

NZZ am Sonntag: Ihr europäischer Amtskollege Mario Draghi ist diese Woche zurückgetreten. Nach acht turbulenten Jahren. Hatten Sie schlaflose Nächte seinetwegen?

Thomas Jordan: Nicht seinetwegen. Doch ist das Umfeld seit Ausbruch der Finanzkrise schon sehr aussergewöhnlich und nicht immer einfach für uns. Die Nationalbank musste mehrfach in grösster Unsicherheit einschneidende Entscheide treffen.

EZB-Präsident Draghi war der Urheber des Frankenschocks von 2015, als die Nationalbank den Euro-Mindestkurs aufgeben musste. Tragen Sie ihm dies nach?

Ich habe ihn am Montag an seiner Abschiedsfeier getroffen. Das gab uns die Gelegenheit, einiges Revue passieren zu lassen, doch den Mindestkurs haben wir nicht besprochen. Die Schweiz partizipiert als kleine, offene Volkswirtschaft an der globalen Wirtschaft und hat ein vitales Interesse an einer guten Entwicklung der Euro-Zone. Das ist genau die Aufgabe der EZB.

Sie waren soeben in Washington an der Tagung des Internationalen Währungsfonds. Dieser erwartet das tiefste globale Wachstum seit 2008/09. Ist die Lage dramatisch?

Die Dynamik der Weltwirtschaft hat sich in den letzten Monaten verlangsamt. In vielen Ländern sind der Dienstleistungssektor und der Arbeitsmarkt zwar in guter Verfassung. Doch der internationale Handel wächst langsamer als die globale Wirtschaft, was ungewöhnlich ist und vor allem die Industrie trifft. Entscheidend ist nun insbesondere, wie es im Handelskonflikt zwischen den USA und China weitergeht. Kommt es zu einer Eskalation, so könnte der Einbruch weitere Teile der Wirtschaft erfassen.

Die Notenbanken geben bereits Gegensteuer. Doch die Zinsen sind enorm tief, und der Spielraum ist praktisch erschöpft. Bei einer ernsthaften Krise haben sie keine weiteren Mittel.

Erschöpft ist der Spielraum nicht. Schon nur die Fortführung der bisherigen Geldpolitik hat eine unterstützende Wirkung. Aber im Vergleich zur Zeit vor dem Ausbruch der Finanzkrise ist der Spielraum der Geldpolitik weltweit kleiner. Denn die Zentralbanken haben bisher die Hauptlast der Krisenbewältigung getragen. Viele Länder haben es jedoch verpasst, die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Volkswirtschaften zu verbessern. Ein

Thomas Jordan

Ein Urgestein der SNB

Der 56-jährige promovierte Ökonom Thomas Jordan arbeitet seit 22 Jahren bei der Schweizerischen Nationalbank. Dort machte er rasch Karriere. Bereits im Jahr 2002 leitete er die Organisationseinheit Forschung, zwei Jahre später übernahm er die Führung des Bereichs Finanzmärkte. 2007 wurde Jordan ins dreiköpfige Direktorium der Nationalbank berufen. Seit 2012 führt er dieses als Präsident.

Der gebürtige Bieler ist zudem Honorarprofessor der Universität Bern, wo er seit 1998 Vorlesungen über Geldtheorie und Geldpolitik hält. In seiner Schulzeit spielte er wettkampfmässig Wasserball. Jordan ist verheiratet mit einer Fachhochschuldozentin und Vater von zwei Söhnen. (sal.)

flexibler Arbeitsmarkt oder das Aufbrechen von Monopolen würden zu einer höheren Produktivität führen. Gerade in Europa wurde diesbezüglich zu wenig gemacht.

Die Politiker setzen darauf, dass die Notenbanken im Notfall in die Bresche springen.

