



«Über die Rettung von Unternehmen mit Steuergeldern muss die Politik entscheiden»: Thomas Jordan.



«Wir können nicht einfach eine Bank übernehmen»

Thomas Jordan Der Präsident der Schweizerischen Nationalbank nimmt Stellung zu seiner Rolle bei der Rettung der Credit Suisse und zur nötigen Regulierung der Banken. Zudem erklärt er, warum der Kampf gegen die Inflation noch nicht vorbei ist.

Armin Müller,
Arthur Rutishauser und
Urs Jaudas (Fotos)

Herr Jordan, ab nächster Woche gibt es nur noch eine Grossbank in der Schweiz. Ist das gut oder schlecht?

Es ist natürlich bedauerlich, dass es nur noch eine ist. Aber ich bin sicher, wenn die Übernahme durch die UBS nicht gelungen wäre, wäre es zu einer internationalen Finanzkrise gekommen. Das wäre für die Schweiz viel schlimmer gewesen.

Wie ging es Ihnen während der Rettungsaktion für die CS? Konnten Sie noch schlafen?

Meine persönlichen Befindlichkeiten spielen hier keine Rolle. Aber menschliches Versagen spielt beim CS-Untergang eine grosse Rolle. Wann haben Sie erkannt, dass es in die falsche Richtung gehen könnte?

Wir beobachten die systemrelevanten Banken sehr genau, schon seit Jahren. Wir haben in unserem Finanzstabilitätsbericht immer wieder festgestellt, dass die Credit Suisse verletzlich ist. Deren Untergang hatte aber nichts mit den üblichen wirtschaftlichen Schocks zu tun, mit denen man in Stresstests die Banken prüfen kann. Es war kein Zinsanstieg, kein Preiszerfall bei Immobilien, kein Einbruch an den Börsen. Es war schlicht ein Verlust an Vertrauen in die Bank.

Warum kam es zum

Vertrauensverlust?

Das Geschäftsmodell der CS hat die Investoren und die Kunden zu wenig überzeugt. Insbesondere seit dem letzten Frühherbst haben wir die Situation bei der Credit Suisse deshalb sehr genau verfolgt, und zwar zusammen mit dem Finanzdepartement und der Finanzmarktaufsicht.

Alle haben genau geschaut, aber nichts getan. Sie hätten sagen müssen, wir garantieren die Liquidität.

Die Nationalbank hat keine Aufsichtsfunktion über die Banken und die CS. Wir waren aber im Rahmen unseres Mandats jederzeit bereit, gegen ausreichende Sicherheiten auch hohe Beträge an Liquidität zu geben. Wir standen diesbezüglich mit der CS in einem dauernden Austausch. Aber Liquiditätshilfe allein kann Vertrauen nicht wiederherstellen. Eine isolierte Ankündigung der SNB, sie stelle Liquidität zur Verfügung, hätte die Situation kaum verbessert. Im Gegenteil, sie hätte auch leicht destabilisierend wirken können.

Sie hätten erklären können, den Zusammenbruch der Bank auf jeden Fall zu verhindern.

Die Vorstellung, die SNB könnte hinstehen und ankündigen, einer Bank bedingungslos Liqui-

dität zur Verfügung zu stellen und allfällige Verluste zu übernehmen, verkennt komplett die bestehende Rechtslage und die Rollenverteilung in der Schweiz.

Warum?

Wir können zwar solventen Banken viel Liquidität gegen ausreichende Sicherheiten geben. Wir können aber weder die Depositionen einer Bank sichern noch über den Einsatz von Steuergeldern entscheiden, noch können wir eine Bank einfach übernehmen. Die rechtliche Situation ist da glasklar: Das liegt ausserhalb der Kompetenzen einer Zentralbank, und es wäre schlecht, wenn wir solche Kompetenzen hätten.

Wieso denn?

Wir machen eine Geldpolitik nicht allein für die Banken, sondern für die gesamte Schweiz. Wenn wir die Kompetenz hätten, Firmen zu retten, dann hätten wir auch die Swissair retten müssen. Das wäre ordnungspolitisch extrem problematisch. Entscheide über die allfällige Rettung einzelner Unternehmen mit Einsatz von Steuergeldern muss die Politik treffen.

Gab es im letzten Herbst, als die Probleme der CS offensichtlich wurden, keine Gespräche über eine mögliche Übernahme der CS durch den Bund?

Es gab dauernd Diskussionen



über das Vorgehen in einer Krise. Das beste Szenario war natürlich immer, dass die CS den Turnaround allein schaffen würde. Für den Fall, dass es die Bank nicht schafft, hatte man verschiedene Varianten vorbereitet.

