

«Wir haben uns auf den Brexit vorbereitet

Nationalbankchef Thomas Jordan erachtet nach der britischen Entscheidung Strukturreformen in der EU als zwingend

Frédéric Vormus (Text) und René Ruis (Foto)

Herr Jordan, haben Sie das Ja zum Brexit erwartet?

Der Brexit war nicht unser wahrscheinlichstes Szenario, aber wir haben natürlich die Umfragen gesehen, laut denen der Anteil EU-Befürworter nie grösser als 50 Prozent war. Wir haben uns auf den Fall eines Ja zum Brexit vorbereitet und blieben in der Nacht vom 23. auf den 24. Juni wach, um die Reaktion der Finanzmärkte zu überwachen.

Sie haben also eine schlaflose Nacht verbracht?

Ja. Ich war zu Hause, hatte mein Telefon und meinen Tablet-Computer griffbereit und war in Kontakt mit unseren Mitarbeitern, die für die Überwachung der Finanzmärkte verantwortlich sind. Ich beobachtete die Wechselkurse alle 15 Minuten und verfolgte die Nachrichten aus Grossbritannien.

Sie standen also bereit, um Ihren Mitarbeitern Anweisungen zu geben?

In dieser Nacht waren unsere Dienstchefs am Hauptsitz der Nationalbank anwesend, und wir hatten eine Strategie vorbereitet für den Fall, dass der Brexit Tatsache würde. Wir waren bereit, je nach Entwicklung der Märkte einzugreifen. Als sich um 6 Uhr morgens ein Ja zum Brexit klar abzeichnete, hat das Direktorium eine erste Telefonkonferenz durchgeführt.

Letzte Woche hat sich die Nationalbank mit Devisengeschäften im Wert von 6,8 Milliarden gegen die Aufwertung des Frankens gestemmt. Lag das im Rahmen Ihrer Erwartungen, oder befürchteten Sie eine noch grössere Intervention?

Der Brexit war eine Überraschung für die Finanzmärkte. Das erklärt gewisse Turbulenzen. Es gab einen grossen Druck auf den Franken, aber die Nationalbank stand bereit, zu intervenieren. Das haben wir auch gemacht.

Nochmals: 6,8 Milliarden, war das mehr oder weniger als Ihre ursprüngliche Einschätzung?

Wir äussern uns nie über solche Zahlen. Aber es war möglich, die Lage in einem sehr nervösen, von Turbulenzen geprägten Umfeld zu stabilisieren.

Wie kann sich die Schweiz auf die Situation mit einer EU ohne Grossbritannien einstellen?

Das ist eine komplexe Frage. Kurzfristig muss die Schweiz flexibel sein, um auf mögliche Veränderungen an den Finanzmärkten und beim weltweiten Wirtschaftswachstum zu reagieren. Langfristig muss sie die Handelsbeziehungen zu ihrem wichtigsten Partner, der EU, aber auch zu Grossbritannien bewahren. Zurzeit ist noch unklar, welche Anpassungen nötig sein werden, um die Zusammenarbeit mit diesen beiden Partnern fortzusetzen. Wir müssen uns auf jeden Fall den Zugang zu den beiden Märkten sichern, das ist äusserst wichtig.

Macht die Brexit-Entscheidung Ihre Aufgabe komplizierter?

Sie war ein Schock für die Finanzmärkte. Das Pfund hat viel an Wert verloren. Die Zinsen sind ebenfalls

«Das Problem ist, dass Europa nicht genügend Arbeitsplätze schafft»

deutlich gesunken, wie auch die Bankaktien. Der Brexit bringt viele Unsicherheiten mit sich. Sie bleiben so lange bestehen, bis entschieden ist, wie die künftige Wirtschaftspolitik von Grossbritannien aussieht.

Die Euroskeptiker haben in vielen Ländern Auftrieb. Für wie gross halten Sie das Risiko eines Auseinanderbrechens der Eurozone?

Grossbritannien muss jetzt zuerst einmal seine Absichten gegenüber der EU kundtun. Diese wiederum muss aufzeigen, wie sie sich die künftigen Beziehungen zu Grossbritannien vorstellt. Gleichzeitig muss sich die EU überlegen, welche Reformen geeignet sind, damit ihre Funktionsfähigkeit verbessert wird. Die Zukunft wird zeigen, ob die EU es schafft, die Unzufriedenheit zu bändigen, die sich in gewissen Mitgliedsstaaten zeigt. **Der EU wird vorgeworfen, sie sei ein rein ökonomisches**

Projekt. Können Sie diese Kritik verstehen?

In der Bevölkerung gibt es eine gewisse Unzufriedenheit gegenüber der EU. Hierfür sind auch ökonomische Gründe verantwortlich. Das Problem ist, dass Europa nicht genügend Arbeitsplätze schafft, dass das Wirtschaftswachstum zu tief ist und zum Teil sogar negativ und dass die Löhne nicht mehr steigen. Strukturelle Reformen sind zwingend notwendig, um die wirtschaftlichen Aussichten zu verbessern.

An welche Reformen denken Sie?

Zum Beispiel an jene des Arbeitsmarktes. Europa hat etwa 10 Prozent Arbeitslosigkeit. Da braucht es mehr Flexibilität auf den Arbeitsmärkten. Es muss auch mehr in die Bildung investiert werden, da besteht ein Potenzial für Wachstum. Es ist wichtig, dass die grossen Länder wieder zu Wachstumslokomotiven statt zu Bremsern werden.

