

Szenarioanalyse

Was passiert, wenn die Zinsen steigen?

Nach der Trendwende in der US-Geldpolitik erwarten immer mehr Volkswirte, dass die Zinsen auch im Euro-Raum steigen. Doch was würde wirklich passieren, wenn sie bis 2025 dasselbe Niveau erreichen würden, wie vor der Finanzkrise? Eine exklusive Studie von Flossbach von Storch für das Handelsblatt zeigt die Konsequenzen.

Dörte Jochims Köln

Derzeit sind viele Sparer genervt: Sie sind seit Jahren die Leidtragenden der lockeren Geldpolitik im Euro-Raum. Bei Niedrig- bis Negativzinsen verliert ihr Vermögen an Wert. Steigende Inflationsraten sorgen für den Verlust der Kaufkraft. Wer spart, verliert real betrachtet Geld.

Warum kann es also nicht einfach wieder so werden wie vor dem Ausbruch der Finanzkrise 2008? Damals lagen die kurzfristigen Zinsen bei vier Prozent und Sparguthaben gediehen prächtig.

„Vielerorts stehen die Zeichen tatsächlich auf Zinswende“, sagt Tobias

Schafföner, Analyst und Studienautor beim Vermögensverwalter Flossbach von Storch. Der Glaube an den reibungslosen Zinserhöhungspfad der US-Notenbank schüre auch hierzulande die Erwartungshaltung steigender Zinsen. „Wenn die Konjunktur gut läuft und die Inflation anzieht, ist ein Zinsanstieg durchaus denkbar“, so der Experte. Er macht aber eine Einschränkung, die für Sparer immense Auswirkungen hätte. Eine Zinswende sei nur realistisch, wenn der Realzins, also der Zins nach Abzug der Inflation, weiterhin negativ bleibe. Doch wenn Zins und Inflation gleichzeitig anziehen, würden Sparer

ebenso wie derzeit in die Röhre schauen: Sie hätten nominal zwar mehr auf dem Konto, doch die Inflation würde Zinsgewinne real wieder auffressen.

Nur wenn die Realzinsen steigen, profitieren Sparer

Anders bei deutlichen Zinsanhebungen der Notenbanken ohne ein Anziehen der Inflation - also bei steigenden Realzinsen. Das wäre möglich, wenn die Notenbanken eine deutlich restriktivere Geldpolitik verfolgen würden, etwa um Risiken durch Fehlallokationen im Finanzsystem zu reduzieren. „Doch eine deutliche

Zinsanhebung der Notenbanken ohne ein Anziehen der Inflation halten wir für mehr als unwahrscheinlich“, sagt Schafföner.

Denn Staatshaushalte würden unter der Schuldenlast ächzen, Konsum und Investitionen dürften mit hoher Wahrscheinlichkeit sinken. „Eine wirtschaftliche Abkühlung wäre die schmerzhafteste Konsequenz und eine erneute „Rettungsaktion“ der Notenbank unseres Erachtens der folgerichtige nächste Schritt“, so der Flossbach-von-Storch-Analyst.

Zumal Berechnungen seines Teams zeigen, dass bei steigenden Zinsen im Euro-Raum auch noch ei-

ne Schuldenkrise - und ein Preisverfall bei Immobilien zu erwarten sind.

Denn seit dem Ausbruch der Finanzkrise ist die Welt nicht stehen geblieben. Staaten haben viele Schulden gemacht. So liegt die Bruttostaatsverschuldung Ende 2017 für die gesamte Euro-Zone bei rund 87 Prozent des Bruttoinlandsprodukts, 2007 vor Ausbruch der Finanzkrise waren es lediglich 65 Prozent. Hierzulande ist die Schuldenquote zwar kaum gestiegen. Doch in Ländern, deren konjunkturelle Erholung eher schleppend verläuft wie Italien oder Portugal, stieg die Staatsschuldenquote von 100 auf 133, beziehungsweise von 68 auf 126 Prozent.

