



Nicht steuern  
ist Spekulation.

## ***Spannende Entwicklungen an den Geld- und Kapitalmärkten -***

*was ist hinsichtlich der Zinssicherung nun zu beachten?*



Bundesverband öffentlicher  
Zinssteuerung e.V.

*Donnerstag, 8. Mai 2025*

# Ein Rück- und Ausblick ...

- **Immense Geldvermehrung (2008 bis 2022) ...**

**Fachartikel Bundesverband** → Die Zinswende kommt! 28.04.2017



- **Inflationswelle und Zinsanstieg 2022 bis 2023 ...**

**Fachartikel Bundesverband** → Warum kam die Zinswende so schnell – und welche Fehler wurden gemacht?, 15.05.2023



- **... Zentralbanken nun in Schwierigkeiten ...**

**Fachartikel Bundesverband** → Zinsen und Inflation, wie geht es nun weiter? Ein Ausblick, 09.12.2024



- **Zentralbanken senken Zinsen, um (eigene) Probleme zu bewältigen ...**

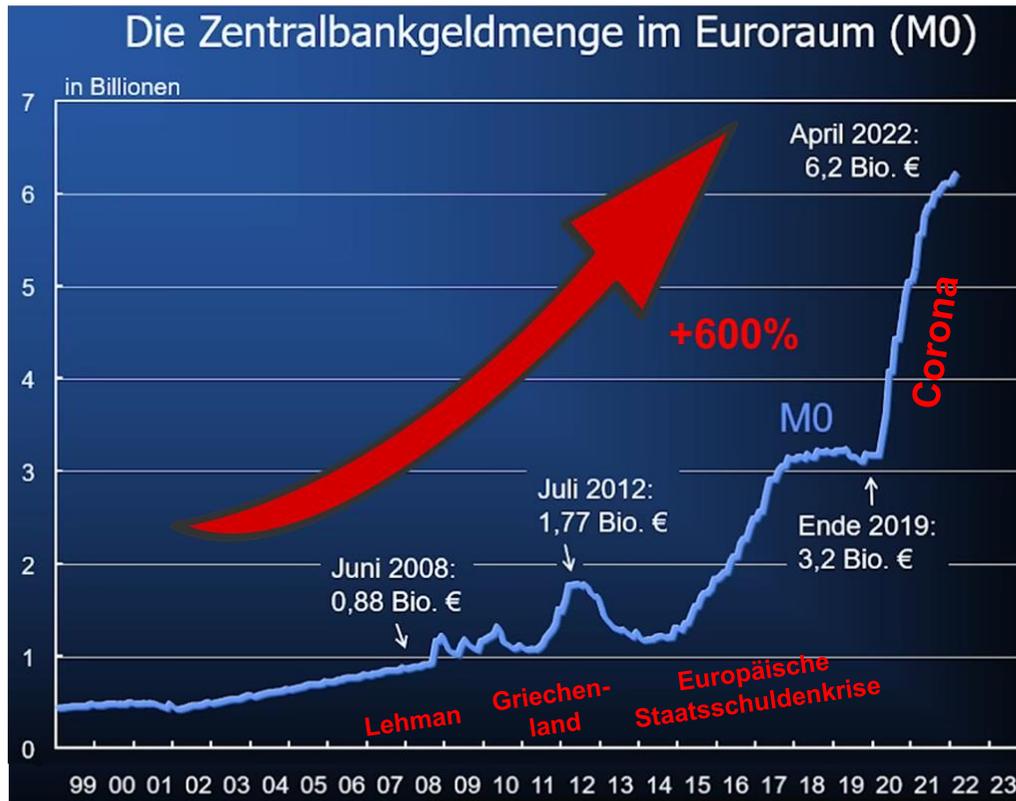
- **Wie geht es nun weiter?  
Welche Entwicklungen hinsichtlich Inflation und Zinsen sind zu erwarten?  
Was ist nun in der Zinssicherung zu beachten?**

# Rückblick: Gewaltige Aufblähung der Geldmenge ...

Die Europäische Zentralbank und die nationalen Zentralbanken kauften massiv Schulden auf. Die Pandemie und der Ukraine-Krieg waren dann die perfekten „Zündfunken“ für die Inflation (über 10 Prozent)

