

Die Schweiz ist keine Zinsinsel

F.W fuw.ch/article/die-schweiz-ist-keine-zinsinsel



Mit einer Flut von Schweizerfranken hält die Nationalbank seit Jahren die Zinsen tief. (Bild: Getty Images)

Das Bild von der Schweiz als ökonomischem Sonderfall ist überholt, zumindest was den Aspekt des Zinsumfelds betrifft. Eine vom Staatssekretariat für Wirtschaft Seco am Mittwoch organisierte Tagung, die sich dem Tiefzinsumfeld widmete, liefert dazu verschiedene wissenschaftliche Belege.

Cédric Tille, Professor am Graduate Institute IHEID in Genf, präsentierte eine neue Hochrechnung des Zinsverlaufs in der Schweiz seit dem Jahr 1852, die zusammen mit den Universitäten Neuchâtel und Salzburg erstellt wurde. Sie zeigt, dass die Schweizer Zinsen nicht immer tiefer lagen als die entsprechenden Sätze im Ausland.

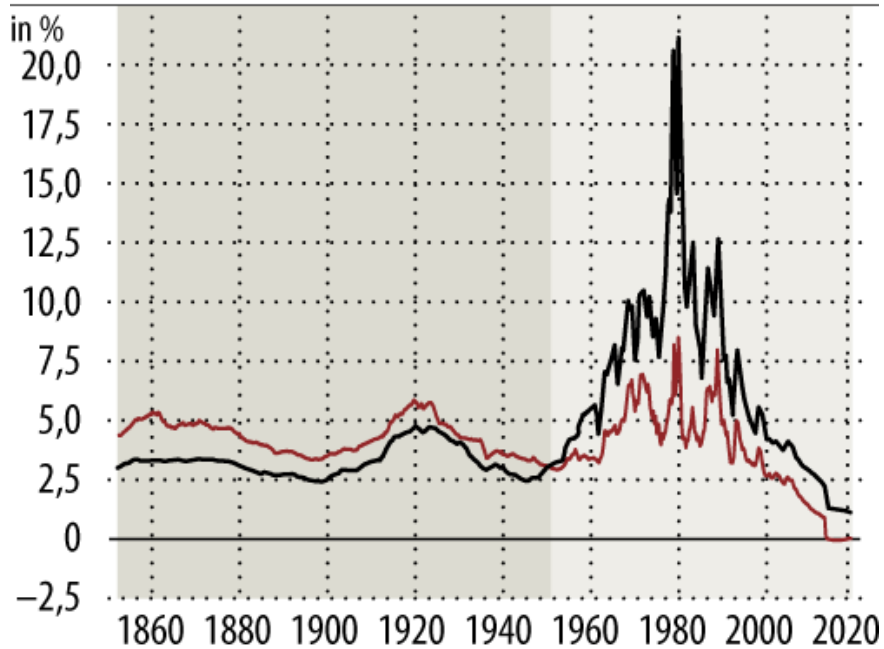
Bis 1950 war es hundert Jahre umgekehrt gewesen. Das Niveau der Schweizer Langfristzinsen übertraf das im Ausland vorherrschende durchschnittliche Niveau um rund 1,5 Prozentpunkte. Erst danach notieren die Schweizer Renditen unter den ausländischen.

Langfristige Zinsen

— Schweiz — Ausland

■ Schweizer Zinsen notieren höher als ausländische

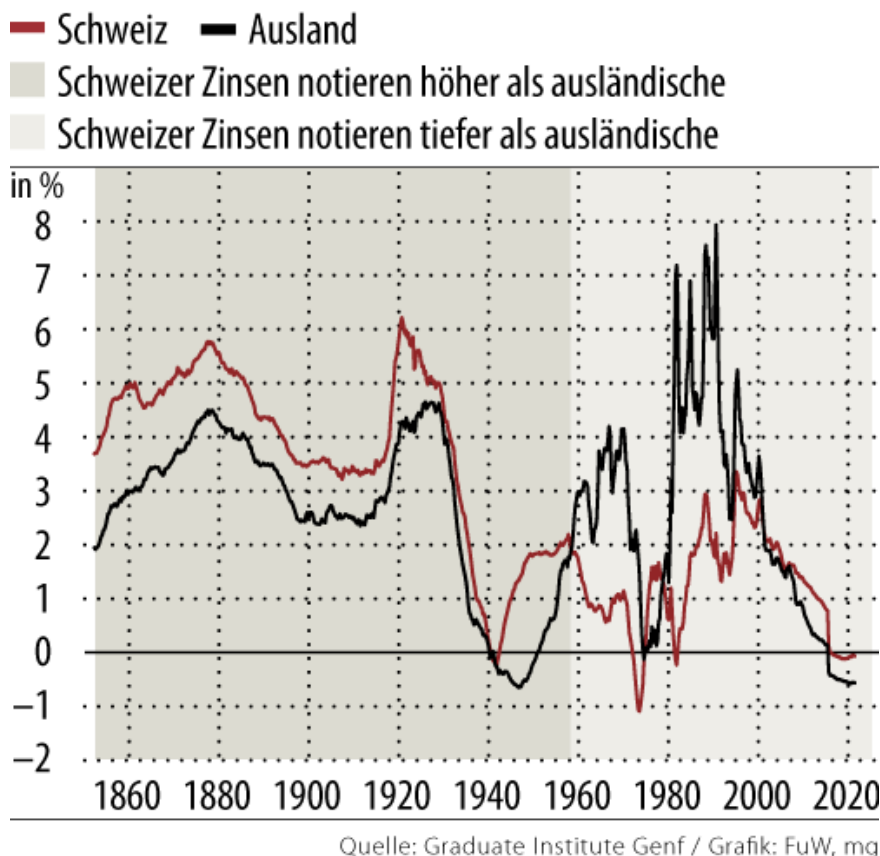
■ Schweizer Zinsen notieren tiefer als ausländische



