

Gutmann Investment Mail Spezial

Die flache US-Zinskurve ist eine Tatsache, aber noch kein Problem

Zuletzt häuften sich wieder die Meldungen, die vor den Gefahren einer inversen Zinskurve in den Vereinigten Staaten warnten. Insbesondere wird auf das Risiko einer baldigen Rezession hingewiesen. Hinter dieser vielleicht etwas kryptisch klingenden Phrase versteckt sich einiges, das allerdings selten genauer beleuchtet wird. Hier möchten wir Abhilfe leisten.

Was ist eine inverse Zinskurve?

Die Zinskurve zeigt den Zinssatz, den ein bestimmter Emittent für seine Verpflichtungen über sämtliche Restlaufzeiten hinweg bezahlen muss. Ist sie invers, liegt das sogenannte lange Ende (meist die Restlaufzeit von zehn Jahren) unter dem kurzen Ende (meist als zweijährige Restlaufzeit definiert).

Wie kommt es dazu, dass eine längerfristige Finanzierung günstiger ist als eine kurzfristige?

Dazu kann es kommen, weil etwa die Notenbank die Zinsen sehr rasch anhebt und damit das kurze Ende nach oben führt. Das lange Ende wandert jedoch nicht ebenso rasch mit nach oben. Ungeachtet der Handlungen der Notenbank bewegt sich das lange Ende vor allem entsprechend der Inflationserwartungen der Investoren. Gehen diese von einer wirtschaftlichen Abschwächung (und damit einhergehend geringeren Teuerungsraten) aus, kann sich das lange Ende nach unten bewegen und so gegebenenfalls unter das Niveau am kurzen Ende sinken. Verflachungen der Zinskurve – bis hin zur Inversion – resultieren mitunter auch aus einer Flucht in Qualität, die aus einem Schock heraus entsteht.

Was hat die Zinskurve mit einer möglichen Rezession zu tun?

Die Verbindung zwischen der Zinskurve (also dem Finanzmarkt) und der wirtschaftlichen Entwicklung (der Realwirtschaft) wird im Falle der inversen Zinskurve durch die Banken hergestellt. Ungeachtet der Frage wie es zu dieser Situation kam, bedeutet das für die Banken, dass die Finanzierung (das kurze Ende) teurer ist als der Ertrag, der durch Kreditzinsen entsteht (das lange Ende). Was also tun? Um einen positiven Zinsertrag zu generieren, müssen Kredite (stark) verteuert werden. Das allerdings verringert die Nachfrage. Da die Kreditnachfrage meist aus höheren Investitionswünschen resultiert, werden diese gestoppt. Fallende Investitionen gefährden die Stabilität der Wirtschaft – eine Rezession ist die mögliche Folge.

Muss das so sein?

Nein, nicht notwendigerweise. Wie so oft ist es auch in diesem Fall wichtig, sich die Gründe für die jeweilige Entwicklung anzusehen und nicht nur den einzelnen Wert. Die USA befinden sich in einem Zinsanhebungszyklus, die Kurve wird also schon deshalb flacher, weil das kurze Ende ansteigt. Wir erwarten, dass sich diese Entwicklung auch bis etwas Mitte 2019 fortsetzt, d.h. weitere Zinsanhebungen bei einem verhaltenen Anstieg der Inflationserwartungen. Die Kurve sollte somit

nicht invers werden, allerdings flach bleiben. In etwa einem Jahr, mit Blick auf 2020, könnte sich eine inverse Zinskurve (auch) als Resultat pessimistischerer Konjunkturerwartungen einstellen.

Rückfragen

Andreas Auer, CIIA, MBA

Chief Investment Office

Bank Gutmann Aktiengesellschaft

Tel: +43-1-502 20-421

www.gutmann.at

Dies ist eine Marketingmitteilung. Die Anlage in Finanzinstrumenten ist Marktrisiken unterworfen. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit sowie für das Eintreten von Prognosen wird jedoch keine Gewähr übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Bank Gutmann AG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe ist ohne die Zustimmung der Bank Gutmann AG untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage stellt nicht auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger ab (gewünschter Ertrag, steuerliche Situation, Risikobereitschaft etc.), sondern ist genereller Natur und basiert auf dem neuesten Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Diese Unterlage ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Offenlegungspflicht gemäß § 25 MedienG: Die erforderlichen Angaben zur Offenlegungspflicht gemäß § 25 Mediengesetz sind unter folgender Web-Adresse zu finden: www.gutmann.at/impresum.