

# Billige Schulden

Das wirkliche Zinsniveau liegt nicht bei Null, sondern sogar darunter, sagen Experten, denn auch die Inflation muss man berücksichtigen.

•• Von Andre Exner

WIEN. Just am österreichischen Nationalfeiertag ist es so weit: Am 26. Oktober tritt Mario Draghi, Gouverneur der Europäischen Zentralbank (EZB), vor die TV-Kameras – doch was er sagen wird, darüber sind alle Experten schon heute einig: Die Leitzinsen werden weder bei der EZB-Sitzung im Oktober, noch bei einem der Termine in den kommenden Monaten erhöht.

Nicht einmal eine Debatte im EZB-Rat zu diesem Thema wird kommen, sagt Rainer Singer,

”

*Viel wichtiger als die Entwicklung der Nominalzinsen sind die Realzinsen unter Berücksichtigung der Inflationsrate.*

**Michael Penninger**  
Schoellerbank

“

© APA/dpa



ten Endes nicht entscheidend. „Viel wichtiger als die Entwicklung der Nominalzinsen sind die Realzinsen“, so Penninger. Sprich: Bei einer Inflation von derzeit offiziell zwei Prozent (laut Zahlen der Statistik Austria für Juli) liegt das Leitzinsniveau in Wirklichkeit also nicht bei Null, sondern im negativen Bereich. Sollte die Inflation in Österreich aber auf Null fallen oder gar eine Deflation kommen, käme das einer Zinserhöhung gleich – selbst dann, wenn die EZB die Leitzinsen gar nicht erhöhen sollte.

Laut Penningers Analyse ist das Zinsniveau in Europa dabei seit den 1980er-Jahren fallend, und der Ausbruch der Finanzkrise hat diese Entwicklung nur beschleunigt. Mit der Unterstützung der EZB wird die Ära der langfristig fallenden Zinsen aber wohl noch viele Jahre anhalten.

## Kreditnehmer profitieren

Die Lehre daraus ist für Anleger ernüchternd, für Unternehmer jedoch erfreulich: Während das Sparbuch wohl auch in den kommenden Jahren eine Geldvernichtungsmaschine bleibt, und sich Privatanleger nur bei einer hohen Risikoneigung auf messbare Erträge freuen können, zahlt sich das kreditbasierte Wachstum für Unternehmen mittelfristig weiterhin aus: „Schulden zu machen, lohnt sich noch immer“, resümiert Penninger. Wichtig ist allerdings, die tiefen Zinsen in Form einer Art von Fixzinsvereinbarung abzusichern. Denn wenn sich die Erwartungen der EZB zu ihrer Tiefzinspolitik erfüllen und die Konjunktur anspringt – erste Signale in Österreich sind dafür laut den jüngsten Prognosen der Wirtschaftsforscher bereits ersichtlich –, wird es dafür zu spät sein.

Senior Economist Eurozone der Erste Bank. Selbst die – einer Leitzinserhöhung um Monate vorhergehende – Verringerung jener Wertpapierkäufe, mit denen Draghi die Märkte Monat für Monat um Milliarden von Euro stützt, wird nur vorsichtig diskutiert: „Wir erwarten eine Entscheidung dazu frühestens im Oktober, am wahrscheinlichsten aber erst im Dezember“, sagt Singer.

## Tiefe Zinsen bleiben

Das sehen auch andere Ökonomen so: „Die Weltwirtschaft

## Strategie

Die Nullzinspolitik der EZB hat ein klares Ziel: Mit diesem Mittel soll die Kreditnachfrage gestärkt und die Wirtschaft angekurbelt werden. Es gibt bereits erste Zeichen, dass die Rechnung aufgeht.

leidet noch immer unter einer Reihe struktureller Herausforderungen“, meint Erik Weisman, Chefökonom der Investmentgesellschaft MFS. „Wir bleiben dabei, dass die Langfristzinsen, gemessen an der Vergangenheit, wohl noch weiter eher niedrig bleiben werden.“

Michael Penninger vom Asset Management der Schoellerbank hat im Rahmen einer umfassenden Studie mit dem vielsagenen Titel „Gibt es jemals wieder Zinsen?“ den Blick in die Glaskugel gewagt. Er ist überzeugt: Ob das Leitzinsniveau Null oder nicht Null beträgt, ist letz-

2%

## Schnäppchen

Unternehmensfinanzierungen sind derzeit ab 2% Zinsen p.a. zu haben. Rechnet man die Inflation hinzu, ist das praktisch eine Finanzierung zum Nulltarif.