«Die SNB soll unbegrenzt Euro kaufen»

FRANKEN Die Herabstufung der US-Bonität macht den Franken für Anleger noch attraktiver. Jetzt muss die Nationalbank schwere Geschütze auffahren, sagt ein deutscher Ökonom.

HANS-PETER HOEREN
hans-peter.hoeren@luzernerzeitung.ch

Eigentlich war die Verunsicherung an den Finanzmärkten weltweit bereits kaum mehr zu toppen. Eigentlich. Seit der Herabstufung der US-Kreditwürdigkeit ist sie noch grösser. Der sichere Hafen Schweiz ist noch attraktiver geworden. Der Druck auf den Franken dürfte in dieser Woche weiter zunehmen und damit auch auf die Nationalbank. Zahlreiche Ökonomen, aber auch der Wirtschaftsdachverband Economiesuisse forderten deshalb am Wochenende weitere Interventionen von der Schweizerischen Nationalbank (SNB).

Unterstützung erhalten sie auch von ganz prominenter Stelle aus Deutschland. «Die Schweizer Nationalbank sollte gemeinsam mit der Europäischen Zentralbank (EZB) am Devisenmarkt zu Gunsten des Frankens intervenieren und bis Weihnachten ein Zielband von 1.40 bis 1.60 Franken zum Euro ankündigen», ist Peter Bofinger überzeugt. Der deutsche Volkswirtschaftsprofessor ist einer der fünf Wirtschaftsweisen. Das wichtigste wirtschaftspolitische Beratungsgremium Deutschlands berät die Bundesregierung in gesamtwirtschaftlichen Fragen.

«Die Nationalbank macht dann Verluste, wenn sie vor den Märkten einknickt.»

PETER BOFINGER, DEUTSCHER WIRTSCHAFTSWEISER

Die Chinesen als Vorbild

Die Beteiligung der EZB sei dabei in erster Linie psychologisch wichtig, als Signal an die Märkte. «Wenn die Schweizer Nationalbank unbegrenzt Euro am Devisenmarkt aufkauft und Franken in den Markt abgibt, werden damit keine neue Banknoten gedruckt», erteilt Bofinger einem Anwerfen der Geldpresse eine Absage. Es nähmen dadurch nur die Guthaben der Banken bei der Nationalbank zu. Diese zusätzliche Liquidität könne die SNB jederzeit wieder abschöpfen, indem sie kurzfristige Anleihen an die Banken verkaufe. Auf diese Weise behalte sie die vollständige Kontrolle über den Geldmarktzins. Dies sei erforderlich, um jederzeit einer Inflation vorzubeugen, sagt der deutsche Ökonom: «Diese Intervention würde den Markt massiv verunsichern. Die Chinesen machen das seit Jahren so.»

Der Euro wäre schnell wieder bei 1.25 Franken, sagt Bofinger. Bis zu einer halben Billion Franken oder mehr müsse die SNB Euro ankaufen.

«Die Nationalbank macht nur dann Kursverluste, wenn sie vor den Märkten einknickt», führt Bofinger aus. Wenn die Schweizer Unternehmer sich auf Dauer mit unkontrollierten Wechselkursrisiken konfrontiert sähen, würden sie sich Standorte in den USA oder im Euroraum wählen. Als Negativbeispiel erwähnt er die Entwicklung in Grossbritannien in der zweiten Hälfte der Neunzigerjahre. «Die Briten haben damals das Pfund massiv aufwerten lassen. Dies hat zu einer spürbaren Deindustrialisierung geführt.»

Intervention gleich Inflation

Bofingers Vorschläge stossen nicht überall auf Resonanz. «Das wird ohne massive Konsequenzen in Form zukünftiger Inflation nicht funktionieren, wenn die Kapital- und Devisenmärkte momentan einen Wechselkurs von 1.10 Franken pro Euro als angemessen betrachten», widerspricht Martin Janssen, Professor am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich.

Es sei eine Illusion zu glauben, man könne den Wechselkurs gegenüber dem Euro irgendwo festlegen und die dazu notwendigen Schweizer Franken an einem anderen Ort wieder aus dem System nehmen, stellt Janssen klar. Die Kapital- und Devisenmärkte seien international völlig integriert und voneinander abhängig und zum Glück auch nicht reguliert. «Das ist keine Planwirtschaft, wo man die Zinsen und Preise irgendwie festlegen kann in der Meinung, das hätte keine Konsequenzen», sagt Janssen. Er sieht deshalb keine nachhaltigen Interventionsmöglichkeiten der SNB, die nicht mit massiven zukünftigen Kosten, vor allem in Form von Inflation, verbunden sind.

