

Die SNB kann (nicht) unbeschränkt intervenieren

Eine Replik zum Interview mit Peter Bernholz, FuW vom 6. August 2011

Hans Geiger, emeritierter Wirtschaftsprofessor Universität Zürich

Die weit verbreitete Meinung, die auch vom Währungsexperten Peter Bernholz (FuW vom 6.8.2011, S. 13) vertreten wird, die SNB könne im Devisenmarkt unbeschränkt intervenieren, ist falsch. Das häufigste Argument, das selbst vom Sprecher der SNB genannt wurde¹, lautet: Eine Notenbank könne nicht in Konkurs geraten, weil sie notfalls Geld drucken könne. Diese Ansicht beschränkt sich auf den Aspekt der Liquidität und vernachlässigt die Frage des Eigenkapitals und damit der Solvenz vollständig. Es ist aber sowohl juristisch wie auch ökonomisch undenkbar, dass die SNB mit negativem Eigenkapital wirtschaften könnte.

Zuerst zur juristischen Seite: Die SNB ist eine spezialgesetzliche Aktiengesellschaft und basiert auf dem Nationalbankgesetz. Artikel 2 dieses Gesetzes bestimmt, dass für die SNB die aktienrechtlichen Vorschriften des Obligationenrechts (OR) gälten, „soweit dieses Gesetz nichts anderes bestimmt“. Dementsprechend müsste gemäss Artikel 725 f. OR der Bankrat der SNB im Falle, dass die Gesellschaftsgläubiger nicht mehr gedeckt wären, den Richter benachrichtigen. Dieser würde gegebenenfalls den Konkurs eröffnen. Da die Nationalbank öffentlich-rechtliche Aufgaben erfüllt, würde sich dies in der Realität nicht so abspielen. Der Bund müsste mit Steuergeldern oder neuen Schulden das finanzielle Loch stopfen. Mit dem finanziellen Schaden wäre für die Schweiz ein gewaltiger Vertrauensverlust verbunden. Dieser Aspekt wird von den Befürwortern der unbeschränkten Intervention verschwiegen.

Wichtiger ist die ökonomische Seite: Die SNB hat in der Vergangenheit versucht, den Wechselkurs des Frankens durch Interventionen am Devisenmarkt zu stützen. Im ersten Halbjahr 2010 kaufte die SNB Devisen, vor allem Euros, für 130 Milliarden Franken. Trotzdem sank Euro-Kurs in dieser Zeit von rund 1,50 auf 1,30 Franken. Heute steht er unter 1,10 Franken. Die Intervention war aus Schweizer Sicht massiv, international war sie kaum ein Tropfen auf den heissen Stein. Die Schweiz ist klein, der Devisenmarkt riesig. Der tägliche Franken-Umsatz am Devisenmarkt betrug 2010 rund 260 Milliarden Franken, das Doppelte dessen, was die SNB innert vier Monaten nutzlos ausgegeben hatte. Durch die aggressiven Interventionen wurde die SNB-Bilanz beschädigt. Anfangs 2010 verfügte die SNB über 66 Milliarden Franken Eigenkapital und Rückstellungen, heute sind es 28 Mrd. Das Verhältnis von Eigenkapital und Rückstellungen zur Bilanzsumme sank von 33 Prozent Anfang 2010 auf heute noch 11 Prozent. Das reicht kaum zur Deckung der Risiken auf den heutigen Devisenanlagen.

Ein negatives Eigenkapital, selbst wenn es rechtlich zulässig wäre, würde bedeuten, dass die Schweizerfranken-Noten und die Guthaben der Banken bei der SNB nicht mehr vollständig gedeckt wären. Dies wäre eine unerträgliche Vorstellung. Ein Blick in die Bilanz der SNB zeigt: Die Banknoten sind Verbindlichkeiten der Nationalbank. Sie stehen auf der Passivseite der Bilanz und betragen knapp 50 Mrd. Franken. Auf der Aktivseite stehen dieser Position als grösster Posten die Devisenanlagen im Betrag von rund 200 Mrd. Franken gegenüber. Dass die SNB in dieser Situation unbeschränkt intervenieren könne, ist eine Mär.

¹ Tagesanzeiger vom 22.6.2011, SNB-Sprecher Werner Abegg