

FREIE SICHT

# Franken: Auf und Ab war gut

REINER EICHENBERGER

**D**er Franken ist in Euro gemessen wieder etwa gleich viel wert wie vor der Kursfreigabe im Januar 2015. Da fragen viele zu Recht, ob die wilde Fahrt von 1,20 über 1,00 und zurück wirklich sinnvoll war. Obwohl manche Kritiker der Nationalbank (SNB) immer schon wussten, dass der Franken gegenüber dem Euro wieder sinken musste, ist die Antwort ein fünffaches Ja.



Erstens hatte die Schweiz dank dem hohen Frankenkurs wohlhabend eine Glanzzeit. Zwar waren die Umstände hart für exportorientierte Produzenten, die ihre Erträge vor allem im Ausland erzielen, aber ihre Kostenbasis in der Schweiz haben. Für die Konsumenten hingegen war die Aufwertung grossartig. Da aber das Bruttoinlandprodukt nur die Produktion in der Schweiz, nicht aber das günstig importierte Konsumgüter misst, sind die grossen Vorteile des hohen Frankens schlechter sichtbar als seine kleineren Nachteile.

Zweitens hat die SNB ein Bombengeschäft gemacht. Sie weitete von Ende 2014 (also direkt vor der Kursfreigabe) bis Ende 2017 die Devisenbestände um 280 Milliarden Franken aus. Wenn sie den Euro-Franken-Kurs bei 1,20 zu halten versucht hätte, hätte sie wohl noch weit mehr aufwenden müssen. Mit einem entscheidenden Unterschied: Dank Kursfreigabe konnte sie ihre 280 Milliarden zusätzlichen Devisen mit viel stärkeren Franken, also viel billiger, kaufen. Damit sparte sie zig Milliarden und machte so zusätzliche Gewinne. Und wichtig: Solche Gewinne dank günstigerem Einkauf sind nicht nur Buchgewinne, sondern echte Gewinne, die dereinst an Bund und Kantone ausgeschüttet werden können.

Drittens ist völlig unklar, was ohne die Freigabe passiert wäre. Wenn die SNB den Kurs bei 1,20 gehalten hätte, hätte die Europäische Zentralbank eine noch frivoleren Geldpolitik fahren können, weil ja die SNB die Euro-Flut hätte aufkaufen müssen. Damit wären die Bilanzrisiken der SNB und die Inflationsrisiken noch viel grösser geworden, als sie es heute schon sind.

Viertens hat die vorübergehende Aufwertung des Frankens mit der Produktion auch die Arbeitskräftenachfrage und damit die Zuwanderung gedämpft. In dem Masse, wie das zuwanderungsbedingte Bevölkerungswachstum seit der Einführung der vollen Personenfreizügigkeit von rund 1 Prozent jährlich längerfristig nicht nachhaltig verkraftbar ist, ist auch der Ruf mancher Exporteure und Gewerkschafter für eine weitere Schwächung des Frankens unverantwortlich.

Fünftens war die wilde Kursbewegung für all jene, die immer schon wussten, dass der Euro-Franken-Kurs wieder auf 1,20 und darüber steigen wird, die perfekte Gelegenheit, beim Kurs von 1,00 oder 1,10 viele Euros zu kaufen, so Gewinne zu machen und mit dem gewonnenen Reichtum viel Gutes für die Gesellschaft zu tun.

In dieser Kolumne schreiben «Handelszeitung»-Chefökonom Ralph Pöhner sowie Monika Roth, Professorin und Rechtsanwältin, Peter Grünenfelder, Direktor Avenir Suisse, und Reiner Eichenberger, Professor für Finanz- und Wirtschaftspolitik Universität Freiburg.

# Das passiert am Tag X

**Vollgeld-Initiative** Was würde geschehen, wenn die Schweiz ihr Geldsystem wechseln würde – ganz konkret? Ein Szenario.

RALPH PÖHNER

**W**as für eine Erschütterung! Stellen wir es uns einmal vor: Es würde ein geradezu historischer Tag für die Finanzwelt. Am 10. Juni 2018 nimmt das Schweizer Volk eine Initiative an, die das Geldschöpfungsmonopol zurückführen will an den Staat. Das Ja zur Vollgeld-Initiative fällt zwar haarscharf aus, aber es genügt: Am Montag danach bebte die Schweizer Börse, sogar weltweit sackten die Bankaktien ab. «A Verdict against The Swiss Bankers», urteilt womöglich «The Wall Street Journal», die «Financial Times» titelt vielleicht: «Surprise: The Swiss take Full Risk».

