

Abstandsregeln zur SNB einhalten

Auch in Pandemie-Zeiten sollen die geldpolitischen Reserven nicht zweckentfremdet werden

analyse

Jürg Müller unter der Mitwirkung von Basil Ammann

Im Zuge der Finanz- und Eurokrise hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) massiv an den Finanzmärkten interveniert. Dabei hat sie grosse Devisenreserven aufgebaut. Die Coronakrise führt nun dazu, dass Politiker wieder vermehrt Zugriff auf das Vermögen der SNB fordern. Teils wird eine Ausschüttung «überflüssiger» Reserven an Bund und Kantone verlangt, teils soll mit den Mitteln der SNB ein neuer Staatsfonds geöffnet werden.

Beiden Vorschlägen ist gemein, dass das für geldpolitische Zwecke vorgesehene Vermögen der Schweiz anderen politischen Zwecken zugeführt werden soll – bei einzelnen Forderungen ist die Auflösung von SNB-Reserven auch gleich mit parteipolitischen Zielen verknüpft. Einem solchen Zugriff auf die geldpolitischen Mittel der Schweiz sollte nicht stattgegeben werden. Das Vermögen einer Zentralbank ist seit jeher ein bedeutender Bestandteil der Geldpolitik. Wird es für andere Zwecke verwendet, bleibt das nicht ohne Folgen.

_ Aus gutem Grund unabhängig	_ 3
_ Handlungsfähigkeit auch in aussergewöhnlichen Zeiten bewahren	_ 5
_ Zu hohe Gewinnausschüttungen untergraben das Vertrauen	_ 7
_ Staatsfonds als Gewinnausschüttung durch die Hintertür	_ 8
Literatur	10

Herausgeber Avenir Suisse, www.avenir-suisse.ch
Internes Lektorat Urs Steiner
Gestaltung Carmen Sopi

© Dezember 2020 Avenir Suisse, Zürich

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Da Avenir Suisse an der Verbreitung der hier präsentierten Ideen interessiert ist, ist die Verwertung der Erkenntnisse, Daten und Abbildungen dieses Werks durch Dritte ausdrücklich erwünscht, sofern die Quelle exakt und gut sichtbar angegeben wird und die gesetzlichen Urheberrechtsbestimmungen eingehalten werden.

Download www.avenir-suisse.ch/publication/abstandsregeln-zur-snb-einhalten/

Aus gutem Grund unabhängig

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) verantwortet hierzulande die Geldpolitik. Diese Aufgabe wurde bewusst nicht dem Bund oder dem Parlament aufgetragen, sondern in eine eigenständige Institution ausgegliedert. Um einen politisch motivierten Zugriff auf die Geldpolitik zu verhindern, wurde die Unabhängigkeit der SNB sogar in der Bundesverfassung festgehalten (Art. 99). In den vergangenen Jahren ist dieses fundamentale Prinzip jedoch zunehmend unter Druck geraten – eine Entwicklung, die sich mit der Coronakrise noch verstärkt hat.

Wohlweisslich fordert niemand den direkten Zugriff auf die Notenpresse. Ein solcher Vorschlag wäre beim Souverän zum vornherein chancenlos. Viel beliebter in der Politik ist der indirekte Zugriff auf die geldpolitischen Mittel. Hoch im Kurs stehen dabei Forderungen nach einem Staatsfonds und nach der Ausschüttung «überflüssiger» Devisenreserven. Während die Begründung solcher Vorstösse meist etwas versteckt daherkommt, ist die wahre Absicht offensichtlich: Mehr Geld für die eigene Politagenda.⁻¹

Wozu dienen denn die Vermögenswerte der SNB, und wer soll über sie verfügen dürfen? Die SNB ist klar Teil des Staates: Sie ist spezialgesetzlich organisiert, und es kommen ihr hoheitliche Rechte und Pflichten zu. Insofern kann die Aktivseite der SNB-Bilanz durchaus als «Volksvermögen» bezeichnet werden. Nur hat der Souverän dieses Vermögen aus gutem Grund vom restlichen Staat getrennt. Es ist ein zweckgebundenes Volksvermögen, mit dem in erster Linie die Stabilität des Schweizer Frankens garantiert und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung getragen werden soll (Nationalbankgesetz Art. 5 Abs. 1).

