

Der Bericht der Expertengruppe: „Reform der Währungsordnung“ Eine kritische Würdigung

**Thomas von Ungern-Sternberg
und
Mario Jametti**

Ecole des HEC

Universität Lausanne

Abstract: The proposed new law for the Swiss National Bank attempts to establish the SNB as an entity, which is practically uncontrolled by the democratic institutions of our country. The proposal has to be fundamentally remodelled, taking into account the following principles: The more independence the SNB has, the stricter should be the rules on transparency and accountability. Decisions having a direct effect on the tax burden of the citizen cannot be left to the discretion of the SNB. The SNB's excess reserves should be reduced by a one shot transfer of ca. 20 billion francs. In future the SNB should distribute most of its profits (roughly 4 billion francs per year), rather than increase its already excessive stock of foreign exchange reserves.

Keywords : Swiss National Bank, accountability, foreign exchange reserves, profit distribution.

JEL classification : E5, E58, E59.

Zusammenfassung: Wir setzen uns kritisch mit dem Bericht der Expertengruppe zum neuen Nationalbankgesetz auseinander. Die Expertengruppe will die Nationalbank als eigentlichen „Staat im Staat“ etablieren. Eine solche Institution entspricht nicht den demokratischen Institutionen der Schweiz. Bei der Ausarbeitung des neuen Nationalbankgesetzes sollten insbesondere folgende Überlegungen berücksichtigt werden:

1) Entscheide, die einen direkten und spürbaren Einfluss auf die Steuerlast der Bürger haben, dürfen nicht der SNB überlassen werden, sondern müssen von den demokratisch gewählten Institutionen unseres Landes gefällt werden. Dies bedeutet insbesondere:

- dass der Entscheid, in welchem Rhythmus die übrigen Goldreserven verkauft werden, nicht der Nationalbankdirektion überlassen werden darf;
- dass die Höhe der Gewinnausschüttung auf Gesetzesebene geregelt wird;
- dass der Mindestreservesatz vom Gesetzgeber festgelegt wird;
- dass der Gesetzgeber bestimmen muss ob und in welcher Höhe die SNB auf Depots der Banken Zinsen zahlen darf;
- dass die SNB gegenüber der Öffentlichkeit regelmässig und transparent ihre Anlagepolitik offenlegt;
- dass die SNB genau wie alle anderen staatlichen Institutionen einer gewissen Kostenkontrolle unterliegt.

2) Wenn im Gesetz festgeschrieben wird, dass die SNB ihre Geldpolitik als unabhängige Institution bestimmt, bedeutet dies automatisch auch, dass sie dazu verpflichtet werden muss ihre Politik gegenüber Parlament und der Öffentlichkeit regelmässig zu erläutern und sich einer offenen, kritischen Diskussion zu stellen.

3) Es ist in der Präzisierung des Nationalbankauftrages in der Verfassung dafür zu sorgen, dass Konjunktur und Beschäftigung bei der Bestimmung der Geldpolitik, die ihnen gebührende zentrale Rolle zukommt. In der von der Expertengruppe vorgeschlagenen Formulierung ist dies nicht der Fall.

4) Die Nationalbank hat in der Vergangenheit einen viel zu hohen Bestand an Eigenmitteln aufgebaut. Im Rahmen einer Übergangsregelung sollten ca. 20 Milliarden Schweizer Franken an einen Sonderfonds überwiesen werden. An diesen Fonds sind auch die allfälligen Gewinne aus zukünftigen Goldverkäufen zu überweisen.

5) Nachdem die Eigenmittel der Nationalbank mit dieser einmaligen Massnahme auf ein vernünftiges Niveau gebracht worden sind, sollte dafür gesorgt werden, dass sie in Zukunft ca. 90% ihrer Gewinne ausschüttet. Die Ausschüttung an Bund und Kantone würde damit von 1.5 Mia. Franken pro Jahr auf ca. 3.5 Mia. Franken pro Jahr steigen. Um der SNB einen Anreiz zu geben, in der Zukunft keine allzu hohen Währungs- und Zinsrisiken einzugehen, sollten bei der Berechnung des ausgeschütteten Gewinnes nur die Netto-Zinserträge, nicht aber die Kursschwankungen berücksichtigt werden.

0 Einleitung

Am 16 März 2001 wurde der Bericht der Expertengruppe zum neuen Nationalbankgesetz in Vernehmlassung geschickt. Das Dokument (inklusive Gesetzestext) ist fast 200 Seiten lang. Es ist zu befürchten, dass viele Politiker die Mühe scheuen werden, sich durch diesen Papierberg durchzuackern. Dies umso mehr wie man, um den Überlegungen der Expertengruppe zu folgen, immer wieder auf die noch einmal 80 Seiten lange Botschaft vom 27 Mai 1998 zum (abgelehnten) Geld- und Währungsartikel in der Bundesverfassung zurückgreifen muss. Es ist aber unbedingt notwendig, dass unsere Behörden und Parteien sich intensiv mit dem Bericht der Expertengruppe auseinandersetzen. Die SNB versucht sich mit diesen Gesetzestext als „Staat im Staat“ zu etablieren, der über den üblichen Spielregeln und Kontrollmechanismen der Demokratie steht. Sie versucht auch die finanziellen Interessen insbesondere der Kantone aber auch des Bundes stark zu beeinträchtigen. Beide Entwicklungen wären nicht im Interesse unseres Landes.

Um zu verstehen, warum der Bericht in wichtigen Kernfragen vollkommen neu konzipiert werden muss, lohnt es sich kurz auf die wichtigsten Fehlleistungen der Nationalbank in den letzten 20 Jahren zurückzublicken.

Geldpolitik

Mit ihrer verfehlten Geldpolitik Ende der 1980er/Anfang der 1990er Jahre hat die SNB die Schweiz in eine ihrer schwersten Wirtschaftskrisen in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts gestürzt. Ende der 1980er Jahre liess sie die Geldmenge, obwohl sich das Land in einer Situation der Vollbeschäftigung befand, viel zu schnell wachsen, und provozierte so eine rein nachfragebedingte Inflation. Als sie ihren Fehler dann (zu spät) bemerkte, zog sie an der geldpolitischen Notbremse um die Inflationsrate möglichst schnell, und ganz sicher, wieder auf ihr angestrebtes Ziel von unter 2% zu bringen. Das Ergebnis war ein mehrjähriger Anstieg der Arbeitslosenzahlen um über 100'000 Personen. Die ca. 100 Milliarden Franken an zusätzlichen Haushaltsdefiziten bei Bund und Kantonen, die aus diesem Konjunkturunbruch resultierten, belasten auch heute noch nachhaltig die Staatsfinanzen.

Gewinnausschüttung

Genau wie die anderen Nationalbanken ist die SNB seit jeher verpflichtet einen grossen Teil ihrer Gewinne auszuschütten. Als einzige Nationalbank Europas hat sie vermeintliche Gesetzeslücken bei der Bestimmung des Gewinns dazu genutzt, um systematisch den Grossteil ihrer Gewinne zurückzubehalten. Ende 1999 hatte sie so 38 Milliarden Franken an Reserven angehäuft, zum grössten Teil unter der Rubrik „Rückstellungen für Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken“. Allein in der Periode 1990 bis 1999 hat sie im Durchschnitt jedes Jahr zwei Milliarden Franken an zusätzlichen Eigenmitteln angehäuft. 2 Milliarden Franken sind in etwa der Betrag, welche die sehr seriöse holländische Nationalbank in der ganzen zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts in die Reserven überwiesen hat!

Anlagepolitik

Die SNB verwaltete Ende 2000 Finanzaktiva in der Höhe von 85 Milliarden Franken. Dazu kommen noch einmal Goldreserven mit einem Marktwert von ca. 35 Milliarden Franken. Die

Erträge welche die SNB in den letzten 20 Jahren mit ihrer Anlagepolitik auf dieses sehr hohe Vermögen erzielt hat sind desolat:

- Während die anderen Nationalbanken kleiner Länder schon in den achtziger Jahren begonnen haben ihre Goldbestände abzubauen, hat die SNB bis ins Jahr 2000 stur auf ihren 2600 Tonnen Gold gesessen. Unserem Land sind dadurch Zinseinkünfte von ca. 2 Milliarden Franken pro Jahr entgangen.
- Bei der Anlagepolitik der Finanzaktiva sieht die Lage kaum besser aus. Jahrzehnte lang beschränkte sie sich auf eine Anlagefrist von höchstens 12 Monaten, obwohl sie wusste, dass mit einer etwas längeren Anlagefrist Zusatzerträge von ca. 600 Millionen Franken im Jahr verdient werden konnten.
- Desweiteren hielt sie praktisch ihre gesamten Fremdwährungsaktiva in der Form von Dollar. Der Dollar sank zwischen 1973 und 1995 von Fr. 3.20 auf ca. Fr. 1.30.

