



# Negativzinsen sind nicht folgenlos

September 12, 2016



sabinekrause

In diesem Monat finden weltweit einige wichtige geldpolitische Zentralbanksitzungen statt, unter anderem der Europäischen Zentralbank (EZB), der Bank of Japan (BoJ), der Bank of England (BoE) und der US-Notenbank (Fed). Während sich die Fed in Richtung einer strafferen Geldpolitik bewegt, bleiben viele globale Zentralbanken höchst akkommodierend und einige Notenbanken senken die Zinsen sogar weiter in den negativen Bereich. Ich dachte daher, es wäre an der Zeit, die Konsequenzen einer unkonventionellen Geldpolitik und insbesondere einer Negativzinspolitik zu untersuchen.

Die Entscheidungsträger der Fed deuteten vor kurzem an, dass Negativzinsen für die Vereinigten Staaten gegenwärtig keine Option darstellen. So erwarten die Marktbeobachter ohnehin, dass die Fed in diesem Jahr die Zinsen anheben wird. Gleichzeitig bestehen aber zunehmende Sorgen hinsichtlich der Verwendung von Negativzinsen durch Zentralbanken wie der BoJ, der EZB und anderer Notenbanken Europas. Ein wichtiger Kritikpunkt unseres gegenwärtigen Niedrigzinsumfelds ist die Tatsache, dass Sparer, die ihr Geld zur Erwirtschaftung von Zinsen bei einer Bank parken, letztendlich die Folgen dieser Politik tragen müssen. Dies gilt insbesondere bei einer Inflationsberücksichtigung. Statt Zinsen für ihre Einlagen zu verdienen, werden ihnen praktisch Gebühren dafür berechnet, dass sie ihr Geld der Bank zur Verfügung stellen!

Zudem senken eine Reihe von Zentralbanken ihre Zinsen immer mehr, um dadurch das Wirtschaftswachstum anzukurbeln, was sich jedoch bisher kaum als wirksam herausgestellt hat. Theoretisch wird versucht, Menschen und Organisationen davon abzubringen, ihr Geld auf der Bank zu behalten (manche Anleger würden eher von einer Bestrafung sprechen). Stattdessen sollen sie ermuntert werden, dieses Geld auszugeben. Angesichts niedriger oder sogar negativer Einlagenzinsen bestand auch die Hoffnung, dass Banken einen Anreiz erhalten, aggressiv Kredite zu vergeben. Hierzu ist es bisher nicht wirklich gekommen. Obwohl die Geldpresse auf Hochtouren läuft und die Zinsen in den führenden Volkswirtschaften äußerst niedrig sind, läuft die Weltwirtschaft bei weitem nicht im höchsten Gang. Als erstes ging die EZB im Jahre 2014 auf Negativzinsen über. Es folgten Dänemark, Schweden, die Schweiz und Japan. Jetzt befinden wir uns in einer Situation, in der Privatbanken in diesen Ländern die Zentralbank bezahlen müssen, um ihr Geld parken zu können. Auch Anleger, die Staatsanleihen kaufen, müssen diese Staaten für das Privileg bezahlen, ihnen Geld zu leihen.

Nicht nur ich bin der Meinung, dass die Negativzinspolitik zumindest in einigen wichtigen Punkten nicht die positiven Ergebnisse erzielt, auf die man gehofft hatte. Negativzinsen lassen die Gewinnmargen von Banken sinken und verringern daher deren Bereitschaft, Kredite zu vergeben. Viele Menschen, die ihr Geld normalerweise auf ein Bankkonto einzahlen würden, bewahren es nun einfach in einem Schließfach oder unter dem Parkettboden auf. Durch die fehlenden Zinserträge fühlen sich Menschen, die ihr Geld nicht anderweitig anlegen können, finanziell benachteiligt.

Viele Pensionsfonds geraten in Schwierigkeiten. Die angestrebte Sicherheit durch üblicherweise in ihren Portfolios befindlichen Staatsanleihen führt dazu, dass keine nennenswerten Gewinne mehr erzielt werden. Einige Pensionsfonds prognostizieren daher, dass sie in diesem langwierigen Niedrigzinsumfeld nicht mehr in der Lage sein werden, ihren Verpflichtungen gegenüber Rentnern nachzukommen. Im Ergebnis versuchen diese institutionellen Anleger dann, eine höhere Rendite zu erwirtschaften. Dies führt sie zu riskanteren Anleihen und Aktien. Einige Beobachter befürchten, dass es hierdurch zu einem erneuten Einbruch der Finanzmärkte kommen könnte, falls sich die riskanten Anlagen rächen sollten.

