

Wirtschaft



SBB Cargo Viele Bahnhöfe im Einzel-Wagenladungsverkehr fallen den roten Zahlen zum Opfer und werden nicht mehr bedient. 38

«Das ist wie ein Geschenk von 100 000 Einfamilienhäusern ans Ausland»

Finanzprofessor Martin Janssen zur Frage, warum er den Euromindestkurs abschaffen will.

Mit Martin Janssen*
sprach Arthur Rutishauser

Sie haben sich in der Zeitung «Sonntag» für die Aufgabe der Eurountergrenze ausgesprochen. Warum?

Ich will nicht, dass man sofort aussteigt, aber ich verlange ein Ausstiegsszenario. Wir sollten nicht einfach darauf hoffen, dass der Franken die Kursuntergrenze von 1.20 Franken pro Euro wieder überschreitet. Wir müssen uns vor allem mit dem unangenehmen Fall, der heute viel wahrscheinlicher ist, befassen, dass der Franken gegenüber dem Euro zunehmend zur Stärke neigt.

Warum soll denn die Nationalbank nicht sofort aus dem Mindestkurs aussteigen?

Alle Firmen, die Güter oder Dienstleistungen exportieren - die Industrie, der Tourismus und viele andere -, würden entsprechend weniger Umsatz und, was viel dramatischer ist, praktisch sofort Verlust auf dem Exportanteil machen, wenn rasch abgewertet wird. Deshalb braucht es eine Reaktionszeit, beispielsweise durch eine graduelle Absenkung der Kurslimite.

Geht denn das? Das ist doch eine Einladung für Spekulanten.

Nein. Wenn die Absenkung kontinuierlich erfolgt, beispielsweise um 1 Rappen verteilt über ein ganzes Quartal, und wenn der Zins im Schweizer Franken ein knappes Prozent pro Quartal tiefer ist als im Euro, sollte das nach gängiger Lehre gehen. Es gibt immerhin konkrete Beispiele dieses sogenannten «Crawling Peg» in Asien. Namentlich China wertet seine Währung seit langem kontinuierlich auf, und das scheint zu funktionieren. Aber ohne Zwangsmassnahmen seitens der Nationalbank würde es wohl kaum gehen. Ich bin sicher, dass das die Nationalbank genau studiert.

Trotzdem, wieso lässt man die Kursuntergrenze nicht einfach bei 1.20 Franken? Das sei doch ganz im Sinne der Schweizer Wirtschaft, sagt etwa KOF-Chef Jan-Egbert Sturm (TA von gestern). Für ihn wäre eine Aufhebung der Untergrenze eine Dummheit.

Ich glaube, die zunehmende Stärke des Schweizer Francs gegenüber dem Euro ist ein Faktum, das man nicht ungestraft negieren kann. Und je länger man mit der Reaktion wartet, um so teurer wird ein Ausstieg.

Warum?

Wir wissen, dass die Untergrenze existiert und dass die Nationalbank diese verteidigen muss. Sonst würde der Kurs ja nicht dauerhaft bei 1.20 Franken kleben. Würde die Untergrenze aufgegeben, dann ist ein Absturz des Euro auf gegen 90 Rappen möglich. Bei Währungsreserven von rund 300 Milliarden Franken, die die Nationalbank schon heute auf den Büchern hat, ergibt dies einen Verlust von 75 Milliarden.

Eben. Warum denn nicht einfach zuwarten und von der Währungsuntergrenze profitieren wie bisher?

Es ist eine Illusion zu glauben, man könne längere Zeit ungestraft gegen einen Preis verstossen, der auf einem so grossen Markt wie dem Devisenmarkt bestimmt wird. Wir müssen davon ausgehen, dass die Strafe immer grösser wird, wenn wir länger warten, weil sich die Unternehmungen nicht an die Realitäten des Devisenmarktes anpassen.

Was folgern Sie daraus?

Es sollte das unbedingte Ziel sein, die Rückkehr zu einem freien Markt lieber früher als später zu realisieren. Sollte sich die Eurokrise verschärfen, und im Moment spricht wenig dagegen, muss die Nationalbank ansonsten rasch einmal im ganz grossen Stil Euro kaufen. Dann kann der Verlust im Ausstiegs-



«Man muss das in der Öffentlichkeit diskutieren»: Finanzmarktspezialist Martin Janssen. Foto: Dominic Büttner (Pixis)

punkt die Grenze von 100 Milliarden überschreiten. Und weil die Loslösung vom Euro eines Tages kommt, darf man das nicht einfach vergessen.

