

## Fakten-Check

## Die Fabel vom Esel und dem Tierschützer

«Chinesen essen den Afrikanern die Esel weg.» Die Meldung ging kürzlich um die Welt. Die Chinesen essen nicht nur gerne Esel Fleisch. Viele glauben auch, dass eine aus gekochter Eselhaut gewonnene Gelatine nicht nur gegen Schlaflosigkeit, Husten und Falten hilft, sondern auch die sexuelle Potenz steigert. Nun nimmt die Nachfrage aus China nach afrikanischen Eseln stark zu.

Reflexartig kam der Alarmruf, Afrika werde ausgebeutet und der Esel könnte ausgerottet werden. Die Regierungen von Burkina Faso und Niger reagierten mit Ausfuhrverboten. Wo immer ein Problem auftaucht, müssen Verbote und Regulierungen her. Dass sich die Bauern selber helfen würden, wenn man sie nur liesse, liegt jenseits der Vorstellungskraft von staatsgläubigen Politikern und marktfeindlichen Entwicklungshelfern. Die afrikanischen Bauern sollen Subsistenzwirtschaft betreiben und von Entwicklungshilfe leben, statt mit Eselsfarmen die chinesische Nachfrage zu befriedigen.

Solange Tiere, die sich züchten lassen, gegessen werden, sterben sie sicher nicht aus. Aber selbst für gefährdete Arten haben sich Jagd- und Handelsverbote allein als so erfolglos erwiesen wie Drogenverbote zur Bekämpfung von Drogen. Wenn die Bevölkerung keinen Nutzen von den Tieren hat, nützen Verbote wenig. Eine kontrollierte, nachhaltige Jagd, deren Erträge in den Artenschutz und an die ortsansässige Bevölkerung fliessen, brächten oft mehr. Das heisst nicht, dass der Markt immer die Lösung ist. So ist die Nachfrage nach Rhinozeroshorn schlicht zu gross, als dass die Jagd zum Schutz beitragen könnte. Hier hilft vielleicht nur eine rabiatere Methode: die Behandlung des Horns mit einem Gift, das nicht dem Nashorn, wohl aber dem Konsumenten schadet.



Armin Müller ist Mitglied der Chefredaktion

Fragen und Anregungen bitte an armin.mueller@sonntagszeitung.ch

## VW: Gefahr beim Gastanken

Zürich Der Verband der Schweizerischen Gasindustrie bringt Warnhinweise für VW-Fahrer an den Gastankstellen an. Die Plakate rufen die Besitzer bestimmter VW-Erdgasfahrzeuge dazu auf, einer Rückrufaktion des Unternehmens Folge zu leisten, wie ein Sprecher bestätigt. Grund für die Aktion ist ein Unfall in Deutschland. Dort war ein vom Rückruf betroffener, aber offenbar noch nicht instandgestellter VW Touran beim Betanken explodiert, worauf eine Reihe von Tankstellenbetreibern ihre Gaszapfsäulen zeitweise stilllegten. Betroffen von der Rückrufaktion ist auch das Modell VW Passat Ecofuel. Jürg Meier

Kann gut mit der Rolle des Retters des Finanzsystems umgehen: Thomas Jordan in der Nationalbank in Zürich

Foto: Michele Limina



# Negativzinsen sind positiv

Die Zentralbanken kommen immer stärker unter Beschuss von Politikern und Bankern. Doch die Stimmung ist schlechter als die Lage: Die Geldpolitik ist ein Erfolg

Armin Müller

Zürich Käufer von Bundesobligationen bezahlen dafür, dass sie der Eidgenossenschaft Geld leihen dürfen. Mittlerweile werden weltweit Staatsanleihen im Wert von schätzungsweise 10 Billionen Franken negativ verzinst. Für manche ist das nur der letzte Beleg dafür, dass die Geldpolitik aus dem Ruder gelaufen ist. Vor allem Banker und Politiker werfen den Zentralbanken unverantwortliches Verhalten vor. Ein Leitartikler der NZZ schlägt vor, die Zentralbanker bei Wasser und Brot einzusperren, «bis sie sich auf eine verbindliche Korrektur des globalen Zinsgefüges geeinigt haben».

Zwanzig Monate nach Einführung der Negativzinsen durch die Nationalbank-Spitze unter Leitung von Thomas Jordan vergeht kaum ein Tag ohne Stimmungsmache gegen die Zentralbanken und die Negativzinsen. Höchste Zeit für eine Rehabilitierung.

### Die Negativzinsen erreichen ihr Ziel

Die Negativzinsen sollten Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv machen und so den Aufwertungsdruck auf den Franken verringern. Das Ziel wurde erreicht. Der Franken bleibt zwar nach Ansicht der Nationalbank «deutlich überbewertet», aber die Flucht in den Franken konnte gebremst werden. Nach dem Schock als Folge der Aufhebung des Euromindestkurses schwächte sich der Franken ab. Seit einem Jahr schwankt der Kurs um 1.09 Franken pro Euro. Im Monatsmittel sank er in den letzten zwölf Monaten nicht mehr unter 1.083 Franken.

Auch die Erfahrungen der Zentralbanken des Euroraums, Schwedens, Dänemarks und Japans sind positiv, wenn auch von Land zu Land unterschiedlich. Untersuchungen zeigen, dass die Kre-

ditkosten für Unternehmen seit Einführung der Negativzinsen im Euroraum gesunken und die Kreditvergabe der Banken gestiegen sind. Die Ökonomen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, des Internationalen Währungsfonds oder des Geneva Reports bestätigen die positiven Wirkungen.

