



## Wie attraktiv ist das Zinsniveau?



### Herr Zeuner, die Zinsen in der Schweiz sind in den letzten Wochen noch einmal gesunken. Warum?

Die Euroschwäche hat grosse Kapitalströme in Richtung Schweiz umgeleitet. Die Beträge werden unter anderem in sichere Eidgenossen investiert, weshalb die Renditen nochmals deutlich zurückgekommen sind.

### Steht das nicht im Widerspruch zur wirtschaftlichen Entwicklung?

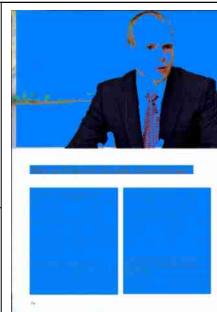
In der Tat. Die Schweizer Wirtschaft überzeugt derzeit ähnlich wie die USA mit ansehnlichen Wachstumsraten – im ersten Quartal dieses Jahres resultierte ein Wirtschaftswachstum von 0.4% gegenüber dem Vorquartal. Der Exportsektor profitiert vom weltweiten Aufschwung. In der Binnenwirtschaft trotz der Konsument der verbreiteten Unsicherheit.

### Die Zinsen müssten also eigentlich steigen?

Das werden sie auch wieder, sobald die Schweizerische Nationalbank (SNB) zur Inflationssteuerung zurückkehrt. Am langen Ende der Zinskurve sind die Renditen «sicherer» Staatsanleihen aus der Schweiz, Deutschland oder den USA infolge der Unsicherheiten an den Aktienmärkten noch einmal markant gefallen. In diesen Märkten sind die langfristigen Zinsen auf historischen Tiefs. Gewinnt die wirtschaftliche Erholung an Fahrt, dürften vor allem die Anleger jedoch verstärkt wieder auf Aktien setzen, und die Banken werden ihre Kreditvergabe beschleunigen – dann steigen die Renditen, da Anleihen verkauft werden.

### Die langfristigen Zinsen sind also «zu niedrig»?

Die langfristigen Zinsen sollten ungefähr dem nominalen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts entsprechen – dann können Zinsen ohne Ausgabenkürzungen an anderer Stelle


 Swiss Businesspress SA  
 8052 Zürich  
 044/ 306 47 00  
 www.attika-magazin.ch

 Medienart: Print  
 Medientyp: Spezial- und Hobbyzeitschriften  
 Auflage: 20'000  
 Erscheinungsweise: 8x jährlich

 Themen-Nr.: 220.62  
 Abo-Nr.: 1002054  
 Seite: 66  
 Fläche: 82'677 mm<sup>2</sup>

gezahlt werden. Eine Rendite von 4 Prozent ist vor diesem Hintergrund angemessen, wenn man 2 Prozent Inflation und 1-2 Prozent Potenzialwachstum unterstellt, und die Unsicherheit über den Preis- und Wirtschaftsverlauf mit einbezieht. Derzeit rentiert ein 10-jähriger Eidgenosse aber mit etwa 1.5%.

**Sie haben gesagt, dass die Inflationssteuerung bei der Schweizerischen Nationalbank derzeit nicht im Vordergrund steht. Nimmt die SNB bewusst eine hohe Inflation in Kauf?**

Keineswegs. Die Euroschwäche behindert die SNB lediglich in ihrer autonomen Geldpolitik. Da in der Eurozone die Deflationsrisiken wieder zugenommen haben, entsteht für die Schweiz aber derzeit keine Bedrohung aus der Anlehnung an den Euro.

**Können Sie das näher erläutern?**

Der Exportanteil an der Schweizer Wirtschaft ist etwa 50%, und die Schweiz verkauft rund 60% ihrer Exporte in die Europäische Union. Da der Aufschwung noch fragil ist und die Inflationsraten zu niedrig sind, wäre eine rasante, starke Aufwertung des Franken zum jetzigen Zeitpunkt ein hohes Risiko für die Schweizer Wirtschaft. Daher hat die SNB ihr geldpolitisches Ziel in Richtung Wechselkursstabilität verschoben. Die SNB interveniert mit hohen Summen im Devisenhandel – die Schweiz zählt mittlerweile zu den zehn Ländern mit den höchsten Devisenreserven weltweit. Zinserhöhungen sind in dieser Situation kaum möglich. Die Attraktivität des Franken würde noch zunehmen und weitere Kapitalströme anziehen. Die SNB verliert also bis zu einem gewissen Grad die Kontrolle über Geldmenge und Zinsniveau und somit die Inflationsrate. Das bedeutet, dass sich die Teuerung langfristig der Euro-Inflation annähern würde.

Allerdings wird die SNB nicht dauerhaft den Wechselkurs steuern. Da die fiskalpolitische Wende in der Eurozone nach dem Griechenland-Debakel nun schneller kommt, als für die Konjunktur gut ist, werden die Preise in der Eurozone ausserdem kaum steigen. Daher ist die Politik der

SNB auch mittelfristig kein Problem.

**Ist jetzt also eine optimale Gelegenheit, als Hausbauer die niedrigen Zinsen zu nutzen?**

Höhere Wachstums- und normale Inflationsraten werden in Zukunft zu steigenden Zinsen führen. Eine Verschärfung der Geldpolitik wird sich vor allem bemerkbar machen, wenn die SNB zur Zinssteuerung zurückkehren kann.

