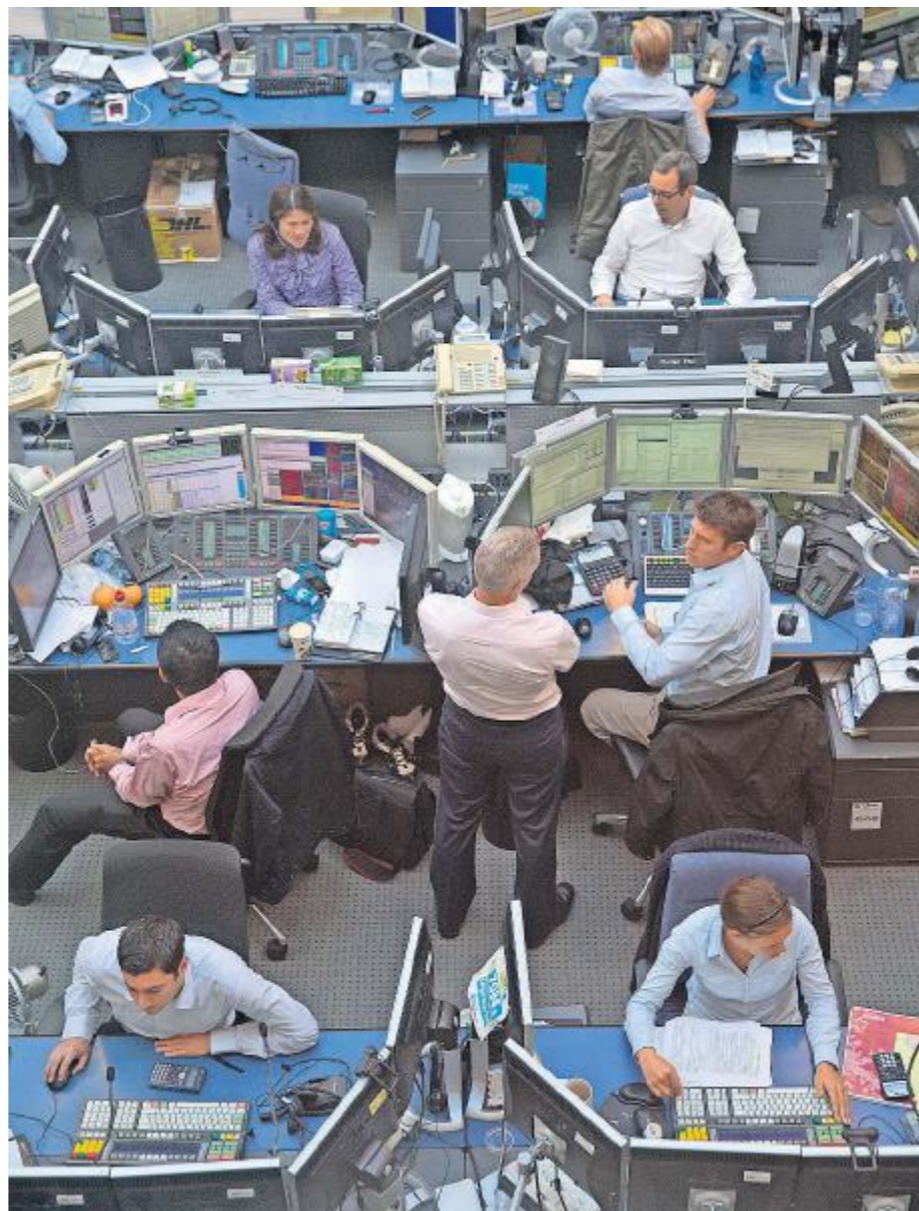


Die Gefahr von Finanzblasen nimmt zu

14. Januar
1.2010 Fr.

Am 15. Januar kappte die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Mindestkurs zum Euro und führte Negativzinsen ein. Die Bilanz nach bald 100 Tagen zeigt, dass die Risiken für das Finanzsystem grösser geworden sind. Experten warnen vor Blasen.



Zwei Seiten der Medaille: Banken klagten wegen Negativzinsen und warnen vor Finanzblasen; die Realwirtschaft hat volle Auftragsbücher, dafür sinkende Margen.



KEYSTONE

VON ANDREAS SCHAFFNER

Den 15. Januar 2015 werden die Banker so lange nicht vergessen. Das Ende des Mindestkurses kam überraschend und hatte heftige Ausschläge an der Börse zur Folge. Begründet hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Entscheid mit der zunehmend expansiven Geldpolitik in Europa. Die Europäische Zentralbank (EZB) unter dem Vorsitz von Mario Draghi kauft seit Februar insgesamt 1,14 Billionen Euro Anleihen. Das Programm läuft bis September 2016. Es soll den Euro schwächen und die Wirtschaft ankurbeln.

