

Volkswirtschaft  
Standpunkt.  
**Niedrigzinsen.**

**„Deka**

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe.



# Niedrigzinsen

# Volkswirtschaft Standpunkt.

## Niedrigzinsen – auch nach Corona.

### Corona-Rezession war historisch tief.

Nur zehn Jahre nach dem Jahrhundertereignis der Finanzmarktkrise hielt 2020 mit der Corona-Pandemie der nächste schwarze Schwan Einzug in die Lebenswirklichkeit fast aller Menschen, in die Wirtschaft und in die Finanzmärkte. Konjunkturell bedeutete die Gesundheitskrise eine Rezession, wie sie seit der Weltwirtschaftskrise zu Friedenszeiten nicht mehr vorgekommen ist. Weltweit haben es die Geld- und die Finanzpolitiker in einem enormen Kraftakt geschafft, eine Abwärts Spirale aus Rezession, Insolvenzen und Bankenkrise zu verhindern. Die ergriffenen Maßnahmen haben jedoch langfristige Auswirkungen auf die globalen Rahmenbedingungen, nicht zuletzt auf die Zinsperspektiven.

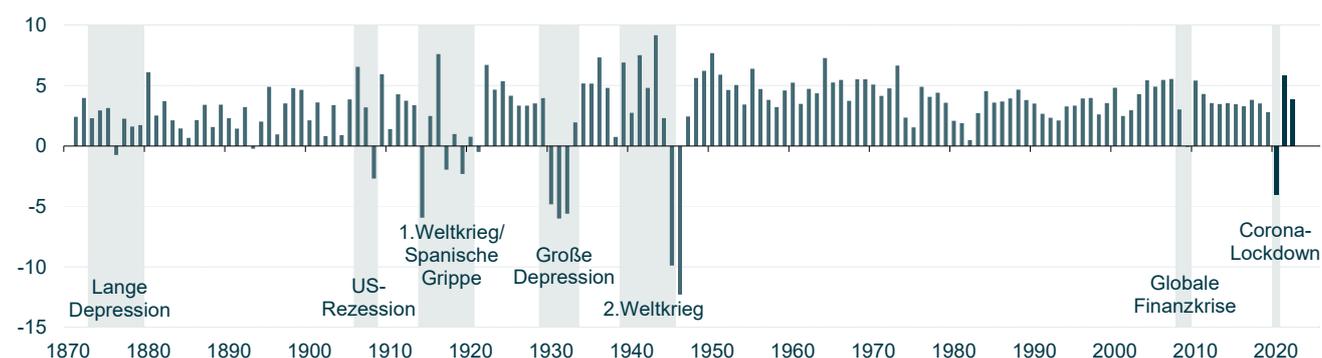
### Pandemie verlängert Niedrigzinsphase.

Die Pandemie traf die Welt in einer Phase, in der die Notenbanken die Zinsen bereits seit einem Jahrzehnt auf extrem niedrigen Niveaus gehalten hatten. Seit geraumer Zeit herrschen am Geldmarkt Niedrigstzinsen mit vielen sich daraus ergebenden Problemen für Sparer wie auch für Banken und Sparkassen. Die Ursachen der Niedrigzinsen sind vielfältig. Der Zins ist als Preis des „Rohstoffs“ Kapital abhängig von Angebot und Nachfrage nach Kapital, also gewissermaßen nach „Geld“. Weltweit ist seit Jahren in vielen Ländern das Angebot an Kapital bereits sehr hoch und die Nachfrage sehr niedrig. Das hat unter anderem demografische Ursachen: Die geburtenstarken Jahrgänge wollen fürs Alter vorsorgen. Damit wird ungewöhnlich viel gespart, daher gibt es Kapital im Überfluss. Auch ohne die extrem lockere Geldpolitik der Notenbanken wäre also das Niveau der Marktzinsen sehr niedrig. Hinzu kommt die Tatsache, dass die Digitalisierung dazu führt, dass der Investitionsbedarf niedriger ist als früher. Wenn man es einfach formulieren möchte: Ein paar Programmierer und ausreichende Rechnerkapazitäten kosten viel weniger Geld als riesige Fabrikanlagen mit teuren Maschinen. Diese Entwicklungen dürften dafür sorgen, dass die Zinsen noch lange außergewöhnlich niedrig bleiben.

