

Zins-Kommentar

Datum: 15.01.2019

Im Oktober letzten Jahres berichtete Neuwirth Finance im Rahmen eines Zinskommentars über die Aktienrückkaufprogramme und die hohe Verschuldung amerikanischer Unternehmen. Jetzt äußerte sich die ehemalige Chefin der US-Notenbank Janet Yellen in einem Interview mit Nobelpreisträger Paul Krugman zu dem Thema und zeigte sich durchaus besorgt. Der enorme Schuldenberg könnte im Rahmen der graduellen Zinsanpassung durch die Federal Reserve (Fed) zum ernsthaften Problem werden. Warum? Das erfahren Sie in der heutigen Ausgabe des Zinskommentars.

Markt-Monitoring und Ausblick

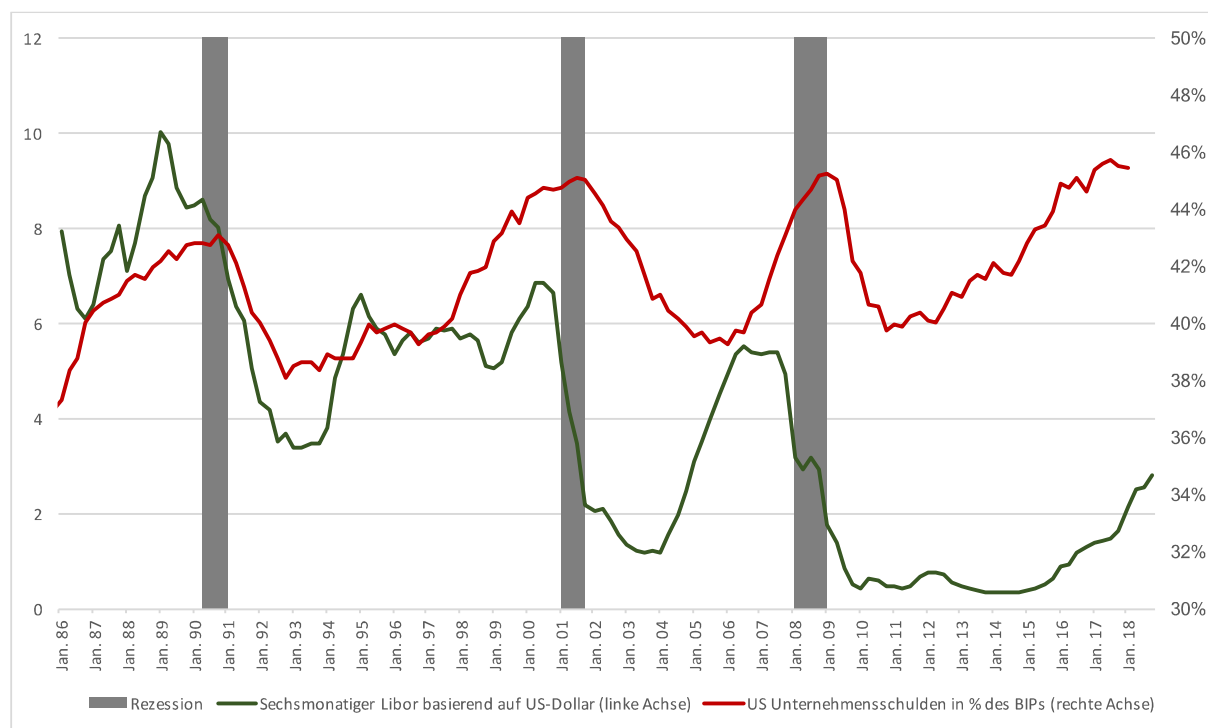
Kurzfristiger Zins: Der 3-Monats-Euribor steht, wie auch Ende 2018, unmerklich verändert bei - 0,308%. Bis Mitte 2019 erwarten wir eine Seitwärtsbewegung, danach eine leichte Tendenz Richtung - 0,20%, da die Erwartung vom Ausstieg am Quantitative Easing den kurzfristigen Zins sukzessive anheben wird.

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

Pulverfass US Unternehmensschulden?

Bei der Betrachtung der US Unternehmensschulden in Prozent des Bruttoinlandsproduktes (BIP) werden der Hintergrund der Diskussion deutlich sichtbar (Vgl. Abbildung 1). Zum Zeitpunkt der vergangenen drei Wirtschaftskrisen befanden sich die Unternehmensschulden immer auf Höchstständen. Vor jeder Krise florierte die Wirtschaft und Unternehmen begannen sich und die Märkte zu überschätzen. Inzwischen liegen die betrachteten Unternehmensschulden mit ca. 45,5 Prozent über dem Wert aller vergangenen Krisen. In absoluten Zahlen sind das 9,1 Billionen US-Dollar. 2007 waren es noch ca. 4,9 Billionen US-Dollar. Keine guten Vorzeichen. Bisher ergaben sich aus den hohen Schulden keine ernsthaften Probleme, da die Finanzierungskosten der Kredite äußerst gering waren. Doch mit der Straffung der Zinspolitik durch die Fed hat sich das geändert.