Dafür verhindert man, dass Tausende von Arbeitsplätzen ins Ausland abwandern.

Das stimmt, aber man kann nicht nur von den Arbeitsplätzen in der Industrie und im Tourismus reden, die allenfalls verloren gehen, wenn der Franken steigt. Das ist nicht gratis. Ein Verlust von 100 Milliarden Franken ist gleichbedeutend wie ein Geschenk von 100 000 Einfamilienhäusern ans Ausland oder ein vollständiger Stillstand der Produktion in der Schweiz während zweieinhalb Monaten. Mit 100 Milliarden könnte man auch einen erheblichen Beitrag an die Sanierung der Pensions-

kassen leisten. Darum brauchen wir ein Ausstiegsszenario, um uns über die Bedeutung der verschiedenen Kosten - Arbeitslosigkeit, Abwanderung von Arbeitsplätzen, Inflation, 100 Milliarden Verlust - klar zu werden.

Bei einem 100-Milliarden-Verlust wäre das Eigenkapital der Nationalbank, das momentan bei 52 Milliarden liegt, aufgebraucht. Was bedeutet das?

Theoretisch kann die Nationalbank natürlich weiterarbeiten, auch ohne Eigenkapital. Aber für geordnete Verhältnisse braucht sie Eigenkapital.

Mit den Diskussionen um die Untergrenze steigt die Unsicherheit am Markt. Sollte man nicht einfach schweigen?

Erstens ist das Thema unter den Finanzchefs der Firmen, in Banken und anderswo schon lange ein intensiv diskutiertes Thema. Alles andere wäre verantwortungslos. Aber man muss das in der Öffentlichkeit diskutieren. Wir müssen in der heutigen Lage, wo alles so unsicher ist, vor allem dafür sorgen, dass die Schweiz auf ihren Märkten rasch und flexibel reagieren kann. Und das erreicht man sicher nicht, wenn man Probleme totschweigt. Immerhin hat die Diskussion bewirkt, dass eine Anhebung der Untergrenze auf 1.40 Franken, wie sie den Gewerkschaften und der Maschinenindustrie vorschwebt, vom Tisch ist.

* Martin Janssen ist Professor für Finanzmarktökonomie am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich sowie Leiter der Ecofin-Gruppe.

Europas Bankenkrise

Die spanische Regierung schlägt Alarm

Die Warnung hat es in sich: Laut einem Minister kann das Land kein Geld mehr am Markt aufnehmen.

Von Robert Mayer

Erstmals hat ein Mitglied der spanischen Regierung eingeräumt, dass der Kapitalmarkt für das Land bei den derzeit verlangten Zinssätzen faktisch nicht mehr zugänglich ist. «Der Risikoaufschlag bedeutet, für Spanien ist die Tür zum Markt geschlossen», sagte Budgetminister Cristóbal Montoro gestern in einem Radiointerview. Und er fügte hinzu: «Wir als Staat haben ein Problem, den Markt anzupapfen, wenn wir unsere Schulden refinanzieren müssen.»

Die Äusserung des Ministers sorgte an den Märkten für Konsternation. Denn morgen Donnerstag will Spanien in einer kurzfristigen anberaumten Auktion mittel-

und langfristiger Staatsanleihen bis zu 2 Milliarden Euro an neuen Schulden aufnehmen. Das Geld soll primär zur Rekapitalisierung des schwer angeschlagenen und kürzlich nationalisierten Sparkassenkonzerns Bankia dienen. Diesem will die Regierung 19 Milliarden Euro an frischem Kapital zuführen. Beobachter befürchten nun, dass die morgige Anleihenauktion nach dem kaum verhüllten Hilferuf des spanischen Regierungsmittglieds unter noch ungünstigeren Vorzeichen stehen wird.

Hoffen auf den Rettungsschirm

Nach Meinung von Emilio Botín, Präsident der grössten spanischen Bank Santander, benötigt der Bankensektor des Landes ungefähr 40 Milliarden Euro, um faule Kredite und überbewertete Beteiligungen - als Folge der vor vier Jahren geplatzten Immobilienblase - abzuschreiben zu können. Analystenschätzungen erstrecken sich jedoch auf mehr als die

doppelte Summe. Bisher konnte die Madrider Regierung noch nicht einmal darlegen, wie sie das 19-Milliarden-Loch bei Bankia zu stopfen gedenkt.

