

## Zins-Kommentar

Datum: 23.10.2018

Noch nie waren amerikanische Unternehmen so hoch verschuldet wie heute. Hinzu kommt die Senkung der Unternehmensgewinnsteuer von 35 auf 15 Prozent, die weiteres Geld in die Bilanzen pumpt. Doch die Mittel werden nicht nur für Investitionen genutzt, sondern in Aktienrückkaufprogramme gesteckt. Damit steigt die Gefahr einer Blase am Aktien- und Unternehmensanleihemarkt. Erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars warum schon bald die Jagd nach Rekorden an der amerikanischen Börse vorbei sein könnte.

### **Markt-Monitoring und Ausblick**

Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats-Euribor steht, wie auch die letzten Wochen, nahezu unverändert bei - 0,317%. Bis Mitte 2019 erwarten wir eine Seitwärtsbewegung, danach eine leichte Tendenz Richtung – 0,20%, da die Erwartung vom Ausstieg am Quantitative Easing den kurzfristigen Zins sukzessive anheben wird.

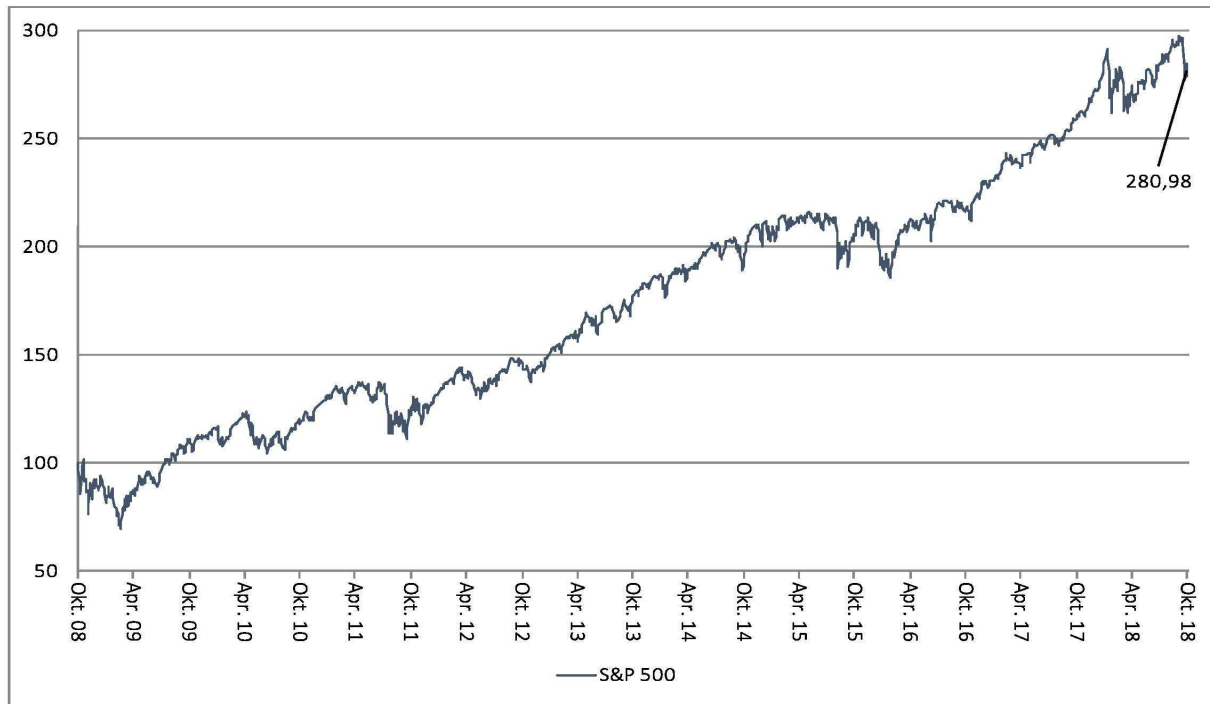
Langfristiger Zins: Der 10jährige SWAP-Satz pendelt wieder nach unten und liegt bei 0,95 %. Wir erwarten zukünftig weiter niedrige SWAP-Sätze zwischen 0,75% - 1,00%.

