

**LBBW**

Bereit für Neues

Burkerts Blick

Strategy Research | Kommentar des LBBW Chefvolkswirts

Kein Ende der Negativzinsen in Sicht?

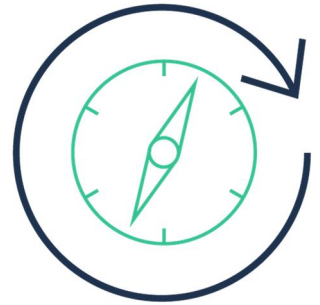
Alterung, Sparflut oder Finanzielle Repression: Viele Wege führen zu negativen Zinsen. Können die Zinsen noch weiter fallen?

Neulich war es mal wieder so weit. Die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen ist unter die Marke von 0% gesunken. Zuletzt lag sie bei -0,03%. Das zog die Aufmerksamkeit der Medien auf sich. Wenn man weiß, dass zuvor schon alle Laufzeiten bis einschließlich neun Jahren eine negative Rendite boten, war es aus Investorensicht aber fast schon egal. Warum die Zinsen so niedrig sind, ist umstritten. Drei Theorien werden angeboten. Erstens soll infolge der Alterung in den Industrieländern deren Potentialwachstum soweit gesunken sein, dass der „natürliche Zins“ unter null gefallen ist. Zweitens wird behauptet, dass eine weltweite Flut von Ersparnissen zum Renditerutsch führt. Sparrer sind die zahlreichen „Babyboomer“, die kurz vor dem Eintritt in den Ruhestand noch Ersparnisse aufbauen sowie die asiatischen Tigerstaaten, die mit hohen Sparquoten und Leistungsbilanzüberschüssen die Renditen drücken. Drittens gibt es die These der „Finanziellen Repression“: Demnach haben die Notenbanken den Daumen auf ihren Leitzinsen, um die hochverschuldeten Industriestaaten nicht durch einen Zinsanstieg ins Wanken geraten zu lassen. .

Keine Trendwende in Sicht

Jede der drei Theorien hat etwas für sich, aber keine ist letztlich völlig befriedigend. Besteht denn wenigstens die Hoffnung, dass die Renditen bald wieder deutlich steigen? Nein, denn der Trend zeigt aktuell eher wieder abwärts. Die EZB hat zaghafte Bemühungen um höhere Leitzinsen zunächst beendet und angesichts steigender Konjunkturrisiken „frisches Geld“ für die Banken in Aussicht gestellt. Die US-Notenbank hat erklärt, ih-

Uwe Burkert

Chefvolkswirt und
Leiter ResearchLBBWResearch@LBBW.de [LBBW_Research](https://twitter.com/LBBW_Research)

Wer hat Schuld am Negativzins?

ren Leitzins zunächst nicht weiter anheben zu wollen, am Markt werden für die USA sogar schon Leitzinssenkungen eingepreist.



EZB hat Zinserhöhung aufgeschoben

Womit ist nun zu rechnen, was ist zu tun?

Das billige Geld hat bislang zu keinen Exzessen an den Vermögensmärkten geführt. Zwar sind Immobilien in Deutschland inzwischen ambitioniert bewertet. Aber wilde Übertreibungen lassen sich nicht ausmachen. Am Aktienmarkt ist der DAX seit 2015 unter Schwankungen seitwärts gelaufen und befindet sich derzeit im Einklang mit den Ertragsersparungen der Unternehmen. Teuer sind Unternehmensanleihen mit guter Bonität. Wer Zinserträge möchte, muss auf schlechtere Bonitäten ausweichen. Eine Sorge habe ich dennoch: Die EZB könnte ähnlich wie in Japan das niedrige Leitzinsniveau auf Jahre hinaus fixieren, vielleicht gar versuchen, es weiter zu senken. Zu diesem Zweck müsste sie Bargeld unattraktiv machen, etwa durch eine Strafgebühr für den Umtausch von Sichteinlagen in Bargeld. Solche Pläne werden unter Forschern diskutiert, stoßen aber in der EZB auf Ablehnung. Hoffen wir, dass es dabei bleibt.

Bald Strafgebühren auf Bargeld?

Disclaimer:

Aufsichtsbehörden der LBBW: Europäische Zentralbank (EZB), Sonnemannstraße 22, 60314 Frankfurt am Main und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn / Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt.

Diese Publikation beruht auf von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Sie gibt unsere unverbindliche Auffassung über den Markt und die Produkte zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses wieder, ungeachtet etwaiger Eigenbestände in diesen Produkten. Diese Publikation ersetzt nicht die persönliche Beratung. Sie dient nur zu Informationszwecken und gilt nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf. Für weitere zeitnähere Informationen über konkrete Anlagemöglichkeiten und zum Zwecke einer individuellen Anlageberatung wenden Sie sich bitte an Ihren Anlageberater. 05.04.2019 07:51

Diese Publikation wird von der LBBW nicht an Personen in den USA vertrieben und die LBBW beabsichtigt nicht, Personen in den USA anzusprechen. Wir behalten uns vor, unsere hier geäußerte Meinung jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Wir behalten uns des Weiteren vor, ohne weitere Vorankündigung Aktualisierungen dieser Information nicht vorzunehmen oder völlig einzustellen.

Die in dieser Ausarbeitung abgebildeten oder beschriebenen früheren Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen stellen keinen verlässlichen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar. Die Entgegennahme von Research Dienstleistungen durch ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kann aufsichtsrechtlich als Zuwendung qualifiziert werden. In diesen Fällen geht die LBBW davon aus, dass die Zuwendung dazu bestimmt ist, die Qualität der jeweiligen Dienstleistung für den Kunden des Zuwendungsempfängers zu verbessern.