

## Die Sache mit der schwarzen Null

*Düsseldorf, 12. September 2019 – US-Präsident Trump wirft der EZB vor, durch ihre erneute Zinssenkung die US-Währung und die US-Wirtschaft zu schwächen. Dabei vergisst der US-Präsident, dass er mit seiner Schuldenpolitik in den vergangenen Jahren maßgeblich dazu beigetragen hat, die USA in diese Lage zu manövrieren. – Ein Kommentar von Ivan Mlinaric, Geschäftsführer der auf Risikomanagement spezialisierten Quant.Capital Management GmbH.*

Zwei Tweets zeigen Trumps Sicht der Dinge:

*"The Federal Reserve should get our interest rates down to ZERO, or less, and we should then start to refinance our debt. INTEREST COST COULD BE BROUGHT WAY DOWN, while at the same time substantially lengthening the term. We have the great currency, power, and balance sheet...."*  
Twitter, @realDonaldTrump, 11.09.2019

*"European Central Bank, acting quickly, Cuts Rates 10 Basis Points. They are trying, and succeeding, in depreciating the Euro against the VERY strong Dollar, hurting U.S. exports....And the Fed sits, and sits, and sits. They get paid to borrow money, while we are paying interest!"*  
Twitter, @realDonaldTrump, 12.09.2019

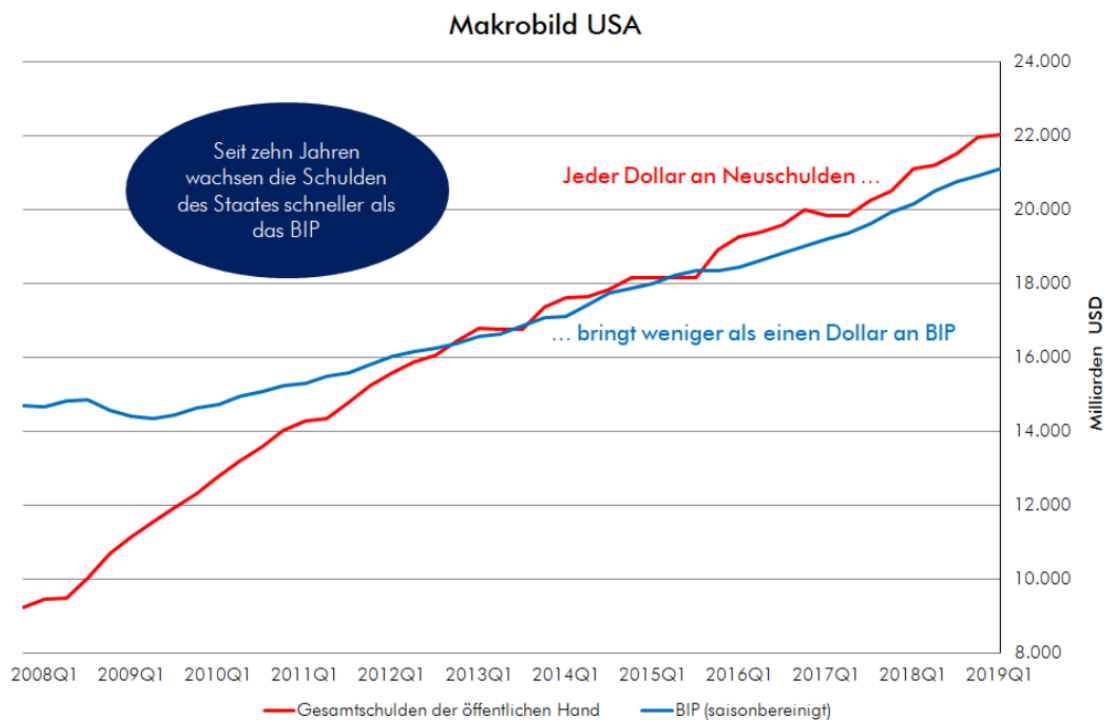
Dabei ist die Interpretation durchaus richtig: Niedrige Zinsen können dazu genutzt werden, die Laufzeiten der Staatsverschuldung zu verlängern und so die Zinslast zu reduzieren. In der US-Regierung wird aber nur ein Teil der Gleichung gesehen, das Gesamtproblem bleibt unerkannt. So wird außen vor gelassen, dass für die Zinsen auch die Haushaltspolitik eine bedeutende Rolle spielt. Die Zinsen für die Neuverschuldung orientieren sich an den Renditen von bereits emittierten Staatsanleihen. Diese entstehen wiederum aus dem Zusammenspiel von Angebot und Nachfrage an den Anleihemärkten. Muss ein Staat mit hohem Haushaltsdefizit neue Schulden aufnehmen, dann tut er dies in der Regel, indem er neue Anleihen begibt, also das Angebot an Anleihen am Markt erhöht. Ein steigendes Angebot drückt nun auf die Kurse. Für Anleihen bedeuten fallende Kurse umgekehrt steigende Renditen.

