

## Loblied auf höhere Zinsen

12. Dezember 2018

- › Niedrige Zinsen sind aus der Sicht des Makroökonomien hilfreich, um die Konjunktur zu stabilisieren und die Inflation auf das erwünschte Niveau zu bringen.
- › Für Wirtschaft und Gesellschaft führen sie aber zu gravierenden Schäden, die schwer wieder gut zu machen sind.
- › Auch der sich verbreitende Populismus hat etwas mit niedrigen Zinsen zu tun.

Der Präsident der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, wird auch in dieser Woche wieder erklären, mit wie viel Risiken Konjunktur und Inflation noch behaftet sind. Die Zinsen müssten daher vorerst noch niedrig bleiben. Das leuchtet jedem Makroökonom ein (jedenfalls vielen). Dies insbesondere in der aktuellen Situation, in der sich die Konjunktur abschwächt.

Aber Makroökonomie ist nicht alles. Was oft verdrängt wird: Viele der heutigen Probleme in Wirtschaft und Gesellschaft sind auf die zu niedrigen Zinsen zurückzuführen. Wenn sie noch lange auf diesem Niveau bleiben, entstehen Schäden, die in dieser Generation vielleicht nicht mehr gut zu machen sind. Ich will hier einmal zehn Gründe aufzählen, weshalb wir höhere Zinsen brauchen.

Dabei verstehe ich unter höheren Zinsen ein Niveau, das ausreicht, um die bestehenden Ungleichgewichte in der Volkswirtschaft zu beseitigen. Das wären unter den gegenwärtigen Bedingungen rund 3 % für 10-jährige Bundesanleihen (1,5 % reales Wachstum plus 1,5 % Preissteigerung). Zuletzt hatten wir solche Zinsen vor acht Jahren (Grafik). Davor waren die Zinsen in Deutschland immer höher.

**ZU NIEDRIG**

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen



Quelle: Bundesbank

Höhere Zinsen sind notwendig, **erstens** weil die Altersvorsorge sonst gefährdet ist. Wie will ein Privatmann bei Renditen von fast Null Prozent ausreichend für sein Alter vorsorgen? Die gesetzliche Rentenversicherung wird bei der absehbaren demografischen Entwicklung jedenfalls nicht in der Lage sein, auskömmliche Renten zu bezahlen und Altersarmut zu verhindern.

**Zweitens** brauchen wir höhere Sätze, um die Ungleichheit in der Gesellschaft nicht noch weiter zu verstärken. Die Reichen profitieren von der höheren Rendite bei Aktien und Renten. Die Ärmeren sind auf Spareinlagen angewiesen, die nichts oder fast nichts abwerfen. Je länger die Zinsen so niedrig sind, umso größer wird die Ungleichheit.

**Drittens** sind höhere Zinsen nötig, um zu verhindern, dass die öffentliche Hand sich noch mehr verschuldet. Das ist in Deutschland im Augenblick vielleicht nicht das größte Problem (anders als in anderen Ländern). Aber auch hier wären höhere Zinsen hilfreich, den Finanzminister zu mehr Disziplin zu zwingen. Man hat schon manchmal den Eindruck, dass er aus dem Vollen wirtschaftet.

---

»Viele der heutigen Probleme in  
Wirtschaft und Gesellschaft sind  
auf die zu niedrigen Zinsen  
zurückzuführen.«

---

**Viertens** sind höhere Zinsen erforderlich, damit die Verschuldung von Unternehmen und Konsumenten nicht noch weiter steigt. Je länger sie so niedrig sind, umso größer der Anreiz, Kredite auch dann aufzunehmen, wenn Bedienung und Rückzahlung bei höheren Sätzen nicht unbedingt gewährleistet sind. Wenn die Zinsen dann doch steigen, drohen Zahlungsschwierigkeiten. Das ist genau das, was derzeit in Italien zu beobachten ist.

**Fünftens** brauchen wir höhere Zinsen zur Sicherung eines stabilen Finanzsystems. Banken gehen bei den derzeitigen Sätzen mehr Risiken ein, um überhaupt noch Geld zu verdienen. Versicherungen haben Schwierigkeiten, aus ihren Kapitalanlagen die versprochenen Auszahlungen zu leisten. Kapitalsammelstellen können weniger ausschütten. Ein gesundes Finanzsystem ist aber Voraussetzung für eine funktionierende Volkswirtschaft.

**Sechstens** helfen höhere Zinsen, Fehlinvestitionen in der Wirtschaft zu vermeiden. Der Zins trennt bei Investitionen die Spreu vom Weizen. Wenn er zu niedrig ist, werden auch Maschinen und Ausrüstungen angeschafft und Bauten erstellt, die unter normalen Bedingungen nicht rentabel wären. Das kann sich später rächen.

## Loblied auf höhere Zinsen

12. Dezember 2018

**Siebtens** sind höhere Zinsen ein Rezept gegen spekulative Blasen an den Immobilienmärkten. Die überhöhten Preise für Grundstücke und Häuser in vielen Regionen Deutschlands und anderswo sind nicht zuletzt auf die niedrigen Finanzierungskosten zurückzuführen. Sie führen zu Wohnungsnot und hohen Mieten wenn an den falschen Stellen gebaut wird.

**Achtens:** Höhere Zinsen helfen auch gegen überzogene Bewertungen an den Aktien- und Rentenmärkten. Sie würden die Verhältnisse an den Kapitalmärkten wieder auf eine vernünftige Basis stellen.

Schließlich zwei generelle Punkte. **Neuntens:** Der Zins ist der Preis der Zukunft verglichen mit der Gegenwart. Je niedriger die Zinsen, umso weniger kümmern sich die Menschen um die Zukunft und umso mehr schauen sie auf die Gegenwart. Damit gerät das Wertesystem einer Gesellschaft in Unordnung. Es wird weniger gespart und investiert. Die Menschen leben von der Hand in den Mund. Das ist nicht gut.

**Zehntens:** Niedrige Zinsen begünstigen Schuldner und belasten Gläubiger. In der Gesellschaft überwiegen aber

rein zahlenmäßig die Gläubiger. Es ist also nicht verwunderlich, dass es bei der Mehrheit eine verbreitete Unzufriedenheit in Gelddingen gibt. Nimmt man dazu noch die Spaltung der Gesellschaft in die von den Zinsen profitierenden "Eliten" und die weniger glückliche breite Masse der Bevölkerung, so hat man zwei wichtige Wurzeln des heutigen Populismus. Er ist einerseits ein Produkt der niedrigen Zinsen. Andererseits treten Populisten wieder für niedrige Zinsen ein. Ein fataler Zirkel.

## Für den Anleger

ist eine Erhöhung der Zinsen normalerweise ein schlechtes Signal. Die Konjunktur schwächt sich ab, die Inflation nimmt zu und als Folge davon entwickeln sich auch Aktien und Rentenkurse negativ. Das gilt jedoch nur kurzfristig. Sowie der Markt versteht, dass die Überwindung der niedrigen Zinsen die Wirtschaft wieder auf eine gesündere Grundlage stellt, dreht sich die Stimmung und die Märkte reagieren positiv.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com). Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

## Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigter oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufladung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten können.