Die Finanzkrise 2008/09 und die Euro-Staatschuldenkrise 2011/12 beschleunigten seinerzeit den ohnehin schon laufenden langfristigen Rückgang der Zinsen. Und nun werden die Corona-Pandemie und ihre Folgen die Niedrigzinsphase nochmals um einige Jahre verlängern. Denn zur Überwindung aller dieser Krisen öffneten die Notenbanken die Geldschleusen immer weiter, und die Leitzinsen wurden auf historische Tiefstände gedrückt. Um die Corona-Folgen abzumildern, wurden zudem voluminöse geldpolitische Krisenprogramme aufgelegt. Das Ziel besteht stets darin, den Volkswirtschaften aus den Wirtschaftskrisen herauszuhelfen und den Staaten angesichts ihrer Schuldenlast Luft zu verschaffen, um zum einen notwendige Strukturreformen umzusetzen und zum anderen die krisenbedingten Unterstützungsmaßnahmen finanzieren zu können.

Durch den Ausgleich der produktions- und einkommenslosen Zeit während der Corona-Pandemie ist die Verschuldung in der Weltwirtschaft angestiegen. Ob die Staaten in den kommenden Jahren ihre Schuldenlasten senken werden, ist zweifelhaft. Wir rechnen allenfalls mit einer geringen Rückführung der Schuldenquoten. Solange das Zinsniveau extrem niedrig bleibt, werden die Schuldenlasten finanzierbar sein. Bei ansteigenden Inflationsraten wird die Geldpolitik jedoch unter erheblichen politischen Druck kommen, nicht zu stark gegenzusteuern, um die Staatshaushalte nicht zu sehr mit einem steigenden Zinsniveau zu belasten. So hat die US-Notenbank Fed bereits ihre geldpolitische Strategie angepasst und angekündigt, nach Jahren zu niedriger Inflationsraten in Zukunft Jahre von zu hoher Inflation ohne Gegenmaßnahmen – also ohne Zinserhöhungen – zu dulden, damit die Inflation im längerfristigen Durchschnitt das Ziel der Notenbank erreichen kann. Auch die EZB nutzt ihr gesamtes Instrumentarium über negative Leitzinsen, Anleihekäufe und Krisenprogramme, um die Kreditvergabe und die Investitionstätigkeit anzukurbeln. Dieser Prozess braucht viel Zeit. Damit wird die Hoffnung auf positive Geldmarktzinsen weit in die Zukunft verschoben. Eine erste Leitzinserhöhung der Europäischen Zentralbank können wir uns frühestens in der zweiten Hälfte der Zwanzigerjahre vorstellen.

### Historisch tiefe Rezession im Jahr 2020: Welt-Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr, inflationsbereinigte Werte)



Jeweilige Krisenzeiträume sind grau hinterlegt. Quellen: Maddison (von 1870 bis 1979), IWF (von 1980 bis 2019), ab 2020: Prognose DekaBank.

# Volkswirtschaft Standpunkt.

## Niedrigzinsen – auch nach Corona.



### Deutsche Anleger haben ein unterschätztes Problem.

Die Zinsen für Anlagen in sichere, festverzinsliche Produkte wie Termingelder, Spareinlagen oder auch Bundesanleihen (sogar mit längeren Laufzeiten) liegen nicht nur heute deutlich unterhalb der Inflationsrate, sondern werden dies auch in den nächsten Jahren tun. Damit ist die reale Verzinsung – Zinsen minus Inflation – negativ. Das angelegte Geld verliert stetig an Kaufkraft, entgegen dem eigentlichen Ziel des Sparers, die Kaufkraft seines Vermögens zu mehren. Die reale Entwertung geschieht nur moderat und deshalb weitgehend unbemerkt. Doch gerade beim langfristigen „Schmoren“ von Spareinlagen werden die Folgen des ausgeprägten Niedrigzinsumfelds im Lauf der Zeit richtig schmerzhaft. Jahr für Jahr wird das Geld in realer Rechnung weniger.

