

Geordneter Rückzug der Nationalbank

# Negativzins-Politik beenden

von Thorsten Polleit, Währungsspezialist, Frankfurt a. M.

Seit etwa acht Jahren versucht die Schweizerische Nationalbank SNB, den Aussenwert des Frankens gegenüber dem Euro zu schwächen. Dazu kauft sie Fremdwährungen und gibt dafür neue Franken aus.



Die Bilanzsumme der SNB ist dadurch von 127 auf nunmehr 725 Milliarden Franken oder 107 Prozent des Schweizer Bruttoinlandproduktes (BIP) angeschwollen. Die Devisenanlagen der SNB belaufen sich auf 674,5 Milliarden Franken, verglichen mit nur 50,6 Milliarden Ende 2007. Davon werden

derzeit 44 Prozent in Euro und 33 Prozent in US-Dollar gehalten – der Rest in japanischen Yen, britischen Pfund und kanadischen Dollar und einigen kleineren Währungen.

## Massive Erhöhung der Geldmenge

Durch die Euro-Käufe hat die SNB die Geldmenge im Bankensystem seither von etwa 9 Milliarden Franken auf knapp 500 Milliarden erhöht. Zusammen mit den Niedrigzinsen hat das natürlich dazu beigetragen, dass der Schweizer Bankensektor wieder stark angewachsen ist. Ende 2016 betrug seine Bilanzsumme knapp 500 Prozent des Schweizer Bruttoinlandproduktes.

Vom Abbau der übermässig grossen Schweizer Bankenbilanz ist nichts mehr zu sehen: Sie hatte im zweiten Quartal 2007 einen Rekordwert von 631 Prozent erreicht, bevor sie durch die Finanz- und Wirtschaftskrise im zweiten Quartal 2011 auf 435 Prozent schrumpfte.

## Gefahr von schlechten Kreditrisiken

Mit den Fremdwährungskäufen bläht die SNB zwar «nur» die Liquidität im Schweizer Bankensektor auf. Man könnte daher glauben, dass davon keine Gefahr ausgeht, weil die Liquidität ja auch wieder abgesaugt werden kann. Doch so einfach ist es nicht. Denn die hohe Liquidität im Bankensektor, verbunden mit den extremen Niedrigzinsen, verleitet die Banken dazu, schlechte Kreditrisiken aufzubauen: Kredite, welche die Schuldner bei einem Ansteigen der Zinsen dann nicht mehr vollständig bedienen können. Die Folge sind Abschreibungsverluste, möglicherweise verbunden mit weiteren Schäden im Wirtschaftsablauf.

Ein «Absaugen» der zuvor verabreichten Liquidität setzt voraus, dass der Franken gegenüber dem Euro unter Abwertungsdruck gerät. Dann wäre es der SNB möglich, die zuvor gekauften Euro gegen Franken «geräuschlos» wieder zu verkaufen. Die Währungsreserve würde abgebaut, und gleichzeitig würde die Liquidität im Bankensektor geschrumpft.

Doch wie wahrscheinlich ist das? Angesichts der schlechten wirtschaftlichen Lage, in der viele Euroländer stecken, erscheint eine systematische Aufwertung des Euro gegenüber dem Franken in den kommenden Jahren eher unrealistisch.

## Zwei Hauptrisiken

Mit den Euro-Positionen, die die SNB in ihrer Bilanz angesammelt hat, sind vor allem zwei Risiken verbunden. Das eine besteht darin, dass die Kaufkraft des Euro durch die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) herabgesetzt wird, weil immer mehr Euro ausgegeben werden, um damit strauchelnde Euro-Staaten und -Banken zahlungsfähig zu halten. Risiko Nummer zwei: Der Euroraum bricht auseinander, Wertpapiere und Bankguthaben werden in nationale Währungen umgestellt.

## Schäden abwenden

In beiden Fällen drohen Eurohaltern hohe Verluste. Angesichts dieser Szenarien sollte die Schweiz die folgenden Schritte überdenken, um Schäden abzuwenden:

Erstens: Die SNB baut die Euro-Guthaben ab und erwirbt stattdessen reales Vermögen in Form von Aktien und Immobilien im Ausland. Zweitens: Die SNB hört auf, den Aussenwert des Frankens durch Fremdwährungskäufe beeinflussen zu wollen, stellt also ihre Devisenkäufe ein. Drittens: Die SNB entzieht dem Bankensektor die Liquidität, indem sie eigene Schuldpapiere ausgibt. Dadurch baut sie das inflationäre Potenzial ab.

Viertens, das Entscheidende: Die SNB beendet die Politik des Negativzinses. Denn dadurch fügt sie der Schweizer Volkswirtschaft besonders grossen Schaden zu, vor allem in Form von Kapital-Fehllenkung.

## Machbar und notwendig

Ein geordneter Rückzug der SNB ist machbar und notwendig: Wenn der Aussenwert des Frankens an die Gesetze des Euro gebunden wird, raubt das der Schweiz nicht nur ihre Währungssouveränität. Sie läuft auch Gefahr, den Franken und damit die Schweizer Volkswirtschaft nachhaltig zu schädigen. Denn die Zeichen stehen schlecht, dass der Euro eine dauerhaft verlässliche Währung sein wird.

Diese Einschätzung sollten sich die Schweizer, die ihren Wohlstand vor allem ihren bisher geordneten Währungsverhältnissen verdanken, zu Herzen nehmen.

Thorsten Polleit