

# Auswirkungen von Zinsänderungen

Die Rückkehr der Inflation, und damit höherer Zinsen, ist unter anderem eine Folge der jahrelangen expansiven Geldpolitik der Nationalbanken. Um die Exportwirtschaft zu stützen, wurden die Währungen gegenüber denen anderer Staaten «klein» gehalten. So hat zum Beispiel die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Schweizer Franken geschwächt, indem sie die Zinsen auf den Schweizer Franken mehr gesenkt hat als die Europäische Zentralbank (EZB) auf den Euro oder die US-Notenbank FED auf den US-Dollar.

**Text: Karlheinz Ospelt**

## **Inflation und Zinsen**

Inflation und Zinsen müssen immer im Zusammenhang gesehen werden (realer Geldwert/Kaufkraft). Zum Beispiel ist ein Zinsertrag von null Prozent positiv, solange die Inflation/Teuerung negativ ist. Andererseits ist eine hohe Verzinsung bei noch höherer Inflation real negativ. Die Hauptaufgabe der Zentralbanken ist daher der Werterhalt ihrer Währungen, also die Bekämpfung der Inflation. Nach vielen Jahren ohne bzw. sogar negativer Inflation stieg diese auch infolge von Corona-Massnahmen und vor allem seit Putins Krieg drastisch an und erreichte zuletzt in den USA rund 9 Prozent, in der Eurozone zwischen 6 und über 20 Prozent (in den baltischen Staaten). Die Türkei ist mit über 80 Prozent Spitzenreiter in Europa. In der Schweiz weist die Inflation 3,4 Prozent aus.

## **Währungspolitik, Wirtschaftspolitik und Zinsen**

Am 18. Dezember 2014 hatte die SNB Negativzinsen in Höhe von 0,25 Prozent auf ihren Girokonten eingeführt. Von Januar 2015 bis Mitte Juni 2022 lag der von der SNB «vergütete» Zins für Girokonten in Schweizer Franken bei minus 0,75 Prozent. Das heisst, dass die von den Geschäftsbanken bei der Nationalbank gehaltenen Girokontoguthaben ab einem pro Bank individuellen Freibetrag mit 0,75 Prozent «Busszins» belegt

wurden. Damit sollte erreicht werden, dass die Geschäftsbanken ihre Reserven nicht bei der SNB parken, sondern ihre Gelder der Wirtschaft günstig verleihen, um die Wirtschaft anzukurbeln. Mitte Juni hat die SNB für eine grosse Überraschung gesorgt, als sie den Leitzins um 0,5 Prozent auf minus 0,25 Prozent an hob, um die Inflation zu bekämpfen – und das ohne Rücksicht auf die Untätigkeit der EZB. Dies war die erste Zinserhöhung der SNB seit fünfzehn Jahren.

## **Auswirkungen auf die Geldmenge und Währungskurse**

Wenn Zinsen angehoben werden, so verteuern sich die Kredite, andererseits werden die (Spar-)Guthaben höher verzinst. Es lohnt sich also wieder mehr, zu sparen, sofern die Inflation nicht höher ausfällt als der (Zins-)Ertrag. Anders ausgedrückt: Das viele Geld, das sich im Umlauf befindet, wird durch höhere Zinsen wieder «eingesammelt» und die Währung Schweizer Franken gestärkt.

Nachdem die FED in den USA schon vor einigen Wochen die Zinsen sehr deutlich erhöht hatte, folgten die SNB und sehr zögerlich danach die EZB. Das Ergebnis war, dass der Euro stark unter Druck geraten ist und erstmals weniger wert ist als ein US-Dollar. Gegenüber dem Schweizer Franken hat der Euro

seit Jahresbeginn über 7 Prozent und gegenüber dem Dollar fast 13 Prozent eingebüsst.

## **Auswirkungen auf den Immobilienmarkt**

Hypothekarkredite wurden im historischen Vergleich bis vor einigen Monaten über Jahre hinweg zu sehr günstigen Zinssätzen angeboten, sodass ein grosser Investitionsanreiz geschaffen wurde. Immobilien zu kaufen bzw. zu errichten wurde günstiger. Der Immobilienboom der letzten Jahre – auch in Liechtenstein – zeigt dies eindrücklich.