Unter der aus unserer Sicht realistischen Annahme, dass Sparer auch in den kommenden Jahren mit sicheren Geldanlagen (z.B. Sparbriefe, Sparkonten, Girokonten) bestenfalls eine Verzinsung nahe Null bekommen werden, verliert das dort geparkte Geld bei einer angenommenen jährlichen Inflationsrate von 1,5 % genau diesen Anteil an Wert, also 1,5 % jährlich.

Für die empfohlene „persönliche Liquiditätsreserve“ von etwa drei Nettomonatsgehältern müssen diese realen Kaufkraftverluste wohl oder übel in Kauf genommen werden. Doch für die längerfristige Geldanlage lohnt es sich, nach Alternativen zu suchen.

### Wertpapieranlagen in der anhaltenden Niedrigzinswelt.

Privatanleger müssen sich nicht mit dem Schicksal abfinden, dass sie mit ihrem Geld die Entwertung der hohen Haushaltsdefizite der Staaten durch Inflation mitfinanzieren. Will man Vermögensaufbau betreiben und eine nennenswerte Rendite erwirtschaften, bedarf es inzwischen nicht mehr „nur“ eines längeren Atems, sondern auch einer Toleranz gegenüber schwankenden Kursen. Man mag es drehen und wenden, wie man will: an Wertpapieranlagen führt hierbei kein Weg vorbei.

Betrachtet man die klassischen vier Wertpapier-Anlageklassen – Geldmarkt (sehr kurzfristige Geldanlagen), Renten (Schuldverschreibungen wie bspw. Staats- und Unternehmensanleihen), Aktien (Eigenkapitalbeteiligungen an Unternehmen) und Immobilien (Fonds mit Gewerbe- oder fremdgenutzten Wohnimmobilien) – sind die drei Letztgenannten für die längerfristige Geldanlage gut geeignet. Dabei gilt: Es ist weder nur das eine noch nur das andere richtig. Die individuelle Mischung macht's. Am besten wendet man das Streuungsprinzip nicht nur in einer Anlageklasse an, sondern über alle Anlageklassen hinweg.

Da die Corona-Pandemie die ohnehin schon gefestigte Niedrigzinsphase einbetont und um einige Jahre verlängert, ist es für Anleger in den kommenden Jahren noch wichtiger geworden, höher rentierliche, also schwankungsanfälligeren Anlageklassen wie Aktien und Unternehmensanleihen im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt überproportional stark im Portfolio zu gewichten. So hat man die realistische Chance, das Mindestziel einer Geldanlage – die Erhaltung der Kaufkraft nach Abzug der Inflation – langfristig zu erreichen.

### Deutschland: Kurz- und langfristige Zinsen bleiben auch in den nächsten Jahren sehr niedrig (in % p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank. Zeitraum: 01.01.2000 – 31.12.2020.

**Die frühere Zinsentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Zinsentwicklung.**

# Volkswirtschaft Standpunkt. Niedrigzinsen – auch nach Corona.



## Renditeerwartungen nach unten ...

Die langanhaltende Niedrigzinsphase lässt die Zinsen für kurzfristige, sichere Geldanlagen noch für längere Zeit nahe Null oder sogar im negativen Bereich verharren. Die kommenden zehn Jahre bleiben stark durch die anhaltende ultra-lockere Geldpolitik geprägt, was die Renditeerwartungen aller Anlageklassen drückt. Da gilt eine Gesamtrendite eines sicherheitsorientierten Portfolios oberhalb der Inflationsrate von etwa 1,5 % für das kommende Jahrzehnt schon als Erfolg. Dabei darf man nicht vergessen: Bei Wertpapieren schwanken die Kurse. Das bedeutet, dass es im Zeitverlauf in den einzelnen Jahren zu Kursgewinnen, aber auch zu Verlusten in unterschiedlichen Ausmaßen kommen kann. Wichtig ist daher, dass man Wertpapiererträge immer über den Durchschnitt mehrerer Jahre betrachtet.

