



## NEWSLETTER-REPORT

AUSGABE 01/23

# Zinssenkung - im zweiten Halbjahr 2023?!

Liebe Leser,

Anfang Februar 2023 haben die beiden großen Zentralbanken, Fed und EZB, ihren Leitzins ein weiteres Mal erhöht. Die amerikanische Notenbank hob ihn um 0,25 Prozent auf 4,5 bis 4,75 Prozent an, die EZB zog einen Tag später mit einer Erhöhung um 0,5 Prozent auf 3,0 Prozent nach.

Die Fed gibt offensichtlich die geldpolitische Richtung vor und die EZB folgt dieser meist einen Tag später. Der Zins-Erhöhenzyklus der US-Zentralbank verlangsamt sich deutlich: Im Dezember betrug der Zinsanstieg noch 0,5 Prozent, davor wurde der Leitzins mehrfach um 0,75 Prozent angehoben.

### **Beide Notenbanken haben weitere Zins-Erhö- hungen angekündigt**

US-Notenbankchef Powell will die Inflationsrate wieder auf die 2-Prozent-Ziel-Marke zurückführen und erwartet, dass dafür weitere Zinsanhebungen notwendig sein werden. Die Fed ist sichtlich bemüht, angesichts der hohen Teuerungsrate, das Vertrauen der Öffentlichkeit in ihre Geldpolitik und den US-Dollar zu erhalten.

Die EZB hatte nach der letzten Zinsanhebung angekündigt, dass sie voraussichtlich am 16. März 2023 ihren Leitzins um ein weiteres halbes Prozent erhö-

hen wird. Zusätzlich möchte sie ihre Bilanzsumme verringern. Deshalb will sie von März bis Juni monatlich für 15 Milliarden Euro, Schuldscheine aus ihrem Bestand verkaufen. Bei Bedarf ist die EZB angeblich bereit, die Kreditkosten noch weiter anzuheben.

Werden die Notenbanken ihren Ankündigungen tatsächlich entsprechende Taten folgen lassen? Wird es den Notenbanken gelingen, die Geld-Entwertung dauerhaft zu stoppen?

### **Die Notenbanken wollen durch Zins-Erhöhun- gen die Teuerungsrate reduzieren**

Durch das Erhöhen der Kapitalkosten wird üblicherweise die Gesamtnachfrage abgeschwächt und aufgeblähte Preise bilden sich nach den Gesetzen des Marktes wieder zurück.

Mit höheren Zinsen wollen die Notenbanken das Kredit- und Geldmengenwachstum abbremsen. Die



Kreditnachfrage lässt mit steigenden Finanzierungskosten nach und mit zunehmenden Zahlungsausfällen werden die Banken zurückhaltender bei der Darlehensgewährung. Der Zustrom von neuem Kredit und Geld in die Volkswirtschaft geht dadurch zurück und somit auch die Gesamtnachfrage. Ein Rückgang der Nachfrage führt üblicherweise zu niedrigeren Preisen.

Stark steigende Zinsen haben also erhebliche Auswirkungen auf die Wirtschaft.

Die hohe Teuerung, die sich in den letzten Monaten entwickelt hat, ist kein Unfall. Sie ist Folge der gigantischen Geldmengenausweitung, für die die Zentralbanken in den letzten Jahren gesorgt haben. **So hat die EZB die Geldmenge M3 seit Ende 2019 bis heute um gut 25 Prozent ausgeweitet und die US-Zentralbank, die Geldmenge M2 sogar um 40 Prozent.**

Weil aber der Zuwachs des Güterangebots mit der kolossalen Geldmengenvermehrung nicht Schritt gehalten hat, ist ein enormer Geldmengenüberhang entstanden, der auf die Kostenschübe durch die Klimapolitik, die Lockdowns und den Ukraine-Krieg trifft und sich in hohen Preissteigerungen entlädt.