Zu wenig Eigenkapital war bei der CS seit Jahren ein Thema. 2012 hat dies die SNB im Finanzstabilitätsbericht bemängelt. Ist der Untergang letztlich darauf zurückzuführen?

Der wesentliche Punkt ist, dass es der CS nicht gelungen ist, mit ihrem Geschäftsmodell nachhaltig genügend Ertrag zu erwirtschaften. Mehrere Fehler im Umgang mit Risiken haben dann wiederholt zu grossen Verlusten geführt, sodass das Vertrauen der Märkte in die Bank schleichend über einen längeren Zeitraum erodiert ist. Man sieht das am Aktienkurs, der nach unten ging, schon lange bevor man von einer echten Krise gesprochen hat.

Es gab in dieser Zeitung Dutzende Artikel dazu. Nach der Pleite der Silicon Valley Bank hat die SonntagsZeitung am 12. März im Editorial festgestellt, dass der CS das Geld bald nicht mehr reicht und der Staat eingreifen müsste. Haben Sie da den letzten Moment für die Rettung verschlafen?

Nein. Erstens fand der starke Abfluss an Depositen erst in der Woche statt, bevor wir am 19. März die Lösung mit der Übernahme durch die UBS präsentiert haben. Zweitens brauchte es Notrecht, um die Übernahme zu ermöglichen und um der Nationalbank die Möglichkeit zu geben, weitere Liquidität bereitzustellen. Die Geschwindigkeit und die Art und Weise, mit der Bundesrat, Finanzmarktaufsicht und SNB eine Lösung gefunden und umgesetzt haben, sind historisch

wohl einmalig. Auch von der Grössenordnung her war das etwas völlig Neues.

Warum?

In der Krise 2008 benötigten wir schliesslich etwa 40 Milliarden Franken, um die Liquidität der UBS sicherzustellen, und das bei einer Bank, die fast dreimal grösser war als die Credit Suisse heute. Diesmal hat es auf dem Höhepunkt rund 170 Milliarden Liquiditätshilfe gebraucht. Das ist also eine ganz andere Dimension. Wir sind bei der Liquiditätshilfe an die Credit Suisse sehr weit gegangen, mit der Liquiditätshilfe gegen Konkursprivileg, sogenannte ELA+, bis an die ordnungspolitischen Grenzen. Wir haben dies nur gemacht, um ein Zeitfenster für die Erarbeitung einer Gesamtlösung zu schaffen. ELA+ ist kein Instrument für künftige Krisen und sollte nicht dauerhaft im ordentlichen Recht verankert werden.

Hatten Sie keine Angst vor den grossen Summen?

Dass es gelungen ist, eine solche Krise zu bewältigen, ist alles andere als selbstverständlich. Da hätte vieles schiefgehen können, auch noch nach der Ankündigung der Übernahme. Es war eine grosse Herausforderung, die Zahlungsfähigkeit der CS jederzeit aufrechtzuerhalten, speziell mussten wir auch viel Fremdwährungen zur Verfügung stellen. Betreffend die grossen Summen möchte ich festhalten: Wir mussten eine Lösung finden, um eine nationale und internationale Finanzkrise abzuwenden. Das ist dank der Zusammenarbeit zwischen den Behörden und dann mit der CS und der UBS tatsächlich gelungen. Hätte das nicht funktioniert, dann wäre der volkswirtschaftliche Schaden enorm, und wir hätten heute eine

völlig andere Diskussion.

Lässt sich aus dem Fall CS etwas lernen?

Ja, es ist wichtig, dass wir für die Zukunft die Lehren daraus ziehen. In der Schweiz, aber auch auf globaler Ebene. Der Fall CS zeigt: Die Bewertung der Kapitalisierung einer Bank durch den Markt kann stark vom regulatorisch ausgewiesenen Kapital abweichen. Der Markt stuft den Wert der Bank viel tiefer ein als das, was in der Bilanz ausgewiesen war, der Börsenwert der CS war viel tiefer als der Buchwert.

Was kann man da tun?

Wenn eine Bank in einer Turnaround-Situation steckt, werden die dafür in Zukunft anfallenden Restrukturierungskosten in der Bilanz nur zum Teil berücksichtigt. Das regulatorische Kapital ist deshalb in einer solchen Situation für die Beurteilung der Solidität einer Bank weniger aussagekräftig. Hier sollte man der Marktperspektive mehr Bedeutung beimessen, weil sie auch die künftige Profitabilität berücksichtigt. Auch die Fähigkeit einer Bank, sich zu rekapitalisieren, ist für diese Beurteilung wichtig. Und noch etwas ...