Wer wegen der Coronakrise aus den bilanzierten SNB-Reserven mehr Gewinne ausschütten oder einen Staatsfonds formen möchte, will also einen Teil des für geldpolitische Zwecke vorgesehenen Vermögens anderen Bestimmungen zuführen.⁻² Weil es sich um Finanzvermögen und die Äufnung eines Fonds handelt, fällt die wahre Intention nicht sofort auf. Bei zweckgebundenem realem Vermögen würde das nicht funktionieren: Niemand käme auf die Idee, einen Teil des einst in der Neat verbauten Betons abzutragen und als Kies für Schulhausplätze zu verwenden. Dieser Beton ist schliesslich für die Sicherheit des Jahrhundertwerks notwendig. Einzig ein begründetes Misstrauen in die Ingenieure könnte eine solche

1 Vgl. beispielsweise die Interpellation 17.3840 «Für eine gerechte Verwendung der überflüssigen Reserven der SNB» (Sommaruga 2017) oder die Ratsdebatte rund um die Motion 18.4327 «Negativzinsen der SNB in die AHV» (Heer 2018).

2 Vgl. beispielsweise die Motion 20.3331 «Errichtung eines Fonds zur Stabilisierung und Stärkung der Wirtschaft (souveräner Staatsfonds)» (Candinas 2020) oder das Postulat 20.3387 «Wege, die die SNB in der Covid-19-Krise beschreiten könnte» (Grüne Fraktion 2020).

Massnahme rechtfertigen – genau das gleiche gilt im Falle der SNB. Nur wer den geldpolitischen Fähigkeiten der SNB misstraut, würde Teile ihrer Bilanz aussondern wollen.

Bis vor wenigen Jahren war das Vertrauen in die SNB gross, und es kam niemand auf die Idee, plötzlich Zugriff auf die geldpolitischen Mittel zu fordern. Die Trennung zwischen Fiskal- und Geldpolitik galt für eine breite Mehrheit als sakrosankt, und die Unabhängigkeit der SNB war unbestritten.⁻³ Diese Einstellung begann sich in der Politik nach der Finanzkrise von 2008 zu ändern. Grund dafür dürfte unter anderem sein, dass sich das einst temporäre Phänomen der Negativzinsen immer mehr zum «Providurium» gewandelt und die Bilanz der SNB bisher unbekannte Grössen angenommen hat.

3 Diese Haltung wird auch von diversen wissenschaftlichen Arbeiten gestützt. In den 1990er Jahren war die Zentralbankunabhängigkeit ein wichtiges Forschungsthema in der Volkswirtschaftslehre. Verschiedene Forschungspapiere haben festgehalten, dass die Unabhängigkeit einer Zentralbank sich positiv auf die Preisstabilität im Land auswirkt; vgl. dazu beispielsweise Alesina und Summers (1993) oder Fischer (1995). Für einen aktuellen Übersicht zur Forschung, der auch die Finanzkrise von 2008 miteinbezieht, vgl. Dall’Orto Mas et al. (2020), die zum Schluss kommen, dass die Argumente für die Unabhängigkeit der Zentralbanken so stark wie eh und je sind.

Handlungsfähigkeit auch in aussergewöhnlichen Zeiten bewahren

Im Zuge der Finanz- und Eurokrise ist die Bilanz der SNB auf mittlerweile über 972 Mrd. Fr. angewachsen (SNB 2020a). Die grosse SNB-Bilanz ist das Resultat ausserordentlicher Massnahmen. Diese wurden ergriffen, um die Stabilität des Finanzsystems und des Schweizer Frankens über die vergangenen Krisenjahre hinweg zu sichern.

Mit der jüngsten Aufblähung der Bilanz ihrer Zentralbank steht die Schweiz international nicht allein da. Natürlich kann und soll gerade auch die aussergewöhnliche Geldpolitik im Ausland (Stichwort: «Quantitative easing») kritisch beleuchtet werden. Doch egal wie diese Fragen beantwortet werden, sie werden nicht den Zugriff der Politik auf die Vermögenswerte der Zentralbank legitimieren. Denn noch immer befindet sich die Welt geldpolitisch im Krisenmodus. Die Entwicklungen der vergangenen Dekaden können sich auch plötzlich wieder umkehren.