## Gefahren, die von weiteren Zins-Erhöhungen ausgehen

Manche Kreditnehmer werden sich die erhöhten Finanzierungskosten nicht leisten können und zahlungsunfähig werden. Nehmen Kreditausfälle zu, werden Banken vorsichtiger bei der Darlehensgewährung. Kreditnehmer sehen sich verschärften Anforderungen seitens der Banken gegenüber. Die Kreditverfügbarkeit verschlechtert sich. Der Zustrom von neuem Kredit und Geld in die Volkswirtschaft nimmt ab.

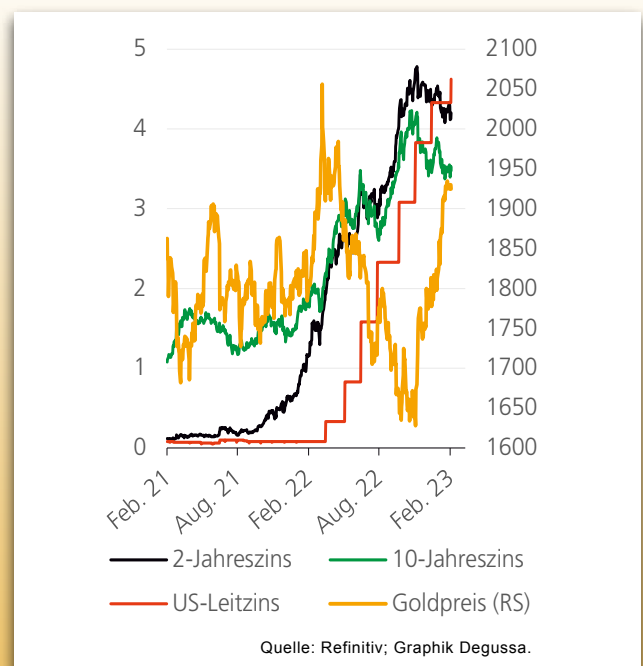
Schuldner können fällig werdende Kredite nur noch zu merklich höheren Kosten verlängern. Viele Unternehmen bemerken, dass Investitionen, die sie zu niedrigen Zinsen planten, nun nicht mehr rentabel sind. Unternehmensgewinne sinken, Investitionsprojekte werden gestoppt oder gekürzt und Arbeitsplätze abgebaut.

Der anfängliche Wirtschaftsaufschwung, für den die Zentralbanken mit extrem niedrigen Zinsen sorgen, geht allmählich in einen Abschwung über. Diese Entwicklung wird bei weiteren Zinsanhebungen wahrscheinlicher. Der Zinssteigerungsprozess wird heutzutage bei den sehr hohen Schuldenständen einiger Marktteilnehmer nicht ohne Turbulenzen ablaufen.

## Ist in Anbetracht dessen, tatsächlich mit weiteren Zins-Erhöhungen zu rechnen?

Der Zinsmarkt erwartet offensichtlich, dass die Leitzinsen nicht mehr viel weiter steigen und dass sie auch nicht lange auf dem aktuellen hohen Niveau bleiben werden.

### US-ZINSEN (%) UND GOLDPREIS (USD/OZ)



Der Langfristzins (grüne Linie) liegt unter dem Kurzfristzins (schwarze Linie) und der Kurzfristzins liegt unter dem Leitzins (rote Linie). **Beides signalisiert Zinssenkungserwartungen.**