Aufgrund der niedrigen Zinsen ist der Schuldendienst derzeit erträglich. Die Zinsausgaben sind im Verhältnis zu den Staatseinnahmen in Deutschland, im Euro-Raum, aber auch in Italien im Vergleich zu 2007 sogar gesunken. So machen die Zinsausgaben im deutschen Bundeshaushalt gerade mal sechs Prozent der Ausgaben aus, 2007 waren es etwa 14 Prozent.

Kreditlast Italiens würde sich verdoppeln

„Müsste Italien sich jedoch fortan zu einem Vorfinanzkrisenzins von durchschnittlich 5,0 Prozent refinanzieren“, erklärt Flossbach-von-Storch-Analyst Julian Marx, „dürfte die Zinslast bei mehr als 100 Milliarden Euro liegen“. Das würde einen Anstieg um rund 50 Prozent gegenüber 2016 bedeuten. Mussten also bisher 14,5 Prozent des Staatshaushalts zur Bedienung der Schulden aufgewendet werden, wären es bei konstanten Staatseinnahmen dann fast 22 Prozent. Zudem würde die Zinslast in den Folgejahren noch steigen, da niedrigverzinsten Altbestände von Staatspapieren auslaufen und entsprechend refinanziert werden müssten.

Selbst in dem vergleichsweise gering verschuldeten Deutschland könnten signifikant höhere Zinszahlungen schnell zum Problem werden: Denn die aktuell beständige Konjunktorentwicklung lässt sich - insbesondere bei sich verschlechternden Refinanzierungsbedingungen - nicht ohne Weiteres in die Zukunft fortschreiben. Ein Anstieg der Durchschnittsverzinsung der Bundesschulden auf vier Prozent würde jährliche Mehrausgaben von rund 20 Milliarden Euro bedeuten. Zum Vergleich: Die Summe der planmäßigen Gesamtausgaben des Auswärtigen Amtes, des Bundesministeri-

Deutschland

20
MILLIARDEN

Euro mehr pro Jahr kostet es den Staat, wenn der Zins für Bundesanleihen auf 4,0 Prozent steigt.

Quelle: Flossbach von Storch

ums für Ernährung und Landwirtschaft sowie des Bundesministeriums des Inneren belief sich im Jahr 2017 auf 20,2 Milliarden Euro.

Und egal ob Italien oder Deutschland: Höhere Zinsen können bei den derzeit moderaten Wachstums- und Inflationsraten die Staaten nur dann zahlen, wenn sie noch mehr Verschuldung aufbauen oder sie Geld an anderer Stelle einsparen. Letzteres dürfte Wachstum kosten: Denn sinken beispielsweise Transferzahlungen an Rentner oder Familien, sinkt der Konsum. Und investiert der Staat weniger, lastet auch das auf der Gesamtwirtschaft.

Immobilienkäufe werden schwieriger

Auch für viele Immobilienbesitzer wäre ein Zinsanstieg bedrohlich. Hierzu betrachteten die Analysten von Flossbach von Storch einen durchschnittlichen deutschen Privathaushalt mit einem monatlichen Nettoeinkommen von 3314 Euro. Hier soll ein Hauskauf bei anfänglicher Zinsbindung von zehn Jahren finanziert werden. Bei 100 000 Euro Eigenkapital würde das Objekt 500 000 Euro kosten. Es ist also ein Darlehen von 400 000 Euro nötig. Dafür würden mit dem Kreditinstitut ein Effektivzins von 1,5 Prozent per annum und ein Tilgungssatz von zwei Prozent verabredet.

Der Hauskauf würde zu diesen Konditionen eine monatliche Rate von 1167 Euro bedeuten. 35 Prozent des Haushaltsnettoeinkommens würden also für die Finanzierung benötigt. Das erscheint machbar. Würden die Zinsen jedoch auf alte Niveaus steigen, müssten zehnjährige Bundesanleihen wieder bei vier Prozent rentieren. Plus etwa ein Prozent Risikoprämie beim Hypothekenzins ergibt fünf Prozent. Der betrachtete Haushalt müsste also bei sonst unveränderten Bedingungen 2333 Euro aufwenden. Das wären rund 70 Prozent seines monatlichen Nettoeinkommens. „Das wäre kaum tragbar“, erklärt Marx. „In diesem Fall dürfte der Kunde wohl eher keinen Bankkredit erhalten.“

Schon ein Anstieg der Zinsen auf drei Prozent wäre für die Familie mit harten Einschränkungen verbunden. Die Rate würde dann auf 1667 Euro steigen und würde damit die Hälfte des Einkommens verschlingen.