All diese Fehlentwicklungen sind auf einen gemeinsamen Nenner zurückzuführen: die SNB konnte jahrzehntelang schalten und walten, ohne ihre Handlungen der Öffentlichkeit und den politischen Behörden gegenüber gebührend rechtfertigen zu müssen.

- Nur so ist zu erklären, dass sie für ein etwas schnelleres Senken der Inflationsrate bereit war, einen so hohen Anstieg in der Arbeitslosigkeit hinzunehmen.
- Nur weil die Nationalbank in der Schweiz praktisch wie eine heilige Kuh behandelt wurde, haben die Kantone sich nie getraut ihren rechtmässigen Anspruch auf eine vernünftige Gewinnausschüttung geltend zu machen.
- Nur weil Bund und Kantone daran gewöhnt waren, sowieso nie an den Gewinnen der Nationalbank beteiligt zu werden, konnte diese jahrzehntelang einen zweistelligen Milliardenbetrag investieren, ohne der erzielten Ertragsrate den gebührenden Stellenwert zukommen zu lassen.

Dem Bericht der Expertengruppe zum neuen Nationalbankgesetz kann man entnehmen, dass die Nationalbank aus ihren Fehlern wenig gelernt hat. Wir wollen uns in dieser Arbeit insbesondere auf folgende Punkte konzentrieren: Die im Gesetz vorgesehenen Kontrollmechanismen sind ungenügend (Abschnitt 1). Die Nationalbank will sich bei ihrer Geldpolitik weiterhin schwergewichtig auf die Inflationsbekämpfung beschränken (Abschnitt 2). Bund und Kantone sollen weiterhin auf eine den Gepflogenheiten anderer Länder entsprechenden Gewinnausschüttung verzichten, damit die SNB immer grössere Bestände an ausländischen Staatsanleihen akkumulieren kann. Die Nationalbank will damit fortfahren auf Kosten des Steuerzahlers immer gigantischere Währungsreserven anzuhäufen (Abschnitt 3). Als einziges Land Europas soll die Schweiz ein Gesetz haben, in dem die Nationalbank frei bestimmen kann, welchen Anteil ihrer Gewinne sie ausschüttet. Die SNB hat die Absicht die Spielräume, welche das neue Gesetz vorsieht, auch weitgehend auszunutzen. Für die Kantone würde nur wenig übrig bleiben (Abschnitt 4).

Es ist uns im Rahmen dieser Arbeit nicht möglich alle wichtigen Aspekte des vorliegenden Nationalbankgesetzes zu behandeln. Wir hoffen jedoch, unsere Ausführungen zu den oben erwähnten Punkten zeigen, dass der Gesetzesvorschlag grundlegend überarbeitet werden muss.

1 Unabhängigkeit und Rechenschaftspflicht

1.1 Geldpolitik

In einer demokratischen Gesellschaft sind die Unabhängigkeit einer staatlichen Institution und ihre Rechenschaftspflicht unzertrennbar miteinander verbunden. Je grösser die Unabhängigkeit, desto grösser muss auch die Rechenschaftspflicht sein. Die Unabhängigkeit (Weisungsfreiheit) der Nationalbank ist in Artikel 6 E-NBG (Entwurf zum Nationalbankgesetz) zufriedenstellend geregelt. Die Bestimmungen hinsichtlich Rechenschaftspflicht (insbesondere Artikel 7 E-NBG, aber auch Artikel 39 E-NBG) sind im Vergleich dazu vollkommen ungenügend: Die SNB will ihre geldpolitischen Absichten nur mit dem Bundesrat diskutieren. Die Bundesversammlung und die Öffentlichkeit sollen nur rückblickend orientiert werden. Da der Bundesrat chronisch überlastet ist, kann man davon ausgehen, dass er kaum die geeignete Instanz ist, um die geldpolitischen Absichten der SNB kritisch zu hinterfragen. Damit eine solche kritische Auseinandersetzung stattfinden kann ist es unbedingt notwendig, dass die SNB ihre Politik regelmässig vor der Öffentlichkeit und dem Parlament rechtfertigen muss!

Die Begründung der Expertenkommission, warum eine vorwärts orientierte Information an die Bundesversammlung nicht möglich sei, ist nicht überzeugend. Es wird behauptet nur so sei zu verhindern, dass die Parlamentsmitglieder einen Informationsvorsprung gegenüber Publikum bzw. den Märkten haben¹.

Das Amerikanische Beispiel, wo sich der Präsident des Federal Reserve Systems, Alan Greenspan, immer wieder vor laufenden Fernsehkameras den kritischen Fragen des Senats stellen muss, zeigt deutlich, wie leicht dieses Problem zu umgehen ist. Es wäre auch in der Schweiz leicht möglich dafür zu sorgen, dass eine eventuelle Anhörung der Nationalbankdirektion simultan übertragen wird oder der Text wenigstens auf einer speziell dafür eingerichteten Web-Site veröffentlicht wird.

Auch bei der Bank of England ist die Rechenschaftspflicht viel weiter entwickelt als im Vorschlag der Expertenkommission. Die operativen Entscheide über die Zinspolitik werden durch ein „Monetary Policy Committee“ gefällt, welchem neben den drei Notenbankdirektoren sechs weitere Mitglieder angehören, darunter auch Akademiker und ausgewiesene Wirtschaftsjournalisten. Die vollständigen Protokolle der Diskussionen in diesem Gremium werden veröffentlicht.

Vergleicht man die Rechenschaftspflichten der Amerikanischen Federal Reserve Bank und der Bank of England mit derjenigen der Europäischen Zentralbank (EZB), so stellt man fest, dass die Transparenz der EZB weit hinter derjenigen der beiden anderen Banken zurück liegt. Man beobachtet auch, dass die EZB bei den Finanzmärkten einen besonders schlechten Ruf hat, was sich in der Schwäche des Euros bemerkbar macht. Gerade wenn wir an einem starken Franken interessiert sind, sollten wir dafür sorgen, dass die Geldpolitik in unserem Land möglichst transparent ist, und dass über die geldpolitischen Entscheide der Nationalbankdirektion eine möglichst offene Diskussion stattfindet. Die jährlich vorgesehene Pressekonferenz, in der die SNB sich im Allgemeinen nur über ihre geldpolitischen Absichten ausdrückt, ist unzureichend.

¹ Vergleiche Bericht S. 107.

1.2 Anlagepolitik

Auch was die Anlagepolitik angeht, sind die Bestimmungen bezüglich der Informationspflicht der SNB vollkommen ungenügend. Die SNB verwaltet zur Zeit über 100 Mia. Fr. Dennoch wird im Artikel über die Rechenschaftspflicht der SNB (Artikel 7) die Anlagepolitik mit keinem Wort erwähnt. Gemäss Artikel 39 soll nur gerade der Bankenrat, ein Gremium mit 15 nebenamtlichen Mitgliedern, die Anlagepolitik überwachen.

Schon in der Vergangenheit erlaubten die von der SNB veröffentlichten Angaben kaum ihre Anlagepolitik kritisch zu durchleuchten. Immer wieder versteckte die SNB sich hinter vermeintlichen „geldpolitischen Zwängen“ und wenig detaillierten Angaben.

- Als Mitte der neunziger Jahre Kritik an der einseitigen Dollar Fixierung laut wurde², behauptete die SNB nur mit Dollar Interventionen könne der Franken stabilisiert werden. Inzwischen hat die SNB über die Hälfte ihres Portfolios auf andere Währungen umgeschichtet. Die einseitige Dollar Fixierung war nicht etwa auf geldpolitische Sachzwänge, sondern auf eine vollkommen ungenügende Risikodiversifikation zurückzuführen.

- Bis Anfang 1997 behauptete die SNB stur und fest die hohen Goldreserven (2'600 Tonnen) seien notwendig um den Franken zu stärken und dies obwohl die Goldkonvertibilität auch unter Zentralbanken seit über 20 Jahren abgeschafft worden war. Diese Behauptung entbehrte jeglicher Grundlage. Als die SNB-Direktion sich dann schliesslich durchgerungen hatte ihren Gold-Fetischismus aufzugeben, behauptete der damalige Nationalbankdirektor Hans Meyer in Zukunft seien für geldpolitische Zwecke nur noch die Hälfte dieses Bestandes (1'300 Tonnen) notwendig. Auch diese Behauptung entbehrt jeglicher Grundlage. Sollte die Schweiz sich wirklich entscheiden weiterhin auf 1'300 Tonnen Gold sitzen zu bleiben, so entstehen ihr dadurch Zinsverluste von ca. 1 Milliarde Franken pro Jahr. In Anbetracht der hohen Beträge um die es geht, scheint es nicht gerechtfertigt, die Nationalbank in dieser Frage nach eigenem Gutdünken schalten und walten zu lassen.

