

Was der SNB-Chef jetzt ändern muss

Die neue **SNB-Spitze** tut gut daran, die Geldpolitik der vergangenen Jahre fortzuführen. Handlungsbedarf gibt es an anderen Stellen.

PETER ROHNER

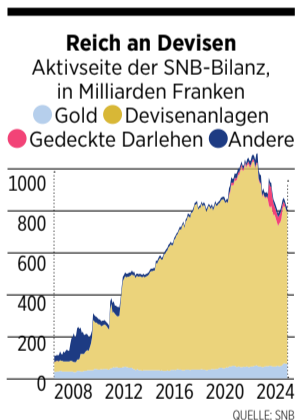
In diesen Tagen endet eine Ära. Am 30. September ist Thomas Jordans letzter Arbeitstag bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) – nach 27 Jahren, davon zwölf als Präsident. Er hat die Schweiz mit einer umsichtigen Geldpolitik und ohne Skandale durch stürmische Zeiten manövriert. In diese grossen Fussstapfen tritt der neue SNB-Präsident Martin Schlegel. Und es steht ausser Frage, dass der promovierte Geldtheoretiker das Zeug dazu hat. Doch auf Schlegel und das neue Direktorium mit Antoine Martin und Petra Tschudin warten noch andere Herausforderungen als die der Geldpolitik. Denn die SNB ist zwar unabhängig in ihrer Geldpolitik, sie ist aber Teil des Staates und muss sich der Kritik aus dem Volk stellen, dem sie letztlich gehört und dient. Und das war unter Jordan eine ihrer Schwächen.

«Die SNB ist oft defensiv, wenn sie politisch herausgefordert wird, und versteckt sich gerne hinter ihrer Unabhängigkeit, anstatt Kritik selbstbewusst entgegenzunehmen», sagt Yvan Lengwiler. Der Basler Professor gehört zu einer Gruppe von Ökonomen, die sich unter dem Namen SNB Observatory regelmässig zu Nationalbankthemen äussern. Der Erfolg in der Inflationsbekämpfung bedeute nicht, dass man andere Dinge wie die geringe Frauenquote, die Gewinnausschüttung oder die Anlagepolitik nicht kritisieren dürfe.

Eine Riesenbilanz – mit Folgen für die Ausschüttungen

Ein Thema, mit dem sich die neue Spitze auseinandersetzen muss und das direkt mit der Geldpolitik in Verbindung steht, ist die Grösse der Bilanz. Unter Jordan ist die Bilanzsumme auf zeitweise über 1 Billion Franken angeschwollen. Trotz der Devisenverkäufe in den letzten zwei Jahren übersteigt die Bilanz immer noch die jährliche Wirtschaftsleistung des Landes. Nur Japan hat im Vergleich zum BIP eine noch grössere Zentralbankbilanz. Doch im Unterschied zu Japan besteht die Aktivseite der SNB-Bilanz aus Fremdwährungsanlagen. Das ist mit erheblichen Verlustrisiken verbunden, wenn in diesen Währungsräumen die Fiskalpolitik nicht nachhaltig ist. «Eine Kombination von Frankenaufwertung und Bewertungsverlusten würde dann zu Verlusten in der SNB-Bilanz führen», warnt etwa der unabhängige Ökonom Adriel Jost. Ein weiteres Problem der Devisenvermögen: Sie wecken Begehrlichkeiten, gerade wenn überall gespart werden muss.

Die richtige Grösse einer Zentralbankbilanz ist auch in der Wissenschaft umstritten. Klar ist nur, dass die Bilanzen grösser sein müssen als vor der Finanzkrise, weil die Banken höhere Liquiditätsvorgaben erfüllen müssen und die Zentralbanken daher genügend liquide Mittel bereitzustellen haben. Fakt ist auch, dass durch die gigantische Grösse der Bilanz in einem Jahr ein riesiger Gewinn und im Folgejahr ein gigantischer Verlust anfallen könnten. So schlug sich die Zinswende 2022 und die gleichzeitige Aufwertung des Frankens in einem Verlust von 132,5 Milliarden Franken nieder. Die ganze, über Jahre aufgebaute Ausschüttungsreserve war weg, und seither schüttet die SNB keinen Rappen mehr an die Kantone und den Bund aus. In den guten Jahren aber wurden bis zu 6 Milliarden Franken ausgeschüttet. Von 6 auf null – das erschwert nicht nur die Planung der Finanzpolitikerinnen, sondern ist auch nicht im Sinne des Gesetzes, das eine Verstetigung der Ausschüttung verlangt.



