

## Kommentar zur Vermögensanlage – April 2014

### Niedrigzinspolitik in den USA und Europa - wie lange noch?

Niedrige Zinsen sind gut für Menschen mit Schulden. Doch für die meisten Sparer sind sie fatal. Denn nach Abzug von Inflation und von Steuern schmilzt der reale Wert ihres Geldvermögens Jahr für Jahr dahin. Wie lange wird diese Situation noch anhalten?

Zumindest aus den USA gibt es seit kurzer Zeit Signale für ein Umdenken in der Zentralbankpolitik. Dort war die Spannung vor der ersten Pressekonferenz der neuen Fed-Chefin Janet Yellen groß. Zurecht, wie sich zeigen sollte. Denn sie kündigte nicht nur an, dass die Fed ihre monatlichen Geldspritzen zur Stärkung der Wirtschaft um weitere zehn auf 55 Milliarden Dollar verringern werde. Sie erklärte auch, dass die US-Notenbank nach einer „angemessenen Zeit“ darüber nachdenken werde, die Leitzinsen anzuheben. Den Begriff einer „angemessenen Zeit“ konkretisierte sie später auf Nachfrage und nannte einen Zeitraum von grob 6 Monaten.

Die Börsianer rechneten die aktuelle Sinkgeschwindigkeit der US-Anleihekäufe flugs hoch. Das Ergebnis: Die aktiven Stimulierungsmaßnahmen der US-Zentralbank sollten im vierten Quartal dieses Jahres auslaufen und rund 6 Monate später – also im Frühjahr/Sommer 2015 – könnten dann in den USA die ersten Leitzinssteigerungen auf der Zentralbankagenda stehen.

Doch die unvermittelte Aussicht auf das bevorstehende Ende der US-Niedrigzinspolitik konnte die Zinsmärkte nur kurz erschüttern. Denn nach den ersten Schreckminuten rechneten die Börsianer weiter: Die US-Leitzinsen liegen schon seit längerem festgenagelt zwischen Null und 0,25%. Selbst wenn die US-Wirtschaft sich weiter erholt und wir im nächsten Jahr zwei US-Leitzinsschritte von jeweils 0,25% erleben, so sollten die Leitzinsen in Übersee zumindest bis zum Ende des nächsten Jahres bei unter einem Prozent liegen. Das wird am übergeordneten Gesamtumfeld nichts Wesentliches ändern. „Echte“ und für

die Anleger spürbare Zinssteigerungen sehen anders aus. Die Wahrscheinlichkeit, dass uns ausgehend von den USA auch in Europa Zinssteigerungen auf historische Normalniveaus bevorstehen, bleibt auf absehbare Zeit gering. Und wie sieht es in Europa selbst aus?

Auch wenn die Geldpolitik in den USA sich im kommenden Jahr wenigstens auf den Weg in Richtung mehr Normalität macht, spricht wenig dafür, dass sich hierzulande an den absoluten Niedrigzinsen und der EZB-Geldschwemme bald etwas ändert.

In Reaktion auf die europäische Staatsschuldenkrise und im Umfeld eines schwachen gesamteuropäischen Wachstums verfolgt die EZB unbeirrt ihren ultra-expansiven geldpolitischen Kurs und denkt momentan sogar offen darüber nach, diesen mittels ungewöhnlicher geldpolitischer Instrumente nochmals zu verschärfen. Obwohl die EZB dem Bankensystem fast unbegrenzt billige Liquidität zur Verfügung stellt und auch noch die Qualitätsanforderungen für die einzureichenden Sicherheiten gesenkt hat, will sie im Zweifelsfall zusätzlich in unbegrenzter Höhe europäische Staatsanleihen ankaufen. Sie zieht sogar in Betracht, im Notfall einen negativen Leitzins ausrufen. So sollen dann Bank- und Geldeinlagen vollkommen unattraktiv gemacht und die Banken quasi zur Kreditvergabe gezwungen werden.

EZB Präsident Draghi versucht damit verschiedene Ziele zu erreichen: Geldwert-, Finanzmarkt- und Euro-Stabilität sowie Verbesserungen und Erleichterungen bei der Schuldentragfähigkeit der Euro-Mitgliedsstaaten. Momentan sind an diesen Fronten zwar leichte Besserungstendenzen zu beobachten, von Entwarnung kann aber noch lange keine Rede sein. Selbst wenn also die Leitzinsen jenseits des Atlantiks im nächsten Jahr moderat steigen sollten, ist hierzulande ein Ende des aktuellen Niedrigzinsumfeldes noch lange nicht abzusehen.

**Ihre Asset Concepts**