Im Rentenbereich werden in den kommenden Jahren insbesondere die relativ sicheren Geldanlagen sehr niedrig rentieren, so z.B. Staatsanleihen mit guter Bonität wie deutsche Bundesanleihen. Mit Blick auf die Rendite rücken die Segmente in den Fokus, die zwar langfristig mehr Rendite bringen können, dies jedoch nur unter stärkeren Kursschwankungen, wie beispielsweise höherverzinsliche Unternehmensanleihen mit vergleichsweise schwacher Bonität (so genannte High-Yield-Anleihen) oder Staatsanleihen von Schwellenländern.

Bei Immobilien drücken zwar in den kommenden Jahren die hohe Bewertung sowie bei Immobilienfonds zusätzlich die Negativverzinsung der Liquiditätsreserven auf den Gesamtertrag. Dennoch bleiben Immobilien als Beimischung im Portfolio sowohl aus Gründen der Diversifikation als auch aus Renditegesichtspunkten attraktiv.

Bei Aktien gilt, dass steigende Unternehmensgewinne die Basis für langfristige Kursgewinne an Aktienmärkten sind. Vergleicht man den derzeitigen Ausblick mit den vergangenen Jahrzehnten, so dämpfen für die kommenden Jahre – nach einer vorübergehenden und die langfristige Entwicklung überlagernden Nach-Corona-Aufholjagd – das strukturell schwächere globale Wachstum sowie die niedrigeren Inflationsraten das

Gewinnwachstum und damit auch die Gesamtertragsersparungen. Die Corona-Pandemie wird die Gewinnentwicklung der Unternehmen nur temporär belasten. Die fundamentale Grundlage für die Aktienmärkte ist als intakt einzustufen. Insofern liegt die langfristig erwartete Rendite von Aktien deutlich über dem Sparbuch und auch über der Inflationsrate. Daher sollten Anleger in der Welt nach der Corona-Pandemie noch stärker als zu „normalen Zinszeiten“ auf die Aktie setzen, um beim langfristigen Vermögensaufbau erfolgreich zu sein. Für eine ausgewogene Geldanlage sollten allerdings unbedingt viele Unternehmen aus verschiedenen Branchen und Ländern ins Portfolio.

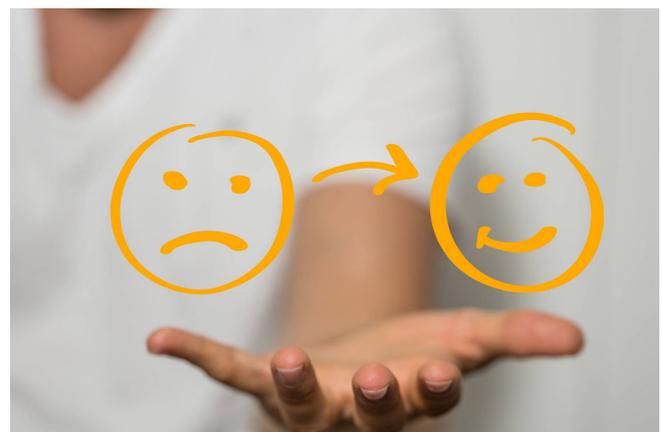
Immerhin, die Phase etwas schwächeren Durchschnittswachstums und ultra-niedriger Zinsen wird nicht ewig gehen: Ab etwa 2030 rechnen wir damit, dass die Ertragsersparungen im Zuge der geldpolitischen Normalisierung wieder etwas steigen.

