

- Niedrige Zinsen sind gut für die Konjunktur. Auf Dauer bringen sie jedoch strukturelle Probleme mit sich.
- Das Größte: Bei zu niedrigen Zinsen ist die Zukunft relativ zur Gegenwart zu teuer. Das fördert kurzsichtiges Denken und Handeln zu Lasten von Nachhaltigkeit.
- Zehn Gründe, weshalb anhaltend niedrige Zinsen der Volkswirtschaft schaden.

Dass die Zinsen in den meisten Industrieländern zu niedrig sind, weiß jeder. Sie müssten heute in Europa eher bei 2,5 % bis 3 % liegen als bei den 0,5 %, bei denen sie tatsächlich sind. Ist das schlimm? Anleger finden es natürlich ärgerlich, dass sie keine ordentliche Rendite bekommen. Schuldner freuen sich dagegen, weil Kredite billig sind. Im Übrigen aber, so scheint es, funktioniert die Volkswirtschaft ganz ordentlich. Die meisten haben sich mit der neuen Situation abgefunden. Sie rechnen auf absehbare Zeit nicht mit höheren Zinsen.

Der Schein trügt jedoch. So unproblematisch ist die Sache nicht. Zinsen sind in einer Volkswirtschaft Preise. Wenn Preise falsch gesetzt werden, führt das zu Ungleichgewichten. Wenn das nur in einem begrenzten Sektor der Fall ist, sind die Wirkungen zu verschmerzen. Zinsen sind aber ganz wichtige Preise. Sie betreffen die ganze Breite wirtschaftlichen Handelns.

VON JETZT AN NULL?

Rendite 10-jähriger öffentlicher Anleihen in %, Deutschland



Quelle: Bundesbank

Die Höhe der Zinsen zeigt an, was die Zukunft im Verhältnis zur Gegenwart wert ist. Wenn die Zinsen zu niedrig sind, dann heißt das, dass die Zukunft relativ gesehen zu teuer ist. Was teuer ist, wird weniger nachgefragt. Zu niedrige Zinsen leisten dem Kurzfristdenken Vorschub. Die Menschen schauen mehr auf das "Hier und Heute". Sie verdrängen die langfristigen Folgen. Nachhaltigkeit bleibt auf der Strecke. Das ist gefährlich.

Die Wirkungen zeigen sich an vielen Stellen der Volkswirtschaft. Hier zehn Beispiele.

ERSTENS: Die Altersvorsorge leidet. Wer selbst für sein Alter vorsorgt, hat bei der gleichen monatlichen Ersparnis

später weniger zur Verfügung. Unternehmen können ihren Beschäftigten für die gleichen Pensionsrückstellungen am Ende nur noch eine geringere Rente auszahlen. Es droht Altersarmut.

ZWEITENS: Die Verschuldung wächst. Staaten nehmen zu viel Kredit auf. Unternehmen machen mehr Schulden. Sie ersetzen Eigenkapital durch Fremdkapital. Das macht sie anfälliger für Risiken.

»Bei niedrigen Zinsen ist die Zukunft relativ zur Gegenwart zu teuer. Das leistet Kurzfristdenken Vorschub.«

DRITTENS: Sparer werden bestraft. Das kann entweder dazu führen, dass die Menschen weniger auf die hohe Kante legen, weil sie keine vernünftigen Zinsen bekommen. Es kann aber auch sein, dass die Sparquote steigt, weil sonst die Sparziele nicht erreicht werden. Beides war in den letzten Jahren in Deutschland zu beobachten.

VIERTENS: Banken kommen in Schwierigkeiten. Für sie war die Transformation kurzfristiger Einlagen in langfristige Ausleihungen traditionell ein Kerngeschäft. Das fällt jetzt weg beziehungsweise wird weniger rentabel. Kreditinstitute müssen sich neue (hoffentlich nicht riskantere) Geschäftsmodelle suchen.

FÜNFTEWS: Versicherungen haben Probleme. Sie tun sich schwer, die Zusagen an ihre Kunden aus den vergangenen Jahren am Kapitalmarkt zu erwirtschaften. Der durchschnittliche Garantiezins aus früheren Lebensversicherungen liegt derzeit bei über 3 %. Nur für neue Abschlüsse von Lebensversicherungen beträgt der Garantiezins heute 1,25 %.

SECHSTENS: Staatliche Regulierungen der Finanzmärkte greifen immer mehr um sich. Das sind die sogenannten makroprudentiellen Maßnahmen, mit denen Banken und Versicherungen in dem Niedrigzinsumfeld sicherer gemacht werden sollen. Viele Regulierungen könnte man sich sparen, wenn die Zinsen steigen würden.

SIEBTENS: Die Risiken am Kapitalmarkt erhöhen sich, nicht weil die Anleger risikofreudiger geworden sind, sondern weil sie für ihre traditionellen Investments keine ordentlichen Renditen mehr finden. Zu viel Risikoneigung ist für eine Volkswirtschaft nicht gut.

ACHTENS: Die Aktien- und Rentenkurse sind – als Folge der niedrigen Zinsen – auf Niveaus gestiegen, die fundamental nicht mehr gerechtfertigt sind. Es haben sich vielfach Blasen gebildet. Die Gefahr, dass diese Blasen platzen, nimmt mit zunehmender Dauer der niedrigen Zinsen zu.

NEUNTENS: Auch am Immobilienmarkt zeigen sich Anzeichen von Blasen. In Innenstadtlagen von Berlin und München zum Beispiel haben die Preise Niveaus erreicht, die für normale Mieter und Käufer schwer zu bezahlen sind.

ZEHNTENS: Die Gefahr von Fehlinvestitionen nimmt zu, weil der Zins als Maßstab zur Beurteilung der Rentabilität neuer Projekte nicht mehr taugt. Damit droht es zu Fehlallokationen zu kommen, die am Ende zu Produktivitäts- und Wohlstandsverlusten führen.

DIE SCHLUSSFOLGERUNG: Nichts gegen niedrige Zinsen als Instrument zur Nachfragesteuerung im Konjunkturzyk-

lus. Sie sind aus der modernen Wirtschaftspolitik nicht wegzudenken. Aber Vorsicht, wenn die Zinsen dauerhaft niedrig sind. Dann überwiegen die Nachteile.

Für den Anleger

Die Märkte reagieren in der Regel positiv auf niedrige Zinsen. Aktien- und Rentenkurse steigen. Investoren, die auf kurzfristige Gewinne aus sind (und das "Trading" beherrschen), können davon profitieren. Langfristig orientierte Anleger sollten jedoch die Gefahren anhaltend niedriger Zinsen bedenken. Sowohl am Aktien- als auch am Rentenmarkt sind die derzeitigen Kurse vielfach überzogen. Rückschläge sind möglich. Bereits jetzt dauert der Boom am Aktienmarkt mit sieben Jahren länger als alle seine Vorgänger in den letzten fünfzig Jahren. Vergessen Sie nicht sich abzusichern.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf 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, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

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 u. U. 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 mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen 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, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter 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 Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlichen 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, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.