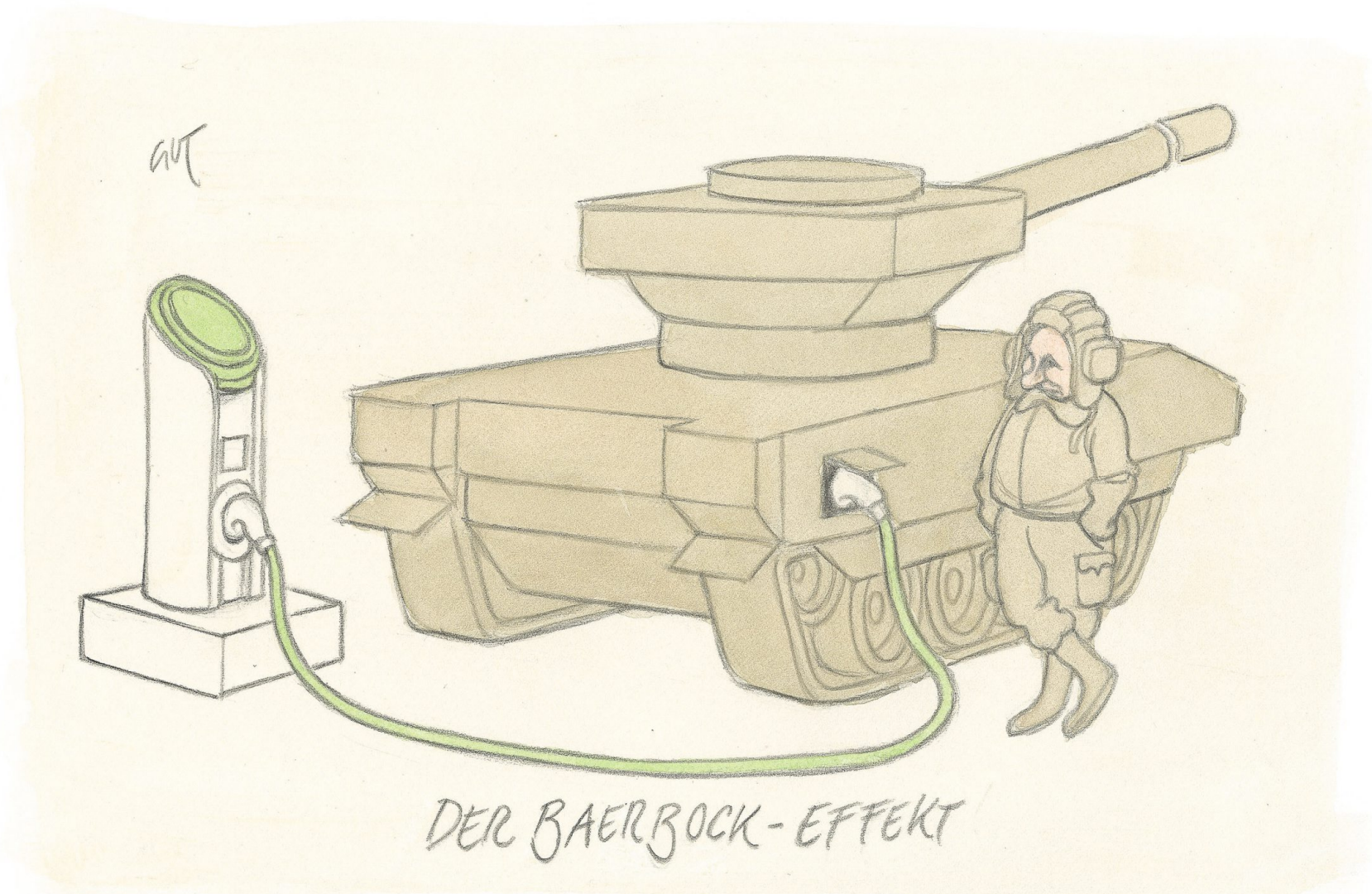


## KARIKATUR DER WOCHE



# SNB-Bilanz als Einfallstor für Begehrlichkeiten

*Von der Politik unabhängige Zentralbanken sind eine Erfolgsgeschichte. Die gigantische Bilanz der SNB schafft nun aber eine gefährliche Rampe für eine indirekte Politisierung. Um dem zu entgegenen, sollte die SNB offensiv kommunizieren. Gastkommentar von Aymo Brunetti und Reto Föllmi*

Spätestens seit der Finanzkrise spielen die Zentralbanken auch in der Wahrnehmung der breiten Öffentlichkeit die erste wirtschaftspolitische Geige. Trotz dieser grossen Bedeutung ist sich die Ökonomenzunft einig, dass diese Institutionen durch unpolitische Technokratinnen und nicht durch gewählte Volksvertreter gesteuert werden sollten.

