit anderen Worten: Der Zinserhöhungsspielraum der Fed ist eng begrenzt.

In der Niedrigzinsfalle gefangen

Die Fed hat die Weltwirtschaft zwar in die heutigen Zinstiefen hinuntergelockt. Sie schafft es aber nicht mehr, zu „normalen Zinshöhen“ zurückzukehren und die übrigen Zentralbanken zu zwingen, ihr zu folgen. Die miteinander eng verzahnten Volkswirtschaften der Welt haben sich **längst in einer Niedrigzinsfalle verfangen**, aus der es wohl keinen Ausweg mehr gibt, der politisch und wirtschaftlich akzeptabel ist. Die Zinsmanöver der Fed werden daher über kosmetische Anpassung nicht hinauskommen. **Eine Rückkehr zu „normalen Zinshöhen“ ist unwahrscheinlich.**

Was droht, ist die Fortsetzung der aktuellen Geldpolitiken, **ein Schrecken ohne Ende**: Die Zentralbank halten [die Zinsen](#) relativ niedrig und weiten die [Kredit-](#) und Geldmengen immer weiter aus – vor allem um strauchelnde Staaten und Banken mit neu geschaffenen Geld über Wasser zu halten. Wohin das führt, liegt auf der Hand: das Geldmengenvermehrten, das seine Verbindung zu produktiven Erweiterung des Kapitalstocks verliert, treibt die Preise nach und nach in die Höhe – erst die Vermögenspreise, dann die Preise für die Lebenshaltung – und schmälert dadurch die Kaufkraft des Geldes.

Mit ausgewählten Aktien auf die Turbulenzen reagieren

Wenn die Zinsen niedrig und nach Abzug der Inflation negativ bleiben – und es sieht ganz danach aus –, sollte man keine Bankeinlagen und Anleihen mehr halten. Was bleibt sind Aktien. Dann aber stellt sich die Frage, auf welche Weise man in Aktien investieren soll. Wer meint, dass sich der breite Aktienmarkt nicht schlagen lässt, kann einen diversifizierten internationalen Aktienmarkt-ETF kaufen. Dadurch erzielt er auf dem kostengünstigsten Weg die Marktrendite. Doch reicht die Marktrendite aus, sollte die Inflation tatsächlich anziehen?

Es mag überraschend sein: Aber der Aktien sind per se kein Inflationsschutz. In der Zeit 1973 bis 1982 – einer wirtschaftlich turbulenten Phase – fiel in den USA die Inflation im Durchschnitt höher aus als die Kurszuwächse des S&P 500 Aktienmarktindex. Aktieninvestoren konnten als ihr Vermögen kaufkraftbereinigt nicht mehren. Den meisten Unternehmen setzte die Inflation nämlich hart zu und beeinträchtigte ihre Rentabilität. Es gibt jedoch eine Alternative zum Investieren in den breiten Aktienmarkt – und das ist, bei der Aktienausswahl sehr wählerisch vorzugehen.

Es gibt Unternehmen, die langfristig hohe Renditen auf das eingesetzte Kapital erzielen und ihre Gewinne pro Aktie steigern können – die also Geschäftsmodelle haben, die auch in schwierigen und inflationären Phasen wirtschaftlich erfolgreich sein können. Wer so denkt, der sollte nach guten "Value Investoren" Ausschau halten.

© FOCUS Online 1996-2016

Drucken

Fotocredits:

dpa/Rainer Jensen

Alle Inhalte, insbesondere die Texte und Bilder von Agenturen, sind urheberrechtlich geschützt und dürfen nur im Rahmen der gewöhnlichen Nutzung des Angebots vervielfältigt, verbreitet oder sonst genutzt werden.