Box 1

Historische Schwankungen der Zentralbankbilanzen

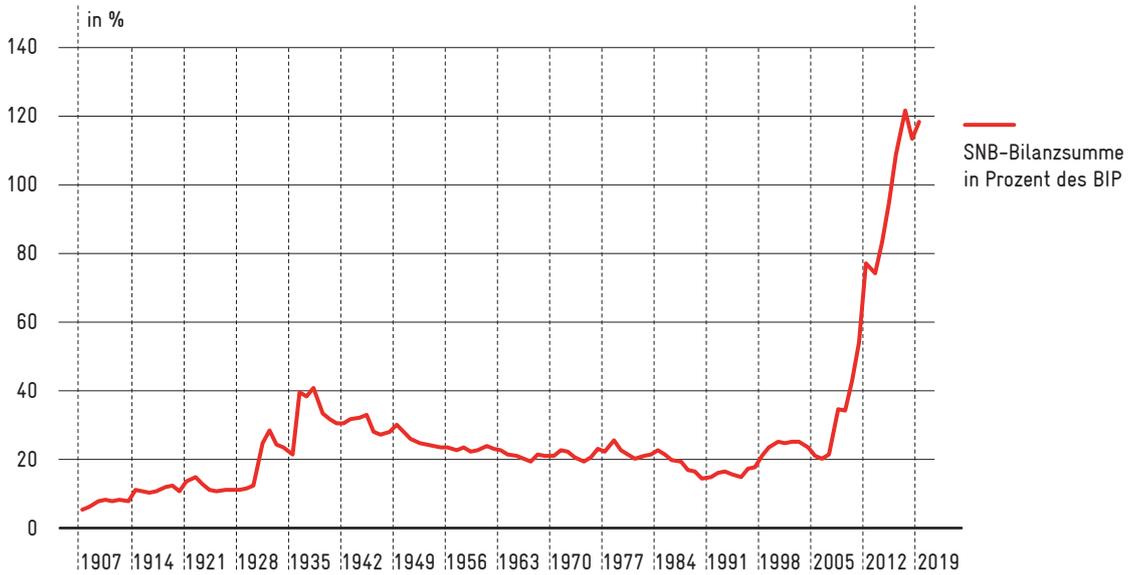
Die Bilanz der US-Notenbank Fed ist in den Jahren nach der Grossen Depression schon einmal auf über 20% des BIP angewachsen. Über die Jahre nach dem zweiten Weltkrieg schrumpfte die Bilanz wieder sukzessive, um dann erst mit der Finanzkrise 2008 innert kürzester Zeit von rund 5% wieder auf gut 20% des BIP anzuschwellen (Ricketts und Waller 2014) – im Zuge der Coronakrise stieg diese Zahl nun gar auf rund 35% (Fed 2020). Die SNB-Bilanz hat sich im 20. Jahrhundert ähnlich wie jene des Fed entwickelt, allerdings in einer anderen Grössenordnung (vgl. Abbildung 1). So hat sie bereits 1938 die Marke von 40% des BIP überschritten, und im vergangenen Jahr näherte sie sich der Marke von 120% an. Sowohl die Bilanz des Fed als auch jene der SNB ist nach der starken Ausweitung in den 1930er Jahren innert zweier Dekaden wieder geschrumpft. Diese historischen Bewegungen sind allerdings mit Vorsicht zu interpretieren. So kam es während der Grossen Depression zu einem starken wirtschaftlichen Einbruch sowie zu hohen Bewertungsschwankungen bei den Goldreserven, und der zweite Weltkrieg hat schliesslich zu Verwerfungen und teilweise Vermengungen der Fiskal- und Geldpolitik geführt; vgl. beispielsweise Bordo und James (2007).