## ... Mundwinkel nach oben

Wenn die Sparerinnen und Sparer in Deutschland sich für das kommende Jahrzehnt

- auf realistische Renditeerwartungen einstellen,
- nach Möglichkeit höher rentierliche Anlageklassen stärker gewichten und
- die Grundregeln des regelmäßig und breit gestreuten Sparens bedenken,

dann können sie langfristig auch in der Welt nach Corona mit jahrelang anhaltenden Niedrigzinsen die vorhandenen Vermögen erhalten und mehren sowie neue Vermögen aufbauen.



# Volkswirtschaft Standpunkt.

## Niedrigzinsen – auch nach Corona.

**Langfristige Renditeerwartungen: In den kommenden zehn Jahren drücken strukturelle Veränderungsprozesse und die anhaltende ultra-lockere Geldpolitik die Renditeerwartungen aller Anlageklassen**

ANLAGEKLASSEN	Erwarteter durchschnittlicher Gesamtertrag in Euro (in % p.a.) (bei breiter Streuung innerhalb der Anlageklassen mit Blick auf Regionen, Branchen, ...)		
	Bis ca. 2030	Langfristiger Erwartungswert	Erläuterungen
<b>GELDMARKT</b>	<b>0 %</b>	<b>1 %</b>	Bis 2030: Negative Geldmarktsätze sowie die Perspektive, dass in Euroland die Leitzinsen erst im späteren Verlauf der Zwanzigerjahre nur langsam erhöht werden. Langfristig: Langsame Normalisierung der Geldpolitik, deshalb etwas höhere Renditen am Geldmarkt.
<b>RENTEN</b> <i>Darunter: High-Yield und Schwellenländer</i>	<b>0,5 %</b>  <b>3 %</b>	<b>2 %</b>  <b>4,5 %</b>	Bis 2030: Rendite von 0,5 % kann nur erreicht werden, wenn Rententitel mit höherem Risiko in nennenswertem Umfang beigemischt werden. Langfristig: Normalisierung der Geldpolitik und höherer Kupon.
<b>IMMOBILIEN</b>	<b>2 %</b>	<b>2,5 %</b>	Bis 2030: Hohe Bewertung der Immobilien sowie Negativverzinsung der Liquiditätsreserven bei Immobilienfonds drücken auf Gesamtertrag. Langfristig: Normalisierung der Rahmenbedingungen, was Geldpolitik, Wachstum und Inflation angeht.
<b>AKTIEN</b>	<b>5 %</b>	<b>6 %</b>	Bis 2030: Gedämpftes globales Wachstum sowie niedrige Inflationsraten dämpfen Gewinnwachstum und damit auch Gesamtertragserwartungen. Langfristig: Höhere reale Wachstums- und Inflationsraten.

Quelle: Eigene Berechnungen der DekaBank.

Anmerkungen: Geldmarktanlagen: Europäischer Geldmarktsatz; Renten: Mischung aus 50 % Staatsanleihen und 50 % andere Schuldverschreibungen (Pfandbriefe, Unternehmensanleihen, Hochzinsanleihen und Emerging Markets-Anleihen); Immobilien: Mischung aus weltweiten Gewerbe- und nationalen Wohnimmobilien; Aktien: weltweit (Industrielländer und Emerging Markets).

Die langfristigen Renditeerwartungen stellen keine Prognosen oder Garantien dar. Sie sind aus langjährigen Durchschnittswerten der Vergangenheit abgeleitet und beruhen auf Szenarien mit unterschiedlichen (sowohl positiven als auch negativen) Marktbedingungen, welche die Art und die Risiken der zugrundeliegenden Finanzinstrumente widerspiegeln. Die konkreten Risiken einer Anlage hängen von der Auswahl des Finanzinstruments ab. Wert- und Währungsschwankungen sind nicht auszuschließen und können sich negativ auf das Anlageergebnis auswirken. Näheres zu den Risiken der verschiedenen Anlageklassen erfahren Sie bei Ihrem Berater.

