

Der Interhyp-Zinskommentar vom 2. August 2013 von Robert Haselsteiner – Gründer und Zinsexperte der Interhyp AG

Die große Zinsmanipulation, Mehr Transparenz schafft Orientierung, Notenbank und Politik beeinflussen den Markt, Immobilien ganz oben auf der Hitliste für sichere Anlagen

Die große Zinsmanipulation

- **Mehr Transparenz schafft Orientierung**
- **Notenbank und Politik beeinflussen den Markt**
- **Immobilien ganz oben auf der Hitliste für sichere Anlagen**

Mehr Transparenz schafft Orientierung

In der gestrigen Sitzung des Zentralbankrates hat der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) Mario Draghi die Aussagen von Anfang Juli wiederholt, aber auch nicht näher konkretisiert. Tiefe Zinsen, bis die Konjunktur in Euroland sich nachhaltig erholt, soweit die aktuelle Diktion der Notenbank. Eine Koppelung ihrer Entscheidungen an die Daten des Arbeitsmarktes oder an konkrete Ziele beim Wirtschaftswachstum, so wie das die US-Notenbank kommuniziert hat, wollen die Euroland-Wächter vorerst nicht eingehen. Aber auch die EZB möchte in Zukunft die Protokolle ihrer monatlichen Sitzungen veröffentlichen und damit Einblick in den Diskussionsverlauf zwischen den Mitgliedern des Zentralbankrates geben. Ziel dieser Transparenz soll eine bessere Orientierung der Marktteilnehmer in Bezug auf den weiteren Verlauf der Zinsentwicklung sein. Damit rückt die EZB wieder einen Schritt näher an das Verhalten von politisch besetzten Notenbanken heran. Auch die US-Notenbank pflegt seit vielen Jahren diese Transparenz und damit gilt es für die Analysten und Investoren nicht nur den Tag der Notenbanksitzungen genau zu beobachten, sondern auch die Protokolle über die Sitzungen, die mit einer gewissen Zeitverzögerung veröffentlicht werden, genau zu lesen. Ob dies die Schwankungsanfälligkeit des US-Zinsmarktes wirklich reduziert hat, bleibt zu bezweifeln. Gerade der abrupte Zinsanstieg in den USA in den vergangenen drei Monaten zeigt, dass auch Protokolle Überraschungen nicht ausschließen.

Der starke Fokus der Notenbank-Präsidenten auf die Kontrolle über die Meinungsbildung an den Zinsmärkten hat allerdings einen tieferen Grund. Über Jahrzehnte haben sich die Zentralbanken darauf konzentriert, die Geldmarktzinsen, also die Zinskosten für ganz kurzfristiges Geld, festzulegen und damit die Liquidität des Banken- und Finanzsystems zu steuern. Die Zinssätze für mittel- und längerfristige Zinsbindungen haben die Notenbanken nie direkt beeinflussen wollen oder auch können. Vielmehr haben sich diese Zinssätze über Angebot und Nachfrage gebildet. Das Angebot wurde dabei vor allem vom Finanzierungsbedarf der Staaten bestimmt, da der Markt für Staatsanleihen in der Regel der größte und wichtigste Markt war, an dem sich die anderen Segmente wie Hypothekenanleihen, Bankenanleihen oder Unternehmensanleihen orientiert haben. Die Staaten hatten im Regelfall die beste Bonität und daher die tieferen Zinssätze. Alle anderen Schuldner mussten mehr oder weniger hohe Aufschläge anbieten, um Investoren zum Kauf zu bewegen. Die Nachfrage der Investoren nach längerfristigen Zinsprodukten wurde vor allem von den Erwartungen über die zukünftige Wirtschaftsentwicklung und die Inflationserwartungen bestimmt. Waren also die langfristigen Zinsen hoch und die Investoren erwarteten sinkende Inflation und schwächeres Wirtschaftswachstum, so stieg die Nachfrage und die Kurse für bestehende Anleihen gingen nach oben, was dann eben zu tieferen Langfristzinsen geführt hat – oder: vice versa.

Notenbank und Politik beeinflussen den Markt

Heute leben wir in einer anderen Welt. Die Notenbanken nehmen direkten Einfluss auf die Preisbildung bei den langfristigen Zinsen und haben Nachfrage und Angebot längst ausgehebelt. Das passiert, so wie in den USA, einerseits durch massive direkte Aufkäufe von Staatsanleihen oder auch Hypothekenanleihen. Kann aber auch, so wie in Euroland, durch eine extrem formulierte Rhetorik passieren. Wenn also Mario Draghi sagt, dass die EZB „alles denkbar notwendige tun wird, um den Euro zusammenzuhalten“, wird es von den Investoren so interpretiert, dass er im Notfall massiv Staatsanleihen schwacher Länder aufkaufen wird. Damit fühlen sie sich sicher und kaufen diese Staatsanleihen, weil sie ja praktisch mit einer Garantie ausgestattet sind. Ein anderes Beispiel für die gelungene Manipulation der langfristigen Zinsen durch ein Zusammenspiel von Notenbank und Politik bietet Japan. Dort fragt man sich schon seit mehr als zehn Jahren, wie es sein kann, dass ein Land dessen Staatsverschuldung explodiert, sich über zehn Jahre zu weniger als einem Prozent Zinskosten finanzieren kann. Die Antwort liegt darin, dass die Japaner praktisch gezwungen werden, große Teile ihrer Spargelder über öffentliche Institute anzulegen. Diese wiederum haben Anlagevorschriften, die sie zwingen in japanischen Staatsanleihen zu investieren. Es kauft also in Japan nicht nur die Notenbank, sondern auch die Privatanleger werden gezwungen, Instrumente zu kaufen, die sie eigentlich aus rationaler Sicht auf diesen Niveaus nie kaufen würden.