### **Wann platzt die Blase?**

In den letzten zehn Jahren erlebte der amerikanische Aktienmarkt eine bisher ungesehene Wertsteigerung. Seit Oktober 2008 konnte sich der Kurs des S&P 500 fast verdreifachen und residiert inzwischen 70 Prozent über dem Wert vor der letzten Finanzkrise. (Vgl. Abbildung 1). Das niedrige Zinsumfeld sorgte nicht nur für eine Kapitalverschiebung von Anleihemärkten hin zu Aktienmärkten, sondern ermöglichte auch Unternehmen sich äußerst günstig zu verschulden, um Aktienrückkaufprogramme zu finanzieren. Beide Effekte sind bis heute tragende Säulen der Wachstumsrallye am amerikanischen Aktienmarkt.

Abbildung 1: Wertentwicklung S&P 500 in den letzten zehn Jahren

Index: 18.10.2008=100

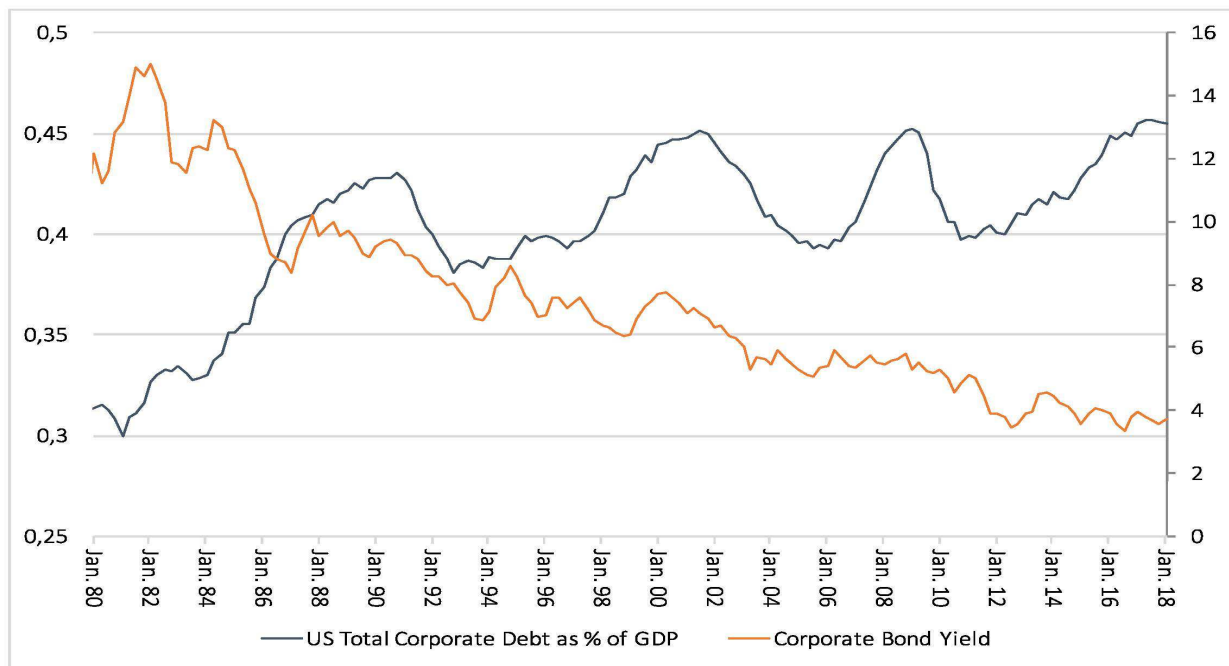


Quelle: Fed of St. Louis; eigene Darstellung

In welchem dramatischen Umfang amerikanische Unternehmen inzwischen verschuldet sind, lässt sich anhand der Abbildung 2 ablesen: Die ausstehenden Schulden in Prozent des BIP liegen derzeit bei über 45 Prozent und befinden sich damit schon über dem Niveau der Finanzkrise 2008 oder der Dotcom-Blase Anfang der 2000er. Auf über 9,1 Billionen Dollar beläuft sich inzwischen der Schuldenberg. Die günstigen Finanzierungsbedingungen und die von der amerikanischen Regierung erlassene Steuerreform ermöglichen es Unternehmen liquide Mittel in milliarden schwere Aktienpakete oder Übernahmen zu investieren. Bis zu Ende dieses Jahres könnten sich die Ankündigungen von Aktienrückkäufen auf über 1 Billionen Dollar belaufen. Aktienrückkaufprogramme dienen vor allem der Kurspflege und stellen eine attraktive Alternative gegenüber Dividendenausschüttungen dar, da kein Kapital aus dem Unternehmen fließt. Dennoch macht es langfristig mehr Sinn vorhandene Geldreserven in das eigene Geschäftsmodell zu investieren, um nachhaltig Profite zu erwirtschaften.

Abbildung 2: Schulden von amerikanischen Unternehmen in % des BIPs und Rendite auf Unternehmensanleihen

Q1 1980 – Q1 2018



Quelle: Fed of St. Louis; eigene Darstellung

Interessanter Weise sind derartige Aktienkäufe mit Hinblick auf die aktuelle Marktsituation alles andere als günstig; die meisten Aktien sind überbewertet. Problematisch wird es vor allem dann, wenn die Aktienrückkaufprogramme durch Schulden finanziert worden sind. Die zunehmende Straffung der amerikanischen Geldpolitik könnte zu Ausfällen führen und damit einhergehende Aktienverkäufe für massive Verluste sorgen. Sinkende Investitionen und Entlassungen könnten die Abwärtsspirale weiter verschlimmern. Zudem wurden viele Schuldtitel in Investitionspakete eingebettet und von großen institutionellen Investoren erworben.

