

Geldpolitik Das Dilemma der Zentralbanken

Wie einfach doch das Leben für manche Menschen ist. Nehmen wir den amerikanischen Präsidenten als Beispiel. Für Donald Trump ist klar: Wenn die Börse rauf geht, dann ist das wegen ihm. Und das ist gut! Wenn die Börse runter geht, liegt das an der amerikanischen Notenbank Fed, weil die die Zinsen ständig anhebt. Und das ist schlecht!

Ein besseres Beispiel kann man gar nicht finden, um zu erklären, warum wir Ökonomen meinen, dass Zentralbanken unabhängig sein sollten. Immobilienmensch Trump hat ein starkes Interesse an tiefen Hypothekarzinsen. Fallende Aktienpreise sind schlecht für die Stimmung im Land und bald sind Wahlen. Steigende Zinsen sind nicht lustig für den US-Präsidenten. Sie sind aber notwendig, um die Inflation im Zaum zu halten.

Wer kontrolliert eigentlich die Zentralbanken?

Geldpolitik soll sich unabhängig von den Einzelinteressen einzelner Politiker und Parteien am Gesamtwohl der Gesellschaft ausrichten. Lasst die Zentralbank tun, was nötig ist, damit wir stabile Preise und möglichst hohe Beschäftigung haben. Das ist das Credo meiner Zunft. Aber heisst unabhängig, dass die Zentralbanken alles tun können, was sie wollen? Wer kontrolliert eigentlich die Zentralbanken? In der Schweiz wäre das formell der Bankrat der Schweizerischen Nationalbank



«Eine Finanzmarktkorrektur reicht und die Schweiz hat ein Problem.»

Klaus W. Wellershoff
Ökonom Wellershoff & Partners

(SNB). Zur Kontrolle gehört laut Nationalbankgesetz auch die Überwachung des Risikomanagements der Bank. Dazu gehört keine Weisungsbefugnis bezüglich der Durchführung der Geldpolitik.

Was aber, wenn die Zentralbank die Risiken in der Bilanz systematisch vergrößert und der Bankrat das nicht verhindert? Was wäre, wenn die Bilanzsumme durch Fremdwährungskäufe deutlich wachsen würde und durch die so entstandenen Vermögenswerte die Risiken in der Bilanz deutlich zunehmen?

Genau das ist bei uns passiert. Die SNB hat im Rahmen ihrer Wechselkurspolitik in den letzten Jahren die Devisenanlagen in ihrer Bilanz von 46 Milliarden Franken im Jahr 2009 auf heute 753 Milliarden ausgeweitet. Das ist eine Zunahme um mehr als 1500 Prozent. Das Anlageportfolio der Nationalbank ist damit grösser geworden als das gesamte Volkseinkommen des Landes.

Mit dem gewachsenen Portfolio sind auch die Risiken gewachsen. Vor dem Beginn der Interventionspoli-

tik waren die Devisenreserven der Bank deutlich kleiner als das Eigenkapital. Auch ein Totalverlust der Anlagen hätte die SNB nicht ins Wanken gebracht.

Auch die SNB muss sich einer wirksamen Kontrolle unterziehen

Heute reicht ein Rückgang des Wertes der Devisenanlagen von lediglich 16 Prozent und das Eigenkapital der SNB löst sich in Luft auf. Da reicht schon eine bescheidene Finanzmarktkorrektur mit einem Anflug von Kapitalflucht in den Franken und das Land hat ein Problem. Oder wird dann wieder interveniert, um die Fremdwährungsanlagen nicht abwerten zu müssen? Wie unabhängig sollte eine Nationalbank also sein? Sicher nicht so unabhängig, dass sie tun und lassen kann, was sie will. In einer Demokratie muss sich letztlich jede staatliche Institution einer wirksamen Kontrolle ihrer Tätigkeit unterziehen.