## Inflationsdruck war massiv – Warum?

→ Massive Ausweitung der Geldmenge durch Notenbank



Prof. Dr. Hans-Werner Sinn: <https://www.youtube.com/watch?v=i04Rtz1wQek>

Perfekte  
Zündfunken  
(nicht die Ursachen!):



... und eine der Folgen daraus:

# Zentralbanken in Schwierigkeiten ...

## Beispiel: Deutsche Bundesbank

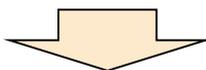
Quelle: <https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/jahresabschluss-2024-951876>



**Hintergrund: Geldvermehrung**  
 In der Niedrigzinsphase aufgekaufte „Euro-Wertpapiere“, Aktiva 910,9 Mrd. EUR  
 Verzinsung 2024 durchschnittlich +0,54%

„Geldpolitische Operationen“ (Einlagen Banken)  
 Passiva 960,2 EUR  
 Verzinsung 2024 durchschnittlich -3,81%

→ Negative Zinsspanne 2024 -3,27%  
 → Verlust 2024 -19,8 (2023: -21,6 Mrd. EUR)



Motiv für EZB, Einlagenzins weiter zu senken, obwohl Inflationsrate weiter über zwei Prozent

### Bilanz zum 31.12.2024

Aktiva		Veränderung zum Vorjahr		Passiva		Veränderung zum Vorjahr	
Gold	270,6	+ 69,2	Banknotenumlauf (Passiva 1 und 9.2)	956,3	+ 35,6		
Devisen	93,1	+ 2,2	Geldpolitische Operationen Verzinsung -3,81%	960,2	- 149,6		
Geldpolitische Operationen	5,5	- 66,7	Euro-Guthaben in- und ausl. Einleger (Passiva 3, 4 und 5)	133,8	- 86,1		
Euro-Wertpapiere	910,9	- 98,2	Rückstellungen	11,7	+ 0,5		
TARGET	1 046,3	- 47,1	Sonstiges	59,9	+ 0,8		
Finanzanlagen	6,1	- 4,2	Neubewertung	267,3	+ 70,1		
Sonstiges	40,1	- 3,9	Grundkapital und Rücklagen	2,5	- 0,7		
			Nettoeigenkapital: (Summe: 250,6)				
			Bilanzverlust	- 19,2	- 19,2		
	2 372,6	- 148,5		2 372,6	- 148,5		

Beträge in Mrd €; Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen

Deutsche Bundesbank mit ausgewiesenem **Bilanzverlust** -19,2 Mrd. EUR, nach Verlust GuV 2024 -19,8 Mrd. EUR  
 Verlust GuV 2023 - 21,6 Mrd. EUR

## Bundesbank-Bilanz näher betrachtet

„Die Bilanz ist solide!“ ... „Die Bilanz der Bundesbank ist also solide!“ „Die Bilanz ist solide!“

Quelle: <https://www.bundesbank.de/de/presse/reden/jahresabschluss-2024-951876>

Goldreserven	270,6 Mrd. EUR	
allerdings: zu <u>aktuellen</u> Marktpreisen, inklusive stiller Reserven ./.. Ausgewiesener Bilanzverlust	-19,2 Mrd. EUR	

---

**Nettoeigenkapital** **rund 250 Mrd. EUR**

Allerdings: Unrealisierte Verluste in „Euro-Wertpapiere“ (Aktiva) -87 Mrd. EUR  
diese werden nicht zu aktuellen Marktpreisen angesetzt

---

**Nettoeigenkapital tatsächlich eigentlich** **rund 163 Mrd. EUR**

**Kreditrisiken „Euro-Wertpapiere“?** rund 911 Mrd. EUR  
**Target-Salden** rund 1.046 Mrd. EUR

**Laufende Verluste: Nettoergebnis aus Monetären Einkünfte** -5,4 Milliarden Euro

„... resultiert aus Umverteilungseffekten bei den geldpolitischen Supra-Wertpapieren .... handelt es sich um Wertpapiere, die von supranationalen Institutionen ausgegeben wurden, wie zum Beispiel der Europäischen Union. Diese Wertpapiere wurden von anderen nationalen Zentralbanken im Rahmen von PSPP- und PEPP-Ankäufen erworben. Die Bundesbank selbst hat keine Bestände. Der Bestand des Eurosystems beläuft sich im Jahresdurchschnitt auf 398 Milliarden Euro. Die Einkünfte und Risiken werden im Eurosystem geteilt.“