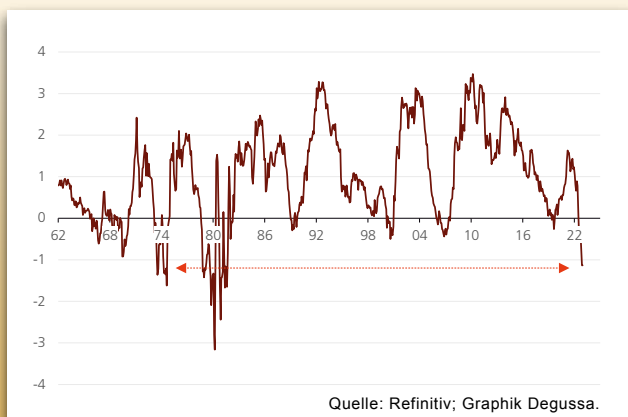
Es ist heute sehr gut vorstellbar, dass im Monat Mai das Zinshoch in diesem Zins-Zyklus erreicht wird. Die klaren Ankündigungen der Notenbanken lassen bis dahin noch zwei kleine Zinsanhebungen erwarten.

Bei den aktuell relativ hohen Zinssätzen, im Vergleich zu den der vergangenen Jahre, werden sich die Konjunkturdaten in den nächsten Monaten merklich verschlechtern.

Die Preissteigerungen werden vorübergehend nachlassen und das wird die Notenbanken wahrscheinlich veranlassen, im 2. Halbjahr 2023, die Zinsen wieder zu senken.

Diese Erwartung haben derzeit die Zinsmärkte. Man kann es an der inversen Zinskurve ablesen: Normalerweise sind die langfristigen Zinsen höher als die kurzfristigen. Momentan stehen sowohl in den USA als auch in der Eurozone, die Kurzfristzinsen über den Langfristzinsen.

## 10-JAHRESZIN MINUS 2-JAHRESZIN IN PROZENTPUNKTEN



Aktuell liegen die 10-jährigen US-Zinsen bei 3,73 Prozent und die 2-jährigen bei 4,53 Prozent. Obenstehend ist die inverse Zinskurve abgebildet. Sie errechnet sich aus dem 10-Jahres-Zins minus dem 2-Jahres-Zins.

Das aktuelle Ergebnis beläuft sich somit auf minus 0,80 Prozent.

Von einer inversen Zinskurve spricht man, wenn die Kurzfristzinsen höher sind, als die Langfristzinsen. Dieser Zustand ist relativ selten und meist nur von kurzer Dauer. Man kann ihn interpretieren, dass der Markt Zinssenkungen bei den kurzen Laufzeiten erwartet.

## Vermutlich müssen ab Sommer die Zinsen wieder gesenkt werden

Einer der wichtigsten ökonomischen Parameter für die Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzmärkte ist der Zins. Die Langfristzinsen sind seit den frühen 1980er Jahren in vielen Ländern trendmäßig gefallen. Beispielsweise sind die US-Zinsen im Zeitablauf auf immer tiefere Niveaus abgesunken, wie der nächste Chart zeigt:

## 10-JAHRESZINS DER US-STAATSANLEIHEN IN PROZENTPUNKTEN



Im heutigen Fiatgeld-System vermehren die Zentralbanken in enger Kooperation mit den Geschäftsbanken die Geldmenge durch Kreditvergabe.

Dies führt anfänglich zu einem Wirtschaftsaufschwung, der früher oder später jedoch in einen Abschwung übergeht.

Dieser bringt Firmenpleiten und Arbeitslosigkeit mit sich und deshalb versucht die Zentralbank normalerweise ihn abzuwenden, indem sie die Zinsen absenkt und die Kredit- und Geldmengen weiter ausdehnt.

In der Regel bewirkt diese Geldzufuhr in die Volkswirtschaft, dass der Wirtschaftsabschwung in einen neuerlichen Aufschwung übergeht.

Nach einer gewissen Zeit hebt die Zentralbank den Zins wieder an, aber sie kann ihn nicht mehr auf das Vorkrisen-Niveau zurückführen, weil die Verschuldung im Fiatgeld-System noch weiter angestiegen



ist. Die Kreditverbindlichkeiten steigen schneller, als die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit der Volkswirtschaften zunimmt. Mit anwachsender Schuldenhöhe muss das neue Zinshoch niedriger ausfallen als das Vorgängerhoch, da sonst eine gigantische Welle von Kreditausfällen drohen würde.

