

GUT. ZU WISSEN. im Dezember 2017

Im Fokus

Andreas Auer



Weisen die US-Zinsen auf eine baldige Rezession hin?

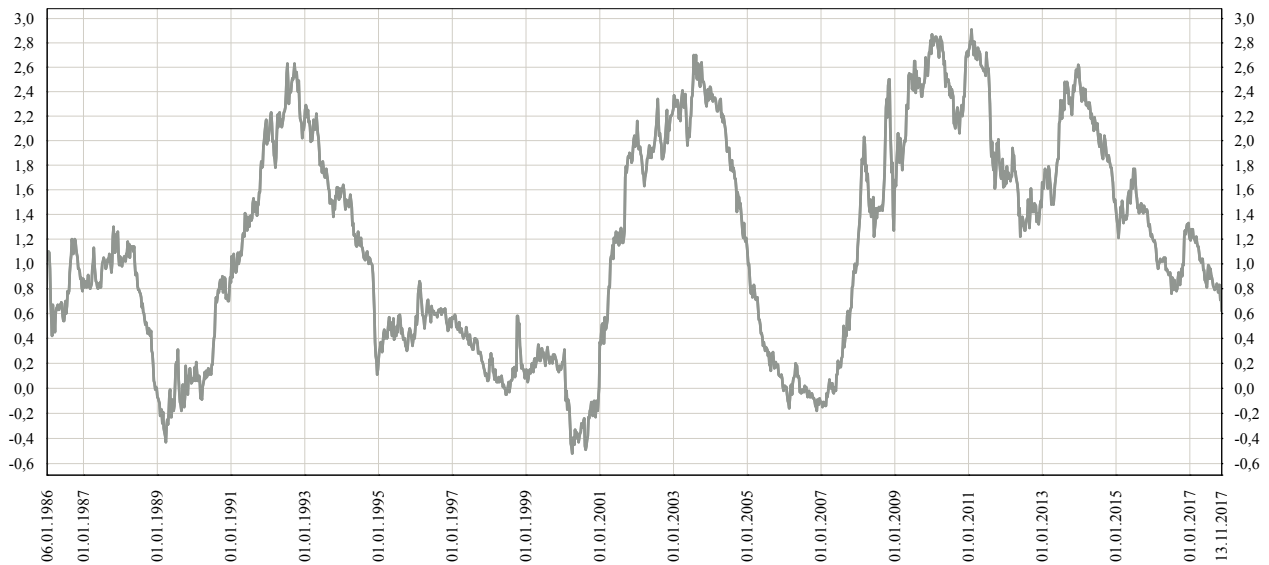
Die kurzfristigen Zinsen bewegten sich in den USA zuletzt nach oben, die langfristigen nach unten. Resultat dessen ist eine flachere Zinskurve. Die Verflachung schwächt die Ertragssituation von Finanzinstituten. Darüber hinaus gilt die Lage der Zinskurve oft als guter Indikator für kommende Rezessionen. Dies trifft speziell dann zu, wenn die Zinskurve invers ist, wenn also das lange Ende unter dem kurzen liegt. Die Entwicklung muss mit besonderer Aufmerksamkeit verfolgt werden. Eine baldige Rezession erwarten wir jedoch nicht.

Die Zinskurve in den USA befindet sich seit einigen Jahren in einer zumindest im Trend konstanten Bewegung in Richtung Verflachung. Das bedeutet, dass der Unterschied zwischen der Rendite einer Staatsanleihe mit zehnjähriger Laufzeit und jene einer mit zweijähriger Laufzeit tendenziell geringer wird. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Zeilen betrug diese Zinsdifferenz noch 60 Basispunkte. Zum Vergleich: Zu Jahresbeginn lag der Wert noch bei etwa 120 Basispunkten.

Etwas vereinfachend gesagt resultiert dieser Trend daraus, dass die Rendite zehnjähriger Anleihen, das sogenannte lange Ende der Zinskurve, kontinuierlich gesunken ist. Die Rendite zweijähriger Anleihen, das sogenannte kurze Ende, ist hingegen gestiegen. Das kurze Ende der Zinskurve wird im Wesentlichen von der Geldpolitik der jeweiligen Notenbank beeinflusst. Die Zinsanhebungen, die bereits geschehen sind beziehungsweise auch jene, die bereits eingepreist werden, findet ihren Niederschlag.