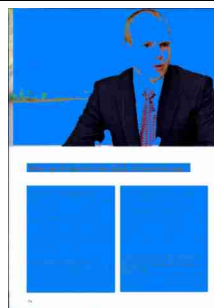
Dann sinkt auch die Zinsdifferenz wieder, d.h. die kurzfristigen Zinsen werden in den nächsten Jahren schneller steigen als die langfristigen. Typischerweise dauert der Prozess einige Jahre. Mit einer 5-jährigen Hypothek sollte man daher im nächsten Zyklus «auf der sicheren Seite» sein. Wer möchte, kann sogar längere Laufzeiten wählen, um möglichst lange von dem niedrigen Zinsniveau zu profitieren. Hausbauer sollten aber bedenken, dass die Zinsen wieder deutlich höher sein können, wenn ihre Hypothek ausläuft. Es stellt sich daher die entscheidende Frage, ob man zu diesem Zeitpunkt über das nötige Einkommen verfügt, um die Nachfolgehypothek noch bedienen zu können. Vielen Dank für dieses Gespräch.

**Über das Unternehmen**

Die VP Bank wurde 1956 gegründet und gehört mit über 750 Mitarbeitenden zu den grössten Banken Liechtensteins. Heute ist sie neben Vaduz und Zürich an weiteren sechs Standorten weltweit vertreten. Die VP Bank bietet massgeschneiderte Vermögensverwaltung und Anlageberatung für Privatpersonen und Intermediäre. Aufgrund der gelebten offenen Architektur profitieren die Kunden von einer unabhängigen Beratung: Empfohlen werden sowohl Produkte und Dienstleistungen führender Finanzinstitute als auch bankeigene Investmentlösungen. Die VP Bank hat ein «A»-Rating von Standard & Poor's. ■

**Infos**

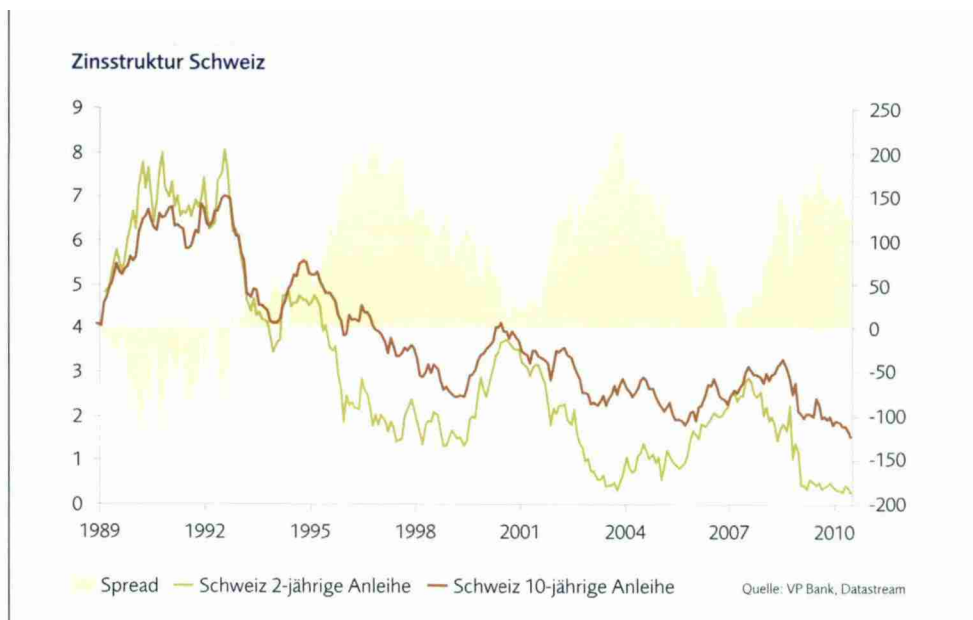
[www.vpbank.com](http://www.vpbank.com)



Swiss Businesspress SA  
8052 Zürich  
044/ 306 47 00  
www.attika-magazin.ch

Medienart: Print  
Medientyp: Spezial- und Hobbyzeitschriften  
Auflage: 20'000  
Erscheinungsweise: 8x jährlich

Themen-Nr.: 220.62  
Abo-Nr.: 1002054  
Seite: 66  
Fläche: 82'677 mm<sup>2</sup>



## Über die Person

Dr. Jörg Zeuner ist Chefökonom der VP Bank Gruppe in Vaduz, Liechtenstein. Dort leitet er das Research und hat den Vorsitz des Investment Tactics Committee inne. Bis zu seinem Wechsel zur VP Bank war Jörg Zeuner Senior Economist beim Internationalen Währungsfond (IWF) in Washington DC, wo er immer noch als Fachberater tätig ist. Jörg Zeuner erhielt den Master in Economics von der Universität Glasgow und schloss seine Promotion an der Universität Würzburg ab. Er ist als Wirtschaftsdozent an Universitäten in der Schweiz und Deutschland tätig.

Kontakt: joerg.zeuner@vpbank.com