Wie geht es weiter? Das Parlament in Bern erhält nach dem historischen Sonntag zwei Jahre Zeit, die Vollgeld-Initiative umzusetzen. Bei der Gesetzgebung zum neuen Verfassungsartikel 99 verwässern National- und Ständeräte zwar nach Kräften, aber an den Kernanliegen können sie schwerlich rütteln. Erstens: Herr und Frau Schweizer erhalten das Recht auf Zahlungskonten, die Vollgeld enthalten – also ausschliesslich Mittel der Nationalbank. Die Banken müssen diese Konten aus ihrer Bilanz herausrennen. Sie müssen sie nun führen wie die Wertschriftendepots ihrer Kunden, unberührbar bei Konkurs. Und zweitens: Die Nationalbank muss, wenn sie neues Buchgeld schafft, dieses Geld gratis und franko ans Schweizer Volk weiterreichen – sprich: «schuldfrei». Und nicht als Darlehen an die Banken.

Wie ginge das? Stellen wir uns die Sache weiter vor.

## 1 Es beginnt mit neuen AGB

Es ist Dienstag, 2. Juni 2020, erster Werktag nach Pfingsten. Es ist so weit: Die Schweiz stellt auf das Vollgeld-System um. Die Bankkunden hatten bereits in den Wochen zuvor neue AGB in ihrem Briefkasten gefunden. «Geschätzte Kundin, geschätzter Kunde», hiess es da zum Beispiel: «Ihr Privatkonto steht uns ab Juni 2020 nicht mehr zur Verfügung, weshalb wir Ihnen leider auch keine Zinsen mehr gewähren können. Gerne offerieren wir Ihnen aber, die Verwaltung mit der gewohnten Qualität weiterzuführen. Die Depotgebühren und die Kosten für einzelne Dienstleistungen entnehmen Sie der beiliegenden Liste.»

Die IT-Abteilungen hatten zuvor die eine oder andere Überstunde geleistet, um in der Nacht auf den 1. Juni 2020 alle Girokonten zu saldieren, jedem Kunden einen Abschluss zu erstellen, zugleich neue Konten anzulegen oder diese den Wertschriftendepots anzuhängen. Im Schnitt betraf der Wechsel etwa einen Fünftel ihrer Kundengelder, bei vielen Regionalbanken war sogar ein Viertel betroffen.

Zur Sicherheit hatten die Berater insbesondere die Unternehmenskunden kontaktiert mit der Bitte, grössere Negativsaldi auf den Stichtag hin zu vermeiden. Falls das nicht möglich sei, übertrage man den gesamten Geldverkehr übrigens gerne auf ein Sparkonto mit allen Annehmlichkeiten eines Kontokorrents. «Bei dieser Gelegenheit empfehlen wir unser neues Anlagekonto Diamond Blockchain sowie unsere modernen Fondssparprodukte», könnte 2020 im Begleitschreiben einer Bank weiter stehen. «Ihr Berater steht Ihnen bei Fragen sehr gern zur Verfügung.»

Denn eines ist klar: Die Institute haben alles Interesse, viele Kundengelder unter ihrer Kontrolle zu behalten, also in der eigenen Bilanz, um damit ihr Kreditgeschäft weiter zu unterfüttern.

Damit wird der Systemwechsel zur Herausforderung für die Marketingabteilungen: Jetzt geht es darum, kreative Alternativen zu den bisherigen Giro- und Sichtguthaben-Konten zu bieten. Oder technischer ausgedrückt: Die Banken suchen Angebote ausserhalb der Geldmenge M1. Die Kundinnen und Kunden in der Schweiz rechnen derweil nach, wie belastend die neuen Depotgebühren für ihre Vollgeld-Konten ausfallen. Immerhin hatten einzelne Ökonomen vor der Abstimmung 2018 kalkuliert, dass Zinsverluste und Depotkosten hier fast 1 Prozent des Bruttoinlandprodukts ausmachen könnten, also bis zu 6 Milliarden Franken. Zumindest in normalen Zeiten.

## 2 Der Zank um die Geldverteilung

Es fragt sich nur: Wie normal sind die Zeiten am Tag X? Ist die Ära der super-tiefen Zinsen bereits am Ende? Damals, vor der Abstimmung, hatte die Nationalbank signalisiert, dass sie noch eine Weile bei den Negativzinsen bleibt – wohl weit ins folgende Jahr hinein. Und so ist es 2020 schon eine tiefgehende Erfahrung in der Bevölkerung, dass beim Privatkonto allerlei Gebühren lauern, aber kaum Zinsen.

Auch im Departement II der Nationalbank, zuständig für das Bankensystem und den Bargeldumlauf, gibt es vor Pfingsten 2020 arbeitsreiche Nächte. Denn zur Umstellung benötigen alle Banken neue Darlehen von der SNB: Sie müssen das Kundengeld für die neuen Vollgeld-Konten auslagern und zugleich ihre gewährten Kredite neu unterfüttern. Oder anders: Ihre Verpflichtungen wandern von den Kunden zur Nationalbank. Konkret steigen die Schulden der Banken bei der SNB um die Differenz zwischen den flüssigen Mitteln, welche sie dort ohnehin schon gelagert haben, und den Sichteinlagen.