Der Grund dafür liegt gerade in den weitreichenden Auswirkungen dieser Instrumente, die zu schädlichem Missbrauch einladen. So lassen sich mit den Instrumenten der Geldpolitik kurzfristig hohe Staatsausgaben finanzieren, oder man kann die Wirtschaft stark stimulieren, erkaufte das aber längerfristig mit einer deutlich teureren Beeinträchtigung der Preisstabilität und der Finanzstabilität; die Wirtschaftsgeschichte – mit der Türkei als jüngstem Beispiel – ist reich an Anschauungsmaterial für derartigen schädlichen geldpolitischen Populismus.

Politische Unabhängigkeit der Zentralbank innerhalb eines klar definierten Mandates gehört deshalb zu den institutionellen Eckpfeilern erfolgreicher Wirtschaftspolitik. Gerade auch die Schweiz ist damit bisher ausserordentlich gut gefahren, und direkter Einfluss der Politik in der Geldpolitik ist deshalb bei uns zum Glück nach wie vor nicht salonfähig.

## Ungute Verknüpfung der Geldpolitik

Allerdings hat nun aber leider die gewaltig angewachsene Bilanz der SNB ein Einfallstor für eine etwas indirektere und damit weniger gut sichtbare Politisierung der SNB geöffnet. Für die Unabhängigkeit der Nationalbank stellen die damit verbundenen subtileren Varianten der politischen Einflussnahme unseres Erachtens eine ernstzunehmende Gefahr dar.

Die wahre Flut parlamentarischer Vorstösse zur Gewinnausschüttung und zur Anlagepolitik in den letzten beiden Jahren zeigt den verbreite-

ten Wunsch, zumindest teilweise politisch über die durch die Geldpolitik entstandenen SNB-Vermögenswerte mitbestimmen zu können.

Und jüngst kamen zwei medial breit diskutierte Vorschläge dazu: Einerseits wird von akademischer Seite erneut die Idee eines Staatsfonds mit Mitteln aus der SNB-Bilanz aufgeworfen, und andererseits lancieren beide Seiten des politischen Spektrums Initiativen, die darauf abzielen, SNB-Gewinne der AHV zuzuführen.

Diese Vorschläge zeigen geradezu idealtypisch die zentralen Stossrichtungen der politischen Anliegen, die sich aufgrund der riesigen Vermögenswerte in der SNB-Bilanz ergeben.

Der erste Ansatz will einen Teil der Devisenreserven in einen separat verwalteten Staatsfonds geben und die SNB mit Anteilscheinen an diesem Fonds entschädigen; dies mit dem löblichen Ziel, die SNB aus der politischen Schusslinie zu nehmen.

Allerdings ist zu befürchten, dass wir mit der Schaffung eines Staatsfonds aus Mitteln der SNB im Gegenteil vom Regen in die Traufe kämen. Ein solcher Fonds müsste politisch beaufsichtigt werden und würde politischen Anliegen aller Art nun einen direkten Zugang zu den im Rahmen der Geldpolitik entstandenen Mitteln der SNB bieten.

Ehrlicherweise haben wir ja bereits heute einen Staatsfonds, der aber von der SNB selber – explizit ohne politische Ziele – verwaltet wird. Müsste sie Anlagen statt direkt neu in Form von Anteilscheinen an einem Staatsfonds halten, wäre nichts gewonnen und stattdessen nur die Flexibilität der Geldpolitik eingeschränkt, und die Anlageentscheide wären direkt politisiert. Es ist ja auch möglich und wünschbar, dass die Devisenreserven in Zukunft wieder kleiner werden; Aktien und Bonds kann die SNB leicht verkaufen, die Anteilscheine eines Staatsfonds aber nicht.