Umgekehrt verhält es sich, wenn Staaten ihre Verschuldung zurückfahren, das Angebot an verfügbaren Anleihen also sinkt. Ein sinkendes Angebot führt zu steigenden Kursen und damit zu sinkenden Zinsen. Die Finanzierungskosten für Staaten der Eurozone sind in den vergangenen Jahren deutlich gesunken. Häufig wird in diesem Zusammenhang der Einfluss der EZB mit ihren Anleihekaufprogrammen hervorgehoben. Die EZB hat über ihre zusätzliche Nachfrage tatsächlich starken Einfluss auf die Zinsentwicklung der vergangenen Jahre gehabt. Aber es gibt noch weitere Akteure. Insbesondere die Bundesrepublik hat durch ihren Kurs der konsequenten Schwarzen Null, inklusive einer moderaten, aber kontinuierlichen Rückführung von Schulden, dabei geholfen, die Zinsen in der Eurozone niedrig zu halten.

Die anderen Staaten der Eurozone haben diese Vorlage angenommen und sind dabei, ihre Schulden zu konsolidieren oder sogar zurückzuführen (siehe Grafik 1). Für die Zukunft der Haushalte bedeutet dies: Sinkende Schulden und niedrigere Zinsen geben mehr Spielraum durch niedrigere Zinslast.

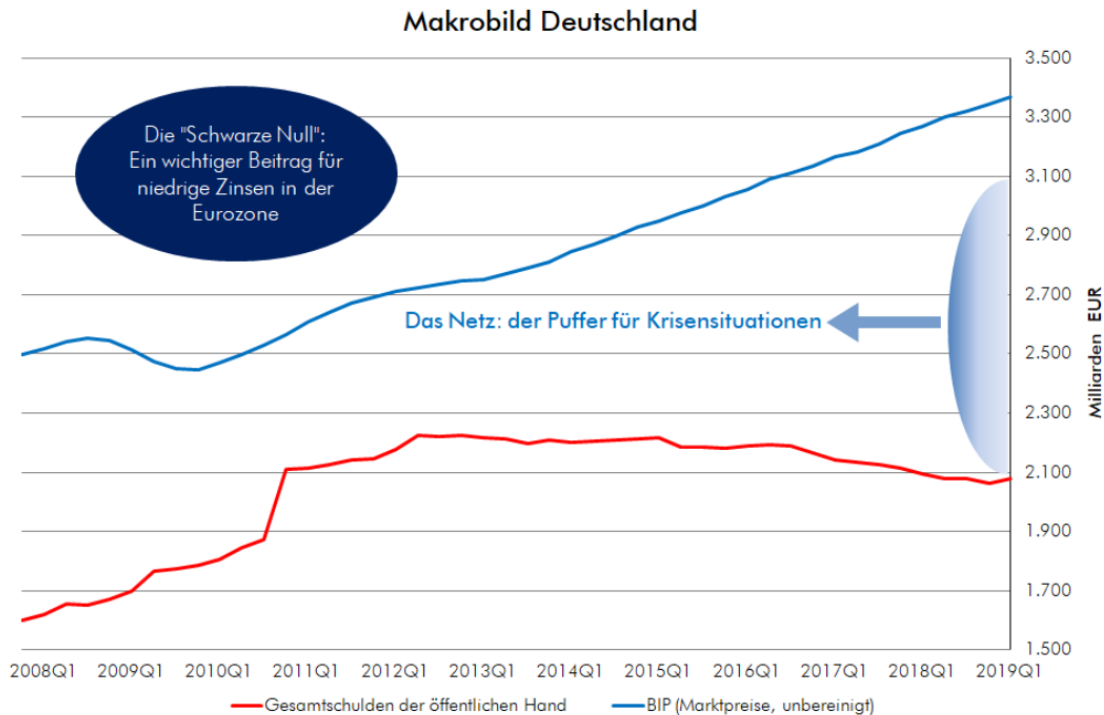
Dieser Spielraum kann genutzt werden, um die Verschuldung weiter zurückzufahren. In der Krise hätte man so aber auch die Flexibilität, um mit Konjunkturprogrammen nachzulegen. Insbesondere Deutschland hat sich so wieder einen deutlichen Gestaltungsspielraum geschaffen (siehe Grafik 2).