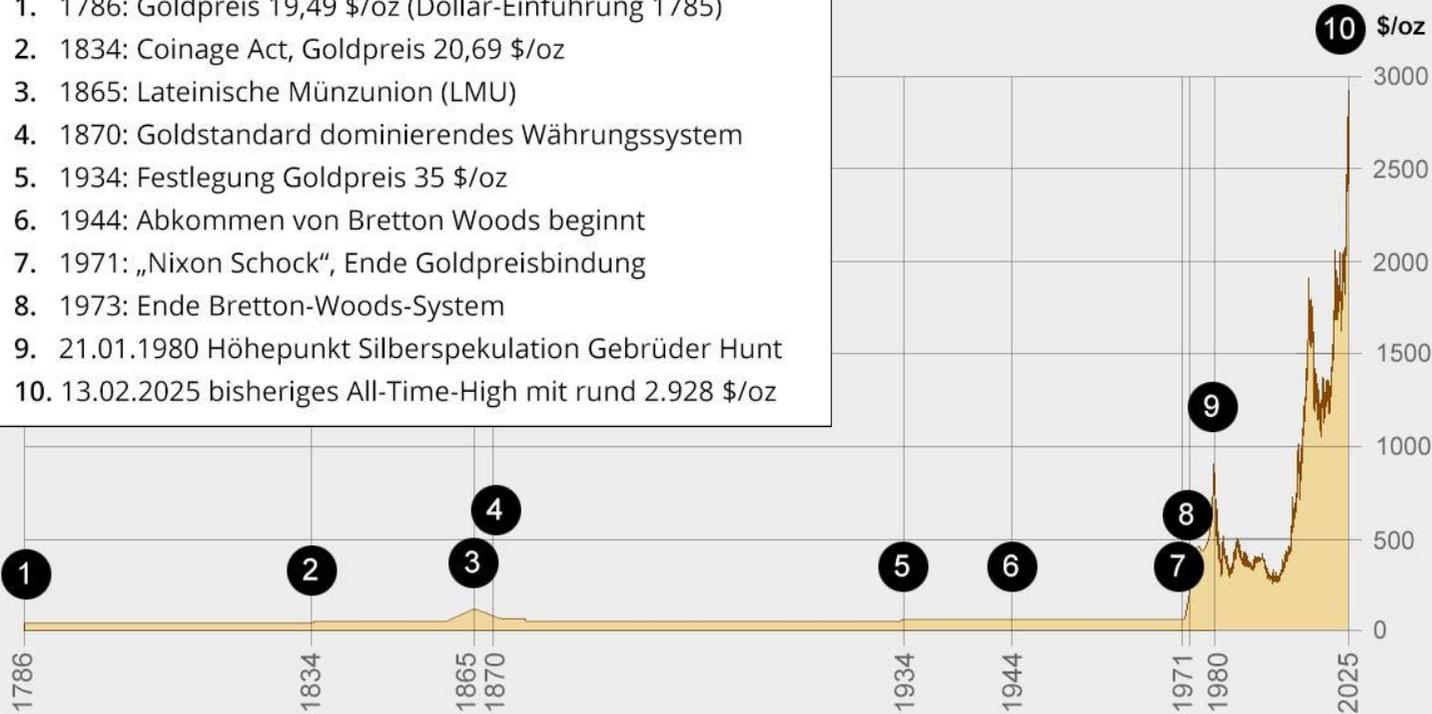
**Und: Was, wenn Goldpreis wieder fällt?** - ? Mrd. EUR

# Historische Goldpreisentwicklung

ab 1786, in US-Dollar/Feinunze



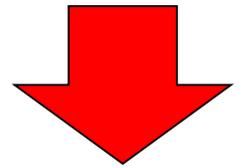
1. 1786: Goldpreis 19,49 \$/oz (Dollar-Einführung 1785)
2. 1834: Coinage Act, Goldpreis 20,69 \$/oz
3. 1865: Lateinische Münzunion (LMU)
4. 1870: Goldstandard dominierendes Währungssystem
5. 1934: Festlegung Goldpreis 35 \$/oz
6. 1944: Abkommen von Bretton Woods beginnt
7. 1971: „Nixon Schock“, Ende Goldpreisbindung
8. 1973: Ende Bretton-Woods-System
9. 21.01.1980 Höhepunkt Silberspekulation Gebrüder Hunt
10. 13.02.2025 bisheriges All-Time-High mit rund 2.928 \$/oz



