



Nationalbankpräsident Thomas Jordan bei der Bekanntgabe der Einführung der Negativzinsen vor gut zwei Jahren

Foto: Keystone

Thomas Jordan hat alles richtig gemacht

Zwei Jahre nach Aufhebung des Mindestkurses geht es der Wirtschaft besser als erwartet. Trotzdem bleibt die Politik der Nationalbank umstritten. Eine Analyse

Armin Müller

Bern «Die Nationalbank interveniert zu viel. Bei der heutigen Kursentwicklung besteht keine Notwendigkeit dazu», sagt deren früherer Chefökonom Kurt Schiltknecht.

«Die Nationalbank hat sehr viel richtig gemacht, aber noch nicht genug. Ich würde mir mehr Interventionen wünschen, um die Überbewertung des Frankens zu bekämpfen. Industrie und Tourismus brauchen diese Unterstützung», hält Franz Jaeger, Volkswirtschaftsprofessor an der Universität St. Gallen, dagegen.

Die Aussagen der beiden Ökonomen zeigen das Spannungsfeld, in dem sich die Nationalbank bewegt. Heute vor zwei Jahren übertrug Thomas Jordan die Welt mit der Aufhebung der Untergrenze von 1.20 Franken pro Euro. Der Frankenkurs schoss in die Höhe, die Angst vor einem Absturz der Schweizer Wirtschaft ging um. Um den Druck auf den Franken zu mildern, führte die Nationalbank Negativzinsen auf den Giroguthaben der Banken ein und bestrafte so das Horten von Franken. Letztes Jahr kaufte sie pro Woche im Durchschnitt für rund 1,2 Milliarden Franken Devisen auf, um die Währung zu schwächen.

Der befürchtete Frankenschock blieb aus. Die Wirtschaft wuchs 2015 mit 0,8 und 2016 mit 1,5 Prozent. 3,3 Prozent betrug die Arbeitslosigkeit im Dezember 2014, zwei Jahre später liegt sie mit 3,5 Prozent nur wenig höher. Die Exporte haben letztes Jahr sogar zugelegt, vor allem dank der boomenden Pharmaindustrie. Schmerzliche Einbussen musste dagegen die Maschinenindustrie

hinnehmen. Insgesamt erwies sich die Wirtschaft jedoch als widerstandsfähiger als befürchtet, die grosse Krise blieb aus. «Die Nationalbank hat ihre Aufgabe in einer sehr schwierigen Zeit gut gemeistert», stellt der Geldtheoretiker und Berner Wirtschaftsprofessor Ernst Baltensperger fest.

Nationalbank blähte ihre Bilanz gewaltig auf

Doch die Industrie hat die Folgen der Frankenfreigabe noch nicht überwunden. Das zeigt eine aktuelle Umfrage der Unternehmensberatung Staufin Inova bei 180 Industrieunternehmen. Drei von vier Befragten bezeichnen die Entscheidung der Nationalbank als «Fluch» für ihr Unternehmen. In diesem Jahr plant die Industrie deshalb weitere Massnahmen zur Effizienzsteigerung. Jeder dritte Betrieb will laut der Umfrage Personal abbauen und Teile der Produktion ins Ausland verlagern.

Gleichzeitig häufte die Nationalbank mit ihren Interventionen die Risiken in ihrer Bilanz an. Von Januar bis November 2016 erhöhte sie die Devisenanlagen um 683 Milliarden Franken – das ist mehr als das Bruttoinlandprodukt der Schweiz. Auch die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank dehnten durch Anleihekäufe ihre Bilanzen gewaltig aus. «Buchhalterisch ist das für die Notenbanken kein Problem. Aber die Finanzmärkte werden immer mehr von ihren Interventionen dominiert und verzerrt», warnt Kurt Schiltknecht.