Abbildung 1: US Unternehmensschulden und sechsmonatiger Libor basierend auf US-Dollar

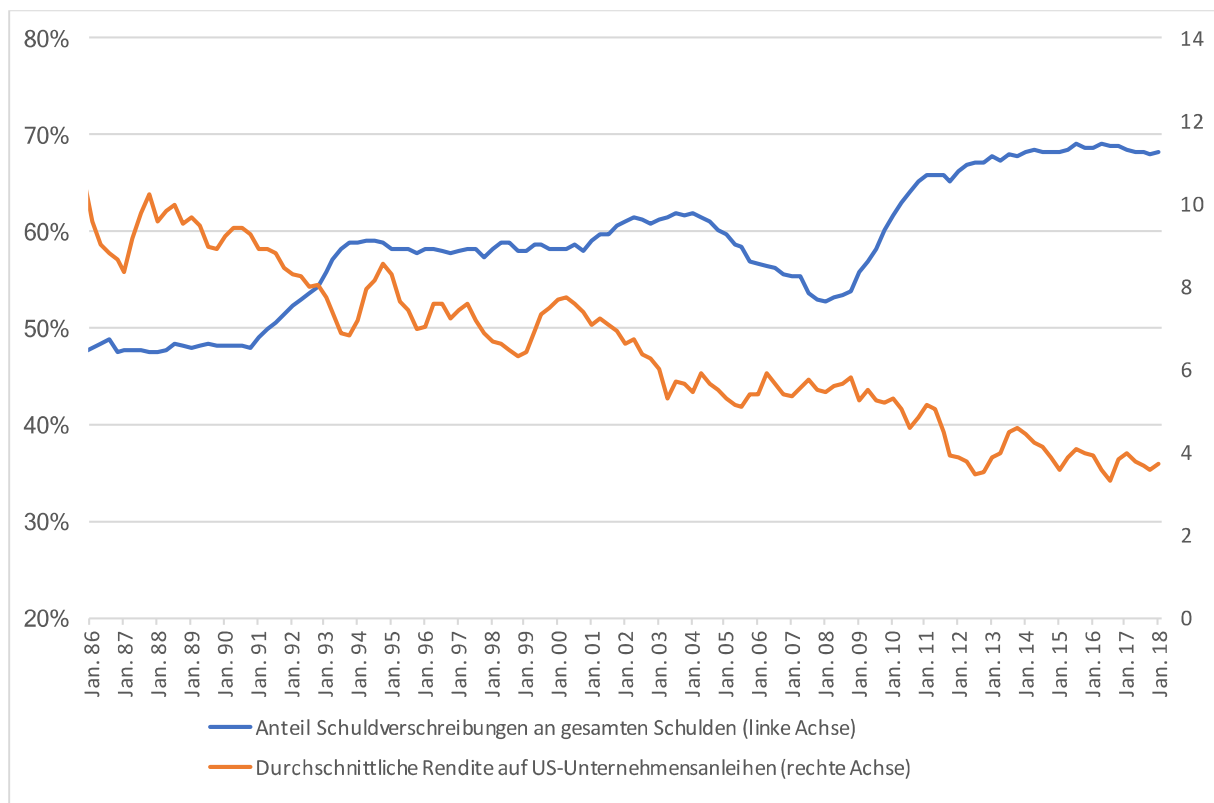


Quelle: Fed of St. Louis; eigene Darstellung und Berechnung

Der sechsmonatige Libor basierend auf dem US-Dollar ist eine Referenzgröße für die kurzfristigen Refinanzierungskosten von Unternehmen. Auf Grundlage des Libors leihen sich vor allem Banken untereinander Geld. Jegliche Zinsanstiege zwischen drei und vier Prozent galten als Vorbote bevorstehender Krisen. Seit Januar 2015 ist der US-Libor von ca. 0,36 auf fast 2,9 Prozent im Dezember 2018 gestiegen (Vgl. Abbildung 1). Damit wird es immer schwieriger für Unternehmen Liquiditätsengpässe durch einen konjunkturellen Abschwung zu kompensieren. Steigen die Zinsen weiter und die Wirtschaft schwächt sich rapide ab, könnten Unternehmen insolvent werden.

Die Ausgangslage ist nicht dieselbe wie vor gut zehn Jahren, denn die Finanzkrise hat offensichtlich dafür gesorgt das Unternehmen sich immer mehr über Schuldverschreibungen finanzieren (Vgl. Abbildung 2). Kurz nach der Krise waren Banken äußerst bedacht bei der Vergabe von Krediten an Unternehmen, womit Firmen auf Unternehmensanleihen ausweichen mussten. Derzeit stammen fast 70 Prozent der gesamten Schulden aus solchen Mitteln. Schuldverschreibungen sind in der Regel mit höheren Finanzierungskosten verbunden als die klassische Kreditaufnahme bei einer Bank. Dennoch ist die durchschnittliche Rendite auf US-Unternehmensanleihen in den letzten Jahrzehnten stetig gesunken, womit Unternehmensanleihen zunehmend attraktiver werden gegenüber Bankkrediten (Vgl. Abbildung 2) Schuldverschreibungen können für Banken von Vorteil sein, denn sie können diese nach Erwerb jeder Zeit abstoßen, anders als bei klassischen Krediten.

Abbildung 2: US Unternehmen finanzieren sich immer mehr über Schuldverschreibungen



Quelle: Fed of St. Louis; eigene Darstellung und Berechnung

Diese Unternehmensanleihen werden dann in sog. CLOs (Collateralized Loan Obligations) zusammengefasst und gehandelt. Ähnlich wie bei der Finanzkrise 2008 könnten dadurch faule Papiere lange versteckt bleiben - bis die große Schuldenblase platzt. Die Leittragenden sind dann all jene die diese Schuldtitel halten. Vieles hängt vor allem an der konjunkturellen Entwicklung. Die Aussicht auf weitere fette Jahre sind trüb. Die Fed wird bedachter in ihrer Zinspolitik vorgehen müssen, um keine Rezession durch den Unternehmensschuldenberg auszulösen. Die fortschreitende Deregulierung der Banken in den USA könnte die Lage noch zusätzlich verschlimmern.

Die entscheidende Frage wird nicht sein, ob das Pulverfass in die Luft geht, sondern wann, in welchem Ausmaß und wie stark Euroland betroffen sein wird. Wir erwarten fallende Zinsen in den USA.

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
Web: 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 distanziert 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.