Goldpreise nach measuringworth.com. Grafik: © GOLD.DE (Darstellung abstrahiert)

**Eigenkapital  
Bundesbank  
(bereinigt)**

→ 163 Mrd. EUR



→ 84 Mrd. EUR

→ 56 Mrd. EUR

→ 28 Mrd. EUR

→ 2 Mrd. EUR

**Zum Vergleich: noch 1.956 Mrd. EUR Wertpapiere und Forderungen auf dem Buch der Bundesbank!**

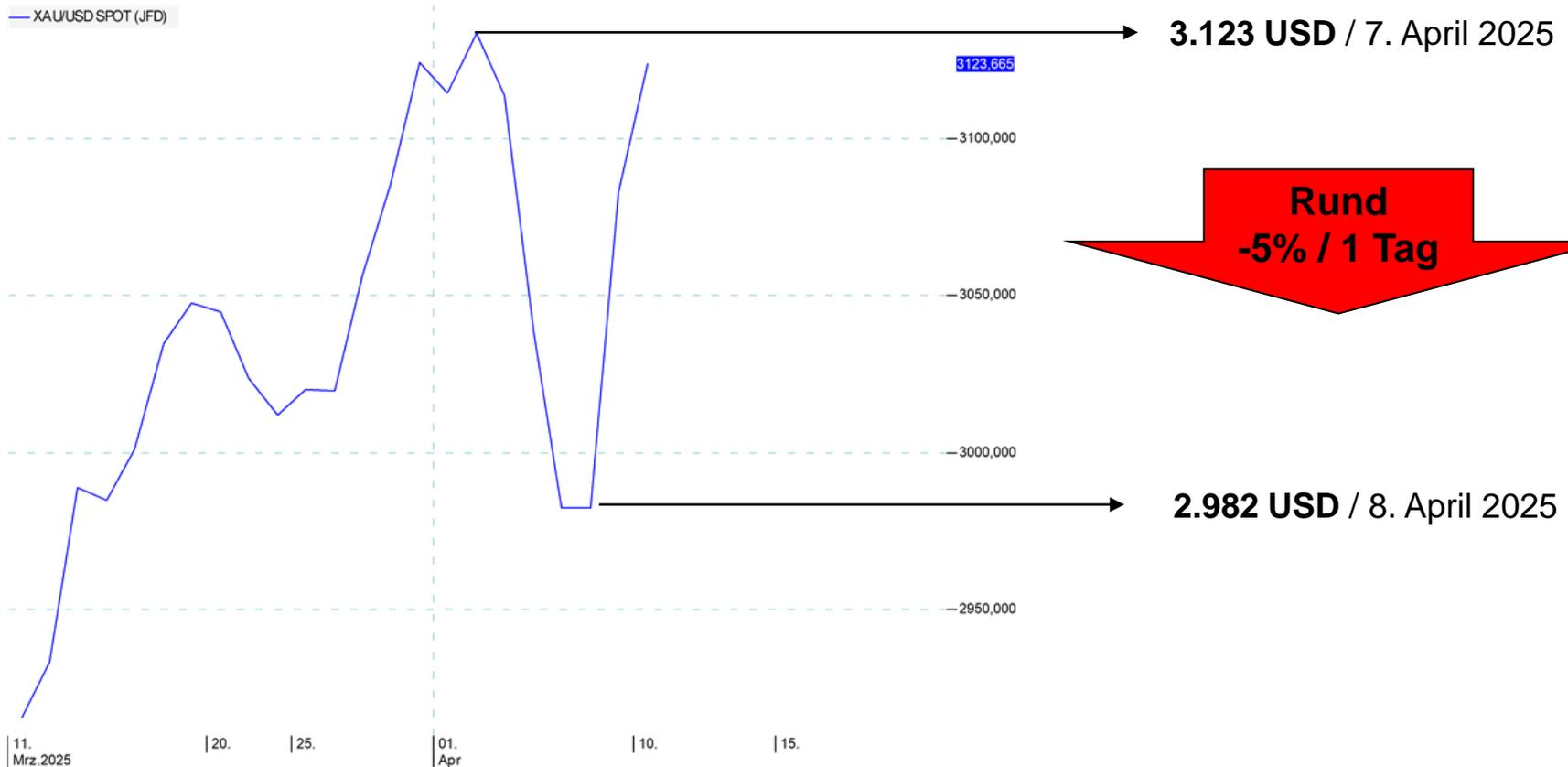
Kreditfinanzierte „Sondervermögen“ Ende 2022 Deutschland