- Die SNB wünscht sich in ihrer Anlagepolitik immer grössere Spielräume, weigert sich jedoch die Angaben zu veröffentlichen, die es der Öffentlichkeit erlauben würde, zu überprüfen ob diese Spielräume im Interesse des Landes genutzt werden. Dabei hat sie, zumindest in den letzten zwanzig Jahren, bei ihren anlagepolitischen Entscheiden keine besonders glückliche Hand gehabt. Zuerst (1973 bis 1998) setzte sie einseitig auf den (immer weiter sinkenden) Dollar. Dann stieg sie in den Jahren 1999-2000 im grossen Stil (ca. 15 Milliarden Franken) in den Euro um: zu einem Zeitraum, wo der Euro gegenüber dem Dollar ca. 25% seines Wertes eingebüsst hat. Auch der Moment, den die SNB wählte um auf eine längerfristige Anlagepolitik umzusteigen, war äusserst ungünstig gewählt. Mit sicherer Hand wählte sie einen Zeitpunkt, bei dem die Zinssätze historische Tiefstwerte erreicht hatten. Es ist leider nicht möglich genau zu bestimmen, was diese verfehlte Zinspolitik unser Land gekostet hat, da die SNB in ihrer Bilanz Zinserträge und Kapitalverluste nicht getrennt ausweist. Aus der Tatsache, dass die sogenannten „Erträge aus Devisenanlagen“ zwischen 1998 und 1999 von 3'100 Millionen auf 400 Millionen gefallen sind kann man jedoch schliessen, dass es sich um mehrere Milliarden Franken handelt.

Es ist natürlich immer leicht, anlagepolitische Entscheide im nachhinein zu kritisieren. Eine gute Anlagepolitik besteht aber zum Teil eben doch darin, dass man die Marktentwicklung

² Vgl. Von Ungern-Sternberg (1998)

zumindest ebenso gut beurteilt wie die anderen Marktteilnehmer. Der Leistungsausweis der SNB in dieser Hinsicht ist nicht überzeugend.

Die SNB will mit den Artikeln 9 bis 12 E-NBG ihre anlagepolitischen Möglichkeiten erheblich ausbauen. Es ist unbedingt erforderlich, dass auch Transparenz und Rechenschaftspflicht der SNB in Bezug auf ihre Anlagepolitik sich entsprechend entwickeln. Es ist zu bedauern, dass der Bericht in diesem Bereich nichts vorsieht.

1.3 Kostenkontrolle

Die SNB ist eine staatliche Behörde. Die politische Ökonomie lehrt uns, dass Behörden nur dann mit dem Geld des Steuerzahlers sorgfältig haushalten, wenn sie einer entsprechenden Kontrolle der demokratischen Institutionen unterliegen. Die SNB ist offensichtlich nicht gewillt, sich dieser Regel zu beugen: Sie will keinerlei öffentlicher Ausgabenkontrolle unterliegen. Sie will selbstständig entscheiden können, ob und wo sie Zweigstellen und Vertretungen eröffnet. Und sie will auch frei bestimmen können, wie gut ihre Mitarbeiter bezahlt werden.

Letztendlich führen höhere Ausgaben der Nationalbank notwendigerweise zu einer niedrigeren Gewinnausschüttung und höheren Steuern für den Bürger. Die SNB behauptet zwar gerne von sich, sie gehe mit dem Franken des Bürgers eher sorgfältig um. Ein Blick in die Büros der Nationalbank und des Finanzdepartements reichen allerdings, um zu sehen, welche der beiden Institutionen einer wirksamen Kostenkontrolle unterliegt.

Ein besonders heikler Punkt sind natürlich die Gehälter der SNB-Direktoren selber. Gerne würden sie wahrscheinlich den Beispielen von Swisscom, SBB etc. folgen, und sich Gehälter zuschanzen, wie man sie bei den Privatbanken beobachtet. Sie würden sicher auch nationale und internationale Vergleichen finden um zu zeigen, dass sie eher schlecht verdienen. Nur zu gerne vergessen sie dabei, dass sie meistens ein jahrzehntelanges geschütztes Monopolistendasein geführt haben.

Solange der Bundesrat die Gehälter der SNB Direktion bestimmt, wird hier auch weiterhin eine gewisse Disziplin herrschen: Erstens sehen die Mitglieder des Bundesrates wahrscheinlich nicht ein, warum die Nationalbankdirektoren wesentlich mehr verdienen sollten als sie selber. Zweitens muss der Bundesrat auf die Reaktion der Bevölkerung Rücksicht nehmen, und diese sieht es im Allgemeinen nicht gerne, wenn hohe Beamte sich auf ihre Kosten übertriebene Gehälter zuschanzen.

In Bericht wird daher vorgeschlagen, die Verantwortung für die Gehälter der SNB Direktoren auf den Bankenrat zu übertragen. (Art. 40 E-NBG). Es ist dies keine gute Lösung. Der Bankenrat besitzt nicht dieselbe demokratische Legitimation wie der Bundesrat, und wird auf die Wünsche der Bevölkerung, was mit ihren Steuergeldern passiert, weniger Rücksicht nehmen.

1.4 Der Bankenrat

Der Bankenrat soll aus 15 Persönlichkeiten bestehen. 9 werden vom Bundesrat ernannt und 6 von der Generalversammlung. Die Amtsperiode beträgt 4 Jahre und die Mitglieder sind

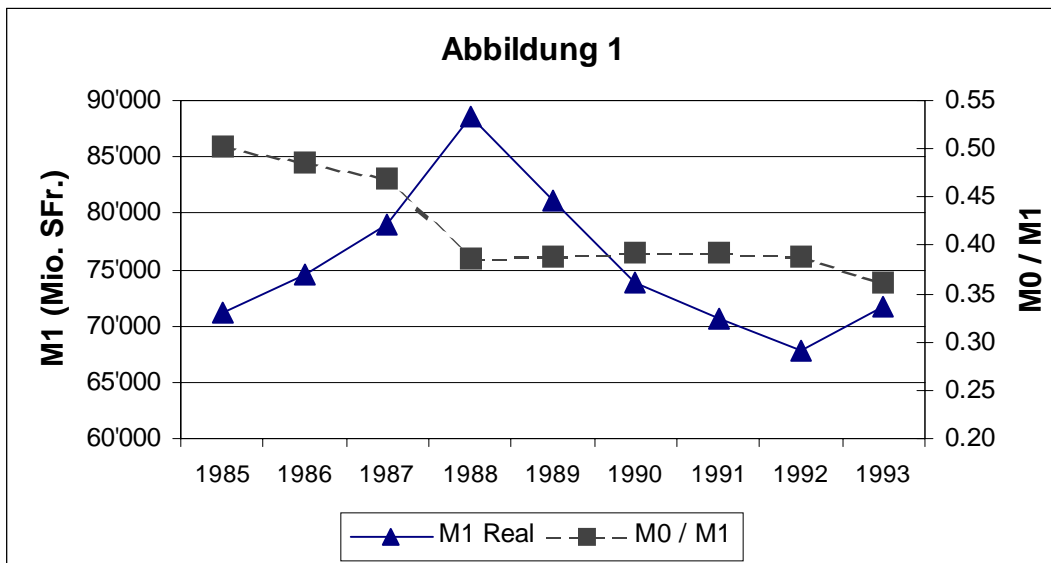
wiederwählbar. Mir scheint es offensichtlich, dass ein solches Gremium von nebenamtlich tätigen Honorationen, die nicht einmal unbedingt etwas von Geldpolitik verstehen müssen, kein geeignetes Gremium ist um die Nationalbankdirektion kritisch zu überwachen. Es ist davon auszugehen, dass der Bankenrat (genau wie in der Vergangenheit) bis auf sehr seltene Ausnahmen immer willig die Vorschläge akzeptieren wird, die ihm vorgelegt werden. Auch die Expertengruppe geht offensichtlich von dieser Annahme aus. Nur so ist die breite Palette von Aktivitäten zu erklären, welche dem Bankenrat per Gesetz (Art 39 E-NBG) zugeordnet werden.

Er entschliesst die Errichtung von Zweigniederlassungen, überwacht das Risikomanagement, ernennt die Mitglieder der Direktion bei den Zweigniederlassungen, ermächtigt die Direktion Angestellten die Prokura zu erteilen, setzt die Besoldung der Direktoren fest etc. Es ist offensichtlich, dass zumindest ein Teil dieser Entscheide nur von Personen gefällt werden kann, die sich in der Nationalbank bestens auskennen. Bei den Mitgliedern des Bankenrates wird dies nicht der Fall sein. Sie werden die Dossiers akzeptieren, welche die Nationalbankdirektion ihnen unterbreitet. Dies umso mehr, wie im Gesetz weder für die Nationalbankdirektoren noch für die Mitglieder des Bankenrates irgendwelche Strafen vorgesehen werden, falls sie ihre Aufgabe nicht im Interesse des Landes erfüllen! Die Schweiz hat in den letzten Jahren schon genug Probleme mit ihrer „corporate governance“ gehabt. Sie sollte sich bei der Nationalbank um gut funktionierende, transparente Strukturen bemühen.