Ich warne davor, den Zentralbanken Aufgaben zu übertragen, welche in die Politik gehören. Stattdessen sollte sich die Geldpolitik auf ihre Kernaufgaben beschränken, also für stabile Preise sorgen unter Berücksichtigung der Konjunktur. Ich bin ein grosser Verfechter der Unabhängigkeit der Zentralbanken. Diese lässt sich aber nur bewahren, wenn die Zentralbanken nicht in politische Diskussionen hineingezogen werden.

Sprechen wir über den Spielraum der SNB: Ist es nur eine Drohkulisse, oder können Sie die Leitzinsen von minus 0,75% weiter senken?

Unser Spielraum beim Zins ist nicht unbeschränkt, aber wir haben durchaus die Möglichkeit für weitere Senkungen. Solche Entscheide treffen wir aber stets nach einer strikten Abwägung der Vor- und Nachteile. Die Phase der tiefen Zinsen könnte noch länger anhalten, und auch eine weitere Lockerung der Geldpolitik ist unter Umständen notwendig. Das ist mit ein Grund,

«Wir haben den Negativzins ja nicht eingeführt, um den Leuten zu schaden»

Nationalbankpräsident Thomas Jordan stellt sich der wachsenden Kritik am Negativzins.

Er sagt, dass die Phase der tiefen Zinsen noch länger anhalten könnte. Sogar eine weitere Senkung sei möglich.

Interview: Albert Steck, Chanchal Biswas

warum wir kürzlich die Freibeträge für die Banken erhöht haben, womit sie beim Negativzins entlastet werden.

Bei noch tieferen Zinsen könnten die Leute in grossem Stil ihr Geld von den Banken abziehen und zu Hause horten. In diesem Fall würde der Negativzins kontraproduktiv wirken.

Die Kosten und Risiken der Bargeldaufbewahrung sind grösser als die Kosten des Negativzinses, den wir im Moment haben. Deshalb gehen wir davon aus, dass noch Spielraum vorhanden ist.

Der Negativzins war eine Notmassnahme. Wird er nun aber zur Normalität? Ökonomen sagen, dass er zumindest bis 2022 andauere.

Wir gehen davon aus, dass die heutige Situation früher oder später korrigiert wird. Wann genau, ist schwer zu prognostizieren. Das hängt im Wesentlichen von der globalen Wirtschaftslage und Finanzmarktsituation ab. Wir müssen aber auch berücksichtigen, dass die Zinsen unabhängig von der Geldpolitik stark gesunken sind. Gründe dafür sind die demografische Entwicklung und eine tiefere Produktivität.

Die Kritik an Ihrer Geldpolitik nimmt zu: Die Bankiervereinigung hält in einer Studie fest,

der Negativzins erfülle seinen Zweck nicht mehr. Was entgegnen Sie den Banken?

Die Antwort ist eindeutig: Unsere Geldpolitik ist für die gegenwärtige wirtschaftliche Situation richtig. Wir haben nie infrage gestellt, dass es Nebenwirkungen gibt. Wir müssen jedoch das Gesamtinteresse des Landes im Blick haben und dürfen keine Einzelinteressen verfolgen. Wir würden dabei auch nicht zögern, die Negativzinsen aufzuheben, wenn dies sinnvoll wäre. Was aber würde passieren, wenn die Nationalbank den Leitzins jetzt anheben würde? Wir hätten einen stärkeren Franken, und die Arbeitslosigkeit würde steigen. Eine solche Situation hilft niemandem. Zudem sollte man nicht vergessen, dass eine ganze Reihe von Akteuren vom Tiefzinsumfeld profitiert: Bund, Kantone und Gemeinden bezahlen weniger für ihre Schulden, was letztlich den Steuerzahlern zugutekommt. Auch die Hauseigentümer und die Mieter sparen dank den tiefen Zinsen viel Geld.

Die Geldpolitik führt allerdings zu einer Umverteilung von unten nach oben: Leute mit geringen Ersparnissen und wenig Geld in der Pensionskasse verlieren. Dagegen profitieren

Fortsetzung Seite 27



«Wir haben...»