**rund 780 Mrd. EUR + „neue Sondervermögen“, implizite Staatsverschuldung 14,4 Bio. EUR**

Quelle: Bundesrechnungshof (BRH), <https://www.nordkurier.de/politik-wirtschaft/deutschland-versteckt-einen-grossteil-seiner-schulden-2324583>

# Goldpreis Anfang April

Zinsen hoch  $\uparrow$  Goldpreis kurzzeitig  $\downarrow$



# Eigenkapital Deutsche Bundesbank in Relation ...



- Bundesbank Gold reserven
- Netto EK
- Neue Sonder vermögen
- Alte Sondervermögen
- Staatsverschuldung Deutschland
- Implizite Staatsverschuldung



Quelle: <https://www.nordkurier.de/politik-wirtschaft/deutschland-versteckt-einen-grossteil-seiner-schulden-2324583>; eigene Darstellung

## EZB warnt ...



Isabel Schnabel, EZB-Direktoriumsmitglied in Grundsatzrede Bank of England, 2/2025:

1. Ära, in der die Risiken für die Inflation beständig nach unten gerichtet gewesen seien, geht wohl zu Ende. *„Wachsende geopolitische Zersplitterung, Klimawandel und Arbeitskräftemangel stellen auf mittlere bis lange Sicht messbare Aufwärtsrisiken für die Inflation dar.“*

2. Die Welt geht von einer globalen „Sparflut“ zu einer globalen „Anleiheschwemme“ über.

Quelle: <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/finanzmarkt/ezb-uebergang-von-der-sparflut-zur-anleiheschwemme-110322115.html>

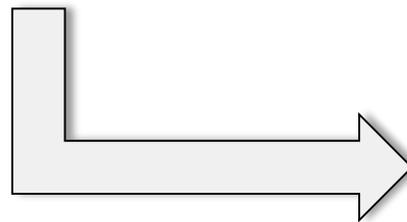
# Sich füllende Horte und der „brüchige Damm der Zentralbankaktiva“