Digitaler Handel ist ein Problem

Janssen plädiert deshalb eher für steuerliche und bürokratische Erleichterungen für die Unternehmen und die Konsumenten. Er mahnt ein konsequenteres Vorgehen gegen die Generalimporteure, sprich Kartellverbote, sowie generell eine Beseitigung jeglicher bürokratischer Erschwernisse für den Import durch private Haushalte an: «Die Schweiz sollte endlich mal aufhören, sich überall selbst ein Bein zu stellen.»

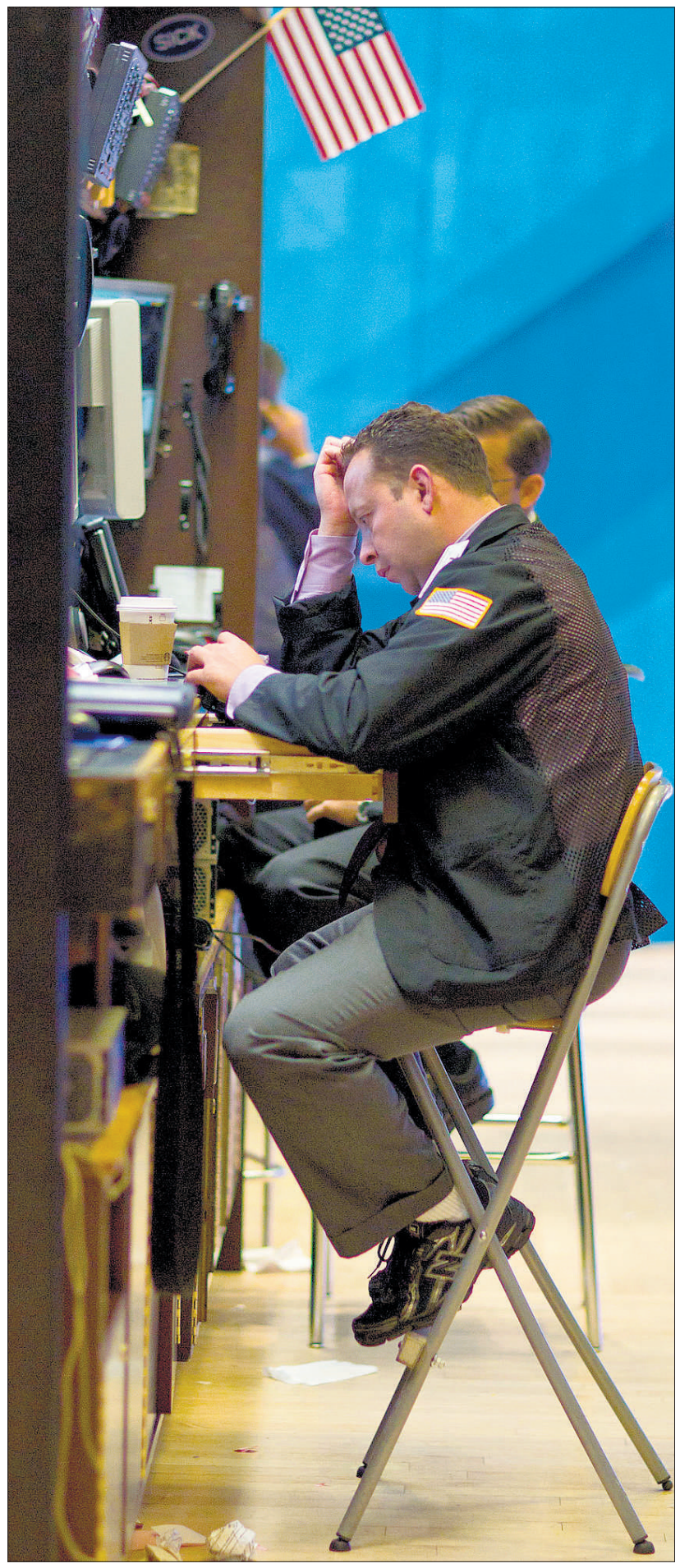
Ähnlich tönt es beim deutschen Ökonomen Wolfgang Gerke, dem Leiter des Bayerischen Finanzzentrums: «Mit Bofingers Empfehlung würde die Schweiz den Euroländern wertvolle Dienste erweisen, sich selbst nicht. Da könnte sie ja gleich der Eurozone beitreten.»

