





EINBLICK VON DANIEL KALT

Verkehrte Zinswelt – wie lange noch?

Kaum ein Thema beschäftigt Anlegerinnen und Anleger derzeit mehr als die seit Jahren anhaltende Ausnahmesituation bei den Zinsen. Und was den Investoren – seien es private oder institutionelle – Sorgen bereitet, beschäftigt auch mich als Chefökonom einer Grossbank. Denn schliesslich interessieren sich Anleger zu Recht dafür, wie lange die Phase negativer Zinsen noch anhält und was sinnvolle Alternativen zu festverzinslichen Anlagen sein könnten.

Gut vier Jahre ist es her, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Januar 2015 in einem überraschenden Schritt die Untergrenze von 1.20 zum Euro freigab und fortan mit Negativzinsen und opportunistischen Interventionen gegen die Frankenstärke ankämpfte. Damals war die Hoffnung gross, man müsse diese unorthodoxen geldpolitischen Massnahmen nur kurzfristig einsetzen und würde schon bald wieder davon wegkommen. Vier Jahre später weicht die Hoffnung der bösen Ahnung, dass wir womöglich für lange Zeit mit negativen Zinsen leben müssen. Weil die Europäische Zentralbank (EZB) die Zinsen im besten Fall im ersten Quartal des nächsten Jahres ein erstes Mal anheben wird und die SNB wohl kaum vor der EZB einen Zinsschritt vornehmen kann, dürfte es Ende 2020 werden, bis die Leitzinsen schon nur die Nulllinie erreichen. Um die Zinsen in der Schweiz nachhaltig zu normalisieren, müsste daher der heute bereits zehn Jahre anhaltende Wirtschaftsaufschwung nochmals mindestens drei Jahre fortbestehen. Ob dies gelingt, ist angesichts der geopolitischen Risiken zumindest fraglich.

Derweil nehmen die Kosten der Negativzinsen laufend zu. Sie führen beispielsweise im Immobilienmarkt zu einer Fehlallokation von Kapital. So erstellen Investoren weiterhin

Renditeliegenschaften, wodurch die Leerstände vor allem in periphereren Lagen bereits markant angestiegen sind. Ausserdem bringen die tiefen Kapitalmarktzinsen unsere Vorsorgewerke in Schwierigkeiten. Viele Pensionskassen können die Renditen, die zur Finanzierung der Renten nötig sind, nicht mehr erzielen.

Negativzinsen als Belastung

Die Abwägung von Nutzen und Kosten der Negativzinsen scheint sich zunehmend zuungunsten dieses Instrumentariums zu neigen. Unglücklicherweise verpasste die EZB vor gut einem Jahr, als auch in Europa die Konjunktur auf Hochtouren lief, das damals offene Zeitfenster für den Start zu behutsamen Zinserhöhungen. Weil seit Ende des letzten Jahres die Sorgen um die Verfassung der Weltwirtschaft wieder zugenommen haben, scheut die SNB im aktuellen Umfeld verständlicherweise das Risiko, die Zinsen vor der EZB aus dem negativen Bereich zu hieven. Denn der Franken könnte dadurch heftig aufwerten. Im ungünstigsten Fall einer baldigen globalen Rezession drohen in Europa japanische Verhältnisse mit Zinsen bei null oder gar darunter auf weitere, lange Jahre hinaus.

Insofern müssen sich auf Rendite und Sicherheit fokussierte Anleger auf schwierige Zeiten einstellen. Aufzuzeigen, wie mit alternativen Anlageklassen wie beispielsweise Private Equity und intelligent strukturierten Anlagelösungen dennoch vernünftige Renditen bei überschaubaren Risiken zu erzielen sind, bleibt somit ein bedeutender Teil meiner Aufgaben.

Daniel Kalt ist Chefökonom der UBS Schweiz, Zürich.