

Starker Franken, unser Glück

Warum die Nationalbank mit der Mindestkursaufhebung vor drei Jahren goldrichtig lag

Von Reiner Eichenberger

Die Aufhebung der Kursbindung, ohne dass sie im Finanzmarkt erwartet wurde, war ein Meisterstück. Wenn sie antizipiert worden wäre, hätten viele Finanzmarktteilnehmer noch Milliarden von Franken zum tiefen Kurs gekauft und dann zum hohen Kurs wieder verkauft, was der Nationalbank riesige Verluste gebracht hätte. Viele Finanzmarktexperten sind auf die Aussagen von Exponenten der Nationalbank hineingefallen, «die Kursuntergrenze für den Euro bleibe bis auf Weiteres fixiert». Dabei war die Nationalbank überaus ehrlich. Sie hat mit ihrem «... bis auf Weiteres» ja alles gesagt.

Die Strategie der Nationalbank war aber nicht nur zwingend, klug und richtig. Vielmehr erhöhte sie auch den Wohlstand in der Schweiz.

Wir mussten weniger arbeiten, konnten aber mehr sparen. Es war wie im Schlaraffenland.

Erstens ist der wahre Wert unseres Bruttoinlandsprodukts massiv gestiegen. Bei einem starken Wechselkursanstieg bedeutet auch ein kleiner BIP-Rückgang keinen Wohlstandsverlust, sondern einen Gewinn. Das BIP misst ja nur die inländische Produktion. Wohlstand bringt aber nicht die Produktion, sondern die Konsummöglichkeiten. Diese sind dank der Frankenaufwertung massiv gestiegen. Die realen Importmengen sind stark gewachsen. Weil aber die Franken-Importpreise stark gesunken sind, haben die Gesamtwerte der Importe abgenommen. Somit haben wir für weniger Geld mehr Importgüter erhalten, und die Handelsüberschüsse sind nochmals gestiegen. Wir mussten weniger arbeiten, konnten aber mehr konsumieren und sparen. Das gibt es sonst nur im Schlaraffenland.

Zweitens war die Aufwertung für die Exportindustrie auf den ersten Blick natürlich nicht lustig. Tatsächlich aber hatte die Schweiz schon beim Kurs von 1.20 den höchsten Exportüberschuss pro Einwohner in Europa. Solche Überschüsse geben ganz automatisch Aufwertungsdruck auf die Währung. Die Exporteure sind also weniger Opfer als Mitverursacher der Aufwertung.

Drittens ist die langfristige Aufwertung des Frankens ein wichtiger Motor unseres Wohlstands. Dank ihr schrumpfen die Firmen und Branchen



Meisterstück, geschrieben in der Schweiz. Euro-Franken-Kampf, inszeniert von der Clique J. B. Santihans, an der Generalprobe des Drummeli am 7. Februar 2015.

mit wenig Produktivitätssteigerungs- und Zukunftspotenzial. Damit brauchen sie weniger der knappen Produktionsfaktoren Arbeit und Land, die so vermehrt den Firmen und Branchen mit grossem Potenzial zur Verfügung stehen. Der andauernde schnelle Umbau der Wirtschaftsstruktur hin zu besonders wettbewerbsfähigen Anbietern ist das, was die Schweiz reich gemacht hat. Immerhin klagen ja alle Firmen über den Mangel an qualifiziertem Personal. Deshalb profitieren auch alle davon, wenn andere Firmen weniger Personal brauchen.

Viertens sind auch die grossen Schwankungen des Frankens gesund. Sie überfordern die relativ ineffizienten

Firmen und beschleunigen so den Umbau zu effizienteren Strukturen. Die Währungsschwankungen sind Sauna und Jungbrunnen unserer Wirtschaft.

