



Frankfurter Allgemeine Zeitung

## **Zinshoch**

Mit dem jüngsten Zinsschritt der Europäischen Zentralbank hat eine der spektakulärsten Zinsstraffungen der vergangenen Jahrzehnte – zumindest vorläufig – ihren Höhepunkt gefunden. Zuvor hatte die US-Fed ihren Zinserhöhungskurs unterbrochen. Am Kapitalmarkt jedoch, also außerhalb des klassischen Eingriffsfeldes der Zentralbanken, gehen die Zinssteigerungen weiter. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen erreichte Ende September 4,5 Prozent und stand damit so hoch wie zuletzt vor der Finanzkrise 2008. Im Euroraum kletterte die Standardrendite der zehnjährigen Bundesanleihe in der Spitze bis 2,8 Prozent. Auch dies ist ein langjähriger Spitzenwert. Da ein steigendes Zinsniveau automatisch Kursverluste bei bestehenden Anleihen nach sich zieht, deutet sich in weiten Bereichen des Anleihe-segments selbst unter Einbeziehung der Kuponzahlungen ein negatives Jahresergebnis an, und das nach den schon verheerenden Kursverlusten des Vorjahres.

Es gibt mehrfache Ursachen für den fortgesetzten breiten Zinsauftrieb. Die wichtigste liegt darin, dass die Marktteilnehmer sich auf eine längere Phase hoher Notenbankzinsen einzustellen beginnen. Zwar war ein steiler Anstieg der Leitzinsen seit Jahresbeginn erwartet worden. Gleichzeitig herrschte jedoch die Meinung vor, dass die Geldpolitik unter dem Eindruck einer schwachen Konjunktur und rückläufiger Inflationsraten auch sehr bald wieder das Ruder herumwerfen und die Leitzinsen senken würde. Nun stellt sich heraus, dass die Konjunktur sich weltweit überraschend kräftig hält. Die Inflation ist zwar rückläufig, weiterhin herrscht jedoch Unsicherheit, ob sie wieder in den Zielbereich der Geldpolitik eintreten wird. All dies fügt sich zu einem neuen Zinsbild zusammen, das eher einem Hochplateau als einem steilen Gipfel gleicht. Dieses Bild könnte nur durch eine deutliche konjunkturelle Abkühlung oder überraschend stark sinkende Inflation erschüttert werden.

Letzteres ist angesichts von Lohnsteigerungen und wieder steigenden Energiepreisen unwahrscheinlich. Eine Schlüsselgröße für die Geldpolitik stellt nach wie vor der starke US-amerikanische Arbeitsmarkt dar. Eine steigende Arbeitslosenquote etwa würde den Zinsdruck weltweit sofort wieder entlasten. Ein weiterer Treiber für steigende Renditen ist die sinkende Nachfrage nach Anleihen durch die Notenbanken.



**Makro Research**  
**Montag, 2. Oktober 2023**

Hatten sie in den vergangenen Jahren ihre Bilanzen durch große Bondkäufe aufgebläht, so gehören sie jetzt eher zu Anbietern von Anleihen. Auch hierdurch dürften sich einige Zehntel Prozentpunkte an Renditesteigerungen erklären lassen.

Der Zins, der vor einigen Jahren unter großem Pomp für ewig begraben wurde, ist wieder da. In dieser Perspektive stellen sich die vergangenen zehn Nullzinsjahre als Ausnahme dar. Die Geldpolitik hatte mit einem bis dahin noch nicht angewendeten extremen Instrumenteneinsatz auf die beiden deflationären Großschocks der Finanzkrise und der Coronakrise reagiert; dieser Notfalleinsatz ist nun vorbei. Vernachlässigen darf man bei alldem jedoch nicht den Realzins. Dieser ist heute wie damals weiterhin historisch betrachtet sehr niedrig. Hier ist von einem Zinsgipfel nichts zu sehen.

**Autor:**

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater; DekaBank, Makro Research; Tel. (0 69) 71 47 - 28 49; E-Mail: economics@deka.de

**Internet:** <https://deka.de/deka-gruppe/research>

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Rechtliche Hinweise:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.