



«Die Nationalbank hat beim Franken viel zu lange interveniert»

Druck nimmt zu Ökonom Reto Föllmi über die Folgen des Megaverlusts und die Erwartungen an Thomas Jordan.

Matthias Chapman

Herr Föllmi, fast 100 Milliarden Franken Minus macht die SNB in sechs Monaten. Wie fühlt sich diese Zahl für einen Ökonomen an?

Natürlich ist das eine gewaltige Zahl. Aber man musste das in dieser Grössenordnung erwarten. Es ist nun mal eine Folge dieser gigantischen Bilanz von rund 1000 Milliarden Franken und dem damit verbundenen Hebel. Schon kleinere Veränderungen bei Aktien- und Währungskursen haben riesige Wirkungen auf Gewinn oder wie jetzt eben Verlust. **Erwarten Sie, dass der Druck auf die Nationalbank nun zunimmt?**

Klar schien es ruhiger um die SNB und ihre Geldpolitik, wenn die Gewinne sprudelten und Geld verteilt werden konnte. Aber die Kritik war ja schon vor diesem



Reto Föllmi, Wirtschaftsprofessor an der Uni St. Gallen. Foto: PD

Riesenverlust da. Und sie wird jetzt sicher nicht abnehmen.

Was kommt auf die SNB zu?

Grob gesehen muss sich die SNB

zwei Themen stellen: erstens der Frage, wie sie die Geldpolitik führt, und zweitens gibt es Diskussionen um die Art und Weise der Anlage. Zu Punkt 1: Ich persönlich gratuliere der SNB, dass sie im Juni diesen Zinsschritt nach oben gemacht hat. Sie hat damit gezeigt, dass sie ihre Geldpolitik unabhängig führen kann. Unabhängig von der Grösse der Bilanz – es hätte ja sein können, dass sie aus Angst vor Verlusten davor zurückschreckt – und auch unabhängig von der Europäischen Zentralbank. Aber klar, das hat zu einer Aufwertung des Frankens von rund fünf Prozent geführt. Dies wiederum umgerechnet, bringt einen Verlust von rund 50 Milliarden Franken auf die Gesamtbilanz.

Und Punkt 2?

Die Diskussion, wie die SNB ihre Gelder anlegt, kommt immer wieder. Mehr aktive Anlagen wie Aktien, oder eben gerade nicht. Weil die Bilanz so gross ist und entsprechend der Hebel auf Gewinn oder Verlust, gibt es viele Kreise, die hier mitreden wollen. Einige meinen dann, dass ein Staatsfonds besser, ertragsreicher, klimafreundlicher oder was auch immer anlegen würde. Ich halte diese Idee für gefährlich, damit würde der Handlungsspielraum der SNB nur eingeschränkt.

Ein Grund, warum jetzt ein so grosser Verlust resultiert, ist

der starke Franken. Ein Euro ist nur noch gut 97 Rappen wert. Hat die SNB den Kampf gegen den starken Franken aufgegeben?

Meiner Meinung nach hat die Nationalbank viel zu lange interveniert. Die Exportindustrie erwirtschaftet einen Überschussrekord nach dem anderen. Es hätte diese Interventionen zumindest ab 2017 gar nicht in diesem Ausmass gebraucht. Inzwischen muss sie ohnehin viel weniger intervenieren, denn die im Ausland relativ zur Schweiz höhere Inflation tut das Ihre. Die Überbewertung des Frankens reduziert sich so von allein.

Die US-Notenbank Fed beginnt mit dem Abbau ihrer Bilanz.

Die SNB wird das auch tun müssen. Wann sehen Sie den Zeitpunkt gekommen?

Das Fed ist immer schneller bei solchen Entwicklungen. Aber klar, auch die SNB wird ihre Bilanz von rund 1000 Milliarden abbauen müssen. Vor der Finanzkrise lag diese bei rund 50 Milliarden Franken. Mit einem Abbau der Bilanz kann die SNB den Hebel verkleinern, der ihr ja heute diese hohe Verlustzahl eingebracht hat. Und vermutlich noch wichtiger: Eine Verkleinerung der Bilanz würde politischen Druck von der Nationalbank nehmen.