Die SNB hat mit ihrem Entscheid verhindert, dass sie noch mehr Euros und Dollars kaufen muss um den Mindestkurs zu halten. Das hat ihr in der Fachwelt Applaus im Nachhinein eingetragen. Die Vertreter der Exportindustrie und insbesondere des Tourismus, zeichneten jedoch ein viel düsteres Bild.

Gleichzeitig wurden Negativzinsen eingeführt. Ein geldpolitisches Experiment, das die Finanzwelt seither in Schwierigkeiten bringt. Viele Computersysteme waren für den Fall gar nicht programmiert.

Kommt jedoch etwas ganz anderes hinzu: Die Gefahr von Finanzblasen nimmt zu, je länger das Ganze dauert: «Wir stellen drei Monate nach Einführung der Massnahmen klare Anzeichen einer Blasenbildung fest. Negativzinsen führen dazu, dass die Finanzwerte noch stärker überbewertet werden», sagt Klaus Wellershoff, der ehemalige Chefökonom der UBS und heute selbstständiger Berater. Er sieht die Gefahr bei den Immobilien, aber auch bei Aktien.

Dass die Finanzmärkte überhitzt sind, das wird auch von anderen Marktbeobachtern geteilt, etwa der Vermögensverwalter Hender-

son. Die Massnahmen der Zentralbanken weltweit drückten nicht nur die Zinssätze, sondern fördern die Spekulation, warnte dieser in einem Bericht Anfang Woche.

Wann kommt der Crash?

Auch die ehemalige Börsenchefin, heute selbstständige Vermögensverwalterin und designierte Präsidentin der Berner Kantonalbank, Antoinette Hunziker-Ebnetter schliesst eine Konsolidierung an den Aktienmärkten nicht aus: «Ich gehe von einer möglichen Korrektur von bis zu 10 Prozent aus, was aus heutiger Sicht eine gesunde und nachhaltige Entwicklung darstellen würde.»

Die Finanzexpertin möchte die Aktionäre vor blindem Optimismus warnen. «Die Bäume wachsen nicht in den Himmel. Zudem beobachte ich je länger, je mehr die Dynamik, dass konservative Anleger ihrem Risikoprofil aufgrund Renditeüberlegungen nicht treu bleiben und verstärkt in Aktien investieren.» Dies erachte sie als gefährliche Entwicklung.

Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) warnt vor den Schattenseiten der Tiefzinspolitik, die weltweit zu beobachten ist. Vor allem die Garantieverprechen in der Versicherungsbranche könnten zum gefährlichen Bumerang für das Finanzsystem werden, so

der Bericht zur globalen Finanzstabilität. Das Problem könne das gesamte Finanzsystem in Mitleidenschaft ziehen, so die Experten.

Risiken für die Finanzstabilität sieht der IWF weiter in der hohen privaten Verschuldung, nicht zuletzt im Euroraum. Die Schweiz könne sich von dieser internationalen Entwicklung nicht abkoppeln, sagt der Wirtschaftsprofessor Matthias Binswanger im Interview mit der «Nordwestschweiz».

Sorgen um Immobilienmarkt

In der Schweiz stellt sich dabei sofort die Frage nach dem Immobilienmarkt. Hier hat die SNB jahrelang gewarnt und stärkere Eigenmittel für Banken durchgesetzt. Trotzdem erzählen Immobilienexperten, dass sich hierzulande viele mit Zweit- und Drittwohnungen eindecken. «Ich sehe auch hier ei-

ne Gefahr, dass das System an die Grenze gerät, falls die Nationalbank die Zinsen noch stärker ins Negative dreht», so Wellershoff.

Michael Hartmann vom Hypothekenvermittler Moneypark stellt fest, dass die Unsicherheit zugenommen hat. Seine Daten zeigen, dass mehr als jeder dritte Hypothekarkunde zwischen 20 und 25 Prozent Eigenkapital einschiesst. Diese Kunden wären durch einen Rückgang der Immobilienpreise akut betroffen. Aber auch jene Käufer, die zu Höchstständen noch eine Immobilie oder gar ein Zweitobjekt erworben haben.

Immerhin: Die Ausfallrisiken bleiben auch bei einem Anstieg der Immobilienpreise in der Schweiz relativ gering, sagt Hartmann. Da mehr als 80 Prozent der Schweizer ihr Eigenheim über langfristige Hypotheken finanziert, würde ein Anstieg der Zinsen erst zeitverzögert auf die Tragbarkeit durchschlagen.

Hypothekarkunden leiden jedoch im Negativzinsumfeld aus einem ganz anderen Grund: Banken hätten in den letzten Monaten ihre

Margen auf Kosten der Hypotheknehmer ausgeweitet, sagt Hartmann. «Obschon die Refinanzierungskosten gesunken sind, erhöhen die Anbieter die Hypozinsen. Alleine durch die gestiegenen Zinsabsicherungskosten ist dies nicht zu erklären, da nicht alle Hypothekgeber gleichermassen betroffen sind.»

