



Unsichere Zeiten: Im aktuellen Tiefzinsumfeld lohnt es sich kaum noch, zu sparen. Foto iStock

## «Ein grosses volkswirtschaftliches Experiment»

Mit der Einführung von Negativzinsen im Januar 2015 hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) die ökonomische Grundregel «Wer Geld gibt, erhält Zins», auf den Kopf gestellt. Im Interview erklärt Prof. Dr. Andreas Dietrich von der Hochschule Luzern - Wirtschaft, Ursachen und Auswirkungen der aktuellen Geldpolitik.

von Patrik Birrer

**Herr Dietrich, seit Januar 2015 erhebt die SNB Negativzinsen auf Guthaben auf ihren Girokonten. Zur gleichen Zeit hob sie den Mindestkurs von 1,20 Franken pro Euro auf. Stehen diese beiden Massnahmen in direktem Zusammenhang?**

Sehr wohl. Beide Massnahmen verfolgen genau das gleiche Ziel: Die Schwächung des Schweizer Frankens. Während aber

die Einführung und Verteidigung eines Mindestkurses eine eher ungewöhnliche Massnahme war, ist die angestrebte Beeinflussung einer Währung über den Zins ein oft angewandtes und vielfach erprobtes Mittel. Speziell im jetzigen Fall ist einfach, dass die Zinsen im negativen Bereich liegen.

**In letzter Zeit hat die Kritik an den Negativzinsen in der Schweiz zugenommen. Die Nachteile der**

**Massnahme würden die Vorteile übertreffen, wird moniert. Schaden Negativzinsen tatsächlich mehr, als sie nützen?**

Diese Frage lässt sich nicht verlässlich beantworten.

**Weshalb nicht?**

Um zuverlässig beantworten zu können, ob die Negativzinsen mehr nützen als sie schaden, müsste man beispielsweise wissen, wie hoch der Franken-Euro-Kurs ohne Negativzinsen wäre. Dann könnte man ungefähr berechnen, wie viel die Beeinflussung des Franken-Euro-Kurses durch die Negativzinsen der Exportwirtschaft respektive der ganzen Schweizer Volkswirtschaft gebracht hat. Das ist aber nicht möglich, weil wir ja eben nicht wissen, wie es wäre, wenn die Negativzinsen nicht eingeführt worden wären. In der aktuellen Situation fällt es den Kritikern deshalb viel leichter, die Nachteile der Negativzinsen aufzuzeigen.

## Welches sind denn die grössten Nachteile?

Ein grosser Nachteil ist die sinkende Rendite für Pensionskassen und Versicherungen. Im aktuellen Zinsumfeld ist es für die

«Obwohl es nicht rentiert zu sparen, legen die Leute noch mehr Geld auf die Seite.»

**Prof. Dr. Andreas Dietrich,**  
Hochschule Luzern – Wirtschaft

Pensionskassen sehr schwierig, die nötigen Erträge zu erzielen, um die in Aussicht gestellten Renten langfristig bezahlen zu können. Über die PK ist grundsätzlich also jede Arbeitnehmerin und jeder Arbeitnehmer in der Schweiz direkt von den Negativzinsen betroffen.

## Rechnen Sie damit, dass bald auch private Kleinsparer Beiträge für ihre Einlagen auf Bankkonten zahlen müssen?

Firmen- und Grosskunden mit hohen Guthaben bezahlen heute teilweise schon Negativzinsen. Ich kann mir aber nicht vorstellen, dass Kunden mit Guthaben bis etwa 100 000 Franken grossflächig direkt mit einem Negativzins belegt werden. Für das Image einer Geschäftsbank wäre die Weiterverrechnung der Negativzinsen beim klassischen Retail-Kunden imagemässig sehr schlecht. Allerdings haben mehrere Geschäftsbanken schon laut darüber nachgedacht oder bereits damit angefangen, ihre durch die Negativzinsen entstehenden Kosten, beispielsweise in Form höherer Kommissionen oder Gebühren, zumindest indirekt auch an die kleinen Kunden weiterzugeben.

## Welche Banken sind von den Negativzinsen speziell betroffen?

Grundsätzlich treffen sie alle Finanzverwalter. Besonders aber oftmals die klassischen Regional- und Kantonalbanken, die den grössten Teil ihrer Erträge im Kredit- und Hypothekerbereich erwirtschaften. Bei tiefen Zinsen verdient man in diesem Kerngeschäft weniger Geld. Die Negativzinsen haben zudem teilweise sogar hohe zusätzliche Absicherungskosten für die Banken

zur Folge. Die Banken müssen sich für den Fall wappnen, sollten die Zinsen plötzlich wieder steigen. Dann müssten sie nämlich die höheren Zinsen schneller den Sparern weitergeben als sie es den langfristigen Hypothekarnehmern belasten könnten.