Niedrige Zinsen auf Investitionsgüter – ob Häuser, Maschinen und dergleichen – verbilligen deren Anschaffung bzw. Herstellung. Eine Zinserhöhung reduziert die Renditen auf Immobilien, was längerfristig eine Wertminderung nach sich ziehen müsste. Jedoch sorgt der Markt dafür, dass sich diese Tendenzen nicht kurzfristig durchsetzen. Der Liechtensteiner Immobilienmarkt hat sich in der Vergangenheit als sehr robust erwiesen. Die Banken kalkulieren bei der Vergabe von Hypotheken mit einem Zinssatz von 4,5 bis 5 Prozent bei der Tragbarkeit. Der sich daraus ergebende Betrag soll gemäss Richtlinien lediglich rund einem Drittel des Einkommens entsprechen. Solange also die Hypothekenzinsen diese Werte nicht überschreiten, sind keine grossen

Überraschungen zu erwarten. Allerdings ist der Einzelfall zu beachten: Unerwartete Änderungen wie zum Beispiel der Verlust des Arbeitsplatzes oder andere persönliche Schicksalsschläge können im Einzelfall sehr wohl zu Schwierigkeiten führen, welche sich infolge Zinsanstiegs verschärfen. Andererseits verlieren Hypotheken bei hoher Inflation real an Wert. Seit Jahresbeginn haben sich die Zinssätze für langfristige Hypotheken mehr als verdoppelt.

## **Auswirkungen auf Banken und Anlagestrategien**

Niedrige Zinsen bedeuten, dass Ersparnisse weniger rentieren. Der Sparzins bei den Geschäftsbanken wurde auf null Prozent oder bei grösseren Guthaben bis auf minus 0,75 Prozent gesenkt. Die liquiden Kundenguthaben wurden also von den Banken belastet, um die eigenen – mit Minuszinsen belasteten – Überschüsse, welche bei der SNB angelegt waren, auszugleichen. Verzichtet auf diesen Negativzins wurde von den Geschäftsbanken, wenn Teile der liquiden Mittel in Aktien oder andere Börsentitel investiert bzw. Kredite aufgenommen und damit Courtagen und andere Erträge für die Banken geschaffen wurden.

Geschäftsbanken sind verpflichtet, ein Girokonto bei der SNB zu führen. Die dort platzierten Guthaben sind äusserst risi-

koarm und daher sehr gering verzinst bzw. mit Minuszinsen belegt.

Je höher das Risiko für eine Anlage ist, desto mehr muss der Schuldner bezahlen, desto höher sind also die Zinsen auf solche Obligationen oder Schuldverschreibungen. Ein weiterer Faktor für die Höhe der Zinsen ist neben der Inflation die Laufzeit, da bei längeren Laufzeiten das Risiko steigt, dass sich auf dem Markt Änderungen ergeben oder der Schuldner Konkurs anmelden muss.

Höhere Zinsen bedeuten in der Regel negative Auswirkungen auf die Aktien- und Obligationenkurse. Die Aktienkurse haben seit Jahresbeginn – nicht nur wegen der Zinserhöhung – massiv an Wert verloren: Der Schweizerische SMI verlor knapp 15 Prozent, der deutsche DAX fast 17 Prozent sowie der Euro gegenüber dem Franken zusätzlich über 7 Prozent und der technologielastige NASDAQ100 (USA) über 20 Prozent, wobei der US-Dollar gegenüber dem Franken seit Jahresbeginn um über 5 Prozent zulegte.

#### **Auswirkungen auf die Wirtschaft**

Niedrige Zinsen ermöglichen höhere Renditen. Wenn die Kosten sinken, die (Miet-)Erträge aber gleichbleiben, ergibt sich damit ein grösserer Gewinn.

Bei Handel mit dem Ausland (Import/Export) spielt der Wechselkurs zwischen dem Schweizer Franken und der ausländischen Währung eine grosse Rolle. Wird zum Beispiel der Zinssatz auf Schweizer Franken gesenkt, während er bei der ausländischen Währung gleichbleibt oder weniger gesenkt wird, schwächt man dadurch den Franken gegenüber der ausländischen Währung, weil man für Guthaben in Schweizer Franken weniger Zins erhält als für die ausländische Währung. Ein schwächerer Franken ermöglicht es Schweizer Unternehmen, ihre Güter leichter exportieren zu können,

weil die ausländischen Käufer in ihrer Währung das Schweizer Produkt günstiger kaufen können. Andererseits müssen Liechtensteiner und Schweizer für ausländische Güter (Import) oder Ferien im Ausland mehr bezahlen, wenn der Schweizer Franken an Wert verloren hat.