Letztendlich hängt alles an weiteren Zinsanhebungen der amerikanischen Notenbank. Mit jedem Zinsschritt nach oben steigt die Gefahr, dass die Blase am US-Unternehmensanleihe-markt platzt und wir einen Kursabsturz am Aktienmarkt erleben werden. Und wenn Amerika leicht hustet, bekommt Europa wieder eine starke Grippe. Somit bliebe der Traum vieler Marktteilnehmer von steigenden Zinsen noch lange unerfüllt.

## Impressum

Neuwirth Finance GmbH  
Gautinger Straße 6  
82319 Starnberg  
Telefon: +49-(0)8151 - 555 098-0  
Fax: +49-(0)8151 - 555 098-14  
E-mail: [info@neuwirth.de](mailto:info@neuwirth.de)  
Web: [www.neuwirth.de](http://www.neuwirth.de)

Geschäftsführer: Kurt Neuwirth  
Registergericht: Amtsgericht München  
HRB München: 166347  
Umsatzsteuer-Identifikationsnummer gemäß §27 a Umsatzsteuergesetz:  
DE 253 31 04 34

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Die Informationen und Prognose zur aktuellen Zinsentwicklung dienen lediglich der aktuellen Information. Sie stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Produkten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Strategie in irgendeiner Rechtsordnung dar und basieren auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen im Erstellungszeitpunkt. Diese Prognose wurde ohne Berücksichtigung der Zielsetzung, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers erstellt. Die Neuwirth GmbH lehnt jede Haftung für Verluste aus der Verwendung dieser Informationen ab. Der Bericht enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Obwohl wir die von uns beanspruchten Quellen als verlässlich einschätzen, übernehmen wir für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier wiedergegebenen Informationen keine Haftung. Insbesondere behalten wir uns einen Irrtum in Bezug auf Kurse und andere Zahlenangaben ausdrücklich vor.

#### 1. Inhalt des Onlineangebotes

Der Autor übernimmt keinerlei Gewähr für die Aktualität, Korrektheit, Vollständigkeit oder Qualität der bereitgestellten Informationen. Haftungsansprüche gegen den Autor, welche sich auf Schäden materieller oder ideeller Art beziehen, die durch die Nutzung oder Nichtnutzung der dargebotenen Informationen bzw. durch die Nutzung fehlerhafter und unvollständiger Informationen verursacht wurden, sind grundsätzlich ausgeschlossen, sofern seitens des Autors kein nachweislich vorsätzliches oder grob fahrlässiges Verschulden vorliegt. Alle Angebote sind freibleibend und unverbindlich. Der Autor behält es sich ausdrücklich vor, Teile der Seiten oder das gesamte Angebot ohne gesonderte Ankündigung zu verändern, zu ergänzen, zu löschen oder die Veröffentlichung zeitweise oder endgültig einzustellen.