## Sie haben die Verteidigung des Mindestkurses als eher ungewöhnliche und die «Justierung der Zinsschraube» als erprobtes Mittel zur Beeinflussung einer Währung erwähnt. Welche zusätzlichen Mittel hat die SNB, um ihr Ziel, die Schwächung des Frankens, zu erreichen?

Weitere erprobte Instrumente stehen der SNB in der aktuellen Situation wohl nicht zur Verfügung. Schon der Schritt, die Zinsen unter Null zu senken, war aussergewöhnlich. So gesehen, befinden wir uns aktuell mitten in einem der grössten volkswirtschaftlichen Experimente der Geschichte. Wie es ausgeht, ist kaum abzuschätzen.

## Wie meinen Sie das?

Es fehlen beispielsweise Erfahrungswerte, wie sich Märkte in Zeiten solch langer Tiefzinsphasen oder gar Negativzinsen verhalten respektive wie man wieder aus dieser Situation herauskommt. Natürlich gibt es Modelle, auf deren Grundlage Ökonomen die Entwicklung vorhersagen und auch weitere Ent-

scheidungen treffen. Da die derzeitige Situation aber Neuland für uns ist, sind solche Vorhersagen schwierig. Ein Beispiel: Grundsätzlich sollten sehr tiefe Zinsen eine positive Auswirkung auf den Konsum haben. Weil sich Sparen nicht lohnt, sollten die Leute eigentlich mehr Geld ausgeben und damit die Wirtschaft ankurbeln. So weit die Theorie. Das Beispiel Schweiz zeigt, dass es genau umgekehrt ist. Obwohl es nicht rentiert zu sparen, legen die Leute noch mehr Geld auf die Seite.

## Weshalb tun sie das?

Grundsätzlich scheint «der Schweizer» in eher unsicheren Zeiten tendenziell zur Vorsicht zu neigen. Aktuell herrscht Unsicherheit. Und entsprechend ein entgegen den Erwartungen zurückhaltendes Kon-



sumverhalten. Belegt wird das auch durch das rückläufige Kommissionsgeschäft der Banken. Die meisten Privatpersonen legen ihr Geld nicht plötzlich in Anleihen oder Aktien an, nur weil es auf dem Bankkonto kaum mehr Zins gibt.

### Was muss passieren, um in der Schweiz die Phase der Negativzinsen zu überwinden?

So wie ich die Situation einschätze, kann die Schweiz, respektive die SNB, allein leider nicht viel machen. Natürlich könnte sie bereits in absehbarer Zeit die Negativzinsen aufheben. Doch dann würden Investitionen in den Franken aufgrund des allgemein sehr tiefen Zinsniveaus wieder attraktiver. Dies hätte wieder erheblichen Aufwertungsdruck für den Franken zur Folge und brächte speziell die Exportwirtschaft und den Tourismus noch stärker unter Druck.

## Raiffeisen

«Die sehr tiefen Zinsen beschäftigen unsere Kunden auf zwei Arten», sagt Erich Marti, Vorsitzender der Bankleitung der Raiffeisenbank Luzerner Hinterland, auf Anfrage. Auf der einen Seite hätten Eigenheimbesitzer und Kreditnehmer aufgrund des Tiefzinsumfeldes Grund zur Freude. Sparer und Anleger auf der anderen Seite seien mit grossen Fragezeichen konfrontiert. «Das Geld auf dem Sparkonto bringt fast keinen Zins mehr», so Marti. Und spätestens seit der medial lancierten Diskussion rund um einen möglichen Negativzins auf Sparkonten seien viele Bankkunden besonders verunsichert. «Für Raiffeisen sind Negativzinsen auf Sparkonten aber kein Thema. Der Sparer hat kein Verständnis dafür, wenn er der Bank Geld bringt und dafür noch bezahlen muss», hält Erich Marti fest.

Fragezeichen bestünden auch aufseiten der Anlagekunden. «Berücksichtigt man die Inflation, dann verliert das auf einem Sparkonto liegende Vermögen real an Kaufkraft», erklärt Marti. Als valable Alternative gäbe es eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten. Da diese jedoch allesamt mit Risiken verbunden seien, komme der persönlichen Beratung besondere Bedeutung zu.