Fortsetzung von Seite 25

die Besitzer von Immobilien und Aktien. Ist Ihre Politik unsozial?

Der kleine Sparer ist vom Negativzins nicht betroffen. Obwohl der Marktzins minus 0,75% beträgt, verzinsen die allermeisten Banken ihre Sparhefte mit null oder sogar leicht positiv. Genau zu diesem Zweck hat die SNB das Freibetragssystem für die Banken eingeführt. Und wie gesagt: Jede Person ist ja nicht nur Sparer, sondern ebenso Mieter oder Eigentümer, Arbeitnehmer oder Unternehmer sowie Steuerzahler.

Somit sind die ärmeren Schichten und der Mittelstand nicht stärker vom Negativzins betroffen?

Es braucht eine ganzheitliche Sicht in dieser Diskussion. Wir haben den Negativzins ja nicht eingeführt, um den Leuten zu schaden. Das pure Gegenteil trifft zu. Die SNB muss im Interesse des Landes handeln. Die entscheidende Frage lautet: Was wäre die Alternative? Mit einer restriktiveren Geldpolitik würde sich die wirtschaftliche Lage verschlechtern. Eine tiefe Arbeitslosigkeit, stabile Preise und eine gute Lohnentwicklung nützen der ganzen Bevölkerung.

Ist der Frankenkurs überhaupt noch ein Problem? Nach Meinung

der Banken ist unsere Währung nicht mehr überbewertet.

Der Franken ist weiter hoch bewertet. Zwar gibt es keine extreme Überbewertung mehr wie in der Vergangenheit. Das liegt aber an unserer Geldpolitik: Würden wir auf den Negativzins und die Interventionen auf dem Devisenmarkt verzichten, so sähe die Frankenbewertung rasch wieder anders aus.

Wegen der Devisenkäufe sind die Währungsreserven in der SNB-Bilanz auf 800 Mrd. Fr. gestiegen. Bundesrat Ueli Maurer erklärte, die Grenze des Erträglichen sei erreicht. Wie viel Spielraum bleibt Ihnen noch für weitere Käufe?

Es gibt keine eindeutige Grenze für die Grösse unserer Bilanz. Aber auch hier machen wir immer eine sorgfältige Güterabwägung. Zwar können wir mit den Interventionen den Frankenkurs beeinflussen, jedoch führt dies auch zu höheren Risiken in der Bilanz. Für unsere Politik ist entscheidend,



Wir zielen nie auf eine Schwächung des Frankens zulasten anderer Volkswirtschaften.

dass der Nutzen einer Intervention die eingegangenen Risiken rechtfertigt.

Allein der Wert Ihrer US-Aktien erreicht 100 Mrd. Fr., womit die SNB bei vielen Firmen zu den grössten Investoren zählt. Steigt damit nicht die Gefahr, dass diese Käufe in den USA politisch auf Widerstand stossen?

Um solche Probleme zu vermeiden, nehmen wir eine breite Streuung unserer Anlagen vor. Somit bleiben unsere Anteile bei den einzelnen Firmen relativ tief. Zudem sind wir ein reiner Finanzinvestor und nehmen keinen strategischen Einfluss auf die Unternehmen. Unser Portfolio besteht notabene nur zu gut 20% aus Aktien - der Rest sind Anleihen, primär Staatsobligationen.

Die USA prüfen, ob andere Länder den Kurs der Währung manipulieren, um ihre Exportindustrie zu begünstigen. Werden die Devisenkäufe der SNB nun als unfairer Eingriff taxiert, so könnte die Schweiz in einen Handelskonflikt mit den USA geraten.

Wir stehen in einem engen Kontakt mit dem US-Finanzministerium, um unsere spezifische Situation zu erklären. Unsere Interventionen zielen nie auf eine Schwächung des Frankens zulasten anderer Volkswirtschaften. Wir bekämpfen lediglich eine übermässige Aufwertung, wenn die Schweiz als

sicherer Hafen vom Zufluss ausländischer Gelder betroffen ist.

