

Tiefzinsumfeld: Studien beleuchten Ursachen und Auswirkungen

Die Zinsen befinden sich heute auf einem historisch tiefen Niveau. Sechs Studien im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft gehen der Frage nach, wie es dazu kam und was die Folgen des aktuellen Tiefzinsumfeldes sind. *Marc Zahner*

Seit den Siebzigerjahren ist die Inflation in zahlreichen Ländern kontinuierlich zurückgegangen, so auch in der Schweiz. Dies hatte zur Folge, dass die Nominalzinsen gesunken sind. Doch nicht nur sie, auch die Realzinsen, welche die Nominalzinsen abzüglich der Inflation ausdrücken, sind im Trend zurückgegangen. Die Zinsen befinden sich damit heute auf einem historisch tiefen Niveau.

Auch wenn die Real- und Nominalzinsen bei tiefer Inflation nicht weit auseinanderliegen, ist es aus ökonomischer Sicht dennoch wesentlich, zwischen den beiden zu unterscheiden. Zwar steht in der öffentlichen Debatte meist der Nominalzins im Zentrum. Für ökonomische Entscheidungen ist jedoch der Realzins massgebend – beispielsweise bei der Frage, wie viel konsumiert und wie viel gespart werden soll, oder bei Investitionsentscheidungen.

Fluch oder Segen?

Mittel- bis langfristig ist der Realzins durch das Zusammenspiel zwischen Sparen und Investieren definiert und damit von strukturellen Faktoren abhängig. Es besteht eine verbreitete Befürchtung, dass langfristig niedrige Realzinsen unerwünschte Nebenwirkungen haben könnten, beispielsweise wenn es zu einer Fehlallokation von Kapital kommt. Eine solche Fehlallokation könnte dann resultieren, wenn Zinsen kein zuverlässiges Signal für die Rentabilität und das Risiko einer Investition darstellen. Ein niedriges Zinsniveau kann jedoch auch positive Auswirkungen haben, beispielsweise wenn Investitionen in produktive Projekte getätigt werden und im Zuge davon das Wachstumspotenzial einer Volkswirtschaft zunimmt.

Die Frage stellt sich daher, welche Auswirkungen die gesunkenen, tiefen Realzinsen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung der Schweiz haben: Überwiegen die positiven oder die negativen Konsequenzen? Daneben ist es aber auch von Interesse, die Gründe zu eruieren, die zu den sinkenden Zinsen geführt haben.

Im Zusammenhang mit der staatlichen Investitionsaktivität stellen sich ausserdem weitere Fragen, die einer gründlicheren Untersuchung bedürfen, beispielsweise ob allfällige Hürden für staatliche Investitionen bestehen und ob der Staat genügend investiert. Sechs externe Studien im Auftrag des Staatssekretariats für Wirtschaft (Seco) haben deshalb die Ursachen und Auswirkungen des aktuellen Tiefzinsumfeldes untersucht.¹

Die Studien, die in diesem Schwerpunkt präsentiert werden, gehen erstens der Frage nach, wie sich die Real- und Nominalzinsen in der Schweiz bisher entwickelt haben.² Dabei wird auch eine historische Perspektive eingenommen und die Entwicklung seit Mitte des 19. Jahrhunderts analysiert.

Von Interesse sind aber insbesondere auch die Faktoren, welche die Entwicklung der Realzinsen in der Schweiz geprägt haben.³ Es zeigt sich, dass vor allem globale Faktoren, die den «globalen» Zins beeinflussen, verantwortlich sein dürften.

Beispiele dafür sind die Integration Chinas in die Weltwirtschaft, die weltweite demografische Entwicklung oder die sich abschwächende Produktivitätsentwicklung. Die Studien deuten zudem darauf hin, dass in der Schweiz zusätzlich die demografische Entwicklung im Inland zu den sinkenden Zinsen beigetragen hat.

¹ Hauzenberger et al. (2021), Bacchetta et al. (2021), Föllmi et al. (2021), Eufinger et al. (2021), Feld et al. (2021), Kellermann et al. (2021). Die Studien sind online auf Seco.admin.ch verfügbar.

² Siehe Beiträge von Hauzenberger (S. 7) et al. sowie von Bacchetta et al. (S. 10).

³ Siehe Beiträge von Hauzenberger et al., von Bacchetta et al. sowie von Isaak et al. (S. 14).

