



DAS JAHR, IN DEM DER ZINS VERSCHWAND

4. August 2014

von Florian Koch, Berenberg Investment Advisory CIO-Office

AUF EINEN BLICK

- Als erste große Notenbank erhebt die Europäische Zentralbank einen negativen Einlagenzins für Banken.
- Das Zinsniveau in der Eurozone wird die nächsten Jahre nach Aussage der EZB auf niedrigem Niveau bleiben.
- Von der Suche nach Rendite profitieren die Schwellenländer.

Das Jahr 2014 geht in die Geschichte ein. In Brasilien schießen die deutschen Zauberer am Ball die Bundesrepublik zum vierten Stern. Fast zeitgleich lassen die Magier der Finanzmärkte den Einlagenzins für Banken verschwinden. Aktuell müssen Banken einen Strafzins von 0,1 % zahlen, wenn sie ihr Geld zur Europäischen Zentralbank tragen, anstatt es dem Wirtschaftskreislauf zur Verfügung zu stellen. Lange hat sich Bundesbankpräsident Jens Weidmann gegen weitere Lockerungsmaßnahmen der EZB gewehrt – als Einziger der 24 Ratsmitglieder. Am Ende willigte auch er ein; wohl aus taktischen Gründen. Eintracht in Frankfurt.

Es sind zunehmend schwere Zeiten für Privatanleger. Das gute, alte Sparbuch wirft, wenn überhaupt, nur noch überschaubare Zinsen ab. Selbst Tagesgeldkonten werden immer mehr zur Nullnummer. Etliche etablierte Banken zahlen auch bei größeren Guthaben keine Zinsen mehr. Da bleibt Privatanlegern lediglich die Gewissheit, dass das Ersparte bei einer Bank im Falle eines Einbruchs sicherer verwahrt ist, als unter dem heimischen Kopfkissen. Für Lebensversicherungen, als ergänzende Säule zum Schutz gegen Altersarmut neben der gesetzlichen Rentenversicherung gepriesen, werden zukünftig wohl die Renditen weiter sinken. Immerhin war es dank der konzertierten Geldschwemme der weltweiten Notenbanken in den letzten Jahren fast unproblematisch, am Aktienmarkt Geld zu verdienen. Im Nachhinein. Denn der Bullenmarkt ging fast spurlos an den meisten Privatanlegern vorbei. Sie standen an der Seitenlinie und hofften nach jedem neuen Hoch auf die große Korrektur zum Einstieg. Die Marktpsychologie verläuft dann meistens anders. Immer wieder hat der Deutsche Aktienindex (DAX) die Marke von 10.000 übersprungen. Aktuell notiert er allerdings wieder deutlich darunter.

Auf der Anleihe Seite sind die Sorgen ähnlich. Während Dispozin-

sen (wenn überhaupt) nur langsam schmelzen, fallen die Renditen von Unternehmensanleihen mit kurzen Laufzeiten wasserfallartig. Wer real (nach Abzug der Inflationsrate) noch 3 % Rendite verdienen möchte, verleiht sein Geld in Euro mittlerweile für acht Jahre an Unternehmen – und befindet sich beim Rating immer noch auf Hochzinsniveau. Für Unternehmen mit guter oder sehr guter Bonität lässt sich diese Rendite mit seriösen Laufzeiten fast gar nicht mehr darstellen. Wer so vermessen ist und nach Inflation die Kaufkraft seines Geldes erhalten möchte, sieht die schwarze Null erst ab Laufzeiten von drei Jahren bei Unternehmen mit guter Bonität, wenn man die aktuell verhältnismäßig niedrige Inflation von 0,4% im Euroraum zugrunde legt.

Die neue Normalität

Die Europäische Zentralbank ist nur dem Statut der Preisstabilität verpflichtet. Sie ist nicht zuständig für Sparzinsen. Folglich hat sie ihr Ziel erreicht: Die meisten Renditen haben sich insbesondere im kurzfristigen Bereich nach unten bewegt. Die erhsehnte Inflation bleibt zunächst allerdings aus. Jetzt, nahe null, helfen Änderungen am Leitzins äußerst wenig. „Traditionelle“ Maßnahmen aus dem Werkzeugkasten der Notenbank haben ohnehin keinen wirklichen Einfluss auf die Renditeentwicklung im langfristigen Bereich, an der sich beispielweise der Zins zur Finanzierung von Eigenheimen orientiert. Also müssen „unkonventionelle“ Maßnahmen kreiert werden. Was gedacht werden kann, wird gedacht. Bei der aktuellen Inflationsrate im Euroraum ist noch reichlich Luft nach oben zu der selbst gesteckten Richtmarke von nahe 2 %. Eine weitere Nebenwirkung lässt sich am Währungspaar EUR/USD ablesen. Lag der Wechselkurs Anfang Juni, vor der einschneidenden Notenbanksitzung, noch im Bereich 1,40 USD pro Euro, steht er heute bei 1,34 USD. Ein schwacher Wechselkurs macht Exporte aus dem Euroraum günstiger; die Kaufkraft im Ausland steigt. Gleichzeitig werden Importe teurer, was letztendlich zu steigenden Preisen führt.