Was?

Wir haben bei den Bankkrisen in den USA und auch bei der CS gesehen, dass die Geldabflüsse aus einer Bank heute viel extremer sein können als früher, sowohl was das Ausmass als auch was die Geschwindigkeit angeht. Dies sollte auch bei der Überprüfung der «Too big to fail»-Regulierung berücksichtigt werden.

Inwiefern?

Die Banken sollten ihre Depositen künftig so strukturieren, dass nicht alle Bankeinlagen praktisch gleichzeitig abgezogen werden



können.

Indem man etwas Ähnliches schafft wie die Sparkonten, der Zins ist etwas höher, aber das Geld kann nicht sofort abgezogen werden?

So ähnlich. Ein wesentlicher Teil der Depositen bei Banken sollte künftig mit Kündigungsfristen versehen oder auf Termin gehalten werden.

Reicht das, um einen neuen Fall CS zu vermeiden?

Nein, die Staffellung von möglichen Abflüssen hat ihre Grenzen, weil viele Kunden für ihre Transaktionen sofort über ihre Einlagen verfügen können müssen. Die Banken müssen sich daher auch besser auf Abflüsse vorbereiten, indem sie in ihren Bilanzen mehr Aktiven bereithalten, die sie bei Bedarf als Sicherheit bei der Nationalbank hinterlegen können, um Liquiditätshilfe zu erhalten.

Nachdem die Abwicklung nach der «Too big to fail»-Gesetzgebung im Fall CS nicht funktioniert hat, braucht es auch hier neue Regelungen?

Wir müssen sicher nochmals überlegen, wie viel Kapital es braucht und in welcher Form. Eine wichtige Frage ist, wie realistisch es ist, dass wandelbares Fremdkapital wirklich in Eigenkapital gewandelt werden kann. Das muss man in Zukunft auch international genau anschauen. **Die SNB hat im letzten Jahr einen Verlust von 133 Milliarden Franken gemacht. Hat das Ihre Position in den Verhandlungen geschwächt?**

Überhaupt nicht. Selbstverständlich machen uns die Verluste keine Freude. Aber man muss sie in den Zusammenhang stellen zu den sehr grossen Gewinnen, die wir in der Vergangenheit ausgewiesen hatten. Unsere Hand-

lungsfähigkeit wird aber in keiner Weise durch unsere Jahresergebnisse beeinflusst – auch nicht bei einer Bankenkrise. Und wenn wir schauen, wo wir im internationalen Vergleich stehen in Bezug auf Inflation und Konjunktur, dann ist klar, die SNB ist alles andere als geschwächt.

UBS-Chef Ermotti sagte einmal, die riesige Bilanz der SNB sei das grösste Risiko der Schweiz. Können Sie die jetzt abbauen?

Die Bilanz ist bereits von ihrem Maximum von über 1000 Milliarden Franken deutlich gesunken. Aber das ist nicht der Punkt. Die Bilanz ist das Ergebnis unserer Geldpolitik der letzten zwölf Jahre, und Letztere hat entscheidend dazu beigetragen, dass die wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz im internationalen Vergleich überdurchschnittlich gut ist. Wenn es aus geldpolitischen Überlegungen sinnvoll ist, die Bilanz abzutragen, dann tun wir dies, so wie jetzt seit einigen Quartalen.

Wo liegt das Ziel?

Wir haben kein Ziel für die Grösse der Bilanz. Sie wächst oder schrumpft, je nachdem, was für die Geldpolitik nötig ist. Die Bilanz ist nicht das grösste Risiko für die Schweiz. Es ist genau umgekehrt: Mit unserer Bilanz haben wir wesentliche Risiken von der Schweiz fernhalten können.

Die Inflation ist im Mai auf 2,2 Prozent zurückgegangen.

Können Sie Entwarnung geben? Der Kampf gegen die Inflation ist noch nicht vorüber. Wir müssen sicherstellen, dass wir sie nachhaltig wieder unter 2 Prozent bringen.

«Die Banken sollten ihre

Depositen so strukturieren, dass nicht alle Bankeinlagen praktisch gleichzeitig abgezogen werden können.»

Braucht es nun keine Zinserhöhung mehr?

Zum jetzigen Zeitpunkt können wir eine weitere Straffung der Geldpolitik nicht ausschliessen. Wir haben immer noch ein Umfeld, in dem die Inflation zu hoch ist und es relativ breit zu Preiserhöhungen kommt. Wir werden am 22. Juni eine neue Inflationsprognose sowie auch die Ergebnisse unserer Lagebeurteilung präsentieren.