Trotz Erfolgen bleibt die Nationalbank damit in der Kritik. Ende Jahr veröffentlichte der Bundesrat zwei Berichte zur Geldpolitik, zur Frankenstärke und den Negativ-

zinsen. Er heisst zwar die Politik der Nationalbank gut und weist Forderungen betreffend ihrer Unabhängigkeit, ihrem Auftrag oder der Schaffung eines Staatsfonds zurück. Aber Konrad Graber (CVP), der mit seinem Postulat den Anstoss zum Bericht gab, macht es von den Beratungen in der Ständeratskommission abhängig, «ob politisch nachzulegen ist». Er sagt: «Auf alle Fälle ist für mich das Thema noch nicht erledigt.» Ständerat Paul Rechsteiner (SP), Präsident des Gewerkschaftsbundes, sagt: «Der Bericht enthält viel Richtiges und Wichtiges.» Aber zufrieden ist er damit nicht: «Der Franken muss uns nützen und darf uns nicht schaden. Das Thema ist alles andere als erledigt.» Der Gewerkschaftsbund fordert eine rasche Stabilisierung des Euro bei 1.10 Franken.

Die Wiedereinführung eines Mindestkurses und auch die Anbindung an einen Währungskorb sind allerdings unter Ökonomen kein Thema mehr. «Das ist vom Tisch, dazu sehe ich heute keinen Anlass», sagt Ernst Baltensperger. «Der Mindestkurs war eine Notmassnahme, und eine Notsituation haben wir nicht mehr.» Für Franz Jaeger ist eine Rückkehr zur Euro-Untergrenze unmöglich: «Aber ich würde der Nationalbank raten, intern ein strategisches Kursziel zu setzen, zum Beispiel bei etwa 1.15 Franken pro Euro.»

Der Streit um die Mindestzinsen geht weiter

Vor allem die Negativzinsen, die den Banken, Pensionskassen und Versicherungen Probleme bereiten, sind unbeliebt. Der Gewerkschaftsbund fordert, die Nationalbank solle die Einnahmen aus den Negativzinsen an die Pensionskas-

sen zurückerstatten. «Solange die Zinsen in Europa nahe bei null oder darunter liegen, kann die Nationalbank noch nicht darauf verzichten», glaubt Kurt Schiltknecht. «Aber sobald es etwas Luft gibt, müssen sie umgehend abgeschafft werden.» Es sei falsch gewesen, sie einzuführen. Denn die negativen Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte seien enorm und überwogen die Folgen eines etwas stärkeren Schweizer Franken.

Ernst Baltensperger hat ebenfalls keine Freude an den Negativzinsen: «Ich mag sie nicht. Aber sie helfen dabei, die Zinsdifferenz zum Euroraum aufrecht zu erhalten und nehmen so etwas Druck vom Franken. Es wäre nicht klug, sie aufzugeben, solange die Europäische Zentralbank ihre Zinspolitik nicht ändert.»

Der Spielraum der Nationalbank bleibt klein. Sie ist abhängig von den globalen Entwicklungen und vor allem von der Situation in der Eurozone. Immerhin zieht in Europa das Wachstum an, und die US-Notenbank Fed stellt Zinserhöhungen in Aussicht. Das sollte die Situation für die Nationalbank im laufenden Jahr etwas entspannen. «Wenn die beiden anderen Notenbanken mit ihrer Geldschwemme aufhören, erhält die Nationalbank wieder mehr Spielraum», sagt Kurt Schiltknecht.

Der ehemalige UBS- und Credit-Suisse-Chef Oswald Grübel sieht den Moment zum Kurswechsel bereits für gekommen. Wenn er für die Schweizer Geldpolitik verantwortlich wäre, würde er «die Negativzinsen aufheben und mit dem hoffnungslosen Unterfangen, gegen den Euro zu intervenieren, aufhören».

