

Yvan Lengwiler und die 45-Milliarden-Franken-Frage

Von Florian Schwab — Die Schweizer Nationalbank (SNB) ist derzeit das heisseste politische Thema: Negativzinsen, Gewaltbilanz, Gewinnausschüttungen. In die Debatte schaltet sich jetzt der in Basel lehrende Ökonom Yvan Lengwiler ein, einer der brilliantesten Wissenschaftler der Geldpolitik.

Yvan Lengwiler ist eine der prickelndsten intellektuellen Erscheinungen der Geldpolitik, ein hochmoderner Denker, dem von seinem Habitus her etwas Klassisches anhaftet. In Fachkreisen ist der 56-jährige Ökonom zwar bekannt, in der Öffentlichkeit aber eher selten anzutreffen. Das ist schade, denn der Basler Wirtschaftsprofessor ist ein inspirierender Gesprächspartner und, wie es der frühere Chefökonom der Schweizerischen Nationalbank (SNB) und *Weltwoche*-Kolumnist Kurt Schiltknecht ausdrückt, ein «vielseitig interessierter und sehr fähiger Wirtschaftswissenschaftler». Pascal Gantenbein, Finanzprofessor an der Uni Basel und Vizepräsident von Raiffeisen, ergänzt: Lengwiler sei ein «gradliniger Denker», der sich vor Kontroversen nicht scheue und seinem breit angelegten wissenschaftlichen Interesse einen «Blick für das Ganze» verdanke.

Zurzeit treibt den in Zürich aufgewachsenen Akademiker vor allem die Kontroverse um die Nationalbank um: Wohin mit den 45 Milliarden Franken (Stand: März 2020), welche die SNB in ihrer sogenannten Ausschüttungsreserve angehäuft hat?

Wissen und Erfahrung

Bevor wir zu Lengwilers Vorschlägen für die SNB kommen, wollen wir kurz seinen bemerkenswerten Werdegang aufzeigen: Lengwiler studierte Wirtschaftswissenschaft an der Universität St. Gallen, wo er 1994 bei Philipp Guyer über spieltheoretische Aspekte der allgemeinen Gleichgewichtstheorie doktorierte: Im Kern befasst sich seine Doktorarbeit mit der Konstruktion eines Modells der Wirtschaft, in der Preise bilateral ausgehandelt werden. Anschliessend verbrachte er sieben Jahre in der volkswirtschaftlichen Forschung bei der Nationalbank, unterbrochen von längeren Aufenthalten beim Federal Reserve Board und der Universität Melbourne.

Seit 2001 lehrt er Nationalökonomie mit dem Schwerpunkt Finanzmärkte am Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrum der Uni Basel (WWZ). Zwischen 2012 und 2019 war Lengwiler Mitglied im Verwaltungsrat der Finanzmarktaufsicht (Finma), wo er wichtige Beiträge zur Entschärfung der explosiven Gemengelage leistete, welche zum Einschlag der Finanzkrise ab 2007 auch in der Schweiz führte: das zu tiefe Eigenkapital der Banken und der zu wenig ausgeprägte Schutz der für die Schweiz überlebenswichtigen Kernfunktionen der



Raus aus der Liquiditätsfalle: Ökonom Lengwiler.

Grossbanken. Seit vielen Jahren gehört Lengwiler zudem dem Stiftungsrat des Studienzentrums Gerzensee an, dem abgeschiedenen Tagungszentrum der SNB bei Münsingen BE. Mandate bei diversen Pensionskassen runden das Bild ab.

An einem sonnigen Sommertag treffen wir den verheirateten zweifachen Familienvater in Basel. Spontan hat Lengwiler vorgeschlagen, das Gespräch bei ihm zuhause zu führen. Der akademische Betrieb laufe ohnehin derzeit grösstenteils von daheim aus. Und so hat Yvan Lengwiler das Zentrum seines beruflichen Schaffens vom modernen Beton- und Glasgebäude des WWZ in das schicke Einfamilienhäuschen verschoben, das er im Basler Gundeldingerquartier bewohnt, kaum zehn

Minuten zu Fuss vom Bahnhof. Bei einer Kanne Grüntee erklärt der Wirtschaftsprofessor seine Vorschläge für die Nationalbank. Er wählt seine Worte mit Bedacht. Rasch wird klar: Yvan Lengwiler ist kein plakativer Lautsprecher, sondern ein sorgfältig abwägender Wissenschaftler, der aus einem reichen Fundus an theoretischem Wissen und praktischer Erfahrung schöpft.