Sorge bereitet dem Finanzexperten derzeit weniger der Zustand der Weltwirtschaft als die Eigendynamik der Märkte. «Sobald bestimmte Kursschwellen unterschritten werden, löst das Verkaufswellen aus, die mit den Fundamentaldaten der Wirtschaft oft gar nichts mehr zu tun haben», sagt Gerke. Allein im elektronischen Handelssystem, dem Xetra-Handel an der Frankfurter Börse, würden mittlerweile über 50 Prozent der Aufträge automatisch ablaufen.

Öffnet die Fed die Geldschleusen?

Was für Signale erwartet Gerke von der EZB und den USA in den kommenden Tagen? «Es ist gut möglich, dass die Europäische Zentralbank italienische Anleihen kauft und deren Risiken sozialisiert», sagt der Finanzexperte. Damit hofft die EZB, die stark gestiegenen Zinsen auf Italien-Anleihen zu drücken.

Auch die US-Notenbank Fed könnte bereits morgen die Geldpresse wieder anwerfen. «Je katastrophaler der heutige Montag ausfällt, desto kurzfristiger wird man das machen», sagt Gerke. Auch deshalb, weil die US-Notenbank immer zur Haushaltspolitik missbraucht werde.



Die Börsenhändler in New York brauchen heute gute Nerven.
Jin Lee

Die Importeure müssen antraben

SCHNEIDER-AMMANN sda. Die Importpreise, die trotz drastischer Abschwächung von Euro und Dollar gegenüber dem Franken kaum gesunken sind, rufen Volkswirtschaftsminister Johann Schneider-Ammann auf den Plan. Für Mittwoch hat er ein Treffen mit Produzenten und Importeuren einberufen. Die Importgewinne von etwa 20 Prozent müssten bis zum Konsumenten kommen, sagte Schneider-Ammann in der Sendung «Samstagsrundschau» von Schweizer Radio DRS.

Anträge an den Bundesrat

Er setze auf das Gespräch, um sicher zu sein, «dass wir die Situation wirklich verstehen», damit nicht falsche Massnahmen ausgelöst werden. Aufgrund der Erkenntnisse könnten dann Anträge an den Bundesrat resultieren, sagte Schneider-Ammann.
Geprüft werde eine Verschärfung des Kartellrechts, bestätigte Christophe Hans, Sprecher des Eidg. Volkswirtschaftsdepartements (EVD), auf Anfrage einen Bericht der «NZZ am Sonntag». Detailliert wollte er sich nicht dazu äussern.

Mit neuen Richtlinien eine Immo-Blase verhindern

HYPOTHEKEN Wenn sich die Nationalbank vor einer Immobilienblase fürchtet, soll sie die Zinsen erhöhen, hatte es in Bankkreisen zur Forderung nach sogenannten makroprudentiellen Aufsichtsinstrumenten lange geheissen. Aus Sorge um den überschiessenden Frankenkurs schob die Nationalbank den Ausstieg aus der Tiefzinspolitik nicht nur hinaus. Sondern sie nahm letzte Woche sogar eine weitere minime Zinssenkung vor.

Die Nachfrage steigt

Das freut Mieter und Hauseigentümer, die bis weit ins nächste Jahr hinein mit tiefen Hypothekarzinsen rechnen können. Das billige Geld wird aber die Nachfrage nach Wohneigentum weiter verstärken und die Gefahr der Bildung einer Immobilienblase erhöhen. Die von den Aufsichtsbehörden ohnehin scharf beobachtete Kreditvergabepraxis der Banken gerät damit zusätzlich in den Fokus.

Seit Wochen sind die eidgenössische Finanzmarktaufsicht Finma und die Schweizerische Bankiervereinigung in Diskussionen über die Revision von Standesregeln der Banken. Das Selbstregulierungswerk aus dem Jahre 2004 ist veraltet und lässt den Banken aus Sicht der Aufsichtsbehörde einen zu grossen Ermessensspielraum.

Faule Kredite im Visier

Der Finma ist vor allem die Zunahme der sogenannten Exception-to-policy-Geschäfte ein Dorn im Auge. Das sind jene Kredite, die in Abweichung von den internen Kriterien über Tragbarkeit, Amortisation und Belehnungsgrenzen gewährt werden. Sie sind zurzeit die Wachstumstreiber im Hypothekarzinsgeschäft.