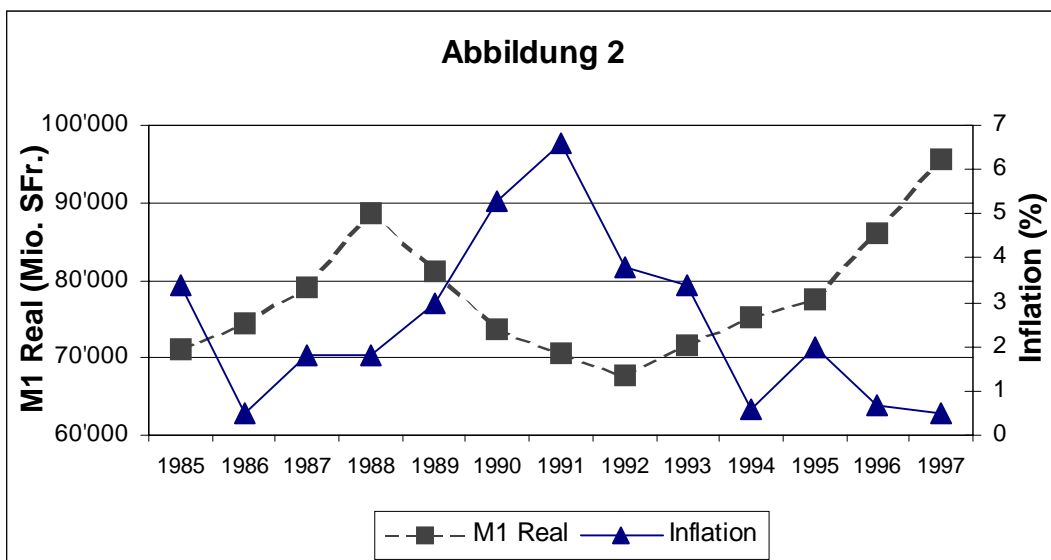
2 Geldpolitik

2.1 Die Ausgangslage

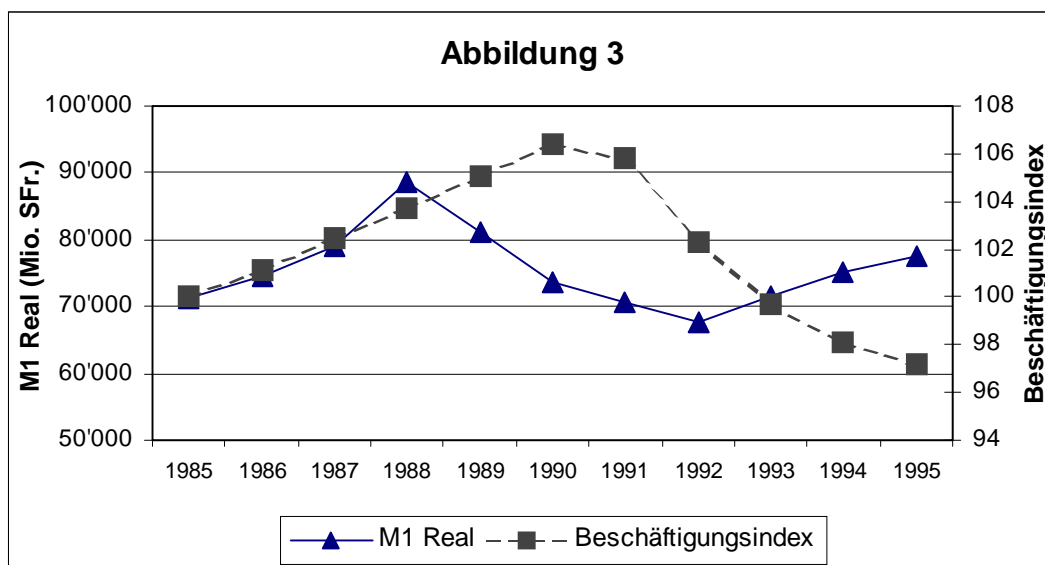
Die in der Einleitung erwähnten schwerwiegenden geldpolitischen Fehlentwicklungen Ende der 1980er Anfang der 1990er Jahre sind weitgehend auf die engstirnige monetaristische Politik der Nationalbank zurückzuführen. Sie hatte sich in den 1970er Jahre daran gewöhnt geldpolitische Wachstumsziele anzugeben. Sie orientierte sich dabei hauptsächlich an der Zentralbankgeldmenge, ein Aggregat, das sie zwar leicht steuern kann, das aber nur von sehr untergeordneter geldpolitischer Relevanz ist. Als dann, Ende der 1980er Jahre, mit der Einführung des Swiss Interbank Clearing Systems (SIC), das Verhältnis zwischen ökonomisch relevanten Geldaggregaten wie M1 und M3 und der Zentralbankgeldmenge massiv stieg, liess die Nationalbank, trotz einer Periode der Hochkonjunktur, die Geldmenge sehr stark steigen (vgl. Abb. 1).



Viel zu spät erkannte sie die sich daraus ergebende nachfragebedingte Inflationsgefahr. Als sie schliesslich dazu übergang ihren Fehler zu korrigieren, ging sie viel zu brutal vor. Bis Mitte der neunziger Jahre war es ihr zwar gelungen die Inflationsrate auf null zu reduzieren, allerdings zum Preis eines massiven Anstieges der Arbeitslosigkeit (Abb. 2 und 3). Die Geldpolitik der SNB in den neunziger Jahren ist ein lehrbuchmässiges Beispiel des sogenannten „Sacrifice Ratios“, d.h. der empirischen Beobachtung, dass bei unabhängigen Nationalbanken die Inflationsbekämpfung mit einer wesentlich höheren Arbeitslosenquote bezahlt wird als bei anderen Nationalbanken die auf die konjunkturelle Entwicklung mehr Rücksicht nehmen müssen.³



³ Vgl. Gärtner (1997).



2.2 Der Nationalbankauftrag

In der zur Zeit gültigen Bundesverfassung ist die Auftrag der SNB sehr allgemein formuliert. Es heisst dort lediglich, sie habe mit ihrer Geld- und Währungspolitik dem Gesamtinteresse des Landes zu dienen⁴.

Wenden wir uns nun der Frage zu, wie dieser Auftrag präzisiert werden könnte. Die Expertenkommission schreibt in ihrem Bericht sehr richtig: „die SNB soll die Wirtschaft mit Geld versorgen und ihr so ermöglichen, ihr Produktionspotential auszuschöpfen, ohne dass mittelfristig die Preisstabilität gefährdet wird⁵“. Mit dieser Formulierung könnten sich wahrscheinlich die meisten politischen Strömungen in der Schweiz identifizieren. Wir schlagen daher vor, dass diese von der Arbeitsgruppe ausgearbeitete Formulierung direkt in das Gesetz übernommen wird. Art 5.1 würde dann lauten:

„Die Nationalbank führt die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes. Sie versorgt die Wirtschaft mit Geld um ihr zu ermöglichen ihr Produktionspotential auszuschöpfen, ohne dass mittelfristig die Preisstabilität gefährdet wird.“

Bei der Diskussion um die Bundesverfassung im Jahr 1998 wurde auch folgender Vorschlag in die Diskussion eingebracht:

„Aufgabe der Nationalbank ist es, stabile monetäre Rahmenbedingungen zu schaffen, um Vollbeschäftigung, Wachstum und Preisstabilität zu fördern“.

Mir scheint, diese Formulierung deckt sich im Wesentlichen mit dem Zitat aus dem Bericht der Expertengruppe. Auch sie sollte für den neuen Gesetzesauftrag in Betracht gezogen werden.

⁴ Absatz 2, Art. 99, BV.

⁵ Vergleiche Bericht S.97.

Die Expertengruppe selber zieht folgende Formulierung vor (Artikel 5.1 E-NBG):

„die Nationalbank... gewährleistet die Preisstabilität. Dabei beachtet sie die konjunkturelle Entwicklung“. Für mich ist offensichtlich, dass die beiden weiter oben vorgeschlagenen Formulierungen den von der Expertenkommission selber formulierten Grundprinzipien wesentlich näher steht, als ihr eigener Vorschlag. Insbesondere wird der Inflationsbekämpfung relativ zu Wachstum und Vollbeschäftigung ein viel zu grosses Gewicht zugemessen. Gerade in Anbetracht der oben erwähnten geldpolitischen Fehlleistungen der SNB in den 1980er und 1990er Jahren, wäre eine Formulierung vorzuziehen, die explizit zum Ausdruck bringt, dass geldpolitische Bremsmanöver, welche zu konjunkturellen Einbrüchen führen, keinesfalls gewünscht sind.

