

Milliarden in Euro parkiert

Der Franken steht wegen der Euro-Krise unter grossem Aufwertungsdruck. Die Nationalbank hat seit Anfang Jahr über 40 Milliarden eingesetzt, damit der Franken nicht durch die Decke geht. *Von Daniel Hug*

Der Euro ist in den letzten Wochen wegen der Griechenland-Krise wohl der härtesten Bewährungsprobe in seiner elfjährigen Geschichte ausgesetzt gewesen. Doch auf wundersame Weise klebt der Wert der Einheitswährung auf einem Kursniveau von rund Fr. 1.43. Gegenüber dem Dollar oder dem britischen Pfund hat die europäische Einheitswährung jedoch weiter nachgegeben. In den letzten sechs Monaten hat sich der Euro gegenüber dem Dollar um 10,4% verbilligt, gegenüber dem Franken aber nur um knapp 5%.

Dahinter stehen die Aktivitäten der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Sie hat nicht nur die grösste Last bei der Stabilisierung des Schweizer Finanzplatzes getragen, sondern kämpft auch mit aller Kraft gegen ein übermässiges Erstarren des Frankens. Ohne die Interventionen der SNB würden die Exporte und der Schweizer Tourismus massiv gebremst. «Der Wechselkurs des Frankens zum Euro wird gemanagt: Die Nationalbank begrenzt die Aufwertung des Frankens», erklärt Marcus Hettinger, Chef des Devisen-Research bei der Credit Suisse.

«Im ersten Quartal war die Nationalbank bereits sehr aktiv», so Hettinger. Die Devisenreserven der SNB sind um 30,2 Mrd. Fr. gestiegen, wie die offizielle Statistik ausweist. Zum grössten Teil hat die Nationalbank Euro gekauft – und Franken verkauft. Im April hat sich die Krise verschärft, mit explodierenden Schuldszinsen für griechische Staatsobligationen. «Eine Gefährdung der Währungsstabilität würde sich zwangsweise negativ auf die Schweiz auswirken, vor allem wenn sich der Franken in seiner Funktion als sicherer Hafen stark aufwerten sollte», sagte Nationalbank-Präsident Philipp Hildebrand am Freitag an der Generalversammlung der SNB in Bern.

«Die Nationalbank wird aber nicht zulassen, dass über eine solche Entwicklung ein neues Deflationsrisiko für die Schweiz entsteht», bekennt Hildebrand. «Deshalb wirkt sie einer

übermässigen Aufwertung des Frankens entschieden entgegen.» Den Worten folgen auch Taten: In den letzten Wochen hat die SNB mit grossem Einsatz den Wechselkurs stabilisiert. Die Nationalbank habe alleine im April rund 14 Mrd. Euro am Markt zugekauft, sagen gut unterrichtete Bankenkreise.

In nur zwei Jahren hat sich der Bestand an Euro im Portefeuille der Nationalbank von 21,9 Mrd. Fr. auf 80,5 Mrd. Fr. vervierfacht, wie aus der offiziellen Statistik per Ende März hervorgeht (siehe Grafik). Inzwischen dürfte die Nationalbank über 70 Mrd. Euro (umgerechnet 100 Mrd. Fr.) halten.

Das ist ein erhebliches Klumpenrisiko: Der Euro-Anteil an den gesamten Währungsreserven ist von 47 auf 65% angestiegen. «Die Nationalbank hat nicht aus Anlagegründen in grossem Stil Euro gekauft, sondern um die Aufwertung des Frankens zu bremsen – und um eine Deflation zu verhindern», erklärt Devisenfachmann Hettinger. «Aber es ist klar: Die Bilanz der SNB ist nun viel stärker dem Euro-Risiko ausgesetzt», so Hettinger weiter.

Die Nationalbank hat deshalb beschlossen, ihre Eigenmittel zu stärken: Sie schüttet weniger Gewinn aus und lässt die Rückstellungen neu mit 3 Mrd. statt wie bisher mit 1,5 Mrd. Fr. wachsen. Diese Massnahme soll bis 2013 gelten. Bund und Kantone sollen aber weiterhin «aus heutiger Sicht» jährlich 2,5 Mrd. Fr. aus dem Nationalbank-Gewinn erhalten. «Ich betone dabei ausdrücklich den Vorbehalt «aus heutiger Sicht»», warnte am Freitag Hansueli Raggenbass, Präsident des Bankrats.

Die Prognosen der Experten gehen davon aus, dass sich der Euro in den nächsten 12 Monaten weiter leicht abschwächen wird. Wie lange kann die SNB den Euro-Franken-Kurs halten? Theoretisch kann sie unbeschränkt Euro kaufen und Franken verkaufen, wenn sie entsprechende Inflationsrisiken in Kauf nimmt. Praktisch sind ihr Grenzen gesetzt, wenn sie wegen der wirtschaftlichen Erholung und des In-

flationsdrucks die Zinsen erhöhen muss. «Eine Zinserhöhung würde den Kurs des Frankens zusätzlich nach oben drücken», sagt Hettinger. Angesichts der anziehenden Wirtschaftslage dürfte sich die SNB erstmals im Herbst gezwungen sehen, die Leitzinsen anzuheben. *Mitarbeit: Birgit Voigt*