#### 2. Verweise und Links

Bei direkten oder indirekten Verweisen auf fremde Webseiten ("Hyperlinks"), die außerhalb des Verantwortungsbereiches des Autors liegen, würde eine Haftungsverpflichtung ausschließlich in dem Fall in Kraft treten, in dem der Autor von den Inhalten Kenntnis hat und es ihm technisch möglich und zumutbar wäre, die Nutzung im Falle rechtswidriger Inhalte zu verhindern. Der Autor erklärt hiermit ausdrücklich, dass zum Zeitpunkt der Linksetzung keine illegalen Inhalte auf den zu verlinkenden Seiten erkennbar waren. Auf die aktuelle und zukünftige Gestaltung, die Inhalte oder die Urheberschaft der verlinkten/verknüpften Seiten hat der Autor keinerlei Einfluss. Deshalb distanzier er sich hiermit ausdrücklich von allen Inhalten aller verlinkten /verknüpften Seiten, die nach der Linksetzung verändert wurden. Diese Feststellung gilt für alle innerhalb des eigenen Internetangebotes gesetzten Links und Verweise sowie für Fremdeinträge in vom Autor eingerichteten Gästebüchern, Diskussionsforen, Linkverzeichnissen, Mailinglisten und in allen anderen Formen von Datenbanken, auf deren Inhalt externe Schreibzugriffe möglich sind. Für illegale, fehlerhafte oder unvollständige Inhalte und insbesondere für Schäden, die aus der Nutzung oder Nichtnutzung solcherart dargebotener Informationen entstehen, haftet allein der Anbieter der Seite, auf welche verwiesen wurde, nicht derjenige, der über Links auf die jeweilige Veröffentlichung lediglich verweist.

#### 3. Urheber- und Kennzeichenrecht

Der Autor ist bestrebt, in allen Publikationen die Urheberrechte der verwendeten Bilder, Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zu beachten, von ihm selbst erstellte Bilder, Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zu nutzen oder auf lizenzfreie Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte zurückzugreifen. Alle innerhalb des Internetangebotes genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind! Das Copyright für veröffentlichte, vom Autor selbst erstellte Objekte bleibt allein beim Autor der Seiten. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Grafiken, Tondokumente, Videosequenzen und Texte in anderen elektronischen oder gedruckten Publikationen ist ohne ausdrückliche Zustimmung des Autors nicht gestattet.

#### 4. Datenschutz

Sofern innerhalb des Internetangebotes die Möglichkeit zur Eingabe persönlicher oder geschäftlicher Daten (Emailadressen, Namen, Anschriften) besteht, so erfolgt die Preisgabe dieser Daten seitens des Nutzers auf ausdrücklich freiwilliger Basis. Die Inanspruchnahme und Bezahlung aller angebotenen Dienste ist - soweit technisch möglich und zumutbar - auch ohne Angabe solcher Daten bzw. unter Angabe anonymisierter Daten oder eines Pseudonyms gestattet. Die Nutzung der im Rahmen des Impressums oder vergleichbarer Angaben veröffentlichten Kontaktdaten wie Postanschriften, Telefon- und Faxnummern sowie Emailadressen durch Dritte zur Übersendung von nicht ausdrücklich angeforderten Informationen ist nicht gestattet. Rechtliche Schritte gegen die Versender von sogenannten Spam-Mails bei Verstößen gegen dieses Verbot sind ausdrücklich vorbehalten.

#### 5. Rechtswirksamkeit dieses Haftungsausschlusses

Dieser Haftungsausschluss ist als Teil des Internetangebotes zu betrachten, von dem aus auf diese Seite verwiesen wurde. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Textes der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen sollten, bleiben die übrigen Teile des Dokumentes in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit davon unberührt.