

Armin Müller

Zürich Der starke Franken ist zurück. Am Dienstag sank der Eurokurs zum ersten Mal seit dem 14. Januar wieder unter 1.09 Franken. Die Schweizerische Nationalbank versucht dagegenzuhalten.

Das lässt sich an den Sichtgut haben der inländischen Geschäftsbanken ablesen, welche die Nationalbank wöchentlich bekannt gibt. In den letzten drei Wochen nahmen sie stark zu, von 406 Milliarden auf 418 Milliarden. Den grössten Sprung machten sie letzte Woche. Das ist ein gutes Indiz für die Interventionen im Devisenmarkt. Denn sobald die Nationalbank Devisen kauft, schreibt sie den Gegenwert in Franken auf dem Girokonto der jeweiligen Bank gut.

Dass der Franken trotz Gegenwehr der Nationalbank weiter erstarkt, zeigt: Das Kapital sucht wieder den sicheren Hafen. Und der Druck steigt. Die Finanzmärkte rechnen mit einer weiteren Zinssenkung, wenn sich der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) am Donnerstag zu seiner nächsten Sitzung trifft. Die Inflation in der Eurozone liegt weit unter dem EZB-Ziel von gegen 2 Prozent. Im Februar rutschte sie mit –0,2 Prozent erstmals in den negativen Bereich. Es wird deshalb erwartet, dass der Strafzins, den Banken für ihre Einlagen bei der EZB zahlen müssen, von derzeit –0,3 auf –0,4 Prozent erhöht wird.

Ein Gegenmittel hat Thomas Jordan noch parat

Das würde die Zinsdifferenz zur Schweiz verkleinern und die Flucht in den Franken verstärken. Nationalbankpräsident Thomas Jordan und seine Kollegen im Direktorium befinden sich in einer ungemütlichen Lage. Tun sie nichts, fügt die Frankenstärke der Schweizer Industrie weiteren Schaden zu.

Die noch verfügbaren Gegenmittel haben unangenehme Nebenwirkungen. Ob sich die Nationalbank mit gezielten Devisenmarktinterventionen wirksam gegen eine Flut aus dem Euro zu stemmen vermag, ist ungewiss. Aber sie würde damit ihre bereits grosse Bilanz weiter aufblähen. Diese Gefahr hatte die Nationalbank im Januar 2015 zum Ausstieg aus dem Mindestkurs bewogen. Eine Senkung der Negativzinsen von –0,75 Prozent noch tiefer in den negativen Bereich stösst auf grossen Widerstand, vor allem von Banken und Pensionskassen.

Eine Waffe hat Jordan noch in der Hand. Der Negativzins, den die inländischen Banken auf ihre Einlagen bei der Nationalbank bezahlen müssen, wird erst ab einem Freibetrag erhoben. Dieser beträgt das Zwanzigfache der vorgeschriebenen Mindestreserven. Durch die Senkung des Freibetrags könnte

Nationalbank kauft im grossen Stil Euro

Am Donnerstag fällt die Europäische Zentralbank ihren Zinsentscheid – der Franken wird wieder stärker



Flucht in den Franken nimmt wieder zu: Thomas Jordan hält dagegen

Foto: Michele Limina/Getty

die Nationalbank den Banken das Halten von Franken noch mehr vergällen. «Bislang planen wir keine Änderung, aber natürlich ist der Freibetrag ein mögliches geldpolitisches Instrument», sagte Jordan gegenüber der Nachrichtenagentur Bloomberg.

Boom der Tausendernote als Reaktion auf Krisen

Negativzinsen können nicht beliebig gesenkt werden. Ab einer bestimmten Grenze lohnt sich die Bargeldhaltung, was die Geldpolitik unwirksam macht. Verschiedene Beobachter sehen sie in der Schweiz bereits erreicht. Sie verweisen auf die starke Zunahme der Nachfrage nach Tausendernoten. Seit Ausbruch der Finanzkrise hat die Nationalbank ihre Zahl auf über 45 Millionen Stück beinahe verdoppelt. Im letzten Jahr erhöhte sie sich um fast 12 Prozent.

Der Boom der Tausendernote ist jedoch nicht auf Bargeldhortung als Folge der Negativzinsen zurückzuführen. Die gestiegene Nachfrage ist vielmehr Ausdruck des sicheren Hafens Schweiz. Sie erhöht sich regelmässig stark, wenn internationale Krisen die Anleger verunsichern. Das war so vor der Datumsumstellung für das Jahr 2000 und nach den Terroranschlägen von 9/11, beim Ausbruch der Finanzkrise und während der Griechenlandkrise. In all diesen Phasen war der Tausendernotenzuwachs stärker als heute, und damals gab es noch keine Negativzinsen.

Trotzdem wächst die Kritik an den Zentralbanken. Sie würden mit der Ausweitung der Geldmenge die Zinsen künstlich tief halten, Sparer schädigen, Blasen erzeugen und Inflationspotenzial aufbauen,

so der Vorwurf. Dabei übersehen die Kritiker, dass für Unternehmen und Haushalte der Realzins die entscheidende Grösse ist, der sich aus dem Nominalzins abzüglich Inflation ergibt. Und der ist wegen der Minusteuerung positiv. Es gab in der Vergangenheit öfter längere Phasen mit negativen Realzinsen, in denen die Sparer wegen der Inflation dauernd Geld verloren. Das ist heute nicht der Fall.

