

Fünf Jahre Negativzins

Strukturprobleme belasten die Vorsorge mehr als Negativzinsen

Die Schweizerische Nationalbank hat primär für Preisstabilität zu sorgen. Um dies zu erreichen, hat sie vor fünf Jahren die Zinsen unter null gesenkt. Die Tendenz zu tiefen Zinsen besteht allerdings schon länger.

IN KÜRZE

Das Tiefzinsumfeld besteht nicht erst, seitdem die Nationalbank den Negativzins eingeführt hat.

Nach dem Ausbruch der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise vor rund zwölf Jahren gingen die Wirtschaftsleistung und die Inflation in weiten Teilen der Welt markant zurück. Die Zentralbanken der bedeutenden Währungsräume, darunter auch die Schweizerische Nationalbank (SNB), reagierten mit ihrem konventionellen Instrumentarium darauf und senkten die Zinsen auf praktisch null. Als kurz darauf die Staatsschuldenkrise in der Eurozone für weitere Verunsicherung an den Finanzmärkten sorgte, war der Franken als Fluchtwährung stark gesucht und wertete sich deutlich auf. Die Nationalbank reagierte mit unkonventionellen Mitteln auf diesen Aufwertungsdruck, intervenierte am Devisenmarkt und führte einen Mindestkurs gegenüber dem Euro ein.

Vor fünf Jahren begannen die Geldpolitik in den USA und jene in der Eurozone immer stärker auseinander zu driften und machten den Mindestkurs nicht mehr nachhaltig. Seine Durchsetzung hätte permanente und rasch zunehmende Interventionen erfordert ohne Aussicht auf eine Stabilisierung der Lage. Die Nationalbank hob ihn in der Folge auf, um die Kontrolle über ihre Geldpolitik zu behalten. Stattdessen griff sie zu einem weiteren unkonventionellen Mittel: Sie senkte die Zinsen unter null, um eine gewisse Zinsdifferenz zum Ausland aufrechtzuerhalten und so Druck vom Franken zu nehmen.



Dewet Moser

Stellvertretendes Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

Strukturelle Treiber am Werk

Zusammen mit der Interventionsbereitschaft hat der Negativzins der Schweizer Wirtschaft seither gute Dienste er-

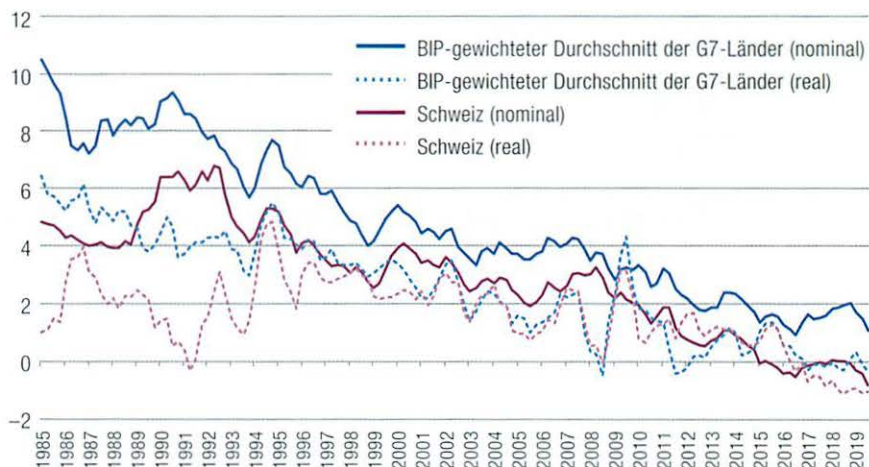
wiesen: Insgesamt ist unser Land gut durch die schwierige Zeit nach der Krise gekommen. Die tiefen Zinsen stellen für Teile der Wirtschaft aber eine grosse Herausforderung dar, nicht zuletzt auch für die Vorsorgewerke.

