

## Franken-Schock

08.01.16

### Schweiz zahlt hohen Preis für Euro-Entkopplung

Mit 21 Milliarden Euro hat die Schweizer Notenbank den größten Verlust ihrer Geschichte gemacht. Eingebrockt hat sie sich das selbst: Mit dem Franken-Schock, dessen Folgen bis heute spürbar sind.

Von Daniel Eckert Finanzredakteur



#### Bilanz der Schweizerischen Nationalbank

Gewinne und Verluste in Mrd. Franken

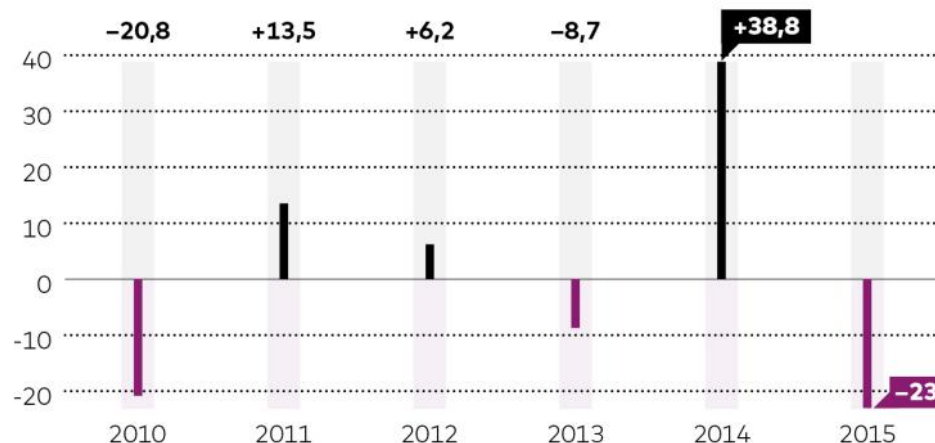


Foto: Infografik Die Welt

Vor ziemlich genau einem Jahr, am 15. Januar 2015, traf die Schweizerische Nationalbank (SNB) eine folgenschwere Entscheidung. Völlig überraschend löste sie den Franken vom Euro, der Währung ihrer wichtigsten Handelspartner, und ließ den Kurs frei schwanken. Von vielen im In- und Ausland als Akt der geldpolitischen Souveränität bejubelt, war damals schon klar: Die SNB würde für den unerwarteten Schritt einen hohen Preis zahlen müssen.

Die Rechnung kam nun, in Gestalt eines gigantischen Buchverlustes: Mit einem Jahresverlust von 23 Milliarden Franken (rund 21 Milliarden Euro) hat die eidgenössische Notenbank das größte Minus ihrer Geschichte eingefahren. Das hat die SNB am Freitag auf Basis vorläufiger Berechnungen mitgeteilt.

Der größte Teil der Verluste geht auf Kosten der Devisenturbulenzen nach Freigabe des Wechselkurses. Am Tag der Entkopplung vom Euro hatte sich der Franken dramatisch verteuert. Die Einheitswährung stürzte im

Gegenzug um bis zu 30 Prozent ab. Devisenhändler sprachen bald vom "Franken-Schock" oder vom "Tag des Franken-Steins".

## Auch Gold ist ein Verlustgeschäft

Später beruhigten sich die Märkte zwar ein wenig, es blieb jedoch eine markante Verteuerung des Franken nicht nur zum Euro, sondern zu den meisten Devisen. Kehrseite dieser rapiden Aufwertung ist, dass die Devisen in der Bilanz der SNB in Landeswährung gerechnet sukzessive an Wert verlieren.

Bis zum Ende des Jahres hat die Verteuerung des Franken der Notenbank einen Verlust von 20 Milliarden Franken bei den Fremdwährungspositionen beschert, wie aus den provisorischen Berechnungen hervorgeht. Am Freitagabend mussten an den Devisenmärkten 1,0852 Franken für einen Euro bezahlt werden.