Ungleichheit nimmt zu

Eine weitere Auswirkung birgt mehr sozialpolitischen Sprengstoff: Schuldner werden durch negative Zinsen bevorzugt, Sparer tendenziell benachteiligt. «Wir sehen, dass die tiefen Zinsen gravierende Folgen haben für die Verteilung der Vermögen», sagt Hunziker-Ebnetter dazu.

Dies wirke sich besonders bei der Altersvorsorge verheerend aus, so Klaus Wellershoff. Das System, das auf einem gesunden Wachstum und einer Zielrendite von 5 Prozent ausgerichtet ist, gerät an seine Grenzen. Dauert die Tiefzinsphase länger an, kommen auch vermögende Kunden unter Druck.

Realwirtschaft hält sich besser als befürchtet

Frankenstärke Die Exportindustrie rechnet mit Einbrüchen. Detailhändler melden gute Verkäufe.

VON ANGELA MICHEL

Kursschwankungen, Kostendruck, Verunsicherung. Die Aufhebung des Euro-Franken-Mindestkurses vor drei Monaten schlägt in der Schweizer Wirtschaft auf die Stimmung. Nur knapp jedes dritte KMU erwartet im zweiten Quartal 2015 mehr exportieren zu können. Das zeigt der gestern von der Credit Suisse und der Exportförderorgani-

sation Switzerland Global Enterprise veröffentlichte Exportindikator.

Gleiches Bild bei den Grossen: Gemäss einer Umfrage von Swissmem rechnen 63 Prozent der Firmen mit einem Margenrückgang von mindestens vier Prozentpunkten, knapp die Hälfte erwartet sogar einen klaren Umsatzrückgang. Erste Tendenzen sind erkennbar, definitive Aussagen aber schwierig. «Die mittel- und längerfristigen Auswirkungen der Euroschwäche sind noch nicht bezifferbar», sagt Peter Lüscher, Geschäftsleiter der Aargauischen Industrie- und Handelskammer (AIHK).

Auch Franz A. Saladin von der Handelskammer beider Basel ver-

mutet: «Es gab keine Panikreaktionen, es wird noch geplant. Wir haben somit noch nicht alle Massnahmen zu spüren bekommen.» Vor allem für Firmen im Tiefmargenbereich wehe ein kühler Wind: «Diese Unternehmen standen bereits unter Druck und der Frankenschock hat nun für einige das Fass zum Überlaufen gebracht.» Er rechnet hier mit einem Abbau oder einer Verlagerung von mehreren hundert Arbeitsplätzen.

Arbeitslosigkeit wird steigen

Der Chefökonom des Wirtschaftsdachverbands Economieuisse, Rudolf Minsch, rechnet mit einem Anstieg der Arbeitslosen-

quote auf 3,7 Prozent und einem bedeutend tieferen Wirtschaftswachstum von 0,6 Prozent. Anzeichen für eine Rezession sieht er aber nicht.

Obwohl sich die Konjunktur weniger stark abschwächt, als befürchtet, rechnet das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) damit, dass Unternehmen im Industriesektor und im Tourismus mit grossen und längeren Schwierigkeiten konfrontiert seien. Hier wird deshalb mit einem verschärften Strukturwandel und Beschäftigungsverlust gerechnet.

Die BAK-Ökonomen blieben hingegen an ihrer Frühjahrsprognose-Tagung vom Mittwoch optimistisch

gestimmt: Sie rechnen 2015 mit einer Zunahme des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 1 Prozent, im nächsten Jahr sogar um 1,8 Prozent. Diese Kalkulationen basieren jedoch auf einem Eurokurs von 1,10 Franken. Seit dieser Woche liegt er allerdings deutlich unter 1,02 Franken.

Detailhändler optimistisch

Anders als 2011, als der Eurokurs schon einmal unter Parität zum Franken fiel, sind die Detailhändler zuversichtlich. Coop, Migros, Lidl und Aldi haben unmittelbar nach der Aufgabe des Mindestkurses ihre Preise gesenkt. Sie konnten sich gemäss eigenen Angaben auch in diesem schwierigen Umfeld gut be-

haupten. Die Auswirkungen des starken Frankens spürte die Migros vor allem in den Grenzfiliolen und beim Exportgeschäft.

Aufgrund des rekordverdächtigen März ist das erste Quartal für den Autohandel positiv ausgefallen. Grund: die konsequente Weitergabe des Euro-Währungsvorteils - die «Euro-Boni». Die Kehrseite der Medaille: die dadurch stark unter Druck geratene Gewinnmarge. Dies kann auch Oliver Peter von BMW Schweiz AG bestätigen. Auch Occasionen waren aufgrund der starken Wechselkursveränderungen im Januar über Nacht plötzlich fast 10 Prozent weniger Wert, Lagerfahrzeuge sogar 15 bis 20 Prozent.

23. Januar
0.9830 Fr.

16. April
1.0291 Fr.