

**NZZ am Sonntag**

# «Das Umfeld für die Schweiz hat sich eindeutig verschlechtert»

31.8.2014



Thomas Jordan warnt vor steigenden Risiken für die Schweizer Wirtschaft. (Bild: Alessandro della Valle / Keystone)

**Die Nationalbank wird ihre Wirtschaftsprognosen voraussichtlich nach unten korrigieren. Zudem muss sie verhindern, dass die Preise auf breiter Front sinken. Das wirtschaftliche Umfeld habe sich eindeutig verschlechtert, sagt SNB-Präsident Thomas Jordan**

NZZ am Sonntag: Herr Jordan, Sie haben am letzten Wochenende am Treffen der wichtigsten Notenbanker in Jackson Hole teilgenommen. Hat sich die Reise in die USA gelohnt?

Thomas Jordan: Jackson Hole ist immer eine gute Gelegenheit, sich ungezwungen mit Kollegen auszutauschen. In der Vergangenheit wurde die Konferenz zudem oft von den Amerikanern genutzt, um gezielt geldpolitische Botschaften zu placieren.

Mario Draghi, der Chef der Europäischen Zentralbank, hat in Jackson Hole erklärt, dass Europas Regierungen mehr gegen die hohe Arbeitslosigkeit tun sollten. Im Klartext meint das eine höhere Verschuldung. Überdies hat er angedeutet, dass die Geldpolitik noch expansiver werden könnte. Ist das richtig?

Ich will nicht die Geldpolitik der EZB kommentieren. Aber grundsätzlich ist klar, dass eine gut funktionierende europäische Wirtschaft auch der Schweiz nützt. Massnahmen, welche die wirtschaftliche Lage in der Euro-Zone verbessern, sind daher auch in unserem Interesse. Geldpolitik allein wird die Probleme Europas aber nicht lösen, gewisse Euro-Länder werden nicht um weitere Strukturreformen herumkommen, und die Budgetkonsolidierung bleibt wichtig.

Nach Draghis Rede ist der Euro gegenüber dem Franken schwächer geworden. Das kann Ihnen angesichts des Ziels, den Mindestkurs von Fr. 1.20 zu verteidigen, nicht recht sein.

Selbstverständlich beobachten wir die Aufwertung des Frankens ganz genau. Der Franken ist immer noch hoch bewertet. Die Durchsetzung des Mindestkurses von Fr. 1.20 ist absolut zentral, um adäquate monetäre Bedingungen in der Schweiz sicherzustellen. Eine Aufwertung des Frankens würde zu erneuter Deflationsgefahr führen.

Musste die SNB zuletzt am Devisenmarkt intervenieren?

Nein, in den letzten zwei Jahren mussten wir den Mindestkurs nicht mehr mit Interventionen durchsetzen. Wir stehen aber natürlich weiterhin bereit, dies, falls nötig, mit dem Kauf von Devisen in unbeschränktem Umfang zu tun.

Ist der Franken noch überbewertet?

Der Franken ist immer noch hoch bewertet, durch die Einführung des Mindestkurses konnten wir jedoch die massive Überbewertung zum Teil korrigieren. Der Unterschied bezüglich der Inflationsrate, die im Euro-Raum höher lag, ist inzwischen praktisch verschwunden: In der Schweiz liegt sie nahe bei null, in der Euro-Zone bei 0,3%. Die Angleichung des inflationsbereinigten, realen Wechselkurses ist praktisch zum Stillstand gekommen. Um die hohe Bewertung zu korrigieren, wäre im Moment eine nominelle Abschwächung des Frankens nötig. Sie ist bisher nicht eingetroffen.

Ist die Anhebung der Untergrenze zum Euro eine Option für die SNB?

Wir schliessen keine Massnahme aus, die notwendig sein könnte, um adäquate monetäre Bedingungen in der Schweiz sicherzustellen. Wir haben den Auftrag, in der mittleren Frist Preisstabilität aufrechtzuerhalten. Falls sich die Geldpolitik als zu restriktiv erweist, muss man sich überlegen, welche Massnahmen sinnvoll wären, um den Auftrag zu erfüllen.

Könnte das eine Anhebung auf Fr. 1.25 sein?

Wir nehmen keine geldpolitische Feinsteuerung vor, aber wir schliessen keine Massnahme aus, die hilfreich sein könnte, um mittelfristig Preisstabilität zu schaffen.