Grafik 1:



Quelle: Eurostat

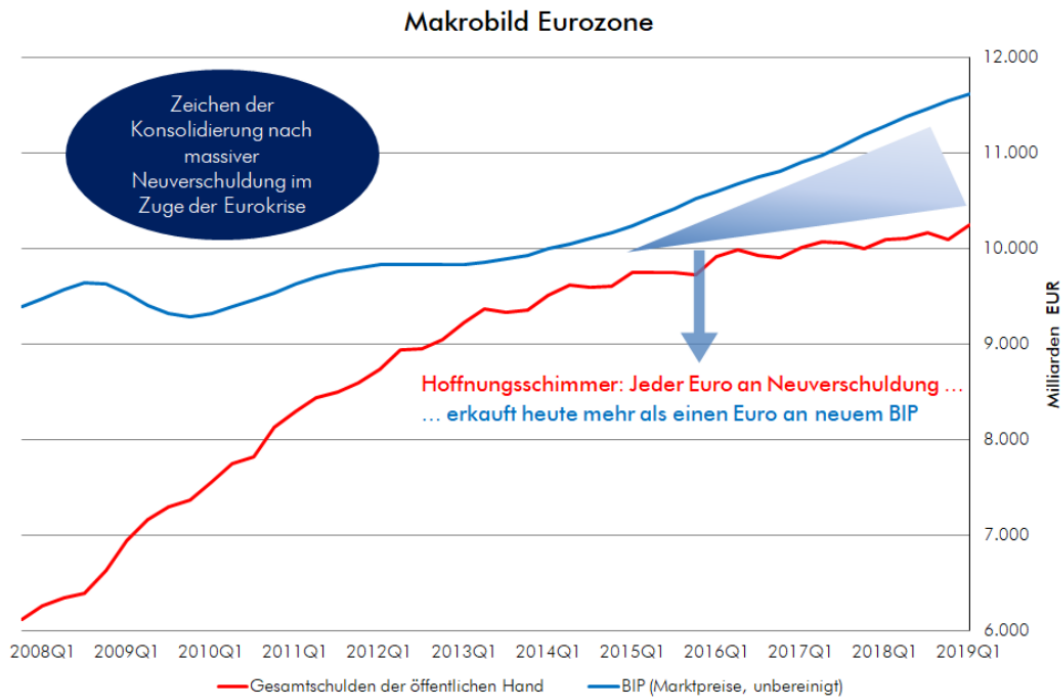
Grafik 2:



Quelle: Eurostat

Und in den USA? Dort wurden die Jahre des hohen Wirtschaftswachstums nicht etwa genutzt, um den Schuldenstand zu reduzieren. Nein, man hat sich seit zehn Jahren kontinuierlich schneller verschuldet, als die Wirtschaft gewachsen war – Tendenz steigend. Wenn jeder neue Dollar an Schulden zu weniger als einem neuen Dollar an BIP wird, dann ist das volkswirtschaftlich ineffizient und ein Problem für die Zukunft. Was geschieht, wenn die Wirtschaft schwächelt? Wie weit möchte man den Schuldenstand noch erhöhen? Dieser beträgt heute bereits 105 Prozent des BIP und könnte im kommenden Jahr 108 Prozent betragen.

Grafik 3:



Quellen: US Department of Treasury, US Bureau of Economic Analysis

Noch ist ein Wirtschaftswachstum in den USA vorhanden. Hätte man aus dem Oval Office statt nur bis Frankfurt gleich bis Berlin geschaut, man hätte etwas über die Schwarze Null lernen können und über die Tugenden der oft zitierten schwäbischen Hausfrau, die in guten Zeiten zur Seite legt, um für schlechte Zeiten gewappnet zu sein.

Chance vertan, Mr. President.

## Über Quant.Capital Management

Die Quant.Capital Management GmbH ist als unabhängiger, inhabergeführter Asset Manager ein Spezialist für Risikobewertung und Risikomanagement, die durch quantitative Modelle und mit eigenem Research gesteuert werden. Quant.Capital bietet institutionellen Investoren individuell konfigurierte Anlagekonzepte in Form von Spezialfonds oder diskretionären Mandaten. Zudem bietet Quant.Capital Management die Bewertung von Risiken in Portfolios institutioneller Kunden an bis hin zur Umsetzung und Überwachung einer Risiko-Overlay-Strategie. Besonderer Wert wird dabei auf Liquidität, Handelbarkeit, Bewertbarkeit und Risikokontrollmethoden gelegt. Quant.Capital Management ist Mitglied im Bundesverband Alternative Investment.

Für weitere Informationen: [www.quantcapital.de](http://www.quantcapital.de).

# QUANT. CAPITAL MANAGEMENT

## **Kontakt**

Quant.Capital Management GmbH  
Speditionstraße 17  
D-40221 Düsseldorf  
Telefon: +49 (0)211.635512-0  
E-Mail: [info@quantcapital.de](mailto:info@quantcapital.de)

## **Pressekontakt**

news and numbers GmbH  
Bodo Scheffels  
Telefon: +49 (0)40.8060.194-34  
Mobil: +49 (0)178.4980733  
E-Mail: [bodo.scheffels@newskontor.de](mailto:bodo.scheffels@newskontor.de)