Zwar haben sich die SNB und das Finanzministerium auf ein Stufenmodell geeinigt. Damit werden die Ausschüttungen etwas geglättet, bei einem Grossverlust wie 2022 hilft das aber wenig. Denn die Verluste gehen zuerst zulasten der Ausschüttungsreserven. Dabei gäbe es noch einen anderen Reservetopf: Er nennt sich Rückstellung für Währungsreserven. 115 Milliarden Franken sind darin. Und er wächst kontinuierlich weiter, seit 2020 um jährlich 10 Prozent, egal ob die SNB Verlust macht oder Gewinn. Für Lengwiler und seine Kollegen ist diese fixe Regel nicht nachvollziehbar. Er schlägt vor, auch die Rückstellungen für Verluste anzuzapfen und die Reserven nach einem Zielwert im Verhältnis zur Bilanz oder den Devisenanlagen festzulegen. Die Notenbankspitze begründet ihre 10-Prozent-Regel damit, dass sie eine robuste Bilanz anstrebe mit einem Eigenkapital, das auch hohe Verluste in einzelnen Jahren auffangen kann. Hier sieht Lengwiler einen Widerspruch: «Weshalb bildet man Rückstellungen, wenn man sie nicht für die Absorbierung von Verlusten benutzt?» Doch es gäbe laut Lengwiler auch noch andere Wege, um die Ausschüttungen effektiv zu glätten. Man könnte einfach den Durchschnitt des Jahresgewinnes über ein paar Jahre ausschütten.

Mit der Ausschüttungspolitik hat sich auch der Thinktank Avenir Suisse beschäftigt. Ihr Vorschlag zielt aber in eine andere Richtung. Für die Avenir-Suisse-Ökonomen ist zentral, dass die Frage der Gewinnausschüttung keinen politischen Sonderinteressen ausgesetzt sein darf. Sie sind überzeugt, dass dies am besten zu erreichen ist, wenn man die SNB-Gewinne direkt an die Bevölkerung rückverteilt anstatt an Bund und Kantone. Dank dieser «Zersplitterung» der Ansprüche würde der politische Druck auf eine grössere Ausschüttung nachlassen, so die Überlegung.

Ein wiederkehrendes Thema unter den SNB-Kritikern ist zudem die Führungsstruktur. Das Observatory fordert, dass die Aufsicht gestärkt und das Direktorium vergrössert werden. Der Bankrat, so heisst der Aufsichtsrat der SNB, solle

ebenfalls rechenenschaftspflichtig werden. Für eine Verbreiterung der SNB-Spitze spricht, dass die Notenbank seit ihrer Gründung vor mehr als hundert Jahren viele neue Aufgaben übernommen hat. Die vor zwei Jahren vorgenommene Erhöhung der Zahl der stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums von drei auf fünf reicht laut Lengwiler nicht aus. Diese seien dem Direktoriumsmitglied unterstellt. Es finde daher keine Diskussion auf Augenhöhe statt. In diesem Punkt ist der ehemalige SNB-Ökonom Jost dezidiert anderer Meinung. Er fordert ein kleines, technokratisches Gremium mit einem auf die Preisstabilität beschränkten Mandat. Einig sind sich die Kritikerinnen in der Forderung nach mehr Transparenz, und zwar auf allen Stufen. Wie hat der Bankrat entschieden, und weshalb? Gab es beim Zinsentscheid Gegenstimmen? Was in anderen Ländern publik ist, passiert in der Schweiz hinter verschlossenen Türen.

Anhaltende Diskussionen um Anlagepolitik

Mit einem Wertschriftenportfolio im Wert von 800 Milliarden Franken ist die SNB auch eine Vermögensverwalterin mit einem grossen Hebel. Umweltverbände und Grüne fordern deshalb, dass die SNB das Geld möglichst klimaneutral oder -freundlich anlegt. Dagegen wehrt sich die SNB mit dem Argument, ihre Anlagen marktneutral anzulegen, damit sie die Preise nicht verzerrt und nicht in den Verdacht von Marktmanipulation oder Insiderhandel geraten kann. Diese Haltung vertritt auch Avenir Suisse. Der Thinktank würde aber auch Ausschlusskriterien nicht zulassen, wie sie die SNB in Bezug auf Firmen eingeführt hat, die Kohle für Stromherstellung abbauen. Die aktive Auswahl der Aktien und Firmenobligationen sollte nicht möglich sein.

Dass Klimapolitik nicht die Sache der Zentralbank ist, darin sind sich Ökonomen einig. Allerdings gibt es Nuancen: «Solange die Anlagen liquid sind und die Anlagekriterien den geldpolitischen Spielraum nicht einengen, spricht eigentlich nichts dagegen, die Gelder nachhaltig anzulegen, wenn das der Wunsch der Bevölkerung ist», sagt Lengwiler. Wie auch immer die SNB nach der Jordan-Ära agieren wird – für Spannung ist gesorgt. Wenn nicht auf der Zinsseite, dann auf den anderen Baustellen.



SNB-Präsident Jordan verlässt seinen Posten – Bühne frei für Martin Schlegel.

MICHAEL BÜHNER/REXUS

Kritische Ökonomen



Yvan Lengwiler
Der Basler Professor fordert eine breitere SNB-Spitze.



Jürg Müller
Der Avenir-Suisse-Direktor ist für eine Gewinnverteilung ans Volk.

N°1 ERP der Schweiz

Entdecken Sie die Vielfalt der Abacus-Lösungen

Swiss made

Ganzheitlich

Modular

Modern

Übersichtlich

Weitere Informationen:
abacus.ch/erp-abacus