Bürohr

Schon vor Jahren versprach Economiesuisse, sie werde wichtige Termine ihrer Mitglieder besser aufeinander abstimmen. Davon ist auch dieses Jahr wenig zu sehen. Ausgerechnet zwei



Firmen aus der gleichen Stadt und der gleichen Branche – die beiden Basler Pharmafirmen Novartis und Lonza – haben das gleiche Datum für ihre Bilanzmedienkonferenz gewählt: den 25. Januar. Wer

es rechtzeitig zum Medienanlass des Lonza-Chefs **Richard Ridinger** schaffen will, kann bei Novartis nicht bis zum Schluss bleiben und muss auf Einzelgespräche mit Leuten aus dem Team von Konzernchef **Joe Jimenez** (Foto) verzichten. Vielleicht, weil kritisches Hinschauen nicht erwünscht ist?

Die Stromproduzenten sind sich schlechte Nachrichten gewohnt. Nun kündigt ein Start-up aus Deutschland gar an, es mache «klassische Energieversorger überflüssig». Es koppelt Besitzer von Batterien und Erzeuger von erneuerbarer Energie mit einer Software. **Kurt Rohrbach**, der scheidende Präsident des Verbands Schweizerischer Elektrizitätsunternehmen, stellte die ambitionierte Jungfirma zu Beginn seiner Rede am jährlichen Branchenkongress in Bern vor. Denn «inzwischen haben wir gelernt, solch kernige Slogans ernst zu nehmen».

Der 28. November wäre der richtige Zeitpunkt gewesen, bei den gebeutelten Uhrenaktien zuzugreifen. Tags zuvor hatte **Jean-Claude Biver**, Uhrenchef von LVMH, im Interview dieser Zeitung vorausgesagt, 2017 werde für die Branche ein besseres Jahr – unter anderem, weil der chinesische Markt wieder anziehen werde. Wer auf Biver hörte, konnte viel Geld verdienen: Seit dem 28. November sind die Kurse von Swatch Group und Richemont um 23 beziehungsweise 20 Prozent in die Höhe geschnellt. Diese Woche ging der Kursanstieg munter weiter.

Richemont hatte berichtet, die Flaute in China sei beendet.



Massenklage gegen Biotechfirma Amvac

Eine Stiftung vertritt Hunderte geschädigte Aktionäre, die ihr Geld zurückwollen

Zug Aus den Plänen der Zuger Biotechfirma Amvac, mit neuen Impfstoffen viel Geld zu verdienen, wurde nichts. Stattdessen meldete sie im Februar 2016 den Konkurs an. Das Nachsehen hatten die Aktionäre: Sie erlitten Millionenverluste.

Jetzt haben fünf geschädigte Anleger in Zug die Stiftung IDC (Investment Damage Claim) gegründet. Sie wurde am 28. Dezember im Handelsregister eingetragen – und will mit einer zivilrechtlichen Klage einen Teil des verlorenen Geldes wieder zurückholen. «Wir rechnen damit, dass es 1000 bis 1500 Geschädigte gibt», bestätigt Raymond Lacoste, Mitglied des Stiftungsrats, eine Meldung des Nachrichtenportals «Zentralplus». Den gesamten Verlust schätzt er auf 100 bis 200 Millionen Franken.

Sammelklagen sind im Schweizer Recht eigentlich nicht vorgesehen. Doch die Stiftung wird gegen fünf bis zehn ehemalige Manager von Amvac im Namen klagewilliger Aktionäre eine Quasi-Sammelklage einreichen. Dies soll mit einer Vollmacht mehrerer Hundert Investoren geschehen. Die Beklagten sollen für den Verlust privat haftbar gemacht werden.

Mit der Klage will IDC eine Drohkulisse aufbauen, um einen aussergerichtlichen Vergleich zu erzielen. Die Stiftung hat rund 700 Aktionäre angeschrieben. 200 hätten bereits geantwortet, dass sie mitmachen, sagt Lacoste. Wie viele sich tatsächlich an der Klage beteiligen, müsse sich allerdings noch weisen. Gegen die Amvac-Führungsfiguren und mehrere Aktienvermittler läuft bereits ein Strafverfahren der Zuger Staatsanwaltschaft. Sie ermittelt unter anderem wegen Betrugs, ungetreuer Geschäftsbesorgung und Geldwäscherei.

Peter Burkhardt