

Der Preis des Geldes



Die Unsicherheiten in Negativzinsen stellen grundlegende Wirtschaftsmechanismen in Frage

Negative Zinsen für kurzfristige Geldanlagen, Guthabengebühren oder Staatsanleihen, bei denen man weniger Geld zurückerhält als man angelegt hat, scheinen die Vorboten einer grundlegenden Änderung der Zinslandschaft zu sein. Bislang war der Zins eine Art Prämie, die man erhielt, wenn man eine Zeit lang auf sein Geld verzichtete und es bereit war anzulegen und das – teilweise nur theoretische – Risiko der Rückzahlung in Kauf nahm. Wenn aber der unter Banken in Europa tatsächlich gehandelte Tagesgeldsatz EONIA nahezu ganzjährig im negativen Bereich liegt oder mehr als ein Drittel der europäischen Staatsanleihen Negativrenditen bieten, scheint dies nicht mehr zu gelten. Die Auswirkungen im Allgemeinen können gravierend sein. In jedem Fall haben sie Auswirkungen auf Kreditnehmer und vor allem Anleger.

Die Frage, was Geld ist, ist schon nicht einfach zu beantworten. Noch schwieriger wird es, wenn man sich mit dem Zins beschäftigt, der sich am besten darauf reduzieren lässt, dass er eine Prämie für den temporären Kapitalverzicht darstellt. Es ist ähnlich wie bei einer Mietsache. So verzichtet der Eigentümer einer Wohnung auch auf die Möglichkeit, sie selbst zu nutzen und erhält für diesen Verzicht vom Mieter eine Zahlung in Form der Miete. Ein Kapitalanleger, der sein Geld seinem Kreditinstitut für einige Jahre zur Verfügung stellte, erhielt dafür vor noch gar nicht allzu langer Zeit einen ordentlichen Zinsbeitrag. Dabei fungierte das Kreditinstitut aber sozusagen nur als Mittler zwischen Anleger und Kreditnehmer, dem sie dann dieses Geld des Anlegers mit einem Zinsaufschlag zur Verfügung stellte, der dies wiederum für Ausgaben im Konsum- oder Investitionsbereich verwendete. Je niedriger nun das Zinsniveau ist, desto unattraktiver erscheint der temporäre Verzicht auf das vorhandene Kapital, was zukünftig insbesondere kleinere und regionale Kreditinstitute vor große Herausforderungen stellt. Die Zinsspanne – also vereinfacht die Differenz zwischen Zinseinnahmen und Zinsausgaben – reduziert sich immer weiter, während sich die Kosten bestenfalls seitwärts entwickeln. Dieses Phänomen verstärkt sich auch dadurch, dass man den starken Rückgang auf der Zinsseite ein kleines bisschen abmildern kann, indem man nicht das Kreditinstitut als Mittler ausschaltet und beispielsweise direkt in erstklassige Unternehmensanleihen investiert. Dies bietet damit für Anleger einen leichten Zinsvorteil und schafft Unternehmen die Chance, sich bankenunabhängiger und günstiger zu refinanzieren.

Damit rückt aber eine andere Komponente, die den Zins notwendig macht, noch stärker in den Fokus. Während man bis zur weltweiten Finanzkrise im Jahr 2008 – fälschlicherweise – von der absoluten Sicherheit von Kreditinstituten ausging, spielen nun Bonitätsüberlegungen eine zunehmende Rolle. Neben dem temporären Kapitalverzicht ist es daher wesentlich, dass der Zins eine Prämie für das mit der Zurverfügungstellung einhergehende Risiko, das eingesetzte Kapital nicht zurückzuerhalten, widerspiegelt. Je geringer der Zins

wird, desto schwieriger ist es, dieses Risiko adäquat vergütet zu bekommen. Schließlich zeigen beispielsweise die sogenannten Mittelstandsanleihen, dass die Qualität der emittierten Unternehmensanleihen nicht unbedingt in der Fläche besser wird. Ganz im Gegenteil besteht durch die teilweise guten Unternehmensgewinne und das sinkende Zinsniveau für erstklassige Unternehmen die Möglichkeit, sich sukzessive zu entschulden. Daher ist es eine große Herausforderung, angemessen verzinste Anleihen von Unternehmen zu finden, bei denen der Zahlungsausfall sehr unwahrscheinlich ist. Der Zins ist dabei als verlässlicher Risikoindikator und Prämie für den theoretischen Zahlungsausfall zunehmend untauglich, da durch die Maßnahmen der Notenbanken das Zinsniveau künstlich soweit reduziert wurde, dass Risiken vielfach nicht mehr angemessen bepreist werden.