Weil die SNB die Zinsen stark erhöht hat, steigen die Mieten. Und weil diese 16 Prozent im Landesindex ausmachen, heizt die SNB die Inflation an, die sie bekämpfen will.

Das ist kein neues Phänomen. Die Mieten können angehoben werden, wenn die Zinsen steigen. Wir haben Erfahrung mit diesem Zusammenhang und müssen ihn berücksichtigen. Aber wir können deswegen nicht auf die Bekämpfung der Inflation verzichten. Denn dann würde die Teuerung nur noch stärker ansteigen, und wir müssten mit zeitlicher Verzögerung die Zinsen noch viel stärker anheben. Dies wäre für die Mieterinnen und Mieter viel problematischer. Es spricht alles dafür, die Inflation möglichst früh zu bekämpfen.

In vielen Ländern spricht man



von Rezession, aber es herrscht Vollbeschäftigung. Was ist da los?

Wir haben in der Tat die spezielle Situation, dass wir trotz relativ schwachem Wirtschaftswachstum in vielen westlichen Ländern sehr gut ausgelastete, zum Teil sogar ausgetrocknete Arbeitsmärkte haben. Es wird sich zeigen, ob das so bleibt. In unserem Basisszenario rechnen wir global nicht mit einer Rezession, sondern erwarten eine Phase mit schwächerem Wachstum. **Es gibt Warnungen, dass die Zinserhöhungen eine Rezession auslösen. Erleichtert der gute Arbeitsmarkt es den Zentralbanken, die Zinsen weiter zu erhöhen?**

Höhere Zinsen schwächen die Nachfrage und damit die Wirtschaft ab. Das sollte auch die Inflation abschwächen. Auf der anderen Seite steigen bei ausgetrockneten Arbeitsmärkten die Löhne. Wir sehen das in Amerika und in der Eurozone, wo das Nominallohnwachstum schon sehr hoch ist. Das führt wiederum zu Preiserhöhungen trotz schwächerem Wachstum. Insgesamt bleibt es für die Zentralbanken also anspruchsvoll.

Jahrelang haben die Zentralbanken die Zinsen tief gehalten und damit einen enormen Anstieg der Immobilien- und

Aktienpreise provoziert. Dann haben sie zugelassen, dass die Inflation in der Eurozone und in den USA auf über 10 Prozent gestiegen ist. Nun, da die Löhne steigen, stehen die Zentralbanken voll auf die Bremse. Man erhält den Eindruck, Zentralbanken seien unsozial. Was sagen Sie dazu?

Dieser Eindruck ist völlig falsch. Ich kann nicht für alle Zentral-

banken weltweit sprechen, aber die Nationalbank hat den Auftrag, Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen. Wir wollen Preisstabilität, weder Deflation noch Inflation. Wir wissen, dass Preisstabilität extrem wichtig ist, gerade für Haushalte mit tieferen Einkommen. Diese können sich kaum gegen eine höhere Inflation absichern. Deshalb ist Preisstabilität so zentral. **Die Nationalbank zahlt den Banken seit September Zinsen auf ihren Guthaben. Die Banken erhalten so etwa 5 bis 7 Milliarden Franken pro Jahr für risikoloses Geld. Subventioniert die SNB die Banken?**

