

Ratgeber Finanz

Sind tiefe Zinsen Doping für die Wirtschaft?

Der Höhepunkt der Finanzmarktkrise bzw. die Tiefststände der Aktienbörsen liegen gut ein Jahr zurück. Die Weltwirtschaft hat kurzfristig heftige Schüttelfröste gezeigt, konnte sich aber gestützt durch tiefe Zinsen, einer massiven Erhöhung der Geldmengen und Konjunkturpaketen bisher ungesesehenen Ausmasses stabilisieren und bereits wieder ein ansehnliches Wachstum zeigen. Ein Kollaps konnte abgewendet werden und die Börsen stiegen weltweit massiv höher. Ist somit alles bestens und die Krise abgeschlossen?

Bereits zu Zeiten als Alan Greenspan Chef der amerikanischen Notenbank FED war, wurden die Zinsen deutlich gesenkt. Wieso auch nicht? Die Inflation war wegen der fortschreitenden Globalisierung unter Kontrolle und tiefere Zinsen gaben der Wirtschaft Unterstützung. Sein Nachfolger Ben Bernanke schrieb diese Politik fort und erhöhte in der Krise die Dosis massiv.

In einem kürzlichen Artikel in der NZZ verglich dies ein Ökonom mit Abgaben von Doping oder – neutraler formuliert – von Sauerstoff. Einer kurzfristigen Zuführung von Sauerstoff spricht wohl aus medizinischer Sicht nichts entgegen. Aber langfristig ergibt sich ein Gewöhnungseffekt, so dass bei Ausbleiben des zusätzlichen Sauerstoffs sich eine gewisse Kurzatmigkeit und wo möglich noch gewichtigere negative Effekte einstellen dürften. Kann dieser medizinische Vergleich aber überhaupt auf die Wirtschaft übertragen werden?

Wieso unterstützen tiefe Zinsen die Wirtschaft? Ob als produzierende Firma, ob als einzelner Konsument, wer Schulden hat, profitiert von tieferen Kosten. Es bleibt mehr übrig, um zu investieren oder zu konsumieren. Genau dies zeigte sich in den USA, der grössten Wirtschaftsmacht der Welt. Der ‚US-Konsument‘ verhalf der Weltwirtschaft während mehr als einem Jahrzehnt zu enormem Wachstum, indem er – was mittlerweile ziemlich unbestritten ist – über seinen Verhältnissen lebte. Wie ist dies während mehreren Jahren möglich? Dies ist der zweite Effekt, den die laufend sinkenden Zinsen hatten: Es war möglich, die Schulden zu erhöhen. Dank tieferer Zinsen erhöhte sich die Zinsbelastung auch bei höheren Schulden nicht. Dass die Bank überhaupt zu einer Erhöhung der Hypothek bereit war, lag wiederum daran, dass die Häuserpreise massiv anstiegen (wohl ebenfalls gestützt durch tiefere Zinsen). Auch eine höhere Hypothek war somit ‚gut abgesichert‘ durch eine noch ‚teurere‘ Liegenschaft. Kurz: Es fand eine Spirale hin zu höheren Schulden (der Privatpersonen), höherem Konsum, höheren Immobilienpreisen, höheren Aktienpreisen statt. Gewisse Analogien zu einem gedopten Sportler sind durchaus vorhanden.

Abbau der Schulden ...

Mit dem Platzen der Immobilienblase geriet der Prozess hin zu höheren Schulden ins Stocken und begann sich umzukehren. Trotz historischen

Tiefstzinsen der Notenbanken mussten Schuldner mit nicht mehr ganz lupenreiner Schuldnerqualität in der Panik nach dem Kollaps von Lehman Brothers deutlich höhere Zinsen bezahlen. Schulden waren plötzlich wieder etwas Negatives. Wer konnte, reduzierte seine Schulden. Der Aufbau der Schulden hat über Jahre oder gar Jahrzehnte stattgefunden. Auch der Umkehrprozess dürfte Jahre dauern. Die Notenbanken hüten sich, den Sauerstoff zu abrupt abzdrehen.

Ist der Patient stabil?

Der Patient hat zum Glück bisher positiv auf die Medizin angesprochen. Ein Kollaps droht derzeit nicht. Der Immobilienmarkt zeigt erste Anzeichen für eine Stabilisierung. Die Wirtschaft wächst wieder. Die Aktienmärkte haben weltweit deutlich zugelegt. Bleibt der Patient aber auch stabil, wenn die Medikamente abgesetzt werden? Wie lange können sich die Staaten diese Unterstützung noch leisten? Was passiert, wenn das Vertrauen der Gläubiger in die Staaten als Schuldner abnimmt? Was sind mögliche Ausstiegsstrategien?

Auf diese und weitere Punkte gehe ich gerne im nächsten Ratgeber ein.

Haben Sie Fragen oder Probleme? Bitte nehmen Sie Kontakt unter 062 871 66 96 oder lukas.ruetschi@ruetschi-ag.ch auf. Schriftliche Fragen an Lukas Rüetschi c/o Rüetschi Zehnder AG, eidg. dipl. Vermögensverwalter, Hauptstrasse 43, 5070 Frick. Fragen werden selbstverständlich diskret behandelt.