### **Vor Kurzem wurde jedoch der Abwärtstrend der Zinsen gebrochen – wie obige Abbildung zeigt.**

Falls diese Entwicklung anhalten würde, entstünden im Fiatgeld-System unlösbare Zahlungsprobleme. Denn es lebt davon, dass die Kredit- und Geldmengen immer weiter ansteigen, dass also neue Kredite aufgenommen und fällig werdende Kredite durch Kredite mit einem niedrigeren Zins ersetzt werden.

Steigt der Zins stark an, nachdem er lange Zeit niedrig war, geraten Schuldner in große Bedrängnis. Nicht nur die Kreditkosten klettern in die Höhe, bremsen die Kreditnachfrage und verringern die Geldmengen-Vermehrung; vielmehr wird auch die gesamte Wirtschaft, die Struktur der Güterpreise grundlegend verändert:

Investitionen, die bislang als rentabel angesehen wurden, rechnen sich plötzlich nicht mehr. Firmen müssen Investitionsprojekte beenden und liquidieren. Arbeitsplätze gehen verloren. Schuldner geraten in Probleme, ihren Schuldendienst zu leisten.

Es kommt zu Kreditausfällen. Die Banken werden daraufhin vorsichtiger bei der Darlehensgewährung. Der Zufluss von neuem Kredit und Geld in die Volkswirtschaft nimmt voraussichtlich stark ab. Beleihungswerte von Krediten geben durch sinkende Häuser- und Grundstückspreise nach. Es müssen zusätzliche Kreditsicherheiten gestellt werden, die dann nicht mehr für Investitionen zur Verfügung stehen.

Aus dem anfänglichen kreditgetriebenen Aufschwung wird unweigerlich ein Abschwung, der das Fiatgeld-System zum Einsturz bringen kann. Um das zu verhindern, senken die Zentralbanken abermals die Zinsen. Neue Kredite sollen die Wirtschaft wieder zum Laufen bringen.

Seit zwei Monaten schrumpft weltweit die Geldmenge. Die Wirtschaft wird somit deutlich abgebremst.

Es kann sogar eine neue Liquiditäts- und Kreditkrise ausgelöst werden. **Der Druck auf die Zentralbanken wird also steigen, die Zinsen bald wieder zu senken!**

### **Gefahr, die von sinkenden Zinsen ausgeht**

Seit Jahrzehnten wuchs die Geldmenge Jahr für Jahr stärker als die Wirtschaft. Das bewirkte eine schleichende Kaufkraft-Entwertung des Geldes. Niedrige Zinsen führen zu steigender Kreditnachfrage und somit zur Erhöhung der Geldmenge und es folgen vielen Käufe auf Pump. Dadurch floriert die Wirtschaft kurzzeitig und die Schuldenstände der privaten Haushalte, der Unternehmen und der Staaten steigen. Mittlerweile haben sich teils gigantische Schuldenstände bei Staaten aufgebaut, die niemals mehr zurückgezahlt werden können.

Sinkende Zinssätze würde die Kreditnachfrage neu entfachen und folglich wäre das Geldmengen-Wachstum wieder stärker als das der Wirtschaft. Ein neuer Aufschwung würde entstehen. Demzufolge steigen Teuerungsrate und Schuldenstände. Die Kredit-Ausfallrisiken wären nahezu beseitigt, aber die Geld-Entwertungsrisiken würden im verstärktem Maße zurückkehren.

### **Es wird ein Mittelweg gefunden werden müssen**

Heben die Zentralbanken die Zinsen zu stark an, kann eine wahrlich große Rezession entstehen.

Beenden die Zentralbanken ihre Inflationspolitik der letzten Jahre nicht entschieden genug, kann die Teuerung aus dem Ruder laufen und den Volkswirtschaften großen Schaden zufügen.

