

AUF DEM RADAR

In der Nullzinsfalle

Weltweit haben sich die Notenbanken mit ihrer expansiven Politik in eine Ecke manövriert. Ein Ausweg ist nur unter Schmerzen möglich, schreiben Ronald Stöferle, Rahim Taghizadegan und Gregor Hochreiter in ihrem neuen Buch.

Sandro Rosa 01.11.2019, 13.26 Uhr

Die (Zins-) Welt ist aus den Fugen. Nach Jahren des Aufschwungs verharren die Leitzinsen allenthalben auf extrem niedrigem Niveau. Sogar in den USA, wo die Wirtschaft seit rekordlangen 125 Monaten expandiert, hat das Fed bereits wieder mit Zinssenkungen begonnen.

Die Europäische Zentralbank hat kürzlich angekündigt, sie werde ab dem 1. November ihr Anleihenkaufprogramm wieder aufnehmen. Gleichzeitig werfen Staatsanleihen im Umfang von rund 13,5 Bio. \$ eine negative Rendite ab. Wer diese Papiere kauft und sie bis zum Verfall hält, fährt einen garantierten Verlust ein.

Wie konnte es so weit kommen? Was sind die Folgen dieser ungewöhnlichen Zinssituation? Und wie geht es weiter? Antworten auf diese Fragen liefert das lesenswerte Buch **«Die Nullzinsfalle: Wie die Wirtschaft zombifiziert und die Gesellschaft gespalten wird»** von Ronald Stöferle (kürzlich stand er The Market in einem Interview Red und Antwort), Rahim Taghizadegan und Gregor Hochreiter.

Das Buch ist in fünf Kapitel gegliedert. Die ersten zwei beleuchten die Ursachen der Nullzinsen und deren wirtschaftliche Konsequenzen. Im dritten Kapitel, das rund ein Drittel des Werks ausmacht, widmen sich die Autoren den gesellschaftlichen Auswirkungen der expansiven Geldpolitik. Wie man trotz Nullzinsumfeld den Vermögensaufbau anpacken kann, wird im vierten Kapitel erläutert, während das letzte Kapitel mögliche Wege aus der Nullzinsfalle aufzeigt.

Asymmetrische Zinspolitik

Ronald Stöferle | Rahim Taghizadegan | Gregor Hochreiter

DIE NULLZINS FALLE

«Die Nullzinsfalle: Wie die Wirtschaft zombifiziert und die Gesellschaft gespalten wird»,
Ronald Stöferle, Rahim Taghizadegan und Gregor Hochreiter |
Finanzbuchverlag | 2019 | 272
Seiten | ISBN: 978-3-95972-019-9

Die Asymmetrie der Geldpolitik, sprich die Tatsache, dass die Währungshüter die Zinsen in vergangenen Konjunkturabschwüngen jeweils stärker senkten, als sie sie in der anschließenden Erholung wieder erhöhten, hat das Zinsniveau über Jahrzehnte sinken lassen – in Europa bis auf 0%.

Die Notenbanken haben sich dadurch in eine Sackgasse manövriert, aus der es keinen schmerzlosen Ausweg gibt – sie stecken in der selbst verschuldeten Zinsfalle. Die wirtschaftlichen Konsequenzen sind gravierend.

Unternehmen, die in einem «normalen» Zinsumfeld keine Überlebenschancen hätten, werden dank der heutigen Politik künstlich am Leben erhalten. Die Konsequenz: Unproduktive «Zombie-Firmen» binden Ressourcen, die andersweitig sinnvoller eingesetzt werden könnten. Damit wird jegliche kreative Zerstörung verhindert, was das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft langfristig mindert.

Niedrigstzinsen belasten zudem alle jene, die auf einen risikoarmen und verlässlichen Einkommensstrom angewiesen sind. Banken, Lebensversicherungen und Pensionskassen fällt es zunehmend schwer, vernünftige Renditen zu erzielen. Wenn die Obligationenmärkte keinen Ertrag mehr abwerfen, sehen sich viele Anleger gezwungen, in riskantere Segmente auszuweichen. Das treibt die Vermögenswerte in die Höhe und begünstigt eine Blasenbildung, was die Verwundbarkeit der Märkte erhöht.

Gesellschaftspolitische Konsequenzen

Doch nicht nur die ökonomischen, auch die gesellschaftspolitischen Folgen sind einschneidend. Eine zunehmende Verschuldung, massloser (Status-) Konsum und eine steigende Ungleichheit sind nur einige der Konsequenzen der aktuellen Geldpolitik. Denn die Ausweitung der Geldmenge sei keineswegs neutral, da sie gewisse Bevölkerungsgruppen gegenüber anderen bevorteilt. Den Profiteuren der niedrigen Zinsen steht eine grosse Gruppe gegenüber, der es immer schwerer fällt, Vermögen aufzubauen.

Diese Analyse ist interessant. Allerdings schießen Stöferle, Taghizadegan und Hochreiter manchmal übers Ziel hinaus. Dass die zunehmende Popularität von Tätowierungen oder die Beobachtung, dass man heute eher als Krawatten- denn als Sportschuhträger auffällt, mit der largen Geldpolitik zusammenhängen soll, ist etwas gar gewagt. Dennoch zeigen sie schön auf, welche Risiken und Nebenwirkungen das Zinsgefüge hat.

Mögliche Auswege aus der Sackgasse

Die Lage ist ernst, aber nicht hoffnungslos. Es gibt durchaus Auswege aus der gegenwärtigen geldpolitischen Sackgasse – alle sind indes mit Schmerzen verbunden.

Grundsätzlich gebe es fünf realistische (geld-)politische Szenarien, um der Nullzinsfalle zu entrinnen. Eine Inflationierung der Schulden, eine anhaltende finanzielle Repression, säkulare Stagnation mit Bargeldverbot sowie Helikoptergeld sind mögliche Auswege.

Schliesslich könnte es auch zu einem Umbau des Geldsystems kommen, wobei Kryptowährungen (eventuell auch von den Notenbanken herausgegeben) oder die Sonderziehungsrechte des Internationalen Währungsfonds eine wichtige Rolle spielen könnten.

Für den Leser oder die Leserin besonders ergiebig ist die Einschätzung der Autoren, für wie wahrscheinlich sie diese Szenarien halten und wer zu den Verlierern gehören dürfte.

AUF DEM RADAR

Das Mysterium der Negativzinsen

Der legendäre Investor Howard Marks philosophiert in seinem jüngsten Memo über negative Zinsen – und ob sie schon bald auch in den USA Realität sein werden.

Sandro Rosa 18.10.2019

AUF DEM RADAR

Warum funktionieren Bewertungs-kennzahlen auf Basis des Enterprise Value?

Der Value-Effekt bezeichnet das Phänomen, dass günstig bewertete Aktien (Value) langfristig besser abschneiden als populäre und teure Wachstumsaktien (Growth). Ein neues Papier beleuchtet mögliche Gründe dafür.

Sandro Rosa 11.10.2019



Firefighting: The Financial Crisis and its Lessons

Die drei Protagonisten Ben Bernanke, Henry Paulson und Timothy Geithner werfen einen Blick zurück auf Finanzkrise 2008.

Sandro Rosa 18.09.2019