Es kann gute geldpolitische Gründe für die SNB geben, ihre Vermögenswerte wieder zu veräussern. Sollte beispielsweise der Schweizer Franken – aus welchen Gründen auch immer – einem Abwertungs- oder Inflationsdruck ausgesetzt sein, muss sie im Sinne ihres Mandats handeln können. Wie die SNB dabei im Detail vorgehen soll, ist Teil einer geldpolitischen Abwägung. Unabhängig davon, wie diese Abwägung geschieht, sind für eine schlagkräftige und glaubwürdige Umsetzung der Geldpolitik die Vermögenswerte auf ihrer Bilanz zentral. Die Devisenreserven sind deshalb keineswegs überflüssig, und sie können nicht ohne Folgen für die Schaffung eines Staatsfonds oder eine übermässige Gewinnausschüttung verwendet werden.

Abbildung 1

In den 1930er Jahren hat sich die SNB-Bilanz im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung schon einmal knapp vervierfacht

Die Jahre seit der Finanzkrise von 2008 waren geldpolitisch aussergewöhnlich. Doch auch schon zur Zeit der Grossen Depression in den 1930er Jahren hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihre Bilanz stark ausgeweitet.



Quelle: SNB (2020b)

Zu hohe Gewinnausschüttungen untergraben das Vertrauen

Den Reserven der SNB stehen auf der Passivseite der Bilanz geldähnliche Verbindlichkeiten und Bargeld gegenüber. Diese Positionen wurden bei der Ausweitung der Bilanz aus dem Nichts geschaffen. Der Wert dieser Verbindlichkeiten – und damit der Wert des Schweizer Frankens – hängt massgeblich davon ab, ob sie auch glaubwürdig wieder ins Nichts befördert werden können. Genau diese Glaubwürdigkeit wird bei einer übermässigen Gewinnausschüttung untergraben. Die Idee, dass eine Zentralbank ihre Bilanz stetig ausweiten und die damit steigenden Erträge auf den erworbenen Finanzanlagen ausschütten kann, ohne die Währungsstabilität langfristig zu gefährden, beschreibt ein volkswirtschaftliches Perpetuum mobile.

Es ergibt wenig Sinn, dass der reale und risikoadjustierte Reingewinn aus der Verwaltung der Geldmenge plötzlich doppelt oder dreimal so hoch ausfallen sollte als noch vor zehn Jahren.⁻⁴ Die Erträge der SNB sind denn auch wegen der gewaltigen Bilanz enorm volatil geworden: Auf einen Gewinn von 38,3 Mrd. Fr. im Jahr 2014 folgte ein Verlust von 23,3 Mrd. Fr. im Jahr darauf (SNB 2016). In einer solchen Situation sind hohe Reserven als Puffer unabdingbar. Um diese zu bewahren, sollte die Gewinnausschüttung nicht ad hoc und auf politischen Druck geschehen, sondern weiterhin mit historischen Durchschnittsnennungen berechnet werden.

In den vergangenen Jahren haben Bund und Kantone bis zu 2 Mrd. Fr. von der SNB erhalten.⁻⁵ Als Reaktion auf politische Druckversuche hat die SNB jüngst die mögliche Ausschüttung auf bis zu 4 Mrd. Fr. verdoppelt (EFV 2020). Das ist ein satter Betrag. Es ist mehr Geld, als die acht kleinsten Kantone zusammen jedes Jahr für alle ihre staatlichen Aufgaben ausgeben.⁻⁶ Auch wenn die SNB wortwörtlich Geld drucken kann, können diese Ausschüttungen auf einer nachhaltigen Basis nicht beliebig erhöht werden.

4 Baltensperger und Jordan (1998) unterscheiden bei diesem Gewinn zwischen dem klassischen Geldschöpfungsgewinn (Seigniorage) und dem übrigen Notenbankgewinn. Es leuchtet intuitiv ein, dass die Seigniorage auf eine nachhaltige Art und Weise nicht innerhalb weniger Jahre verdoppelt werden kann. Aber auch der übrige Notenbankgewinn ist eng mit der Geldpolitik verzahnt, weshalb hier ein plötzliches und nachhaltiges Ertragswachstum ohne Auswirkungen auf die (künftige) Währungsstabilität mehr als unwahrscheinlich scheint.

5 Im Schnitt der letzten zehn Jahre belief sich die Gewinnausschüttung der SNB auf 1,7 Mrd. Fr. pro Jahr (SNB 2020c).

6 Die Aufwände von Appenzell Innerrhoden, Appenzell Ausserrhoden, Glarus, Jura, Nidwalden, Obwalden, Schaffhausen und Uri betragen 2018 zusammengefasst rund 3,7 Mrd. Fr. (EFV 2019).