In einem Szenario der hohen Frankenzinsen hingegen wird die Exportwirtschaft oder die einheimische Gastronomie geschwächt, die ausländischen Kunden müssen teurer einkaufen. Andererseits profitieren die Liechtensteiner und Schweizer, weil sie ausländische Güter billiger kaufen können oder ihre (Spar-)Guthaben besser verzinst werden.

#### **Drastisch steigende Staatsverschuldungen weltweit**

Ein Grund für das sehr zögerliche Verhalten der EZB bezüglich Zinserhöhungen ist der Umstand, dass sich viele europäische Staaten in den letzten Jahren sehr hoch verschuldet haben. Gemäss Wikipedia (Quelle: Internationaler Währungsfonds, Stand Oktober 2020) war 2019 in Europa Griechenland mit 181 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) am höchsten verschuldet. Dies ist weltweit der 5. Rang. Das heisst: Um alle Schulden bezahlen zu können, müssten alle Menschen und Unternehmen in Griechenland 1,8 Jahre gratis arbeiten. 1990 betrug die Staatsverschuldung Griechenlands noch lediglich 73 Prozent des BIP. Die Prognose bis 2025 ist für Griechenland sinkend: auf rund 165 Prozent. Italiens Staatsverschuldung ist die zweithöchste in Europa und befindet sich weltweit auf dem 7. Rang. Sie stieg von 1990 mit 101 Prozent des BIP bis 2019 auf 135 Prozent, wobei die Prognosen bis 2025 eine weitere Erhöhung auf rund 150 Prozent sehen. Zum Vergleich: Die Staatsverschuldung per 2019 betrug in Belgien, Frankreich, Zypern und Spanien zwischen 95 Prozent und 99 Prozent, in Deutschland 60 Prozent und in der Schweiz 42 Prozent des BIP.



Lic. oec. Karlheinz Ospelt zu den Auswirkungen von Zinsänderungen.

Wikipedia präzisiert: «Die Angaben sind ohne Verpflichtungen für Beamtenpensionen, Krankenversicherung, Gesundheitspflege und Rentenversicherung, für die keine Kapitaldeckung besteht. Unter Einbeziehung der verdeckten Staatsverschuldung würde die Staatsschuldenquote um ein Vielfaches steigen. Es gibt – wenige – Länder ohne Staatsverschuldung, darunter Liechtenstein».

Zur Erinnerung: Gemäss Maastricht-Kriterien dürfte die Verschuldung eines jeden in die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion aufgenommen Staates bei maximal 60 Prozent des BIP bzw. bei jährlich maximal 3 Prozent des BIP liegen. Ausserdem dürfte die Inflation jedes Landes nicht mehr als 1,5 Prozent höher liegen als die zum Vergleich herangezogene durchschnittliche Inflationsrate der preisstabilsten Mitgliedsländer des Vorjahres. Nur wenige Staaten erfüllen diese Kriterien.

#### **Auswirkungen auf das Nettofinanzvermögen von Land, Gemeinden und AHV**

Dass Liechtenstein keine Schulden verzinsen muss, ist in diesem Kontext nicht hoch genug zu gewichten. Allerdings muss in Anbetracht steigender Inflation und fallender Aktienkurse seit Jahresbeginn mit empfindlichen Einbussen beim staatlichen Nettofinanzvermögen gerechnet werden. Beim AHV-Vermögen dürfte sich der (nicht) realisierte Verlust auf über 300 Millionen Franken belaufen. Das entspricht etwa den jährlichen Ausgaben für AHV-Renten, welche sich 2021 auf circa 320 Millionen belaufen. Die Folge wird sein, dass sich Landtag, Regierung und Gemeinden auf die neue Situation einstellen müssen, nachdem in den vergangenen guten Börsenjahren mithilfe der Vermögensanlagen jeweils positive Ergebnisse ausgewiesen werden konnten, was zu entsprechenden Forderungen in diversen Bereichen führte.