Die Expertenkommission rechtfertigt ihren Vorschlag mit dem Argument, dass auch im Gesetzesauftrag der Europäischen Zentralbank (EZB) der Preisstabilität ein so grosses Gewicht zugemessen werde⁶. Dies ist richtig. Die Entwicklungen der letzten Jahre zeigen allerdings auch, wie schädlich die übertriebene Gewichtung der Preisstabilität für den Euro war. Während die EZB im Euro-Raum durch eine Hochzinspolitik die wirtschaftliche Entwicklung drosselte, führt die Federal Reserve Bank unter Alan Greenspan in den USA eine wesentlich expansivere Geldpolitik. Bei seinen Anstrengungen für das amerikanische Wirtschaftswachstum optimale monetäre Rahmenbedingungen zu setzen, nahm und nimmt er durchaus auch gewisse inflationäre Risiken in Kauf. Das Ergebnis lässt sich sehen. Das Land hat eine längere Periode weit überdurchschnittlichen Wachstums hinter sich, und der amerikanische Dollar ist eine ungleich härtere Währung als der Euro. Gerade wenn die Schweiz an einem starken Franken interessiert ist, sollte sie für die SNB einen Gesetzesauftrag definieren, indem klar zum Ausdruck kommt, dass die grundlegende Aufgabe der SNB darin besteht „die Wirtschaft angemessen mit Geld zu versorgen und ihr so zu ermöglichen ihr Produktionspotential auszuschöpfen“. Artikel 5.1 ist in seiner jetzigen Formulierung nicht akzeptabel.

3 Währungsreserven

3.1 Die Höhe der Währungsreserven

Die SNB hat seit jeher eine äusserst merkantilistische Einstellung. Zuerst (bis Anfang der siebziger Jahre) hat sie alles unternommen, um einen möglichst hohen Berg an sterilen Goldreserven anzuhäufen (Marktwert ca. 35 Milliarden Franken). Dann ist sie dazu übergegangen riesige Devisenreserven zu akkumulieren (ca. 52 Milliarden Franken). Relativ zu diesen beiden Posten sehen die 33 Milliarden Franken an Inland-Aktiva schon fast bescheiden aus. Keine andere europäische Nationalbank hat es je für nötig gehalten, so hohe Fremdwährungsreserven zu akkumulieren. Im Verhältnis zum Bruttonettoprodukt hält die SNB ca. 50% höhere Fremdwährungsreserven wie die Zentralbanken anderer kleiner Länder (Österreich, Holland, Belgien, Schweden).⁷

⁶ « Das vorrangige Ziel der ESZB (Europäisches System der Zentralbanken) ist es, die Preisstabilität aufrecht zu erhalten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung des Zieles der Preisstabilität möglich ist, unterstützt das ESZB die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft.... » Art. 105, Absatz 1 des Maastrichter Vertrags.

⁷ (vgl. Abb 4).

Abbildung 4

Land	Schweiz	Österreich	Holland	Belgien	Schweden
Devisenreserven 1995 (Mia. \$)	36.4	18.7	33.7	16.2	24.0
BSP (Mia. \$)	295	231	394	264	255
Verhältnis	12.3%	8%	8.5%	6%	9%

Nicht berücksichtigt bei diesem Vergleich ist die Tatsache, dass die Regierungen aller oben erwähnten Länder, ausser Holland, **Devisenverpflichtungen** haben, welche die Fremdwährungsreserven ihrer Nationalbank bei weitem überschreiten⁸. Die Netto-Devisenposition aller oben erwähnten Länder ausser der Schweiz und Holland sind also (stark) negativ.

Die SNB behauptet ihre hohen Devisenreserven seien für die Schweizer Wirtschaft von grosser Bedeutung. Sie dienen „zur Vorbeugung und Überwindung allfälliger Krisen und zur Sicherung des Vertrauens in die eigene Währung.“⁹ „Sie werden eingesetzt um vorübergehende Zahlungsbilanzungleichgewichte auszugleichen, bei dauerhaften Veränderungen als Puffer für eine längere Anpassungszeit zu sorgen und unvorhergesehene Kapitalströme zu glätten. So tragen sie dazu bei, das Vertrauen in die schweizerische Währung aufrecht zu erhalten und volkswirtschaftlich unerwünschte Wechselkursschwankungen zu vermeiden.“¹⁰

Auch einem nicht-Ökonom sollte klar sein, dass diese Argumente kaum stichhaltig sein können. Ein Land (oder ein Unternehmen) mit einer hohen Kreditwürdigkeit kann auf den modernen Kapitalmärkten innerhalb von kürzester Zeit sehr hohe Beträge aufnehmen. Rein theoretisch würde nichts die Schweiz daran hindern sich für 50 Milliarden Franken zu verschulden und für einen entsprechenden Betrag amerikanische oder europäische Staatsanleihen zu kaufen. Es wäre absurd zu behaupten, durch eine solche Transaktion werde die schweizerische Volkswirtschaft in irgend einer Form gestärkt. Wichtig ist also nicht, wie hoch die Devisenreserven der Schweiz sind, sondern wie reich und kreditwürdig unser Land ist.

Die Diskussion um die optimale Höhe der Währungsreserven der Schweiz ist genauso steril wie die Diskussion, wie hoch ein Unternehmen verschuldet sein sollte. Das Modigliani-Miller Theorem (1958) hat uns beigebracht, dass es auf diese Frage keine wissenschaftlich fundierte Antwort geben kann, weil es sich dabei um eine falsch gestellte Frage handelt. Für die „optimalen“ Währungsreserven sieht es nicht anders aus.

⁸ Es muss darauf hingewiesen werden, dass diese Vergleiche je nach Jahr erheblich schwanken können. Dies ist auf folgende Tatsache zurückzuführen. Alle anderen Nationalbanken kaufen und verkaufen in grossem Umfang Devisen gegen Inlandwährung je nachdem wie sie die Rendite auf verschiedenen Anlageformen einschätzen. Nur die SNB ist der Ansicht, es sei aus strategischen Gründen wichtig, hohe Devisenreserven zu halten.

⁹ Bericht S.102/103.

¹⁰ Bericht S.139.

Für die Kreditwürdigkeit der Schweizer Volkswirtschaft sind folgende Faktoren ausschlaggebend:

- Ein hohes pro-Kopf Einkommen.
- Ein stabiles Wirtschaftswachstum.
- Eine hohe Sparquote.
- Ein chronischer Zahlungsbilanzüberschuss.
- Ein sehr hohes netto Auslandsvermögen.

Für die Kreditwürdigkeit der Schweizer Staatsbehörden sind insbesondere wichtig:

- Ein stabiles Steuereinkommen.
- Eine niedrige Steuerquote.
- Eine relativ niedrige Staatsverschuldung.

Dies sind denn auch die Faktoren, welche für die Stabilität des Frankens bzw. die Kreditwürdigkeit des Landes verantwortlich sind. Die Höhe der Fremdwährungsreserven der Nationalbank sind im Vergleich dazu von nur drittrangiger Bedeutung.

In praktisch allen Vergleichen über die Wettbewerbsfähigkeit verschiedener Länder, findet man denn auch die oben erwähnten Faktoren wieder. Die Höhe der Devisenreserven der Nationalbanken hingegen werden nie erwähnt. Nur in den Statistiken des IWF findet man noch Angaben über die Höhe der Währungsreserven der Zentralbanken als Relikt aus den Zeiten, als die internationalen Kapitalmärkte noch wenig entwickelt waren, und eine gewisse Chance bestand, mit Devisenmarktinterventionen etwas erreichen zu können.

Dennoch versuchen die SNB und ihre Expertengruppe dem Volk weis zu machen, dass hohe Devisenreserven für die Stärke des Frankens und die Stabilität des Finanzplatzes von Bedeutung sei. Im Jahre 1997 schrieb Peter Buomberger, Chef-Ökonom der UBS, in der NZZ¹¹, dass die SNB mit ca. der Hälfte ihrer Devisenreserven (damals 20 Milliarden Franken) tadellos auskommen sollte. Die einzige Rolle, für die Devisenreserven von einer gewissen Bedeutung sind, ist das kurzfristige Ausgleichen von Wechselkursschwankungen. Es ist ökonomischer Unsinn, auf diesen Spatzen mit einer 53 Milliarden-fränkigen Kanone zu schiessen. Es ist zu hoffen, dass den merkantilistischen Bestrebungen der SNB im Rahmen des neuen Gesetzes definitive Schranken gesetzt werden.

