

starker franken die nationalbank muss devisen rasch liquidieren können

Informationsblatt 4: Renditeoptimierung durch die Schweizerische Nationalbank

Das Wichtigste in Kürze:

- ▶ Investiert die Nationalbank ihre grossen Devisenbestände gezielt im Ausland, um maximale Gewinne zu erzielen, kann sie diese nötigenfalls nicht rasch genug liquidieren.
- ▶ Der primäre Auftrag der Nationalbank, die Preisstabilität zu gewährleisten, wäre infrage gestellt.
- ▶ Wird die Nationalbank im grossen Stil als «Hedge Fonds» tätig, setzt sie ihre geldpolitische Neutralität und damit ihre Reputation aufs Spiel.
- ▶ Das Investitionsverhalten der Notenbank würde wahrscheinlich sehr rasch politisch unter Druck kommen.

Massnahme: Renditeoptimierung durch die Nationalbank

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) beginnt, ihre Devisenbestände gezielt im Ausland zu investieren, um so einen möglichst hohen Ertrag zu generieren. Alternativ könnten die Bestände auch in einen externen und unabhängigen Fonds ausgelagert werden, der dann diese Aufgabe übernimmt.

Beabsichtigte Wirkung: die Nationalbank soll mehr Gewinne erwirtschaften, die allen zugute kommen

Diese Massnahme zielt nicht auf eine direkte Schwächung des Schweizer Frankens ab. Die stärkere Renditeorientierung der Nationalbank soll jedoch dazu führen, dass die Bevölkerung wenigstens indirekt von der Frankenstärke profitieren kann. Analog zum Staatsfonds in Norwegen sollen die Erträge aus den Anlagegeschäften der SNB allen zugutekommen.

Tatsächliche Wirkung: Neutralität und Glaubwürdigkeit der Nationalbank werden aufs Spiel gesetzt

Die seit 2009 erworbenen Devisenbestände der Notenbank stellen keine langfristige Investition dar. Um die Preisstabilität in der Schweiz in den nächsten Jahren sicherzustellen, wird die SNB nicht darum herumkommen, diese Bestände wieder abzubauen, sobald dies die Umstände erfordern. Eine rasche Liquidierbarkeit ist zur Erfüllung des geldpolitischen Auftrags unerlässlich.

Die hohen Devisenbestände der SNB sind somit nicht vergleichbar mit dem Staatsfonds in Norwegen, der aus den Erdöleinkünften des Landes und damit aus Überschüssen der öffentlichen Hand gespeist wird. Ein analoges Anlagevehikel müsste wenn schon durch Bilanzgewinne der SNB gespeist werden. Allerdings ist aufgrund der Verluste auf den Devisenbeständen in naher Zukunft nicht mit namhaften Gewinnen zu rechnen, und auch das Nationalbankgesetz müsste geändert werden, sieht dieses doch in Artikel 31 vor, dass die SNB ihre Gewinne an Bund und Kantone zu verteilen hat.

Devisenbestände sind nicht dazu gedacht, lange in der SNB-Bilanz zu bleiben

Würde die SNB dazu gezwungen, einen Teil ihrer Devisenbestände renditeoptimierend zu investieren, würde das Primat der Preisstabilität infrage gestellt. Was aus Investorenperspektive gut und richtig erscheint, kann einer auf Preisstabilität ausgerichteten Geldpolitik im Wege stehen. Die Devisenbestände sind nicht dazu gedacht, langfristig in der Bilanz zu sein. Um die Frankenliquidität wieder abschöpfen zu können, muss die SNB diese Devisen wieder verkaufen.¹ Jegliche Politik, die dieses Prinzip untergräbt, gefährdet die Preisstabilität und die Reputation der SNB.

1 Die überschüssige Liquidität kann auch über SNB-Bills aus dem System entfernt werden. Allerdings ist dies keine dauerhafte Lösung, führt zu Zinsausgaben der SNB und erschwert eine stabilitätsorientierte Geldpolitik. Siehe Minsch, R. & Schnell, F. (2010): Kehrt die Inflation zurück? Ein Thesenpapier. Zürich: economieuisse.

Der Einsatz der Nationalbank als «Hedge Fonds» würde auch das Prinzip der geldpolitischen Neutralität untergraben. Geldpolitik soll das allgemeine Preisniveau, nicht aber die Preise in einzelnen Märkten beeinflussen. Dies bedeutet, dass die SNB zwar breit in Aktien – beispielsweise in den SMI – investieren kann, wie sie dies in begrenzter Masse heute bereits tut. Sie sollte jedoch keine gezielten und umfassenden Investitionen tätigen, wie das nun politisch gefordert wird. Solche würden nämlich einen entscheidenden Einfluss auf die Preisbildung der betroffenen Anlagen haben und damit die neutrale Stellung und die Reputation der SNB beschädigen.

Es muss davon ausgegangen werden, dass das Investitionsverhalten der Nationalbank politisch unter Druck geraten würde.

Schliesslich muss davon ausgegangen werden, dass die SNB unter politischen Druck bezüglich ihres Investitionsverhaltens kommen würde. Die politische Unabhängigkeit der SNB ist aber ein hohes Gut, das für die Glaubwürdigkeit der Institution und damit für die Sicherstellung der Preisstabilität entscheidend ist. Die Unabhängigkeit darf nicht kurzfristigen Renditezielen geopfert werden.

Zum Thema starker Franken sind folgende Informationsblätter erhältlich:

1. Negativzinsen und Kapitalverkehrskontrollen
2. Sonderwechsellkurs für Exporteure oder den gesamten Handelssektor
3. Gründung eines Staatsfonds durch den Bund
4. Renditeoptimierung durch die Schweizerische Nationalbank
5. Fixer Wechselkurs oder Einführung des Euros
6. Festlegung einer Wechselkursuntergrenze