Setzen die Zentralbanken ihre Zinserhöhungen fort, wird beispielsweise der US-Leitzins auf fünf Prozent angehoben, stoßen sie die Volkswirtschaften vermutlich in eine Rezession. Wahrscheinlich würden sie dann sehr schnell die Zinserhöhungen wieder rückgängig machen. Dieses Szenario halten momentan die Zinsmärkte für wahrscheinlich, wie die invertierte Zinskurve zeigt.





**Wenn die Volkswirtschaften vom Abgleiten in eine Krise bedroht sind, wird das Ziel, die Inflationsrate zu vermindern, zweitrangig - weil die Kosten der Rezession, verbunden mit Pleitewellen und Massenarbeitslosigkeit, von den Regierungen sehr wahrscheinlich als unerträglich angesehen werden.**

In einer solchen Situation legen Regierungen neue schuldenfinanzierte Ausgabenprogramme auf, finanziert durch neu geschaffenes Geld, das die Zentralbanken bereitstellen.

Das Ausweiten der Geldmengen bei stagnierendem oder gar schrumpfendem Güterangebot führt zu steigender Teuerung. Vor diesem Hintergrund ist die Wahrscheinlichkeit sehr hoch, dass die Zentralbanken wieder auf ihren schon im 2. Halbjahr 2023 Inflationskurs langsam zurückkehren werden.

Aufgrund der sehr hohen Verschuldung haben die Notenbanken nur noch die Wahl zwischen Pest und Cholera. **Sehr wahrscheinlich entscheiden sie sich dafür, Wachstum und Beschäftigung zu erhalten und das Ziel einer deutlich niedrigeren Teuerung wird zweitrangig.**

Die Inflationsproblematik, die die Zentralbankpolitik der letzten Jahre hervorgebracht hat, ist größer, als viele Menschen denken. Anleger sind gut beraten, die Geldentwertung als eine zentrale Herausforderung für die Kapitalanlage zu erkennen.

## **Die Geld-Entwertung wird systembedingt weitergehen**

Seit Nixon 1973 den Dollar von Gold abkoppelte, hat die US-Währung 98 % ihres Wertes verloren. Der Euro hat seit seiner Einführung 1999 schon 86 % seiner Kaufkraft gegenüber Gold eingebüßt.

**Das bestehende Geldsystem ist quasi eine Garantie dafür, dass beide Währungen, aber auch alle anderen, im Laufe der nächsten Jahre ihre Entwertungsgeschwindigkeit fortsetzen werden.**

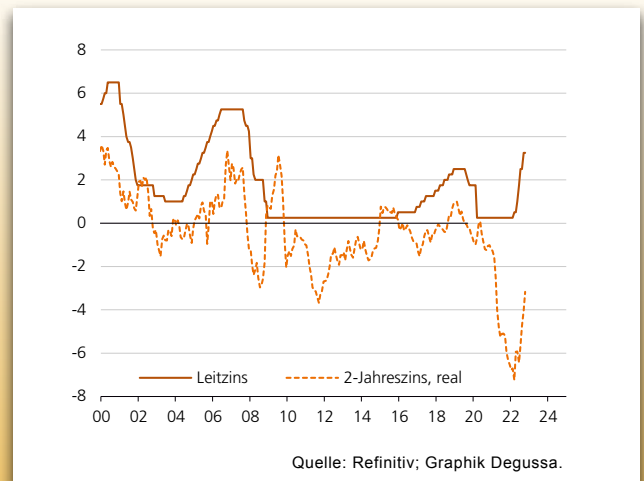
Im bestehenden Fiatgeld-System wachsen über viele Jahre die Geldmengen schneller als die Wirtschaft.

Dieser Zustand führt zu Kaufkraftverlusten von Euro und US-Dollar und wird auch in den nächsten Jahren erhalten bleiben.