# Volkswirtschaft Standpunkt. Niedrigzinsen – auch nach Corona.



## Wertvolle Hinweise für die Geldanlage in der Niedrigzinsphase:

### Höhere Zinsen in weiter Ferne.

Die Unterstützungsmaßnahmen für die Weltwirtschaft im Zuge der Corona-Pandemie haben zur Folge, dass die Niedrigzinsphase in Deutschland und Europa wahrscheinlich sogar bis Ende der 2020er Jahre anhalten wird. Eine erste Leitzinserhöhung der Europäischen Zentralbank können wir uns frühestens in der zweiten Hälfte dieses Jahrzehnts vorstellen.

### Wertpapieranlage in der Niedrigstzinswelt.

Will man Vermögensaufbau betreiben und eine nennenswerte Rendite erwirtschaften, bedarf es inzwischen nicht mehr „nur“ eines längeren Atems, sondern auch einer Toleranz gegenüber schwankenden Kursen. Denn die Zinsen für Anlagen in sichere, fest verzinsliche Produkte wie Termingelder oder Spareinlagen liegen auch in den nächsten Jahren deutlich unterhalb der Inflationsrate. Damit ist deren reale Verzinsung – Zinsen minus Inflation – negativ. An Wertpapieranlagen führt insofern kein Weg vorbei.

### Renditereiche Anlageklassen stärker gewichten.

Die langanhaltende Niedrigzinsphase macht es für die kommenden Jahre erforderlich, dass höher rentierliche, also schwankungsanfälligere Anlageklasse wie Aktien oder risikoreichere Rentenanlagen im Vergleich zum langfristigen Durchschnitt überproportional stark im Portfolio vertreten sind. So hat man die realistische Chance, die Kaufkraft des Anlagevermögens langfristig zu erhalten.

### Ertragserwartungen nach unten anpassen.

Aufgrund der dauerhaft niedrigen Marktzinsen und des nur moderaten weltwirtschaftlichen Wachstums müssen sich Anleger bei Renten, Immobilien und Aktien im Vergleich zu der Zeit vor der Finanzkrise 2008/2009 mit niedrigeren Gesamtertragserwartungen zufriedengeben. Die kommenden zehn Jahre bleiben stark durch die anhaltende ultra-lockere Geldpolitik geprägt, was die Renditeerwartungen aller Anlageklassen drückt.

#### Impressum:

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

#### Herausgeber:

DekaBank Deutsche Girozentrale

#### Chefvolkswirt:

Dr. Ulrich Kater

#### Autoren:

Dr. Holger Bahr  
Telefon: (0 69) 71 47 - 28 46  
E-Mail: holger.bahr@deka.de

Dr. Dora Borbely  
Telefon: (0 69) 71 47 - 50 27  
E-Mail: dora.borbely@deka.de

Dr. Gabriele Widmann  
Telefon: (0 69) 71 47 - 25 59  
E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

Nachdruck und Vervielfältigung nur mit Genehmigung der DekaBank Deutsche Girozentrale. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Angaben wurden sorgfältig zusammengestellt. Teilweise stammen die Daten aus Drittquellen, die die DekaBank als verlässlich erachtet. Trotz Anwendung der erforderlichen Sorgfalt kann von Seiten der DekaBank keine Gewähr für die Richtigkeit übernommen werden. Allein verbindliche Grundlage für den Erwerb von Deka Investmentfonds sind die jeweiligen Wesentlichen Anlegerinformationen, die jeweiligen Verkaufsprospekte und die jeweiligen Berichte, die Sie in deutscher Sprache bei Ihrer Sparkasse oder der DekaBank Deutsche Girozentrale, 60625 Frankfurt und unter [www.deka.de](http://www.deka.de), erhalten.

Stand: Januar 2021



**DekaBank**  
**Deutsche Girozentrale**  
Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0  
Telefax: (0 69) 7147 - 1376  
[www.deka.de](http://www.deka.de)

 **Finanzgruppe**