Notenbanken können über ihre Leitzinsen das Niveau der kurzfristigen Nominalzinsen massgeblich beeinflussen. Aber die Realzinsen werden auch von vielen anderen Faktoren bestimmt: von Angebot und Nachfrage nach Kapital, von Erwartungen und Risikoneigungen der Investoren oder von der Bevölkerungsentwicklung. Die heutigen Tiefzinsen können nicht nur mit der Geldpolitik zu tun haben. Denn die Talfahrt der Zinsen begann schon Ende der Achtzigerjahre, weltweit und lange bevor die Zentralbanken ihre Geldmengen ausweiteten.

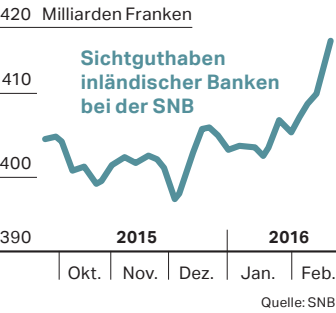
Forscher erklären den Zinsrückgang mit einer «Ersparnisschwemme» aus China und anderen Schwellenländern, mit der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und der Produktivitätsentwicklung, mit demografischen Veränderungen, rückläufigen öffentlichen Investitionen und dem Mangel an rentablen Investitionsprojekten.

Es gibt keine Anzeichen dafür, dass diese langfristigen Trends zu Ende gehen. Tiefe Zinsen dürften somit noch länger anhalten. Das wird die Kritik an Thomas Jordan und seinen Kollegen weiter befeuern. Doch ihre Macht und ihr Einfluss werden überschätzt.

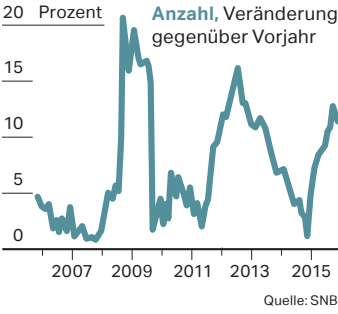
Der Euro wird schwächer



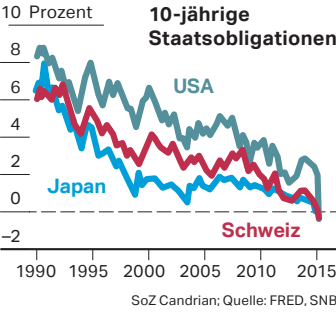
Nationalbank interveniert



Boom der 1000er-Noten



Sinkende Zinsen



Bank Leodan wird zwangsliquidiert

Die Finanzmarktaufsicht hat eine Anwaltskanzlei damit beauftragt, die Vermögensbestandteile sicherzustellen

Zürich Bei der Zürcher Privatbank Leodan geht es Schlag auf Schlag: Nachdem sie im Januar angekündigt hatte, ihre Tätigkeit einzustellen, ordnete nun die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma) die Liquidation der Bank an, um die Gläubiger und die Anleger zu schützen.

Verschiedene Faktoren, «inklusive laufender Abklärungen von möglichem Fehlverhalten in der Vergangenheit», hätten einen externen Liquidator unvermeidbar gemacht, begründet die Finma den

Schritt. Mit der Liquidation hat sie die Zürcher Anwaltskanzlei Stai-ger, Schwald & Partner beauftragt. Diese soll nun die Vermögensbestandteile sicherstellen, damit die Ansprüche der Aktionäre und Gläubiger befriedigt werden können. Vergangene Woche hat die Kanzlei drei Schuldentrübe veröffentlicht. Die Gläubiger müssen bis zum 4. April ihre Ansprüche anmelden.

Die Finma führt gegen die Leodan ein sogenanntes Enforcement-Verfahren wegen Verdachts auf il-

legale Aktivitäten. Zudem ermittelt die Bundesanwaltschaft gegen den Bankchef und den operativen Leiter. Ihnen wird vorgeworfen, dem deutschen Financier Florian Homm geholfen zu haben, unrechtmässig erworbenes Geld zu waschen. Die Bundesanwaltschaft hat rund 15 Millionen Euro auf Leodan-Konten sperren lassen.

Die Leodan-Aktionäre fürchten um ihr Kapital. In einem Brief vom 19. Februar legten ihnen die Leodan-Chefs ihre Sicht der Dinge dar. Sie befänden sich in einer «für uns

alle unverständlichen Zwangslage», schrieben sie. Praktisch im Tagesrhythmus sei die Bank «mit neuen Fakten und Auflagen der Finma konfrontiert worden». So habe die Finma Anfang Februar weitere 3 Millionen Eigenkapital verlangt, «um über den Komfort zu verfügen, eine Zahlungsunfähigkeit der Bank» auszuschliessen.

Die Leodan-Verantwortlichen möchten die Kundenbeziehungen und Fonds, einen Teil ihrer Mitarbeiter sowie die Zürcher Büros an die Tessiner Bank Credinvest über-

tragen, wie sie im Brief vom 19. Februar weiter schrieben. Dafür brauchen sie aber die Zustimmung der Finma. Vor einem Monat zeigte sich die Bankleitung auf ihrer Website zuversichtlich, dass es mit der Übernahme bald klappen werde. Inzwischen ist die Website abgestellt, und der Leodan-Sprecher will sich wegen der laufenden Liquidation nicht mehr äussern. Ende Januar unterstrich er: «Wir haben uns in der Schweiz nichts zuschulden kommen lassen.» Christian Brönnimann