economiesuisse

Hurra: Das Ende der Negativzinsen ist da!

92 Monate nach deren Einführung hebt die Nationalbank (SNB) die Negativzinsen nun mit einem Zinsschritt von 0,75 Prozentpunkten wieder auf. Endlich. Negativzinsen mögen zwar nötig gewesen sein, weil die ultraexpansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) den Spielraum der SNB in den letzten Jahren entschieden eingeschränkt hatte. Höhere Zinsen in der Schweiz als im Euro-Raum hätten den lange Zeit stark überbewerteten Franken durch die Decke gehen lassen. Doch ökonomisch sind Negativzinsen ein Unsinn. Zinsen sind der Preis für Geld. Und wenn man für ein Gut nichts zahlen muss, wird es übernutzt und man geht liederlich damit um. Mit den Zinserhöhungen hat aber die Vertreibung aus dem Schuldenparadies begonnen. Während in den USA und in der EU das billige Geld die Finanzmärkte aufgebläht und die Staatsverschuldung stark erhöht hat, ist die Achillesferse der Schweiz der Immobilienmarkt.

Schuldenberge, wohin man auch blickt. Die Staaten, die Privaten und die Unternehmen haben sich an die lange Phase des Billiggeldes gewöhnt und ihre Verschuldung ausgedehnt. Weltweit. Denn scheinbar konnten mit Geld alle Probleme weggekauft werden. Um das Morgen kümmerte man sich nicht. 14 Jahre ist es her, seit die Finanzmarktkrise die Welt erschütterte. Seither sind die Zinsen tief. In der Schweiz führte die SNB auf den 22. Januar 2015 Negativzinsen ein. Früher schon experimentierte die Dänische Zentralbank mit diesem Instrument. Die Japaner und die EZB folgten später.

Unter Ökonomen ist umstritten, ob die Negativzinsen den erwünschten Effekt erzielten. Die Idee dahinter: Erstens sollten die Banken veranlasst werden, Umschichtungen in langfristige Anleihen wie Staats- oder Unternehmensanleihen zu tätigen, womit der langfristige Zinssatz gedrückt würde. Zweitens sollten sie einen Teil ihrer Gelder von der Zentralbank abziehen und vermehrt Kredite vergeben und die Wirtschaft ankurbeln. Im Falle der Schweiz war das erklärte Ziel der Negativzinsen, eine noch stärkere Aufwertung des Frankens zu verhindern. Ob die Negativzinsen oder die umfangreichen Devisenmarktinterventionen der SNB effektiver waren, um den Franken zu stabilisieren, werden wir wohl nie erfahren.

Das wohl grösste Problem, das die lange Phase der tiefen Zinsen in der Schweiz geschaffen hat, ist die Immobilienpreisentwicklung. Die Abbildung zeigt eindrücklich, dass es in diesem Bereich rund um die Finanzmarktkrise 2008/09 zu einem starken Preisanstieg (real, d.h. inflationsbereinigt) gekommen ist. Damals senkte die SNB die kurzfristigen Zinsen in rascher Folge von 2,75 auf 0,5 Prozent. Im Vergleich zu 2000 kostet ein Haus in der Schweiz heute im Durchschnitt real 76

Prozent mehr. Mit solchen starken Immobilienpreissteigerungen befindet sich die Schweiz übrigens in «guter» Gesellschaft: Auch in Deutschland und anderen europäischen Ländern zogen die Immobilienpreise in den letzten Jahren stark an. In den USA, dem Mutterland der gigantischen Immobilienkrise, welche die Finanzmärkte so durchgeschüttelt hatte, haben die Immobilienpreise mittlerweile den Gipfel von 2007 überschritten. Ob die Immobilienpreise in der Schweiz oder anderswo aber eine eigentliche Blase darstellen oder nicht, kann erst dann beurteilt werden, wenn sie platzt. Doch die Zeichen dafür stehen «gut».

Das Fazit: Billiges Geld führt zu Verzerrungen. Doch das Schuldenparadies währt nicht ewig. Aktuell haben wir in der Schweiz lediglich wieder das Zinsniveau von 2008 erreicht. Eine weitere Normalisierung steht also noch an. Doch immerhin sind die Negativzinsen nun Geschichte. Hoffentlich für immer.