Wir beginnen unser Gespräch bei dem Thema, das derzeit alle umtreibt: die heftig entbrannte Verteilungsdiskussion um das SNB-Geld. Gleich zu Beginn stellt Lengwiler klar, dass der grösste Teil der gigantischen Nationalbankbilanz von über 900 Milliarden Tabu sei. «Das braucht die SNB für ihre Geldpolitik; es ist eine Art Verwaltungsvermög-

gen.» Die Notenbank könne dereinst wieder in die Situation kommen, die Geldmenge reduzieren zu müssen. Dies bewerkstellige sie durch den Verkauf der Aktien und Obligationen, die sie während dem letzten Jahrzehnt zur Schwächung des Frankens gekauft habe; so entziehe sie dem Markt die in der Vergangenheit geschaffenen Schweizerfranken. Hingegen könne und müsse man durchaus über die Verwendung der sogenannten Ausschüttungsreserve sprechen: die rund 45 Milliarden an aufgelaufenen Anlagegewinnen, «welche die SNB nicht für die Geldpolitik braucht».

Die Zinsen müssen rauf

Hier plädiert Lengwiler dafür, dass die Nationalbank dem Bund eine Sonderdividende entrichtet, zweckgebunden für den Abbau der Corona-Schulden. Diese Massnahme sieht Lengwiler als Instrument zum Schutz der Schuldenbremse, «einer der wichtigsten Institutionen in der Schweiz, die dem Bund jetzt den nötigen Spielraum für die Ausgaben während der Coronakrise überhaupt erst ermöglicht hat».

Für die Abfederung der wirtschaftlichen Folgen habe der Bundesrat jetzt praktisch sämtliche durch die Schuldenbremse in den letzten 15 Jahren eingesparten Gelder auf einen Schlag ausgegeben, «und das war richtig». Die Schuldenbremse verlange allerdings, dass die neu eingegangenen Schulden schnell zurückgezahlt werden. «Das könnte aber bedeutet, dass der Bund im dümmsten Moment ein Sparpaket auflegen müsste oder das Parlament Jahr für Jahr Ausnahmen von der Schuldenbremse bewilligen würde.» Nach Schätzungen Lengwilers müsste eine solche Ausnahme wohl etwa zehnmal hintereinander bewilligt werden, «und dann wäre die Schuldenbremse wohl Makulatur». Die SNB sollte als wichtige Institution der anderen wichtigen Institution, nämlich der Schuldenbremse, zur Hilfe eilen.



Notenbankpräsident Thomas Jordan.

Lengwilers Vorschläge rühren auch an den Kern der Nationalbank-Aufgabe, die Geldpolitik. Er argumentiert, dass sich die SNB in eine «Liquiditätsfalle» manövriert habe: Durch die seit vielen Jahren sehr tiefen Zinsen bei einer durchschnittlichen Inflation von praktisch Null sei sie ziemlich handlungsunfähig geworden. Die übliche Strategie, dass die Notenbank auf konjunkturelle Einbrüche mit Zinssenkungen reagieren sollte, sei für die Schweiz unrealistisch geworden. «Wenn die Nationalbank die Zinsen noch weiter senkt, dann beginnen die Leute Bargeld zu horten.» Die Nationalbank müsse daher einen Weg finden, die Zinsen wieder in den positiven Bereich zu drücken. «Das geht nur, indem sie eine deutlich positive Inflation erzeugt.» Konkret schwebt Lengwiler eine Roskur vor: Die Nationalbank sollte ihr Inflationsziel von derzeit null bis zwei Prozent (das sie oft unterschossen hat) auf «klare zwei Prozent» anheben und ankündigen, dass sie den Franken jährlich um beispielsweise 0,5 Prozent schwächen werde, bis dieses Ziel erreicht sei. «Das würde bedeuten, dass wir in wirtschaftlich guten Zeiten einen Zinssatz von vielleicht drei Prozent und eine Inflation von zwei Prozent hätten.»