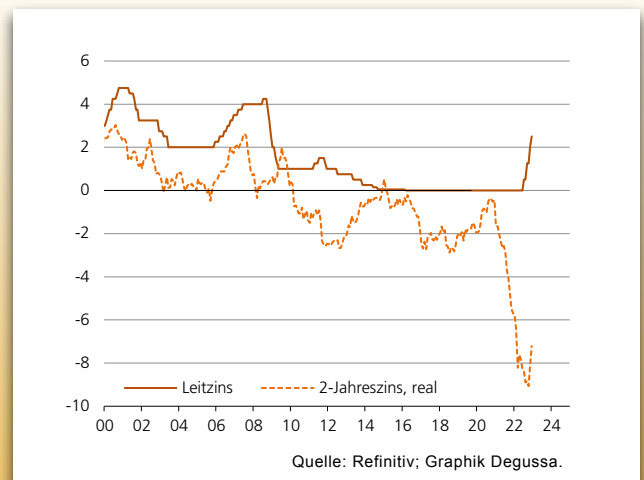
Die aktuell zu beobachtende Verlangsamung der Geldmengen-Wachstumsraten wird systembedingt nur von kurzer Dauer sein.

Untenstehende Grafiken zeigen den aktuellen realen 2-Jahreszins für die USA und den Euroraum. Der US-Zins beläuft sich auf 4,5 Prozent. Nach Abzug der Inflationsrate von rund 8 Prozent, liegt er real bei minus 3,5 Prozent.

### USA



### EURORAUM





**Die realen Kurzfristzinsen werden in den nächsten Jahren im negativen Territorium verbleiben. Die Zinsen, die auf Bankkonten und kurzlaufende Schuldpapiere gezahlt werden, können angesichts der hohen Verschuldung, auch künftig nicht ausreichen, die Geld-Entwertung zu kompensieren.**

Nahezu alle Staaten sind sehr hoch verschuldet. Regierungen nehmen daher wohlwollend die „Inflationssteuer“ hin, um offene Haushaltsrechnungen zu bezahlen und gleichzeitig die ausstehende Schuldenlast in realer Rechnung zu entwerten. Die Zentralbanken werden sich den politischen Vorgaben vermutlich fügen und voraussichtlich nicht zögern, bald wieder Schuldscheine der Staaten mit neu erschaffenen Geld zu kaufen.

**Eine Währung die im Zeitablauf ihre Kaufkraft verliert, kann man austauschen**

Insbesondere vor dem Hintergrund anhaltender negativer Realzinsen empfiehlt sich das Halten von

physischen Edelmetallen. Es ist eine Möglichkeit, dem Kaufkraftschwund des Euros und auch der anderen ungedeckten Währungen, zu entgehen.

Zum Schluss die Antworten auf die beiden eingangs gestellten Fragen:

**Werden die Notenbanken ihren Ankündigungen, die Zinsen weiter anzuheben, tatsächlich Taten folgen lassen?** Mit zwei geringfügigen Zinserhöhungen im März und Mai sollte noch gerechnet werden. Im 2. Halbjahr 2023 sind die ersten Zinssenkungen zu erwarten.

**Wird es den Notenbanken gelingen, die Geld-Entwertung dauerhaft zu stoppen?** Die Kosten dafür sind zu hoch. Kurzzeitig wird sich die Inflationsrate abschwächen. In den nächsten Jahren ist wieder mit einer deutlich höheren Geld-Entwertungsrate zu rechnen. Vermutlich wird es wieder mehrere Inflationswellen geben, ähnlich wie in den 1970er Jahren.

## Impressum:

SWM AG | Altenbach 17 | FL 9490 Vaduz | Fürstentum Liechtenstein | Telefon +423 23 00 182 | [service@sev.li](mailto:service@sev.li)

Video

Twitter

Google

Newsletter-Archiv der SWM AG

[www.smg-ag.li](http://www.smg-ag.li)

**Nachfolgend ergänzende Informationen zu Edelmetallen:**