### Die Nationalbank erfüllt ihren Auftrag

Die Erhaltung der Preisstabilität – der Hauptauftrag der Nationalbank – ist nicht gefährdet. Die Inflation ist leicht negativ, gemäss Prognose soll sie im ersten Quartal 2017 erstmals seit langem wieder über die Nullgrenze steigen. Der starke Franken macht der Exportwirtschaft und dem Tourismus zu schaffen, aber eine Rezession konnte vermieden werden. Die Konjunkturforscher korrigieren bereits ihre Prognosen. Zuletzt erhöhte BAK Basel die Schätzung fürs laufende Jahr von 1 auf 1,6 Prozent. Die Arbeitslosigkeit ist leicht gestiegen, bleibt aber auf tiefem Niveau.

### Die Kosten sind gering, die Banken können damit leben

Die Schweiz zeigt, dass das Finanzsystem mit Negativzinsen umgehen kann. Die Banken geben sie an Grosskunden weiter, aber nicht an die Sparer. Dank hoher Freibeträge wird nur der Aufbau neuer Frankenpositionen bestraft. Trotz anderslautender Warnungen haben die Negativzinsen die Profitabilität der Banken nicht gefährdet, ihre Gewinne steigen. Auch die Befürchtung, Investoren würden massenhaft Bargeld horten, hat sich nicht bewahrheitet. 0,75 Prozent Negativzins genügen dazu nicht; die Kosten der Bargeldhaltung sind zu hoch.

Die Bedenken der Kritiker, Negativzinsen hätten destabilisierende Wirkungen auf Banken und Finanzmärkte, waren übertrieben. Zu diesem Schluss

kommt der kürzlich veröffentlichte Geneva Report, eine jährliche Studie von weltweit führenden Ökonomen. Die Vorteile würden mögliche schädliche Nebeneffekte klar übertreffen.

### Sparer werden nicht enteignet, sie profitieren sogar

Die Sparer werden nicht enteignet, wie Kritiker behaupten. Entscheidend für sie ist der Realzins, also der Nominalzins nach Abzug der Inflation. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt: Schweizer Sparer erleben derzeit vergleichsweise gute Zeiten. Denn Phasen mit negativen Realzinsen gab es immer wieder. Heute bleibt ihnen dank sinkenden Preisen und Steuerrechnungen mehr von ihrem Sparbaten als in zahlreichen und langen Phasen mit hohen Nominalzinsen, in denen sie real Geld verloren haben.

### Pensionskassen haben grössere Probleme

Pensionskassen werden durch Negativzinsen mit schätzungsweise 400 Millionen Franken belastet. Das fällt bei 787 Milliarden Vermögen kaum ins Gewicht. Auch ohne Negativzinsen haben Pensionskassen aber ein grundsätzliches Problem mit tiefen Zinsen. Viele Kassen rechnen mit einem zu hohen technischen Zins und mit antiquierten Annahmen zur Lebenserwartung. Sie überschätzen deshalb ihren Deckungsgrad und unterschätzen den Finanzierungsbedarf. Der politisch festgesetzte Umwandlungssatz, mit dem das ersparte Kapital in eine Rente umgerechnet wird, ist zu hoch. Wenn das Vorsorgesystem in Schieflage gerät, hat das nicht mit Negativzinsen, sondern mit einer nicht nachhaltigen Politik zu tun.

### Negativzinsen sind nicht das Problem, sondern ein Symptom

Die tiefen Zinsen sind nicht in erster Linie den Zentralbanken anzulasten. Sie

können sie in der langen Frist gar nicht dauerhaft beeinflussen. Die Talfahrt der Zinsen ist ein weltweites Phänomen und setzte schon Ende der 1980er-Jahre ein, lange bevor die Zentralbanken ihre Geldmengen ausweiteten. Ein starker Treiber des Zinsrückgangs ist die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Zum einen schmälert die schrumpfende Erwerbsbevölkerung das Wachstumspotenzial. Zum anderen nimmt das Wachstum der Arbeitsproduktivität ab. Der Wandel zur Dienstleistungsgesellschaft, fallende Preise für Investitionsgüter und rückläufige staatliche Investitionen dämpfen die Nachfrage nach Kapital zusätzlich. Zudem fließen seit den 1990er-Jahren immer mehr Ersparnisse aus den Schwellenländern in den Westen, und die alternde Bevölkerung in den Industriestaaten muss mehr für ihr Alter sparen.

All diese Faktoren drücken auf die Zinsen. Es gibt kaum Anzeichen, dass sich das in absehbarer Zeit ändern wird. Die Tiefzinsphase könnte also noch lange anhalten – die Zentralbanken haben darauf kaum Einfluss.

### Negativzinsen sind ein Zeichen des Wohlstands

Staatsanleihen mit Negativzins sind für den US-Ökonomen Tyler Cowen eine Art Versicherungsschutz für die Finanzvermögen der Welt. Dass Investoren dafür eine bescheidene Prämie in Form von negativen Zinsen auf den sichersten Staatsanleihen bezahlen, sollte nicht überraschen. Wenn die Welt wieder sicherer werde, würden auch die Negativzinsen verschwinden.

Das wäre auch im Interesse der Zentralbanker. Denn anders als von ihren Kritikern dargestellt, haben sie die Rolle der Bankenretter und Stabilisierer des Finanzsystems nicht gesucht – sie wurde ihnen von der Politik aufgedrängt.