Entsprechend stehen Anleger vor mehreren Herausforderungen, da das Angebot erstklassiger Papiere immer weniger wird, gleichzeitig die Zinsen sinken, Kreditinstitute bei der Anlagenauswahl häufig wenig attraktive Alternativen bieten und die Schwankungsrisiken im Kapitalmarkt nicht geringer ausfallen. Auf diese Situation muss man sich als Anleger einstellen und die Schwankungen eher als Chance und weniger als Risiko begreifen. Bei einem geschickten Agieren lassen sich so Erträge erwirtschaften. Wenig Hoffnung sollten Anleger auf ein zügig steigendes Zinsniveau haben, weil die Notenbanken alles daran setzen werden, das Zinsniveau weiter abzusinken oder in anderen Wirtschaftsräumen wie beispielsweise den USA keine großen Zinssteigerungen zuzulassen. Dies führt zu so kuriosen Situationen, dass ein Drittel der in Europa emittierten Staatsanleihen im negativen Bereich rentiert. Nach Freigabe des Wechselkurses in der Schweiz erstreckte sich dies dort von Tagesgeldanlagen bis hin zu zehn Jahre laufenden Staatsanleihen. Selbst der schweizerische Lebensmittelkonzern Nestlé wies teilweise Anleiherenditen im negativen Bereich auf. All dies sind Szenarien, die auch für Deutschland und vielleicht auch einige deutsche Unternehmen denkbar sind. Schließlich rentieren auch hier deutsche Staatsanleihen bis sechs Jahre inzwischen im negativen Bereich.

Damit hat der Zins zumindest in diesen Teilen beide Komponenten des temporären Kapitalverzichts und der Risikoprämie verloren. Für Kreditnehmer ist dies teilweise erfreulich, weil es schon in Norwegen die Situation gab, dass kurzfristige Baufinanzierungen negative Zinsen boten. So wurde auch Verschuldung für Privatpersonen ein Geschäft. Von diesen Entwicklungen sind wir in Deutschland weit entfernt und werden dies aufgrund der Tradition der längerfristigen Zinsfestschreibungen vermutlich auch nicht erreichen. Allerdings ist auch hier eine Veränderung in der Wahrnehmung von Kreditprodukten und Anlagemöglichkeiten feststellbar. Nicht auszuschließen ist, dass Anleger in den nächsten Jahren mit reinen Kapitalerhaltungsprodukten zufrieden sind, weil die Inflation ja besonders niedrig ausfällt und vielfach sogar deflationäre Tendenzen drohen. Allerdings kann dies nicht das Ziel eines Anlegers sein, da der Wertzuwachs des Vermögens immer ein Bestandteil der Vermögensbildung sein sollte. Entsprechend wird die Diversifikation bei liquiden Anlagen zu erstklassigen Unternehmensanleihen und Aktienbeimischungen weiterhin notwendig sein. Allerdings darf man sich dort auch von vielen Medienberichten nicht täuschen lassen: Die reine Aktienanlage ist nicht die ausschließliche Alternative, weil damit erhebliche Schwankungsrisiken verbunden sind. Gleichzeitig ist der Aktienmarkt sehr schnelllebig und spekulativ getrieben, so dass die klassische Funktion der Eigenkapitalversorgung für Unternehmen nicht mehr an jeder Stelle gegeben ist.

Umgekehrt sollten potenzielle Kreditnehmer nicht der Versuchung unterliegen, nur aufgrund niedriger Kreditzinsen hohe Verbindlichkeiten einzugehen. Grundsätzlich muss sich die damit verbundene Investitionstätigkeit lohnen. Ein Geschäft ist nicht deswegen attraktiv, weil es sich aus den niedrigen Zinsen refinanzieren lässt, sondern es muss auch in einem normalen Zinsumfeld ertragsbringend sein. Genau dieser Grundsatz sorgt dafür, dass das Notenbankgeld eben nicht zu einer sprunghaften Verbesserung der konjunkturellen Situation in Europa sorgt. Anders als in den USA werden dadurch nicht einfach neue Kreditmittel von Verbrauchern und Unternehmen abgerufen, um damit teilweise nicht benötigte Konsumausgaben oder risikoreichere Investitionen zu finanzieren. Vielmehr gilt vielfach noch der Grundsatz, dass man Geld nur dann ausgibt, wenn es eine sinnvolle Investitionsmöglichkeit gibt.

Der aktuelle Kapitalmarkt sorgt für eine zunehmende Verknappung dieser Möglichkeiten. Vorhandene Chancen und vor allem die Betrachtung der damit verbundenen Rahmendaten bietet der wöchentlich von dem unabhängigen Vermögensverwalter DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH aus Detmold herausgegebene DVAM-Finanzmarkt-Newsletter. Dieser steht BDC-Mitgliedern kostenlos zur Verfügung und kann unter der Mailadresse info@dv-am.de jederzeit angefordert werden.

Schön M. Der Preis des Geldes. Passion Chirurgie. 2015 April; 5(04): Artikel 06_01.