Quelle: Graduate Institute Genf / Grafik: FuW, mg

Ähnlich steht es auch um die realen Langfristzinsen. Bis in die Fünfzigerjahre übersteigen sie die ausländischen Zinsniveaus. Bis zur Jahrtausendwende liegen sie darunter. Danach dreht sich allerdings das Verhältnis: Seither liegen die ausländischen Realzinsen tendenziell unter den schweizerischen. Spätestens seit diesem Zeitpunkt ist das Attribut von der Schweizer Tiefzinsinsel überholt.

Langfristige Realzinsen



Demografie ist ein überragender Zinsfaktor

Gründe dafür gibt es mehrere. Tille blickt u.a. auf die ausländischen Notenbanken. Der geldpolitische Rahmen habe sich international dem schweizerischen angenähert.

Jean-Paul Renne, Professor an der Universität Lausanne, macht zudem einen «Abwertungsverdacht» des Frankens aus. In seiner zusammen mit dem Swiss Finance Institute durchgeführten Studie fächert er die Komponenten der Realzinsdifferenz zwischen der Schweiz und Deutschland im einjährigen Laufzeitenbereich auf. Es zeigt sich, dass seit 2010 im Frankensatz eine Abwertungserwartung besteht und wie eine Prämie wirkt. Die Schweizer Realzinsen sind höher als die deutschen.

Reto Föllmi von der Universität St. Gallen untersucht grundlegender die Ursachen tiefer Zinsen. Er gelangt zu dem Ergebnis, dass demografische Faktoren eine überragende Rolle für die Bildung der Realzinsen spielen. Ein steigender Anteil von 40- bis 64-Jährigen in der Bevölkerung geht mit Zinsrückgängen einher. Denn diese Bevölkerungsgruppe spart mehr, sodass sich das Angebot an Sparkapital erhöht. In einer Gruppe von 17 Ländern, u.a. der Schweiz, kommt die Untersuchung zum Schluss, dass der Demografie-Effekt bis zu zwei Drittel des Realzinsrückgangs erklärt.

In der Wissenschaft ist vom Babyboomer-Effekt die Rede. Aber was geschieht nun, da diese Generation sich im Ruhestand befindet und in den kommenden Jahrzehnten abnehmen wird? Für Föllmi verschwindet damit der demografische Faktor, der für noch tiefere Realzinsen sprechen würde. Das heisse aber nicht, dass die Zinsen künftig steigen, argumentiert er an der Tagung, sondern eher dafür, dass sie künftig seitwärts tendieren.

Schuldenbremsen machen Sinn

Im zweiten Teil der Seco-Tagung wurde noch mit einem anderen Vorurteil aufgeräumt. In der öffentlichen Debatte standen während der Coronarezession fiskalpolitische Regeln wie die Schuldenbremse vielerorts in der Kritik. Sie würden kontraproduktiv wirken und die dringend notwendigen Investitionen durch die öffentliche Hand verhindern.

Lars Feld von der Universität Freiburg im Breisgau und Christoph Schaltegger von der Uni Luzern widerlegen diese These. Sie untersuchten die öffentlichen Investitionen auf der Kantonsebene in den Jahren 2008 bis 2019. Sie finden keinen empirischen Beleg dafür, dass strenge Fiskalregeln eine Ausweitung öffentlicher Investitionen in einer Tiefzinsphase behindern. Vielmehr beobachten sie einen schwach positiven Zusammenhang zwischen strengen Fiskalregeln und höheren öffentlichen Investitionen.

Die öffentliche Debatte sei zudem einseitig. Der Befürchtung von zu scharfen Restriktionen werde übertrieben viel Raum gegeben. Dabei sei die Präventivwirkung von Schuldenbremsen viel wichtiger. Aber das komme in der politischen und der wissenschaftlichen Debatte häufig zu kurz.