

Macroscope: Das neutrale Zinsniveau ist wichtig

Dafür, dass er nicht direkt messbar ist und sich mit der Zeit ändert, wird erstaunlich viel über den neutralen Zinssatz diskutiert, meint der Strategie Russell Silberston. Und das zu Recht.

10. August 2022

Die Dallas Federal Reserve definiert den neutralen Zins in den USA als den «theoretischen Leitzins, bei dem die geldpolitische Ausrichtung der US-Notenbank weder expansiv noch restriktiv wirkt. Dabei handelt es sich um den kurzfristigen Realzins, der mit der Aufrechterhaltung von Vollbeschäftigung und damit verbundener Preisstabilität in der Wirtschaft vereinbar ist.» Um diesen nicht beobachtbaren Realzins in einen nominalen neutralen Zinssatz umzuwandeln, addiert die Zentralbank einfach ihr Inflationsziel hinzu.

Wo das neutrale Niveau liegt, weiss niemand so genau. Trotzdem ist der neutrale Zinssatz ein wichtiger Anhaltspunkt für Zentralbanken und Marktteilnehmenden: Er signalisiert, ob die Geldpolitik darauf ausgerichtet ist, die Wirtschaft anzukurbeln oder zu bremsen. Da die Geldpolitik in den meisten westlichen Volkswirtschaften derzeit rasch gestrafft wird, ist er zudem eine wichtige Orientierungshilfe bei den Entscheidungen über das Ausmass der Zinserhöhungen.

Anlässlich der EZB-Ratssitzung im Juli, bei der die Europäische Zentralbank ihren Leitzins überraschend deutlich um 50 Basispunkte an hob, erklärte EZB-Präsidentin Lagarde, dass «das Ziel unseres Zinspfads unverändert bleibt, nämlich die schrittweise Anhebung der Zinssätze auf ein weitgehend neutrales Niveau». Bemerkenswert ähnlich hatte sich die US-Notenbank (Fed) nach ihrer ersten Zinserhöhung im März geäussert. So hatte der Fed-Vorsitzende Powell erklärt: «Offen gesagt geht es darum ... die Zinsen so schnell wie möglich wieder auf ein neutraleres Niveau zu bringen und dann bei Bedarf noch weiter zu gehen.»

Anders als bei der Fed bleibt bei der EZB jedoch unklar, wo diese das neutrale Zinsniveau sieht. Die europäischen Währungshüter weigern sich standhaft, diese Frage zu diskutieren. Sehr deutlich wurde dies durch folgende Aussage der EZB-Präsidentin auf der Pressekonferenz nach der jüngsten EZB-Zinserhöhung: «Was ist ein neutrales Zinsniveau? Zum jetzigen Zeitpunkt weiss ich es nicht ... Daher werden wir uns den Kopf darüber auch erst dann zerbrechen, wenn wir so weit sind.» Die Fed hingegen veröffentlicht ihre Einschätzung des neutralen Zinssatzes einmal im Quartal im Rahmen ihrer Zusammenfassung

der Wirtschaftsprognosen. Im Juni sah die US-Notenbank das neutrale Zinsniveau bei 2,5%, was ihrem Inflationsziel von 2% plus einem Realzins von schätzungsweise 0,5% entspricht.

Warum ist das wichtig? Schliesslich ist der neutrale Zinssatz ein theoretisches Konstrukt. Aber: Wenn Ziel und Pfad der Geldpolitik klar sind, stabilisiert das die Erwartungen an den Finanzmärkten und reduziert so die Volatilität. In diesem Jahr haben veränderte Erwartungen bereits zu einem massiven Ausverkauf an den globalen Anleihenmärkten geführt. Die an den 5-Jahres-Terminwapsätzen gemessenen mittelfristigen Zinserwartungen in den USA liegen jedoch seit dem Ende des ersten Quartals 2022 bei 2,5%, also auf dem Niveau, das die Fed als neutral betrachtet. Dabei hat die Fed die Zinsen seither um 1,75% angehoben und weitere 1% in Aussicht gestellt.

In der Eurozone, wo den Märkten weniger klar ist, wohin die Geldpolitik der EZB steuert, ist der entsprechende Terminzinssatz im gleichen Zeitraum erst von 1,5% auf 2,9% gestiegen und dann wieder auf 2% gesunken. Die Tatsache, dass die Eurozone keine vollständige Währungsunion ist, macht die Geldpolitik hier noch komplizierter. Zudem sind Zinsschwankungen für eine hoch verschuldete Volkswirtschaft wie Italien besonders abträglich, da die Beziehung zwischen Verschuldung und Zahlungsfähigkeit nicht linear ist.