Das Tiefzinsumfeld besteht aber nicht erst, seitdem die Nationalbank den Negativzins eingeführt hat. Vielmehr geht das globale Zinsniveau seit mehreren Jahrzehnten zurück (siehe Grafik, Seite 26). Für diesen Rückgang gibt es unterschiedliche Gründe. Einerseits spiegelt der Rückgang der Nominalzinsen die erfolgreiche Inflationsbekämpfung der Zentralbanken der grossen Währungsräume – die Zinsen müssen nicht mehr die Geldentwertung kompensieren. Andererseits sind auch die Realzinsen weltweit seit vielen Jahren rückläufig. Wesentliche Gründe dafür sind die höhere Sparquote infolge des demografischen Wandels und die gedrosselte Investitionstätigkeit infolge des verlangsamten Produktivitätswachstums.

Die unkonventionelle Geldpolitik zur Krisenbekämpfung in vielen Währungsräumen hat den Abwärtstrend des allgemeinen Zinsniveaus kurz- bis mittelfristig sicher noch verstärkt. Sie hat ihn aber nicht ausgelöst, denn er hatte bereits lange vor Ausbruch der Finanz- und Wirtschaftskrise eingesetzt. Und sie ist auch nicht der Haupttreiber hinter dem langfristigen Abwärtstrend. Das Tiefzinsumfeld hat im Gegenteil primär strukturelle Gründe, die wenig mit der Politik der Zentralbanken zu tun haben. Auf strukturelle Treiber wie die erhöhte Lebenserwartung oder das geringere Produktivitätswachstum hat die Geldpolitik keinen Einfluss. Sie ist aber ihrerseits

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

Quartalswerte in Prozent, nominal und real
Quellen: Bloomberg, SNB



stark davon betroffen. So liegt der Zins, bei dem die Geldpolitik weder expansiv noch restriktiv wirkt, wegen dieser strukturellen Veränderungen heute deutlich unter den Werten von früher. Dies bedeutet nichts anderes, als dass das Zinsniveau selbst bei einer künftigen Normalisierung der Geldpolitik tiefer liegen dürfte als früher gewohnt.

Die Politik ist gefordert

Bei der nicht ganz einfachen Lage, in der sich viele Schweizer Pensionskassen gegenwärtig befinden, spielt das Tiefzinsumfeld eine Rolle, aber nicht die Hauptrolle. Die strukturellen Probleme im Vorsorgewesen, die durch den demografischen Wandel und politisch be-

dingte, kaum nachhaltige Rahmenbedingungen getrieben sind, wiegen schwerer. Die Debatte um den Negativzins sollte deshalb nicht von den grundlegenden strukturellen Problemen im Vorsorgewesen ablenken, für die dringend eine politische Lösung gefunden werden muss.

Gleichwohl ist sich die Nationalbank bewusst, dass tiefe Zinsen und auch der Negativzins für Pensionskassen eine zusätzliche Last darstellen. Der Negativzins ist ein aussergewöhnliches Instrument und nicht die neue Normalität. Da er mit Nebenwirkungen verbunden ist, prüft die Nationalbank seine Kosten und Nutzen aus gesamtwirtschaftlicher Sicht stets gründlich.

Momentan ist der Negativzins genauso wie die Interventionsbereitschaft notwendig, um in der Schweiz monetäre Bedingungen zu erreichen, die mit Preisstabilität vereinbar sind. Indem die Nationalbank ihr Mandat möglichst gut erfüllt, trägt sie zur Stabilität im Land bei, was allen zugutekommt, und damit auch den Pensionskassen.

Heute kann man noch keinen Zeitpunkt nennen, an dem der Negativzins nicht mehr nötig sein wird. Ganz unabhängig davon, ob die Rückkehr zu positiven Zinsen früher oder später kommt – auf politischer Ebene müssen die strukturellen Probleme im Vorsorgewesen angepackt werden. |

DER PARTNER FÜR
AUTONOME
PENSIONSKASSEN

 **ECOVOR**

GESCHÄFTSFÜHRUNG
VORSORGEVERWALTUNG
RECHNUNGSWESEN
BERATUNG UND SCHULUNG
STELLVERTRETUNG

STIFTUNGSGRÜNDUNGEN
STIFTUNGSFUSIONEN
STIFTUNGSLIQUIDATIONEN

ecovor.ch