3.2 Wer bestimmt die Höhe der Währungsreserven

Die neue Bundesverfassung verpflichtet die Nationalbank „aus ihren Erträgen ausreichende Währungsreserven zu bilden.“¹² In Anbetracht der obigen Überlegungen scheint es offensichtlich, dass dieser vagen Bestimmung im Rahmen des neuen Nationalbankgesetzes ein präziserer Inhalt gegeben werden muss. Die Expertengruppe sieht das ganz anders. Sie schreibt:

„Die Nationalbank soll die Höhe der Währungsreserven, die zur Führung der Geld- und Währungspolitik notwendig sind, bestimmen. Dass diese Kompetenz bei der SNB liegen muss, ergibt sich direkt aus der Verfassung: das Halten der Währungsreserven ist Teil des

¹¹ NZZ 02/03. 08. 1997.

¹² Absatz 3, Art. 99, BV.

verfassungsmässigen Notenbankauftrages. Bei der Erfüllung ihres Auftrags ist die Nationalbank gemäss Artikel 99, Absatz 2, BV unabhängig. In der Botschaft über einen neuen Geld- und Währungsartikel wurde dargelegt, dass sich die Höhe der Währungsreserven, welche eine Notenbank zur Erfüllung ihres Geld- und Währungspolitischen Auftrages braucht, nicht mit wissenschaftlicher Genauigkeit festlegen lässt¹³.

Die Expertenkommission ist zu erstaunlichen intellektuellen Pirouetten bereit. In Bezug auf den Notenbankauftrag schreibt sie: „Der nachgeführte Geld- und Währungsartikel 99 NBV, beschränkt den Auftrag der SNB auf den Kern der Notenbanktätigkeit, ohne jedoch den etwas vagen Begriff des „Gesamtinteresses des Landes“ zu präzisieren. Diese Präzisierung ist auf Gesetzesstufe nachzuholen. Sowohl die Unabhängigkeit der Zentralbank, als auch eine wirksame Rechenschaftsablegung über die Geldpolitik setzen eine klare Zielvorgabe für die Zentralbankpolitik voraus“¹⁴.

Im Bezug auf den vagen Notenbankauftrag hält die Expertengruppe eine Präzisierung auf Ebene des Notenbankgesetzes also für unbedingt notwendig. Bei der Frage der notwendigen Währungsreserven behauptet sie eine Präzisierung sei nicht verfassungskonform!

Nie hat der Gesetzgeber den Wunsch zum Ausdruck gebracht, die Nationalbank solle sich beliebig auf Kosten von Bund und Kantonen bereichern können. In allen anderen Ländern der Welt wird in den Gesetzestexten genau bestimmt, in welchem Rhythmus die Nationalbank ihre Eigenmittel erhöhen darf. Die Schweiz sollte in dieser Hinsicht auf keinen Fall eine Ausnahme bilden.

3.3 Die Finanzierung der Schweizer Währungsreserven

Die SNB insistiert, dass sie hohe Devisenreserven brauche, weil sie den Gesetzgeber zu folgendem Kurzschluss verleiten will: „Weil wir hohe Devisenreserven brauchen können wir keine Gewinne ausschütten“. Dies ist nicht richtig. Die Nationalbank hat mindestens drei andere Möglichkeiten einen eventuellen Anstieg ihrer Fremdwährungsguthaben zu finanzieren.

3.3.1 Inland- oder Auslandaktiva

Erstens hat sie die Möglichkeit ihre Schweizer Franken Aktiva abzubauen und mit den so erzielten Erträgen Finanzaktiva zu kaufen, die auf Dollar oder Euro laufen. Die SNB hält, wie schon erwähnt, nicht nur für 55 Milliarden Auslandsaktiva, sondern auch weitere 30 Milliarden an Inlandsaktiva. Man muss berücksichtigen, dass der Bund ca. 10 Milliarden Franken bei der SNB deponiert hat. Die SNB wird aber kaum behaupten wollen, dass sie 20 Milliarden Franken an Netto-Inlandsaktiva halten muss um eine Geldmenge von ca. 40 Milliarden Franken zu steuern. So stellt man denn auch im Ausland fest, dass diejenigen Notenbanken, die hohe Fremdwährungsreserven halten, nur wenig Inlandsaktiva besitzen.

¹³ Bericht S.140.

¹⁴ Bericht S.9.

3.3.2 Mindestreserven

Zweitens kann die Nationalbank den Bankensektor verpflichten, höhere Mittel bei ihr zu hinterlegen. Je höher die Girokonten der Banken bei der Nationalbank, desto höher die Mittel mit denen diese sich Devisenreserven besorgen kann. Aus der Perspektive des Verursacherprinzips wäre ein solches Vorgehen sehr zu begrüßen. Wenn die SNB insbesondere deswegen hohe Devisenreserven braucht, weil sie den Finanzplatz Schweiz stärken will, dann sind die Institutionen, die primär von dieser Massnahme profitieren, die Banken. Warum also sollten nicht auch sie der SNB die notwendigen Mittel zur Verfügung stellen. Da das Gesetz die Möglichkeit bietet, die Banken zu Mindestreserven zu verpflichten, stehen diesem Ansatz keinerlei rechtliche Hindernisse im Weg. Dennoch wehrt sich die Expertenkommission vehement gegen diesen Ansatz. Sie schreibt: „Andererseits verursachen Mindestreserven Konkurrenz Nachteile gegenüber ausländischen Bankensystemen und begünstigen die Abwanderung von Geschäften“¹⁵. Mir scheint die Expertengruppe ist hier nicht sehr konsequent: Entweder die Devisenreserven stärken tatsächlich den Finanzplatz Schweiz: dann sollten die Geschäftsbanken auch gerne bereit sein der SNB die notwendigen Mittel zur Verfügung zu stellen. Oder aber die hohen Devisenreserven leisten keinen sinnvollen Beitrag zur Stärkung des Finanzplatzes: es ist dann leicht verständlich, dass die Nachteile von höheren Mindestreservesätzen die Vorteile weit überwiegen.

Historisch gesehen stand die SNB den Schweizer Geschäftsbanken immer sehr nahe. Sie hat es immer vorgezogen, denn Kantonen keine Gewinne auszuschütten, anstatt von den Banken zu verlangen, dass sie angemessene Reserven bei der Nationalbank halten. Seit der Einführung des SIC im Jahre 1988, ist das Verhältnis zwischen den Giroeinlagen inländischer Banken bei der Nationalbank und der Geldmenge M1 von ca. 8% (1987) auf 1,8% (1999) gesunken¹⁶. Hätte die SNB die Geschäftsbanken über einen entsprechenden Mindestreservesatz gezwungen, das oben erwähnte Verhältnis konstant zu halten, so würden die Geschäftsbanken heute 13 Milliarden Schweizer Franken mehr bei der Nationalbank halten. Die SNB hätte dann die Möglichkeit gehabt, 13 Milliarden zusätzlich an Bund und Kantone auszuschütten ohne ihre Devisenguthaben anzutasten.

Abbildung 5

Jahr	Giroeinlagen bei der SNB	M1	Verhältnis
1987	8.6 Mia	108 Mia	8%
1999	3.7 Mia	208 Mia	1.8%

Ob die Fremdwährungsreserven der SNB durch eine Einschränkung der Gewinnausschüttung oder einer Anpassung des Mindestreservesatzes finanziert werden ist ein Entscheid, der offensichtliche fiskalische Konsequenzen für die Bevölkerung hat. Ein so wichtiges Problem muss auf Gesetzesebene gelöst werden und darf keinesfalls dem Gutdünken der SNB-Direktion überlassen werden.

Die Expertenkommission sieht dies anders. Nicht nur soll die SNB neu, gemäss Artikel 17, selber festlegen können wie hoch der Mindestreservesatz sein sollte¹⁷, sie soll auch selber

¹⁵ Bericht S.70 / 71

¹⁶ Vgl. Abb. 5.

¹⁷ Bisher lag diese Kompetenz beim Finanzdepartement.

entscheiden dürfen, ob und in welchem Umfang sie den Geschäftsbanken auf ihre Mindestreserven Zinsen zahlt¹⁸. Der Entscheid die Giro Guthaben der Geschäftsbanken zu verzinsen führt natürlich zu einer direkten Umverteilung zwischen Bund und Kantonen einerseits und den Banken andererseits. Mir scheint offensichtlich, dass bei einem solchen Entscheid die Vertreter der Kantonsinteressen auch mitreden sollten.

