

Geldpolitik der SNB im Vergleich mit anderen Zentralbanken

Bis vor einem Jahr haben alle wichtigen Zentralbanken der westlichen Industrieländer eine ultraexpansive Geldpolitik betrieben. Die SNB war mit gewissen unorthodoxen Massnahmen gar führend. Sie hat die Zinsen schon recht früh in den negativen Bereich gesenkt und bei der Ausweitung der Bilanzsumme liegt sie gemessen an der Wirtschaftsleistung der Schweiz gar an der Weltspitze. Die Bilanzsumme der SNB lag Anfang 2022 bei über 140% vom GDP (zum Vergleich die EZB liegt da bei 75%, die FED bei 37%, einzig die BOJ liegt in einer vergleichbaren Grössenordnung von 133%).

Dieses massive Drucken von Liquidität in die Märkte war mehr als unorthodox. Bis in die Jahre vor der Finanzkrise war die Bilanzsumme der SNB vergleichsweise stabil, seither ist sie richtiggehend explodiert um Faktor 10x! Die Begründung für diese ultraexpansive Geldpolitik war eine etwas andere als bei den anderen Zentralbanken. Die SNB wollte mit ihrer ultraexpansiven Geldpolitik eine allzu schnelle Aufwertung des Schweizer Frankens (und damit grössere Probleme für die Exportindustrie) verhindern.

Inflation auf gefährliche Niveaus angestiegen

Bekanntlich steigt seit mehr als einem Jahr weltweit die Inflation massiv an und erreicht Niveaus wie in den letzten 40 Jahren nicht mehr. Aktuell legen die Konsumentenpreisindizes in den USA um +8.5% und im Euroraum um +9.1% gegenüber dem Vorjahr zu. In der Schweiz liegen die Zahlen mit +3.5% zum Glück noch deutlich tiefer, aber auch hier wird das Inflationsziel der SNB (0-2%) deutlich überschossen.

Nebst der massiven Geldmengenausweitung haben sicher auch die Corona-Pandemie bzw. - Massnahmen sowie der Ukraine-Krieg und Russland-Sanktionen eine wichtige Rolle dabei gespielt. Bottom Line bleibt aber die Aussage: die Inflation hat auch bei uns das Zielband klar überschritten. Aus Sicht der Preisstabilität ist die Zeit für ausserordentlich expansive und unorthodoxe Massnahmen wie massiv aufgeblähte Bilanzsumme oder Negativzinsen vorbei und eine Abkehr von diesen Krisenmassnahmen nicht nur angesagt, sondern überfällig.

SNB erhöht Zinsen

Die SNB hat im Juni reagiert und mit einer ersten Zinserhöhung seit 15 Jahren eine Abkehr von der ultraexpansiven Geldpolitik signalisiert. Der Franken hat sich seither gegenüber dem Euro noch etwas weiter aufgewertet, was natürlich hilft, die Inflation etwas zu dämpfen.

Abbau der Fremdwährungsbestände?

Versucht die SNB auch die unorthodoxe Krisenmassnahme der Bilanzsummenausweitung rückgängig zu machen und damit den Teuerungsschub zu bekämpfen? Gemäss einem Währungsstrategen der Bank of America gäbe es Anhaltspunkte dafür. Offizielles von der SNB gibt es hierzu allerdings noch nichts.

Mit einer Reduktion der Bilanzsumme würden zwei Ziele erreicht: zum einen würde die Inflation stärker bekämpft und zum anderen wird damit das in der aufgeblähten Bilanz schlummernde Risiko (tiefer Eigenkapitalanteil, Verlust der geldpolitischen Handlungsfähigkeit bei negativem Eigenkapital) reduziert. Es spräche also recht viel dafür, auch dieses Problem in Angriff zu nehmen.

Nutzt die SNB das glückliche Ausstiegfenster?

Die Anlagepolitik der SNB ist dem Ziel der Geldwertstabilität untergeordnet. Ich bin aber sicher, dass sich die SNB (trotz der Unterordnung) auch anlagepolitische Überlegungen macht. Dass derzeit nicht unbedingt Euro oder Yen Anlagen forciert verkauft werden, kann

ich nachvollziehen. Wo es aber derzeit ein „glückliches“ Ausstiegfenster gibt, ist bei den US Dollar Anlagen. Der USD hat sich gegenüber dem Franken vergleichsweise stark gezeigt und auch die US-Aktien dürften (trotz dem Rückgang im 1. Halbjahr 2022) mehrheitlich gegenüber dem Einstand im Plus liegen. Die SNB könnte also nebst dem prioritären Ziel Inflationsbekämpfung gleichzeitig auch nachgelagerte Ziele mit einer Reduktion von US-Aktien erreichen. Es bleibt zu hoffen, dass die SNB dieses glückliche Ausstiegfenster nicht verpasst.