Experten rechnen damit, dass die Zinsen in der Euro-Zone bis Ende der Dekade ausgesprochen tief bleiben. Ein Problem für die Schweiz?

Zweifellos haben wir ein schwieriges Umfeld.

Bleibt der Mindestkurs so lange, wie im Euro-Raum Tiefstzinsen herrschen?

Derzeit ist der Mindestkurs zentral, um zu verhindern, dass die Inflation erneut sinkt. Wir haben gerade zwei Jahre mit negativen Inflationsraten hinter uns. Die Nationalbank strebt zwar keine Feinsteuerung der Inflation an. Wir achten aber darauf, in mittlerer Frist Preisstabilität zu erreichen.

Hält die SNB an der Prognose fest, dass die Schweizer Wirtschaft dieses Jahr um 2 % wächst?

Mitte September steht eine Neubewertung der Konjunkturaussichten an. Die makroökonomischen Risiken sind in den letzten Wochen grösser geworden. Neue geopolitische Risiken sind aufgetreten, und die internationalen Konjunkturdaten – vor allem aus Europa und Südamerika – sind schwächer ausgefallen, als wir erwartet haben. Das Umfeld für die Schweiz hat sich eindeutig verschlechtert.

Der Preisanstieg am Schweizer Immobilienmarkt scheint vorerst gestoppt. Greifen die Massnahmen der Nationalbank nun?

Sowohl bei der Vergabe der Hypotheken als auch bei der Preisentwicklung von Immobilien hat sich die Dynamik etwas abgeschwächt. Das ist erfreulich. Der antizyklische Kapitalpuffer und die Selbstregulierung haben dazu beigetragen. Ungleichgewichte bestehen aber weiterhin. Es ist noch viel zu früh für eine Entwarnung. Wir müssen die Entwicklung im Auge behalten und fordern die Banken weiterhin zur Vorsicht auf.

Im Juni hat die SNB im Finanzstabilitätsbericht in diesem Zusammenhang Raiffeisen namentlich erwähnt. Ist die Bank bei der Hypothekenvergabe zu unvorsichtig?

Wir haben grundsätzlich auf Risiken hingewiesen, die durch Zinsänderungen entstehen können. Wichtig ist, dass die Banken sich der eingegangenen Risiken bewusst sind und über eine dafür ausreichende Kapitaldecke verfügen.

Wie hat Raiffeisen reagiert?

Wir thematisieren unsere Gespräche mit den Banken nicht öffentlich.

Bankchef Pierin Vincenz betont, keinen Anpassungsbedarf zu sehen.

Wir weisen auf Risiken hin. Geschäftspolitische Entscheide trifft jede Bank selbständig.

Wo lauern im Finanzsystem jetzt noch die grössten Risiken?

Für die inlandorientierten Banken ist dies weiterhin der Hypotheken- und Immobilienmarkt. Ausserdem ist die «too big to fail»-Problematik bei den Grossbanken nicht vollständig gelöst. Systemrelevante Banken müssen abgewickelt werden können, ohne dass das gesamte System in Schieflage gerät.

UBS und CS arbeiten am Aufbau einer Holdingstruktur mit eigenständigen Tochtergesellschaften. Reicht das nicht?

Das ist ein wichtiger Schritt in die richtige Richtung. Aber es braucht noch einige Zeit, bis diese Strukturen angepasst und die Notfallpläne operationell umgesetzt sind. Die Banken müssen genügend Fremdkapital halten, das im Krisenfall rasch und ohne rechtliche Probleme in Eigenkapital umgewandelt werden kann, so dass eine Abwicklung ohne Staatshilfe möglich ist.

Das wollen die Grossbanken dank der Ausgabe von Wandelanleihen sicherstellen.

Die Vorschrift zur Emission von Coco-Bonds in der Schweiz, die in einer Krise von Fremd- zu Eigenkapital gewandelt werden, war international wegweisend. Die Debatte im Financial Stability Board geht ebenfalls in Richtung des Ansatzes, der von der Schweiz bereits verfolgt wird. Wir werden sehen, welche quantitativen Minimalvorgaben für diese Art von Kapital international bestimmt werden.

Sehen Sie eher Nachholbedarf bei den ausländischen als bei den Schweizer Grossbanken?

Wir sind generell noch nicht dort, wo wir sein möchten, was die Abwicklung von Grossbanken betrifft. Weitere Anstrengungen sind nötig, international und in der Schweiz.