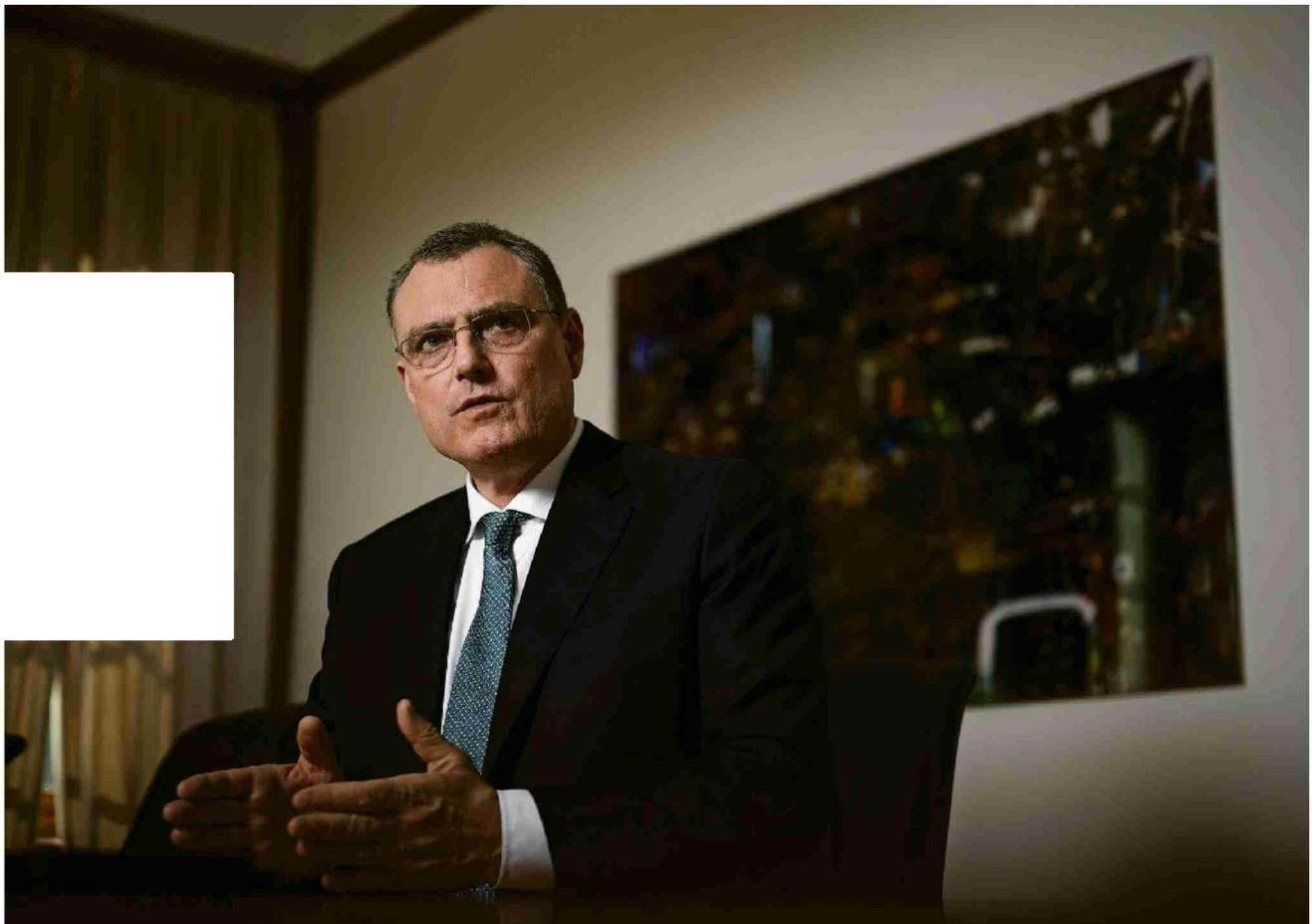
Das ist keine Subvention. Für die Liquidität, die die Banken bei uns halten, haben wir als Gegenstück dazu auf der Aktivseite die Fremdwährungsanlagen, auf denen wir Erträge erzielen. Die Ver-

zinsung der Sichtguthaben ist nötig, damit sich der SNB-Leitzins am Markt durchsetzt und so auch in der Wirtschaft ankommt. **Sie könnten ihre Bilanz schneller abbauen, also Währungsreserven verkaufen. Das würde den Franken stärken und über die Importe die Inflation dämpfen. Wäre das ein Weg?**

Diesen Weg gehen wir bereits. Wir haben eine nominale Aufwertung des Frankens über die letzten zwei Jahre in der Größenordnung von handelsgewichtet etwa 10 Prozent. Das hat wesentlich dazu beigetragen, dass wir in der Schweiz eine tiefere Inflation und auch deutlich tiefere Zinsen haben. Aber wir wollen auch nicht, dass der Franken zu stark aufwertet.

Solange Exporteure und Tourismus nicht über den starken Franken klagen, ist er möglicherweise zu tief bewertet.

Wir haben seit 2021 eine Aufwertung gesehen, die etwa dem Inflationsunterschied zwischen der Schweiz und dem Ausland entspricht. Der reale Frankenkurs ist also ziemlich konstant geblieben. Und wir haben mit einem Leitzins von 1,5 Prozent immer noch tiefe Zinsen, bei einer Inflationsrate von 2,2 Prozent ergibt das also immer noch einen negativen Realzins.



«Wir machen eine Geldpolitik nicht allein für die Banken»: Thomas Jordan, Chef der Schweizerischen Nationalbank, am Hauptsitz in Zürich.

«Dass es gelungen ist, eine solche Krise zu bewältigen, ist alles andere als selbstverständlich. Da hätte vieles schiefgehen können, auch nach der Ankündigung der Übernahme.»