Staatsfonds als Gewinnausschüttung durch die Hintertür

Wie eine übermässige Gewinnausschüttung würde auch die Schaffung eines Staatsfonds die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik mittel- bis langfristig untergraben. Je nach Grösse des Staatsfonds wäre der Effekt noch verheerender. Mit einem Staatsfonds wird schliesslich kein neues Vermögen geschaffen, sondern nur im grossen Stil umverteilt.

Die Schaffung eines Staatsfonds aus SNB-Mitteln ist denn auch Bilanz-Alchemie der simplen Art: Aus einer Bilanz werden zwei, wobei die eine davon unter neue politische Kontrolle gestellt wird. Nach einer Schaffung eines Staatsfonds würden somit der SNB massiv weniger flüssige Devisenreserven zur Verfügung stehen, um ihre Geldpolitik zu betreiben (vgl. Abbildung 2, nächste Seite).

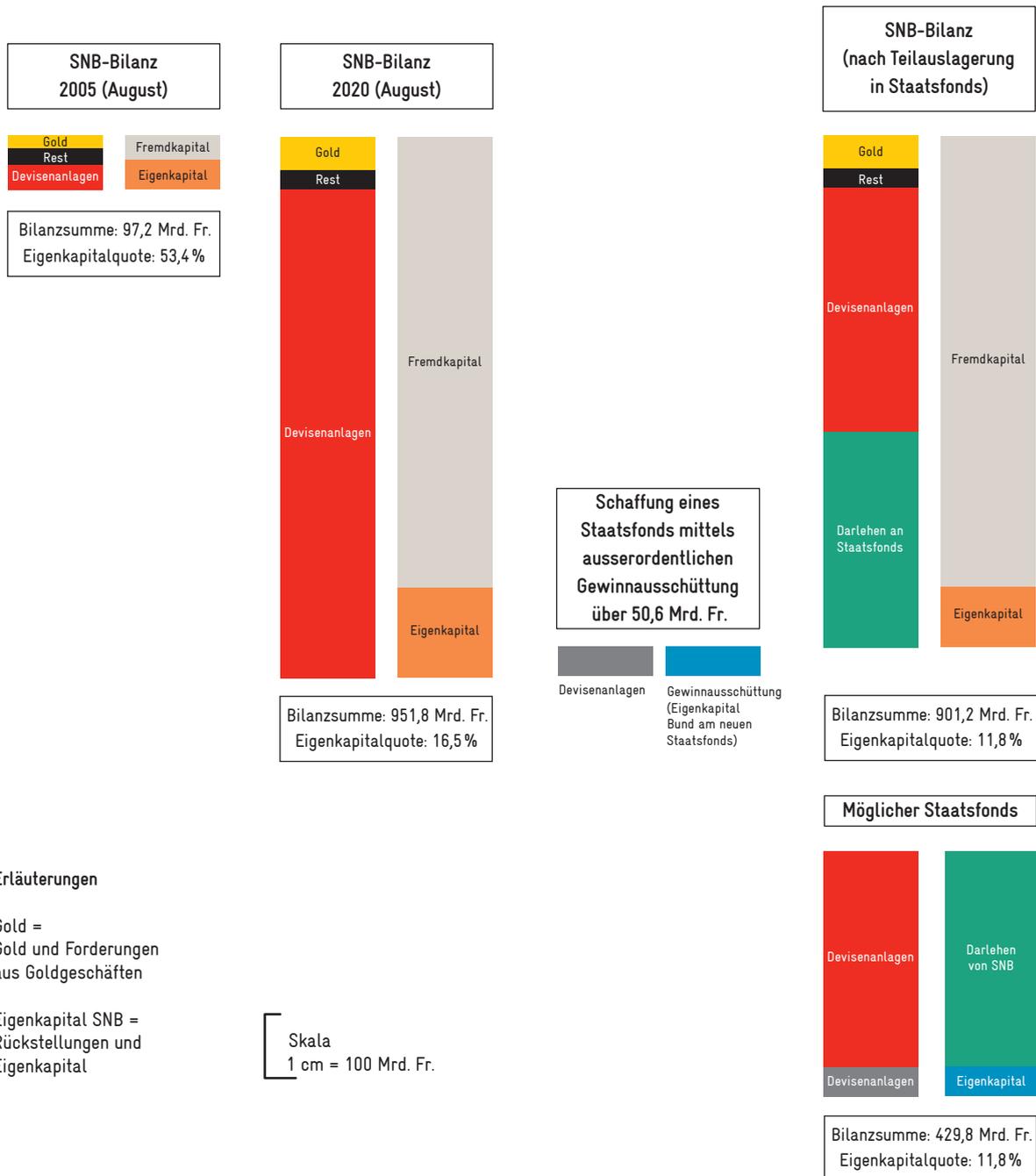
Das Vermögen der SNB dient einem klaren geldpolitischen Zweck. Es kann nicht ohne Folgen in einen Staatsfonds überführt oder für Staatsausgaben verwendet werden; in der heutigen Finanzarchitektur wären die Auswirkungen auf eine kleine, offene Volkswirtschaft wie die Schweiz potenziell verheerend. Aus gutem Grund wurde die Unabhängigkeit in der Verfassung verankert: Mit der Stabilität der Währungsordnung steht hier schlicht zu viel auf dem Spiel. An der Trennung zwischen Geld- und Fiskalpolitik gilt es deshalb auch in Krisenzeiten wie der derzeitigen Corona-Pandemie festzuhalten.

