

Die verkehrte Welt der Negativzinsen

Anfang dieses Jahres noch wurden die Negativzinsen meist als Zwischenlösung oder temporäres Übel, je nach Sichtweise, betrachtet. Mittlerweile sind die negativen Zinsen aber ein Experiment mit unabsehbarem Ende. Schon seit mehr als zehn Jahren befinden sich die Schweizer und die europäische Geldpolitik im Krisenmodus: Die Notenbankbilanzen sind auf das Mehrfache angeschwollen, und seit 2014/15 treten im Euro- und Frankenraum verbreitet Negativzinsen auf. Jüngst hat die Europäische Zentralbank die Zinsen weiter in den negativen Bereich gesenkt, weil die Konjunkturaussichten gewisse Unsicherheiten aufweisen, was – so viel Sarkasmus sei erlaubt – die Zukunft meist mit sich bringt.

Die Gefahren der aktuellen Politik liegen auf der Hand. Negativzinsen und «Quantitative Easing» verzerren bewusst Marktpreise. So haben sie die Risikoprämien sinken lassen, was eine Gefahr für zukünftige, gefährliche Wertkorrekturen auf den Wertpapiermärkten darstellt. Besonders augenfällig sind die Preissteigerungen im Immobilienmarkt.

Anders als oft kolportiert, liegt im Häusermarkt aber keine Blase vor. Eine solche wäre dadurch gekennzeichnet, dass Käufe spekulativ in der Hoffnung auf noch weitere Preissteigerungen erfolgen. In der jetzigen Lage sind die Preise von Immobilien aber «gerechtfertigt», wenn ein Käufer mit der tiefen Rendite zufrieden ist, weil er anderswo mit der Anlage auch nicht mehr verdient. Der Hebel von tieferen Zinsen ist gewaltig: Sinkt bei gleichen Mieten der geforderte Bruttoertrag zum Beispiel von 4 auf 3 Prozent, nimmt der Wert eines Mehrfamilienhauses um einen Drittel zu!

Die Gefahr ist denn nicht das Platzen einer Blase, sondern die Unsicherheit darüber, was denn eigentlich die «faire» Verzinsung für eine langfristige Investition dieser Art ist. Zentralbanken tragen hier zumindest Mitverantwortung dafür, dass ihre Geldpolitik zu einer Quelle der Unsicherheit geworden ist. Schlimmer noch, die Geldpolitik hat Kollateralschäden auf der wirtschaftspolitischen Ebene. In einer Marktwirtschaft rächt es sicher immer, wenn ein Missverhältnis zwischen dem, was man beiträgt, und dem, was man bekommt, besteht. Negativzinsen unterminieren das im Bewusstsein der Gesellschaft verankerte erzieherische Prinzip, wonach sich ein Sparfranken lohnen muss. Die Negativzinsen wecken die Illusion, politische Wünsche aller Art seien gratis. Ob zum Beispiel ein Tunnel doppelt so teuer kommt, ist für den laufenden Schuldendienst scheinbar irrelevant, wenn die Abschreibung ausser Acht gelassen wird.

Wenn es um Altersvorsorge, Gesundheit, Infrastruktur oder Klima geht – warum soll ich mich mit den Kosten abmühen, wenn ja Geld scheinbar keine Rolle spielt? Auf der politischen Bühne wird es schwieriger, Reformen durchzubringen, wenn wir in einem Null- oder Negativzins-Schlaraffenland leben. Und natürlich wecken die grossen Währungsreserven der Nationalbank Begehrlichkeiten. Dass diese kein Eigenkapital sind, wird geflissentlich übersehen oder geleugnet.

Eine Normalisierung der Geldpolitik, wie sie das amerikanische FED vor zwei Jahren begonnen, aber nicht beendet hat, täte daher not. Der Trend geht aber ins Gegenteil: Fast analog zur neuen Wehleidigkeit an amerikanischen Universitäten muss die Wirt-

schaft bei der kleinsten Konjunkturertrübung angekurbelt werden – was ihr aber längerfristig schadet, weil so das Kapital bei den wenig produktiven Branchen verharrt und es dadurch neue Firmen schwerer haben.

Manche Ökonomen wollen noch tiefere Negativzinsen oder sogar Helikoptergeld verteilen. Diese Vorschläge machen einen verheerenden Denkfehler. Warum kann eine Nationalbank überhaupt stabilisierend in die Wirtschaft eingreifen, und warum geniesst der Schweizer Franken hohe Akzeptanz und Stabilität? Weil die Menschen der Währung und der Institution vertrauen. Unser Wirtschaftssystem beruht darauf, dass Geld «verdient» werden muss. Gibt es nun plötzlich Gratisgeld aus dem Helikopter, muss entweder das Vertrauen in die Notenbank Schaden nehmen oder, schlimmer noch, die Akzeptanz unseres erfolgreichen Wirtschaftssystems schlechthin.



Reto Föllmi

Der heutige Autor Reto Föllmi ist Professor für Volkswirtschaft an der Uni St. Gallen und Direktor des SIAW-HSG. Er wohnt in Feusisberg.

Hinweis

Im «Bote»-Forum schreiben regelmässig prominente Schwyzerinnen und Schwyzer. Sie sind in der Themenwahl frei und schreiben autonom. Der Inhalt des «Bote»-Forums kann, muss sich aber nicht mit der Redaktionshaltung decken. (red)