Fünftens sind dank der Frankenaufwertung unsere Vermögen insgesamt stark gewachsen. Natürlich trifft auf den ersten Blick das Gegenteil zu. Die meisten privaten und öffentlichen Anleger erlitten scheinbar grosse Verluste, weil ihre ausländischen Anlagen nach der Aufwertung weniger wert waren. Tatsächlich aber sind nur die Werte gemessen in Schweizer Franken gesunken. Weil aber gleichzeitig der Wert des Frankens gestiegen ist, sind die realen Gesamtwerte massiv gestiegen. Zudem können die Schweizer insgesamt ihre Vermögen gar nicht

wirklich in der Schweiz ausgeben. Hier herrscht praktisch Vollbeschäftigung der Produktionsfaktoren. Deshalb können zusätzliche Ausgaben keine Mehrproduktion bringen. Genauso können auch unsere riesigen Pensionskassenvermögen nicht wirklich in der Schweiz ausgegeben werden, sondern nur für Importe. Entscheidend ist deshalb nicht der Wert unserer Vermögen in Franken, sondern in ausländischer Währung. Durch die Frankenaufwertung ist unserer Vermögen in Euro und Dollar gerechnet ganz massiv gestiegen.

Sechstens haben auch die Nationalbank selbst und damit indirekt wiederum alle Schweizer massiv profitiert. Wenn die Nationalbank versucht hätte, den Schweizer Franken bei 1.20 zu halten, hätte sie sehr viel mehr Euro zum Kurs von 1.20 kaufen müssen. Darauf hätte sie dann riesige Verluste erlitten, weil sie in den letzten drei Jahren mit grösster Sicherheit den Kurs nicht mehr hätte halten können und gezwungen gewesen wäre, ihn freizugeben. Dank der rechtzeitigen Freigabe konnte sie den Kurs danach praktisch von unten stützen, indem sie aus heutiger Sicht sehr günstig Euro kaufen konnte. Darauf hat sie nun einen riesigen Gewinn eingefahren. Dass die Nationalbank statt einem Verlust einen Gewinn gemacht hat, steigert unseren Reichtum ganz real, denn wir können die Mittel zum Kauf von Importen verwenden.

In einer idealen Welt wäre der Kurs des Frankens sogar unendlich hoch.

Natürlich ist das alles kompliziert, und ich verstehe alle, die durch die Komplexität der Zusammenhänge überfordert sind. Deshalb empfehle ich das Denken in einfachen Analogien: Wenn die Aufwertung des Schweizer Franken etwas Schlechtes wäre, müsste eine starke Abwertung etwas Gutes sein. Doch es ist offensichtlich, dass es für die Wirtschaft und Bevölkerung schrecklich ist, wenn der Wert der eigenen Währung verfällt. Abwertung macht die Menschen arm. Genauso macht uns die Aufwertung reich. In einer idealen Welt wäre der Kurs des Frankens unendlich hoch. Dann könnten wir uns mit einem Franken die ganze Welt kaufen.

Prof. Dr. Reiner Eichenberger ist Leiter des Seminars für Finanzwissenschaft der Universität Fribourg und Forschungsdirektor von Crema, Center for Economics, Management and the Arts.

Zitate

Nationalbank-Präsident Thomas Jordan schockt am 15. Januar 2015 die Schweiz und die Finanzwelt:

«Die Schweizerische Nationalbank hat beschlossen, den Mindestkurs von 1.20 Franken je Euro per sofort aufzuheben und ihn nicht mehr mit Devisenkäufen durchzusetzen.»

Als Swatch-Chef Nick Hayek erfährt, was Jordan in Zürich verkündet hat, legt er sich keine Zügel an:

«Jordan ist ja nicht nur der Name des SNB-Präsidenten, sondern auch ein Fluss. Und was die SNB da veranstaltet, ist ein Tsunami.»

Ostentativ gelassen reagiert der frühere UBS- und CS-CEO Oswald Grübel, ein Kritiker des Mindestkurses:

«Es war eine Anpassung an die Realität, und der Nationalbank ist dafür zu gratulieren.»

Alt Bundesrat Christoph Blocher zeigt sich für einmal von seiner weniger meinungsstarken Seite:

«Ob der Entscheid der Nationalbank gut ist, kann ich nicht sagen.»