**Vertrauen in die Zentralbank?  
Werthaltigkeit der Vermögenswerte?**

**Parallelen zu 1923  
(Hyperinflation)?**

... zu einer überlaufenden Geldmenge  
auf den Devisenmärkten



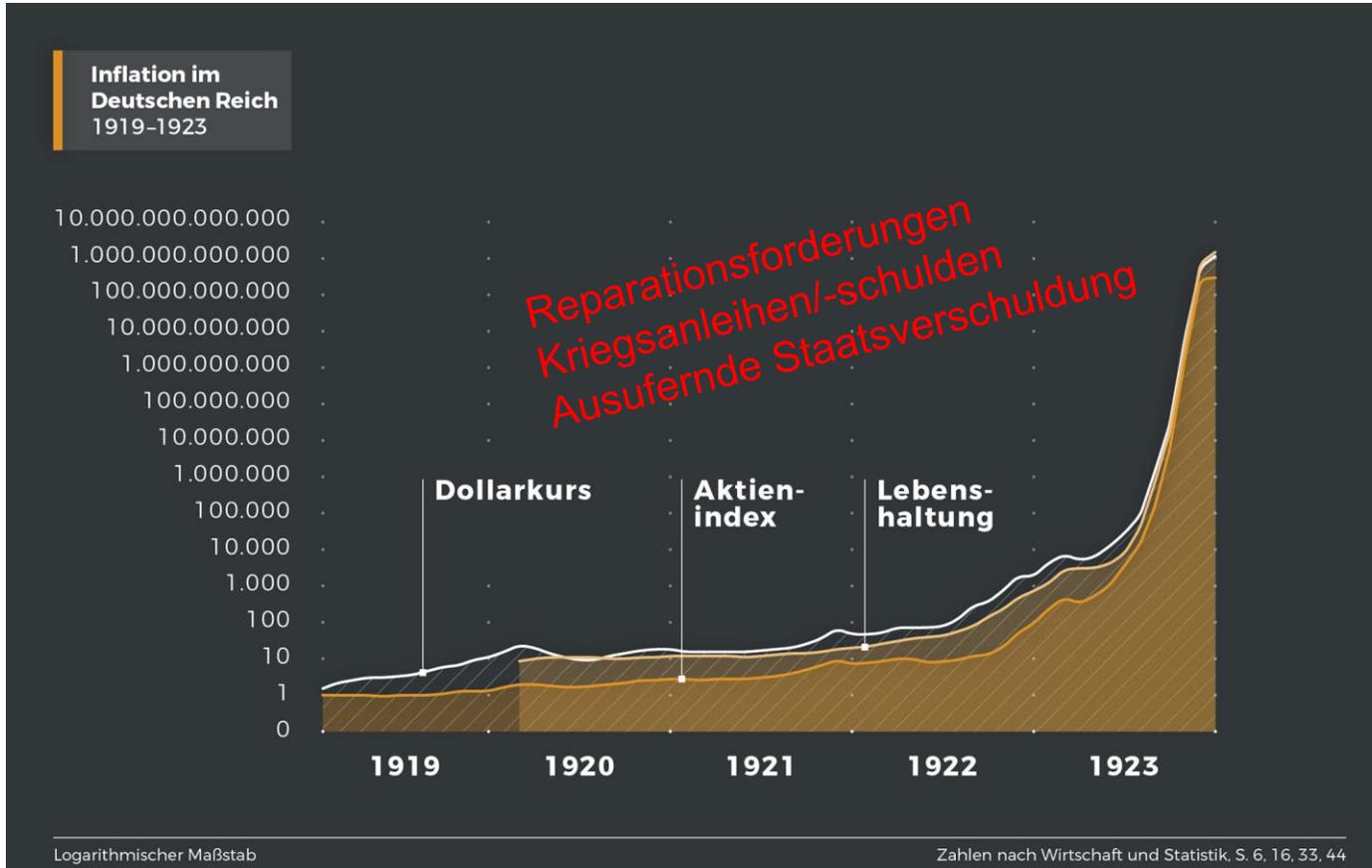
Quelle: Dr. Ingo Sauer



GOETHE  
UNIVERSITÄT  
FRANKFURT AM MAIN

# Hyperinflation 1923: Halter der Reichsmark flüchteten in andere Währung (Dollar)

## Dollarkurs in Mark



## Dollarkurs in Mark

01.07.1914	4,2
31.01.1920	42
31.01.1921	60,4
03.10.1921	127,37
31.01.1922	199
21.10.1922	4.439
31.01.1923	49.000
15.06.1923	760.000
08.08.1923	4.860.000
07.09.1923	53.000.000
03.10.1923	440.000.000
11.10.1923	5.060.000.000
22.10.1923	32.150.000.000
03.11.1923	418.950.000.000