### Also müssen die Impulse vom Ausland, konkret aus dem EU-Raum, kommen?

Die Einführung der Negativzinsen war eine direkte Folge von Verwerfungen im Ausland. Stichworte: Euro-, Griechenland-, Russland-, Verschuldungskrise. All dies hat die Europäische Zentralbank dazu veranlasst, die Zinsen zu senken, um Staaten und Unternehmen günstiges Geld zur Verfügung zu stellen und die Wirtschaft anzukurbeln. Hierzulande hat die Einführung der Negativzinsen andere Gründe: Die Schweizer Wirtschaft hat sich trotz Aufhebung des Mindestkurses als sehr robust erwiesen. Die Arbeitslosigkeit ist tief. Die historisch tiefen Zinsen widerspiegeln die eigentlich gute Wirtschaftsleistung der Schweiz überhaupt nicht. Im Vergleich zu vielen anderen europäischen Ländern geht es uns sehr gut. Nur kann man sich darüber nicht freuen. Ich wiederhole mich: Die SNB allein kann

## LUKB

Die Luzerner Kantonalbank habe sich mittlerweile operativ an das Negativzinsumfeld gewöhnt und im Zinsengeschäft wieder die gewohnte Ertragskraft zurückerlangt, teilt Marcel Hurschler, CFO des Unternehmens, auf Nachfrage mit. «Die LUKB war von den negativen Zinsen besonders betroffen, weil sie in den letzten Jahren eine grosse Nachfrage nach langfristigen Festhypotheken erlebt und sich gegen einen möglichen Zinsanstieg abgesichert hat», hält Marcel Hurschler fest.

Die aktuell grösste Herausforderung sei es, trotz kontinuierlich sinkenden Kreditzinsen einen möglichst grossen Teil der Kundschaft mit Einlagen bei einer Bank von Negativzinsen zu verschonen. Von den gut 280 000 LUKB-Kunden bezahlen aktuell weniger als 100 Negativzinsen. «Wichtig ist, dass wir jederzeit aktiv kommunizieren, welcher Betrag auf dem Konto ohne Negativzinsen toleriert werden kann», sagt Marcel Hurschler. Soweit die SNB die heutige Regelung im Bereich Liquiditätsvorschriften nicht verändere, sei für die LUKB die Durchsetzung von Negativzinsen für private Kleinsparer vorderhand kein Thema. Umgekehrt müssten aber Betriebskosten der Bank, die nicht mehr über das Zinsgeschäft finanziert werden können, vermehrt über Gebühren verrechnet werden.

kaum etwas bewegen. Die Schweiz ist eben keine Insel, auf welcher man sich äusseren Einflüssen entziehen kann. Deshalb ist es richtig, ja: Die Impulse müssen zwingend von aussen kommen.

### Sind solche Impulse oder zumindest Ansätze zu erkennen?

Ganz ehrlich: Ich sehe fast keine. Wenn Sie mich fragen würden, was mit Blick auf Europa heute besser ist als beim Ausbruch der Finanzkrise 2008, würde ich Ihnen antworten: Praktisch nichts. Acht Jahre sind vergangen, Unmengen Geld wurden auf den Markt gespült. Die Staaten können sich historisch günstig refinanzieren. Trotzdem steigt die Verschuldung laufend weiter. Wenn die Zinsen jetzt steigen würden, gäbe es ein Desaster. Die Mittel der Geldpolitik sind ausgeschöpft. Geldpolitik allein kann eine solche Krise nicht lösen. Mit ihr lässt sich höchstens Zeit gewinnen, um tief greifendere Veränderungen anzustossen. Es geht um Struktur- und Wirtschaftspolitik. Aber in diesen Bereichen sind ausser vielen Ankündigungen kaum Resultate zu sehen.

### Weshalb ist das so?

Das scheint mir ein politisches Problem zu sein. Wer in vier Jahren wieder gewählt werden will, packt die heissen Eisen nicht an. Erhöhung der Arbeitszeit und des Pensionsalters, Lockerung des Kündigungsschutzes sind nur einige Stichworte. Es sind samt und sonders extrem unpopuläre Massnahmen, weil sie fast zwangsläufig viele «Verlierer» produzieren und auf Verzicht hinauslaufen. Es ist paradox: Die Menschen haben längst gemerkt, dass etwas nicht mehr stimmt. Aber wenn es darum geht, mit eigenem Verzicht zur Verbesserung der Lage beizutragen, erlahmt der Wille rasch.

### Das klingt nicht gerade optimistisch...

Ich bin auch nicht sonderlich optimistisch. Fakt ist: Ohne tief greifende Veränderung wird Europa seine Probleme nicht lösen können. Ich komme auf den Begriff des volkswirtschaftlichen Experiments zurück. Der Ausgang eines Experiments, das man erstmalig durchführt, ist völlig offen. Entsprechend scheint mir auch die künftige wirtschaftliche Entwicklung in Europa und in der Schweiz völlig offen zu sein. Und mit ihr die Folgen für Banken, Vorsorgeeinrichtungen, Unternehmen und Privatpersonen. ■

Prof. Dr. Andreas Dietrich (Jahrgang 1976) ist Dozent, Projekt- und Studiengangleiter MSc in Banking und Finance am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern – Wirtschaft. Seit Mai 2015 ist er Verwaltungsrat der Luzerner Kantonalbank. Andreas Dietrich ist in Bülach aufgewachsen und wohnt heute in Thalwil.