3.3.3 Kreditaufnahme der Nationalbank

Die dritte Möglichkeit, Devisenreserven zu finanzieren, besteht schliesslich darin, dass die Nationalbank sich (eventuell längerfristig) in Franken oder Fremdwährungen verschuldet und die so erzielten Mittel verwendet um ihre Devisenanlagen auszubauen. Ein solches Vorgehen hätte insbesondere einen grossen Vorteil: die Nationalbank müsste auf ihrer Verschuldung Zinsen zahlen und würde auf ihren Anlagen Zinserträge und Kursverluste/gewinne erzielen. Es würde also in der Bilanz der SNB deutlich sichtbar, wie hoch die Opfer sind, welche der Schweizer Steuerzahler jedes Jahr bringen muss, damit die SNB ihre Guthaben an ausländischen Staatsanleihen immer weiter ausbauen kann. Die Expertenkommission ist sich dieser Möglichkeit natürlich durchaus bewusst. Es sind ihr dagegen kaum Einwände eingefallen. Sie schreibt: „Es ist auch zu bezweifeln, dass eine hochverschuldete Nationalbank immer noch die Möglichkeit besässe zu günstigen Konditionen Mittel am internationalen Kapitalmarkt aufzunehmen“¹⁹. Dieses Argument ist nicht richtig. Zu welchen Konditionen man Kredite aufnimmt, hängt nicht primär davon ab, wie hoch man verschuldet ist, sondern von der Frage, ob die leicht verfügbaren Aktiva ausreichen, um die Verpflichtungen zu decken. Solange also die Nationalbank auf ihren Anlagen einen Ertrag erzielt, der ungefähr dem Zinssatz entspricht, den sie auf ihre Schulden zahlt, braucht man sich um ihre Kreditwürdigkeit keinerlei Sorgen zu machen. Im übrigen sei darauf hingewiesen, dass ihre Eigenmittel zur Zeit ca. 38 Milliarden Franken betragen. Sogar wenn man sie zwingen würde in einer Übergangsbestimmung eine einmalige Ausschüttung von ca. 20 Milliarden Franken zu machen, so würden die 18 Milliarden Franken, die ihr danach noch bleiben, mehr als ausreichen, um ihre Kreditwürdigkeit sicherzustellen. Ich gehe davon aus, dass die Expertenkommission und die Nationalbank versuchen werden dem Gesetzgeber alle möglichen und unmöglichen Argumente aufzutischen, warum eine hohe Devisenakkumulation und eine niedrige Gewinnausschüttung für unser Land von existenzieller Bedeutung sind. Betrachtet man die Eigenmittel der anderen europäischen Nationalbanken, so erkennt man, dass die SNB mit Abstand den höchsten Bestand an nicht ausgeschütteten Gewinnen hält²⁰.

Abbildung 6

Land	Schweiz	Österreich	Holland	Belgien ²¹	Schweden
Kumulierte Rückstellungen 1996 (Mia. Fr)	31	8	2	10	14

¹⁸ Artikel 9, Absatz 1, Bst. A E-NBG.

¹⁹ Bericht S.141.

²⁰ Es ist nicht sinnvoll, Vergleiche für spätere Jahre zu bringen. Mit dem Übergang zum Euro haben die obigen Nationalbanken alle damit begonnen, ihre Eigenmittel an den Staat auszuschütten und ihre Devisenreserven abzubauen.

²¹ Vor Ausschüttung der auf Goldverkäufen realisierten Gewinne. Die tatsächlichen Rückstellungen lagen bei knapp 3.5 Mia. Fr.

Es ist bedauerlich, dass die Expertengruppe sich in all ihren Berichten nie die Mühe gemacht hat, den Gesetzgeber zu informieren, wie ungewöhnlich die Gewinnausschüttung der SNB ist. Wir kennen kein Land, in dem die Nationalbank erst frei bestimmen kann, um wieviel sie ihre Reserven erhöhen will, bevor sie ihre Gewinne ausschüttet; und wir kennen kein Land, in dem die Nationalbank diese Möglichkeit verwendet hat, um so enorme Eigenmittel anzuhäufen. Die Arbeitsgruppe gibt keinerlei Argumente, warum die Schweiz in dieser Frage ein Aussenseiterrolle einnehmen sollte. Sie sollte in dieser Frage den Gepflogenheiten anderer Länder folgen.

Die Erwähnung der Währungsreserven im Verfassungsartikel wurde damit begründet, man müsse das Vertrauen in den Franken, welches früher durch das Gold gestärkt würde, neu durch Devisenreserven stützen. Ob in den letzten 20 Jahren die hohen Goldreserven der Schweiz auf die Stärke des Frankens irgendeinen Einfluss gehabt haben ist zu bezweifeln. Immerhin haben eine Reihe anderer Zentralbanken im grossen Umfang Gold verkauft, ohne dass dies den leisesten Einfluss auf die Wechselkurse hatte. Sogar wenn aber ein gewisser Zusammenhang bestehen sollte, so muss doch daran erinnert werden, dass eine 100%ige Deckung der Geldmenge durch Reserven im Allgemeinen mehr als genug ist. Die SNB hat zur Zeit eine Deckung von **150%** in Devisenreserven, und dazu noch eine zusätzliche Deckung von **85%** in Gold (Im Jahr 2000 lagen die Zentralbankgeldmenge bei 42 Mia. Fr, die Devisenreserven bei 59 Mia. Franken und die Goldreserven bei ca. 35 Mia Franken). Diese Missverhältnisse sollen nach Ansicht der Arbeitsgruppe nicht etwa korrigiert, sondern noch weiter ausgebaut werden. Uns scheint es offensichtlich, dass sie dem Verfassungsartikel eine vollkommen neue Interpretation geben will, die vom Gesetzgeber keinesfalls beabsichtigt war.

4 Die Gewinnausschüttung

Im zur Zeit gültigen Gesetz ist der Nationalbank erlaubt, jährlich nur gerade eine Million Franken in den Reservefonds zu überweisen. Diese Bestimmung ist im Vergleich zu den entsprechenden Bestimmungen in anderen europäischen Ländern äusserst restriktiv. Wie schon erwähnt, hat diese Gesetzesbestimmung die SNB aber nicht daran gehindert, wesentlich höhere Eigenmittel anzuhäufen, als alle anderen europäischen Zentralbanken. Ca. 38 Milliarden Schweizer Franken hat sie inzwischen (im Jahr 2000) in der Form von „Rückstellungen“ angehäuft (dazu kommen noch einmal ca. 30 Milliarden Franken an stillen Reserven auf den Goldbeständen).

Um dieses Ziel zu erreichen hat die SNB sich genötigt gesehen auf einen buchhalterischen Trick zurückzugreifen. Der Schweizer Gesetzgeber hat sich, genau wie in allen anderen europäischen Ländern, nicht die Mühe gemacht hat, genau festzuschreiben wie die Zentralbank ihre Gewinne bestimmen sollte. Die SNB nutzt diese vermeintliche Gesetzeslücke aus, indem sie buchhalterische Prinzipien anwendet, die weltweit einzigartig sind. Sie hat entschieden, es sei für unser Land notwendig, dass sie ihre Eigenmittel jedes Jahr um mehrere Milliarden Franken erhöht. Also werden die entsprechenden Beträge in die „Rückstellungen“ überwiesen, und nicht als Gewinne ausgewiesen. Im neuen Gesetz soll für dieses Verhalten nun eine gesetzliche Grundlage geschaffen werden. Artikel 27 soll der Nationalbank die Möglichkeit geben, in beliebiger Höhe Rückstellungen zu bilden um „die Währungsreserven auf der erforderlichen Höhe zu halten und die Risiken auf den Aktiva abzudecken“. Gemäss Artikel 28 soll nur das an die Kantone ausgeschüttet werden, was danach noch übrigbleibt.

Schon aus prinzipiellen Gründen kann der Gesetzgeber diesem Vorschlag unmöglich zustimmen. Je niedriger die Gewinne, welche die Nationalbank an Bund und Kantone ausschüttet, desto höher die Steuern welche der Bürger zahlen muss. Entscheide, welche so direkt das Portemonnaie des Steuerzahlers belasten, müssen von den demokratisch gewählten Instanzen des Landes getroffen werden.

Auch auf rein praktischer Ebene ist der Vorschlag der Expertengruppe ökonomischer Unsinn. Die SNB hat offensichtlich die Absicht ihre Devisenreserven parallel zum nominalen Volkseinkommen steigen zu lassen. Dieser Anstieg soll praktisch ausschliesslich durch Erhöhung ihrer Eigenmittel finanziert werden. Im Klartext bedeutet das, dass die Nationalbank ihre Eigenmittel jährlich weiterhin um ca. 2 Milliarden Schweizer Franken erhöhen will.

Bereits heute ist die SNB unter allen europäischen Nationalbanken diejenige, mit den mit Abstand höchsten Eigenmitteln (vergleiche Abb. 6). Anstatt aus dieser Beobachtung den Schluss zu ziehen, dass in Zukunft der Grossteil der Gewinne ausgeschüttet werden kann, kommt die Expertengruppe zum genau umgekehrten Schluss. Gerade weil die Eigenmittel (und die Währungsreserven) schon heute besonders hoch sind, muss die Nationalbank auch in Zukunft ihre Rückstellungen (sprich Reserven) schnell weiter steigen lassen. Es lohnt sich die Ausschüttungspraxis der SNB mit den Regeln in anderen Ländern zu vergleichen.

Österreich

Die Österreichische Nationalbank zahlt auf ihren Jahresgewinn erst einmal 34% Körperschaftsteuer. Von dem Betrag der dann übrig bleibt werden noch einmal 60% an den Staat überwiesen.