Unter allen Umständen verhindern will sie aber die Demütigung, beim Eurorettungsfonds um Hilfskredite ersuchen zu müssen, die - wie im Falle Portugals, Irlands und Griechenlands - an rigorose Auflagen gebunden wären. Stattdessen drängt Spanien darauf, dem Anfang Juli startenden neuen Rettungsschirm ESM die Befugnis zu erteilen, notleidende Banken in der Eurozone direkt mit Kapital zu versorgen. Gemäss geltendem Vertrag ist dies nur über den Umweg der betreffenden Regierungen möglich, die anschliessend die Finanzmittel an die Banken weitergeben. Während die EU-Kommission dem aufgeschlossen gegenübersteht, meldet Deutschland Vorbehalte an und verweist zur Begründung auf die fehlenden Durchgriffsmöglichkeiten der europäischen Bankenaufsicht.

Börse

SMI 5715 Punkte	+0.02%
Dow Jones Industrial 12128 Punkte	+0.22%
Euro Stoxx 50 2087 Punkte	+0.40%
Euro in Franken	1.20 +0.04%
Dollar in Franken	0.96 +0.36%
Euro in Dollar	1.25 -0.34%
Rendite Bundesobligationen, in %	0.54 +1 Bp
Öl (Nordsee Brent) in Dollar	98.64 +0.89%
Gold (Unze) in Dollar	1615.00 +0.19%

Nachrichten

Konjunktur I

BAK Basel rechnet mit deutlich stärkerem Wachstum

Die Schweizer Wirtschaft dürfte in diesem Jahr deutlich stärker zulegen als erwartet. BAK Basel hat ihre Prognose für das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in der Schweiz von 0,7 auf 1,5 Prozent erhöht. Ausschlaggebend für die Korrektur war nicht die bessere Einschätzung der Wirtschaftsentwicklung, sondern der vergangene Winter. Dieser sei für die Schweizer Wirtschaft trotz Schuldenkrise und Frankenstärke überraschend gut verlaufen. Wichtigste Stütze sei die robuste Binnennachfrage gewesen, welche die Schwäche im Export mehr als kompensiert habe. (SDA)

Konjunktur II

Deutsche Wirtschaft steuert auf Flaute zu

Nach dem Höhenflug zu Jahresbeginn droht der deutschen Wirtschaft eine unsanfte Landung. Im Sog der globalen Abkühlung brachen der Industrie im April die Aufträge so massiv weg wie seit einem halben Jahr nicht mehr. Der Bestellungseingang sank um 1,9 Prozent im Vergleich zum Vormonat. Zudem ist die Privatwirtschaft nach einer Umfrage des Markit-Instituts im Mai erstmals seit dem Jahresbeginn wieder vom Wachstumskurs abgekommen. «Insgesamt dürfte die Wirtschaft im zweiten Quartal weitgehend stagnieren», prophezeien die Konjunkturforscher. (Reuters)

Insiderhandel

US-Anwalt zu zwölf Jahren Haft verurteilt

Rekordstrafe wegen Insiderhandels: Ein US-Gericht hat einen Anwalt am Montag zu zwölf Jahren Haft verurteilt. Das Gericht in Newark sah es als erwiesen an, dass Matthew Kluger über 17 Jahre hinweg in mehreren Fällen Insiderhandel betrieb und dabei zusammen mit zwei weiteren Beschuldigten insgesamt 37 Millionen Dollar Gewinn machte. Die Staatsanwälte und Aufsichtsbehörden werfen den Beschuldigten vor, in mindestens elf Fällen von Fusionen oder Übernahmen von Firmen im Vorfeld mit Insiderwissen Aktien gehandelt zu haben. (Reuters)

Frankreich

Banker Antoine Bernheim gestorben

Er war eine Schlüsselfigur des französischen Kapitalismus: Antoine Bernheim half als Banker der Geschäftsbank Lazard beim Aufbau grosser Konzerne wie etwa jenes von Bernard Arnault (Louis Vuitton), Vincent Bolloré und François Pinault. Bernheim war als Chef der Triester Versicherung Generali von 1995 bis 1999 und noch einmal von 2002 bis 2010 auch in Italien ein Architekt im Finanzwesen. Er starb am Dienstag im Alter von 87 Jahren, wie die Zeitung «Le Monde» bekannt gab, in deren Aufsichtsrat er sass. (om)

Autohandel

Verkäufe erstmals seit eineinhalb Jahren rückläufig

Zum ersten Mal seit rund einem Jahr sind die monatlichen Autoverkäufe in der Schweiz rückläufig. Im Mai verkauften die Importeure hierzulande rund 500 Neuwagen weniger als im Vorjahresmonat. Das entspricht einem Minus von 1,7 Prozent. Kumuliert liegt das bisherige Ergebnis im laufenden Jahr aber klar über dem Vorjahreswert. (SDA)