-
- 7 Es wäre auch denkbar, dass der Bund das Eigenkapital des Staatsfonds mittels Ausgaben neuer Bundesschulden aus eigenen Mitteln stellen würde. Das würde jedoch die Schweizer Staatsverschuldung markant erhöhen. Daher wäre aus politischer Sicht wohl eine «ausserordentliche SNB-Gewinnausschüttung zwecks Staatsfonds-Äufnung» verlockender.
 - 8 Sowohl die ausserordentliche Ausschüttung als auch das SNB-Darlehen dürften in Devisenanlagen beglichen werden, um unmittelbare Wechselkursbewegungen zu verhindern. Daher wird in der Grafik beim Staatsfonds auch die gesamte Aktivseite weiterhin als Devisenanlagen ausgewiesen.

Abbildung 2

Wie aus SNB-Mitteln ein Staatsfonds geschaffen werden könnte

Wird ein Teil der Devisenanlagen der SNB in einen Staatsfonds überführt, werden immer aus einer grossen Bilanz zwei kleinere geschaffen. Wie das im speziellen Fall geschehen wird, kann hier nicht vorweggenommen werden. An dieser Stelle soll deshalb eine Möglichkeit einer Übertragung von 50% der SNB-Devisenanlagen durchspielt werden, um die grundlegende «Bilanz-Alchemie» einer solchen Transaktion aufzuzeigen. In unserem Fall wird in einem ersten Schritt ein Teil des SNB-Eigenkapitals (der Reserven) dem Bund ausgeschüttet – dafür wurde in diesem Beispiel der Betrag von 50,6 Mrd. Fr. gewählt, damit die Eigenkapitalquoten sowohl des neuen Staatsfonds als auch der SNB nach der Transaktion mit knapp 12% etwa gleich sind. Diese Ausschüttung erfolgt in Form von Devisenanlagen der SNB und wird dazu verwendet, den Staatsfonds als neue juristische Person aufzusetzen. ⁻⁷ In einem zweiten Schritt überträgt dann die SNB einen grösseren Teil ihrer Devisenreserven via Darlehen an den Staatsfonds. ⁻⁸ Beim neuen Staatsfonds trägt nun zwar die SNB einen grossen Teil der Risiken als Fremdkapitalgeber, kann aber nicht mehr die Anlagepolitik bestimmen: Die Verfügungsgewalt über die Vermögenswerte auf der Aktivseite des Staatsfonds obliegt dem Eigenkapitaleigner und damit dem Bund, beziehungsweise der Politik – das ist auch der ursprüngliche Zweck eines jeden Staatsfonds aus Mitteln der Zentralbank (siehe Text).