Ein weiterer Aspekt dieser Entwicklungen ist der Währungswettbewerb. Wenn in einer bestimmten Währung niedrigere Zinssätze bestehen, werden die Anleger zu einer Flucht aus dieser Währung veranlasst, weil sie höhere Zinsen anstreben. Staaten möchten am globalen Güter- und Dienstleistungsmarkt wettbewerbsfähig sein und befürworten daher eine Währungsabwertung. Dies könnte zu einer als „Währungskrieg“ bezeichneten Entwicklung führen, also einer Politik auf Kosten der Nachbarn. Wenn Länder ihre eigenen Währungen abwerten, um besser mit anderen Ländern konkurrieren zu können, kann dies politische Spannungen ergeben. Selbstverständlich verursachen solche Entwicklungen dann möglicherweise eine höhere Volatilität und Unsicherheit.

Es bleibt abzuwarten, ob die Zentralbanken anderer führender Märkte reagieren werden, sobald die Fed letztendlich wieder ihre Zinsen anhebt. Falls andere Zentralbanken ihre lockere Geldpolitik beibehalten und diese möglicherweise sogar beschleunigen, ist es hinsichtlich der globalen Auswirkungen dieser Zinsunterschiede möglich, dass die Wirkung einer Zinsstraffung der Fed verpufft. Die Märkte scheinen eine Zinserhöhung der Fed in diesem Jahr bereits eskomptiert zu haben. Meines Erachtens wird eine kleine Zinserhöhung daher keine nennenswerten Marktauswirkungen haben. Falls die US-Zinsen jedoch schneller steigen (1% oder mehr), könnte die Auswirkung auf die globalen Märkte größer sein und eine Reaktion anderer Zentralbanken weltweit auslösen.

Gleichzeitig scheint die gegenwärtige Negativzinspolitik der Zentralbanken nicht wie gehofft zu wirken (zumindest nicht in den hier angesprochenen Bereichen). Daher ist es möglich, dass die Zentralbanken auf das sogenannte „Helikoptergeld“ zurückgreifen. Hierbei wird Verbrauchern direkt, also unter Umgehung der zögerlichen Banken, Geld zur Verfügung gestellt, um sie zu Ausgaben zu ermuntern. Während solcher unsicheren Phasen mit unkonventionellen Impulsen gibt das Vertrauen tendenziell nach und Unternehmensvorstände zögern, weiter voranzuschreiten und zu investieren. Hierdurch ist es möglich, dass das Gegenteil dessen erreicht wird, was durch diese Maßnahmen beabsichtigt war. So können sie die Wachstumsverlangsamung einer Volkswirtschaft sogar verlängern oder verschlimmern.

Kurzfristig führt die Renditejagd zu stärkeren Kapitalflüssen in besser verzinsliche Aktien und Anleihen der Schwellenländer, was zuletzt zu einer Outperformance dieser Märkte geführt hat. Aus der Sicht unseres Teams möchten wir uns darüber sicherlich nicht allzu sehr beschweren! Trotzdem müssen wir die gesamtwirtschaftlichen Entwicklungen berücksichtigen, die durch eine unkonventionelle Zentralbankpolitik verursacht werden und unvorhergesehene Auswirkungen für viele Anleger haben können.

*Die in diesem Dokument enthaltenen Kommentare, Meinungen und Analysen sind persönliche Ansichten und dienen ausschließlich Informationszwecken und der Informierung der Allgemeinheit. Sie sind weder als Anlageberatung oder Empfehlung bzw. Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Nutzung einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen auch keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Die vorstehenden Informationen beziehen sich auf das Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Vorankündigung ändern. Sie sind nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region, einen Markt oder eine Anlage gedacht.*

## **Wichtige Hinweise**

Alle Anlagen beinhalten Risiken, auch den möglichen Verlust der Kapitalsumme. Anlagen in ausländischen Wertpapieren sind mit besonderen Risiken behaftet, darunter Währungsschwankungen sowie ungewisse wirtschaftliche und politische Entwicklungen. Anlagen in Schwellenländern, zu denen als Untergruppe auch die Grenzmärkte gehören, sind mit erhöhten Risiken in Bezug auf dieselben Faktoren verbunden. Hinzu kommen die durch ihre kleinere Größe, ihre geringere Liquidität und die nicht so fest gefügten rechtlichen, politischen, wirtschaftlichen und sozialen Rahmenbedingungen zur Stützung der Wertpapiermärkte bedingten Gefahren. Da diese Rahmenbedingungen in Grenzländern in der Regel noch geringer ausgeprägt sind und diverse Faktoren vorliegen, wie gesteigertes Potenzial für extreme Preisschwankungen, Illiquidität und Handelsbarrieren und Wechselkurskontrollen, werden die mit Schwellenländern verbundenen Risiken in Grenzländern verstärkt. Aktienkurse schwanken mitunter rasch und heftig. Das kann an Faktoren liegen, die einzelne Unternehmen, Branchen oder Sektoren betreffen, oder an den allgemeinen Marktbedingungen.

---