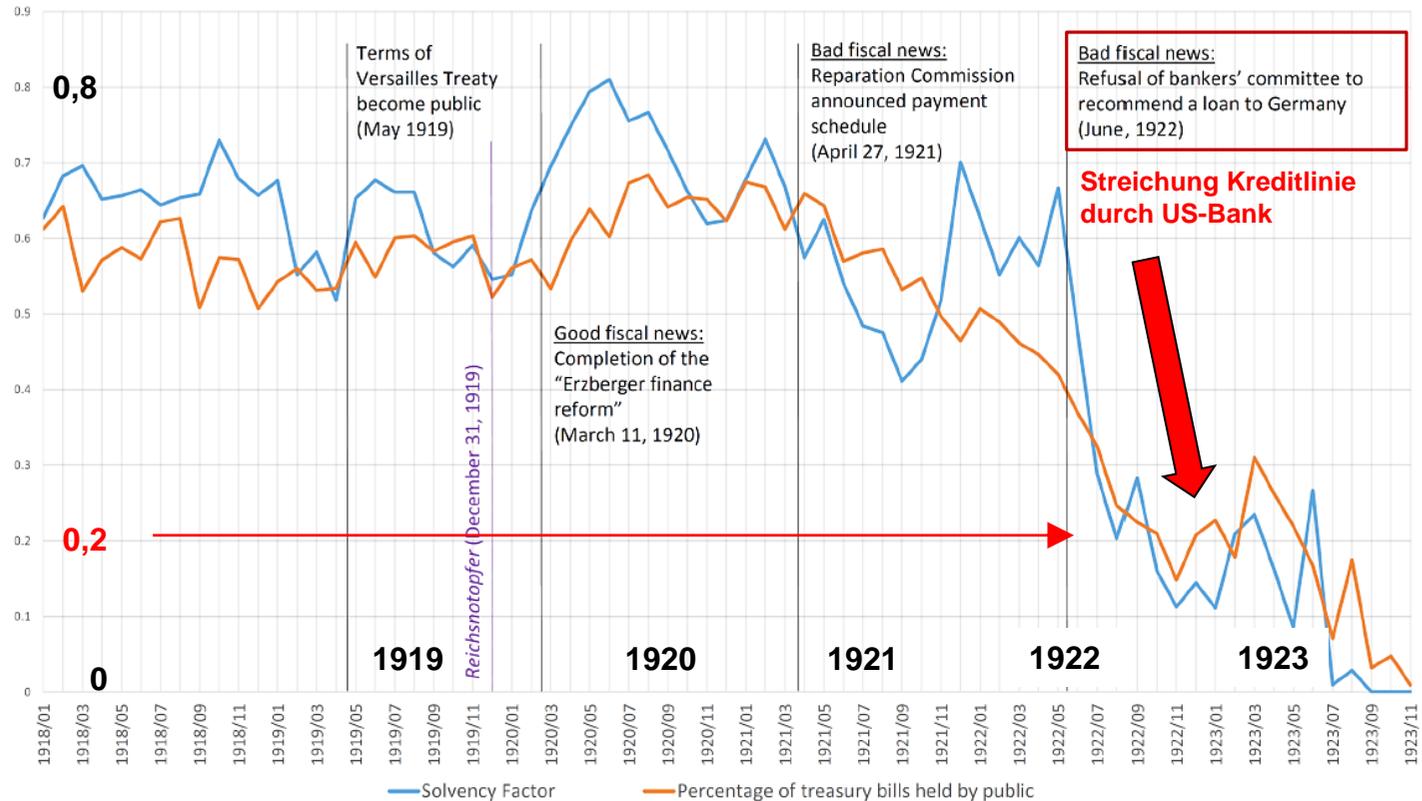
Quelle: Wikipedia



Quelle: Dr. Ingo Sauer / <https://www.dhm.de/lemo/bestand/objekt/inflation-1919-1923>

# Hyperinflation 1923: Anleihekurse und Zahlungsfähigkeit (Solvency)

## Bond prices and the solvency factor



- „Fehler“ und wesentliche Ereignisse in den Jahren 1921 bis 1923 u.a.:**
- Ausufernde Staatsverschuldung
  - Verkauf Gold durch Reichsbank auf Druck der Politik, um Währung zu stützen
  - US-Bank streicht Kreditlinie für Deutsches Reich

The solvency factor for Germany compared to the percentage of treasury bills held by the public (January 1918 to November 1923) and "good/bad fiscal news" identified by Webb (1986)