Quelle: SNB (2020a), eigene Darstellung

Literatur

- Alesina, Alberto und Summers, Lawrence H. (1993): Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. In: *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), S. 151–162. [Wiley, Ohio State University Press]. doi:10.2307/2077833
- Baltensperger, Ernst und Jordan, Thomas (1998): Seigniorage und Notebankgewinn. In: *Quartalsheft der Schweizerischen Nationalbank*, 16(4), S. 42–51.
- Bordo, Michael und James, Harold (2007): Die Nationalbank 1907–1946: Glückliche Kindheit oder schwierige Jugend? In: SNB, Schweizerische Nationalbank (Hrsg.): *Die Schweizerische Nationalbank: 1907-2007* (S. 29–113). Verlag Neue Zürcher Zeitung. https://www.snb.ch/de/mmr/reference/hist_fest_snb_2007/source/hist_fest_snb_2007.de.pdf.
- Candinas, Martin (2020, Mai 6): Motion 20.3331 – Errichtung eines Fonds zur Stabilisierung und Stärkung der Wirtschaft (souveräner Staatsfonds). <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20203331>. Zugriff: 14.10.2020.
- Dall’Orto Mas, Rodolfo; Vonessen, Benjamin; Fehlker, Christian und Arnold, Katrin (2020): The case for central bank independence. EZB, Europäische Zentralbank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op248-28bebb193a.en.pdf>.
- EFV, Eidgenössische Finanzverwaltung (2019): Daten: Detaillierte Daten FS – Standardauswertungen Kantone im Vergleich. <https://www.efv.admin.ch/efv/de/home/themen/finanzstatistik/daten.html>. Zugriff: 23.09.2020.
- EFV, Eidgenössische Finanzverwaltung (2020): EFD und SNB schliessen Zusatzvereinbarung über die Gewinnausschüttung der SNB ab. <https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-78303.html>. Zugriff: 22.09.2020.
- Fed, Board of Governors of the Federal Reserve System (2020): Quarterly Report on Federal Reserve Balance Sheet Developments – August 2020. <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bsd-overview-202008.htm>. Zugriff: 03.12.2020.
- Fischer, Stanley (1995): Central-Bank Independence Revisited. In: *The American Economic Review*, 85(2), S. 201–206. American Economic Association.
- Grüne Fraktion (2020): Postulat 20.3387 - Wege, die die SNB in der Covid-19-Krise beschreiten könnte. <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20203387>. Zugriff: 07.12.2020.
- Heer, Alfred (2018): Motion 18.4327 – Negativzinsen der SNB in die AHV. <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20184327>. Zugriff: 03.12.2020.
- Ricketts, Lowell R und Waller, Christopher J (2014): The Rise and (Eventual) Fall in the Fed’s Balance Sheet. In: *The Regional Economist*, (January). https://www.stlouisfed.org/~media/Files/PDFs/publications/pub_assets/pdf/re/2014/a/balance_sheet.pdf.
- SNB, Schweizerische Nationalbank (2016): Schweizerische Nationalbank, 108. Geschäftsbericht 2015, S. 220.
- SNB, Schweizerische Nationalbank (2020a): Schweizerische Nationalbank - Bilanzpositionen der SNB. [https://data.snb.ch/de/topics/snb#!cube/snbipo?fromDate=2001-08&toDate=2020-10&dimSel=D0\(GFG,D,T0,RE,T1\)](https://data.snb.ch/de/topics/snb#!cube/snbipo?fromDate=2001-08&toDate=2020-10&dimSel=D0(GFG,D,T0,RE,T1)). Zugriff: 04.12.2020.
- SNB, Schweizerische Nationalbank (2020b): Persönliche Kommunikation vom 29. Oktober 2020. Weiterführende Informationen: <https://www.snb.ch/de/>.
- SNB, Schweizerische Nationalbank (2020c): Publikationen – Geschäftsberichte. https://www.snb.ch/de/i/about/pub/id/pub_annrep. Zugriff: 23.09.2020.
- Sommaruga, Carlo (2017): Interpellation 17.3840 – Für eine gerechte Verwendung der überflüssigen Reserven der SNB. <https://www.parlament.ch/de/ratsbetrieb/suche-curia-vista/geschaeft?AffairId=20173840>. Zugriff: 14.10.2020.