Allerdings scheint er ihn dann doch eher zu begrüssen:

«Alle, die jetzt fluchen, sind die, die sich in den vergangenen Jahren zu wenig gut aufgestellt haben.»

Naturgemäss völlig anders beurteilt SP-Präsident Christian Levrat die Lage. Er twittert nach Herflberg:

«Goldküste statt Industriepolitik: #SNB knickt vor Spekulanten ein.»

Unterdessen erklärt Thomas Jordan, weshalb die Nationalbank den Mindestkurs nicht mehr halten will:

«Die Geldpolitik in den grossen Währungsräumen driftet auseinander... Daher war die Aufrechterhaltung des Mindestkurses nicht mehr sinnvoll.»

Und er sagt rückblickend:

«Der Mindestkurs hat nach der Einführung wesentlich zu einer Beruhigung der Schweizer Wirtschaft beigetragen. Die exponierten Unternehmen konnten sich an die Situation anpassen. Damit konnte die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft erhalten werden.»

Längst ist die Nachricht aus Zürich in der Welt angekommen. Die Frankfurter Allgemeine Zeitung schreibt:

«Keine andere Zentralbank der Welt hat ihre Bilanz, relativ gesehen, so extrem aufgebläht. Mit den frisch geschaffenen Franken hat die SNB ein enormes Portfolio an ausländischen Wertpapieren gekauft, vor allem deutsche Bundesanleihen. Kein Witz: Die kleine Schweiz ist der grösste Gläubiger Deutschlands.»

Das Wall Street Journal titelt:

«Mord in Zürich»

Und Wirtschafts-Nobelpreisträger Paul Krugman, der oft für mehr staatliche Interventionen plädiert, erklärt in der New York Times:

«Lasst uns von den Schweizern lernen. Sie waren vorsichtig. Sie betrieben über Generationen eine stabile Geldpolitik. Und jetzt zahlen sie den Preis dafür.»

Nur einer ist die Ruhe selbst: Bundesrat Johann Schneider-Ammann. Er sagt, was er immer sagt:

«Wir müssen uns beileben, die Rahmenbedingungen für die Wirtschaft zu verbessern.»

Patrick Villiger, CEO Aluminium Laufen AG, Liesberg

Wir sind stärker und agiler geworden



«Ich befand mich am 15. Januar zu Besuch in einer Firma und wollte dort eine Produktionsanlage besichtigen, um sie zu kaufen. Als ich die Nachricht von der Aufhebung der Euro-Untergrenze hörte, schluckte ich zuerst einmal leer. Wir standen schon vorher in einem harten Wettbewerb mit Konkurrenten aus ganz Europa. Nach dem Frankenschock verloren wir Umsatz und in der Folge einige unserer Kunden. Ganz unverhofft traf uns der Entscheid aber nicht. Wir hatten schon vorher Szenarien für diesen Fall ausgearbeitet. Die von uns vorgesehene Transformation mussten wir einfach beschleunigen. Zeitnahe genehmigte der Verwaltungsrat unsere Vorschläge. Wir gingen weg von der Massenproduktion, hin zu mehr Klasse und Service. Seitdem fokussieren wir uns auf einbaufähige Komponenten und weniger auf Halbzeuge. Das schmerzte anfänglich. Für tiefpreisige Gussprodukte bauen wir eine Produktion in Tunesien auf. Wir sind zuversichtlich, mit einem Joint Venture auch in diesem Produktbereich den Anschluss halten zu können. Unsere Industrie ist kapitalintensiv, was eine