Das sogenannte lange Ende spiegelt vor allem Inflationserwartungen wider. Um auf längere Sicht realen Kapitalerhalt bestmöglich zu gewährleisten, verlangen Investoren einen höheren Zins und die Zinskurve steigt. Das ist aber im derzeitigen Umfeld nicht der Fall. Das Gegenteil trifft zu, seit mehreren Jahren sinkt der Zinssatz zumindest im Trend kontinuierlich. Investoren erwarten also tendenziell geringere Teuerungsraten auf mittlere und längere Sicht. Die Tatsache, dass Inflation aktuell kein großes Problem darstellt, lässt sich auch gut an der zögerlichen Vorgehensweise der US-Notenbank in Bezug auf Zinsanhebungen ableiten.

US-Zinskurve wird immer flacher



■ Steilheit US-Zinskurve

0,62

Quelle: Macrobond

Vorbote einer Wirtschaftsflaute

Das Problem einer sich verflachenden Zinskurve ergibt sich aus der Fristentransformation. Finanzinstitute finanzieren sich kurzfristig am Geldmarkt oder durch Spareinlagen und bezahlen dafür den Zinssatz, der am kurzen Ende der Zinskurve gerade vorherrscht. Investiert wird hingegen langfristig, beispielsweise in Form eines Kredites. Dafür erhält die Bank jenen Zinssatz, der am langen Ende gerade gilt. Bewegen sich die beiden Zinssätze einander zu, wird Kreditvergabe zunehmend uninteressant. Negative realwirtschaftliche Konsequenzen können die Folge sein.

Wenn Banken ihre Kreditvergabe reduzieren, können die Investitionstätigkeit von Unternehmen und der Konsum privater Haushalte zurückgehen. Daher wird die Steilheit der Zinskurve auch gerne als Rezessionsindikator betrachtet. Dies gilt insbesondere für inverse Zinskurven, wenn also das lange Ende unter dem kurzen Ende liegt. In der Historie war das bereits einige Male der Fall. Meistens folgte wenige Quartale später auch tatsächlich eine Rezession. Aus diesem Grund bereitet die flache Zinskurve derzeit auch vielen Beobachtern Kopfschmerzen. Denn schließlich fehlt nicht mehr viel, bis tatsächlich die Nullmarke unterschritten wird.

Die Zinskurve wird noch flacher

Die schlechte Nachricht lautet: Diese Entwicklung wird sich noch fortsetzen. Es sieht derzeit nicht danach aus, als stünde massiver Preisdruck vor der Tür. Das lange Ende der Zinskurve dürfte also nicht massiv ansteigen. Allerdings wird die Notenbank den Leitzins weiter anheben und somit das kurze Ende nach oben drücken. Die Zinskurve wird also alleine durch die Geldpolitik flacher werden. Muss man sich deswegen nun Sorgen machen?

Wir denken nicht, dass man zum gegenwärtigen Zeitpunkt die Lage der Zinskurve als besorgniserregend betrachten muss. Aber natürlich werden wir die Entwicklung weiterhin sehr genau beobachten. Sorgenfalten würden wir in jedem Fall bekommen, wenn eine inverse Zinskurve mit einem Rückgang der Notierungen an den Aktienmärkten einhergeht. Ist das der Fall, steigt die Wahrscheinlichkeit einer baldigen Rezession. Soweit sind wir allerdings noch nicht, weil die Aktienmärkte weiterhin gut unterstützt bleiben.

Disclaimer: Dies ist eine Werbemitteilung. Die Anlage in Finanzinstrumenten bzw. Investmentfonds ist Marktrisiken unterworfen. Performanceergebnisse der Vergangenheit (insbesondere wenn sich diese auf einen Zeitraum von unter zwölf Monaten beziehen) lassen keine Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung eines Investments zu. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Alle Angaben sind ohne Gewähr. Berechnungs- oder Rechenfehler und Irrtum vorbehalten. Diese Broschüre wurde von der Bank Gutmann AG, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien erstellt. Bank Gutmann AG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe ist ohne die Zustimmung der Bank Gutmann AG untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage basiert auf dem neuesten Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Diese Unterlage ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die erforderlichen Angaben zur Offenlegungspflicht gemäß § 25 Mediengesetz sind unter folgender Website auffindbar: <https://www.gutmann.at/impressum>.