Weiter wünscht sich Yvan Lengwiler auch institutionelle Reformen bei der SNB: «Ein dreiköpfiges Direktorium mit einer so grossen Machtfülle und etwas intransparenter Entscheidungsfindung ist heute nicht mehr zeitgemäss und international betrachtet ein Unikum.» Im Minimum, findet der Ökonom, sollte das Nationalbankdirektorium mit einer zeitlichen Verzögerung von einigen Jahren die Wortprotokolle seiner Sitzungen veröffentlichen, «damit man versteht, wie die Entscheidung zustande kommen».

Doch er kann sich auch weitergehende Änderungen vorstellen. «Die Geldpolitik könnte durchaus breiter abgestützt werden, indem man nach dem Vorbild beispielsweise der englischen oder der kanadischen Notenbank das Direktorium um interne und externe Experten erweitert.» Bei Leuten, die viele Jahrzehnte bei einer Notenbank arbeiten, entwickle sich leicht ein «Silodenken». «Ich denke, die SNB ist stark und würde eine offenere geldpolitische Debatte im Land durchaus ertragen.»

Wie beurteilt Kurt Schiltknecht die Vorschläge Lengwilers? Der frühere SNB-Chefökonom zeigt sich nicht allzu begeistert. Er findet zwar auch, dass die Nationalbank einen grösseren Teil ihrer Gewinne ausschütten sollte. Doch das Ausmass sollte vom mittelfristigen Gewinn abhängig gemacht werden. Eine Koppelung an bestimmte politische Vorhaben, wie etwa den Corona-Schuldenabbau, lehnt er ab. «Das würde einen Präzedenzfall schaffen und wäre der Startschuss für immer neue Forderungen.» Auch institutionell sieht er weniger Hand-

Lengwilers Wirtschafts-Klassiker:

Was sollte jeder, der sich für Wirtschaft interessiert, gelesen haben? Die üblichen Klassiker – Adam Smith, David Ricardo, John Maynard Keynes – empfiehlt Lengwiler eher nicht. Smith setze voraus, dass man sich sehr tief in eine vorindustrielle Gesellschaft des 18. Jahrhunderts hinein-denke. Ricardo sei ebenfalls «schwer zugänglich». Für «ziemlich kompliziert» hält der Basler Professor auch Keynes. Stattdessen empfiehlt er:

1 — **David Bernoulli**: «Exposition of a New Theory on the Measurement of Risk» (lateinisches Original erschienen 1738, englische Übersetzung in *Econometrica* (1954): «Sehr frühe, sehr fundamentale Einsichten, die viel von wirtschaftlichen Konzepten vorwegnehmen, die erst hundert Jahre später entwickelt wurden.»

2 — **George Akerlof**: «Market for Lemons», in *Quarterly Journal of Economics* (1970); «Eine revolutionäre Arbeit, die anhand einiger Beispiele zeigt, wie asymmetrische Information die Funktionsweise von Märkten beeinflusst.»

3 — **Robert Solow**: «Contribution to the Theory of Economic Growth» (in *Quarterly Journal of Economics*, 1956): «Das Werk erfordert zwar etwas an Mathematik, dafür erkennt man rasch fundamentale Zusammenhänge für ganz langfristige Entwicklungen der Volkswirtschaft.»

4 — **Milton Friedman**: «Von Friedman kann man eigentlich alles lesen: Weltanschauliche Werke wie «Capitalism and Freedom» oder «Free to Choose». Doch auch etwas akademischere Arbeiten wie «The Role of Monetary Policy» oder «Inflation and Unemployment» sind recht gut zugänglich.»

lungsbedarf als Lengwiler. «Das SNB-Direktorium könnte durchaus eine etwas mutigere Wechselkurspolitik verfolgen, aber ich bezweifle, dass man das durch eine Vergrösserung des Gremiums erreicht.»

Lengwilers Idee, mit der Brechstange die Inflation auf zwei Prozent zu erhöhen, ist seiner Ansicht nach ein Ansatz, der auf dem Papier schön spielt, in Wirklichkeit aber noch nie funktioniert hat. «Die Marktteilnehmer schauen auf die wirtschaftlichen Fakten und ändern ihr Verhalten nicht, nur weil das Direktorium sagt, es werde den Franken schwächen, bis die Inflation bei zwei Prozent liegt. Selbstverständlich kann ich mich irren, aber einen solchen Versuch würde ich im heutigen Umfeld nie unternehmen.»