

# Geldpolitik SNB vor Politikänderung

Die Geldpolitik der Schweiz ist aus dem Ruder gelaufen. In den vergangenen Wochen intervenierte die Schweizerische Nationalbank (SNB) in einem grösseren Umfang als in den Wochen vor Aufhebung der Wechselkursuntergrenze im Jahr 2015. Damals hatte sie ihren Schritt mit der Sorge begründet, dass weitere Stützungskäufe zu einer unkontrollierten Ausdehnung ihrer Bilanz führen würden. Das wiederum sah sie als Bedrohung ihrer Fähigkeit an, ihren geldpolitischen Auftrag langfristig erfüllen zu können.

Fakt ist, dass in den vergangenen zwei Jahren die SNB-Bilanz um 170 Milliarden Franken weitergewachsen ist. Im letzten Monat kamen von der Öffentlichkeit weitestgehend unbemerkt nochmals rund 20 Milliarden dazu. Schon seltsam, dass wir uns über eine jährliche Zuwendung der SNB von 1,7 Milliarden Franken an Bund und Kantone ereifern können. Wir haben jedes Verhältnis zu Grössenordnungen in der Geldpolitik verloren.

## Die SNB muss für Preisstabilität, nicht Wechselkursstabilität sorgen

Unwillkürlich fragt man sich, warum das alles? Der Auftrag der Nationalbank war doch Preisstabilität und nicht Wechselkursstabilität. Tatsächlich begann alles ganz harmlos. Ein sich nach der Finanzkrise stark aufwertender Franken drohte zum Problem für die Konjunktur zu werden. Aus Sicht der SNB bestand sogar die Gefahr, dass sich die durch die billigeren Einkaufspreise im Ausland ausgelösten negativen Inflationsraten zu einer Deflation entwickeln würden.

Dass das mit der Deflation eine unwahrscheinliche Sache war, konnten Sie an dieser Stelle in den letzten Jahren mehrfach lesen. Dass es trotz starkem Franken keine Rezession gab, war weniger einfach zu erwarten und ist vielleicht in Teilen auch der durch die SNB kontrollierten Wechselkursentwicklung zu verdanken. Das



**Klaus Wellershoff**  
Ökonom  
Wellershoff & Partners

«Der Euro ist eindeutig eine Fehlkonstruktion. Das bedeutet aber nicht, dass er nicht überlebensfähig ist.»

Wachstum der vergangenen Jahre hatte aber auch andere Gründe: Zuwanderung, Boom im Gesundheitswesen und einen nunmehr vier Jahre andauernden Aufschwung in der Euro-Zone. Apropos: Den Euro gibt es trotz einer jahrelang, teilweise giftig und unsachlich geführten Diskussion immer noch. Der Euro ist eindeutig eine Fehlkonstruktion. Das bedeutet aber nicht, dass er nicht überlebensfähig ist.

## Deflation ist weltweit kein Thema mehr, sondern Inflation

Tatsächlich hängt sein Überleben vor allem am politischen Willen der Mitgliedsländer. Vielleicht erklärt das den aktuellen Druck auf den Franken. Die Wahlen in den Niederlanden und Deutschland sind nicht das Thema. Dort wählen vier Fünftel der Wähler Parteien, welche EU und Euro klar bejahen. In Frankreich würde Ungemach drohen, wenn Marine Le Pen entgegen den aktuellen Umfragen Präsidentin werden würde. Damit sie ihre Politik auch umsetzen könnte, brauchte es dann aber noch eine Mehrheit für ihre Partei und ihre Politik im Parlament. Das erscheint heute aber unmöglich.

Reicht diese kleine Wahrscheinlichkeit für eine Zuspitzung der Euro-Frage aus, damit die Nationalbank ihre ultra-expansive Gangart vor sich selber weiterhin rechtfertigen kann? Wir meinen, nein. Konjunkturell erwarten praktisch alle Prognostiker eine deutliche Wachstumsbeschleunigung in der Schweiz. Deflation ist weltweit kein Thema mehr, sondern Inflation. Und auch bei uns lagen die jüngsten Anstiege der Inflation über den Erwartungen der SNB. Am schwersten wiegt aber, dass die Geldmenge unter dem aktuellen Regime unkontrolliert weiterwachsen wird und so nach Einschätzung der SNB selbst langfristig ihre Zielerreichung bedroht. Wir meinen, dass das Direktorium wenn nicht heute schon, dann aber in den kommenden Monaten ihre Geldpolitik deutlich verändern wird.