hohe Auslastung der Maschinenkapazität erfordert. Der Wechsel unseres Portfolios zu Markenerstellern mit Lösungsschwerpunkten, die Beratung verlangen, hilft uns, die Marge zu steigern. Heute beschäftigen wir mehr qualifizierte Mitarbeiter in der verlängerten Wertschöpfungskette. Gesamthaft sind es 250, etwa so viele wie 2015. Im letzten Jahr haben wir einen Umsatz von gegen 86 Millionen Franken erzielt. Er liegt höher als im Jahr 2015. Ebenfalls konnte die Marge durch das anspruchsvollere Portfolio erhöht werden, sodass wir mit dem Geschäftsgang zufrieden sind. Im Vergleich zu 2015 ist unser Unternehmen stärker und agiler. Wir sind eindeutig wettbewerbsfähiger. Unsere Durchlaufzeiten haben sich deutlich verringert. Wir sind zuverlässiger geworden und gewinnen so lukrative Aufträge. In Deutschland und Frankreich brummt der Wirtschaftsmotor unvermindert weiter. Zu Produktivitätssprüngen aus der Not ist man dort nicht gezwungen. Das wird uns künftig sehr nützen. Die Anlage, die wir am 15. Januar 2015 besichtigten, haben wir trotz der zu erwartenden Schwierigkeiten günstiger in Euro gekauft. Wir setzen damit ein Zeichen, das sich im Nachhinein als richtig erwies.»

Aufgezeichnet von Kurt Tschan

Matthias F. Böhm, Geschäftsführer Pro Innerstadt Basel

Viele Geschäfte sind verschwunden



«Der 15. Januar 2015 war für mich ein normaler Arbeitstag mit verschiedenen Meetings. Es ging um Themen wie Mobilitätsplanung und Stadtgestaltung. Da ich ein wissbegieriger Mensch bin, erreichte mich die Nachricht via Push-Meldung auf meinem Smartphone. In den ersten Tagen überschlugen sich die Meldungen. Bis die Ohnmachts-Momente wirkten, dauerte es mehrere Wochen. Erst dann war langsam allen klar, was es geschlagen hatte. Für die Geschäfte in der Basler Innenstadt war es während Jahrzehnten mehrheitlich nur aufwärts gegangen. Ich erinnere mich an die Boomjahre von 2006 bis 2008, wo die Innenstadt jeden Samstag voll war mit Einkaufstouristen aus der deutschen und französischen Nachbarschaft, die bei uns viel Geld ausgaben. Nach dem Frankenschock blieben diese plötzlich aus, und uns wurde schlagartig bewusst, dass das Dreiländ nicht nur aus drei Ländern, sondern zwei Währungen besteht. Allerdings waren die Frequenzen in unseren Geschäften bereits seit 2011 rückläufig. 2015 stellte aber einen Bruch dar. Dieser hat

aber nicht ausschliesslich mit den Währungsturbulenzen zu tun, sondern viel mehr mit einem grundlegenden Strukturwandel. Der Frankenschock hat diesen höchstens befeuert, was logischerweise auch einen Arbeitsplatzabbau zur Folge hatte. Klar ist, dass dadurch Geschäfte verschwunden sind. Die Kundenfrequenzen sind um schätzungsweise fünf bis zehn Prozent zurückgegangen. Durch den Einkaufstourismus gingen dem Basler Detailhandel seit 2015 zig Millionen Franken Umsatz verloren. Da E-Commerce immer wichtiger wird, haben Start-up-Firmen gute Chancen. Geschäfte, die ihr Konzept nicht auf die neuen Bedürfnisse ausrichten, riskieren dagegen ihre Existenz. Heute ist es für Investoren etwas einfacher geworden, in Basel Mietflächen zu erwerben. Die Quadratmeterpreise sind gefallen. Einkäufer wird immer stärker zu einem Erlebnis. Daran arbeiten wir. Umso wichtiger ist es, dass wir in unsere Infrastruktur investieren und uns für eine zeitgemässe Neugestaltung des Zentrums einsetzen. Langsam spüre ich im Detailhandel wieder eine Aufbruchstimmung. Zwar redet man in guten wie in schlechten Zeiten nie über das Geld, das man verdient. Aber die Geschäfte laufen wieder besser. Aufgezeichnet von Kurt Tschan