Dank den positiven Märkten hat die SNB auf ihren Anlagen einen Gewinn von 50 Mrd. Fr. seit Anfang Jahr erzielt. Somit könnten Sie doch die Gewinnausschüttung erhöhen, zum Beispiel für die AHV oder einen Staatsfonds.

Das heutige System hat sich bewährt. Je nach Höhe der Ausschüttungsreserve können wir im Jahr 1 bis 2 Mrd. Fr. an Bund und Kantone ausschütten. Wir dürfen uns nicht vom Ergebnis in einem einzelnen Jahr leiten lassen. Unsere Anlagen können je nach Finanzmarktlage starken Schwankungen unterworfen sein. Aus einem hohen Gewinn kann somit rasch ein grosser Verlust werden. Und wenn es zu einer starken Aufwertung des Frankens käme, würde viel von unserem Eigenkapital wieder vernichtet.

Dass der riesige Gewinn von gut 50 Mrd. Fr. neue Begehrlichkeiten wecken wird, können Sie aber nachvollziehen?

Wir haben eine sehr vernünftige Vereinbarung mit dem Bund über unsere Ausschüttung, und sie wird alle fünf Jahre überprüft, das nächste Mal im Jahr 2020. Wir müssen wegen der starken Gewinnschwankungen unsere jährlichen Zahlungen an Bund und Kantone glätten. Über die Zeit wird aber alles überschüssige Kapital ausbezahlt.



Über die Zeit wird alles überschüssige Kapital ausbezahlt. Es geht also kein Geld verloren.

Der öffentlichen Hand geht also kein Geld verloren.

Bei den jüngsten Wahlen haben die grünen Parteien deutlich zugelegt. Diese fordern eine stärkere Berücksichtigung der Nachhaltigkeit bei der Auswahl der Investments. Sind Sie dazu bereit?

Wir beschäftigen uns schon länger mit dem möglichen Einfluss des Klimawandels auf die Geldpolitik und die Finanzstabilität. Als eine der ersten Zentralbanken haben wir zudem Ausschlusskriterien für unsere Anlagen definiert. So investieren wir in keine Firmen, welche geächtete Waffen produzieren, systematisch die Umwelt schädigen oder die Menschenrechte verletzen. Hingegen können wir nicht prinzipiell ganze Sektoren ausschliessen. Strukturpolitik dürfen wir keine betreiben. Die Anlagepolitik muss im Dienst der Geldpolitik stehen.

Von politischer Seite kommen zudem Vorstösse, die Zentral-

banken sollten in der Krise frisch gedrucktes Geld direkt an die privaten Haushalte verteilen - sogenanntes «Helikoptergeld». Was halten Sie von diesem Konzept?

Ich kann solche Konzepte nicht befürworten. Sie gehen davon aus, dass der Staat über die Zentralbank problemlos Geld an die Bevölkerung verteilen kann, ohne dass dies längerfristig zu negativen Konsequenzen führt. Solche Massnahmen kommen höchstens in einer Extremsituation infrage. Denn es handelt sich um eine Vermischung von Geld- und Fiskalpolitik, was ein Spiel mit dem Feuer ist. Wir würden so die Rahmenbedingungen für die Nationalbank verändern und könnten dies später kaum mehr rückgängig machen.

Philipp Hildebrand, Ihr Vorgänger als Präsident der SNB, hat zusammen mit namhaften Ökonomen ebenfalls ein solches Krisenkonzept entworfen. Sie sehen keinen Handlungsbedarf?

Es stimmt, dass der Spielraum der Geldpolitik global heute kleiner ist als vor der Finanzkrise. Die richtige Antwort sehe ich aber vielmehr darin, bei der Strukturpolitik anzusetzen, indem wir das Wachstum und die Produktivität fördern. Statt also auf immer extremere Massnahmen zurückzugreifen, sollten wir nun Voraussetzungen schaffen, welche die Geldpolitik längerfristig wieder entlasten.