Zer-Bettsofa SOLSTA

Bezug

Ransta dunkelgrau

- *Lässt sich leicht in ein Bett verwandeln.*

129.-

IKEA



Eine Studie zeigt, dass Privathaushalte im Tiefzinsumfeld grössere Anschaffungen aufgeschoben haben. Ikea-Möbelhaus in Spreitenbach AG.

Zweitens untersuchen die Studien die Auswirkungen von niedrigeren Realzinsen unter anderem auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen und das Spar- und Konsumverhalten der Haushalte.⁴ Die Studien kommen zum Schluss, dass sinkende Zinsen die Investitionstätigkeit von Unternehmen auch im Tiefzinsumfeld unterstützt haben dürften. Insbesondere kleinere sowie finanziell schwächere Unternehmen dürften profitiert haben. Letzteres wirft die Frage auf, inwiefern die sinkenden Zinsen den Strukturwandel abgeschwächt haben. Sollten die Zinsen zudem einmal wieder ansteigen, dürften diese Unternehmen zu den ersten gehören, die die Effekte eines Zinsanstiegs spüren. Demgegenüber haben die privaten Haushalte grössere Anschaffungen wie Möbel oder grössere Haushaltsgeräte aufgeschoben.

Ein dritter Themenblock analysiert zudem das staatliche Investitionsverhalten im Tiefzinsumfeld. Untersucht wird, ob sich Fiskalregeln, die die Budgetdisziplin von öffentlichen Haushalten erhöhen, nachteilig auf die Investitionstätigkeit in einem Tiefzinsumfeld auswirken.⁵

Dabei zeigt sich: Auch auf die öffentliche Hand haben die tiefen Zinsen Auswirkungen. Dank tieferen Verschuldungskosten weiteten die Kantone ihre Bauinvestitionen und Investitionen in den Bildungssektor aus, wobei strenge Fiskalregeln kein Hindernis zu sein scheinen. Eine weitere Studie zeigt denn auch, dass die öffentlichen Nettoinvestitionen in den letzten Jahren stets positiv waren. Der öffentliche Kapitalstock ist also weiter angewachsen. Angesichts der tiefen Zinsen scheinen die Kosten für öffentliche Investitionen vorerst weiterhin sehr tief zu sein, was der öffentlichen Hand Handlungsspielraum gibt.⁶

- 4 Siehe Beiträge von Isaak et al. (S. 14) sowie von Eufinger et al. (S. 18).
5 Siehe Beitrag von Feld et al. auf Seite 22.
6 Siehe Beitrag von Kellermann und Schlag auf Seite 26.



Marc Zahner

Dr. rer. oec., wissenschaftlicher Mitarbeiter, Ressort Wachstum und Wettbewerbspolitik, Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco), Bern

Literatur

Bacchetta, Philippe, Kenza Benhima und Jean-Paul Renne (2021). Understanding Swiss Real Interest Rates in a Financially Globalized World. Grundlagen für die Wirtschaftspolitik Nr. 25. State Secretariat for Economic Affairs SECO, Bern, Switzerland.

Eufinger, Christian, Andrej Gill, Yann Girard, Florian Hett und Tobias Waldenmaier (2021). The Impact of an Interest Rate Cut on Corporate Activities in a Low Interest Rate Environment. Grundlagen für die Wirtschaftspolitik Nr. 27. Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Bern, Schweiz.

Feld, Lars P., Christoph A. Schaltegger, Yannick Bury, Philipp Weber, Laura Zell und Steffen Zetzmann (2021). Öffentliche Investitionen und Fiskalregeln im Tiefzinsumfeld. Grundlagen für die Wirtschaftspolitik Nr. 28. Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Bern, Schweiz.

Föllmi, Reto, Niklas Isaak, Philipp Jäger, Torsten Schmidt und Pascal Seiler (2021). Ursachen und Wirkungen der Tiefzinsphase – Eine empirische Analyse mit Mikro- und Makrodaten. Grundlagen für die Wirtschaftspolitik Nr. 26. Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Bern, Schweiz.

Hauzenberger, Niko, Florian Huber, Daniel Kaufmann, Rebecca Stuart und Cédric Tille (2021). Interest Rates in Switzerland 1852–2020. Grundlagen für die Wirtschaftspolitik Nr. 24. State Secretariat for Economic Affairs SECO, Bern, Switzerland.

Kellermann, Kersten und Carsten-Henning Schlag (2021). Gibt es in der Schweiz Anzeichen für eine öffentliche Investitionslücke? Grundlagen für die Wirtschaftspolitik Nr. 29. Staatssekretariat für Wirtschaft SECO, Bern, Schweiz.