Der zweite Ansatz will die SNB-Gewinne vor allem aus den Negativzinsen der AHV direkt zu-

führen. Das ist ebenso keine gute Idee. Muss die Nationalbank die AHV mitfinanzieren, kann sie die Devisenreserven nicht so leicht wieder abbauen, weil dann Gewinnausschüttungspotenzial verloren geht; es besteht dann eben eine direkte Verknüpfung der Geldpolitik mit einem der strittigsten innenpolitischen Themen.

Es muss in der politischen Arena ausgefochten werden, ob wir mehr in Bildung, Strassen, Sozialwerke oder Kampfjets investieren wollen. Hat ein Wunsch scheinbar ein Preisschild von null Franken, erscheint dieser im Vergleich zu anderen zu günstig, oder – schlimmer noch – wichtige Strukturreformen bleiben auf der Strecke. Ordentliche politische Ausgaben müssen ordentlich finanziert werden.

Die Gewinne der SNB gehen bereits jetzt an Bund und Kantone, aber eben – ohne irgendeine Zweckbindung – in den allgemeinen Staatshaushalt. Die Ausschüttungen erlauben es, gerade Reformen etwa im Bereich der Sozialversicherungen kostengünstiger an die Hand zu nehmen, als es ohne SNB-Gewinne möglich wäre. Eine direkte Zweckbindung bringt also wenig, schränkt die Geldpolitik ohne Not ein und gefährdet die Glaubwürdigkeit der SNB. Die heutige institutionelle Regelung der Ausschüttung hat daher grundsätzlich Sinn, wobei man über die Höhe diskutieren kann. Solange die Devisenreserven auf einem Niveau von fast 1000 Milliarden Franken bleiben, hat die Gewinnausschüttung von maximal 6 Milliarden Franken im Jahr (also 0,6 Prozent) sicher noch Potenzial nach oben.

## Mehr Erklärung nötig

Die SNB-Bilanz kann aber in Zukunft wieder schrumpfen, und das Eigenkapital der SNB ist deutlich kleiner als die Devisenreserven. Ein Teil der Gewinne sollte daher zur Äufnung einer einheitlichen und transparenten Schwankungsreserve einbehalten werden, um nachhaltige Ausschüttungen sicherzustellen.

Die Währungsreserven der SNB haben heute ein Volumen erreicht, bei dem sie für den Fiskus und sogar die ganze Schweizer Volkswirtschaft relevant werden. Das gewählte Risikoprofil der Anlagen hat demnach gesamtwirtschaftlich relevante Effekte. Werden mehrere hundert Milliarden etwa besonders sicher angelegt, fallen die Einkommen aus dem Ausland in der Leistungsbilanz massiv tiefer aus und damit auch die Ausschüttungen an den Fiskus; dafür ist mit weniger Wertschwankungen zu rechnen.

Die SNB muss das Risikoprofil und die Struktur ihrer Anlagen immer wieder überprüfen. Soll sie sich am Aktienanteil der Auslandsanlagen von Inländern orientieren, der galt, bevor ihre Bilanz so anschwell, oder nicht? Sollen ihre Auslandsanlagen möglichst den Aktienindex der Zielländer abbilden, oder sollen Branchen ausgenommen werden?

Will sie einen stärkeren direkten Einfluss durch die Politik in Zukunft verhindern, so wird die SNB nicht umhinkommen, derartige Entscheide und die Mechanismen der Gewinnausschüttung zukünftig ausführlicher darzulegen. Die Unabhängigkeit der Geldpolitik bedeutet nicht Immunität von politischen Diskussionen oder wissenschaftlichen Auseinandersetzungen, und die SNB sollte sich dieser Debatte offensiv stellen. Das würde dazu beitragen, die bewährte Unabhängigkeit der Geldpolitik auch angesichts der gigantischen SNB-Bilanz beibehalten zu können.

Aymo Brunetti und Reto Föllmi sind Professoren für Volkswirtschaftslehre an den Universitäten Bern beziehungsweise St. Gallen.

Ehrlicherweise haben wir ja bereits heute einen Staatsfonds, der aber von der SNB selber – explizit ohne politische Ziele – verwaltet wird.