Belgien

Der belgische Gewinnausschüttungsschlüssel ist im Detail eher kompliziert. Die Grundregel ist, dass der Staat direkt den Löwenanteil der Zinserträge der Nationalbank bekommt. Diese Regelung führt dazu, dass eventuelle Kursverluste (oder Gewinne) auf Devisenreserven prinzipiell auf Kosten der Nationalbank gehen. Rechnet man noch die Steuern dazu, so erkennt man, dass dem Staat jedes Jahr etwa 85% der Gewinne ausgeschüttet werden. Die Gewinnausschüttung wird nicht geglättet.

Holland

Die holländische Nationalbank überweist jedes Jahr ca. 110 Millionen Gulden = 80 Millionen Franken in die Reserven ein. Der Rest der Gewinne wird ausgeschüttet. Sie schüttet also weit über 90% ihrer Gewinne aus. Die Gewinnausschüttung wird nicht geglättet.

Schweden

Die schwedische Nationalbank schüttet 80% ihrer Gewinne aus. Sie glättet ihre Ausschüttung über die Zeit, wie dies auch die SNB gerne möchte.

Schweiz

Die SNB hat bis 1991 praktisch gar nichts ausgeschüttet, seither schüttet sie knapp 30% ihrer Gewinne aus. Wir sind der Ansicht, für die Zukunft sollte die Gewinnausschüttung der SNB nach folgenden Prinzipien geregelt werden:

- Da ihre Rückstellungen (sprich Reserven) zur Zeit viel zu hoch sind, sollte mit einer Übergangsbestimmung dafür gesorgt werden, dass diese wieder auf ein vernünftiges Mass gesenkt werden. Ein Betrag von ca. 20 Milliarden Franken sollte aus der Bilanz der SNB ausgegliedert und in einen besonderen Anlagefonds einbezahlt werden. In denselben Fonds sollte auch derjenige Anteil der Erträge aus den Goldverkäufen fließen, der nicht für anderwertige Zwecke bestimmt ist.

Diese Bestimmung würde dafür sorgen, dass die Reserven der SNB bei 18 Milliarden Franken liegen würden, also immer noch weit über dem, was man in anderen Ländern beobachtet.

- In Anbetracht dieses hohen Anfangsbestandes an Reserven gibt es keinen Grund, warum die SNB nicht praktisch die Gesamtheit ihrer zukünftigen Gewinne ausschütten sollte. Wir schlagen vor, die SNB sollte 90% ihrer Nettozinsenerträge an Bund und Kantone auszahlen. Bei der Berechnung der Zinsenerträge sind weder Wechselkurs- noch zinsbedingte Wertveränderungen zu berücksichtigen. In einem durchschnittlichen Jahr sollten die Reserven der SNB bei dieser Regelung noch um ca. 100 Mio. Franken pro Jahr steigen.

Dieser Vorschlag beruht auf folgenden Überlegungen: Die SNB ist in der Vergangenheit ziemlich unüberlegt hohe Wechselkursrisiken eingegangen und in jüngerer Zeit auch beachtliche Zinsrisiken. Sie begründete ihre hohe Risikobereitschaft immer wieder mit der Behauptung, es läge in der Natur der Aktivitäten einer Nationalbank hohe Anlagerisiken einzugehen. Diese Behauptung ist falsch. Auf den modernen Finanzmärkten ist es möglich sich sowohl gegen Wechselkursrisiken als auch gegen Zinsrisiken (insbesondere durch Optionen) weitgehend abzusichern. Bei den Beträgen, welche die Nationalbank investiert, sind die Kosten solcher Absicherungsstrategien zudem relative gering. Inwieweit die Nationalbank Risiken eingeht, ist also praktisch ausschliesslich eine anlagepolitische Frage und hat mit den geld- und währungspolitischen Aufgaben der Nationalbank nur sehr wenig zu tun.

Um dafür zu sorgen, dass die SNB in Zukunft mit dem Vermögen des Volkes etwas vorsichtiger umgeht, muss ein Mittel gefunden werden, dass sie selber, und nicht etwa Bund und Kantone, die Kosten einer übertriebenen Risikobereitschaft trage. Dieses Ziel wird erreicht, wenn man (dem belgischen Beispiel folgend) die Ausschüttung primär von Stromgrößen (Zinsenerträgen) abhängen lässt, und Wertveränderungen nicht berücksichtigt. Eine solche Regelung hätte auch den Vorteil, dass die Gewinnausschüttung ganz automatisch relativ stetig verlaufen würde.

Es muss auf jeden Fall dafür gesorgt werden, dass Bund und Kantone ein waches Auge auf der Anlagepolitik der SNB halten und bei ungenügender Ertragslage kritische Fragen stellen. Eine mehrjährige Glättung der Gewinnausschüttung, wie die SNB sie in den letzten Jahren praktiziert hat, ist die beste Art dafür zu sorgen, dass Bund und Kantone ihre Überwachungspflicht nur ungenügend wahrnehmen.

5 Schlussbemerkungen

Der Bericht der Expertengruppe zum neuen Nationalbankgesetz geht davon aus, dass die SNB in Zukunft als eigentlicher „Staat im Staat“ schalten und walten sollte. Eine solche Institution entspricht nicht den demokratischen Institutionen der Schweiz. Bei der Ausarbeitung des neuen Nationalbankgesetzes sollten insbesondere folgende Überlegungen berücksichtigt werden:

1) Entscheide, die einen direkten und spürbaren Einfluss auf die Steuerlast der Bürger haben, dürfen nicht der SNB überlassen werden, sondern müssen von den demokratisch gewählten Institutionen unseres Landes gefällt werden. Dies bedeutet insbesondere:

- dass der Entscheid, in welchem Rhythmus die übrigen Goldreserven verkauft werden, nicht der Nationalbankdirektion überlassen werden darf;
- dass die Höhe der Gewinnausschüttung auf Gesetzesebene geregelt wird;
- dass der Mindestreservesatz vom Gesetzgeber festgelegt wird;
- dass der Gesetzgeber bestimmen muss ob und in welcher Höhe die SNB auf Depots der Banken Zinsen zahlen darf;
- dass die SNB gegenüber der Öffentlichkeit regelmässig und transparent ihre Anlagepolitik offenlegt;
- dass die SNB genau wie alle anderen staatlichen Institutionen einer gewissen Kostenkontrolle unterliegt.

2) Wenn im Gesetz festgeschrieben wird, dass die SNB ihre Geldpolitik als unabhängige Institution bestimmt, bedeutet dies automatisch auch, dass sie dazu verpflichtet werden muss ihre Politik gegenüber Parlament und der Öffentlichkeit regelmässig zu erläutern hat und sich einer offenen, kritischen Diskussion zu stellen.

3) Es ist in der Präzisierung des Nationalbankauftrages in der Verfassung dafür zu sorgen, dass Konjunktur und Beschäftigung bei der Bestimmung der Geldpolitik, die ihnen gebührende zentrale Rolle zukommt. In der von der Expertengruppe vorgeschlagenen Formulierung ist dies nicht der Fall.

4) Die Nationalbank hat in der Vergangenheit einen viel zu hohen Bestand an Eigenmitteln aufgebaut. Im Rahmen einer Übergangsregelung sollten ca. 20 Milliarden Schweizer Franken an einen Sonderfonds überwiesen werden. An diesen Fonds sind auch die allfälligen Gewinne aus zukünftigen Goldverkäufen zu überweisen.

5) Nachdem die Eigenmittel der Nationalbank mit dieser einmaligen Massnahme auf ein vernünftiges Niveau gebracht worden sind, sollte dafür gesorgt werden, dass sie in Zukunft ca. 95% ihrer Gewinne ausschüttet. Die Ausschüttung an Bund und Kantone würde damit von 1.5 Mia. Franken pro Jahr auf ca. 3.5 Mia. Franken pro Jahr steigen. Um der SNB einen Anreiz zu geben, in der Zukunft keine allzu hohen Währungs- und Zinsrisiken eingeht, sollten bei der Berechnung des ausgeschütteten Gewinnes nur die Netto-Zinserträge, nicht aber die Kursschwankungen berücksichtigt werden.

Literaturverzeichnis

Bericht der Expertengruppe „Reform der Währungsordnung“ (2001)

Botschaft über einen neuen Geld- und Währungsartikel in der Bundesverfassung (1998)

Gärtner, M. (1997) „Central Bank Independence and the Sacrifice Ratio: The Dark Side of the Force“ Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, S. 294-308.

Modigliani, F. und M. H. Miller (1958) „The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment“ American Economic Review, June 1958, S. 261-297.

Schweizerische Nationalbank (verschiedene Jahre) „Geschäftsberichte“

von Ungern-Sternberg, T. (1998) „Reformbedürftige Nationalbank: Neue Impulse für eine alte Institution“ Verlag Rüegger.