Die Banken möchten auch unter dem neuen Regime einen Spielraum für Abweichungen haben. Flexibilität fördere auch den Wettbewerb, argumentierten sie. Ein weiterer Streitpunkt ist die Einführung quantitativer Limiten bei der Belehnungshöhe, den Tragbarkeitsgrenzen und der Amortisationsdauer. Bisher gab es keine zahlenmässigen Vorgaben.

Unter dem Druck der Behörden – die Standesregeln müssen von der Finma abgesegnet werden – scheint nun eine Lösung bevorzustehen. Die Bankiervereinigung rechnet damit, dass die revidierten Richtlinien im September verabschiedet werden können. Das gibt den Banken, die auch mit häufigeren Vor-Ort-Kontrollen der Finma konfrontiert sind, wieder etwas Luft, ist aber noch nicht der Schlusspunkt in der Kontroverse über das Hypothekargeschäft.

Nationalbank-Präsident Philipp Hildebrand bekräftigte am vergangenen Freitag in einem NZZ-Interview die Forderung nach neuen Instrumenten, mit denen die Bildung einer Immobilienblase verhindert werden kann. Durch die jüngsten Beschlüsse der Nationalbank sei es noch wichtiger geworden, «dass wir sobald wie möglich Alternativen zum Zinsinstrument haben».

Neue Aufgaben

Die Nationalbank hatte bereits Ende letzten Jahres vehement solche makroprudentiellen Kompetenzen zur Vorbeugung einer Finanzkrise gefordert. Inzwischen ist die Notenbank insofern zurückgebunden worden, als Finanzministerin Eveline Widmer-Schlumpf eine Arbeitsgruppe einsetzte. Sie setzt sich aus Vertretern von Finma, Finanzdepartement und Nationalbank zusammen und ist zurzeit daran, den Handlungsbedarf zu klären. Wird ein solcher festgestellt, geht es um die Aufteilung neuer Aufgaben und Kompetenzen zwischen Finma und Nationalbank.

BALZ BRUPPACHER
balz.bruppacher@luzernerzeitung.ch

Verlorenes A sorgt für Unruhe

USA Nach dem Entscheid der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P), die Kreditwürdigkeit der USA vom Level AAA auf AA+ herabzustufen, herrscht grosse Nervosität an den Finanzmärkten.

Derweil attackieren sich die Regierung und die Ratingagentur gegenseitig. Der führende wirtschaftspolitische Berater von Präsident Barack Obama, Gene Sperling, nannte die Erwägungen von Standard & Poor's «atemberaubend» und «amateurhaft». S&P wiederum, sichtlich überrascht über die Breitseite aus dem Weissen Haus, keifte zurück. John Chambers, Vorsitzender des Ratingausschusses bei S&P, nannte den Streit um die Erhöhung der Schuldengrenze «ein Debakel», weil beide Seiten viel zu hoch gepokert hätten.

Peinlicher Rechenfehler

Das Weisse Haus suchte mit der Breitseite davon abzulenken, dass die USA unter Präsident Obama erstmals die Topbonität verloren haben. S&P wiederum schob die Verantwortung für die Herabstufung und die erwarteten Kursstürze an den globalen Finanzmärkten an die Demokraten und Republikaner weiter. Peinlich für Standard & Poor's war allerdings, dass das Weisse Haus die Ratingagentur bei einem Rechenfehler erwischte: Ursprünglich hatte S&P am Freitag behauptet, dass die USA in den nächsten zehn Jahren den Schuldenberg auf 22 100 Milliarden Dollar erhöhen würden – 93 Prozent des Bruttoinlandprodukts (BIP). Die Berechnungen des Finanzministeriums zeigen aber, dass diese Schätzung um 2000 Milliarden Dollar zu hoch ausgefallen war. In Tat und Wahrheit werde Amerika bis ins Jahr 2021 «nur» 20 100 Milliarden Dollar Schulden anhäufen, was 85 Prozent des BIP entspricht.

Andere Agenturen warten ab

Offen sind die wirtschaftlichen Folgen der Herabstufung. Die ebenfalls einflussreichen Ratingagenturen Moody's und Fitch haben signalisiert, vorerst an der Topbonität der USA festzuhalten – sie verlangen aber einschneidende Strukturreformen. Dabei dürften sich Konsumentenkredite und Staatsanleihen vorerst nicht verteuern. So sanken die Hypothekenzinsen in der vorigen Woche auf einen neuen Tiefstand. Psychologisch und politisch allerdings setzt die Herabstufung einer taumelnden Wirtschaftsmacht schwer zu.

RENZO RUF, WASHINGTON
nachrichten@luzernerzeitung.ch