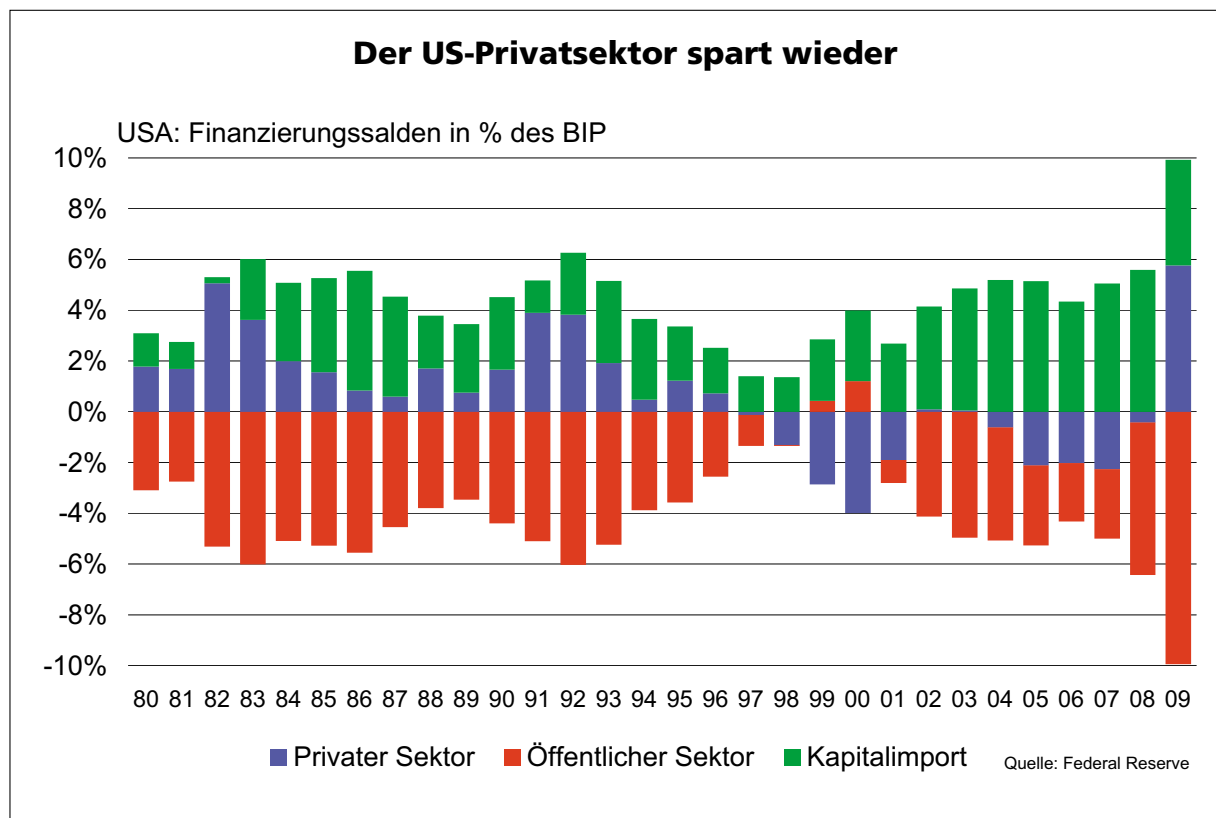


# Explodierende Staatsschulden – explodierende Zinsen?

Um die Finanz- und Wirtschaftskrise zu bekämpfen, haben sich die Regierungen stark verschuldet. Da sich die Wirtschaften nur gedämpft erholen, können die Regierungen die Stimulierung nicht abrupt abbauen. Damit könnten die Zinssätze für Staatsanleihen nicht nur in besonders exponierten Ländern wie Griechenland und Portugal, sondern auf breiter Front markant ansteigen.

Um die Zinsentwicklung abzuschätzen, ist nicht nur die staatliche, sondern auch die private Kapitalnachfrage ins Auge zu fassen. In den meisten Ländern ist die private Nachfrage nach Kapital in der Krise geschrumpft. In den USA ist der private Sektor in der jüngsten Krise sogar vom Nachfrager zum Anbieter von Kapital geworden, weil die Investitionen massiv geschrumpft sind, während die privaten Haushalte ihre Ersparnisse erhöht haben. Damit reagierten die Haushalte auf die grossen Vermögensverluste, die sie mit dem Preiseinbruch an den Finanz- und Immobilienmärkten erlitten.

2009 erzielten die privaten Haushalte und Unternehmen in den USA zusammen einen Finanzierungsüberschuss von fast 6% des BIP, d.h. sie haben



mehr gespart als investiert. Zwei Jahre zuvor, vor Ausbruch der Krise, hatte der private Sektor noch ein Finanzierungsdefizit von über 2% des BIP verzeichnet.

Diese Entwicklung ist für Rezessionen typisch, weil die Investitionen einbrechen. Unüblich war in der letzten Krise das Ausmass des Umschwungs, das rund 8% des BIP erreichte.

## Tiefe Zinsen dank abnehmendem US-Kapitalbedarf

Im Gegenzug erhöhte der Staat in diesem Zeitraum sein Defizit um über 7% des BIP. Das inländische Finanzierungsdefizit der US-Wirtschaft verringerte sich damit um rund 1% des BIP, d.h. die US-Wirtschaft musste weniger Kapital im Ausland aufnehmen als vor der Krise. Diese niedrigere Kapitalnachfrage

von US-Wirtschaft und Staat zusammen trug dazu bei, dass die Zinssätze am Kapitalmarkt trotz der hohen Mittelaufnahme des Staates heute weiterhin deutlich tiefer liegen als vor der Finanzkrise.

2010 wird der Staat weiterhin hohe Defizite aufweisen, und die privaten Haushalte werden ihre erhöhte Sparneigung beibehalten. Die Unternehmen

dürften ihre Gewinne wieder steigern können, sie werden allerdings auch die Investitionen moderat erhöhen. Aus dieser Konstellation entsteht kein markanter Zinsdruck nach oben. Mit den sachten Leitzinserhöhungen ergibt sich im Laufe von 2010 bei den langfristigen Zinsen dennoch eine leicht steigende Tendenz.

## Die Schweiz als löbliche Ausnahme

Die Schweiz weist traditionell einen Ersparnisüberschuss des privaten Sektors auf. Der öffentliche Sektor erzielte 2006–2009 ebenfalls einen Überschuss und 2009 nur ein geringes Defizit. Insgesamt verfügt die Schweiz damit über mehr Ersparnisse, als sie zur Finanzierung der Investitionen und des Staatsdefizits braucht. Seit Jahren exportiert sie deshalb Kapital ins Ausland und weist darum ein im Verhältnis zum Sozialprodukt aussergewöhnlich hohes Netto-Auslandsvermögen auf.

Die Schweizer Wirtschaft wurde von der Krise relativ schwach betroffen. Insbesondere kam es kaum zu fallenden Immobilienpreisen. Dank der guten Verfassung des privaten Sektors und der öffentlichen Finanzen ist der Zinsdruck nach oben deshalb sehr gering.

**Kompetente  
Ansprechpartner bei:**

Raiffeisenbank Horgen  
Bahnhofstrasse 12  
8810 Horgen  
Telefon 044 782 10 70  
E-Mail: hoefe@raiffeisen.ch

Raiffeisenbank Thalwil  
Gotthardstrasse 20/22  
8800 Thalwil  
Telefon 044 723 80 80  
E-Mail: thalwil@raiffeisen.ch

**RAIFFEISEN**