Immobilien ganz oben auf der Hitliste für sichere Anlagen

Während also Zinsen, die sich frei am Markt bilden, lange Zeit Ausdruck von freien Marktwirtschaften waren und manipulierte Zinsen eigentlich zum Arsenal planwirtschaftlicher Regime gehörten, hat sich vor dem Hintergrund der Rettungsmaßnahmen seit 2008 eine völlig neue Welt aufgetan. Ausgehend von den USA, wo diese Eingriffe am schnellsten und stärksten stattgefunden haben, wurden inzwischen fast alle Länder direkt oder indirekt erfasst. Über die Dollar-Koppelung vieler Länder exportieren die USA ihre manipulierten Zinsen auch dorthin und heizen Fehlallokationen von Kapital an. Ähnliches passiert in Euroland, wo die EZB eine einheitliche Zinspolitik für Länder umsetzt, die so unterschiedlich sind wie Deutschland und Griechenland. Daher ist für Deutschland, bezogen auf das Wirtschaftswachstum, das Zinsniveau viel zu niedrig. Private Haushalte haben das längst gemerkt und begonnen ihr Geld umzuschichten. Immobilien, ob bar bezahlt oder finanziert, sind plötzlich ganz oben auf der Hitliste, da es für Spareinlagen praktisch keine Zinsen mehr gibt und gleichzeitig die Hypothekenzinsen die niedrigsten seit 60 Jahren sind. Steigende Nachfrage führt zu steigenden Preisen.

Dabei sollte aber nicht vergessen werden, dass diese tiefen Hypothekenzinsen die Folge von manipulierten langfristigen Kapitalmarktzinssätzen sind. Ein Wort von Ben Bernanke oder Mario Draghi kann genügen und die Zinsen steigen um 100 oder auch 200 Basispunkte. Bei Leitzinsen nahe Null und Kapitalmarktzinssätzen an oder sogar unter der Inflationsrate bleibt eigentlich kein Spielraum nach unten. Baufinanzierungskunden sollten das bei ihrer Entscheidung zu Timing und Wahl der Zinsbindung im Auge behalten. Einfach für Zinssicherheit über längere Laufzeiten zu sorgen und dabei höher zu tilgen, um auch eine Schuldenfreiheit in 20 bis 25 Jahren zu erreichen, kann kein Fehler sein. Auch bei Anschlussfinanzierungen sollte eine Konstruktion gewählt werden, die bis zur endgültigen Schuldenfreiheit Kalkulationssicherheit bietet.

Tendenz:

Kurzfristig: aufwärts

Mittelfristig: seitwärts

Pressekontakt:

Patrizia Difonzo

E-Mail: patrizia.difonzo@interhyp.de

Unternehmen:

Interhyp AG

Marcel-Breuer-Straße 18

80807 München

Telefon: 089 / 20307 - 0

Fax: 089 / 20307 - 51000

E-Mail: info@interhyp.de

Internet: www.interhyp.de

Über die Interhyp AG

Mit einem abgeschlossenen Finanzierungsvolumen von 7,7 Milliarden Euro in 2012 ist die Interhyp AG der größte Vermittler für private Baufinanzierungen in Deutschland. Interhyp vergibt selbst keine Darlehen, sondern entwickelt aus dem Angebot von mehr als 300 Banken und Sparkassen die für den Kunden optimale Finanzierungsstruktur. Die über 300 Interhyp-Berater sind Spezialisten für die private Baufinanzierung und erstellen anhand der individuellen Bedürfnisse jedes Kunden eine maßgeschneiderte Immobilienfinanzierung. In bundesweit 58 Standorten sind die Interhyp-Berater persönlich erreichbar: Aachen, Aschaffenburg, Augsburg, Balingen, Bayreuth, Berlin, Bielefeld, Bocholt, Bonn, Braunschweig, Bremen, Celle, Chemnitz, Crailsheim, Dortmund, Düsseldorf, Emden, Erfurt, Essen, Euskirchen, Frankfurt, Freiburg, Friedrichshafen, Gera, Gießen, Gütersloh, Gummersbach, Hamburg, Hannover, Ingolstadt, Kaiserslautern, Karlsruhe, Kassel, Kempten, Kiel, Koblenz, Köln, Landshut, Leipzig, Limburg, Lüneburg, Lutherstadt Wittenberg, Magdeburg, Mannheim, Memmingen, Mühldorf, München, Münster, Nürnberg, Oldenburg, Osnabrück, Potsdam, Saarbrücken, Schwerin, Stuttgart, Ulm, Weiden und Wiesbaden.

logo interhyp