### Euro in Schweizer Franken

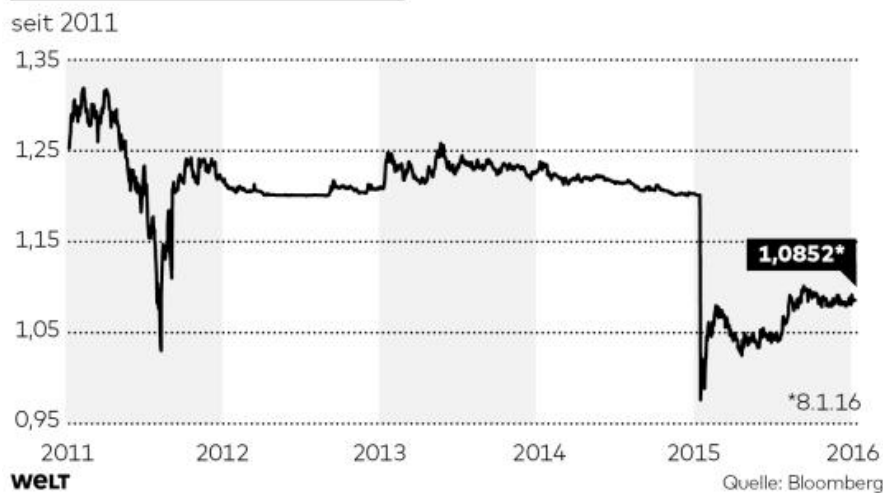


Foto: Infografik Die Welt

Vor der Kurs-Freigabe vom 15. Januar 2015 hatte die Nationalbank mehr als drei Jahre lang einen Mindestkurs von 1,20 Franken zum Euro verteidigt. Damit sollte die eidgenössische Wirtschaft geschützt werden, die als Folge der rapide aufwertenden Landeswährung Schwierigkeiten hatte, ihre Wettbewerbsposition zu halten.

Doch auch auf ihre Goldbestände mussten die Währungshüter in Zürich jetzt Wertberichtigungen vornehmen. Den aus den Edelmetall-Positionen resultierenden Verlust bezifferte die SNB auf vier Milliarden Franken. Die Eidgenossen bewerten ihre Edelmetallpositionen zu Marktpreisen. Da die Goldnotierungen vergangenes Jahr in Franken gerichtet um rund zehn Prozent nachgaben, schlägt das damit unmittelbar auf die Gewinn- und Verlustrechnung durch.

## Enorm aufgeblähte Bilanzsumme

Mit 1040 Tonnen ist die SNB die der achtgrößte Gold-Halter der Welt. Allerdings machen die Edelmetall-Reserven nur rund sechs Prozent der gesamten Devisenreserven der Nationalbank aus, wie aus Daten des Internationalen Währungsfonds hervorgeht. "Die Goldreserven sind wohl das geringste Problem der schweizerischen Notenbanker", sagt Ronald-Peter Stöferle, Fondsmanager und Managing Partner bei der Incrementum AG in Liechtenstein.

Stöferle spielt auf den gigantischen Berg von Euro- und Dollar-Papieren an, den die SNB in den vergangenen Jahren aufgehäuft hat, um die Aufwertung der heimischen Währung zu bremsen. Indem die Währungshüter Euro oder Dollar kaufen, verkaufen sie frisch geschöpfte Franken und drücken so den Kurs.

Die gesamten Vermögenswerte der SNB beliefen sich Ende 2015 auf 635 Milliarden Franken (583 Milliarden Euro). Im Verhältnis zur Wirtschaftskraft des Landes hat keine andere Notenbank eine derart aufgeblähte Bilanzsumme. Schätzungen zufolge wird das Bruttoinlandsprodukt der Schweiz dieses Jahr bei rund 637 Milliarden Euro liegen.