Sie rufen Europa zu einer Liberalisierung auf?

Ja, ich denke, dass es in diese Richtung gehen sollte. Die Liberalisierung gewisser Märkte braucht es auf jeden Fall. Die Schweiz würde von einem erstarkten Wachstum in Europa profitieren.

1.08 Franken für 1 Euro scheint die neue Untergrenze zu sein. Müssen wir uns mit diesem Wechselkurs abfinden?

Wir haben kein Wechselkursziel gegenüber dem Euro. Wir ziehen für eine Beurteilung die gesamte Wechselkurssituation in Betracht, um im Bedarfsfall zu intervenieren. Unsere Politik ist klar und basiert auf zwei Pfeilern: auf dem Negativzins, der momentan bei minus 0,75 Prozent liegt, und auf unserer Bereitschaft, auf dem Währungsmarkt zu intervenieren. Unser Ziel ist es, den Druck auf den Franken zu vermindern. Er ist deutlich überbewertet. Damit unterstützen wir unsere Wirtschaft und sichern die Preisstabilität.

Die Schweizer Industrie muss demzufolge mit dem starken Franken leben lernen. Befürchten Sie nicht, dass er den Industriestandort nachhaltig schwächt?

Der Franken ist zweifellos überbewertet, gleichzeitig gibt es eine weltweit schwache Nachfrage nach



«Der Franken ist nicht das Öl der Schweiz»: Nationalbankchef Thomas Jordan ist gegen die Alimentierung eines Staats

Zürich Das gabs noch nie. Seit Dienstag werden sämtliche Anleihen der Eidgenossenschaft mit einer Laufzeit bis zu 50 Jahren erstmals zu einer negativen Rendite gehandelt. Der Brexit-Entscheidung und die Zweifel an der Stabilität der italienischen Banken machen die Anleger weltweit nervös. Die Käufer von Bundesobligationen bezahlen nun über alle Laufzeiten dafür, ihr Geld im sicheren Hafen Schweiz deponieren zu können.

Die Schweiz ist nur das extremste Beispiel für einen breiten Trend. Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der USA, Deutschlands, Frankreichs, Grossbritanniens, Japans und Australiens fielen in den letzten Tagen alle auf historische Tiefstwerte. Bereits würden Staatsanleihen im Wert von gegen 9 Billionen Dollar mit negativen Renditen gehandelt, schätzt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel.

«Solche Zinssätze wären noch vor einem Jahrzehnt unverstellbar gewesen», stellt der Harvard-Professor Lar-

ry Summers fest. Die Anleger rechnen offenbar bis weit in die Zukunft mit schwachem Wachstum, tiefer Inflation und anhaltend tiefen Zinsen.

Für manche Beobachter sind die Schuldigen klar. Seit Ausbruch der Finanzkrise versuchen die Zentralbanken mit unkonventionellen Massnahmen, die Wirtschaft wieder in Gang zu bringen. Mit massiven Anleihekauf-

programmen halten das amerikanische Fed, die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan die Zinsen tief. Dass die Zentralbanken der Schweiz, Japans, Dänemarks, Schwedens und der Eurozone mittlerweile sogar die Konten der Geschäftsbanken mit Negativzinsen belasten, ist für manche nur der letzte Beleg dafür, dass die Geldpolitik aus dem Ruder gelaufen ist.

Die Zinsen bleiben wohl noch Jahre tief

Banken, Versicherungen und Pensionskassen geraten in extremen Stress

Doch die Talfahrt der Zinsen ist ein weltweites Phänomen und setzte schon Ende der 1980er-Jahre ein, lange bevor die Zentralbanken ihre Geldmengen ausweiteten. Sie hat mit dem stark erhöhten globalen Sparvolumen und der verlangsamten Investitionstätigkeit zu tun. Einerseits fliessen seit den späten 1990er-Jahren immer mehr Ersparnisse aus den Schwellenländern in den Westen, und die alternde Bevölkerung in den Industriestaaten muss mehr für ihr Alter sparen.

Das Wachstum hat sich stark abgeschwächt

Andererseits wuchsen aber die Investitionen nicht im gleichen Masse, weil die neuen Technologiekonzerne wie Apple oder Google weit weniger Kapital benötigen als die alten Industrieriesen wie ABB oder General Motors. Der Wandel zur Dienstleistungsgesellschaft, fallende Preise für Investitionsgüter und rückläufige staatliche Investitionen dämpften die Nachfrage nach Kapital zusätzlich und

drückten auf den Zins. Ein weiterer starker Treiber des Zinsrückgangs ist die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums. Zum einen schmälern die langsamer wachsende Bevölkerung und eine schrumpfende Erwerbsbevölkerung das Wachstumspotenzial. Zum andern schwächt sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität ab. In den USA wuchs das Bruttoinlandprodukt pro Arbeitsstunde von 1995 bis 2004 um durchschnittlich 2,3 Prozent pro Jahr, von 2005 bis 2015 nur noch um 1,1 Prozent. Auch in fast allen anderen Industrieländern ist das Produktivitätswachstum stark rückläufig, in der Europäischen Union und in Japan hat es sich halbiert.

Ob dieser Trend anhalten wird, ist umstritten. Jan-Egbert Sturm, Direktor der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich, glaubt nicht an eine lang anhaltende Stagnation. Allerdings sei eine Rückkehr zum hohen Wachstum wie in den 1950er- und 1960er-Jahren unwahrscheinlich, da dieses unter anderem eine Folge der besseren