Das volkswirtschaftliche Problem: Der Mehrheit der Haushalte würde es

wohl ähnlich ergehen wie dem Kaufinteressenten im Beispiel. Daher würden bei vielen Objekten zu heutigen Marktpreisen Käufer fernbleiben - bei einem zunächst unveränderten Angebot. Das drückt auf die Preise.

Will der Durchschnittsverdiener seinen Traum vom Eigenheim dennoch verwirklichen, müsste er sich bei deutlich kleineren Objekten umschauen. Das zeigt die exemplarische Berechnung, wie hoch der Kaufpreis bei einem Anstieg der Hypothekenzinsen von 1,5 auf 5,0 sein darf, damit der Haushalt weiter mit der Monatsrate von 1167 Euro auskommt.

Ergebnis: Der Kaufpreis müsste von 500 000 Euro um stolze 40 Prozent auf 300 000 Euro fallen, damit der Haushalt keine höhere Monatsrate als beim heutigen Zinsniveau leisten muss. Bei einem Zinsanstieg auf drei Prozent müsste es 24 Prozent billiger sein. Das Objekt dürfte also maximal 380 000 Euro kosten.

Drohende Schuldenkrise bei Hausbesitzern

Aus einem Rückgang der Immobilienpreise erwächst nach Einschätzung der Analysten von Flossbach von Storch noch keine direkte Bedrohung für die deutsche Gesamtwirtschaft, da Immobilienkäufe hierzulande mit einer im internationalen Vergleich hohen Eigenkapitalquote und langen Zinsbindungen relativ konservativ finanziert seien. Je länger die Zinsen auf niedrigen Niveaus bleiben, desto größer werde aber die Gefahr einer echten Immobilienkrise: „Steigende Preise und niedrige Finanzierungskosten haben bereits in den vergangenen Jahren zu einer schrittweisen Erhöhung des Fremdkapitalhebels auch in Deutschland geführt“, erläutert Schafföner.

Deshalb könnte ein deutlicher Zinsanstieg für manche Immobilienbesitzer, die noch in der Finanzierung stecken, zu einem Problem werden. Wer auslaufende, niedrigverzinsten Immobilienkredite prolongieren muss und bislang eine relativ niedrige Tilgung vorzuweisen hat, für den kann es eng werden.

Wer fremdkapitalfinanziert in Immobilien investiert hat und das Objekt nicht selbst bewohnt, für den ergibt sich ein besonderes Problem: Es könnte nach einem geplanten Wiederverkauf eine spürbare Restschuld verbleiben, da der Kaufpreis letztlich deutlich niedriger ausfallen könnte als erwartet.

Einzig für Eigenheimbesitzer, die ihren Kredit mit einer sehr langen Zinsbindung ausgestattet haben, dürfte ein signifikanter Zinsanstieg zunächst ohne direkte, negative Konsequenzen bleiben.

Wer allerdings bisher noch nicht gekauft hat und steigende Zinsen erwartet, sollte hingegen einen möglichen Rückgang der Immobilienpreise in sein Kalkül einbeziehen. Eine konservative Analyse der persönlichen Finanzstärke dürfte sich auszahlen - droht dem Immobilienbesitzer bei steigenden Zinsen doch von zwei Seiten Ungemach, wenn steigende Kreditkosten mit sinkenden Marktpreisen einhergehen.

Ob es aber tatsächlich so weit kommt, bleibt mehr als ungewiss. Ein rascher und starker Zinsanstieg würde die Schulden vieler Euro-Staaten unbezahlbar machen. Dann stände der Euro zur Disposition. Das Wachstum würde sinken, eine Preisblase bei den zuletzt so gefragten Sachwerten drohen. Gut, wenn man mögliche Folgen einer Zinsanhebung schon einmal vorab durchgerechnet hat.