Die SNB hält Währungsreserven von gegen 500 Mrd. Fr. Zum grössten Teil bestehen sie aus niedrigverzinslichen Staatsanleihen. Wie schätzen Sie das Risiko von Wertverlusten ein, falls die Zinsen anziehen sollten?

Es ist so, dass Zinsänderungen dazu führen, dass sich auch die Bewertungen unserer Währungsreserven verändert. Die Zinsen beeinflussen aber nur einen kleinen Teil unserer Risiken, wichtiger sind die Schwankungen der Währungen und des Goldpreises. Wenn die Zinsen stiegen, würden auch die Einnahmen auf diesen Staatspapieren höher ausfallen und nach einer bestimmten Zeit die Bewertungsverluste kompensieren. Höhere Zinsen im Ausland sind aus längerer Sicht auch für die SNB als Anlegerin attraktiv.

Wäre es nicht sinnvoll, die Währungsreserven in eine eigenständige Fondsverwaltung einzubringen – mit dem Ziel, mehr Ertrag zu erzielen? Etwa mit einer Anhebung der Aktienquote von 16%?

Es gibt keine von aussen vorgegebene Limite für die Aktienquote. Das Direktorium hat aufgrund von Risiko- und Ertragsüberlegungen entschieden, Aktien in der Grössenordnung von 15% zu halten. Dieser Aktienanteil erscheint uns im Moment als sinnvoll. Wir überlegen aber jedes Jahr, wie hoch die Anteile der einzelnen Anlageklassen sein sollen.

Was halten Sie von der Idee, die Währungsreserven wie eine Art Staatsfonds zu verwalten?

Es ist nicht hilfreich, innerhalb der SNB einen gesonderten Fonds einzurichten. Bilanzmässig würde sich nichts ändern: Solange die SNB die Währungsreserven finanziert, sind sie Teil unserer Bilanz. Überdies gilt es zu bedenken, dass der Grossteil der heutigen Devisenanlagen durch Geldschöpfung entstanden ist. Aus Gründen, die Sie kennen, mussten wir die Geldmenge ausdehnen. Die Mittel, die so entstanden, investierten wir in Fremdwährungenanlagen. Wir müssen diese Aktiven – wenn es die Geldpolitik erfordert – auch wieder ohne Einschränkungen veräussern können. Nur so können wir eine unabhängige Geldpolitik führen. Bei einer Auslagerung der Reserven wäre dies nicht gewährleistet.

Hält die SNB noch Aktien von Rüstungsfirmen?

Wir haben letztes Jahr festgelegt, dass die Nationalbank nicht in Unternehmen investiert, die international geächtete Waffen herstellen, grundlegende Menschenrechte massiv verletzen oder systematisch gravierende Umweltschäden verursachen. Aktien von Unternehmen, die Waffen herstellen, kann die Nationalbank aber weiterhin im Portefeuille halten.

Dann investieren Sie nicht mehr gemäss der Zusammensetzung eines Index?

Die Abweichung ist sehr gering, sie betrifft nur einen kleinen Teil des Index. Wir sind bestrebt, eine breite Diversifikation in einer bestimmten Währung und Region zu erreichen. Wir investieren indexnahe.

Die Nationalbank ist in vielen Unternehmen ein wichtiger Aktionär. Übt sie ihr Stimmrecht aus?

Zurzeit üben wir unsere Stimmrechte nicht aus. Wir haben aber die Absicht, in diese Richtung zu gehen, und sind daran, ein entsprechendes Konzept zu erarbeiten. Die Stimmrechte würden wir aber nur bei Fragen der Corporate Governance ausüben. Die Nationalbank ist im Übrigen weit davon entfernt, an einzelnen Unternehmen mehrere Prozente Stimmanteil zu halten.

Die SNB hat in den Regionen ihre Vertreter, welche regelmässig im Gespräch mit den Unternehmen sind. Was hören Sie seit dem Entscheid des Volks gegen die Massenzuwanderung vom 9. Februar?

Wir haben festgestellt, dass die Unsicherheit bei den Unternehmern gestiegen ist, weil sie nicht wissen, wie es nun weitergeht. Doch diese Ungewissheit ist bisher noch ohne Folgen geblieben. Die Unternehmer warten ab – und hoffen, dass am Ende eine wirtschaftsverträgliche Lösung gefunden wird. Interview: Daniel Hug, Sebastian Bräuer