Obwohl die Eidgenossenschaft damit nur eine mittelgroße europäische Wirtschaft ist, stellt sie mit Roche Holding, Novartis und Nestlé drei der größten 20 Konzerne der Welt, gemessen am Börsenwert. Auch die schweizerischen Banken, Versicherungen und Dienstleistungsunternehmen sind auf der ganzen Welt für ihre Qualität berühmt.

## Europäische Fluchtwährung Nummer eins

Der Schweizer Franken gilt schon seit Jahrzehnten als Hartwährung. Anfang der 70er-Jahre mussten noch mehr als vier Franken für einen Dollar gezahlt werden. Heute stehen beide Währungen in Parität zueinander. Die Attraktivität des Franken als sicherer Hafen ist in der vergangenen Dekade für die eidgenössische Wirtschaft mehr und mehr zum Problem geworden.

### Dollar in Schweizer Franken

seit 1971, Skala invertiert



Foto: Infografik Die Welt

In den Jahren 2009 bis 2011, der Zeit der Euro-Krise, entwickelte sich der Franken zur europäischen Fluchtwährung Nummer eins. Der Kapitalzustrom aus dem europäischen Ausland führte zu einer enormen Aufwertung des schweizerischen Geldes. Um dem entgegenzuwirken, erwarb die SNB in noch nie da gewesenen Ausmaß Euro- und Dollar-Wertpapiere. Aktuell entfallen mehr als 40 Prozent der Devisenreserven der Nationalbank auf Euro-Positionen.

Ende 2015 stand der Schweizer Franken gut zehn Prozent höher zur europäischen Einheitswährung als zu Jahresanfang. Gegenüber dem starken Dollar notierte der Franken dagegen rund ein Prozent niedriger. Andere Positionen brachten einen Gewinn von einer Milliarde Franken, konnten den Gesamtverlust damit aber nur unwesentlich eingrenzen.

## Trotzdem gibt es eine Dividende

Mit 23 Milliarden Franken fällt der Gesamtverlust für 2015 sogar höher aus als das Minus des Jahres 2010, als der stark gestiegene Frankenkurs der SNB ein Loch von 20,8 Milliarden Franken in die Bilanz riss. Wie andere Zentralbanken muss auch die SNB keinen Gewinn machen, um ihre geldpolitischen Aufgaben zu erfüllen.

"Die Bilanz der Nationalbank ist in erster Linie das Spiegelbild ihrer geld- und währungspolitischen Aktivitäten. Sie resultiert aus der Wahrnehmung des Auftrags, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen", heißt es auf der Internetseite der Nationalbank.

Dass das dicke Minus die SNB nicht aus der Bahn wirft, zeigt auch folgender Umstand: Trotz des Rekordverlusts wird die Nationalbank für 2015 eine Dividende von 15 Franken je Aktie ausschütten und damit genauso viel wie in den Vorjahren. Gemessen am Börsenkurs von Freitagnachmittag, entspricht das einer Rendite von 1,35 Prozent.

Ungewöhnlich für eine Zentralbank ist die SNB privatwirtschaftlich als Aktiengesellschaftlich (AG) organisiert, und das Papier wird sogar an der Börse gehandelt. Die Mehrheit der Aktien halten die Schweizer Kantone und Kantonalbanken. Sie verlassen sich auf die jährliche Ausschüttung der Notenbank, um lokale Ausgaben zu finanzieren. Nach einem Einbruch des Goldpreises mussten die Kantone 2013 auf ihre Ausschüttung verzichten.

Den Gebietskörperschaften der Schweiz macht bereits das gedämpfte Wirtschaftswachstum zu schaffen. Industrie und Tourismus leiden darunter, dass der Franken eine der am meisten überbewerteten Währungen der Welt ist. Gemessen am aktuellen Bic-Mac-Index des britischen Magazins "Economist", kostet ein Big Mac in der Schweiz 70 Prozent mehr als in der Euro-Zone. Und das liegt vor allem am teuren Franken.