Bisher gab es negative Zinsen allenfalls in kleineren Staaten. Aus der näheren Geschichte sind Strafzinsen aus Schweden, Dänemark oder der Schweiz bekannt. Mit unterschiedlichen Erfahrun-



gen. Im Fall von Dänemark ging der Schuss sogar nach hinten los: In der Theorie fallen Kreditzinsen im Zuge einer günstigeren Refinanzierung von Banken. Dort sind sie gestiegen; mit der Begründung, dass die dänischen Banken „Kosten“, die ihnen durch den negativen Einlagenzins bei der nationalen Notenbank entstehen, eben in Form von höheren Kreditzinsen an die Privatkunden weitergeben. Linke Tasche, rechte Tasche. Letzte Argumente aus dem Markt, die darauf anspielen, dass die Computersysteme gar keine Minuszinsen darstellen könnten, erscheinen im Nachhinein als ein verzweifelter Versuch, die Notenbanker von einem anderen Weg zu überzeugen.

Als „new normal“ bezeichnen Ökonomen die neue Realität an den Finanzmärkten. Als Anlagenotstand die Situation der Anleger. Eine Zinswende ist, laut Draghi, bis auf Weiteres unwahrscheinlich. Ein Horrorszenario allerdings wäre, wenn die Zinsen unerwartet schnell stiegen, wie 1994 geschehen. Die amerikanische Notenbank hatte damals die Zinsen überraschend angehoben. Zwischen Februar 1994 und Februar 1995 erhöhte sie ganze achtmal den Leitzins. Im Anschluss rutschte die amerikanische Wirtschaft fast in eine Rezession. In Sachen Inflation hatte es sich eindeutig um einen Fehlalarm gehandelt, denn das allgemeine Preisniveau sank.

Anleger kommen zunehmend nicht herum, stärker ins Risiko zu gehen, wenn sie Erträge erwirtschaften wollen. Sie entdecken dabei die Schwellenländer. Die Emissionstätigkeit wächst dabei stetig. Allein im ersten Halbjahr 2014 wurde ein Rekordvolumen an Staatsanleihen in Schwellenländern nach Daten von Thomson Reuters emittiert. Seit Jahresbeginn satte 69,47 Milliarden USD (ein Plus von 54 % im Vergleich zum Vorjahreszeitraum). Viele Unternehmen aus Osteuropa oder den restlichen aufstrebenden Ländern müssen deutlich höhere Zinsen an Anleger zahlen. Besonders ausgehend von Niedrigzinsländern wie Deutschland wirkt das Zinsgefälle attraktiv. Auf Unternehmensseite gibt es einige Weltmarktführer, die aus Schwellenländern stammen.

Bei diesem Dokument handelt es sich um eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG. Es stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt außerdem keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung. Die gemachten Angaben wurden nicht durch eine außenstehende Partei, insbesondere eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, geprüft. Alle Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit sämtlicher Angaben übernehmen wir dennoch keine Gewähr. Wir weisen ausdrücklich auf das angegebene Erstellungsdatum hin. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Anleger haben die Möglichkeit, in der lokalen Währung oder in den harten Währungen EUR oder USD Anleihen zu erwerben. Schwellenländer-Anleihen in lokaler Währung sind dabei in der Regel liquider. Allerdings kaufen sich Anleger neben dem generellen Emittentenrisiko auch das geografische Währungsrisiko ins Depot. Gerade Wechselkurse von Schwellenländern weisen eine höhere Volatilität auf.

Die Niedrigzins-Politik der EZB stellt viele Anleger vor die berechnete Frage, wie der Anlagenotstand überwunden werden kann. Sollten Sie dabei positiv für die Schwellenländer gestimmt sein und in eine Fondslösung investieren wollen, kann Ihnen Ihr persönlicher Kundenberater in einem Gespräch dazu gerne Möglichkeiten detaillierter vorstellen.

Unsere Standorte:

HAMBURG +49 40 350 60-513
BIELEFELD +49 521 97 79-0
BRAUNSCHWEIG +49 531 12 05 82-0
BREMEN +49 421 348 75-0
DÜSSELDORF +49 211 54 07 28-0
FRANKFURT +49 69 91 30 90-0
GENÈVE +41 22 308 59-00
LONDON +44 20 3207-7800
MÜNCHEN +49 89 25 55 12-0
STUTTGART +49 711 490 44 90-0
ZÜRICH +41 44 284 20-20



Florian Koch
Investment Advisory- CIO Office
Berenberg

Unser Autor Florian Koch ist Mitarbeiter im Investment Advisory. Als unabhängiger Produktspezialist entwickelt das Team Investmentideen für Kunden des Private Banking.