Einfach zu sagen, man wisse nicht, wo der neutrale Zinssatz liegt und werde sich später damit beschäftigen, grenzt an Unverantwortlichkeit. Es wird die Volatilität erhöhen, die besonders hoch verschuldeten Volkswirtschaften der Eurozone noch weiter schwächen und die EZB möglicherweise zu einer übermässigen Straffung zwingen, die zu einer weiteren Abwertung des Euro führen könnte. Damit würde die EZB ihre eigene Strategie der Inflationsbekämpfung aushöhlen.

Die EZB muss ihre Abneigung gegen eine Festlegung auf ein neutrales Zinsniveau überwinden und sich zu einer plausiblen Zielspanne äussern, wenn sie die mit einem geldpolitischen Straffungszyklus verbundenen Risiken minimieren will. Der neutrale Zins mag ein theoretisches Konstrukt sein, spielt aber in der Praxis durchaus eine Rolle.

-Ende-

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an:

Financial Communicators

Manuela Walzthöny

+41 (0)44 455 56 55

manuela.walzthoeny@communicators.swiss

Ninety One

Jeannie Dumas

+44 (0)79 317 07 108

jeannie.dumas@ninetyone.com

[Hinweise an die Redaktion](#)

Über Ninety One

Ninety One ist ein unabhängiger, aktiver und globaler Vermögensverwalter, der sich der Erzielung überzeugender Ergebnisse für seine Kunden verschrieben hat und mehr als 134,9 Milliarden Pfund an Vermögenswerten verwaltet (Stand: 30.06.2022).

Das Unternehmen wurde 1991 in Südafrika als Investec Asset Management gegründet und begann, inländische Investitionen in einem aufstrebenden Markt anzubieten. Im Jahr 2020, fast drei Jahrzehnte organischen Wachstums später, löste sich das Unternehmen von der Investec-Gruppe und wurde Ninety One. Heute bietet das Unternehmen Institutionen, Beratern und Einzelanlegern auf der ganzen Welt besondere aktive Strategien in den Bereichen Aktien, festverzinsliche Wertpapiere, Multi-Asset und Alternative Investments an.

Weitere Informationen erhalten Sie hier: www.ninetyone.com

Disclaimer

Alle Investitionen tragen das Risiko eines Kapitalverlusts. Die in dieser Pressemitteilung enthaltenen Informationen sind in erster Linie für Journalisten bestimmt und sollten von privaten Investoren oder anderen Personen nicht als Grundlage für finanzielle Entscheidungen herangezogen werden. Darüber hinaus dient das hierin enthaltene Material nur zu Informationszwecken und sollte nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren im Allgemeinen oder in Ländern, in denen das Angebot oder der Verkauf nicht zulässig ist, ausgelegt werden. Angebote werden nur durch einen Prospekt oder andere Angebotsunterlagen und unter der Voraussetzung gemacht, dass ein Anleger bestimmte Eignungsstandards und andere relevante Anforderungen erfüllt, die gesetzlich vorgeschrieben sind. Alle in diesem Pressekommentar zum Ausdruck gebrachten Ansichten über die Märkte, Wertpapiere oder Unternehmen geben die persönliche Meinung des jeweiligen Fondsmanagers (oder des Teams) korrekt wieder. Obwohl die angegebenen Meinungen aus ehrlicher Überzeugung widergegeben werden, stellen sie keine Garantien dar und sollten nicht als verlässlich angesehen werden. Ninety One kann im Rahmen seiner regulären Tätigkeit als globaler Vermögensverwalter die genannten Aktien im Namen seiner Kunden halten oder beabsichtigen, sie zu kaufen oder zu verkaufen. Die zur Verfügung gestellten Informationen oder Meinungen sollten nicht als spezifische Beratung über die Vorzüge einer Anlageentscheidung angesehen werden. Diese Pressemitteilung könnte Aussagen über erwartete oder vorhersehbare zukünftige Ereignisse und finanzielle Ergebnisse enthalten, die zukunftsgerichtet sind und daher bestimmten Risiken und Unsicherheiten unterliegen, wie z.B. allgemeine Wirtschafts-, Markt- und Geschäftsbedingungen, neue Gesetze und regulatorische Massnahmen, Wettbewerbs- sowie allgemeine Wirtschaftsfaktoren und -bedingungen sowie das Eintreten unerwarteter Ereignisse. Die tatsächlichen Ergebnisse können sich erheblich von den hier angegebenen unterscheiden. Telefongespräche können zu Schulungs-, Überwachungs- und Regulierungszwecken und zur Bestätigung der Anweisungen des Investors aufgezeichnet werden.

www.ninetyone.com/privacynotice