Quelle: Dr. Ingo Sauer

## „Geschichte“ wiederholt sich nicht? Kreditlinie US-Notenbank für Eurozone

22. März 2025 (Reuters):

**Einige europäische Beamte wägen ab, ob sie sich unter Trump auf die Dollars der Fed verlassen können**



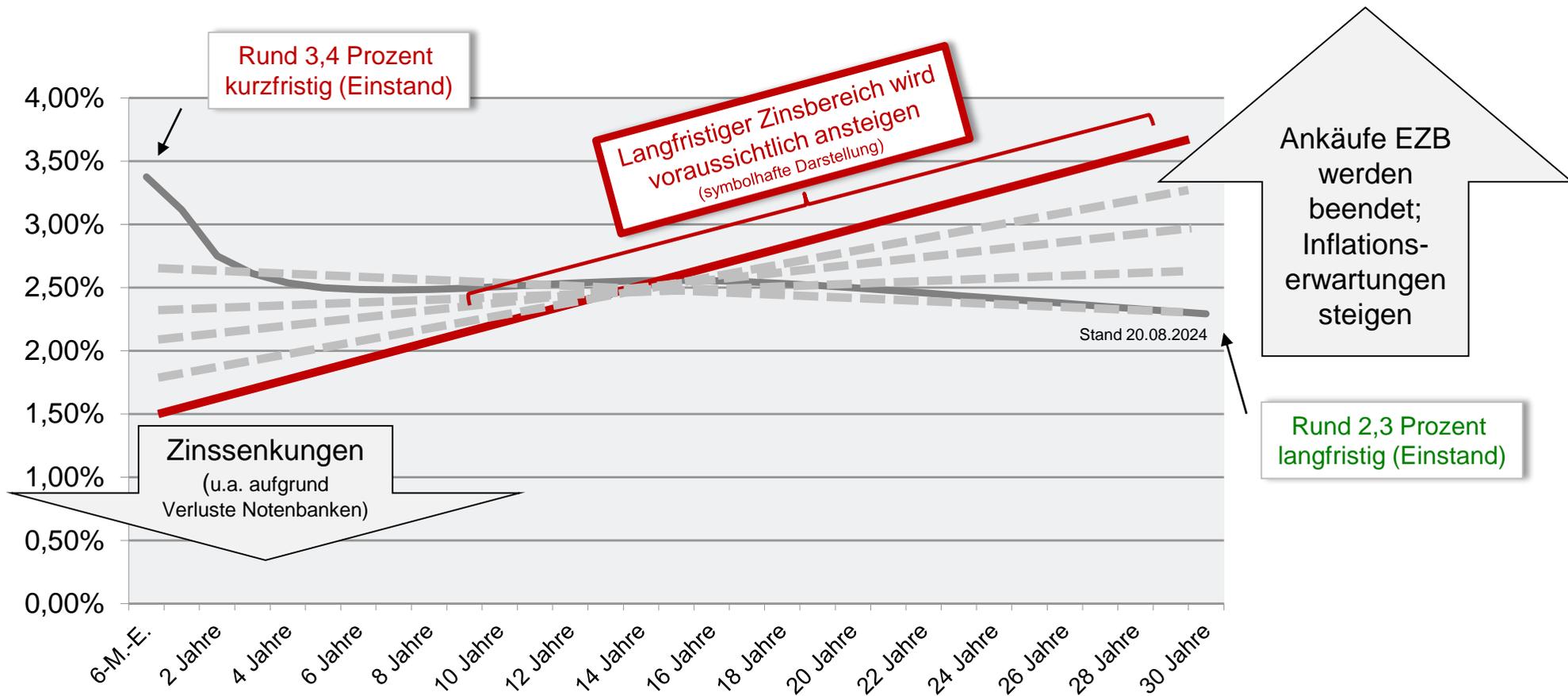
*„Einige europäische Zentralbank- und Aufsichtsbeamte fragen sich, ob sie sich in Zeiten von Marktstress noch auf die US-Notenbank verlassen können, wenn es um die Bereitstellung von Dollar-Finanzierung geht, sagten sechs mit der Angelegenheit vertraute Personen. Damit weckten sie Zweifel an dem, was einst ein Grundpfeiler der Finanzstabilität war ... ob sich Europa auf die Backstops\* der Fed verlassen könne, werde voraussichtlich bald auch in informelleren Gesprächen zur Sprache kommen.“*

<https://www.reuters.com/markets/some-european-officials-weigh-if-they-can-rely-fed-dollars-under-trump-2025-03-22/>

\*Backstops: Am 12. Dezember 2007 gab die Notenbank der USA – Federal Reserve Bank – die Einführung von Fremdwährungs-Kredit-Vereinbarungen mit sowohl der Europäischen Zentralbank, als auch der Schweizerischen Nationalbank bekannt. Mit der Einführung von solchen Instrumenten beabsichtigte die Fed erstmals, dem ansteigenden Druck auf dem Interbankenmarkt aktiv entgegenzutreten.

# Welche Zinsentwicklung ist nun zu erwarten?

## Rückblick auf das Jahr 2024 und weitere Entwicklung



➔ Anomalität (= Inversität) in den Jahren 2023 und 2024 löst sich auf  
 Aktuell in Gange; Zinsentwicklung aufgrund der Zusammenhänge seinerzeit (2024) vorhersehbar

# Fazit

## Achtung bei

- Goldverkauf durch Notenbank
- Streichen transatlantischer Fazilitäten
- Massiven Wechselkursveränderungen



**Volatilität / Schwankungsbreite**  
bleibt hoch

**Was ist hinsichtlich  
Zinssicherung zu  
beachten?**

Im Geldmarkt  
vorübergehend günstigere  
Konditionen zu erwarten

Vorsicht bei  
ungesicherten Positionen  
im mittel- bis langfristigen  
Bereich

**Fragen?**

Sehr gerne -  
Wir sind für Sie da!

**Geld- und Kapitalmärkte**  
mittlerweile stark  
beeinflusst von  
Zentralbanken  
und Fiskalpolitik

**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!**