Ein grosser Bruch? Kommt drauf an. Phasenweise hatte die Schweiz schon 2016 oder 2017 eine Vollgeld-Realität – die Liquidität der Banken entsprach den Sichteinlagen; es war eine Folge der massiven Währungsinterventionen. Im Frühjahr 2018 lag der Wert aber wieder im Bereich von 35 Milliarden Franken.

Die Differenz müssen die Banken jedenfalls dann, nach dem Tag der Umstellung, stetig abstottern, damit das zuvor «künstlich» geschaffene Kreditgeld am Ende gänzlich durch Vollgeld ersetzt wird. Dabei liegt der Ball beim Direktorium der Nationalbank: Wenn immer das mächtige Trio das Tempo der Rückzahlungen steigern will, erhöht es hier die Zinsen. Auch muss die Nationalbank regelmässig neues Geld ausgeben, wie sie es ja schon mit den Banknoten gehalten hat. Der Bedarf steigt je nach wirtschaftlichem Wachstum. Konkret: Für 2020 erwarten die Konjunkturauguren eine weiter solide Entwicklung mit einem BIP-Plus von 1,7 Prozent – das ergäbe also einen Neugeld-Bedarf von gegen 10 Milliarden Franken.

Aber was tun damit? Eines war von Anfang an klar: Wenn die Initiative angenommen wird, schafft diese Frage allerhand Streit. Das Parlament muss das Nationalbank-Gesetz anpassen. Die Idee einer «Bürgerdividende» findet dabei viele Anhänger – das Geld würde buchstäblich verteilt im Volk beziehungsweise unter den Steuerzahlern: Macht bei 10 Milliarden



etwa 1250 Franken pro Kopf. Die Initianten warben andererseits damit, dass das Parlament die neuen «schuldfreien» Auszahlungen der SNB für allerlei Aufgaben einsetzen könnte – öffentliche Projekte, Schuldentilgung, tiefere Steuern. Sehr viele Befürworter findet auch eine dritte Variante: Das Geld wird im gleichen Stil verteilt wie zuvor schon die Gewinne der Nationalbank – ein Drittel an den Bund, zwei Drittel an die Kantone. Thomas Jordan, der oberste Notenbanker, hatte es im Mai 2018 in einer Rede vorgerechnet: Wenn die SNB ihr Geld «schuldfrei» auszahlen muss, verschenkt sie es quasi – sodass dabei auch keine Erträge mehr anfallen. Womit es am Ende des Jahres auch nichts mehr auszuschütten gäbe an Bund und Kantone. Vollgeld hier, Nullsumme dort.

## 3 Versprechen, die nicht wahr werden

Was würde also geschehen bei der Umstellung? Je konkreter wir es ausmalen wollen, desto klarer wird, wie viele Unwägbarkeiten im Detail liegen. Voller Varianten wäre die Umsetzung durch die Politik; sehr offen erscheint die Reaktion der Sparrer; recht sicher scheint, dass den Banken allerlei Wege der Umgehung offenstünden. Und so würden am Tag X wohl weder die Warnungen der einen Seite (Hochrisikoexperiment!) noch die Versprechen der anderen Seite (Volksgehalt!) wahr. Die Initianten selber sehen ihre Wirkung denn auch ganz massvoll. Raffael Wüthrich nennt das Vollgeld-Konto «ein Goldvreneli moderner Art». Und fragt man Reinhold Harringer, den Vizepräsidenten des Vereins Monetäre Modernisierung, nach den Hauptfolgen eines Ja – möglichst konkret –, so sagt er: «Die Bankstruktur wird auch durch die Fristigkeit geprägt, kleinere Banken könnten profitieren.» Und: «Die Menschen würden ihre Anlagen genauer gestalten und zum Beispiel bewusster zwischen Zahlungskonten und langfristigen Konten unterscheiden.»

Bankensturm 1929: Dank Vollgeld sollen solche Bilder vollends Geschichte sein.

35 Prozent

**Initiative** Die Nationalbank ist derzeit ungewohnt klar: Bei der Vollgeld-Initiative gibt sie ihre politische Enthaltensamkeit auf. Sie publizierte ein kritisches Dossier, zugleich äusserten sich alle SNB-Direktoren dezidiert gegen den Volksvorstoss.



**Referate** Thomas Jordan, der SNB-Präsident, widmete der Sache zwei Referate: «Darum schadet Vollgeld der Schweiz». Hat sie Furcht vor der Annahme? Lediglich 35 Prozent der Befragten signalisierten in der ersten SRG-Umfrage ein Ja. Man habe es mit einem komplexen Thema zu tun, so SNB-Direktorin Andréa Mächler, «und das Resultat würde die Nationalbank direkt treffen. Deshalb müssen wir unsere Informationspflicht wahrnehmen.»

ANZEIGE

### Unternehmer haben klare Ziele

**HELVETIC TRUST**  
Family Office & Vermögensverwaltung

www.helvetic-trust.ch  
Zürich Bern Lausanne London