



FAZ 26.9.2012

Schweizer Notenbank drückt deutsche Zinsen

Die Wechselkurspolitik der SNB hat Folgen: Amerikas Ratingagentur S&P spricht von „Euro-Recycling“ zugunsten der Kernländer.

du. ZÜRICH, 25. September. Mit ihren massiven Euro-Käufen zur Verteidigung des Franken-Mindestkurses betreibt die Schweizerische Nationalbank (SNB) ein „Euro-Recycling“. Nach Einschätzung der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) drückt die SNB kräftig die Renditen der Staatsanleihen in den „Kernländern“ Deutschland, Frankreich, den Niederlanden, Finnland und Österreich. Zugleich weitet sie die Zinsabstände zu den geschwächten Ländern im südlichen Europa aus, heißt es in einem Bericht der Ratingagentur, der am Dienstag veröffentlicht wurde. Die Anlage der Euro-Bestände in sicheren Staatsanleihen seitens der SNB wirkt den Bemühungen der Europäischen Zentralbank (EZB) zur Erleichterung der Zinsbürde in den Euro-Schuldennländern entgegen. Als jüngsten Schritt hat EZB-Präsident Mario Draghi daher die Bereitschaft zu unlimitierten Anleihekäufen verkündet.

In Kreisen der EZB wird die Währungspolitik der SNB schon seit längerem kritisch gesehen. Im Kampf gegen die Frankenaufwertung hatte die Notenbank am 6. September des vergangenen Jahres verkündet, für jeden Euro mindestens 1,20 Franken zu garantieren. Zu diesem Zweck werde sie notfalls unlimitiert die Gemeinschaftswährung gegen Franken kaufen. Bis in das Frühjahr wirkte allein die Ankündigung der Kursgrenze, seitdem musste die SNB aber kräftig intervenieren. Als Folge davon schnellten ihre Währungsreserven nach Angaben der Deutschen Bank von knapp 300 Milliarden Franken im April auf 479 Milliarden Franken im August in die Höhe.

In ihrer Studie stellt S&P einen direkten Zusammenhang zwischen den Währungsreserven der SNB und den Renditekurven „sicherer“ Staatsanleihen der Euro-Kernländer her. Dabei zeigt sich



Die Währungspolitik der Schweizer Nationalbank hat ihre Kritiker.

Foto dpi

zum Beispiel, dass seit Anfang 2009 die Renditen zehnjähriger französischer Staatsanleihen jeweils sanken, wenn die Schweizerische Nationalbank ihren Fremdwährungsbestand aufstockte. Der Grund: Nach eigenen Angaben hielt die SNB Ende Juni rund 60 Prozent ihrer Währungsreserven in Euro. Die Ratingagentur schätzt, dass zugleich 44 Prozent der Reserven auf Euro-Staatsanleihen der höchsten oder zweithöchsten Güteklasse AAA oder AA+ lauten. Einschließlich Juli hat die Nationalbank der Schweiz in diesem Jahr 80 Milliarden Euro an Staats-schulden der Euro-Kernstaaten übernommen, das wären 48 Prozent des gesamten Finanzbedarfs in diesen fünf Ländern für das Gesamtjahr 2012. Im Jahr 2011 hatte die Quote dagegen nur 9 Prozent betragen. Die durchschnittliche Rendite der

zehnjährigen Staatsanleihen aus diesen Ländern sank in derselben Zeit von 3,04 auf 2,15 Prozent. Zuvor hatten die Schweizer Banken ihre Außenstände in den Euro-Randländern reduziert. Zugleich führte die Schuldenkrise dazu, dass Anleger vermehrt den „sicheren Hafen“ des Schweizer Franken suchten.

Moritz Kraemer, Chefanalyst von Standard & Poor's für Europa, umreißt gegenüber dieser Zeitung die Situation mit folgenden Worten: „Der Prozess deutlich sinkender Renditen von Staatsanleihen im Euro-Kern wurde maßgeblich durch die Mindestkurs-Politik der SNB beeinflusst. Im anderen Fall wäre wahrscheinlich Geld aus den Peripheriestaaten direkt in die Kernländer geflossen und hätte dort die Bankeinlagen erhöht.“ Im Sog der jüngsten EZB-Ankündigung hat sich der Franken gegenüber dem Euro leicht abgeschwächt und notiert aktuell bei etwa 1,21 Franken. Zugleich scheint die Nationalbank derzeit nicht mehr an den Märkten zu intervenieren. Dessen ungeachtet sagte SNB-Präsident Thomas Jordan am Dienstag, die Überbewertung des Schweizer Franken werde wohl erst in den kommenden zwei bis drei Jahren abnehmen. Der Mindestkurs ist nach seinen Worten gerade angesichts eingetrübter Wirtschaftsperspektiven „die angebrachte Geldpolitik für die Schweiz“. Nach Meinung von Thomas Meyer von der Deutschen Bank birgt die Politik der SNB langfristig Inflationsrisiken für den Schweizer Franken und könnte zu Interessenkonflikten mit der allgemeinen Geldpolitik führen. Für den Augenblick sieht er aber noch keine Anzeichen, dass der Mindestkurs aufgegeben wird. Kraemer von S&P sagt, es gebe „kein natürliches Limit“ für die Devisenkäufe der SNB. Er warnt aber vor höheren Zinsen in den Euro-Kernländern. Kraemer wörtlich: „Die Geldbeschaffungskosten der Euro-Kernländer dürften sich erhöhen, wenn der Aufwertungsdruck auf den Franken nachlässt. Hierfür müsste das Vertrauen in die Gemeinschaftswährung zurückkehren, oder die Schweiz auf eine Rezession zusteuern.“ Beides zeichne sich nicht ab, zumal die Schweiz trotz Konjunkturabkühlung in diesem Jahr ein Wachstum von rund einem Prozent erwartet.

Der Devisenschatz der SNB

Monatliche Zu- und Abnahme der Währungsreserven in Milliarden Schweizer Franken

