

EU: „Willkommen in der Zinsknechtschaft der Schweiz !“

Hans Kaufmann, Nationalrat, Wettswil

Die von vielen bejubelte Festsetzung eines Mindestkurses von CHF 1.20 pro Euro durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist nicht ganz so unproblematisch, wie dies von den Befürwortern betrachtet wird. Gemeint ist damit nicht nur die längerfristige Inflationsgefahr. Ob heute alles anders ist als 1978, als die SNB ein Kursziel für die DM festlegte und dann 1981 eine Inflation von 7.5% erntete, muss bezweifelt werden. Die Anleger werden wohl auch zur Kenntnis nehmen müssen, dass dieses Wechselkursversprechen nicht für immer und ewig gilt. Damals wurde die Fixierung nach 4 Jahren wieder abgeschafft. Als Anleger kann man sich deshalb nicht darauf verlassen, dass bei einem Kauf einer 10-jährigen oder noch länger laufenden Euro-Anleihe sämtliche Zinserträge und die Kapitalrückzahlung zum heute garantierten Mindestwechselkurs einkassiert werden könne. Ein Mindestwechselkurs ist dabei nicht mit einer Anbindung des Frankens an den Euro zu verwechseln, denn der Mindestwechselkurs bedeutet nur eine Barriere gegen einen weiteren Kursrückgang des Euro, hingegen wird ein Anstieg über die CHF 1.20 Marke nicht eingeschränkt. Wenn die SNB einen Mindestwechselkurs garantiert, dann muss sie vorerst einmal jede angebotene Menge an Euros kaufen. Diese Absicht hat sie bestätigt, indem sie behauptet, unbeschränkt Euros aufzukaufen, um den Mindestkurs zu verteidigen. Was tut nun aber die SNB mit diesen Euros? Sie kann diese Euros in Staats- oder andere Anleihen, in ausländische Aktien oder auch in Gold investieren. Sie vergünstigt mit ihren Milliardenkäufen solcher Papiere die Zinskosten in den Ländern, wo grösstenteils auch unsere Exportkonkurrenz sitzt. Falls sie Aktien kauft, was ihr erlaubt ist, werden die Refinanzierungskosten der ausländischen Aktiengesellschaften, von Kunden und Konkurrenten, verbilligt. Eines Tages wird sich aber die Frage stellen, ob die SNB die aufgekauften Euro wieder abstossen soll und kann, denn so wie die Aufkäufe eine Abwertung des Frankens bezweckten, könnten die Massenverkäufe von Euros den Frankenkurs wieder in die Höhe treiben. Massenverkäufe von Euro-Anleihen oder von ausländischen Aktien könnten an den Kapitalmärkten Kursstürze und Panik auslösen. Deshalb ist ein Ausstieg aus den Euro-Engagements nicht einfach und wohl nur über längere Frist möglich.

Investoren und Banken können sich heute kostengünstig in Franken refinanzieren bzw. verschulden und diese Gelder beispielsweise in Euro-Staatsanleihen anlegen. Die Zinsdifferenz kann zumindest kurzfristig ohne grosses Risiko abkassiert werden, denn ein Währungsrisiko besteht bei einem Euro-Kurs nahe beim garantierten Mindestwechselkurs von CHF 1.20 praktisch nicht. Solche Finanztransaktionen in grossen Mengen könnten aber dazu führen, dass die Zinsen in der Schweiz wegen der grossen Nachfrage nach Frankenkrediten ansteigen. Dies wird jedoch derzeit kaum passieren, weil die Notenbank dafür sorgt, dass die Zinsen in der Schweiz tief bleiben, um Anlagen in Franken unattraktiv zu machen. Steigt der Euro aber beispielsweise auf CHF 1.25 an, dann dürften diese Investoren ihre bei CHF 1.20 gekauften Euros allenfalls rasch wieder mit Gewinn verkaufen. Sie kassieren somit

nicht nur höhere Zinsen, sondern sogar noch Währungsgewinne. Je höher der Euro im Kurs ansteigt, um so verlockender wird es für die Investoren, ihre raschen Gewinne zu realisieren. Damit hat die SNB ungewollt einen Deckel auf den möglichen Aufwärtstrend gesetzt. Obwohl keine eigentliche Anbindung des Frankens an den Euro erfolgte, müssen die Exporteure und der Tourismus damit rechnen, dass der Wechselkurs über längere Zeit nahe bei CHF 1.20 verharrt, was nicht ausreicht, die internationale Wettbewerbsfähigkeit wieder herzustellen. Mit der „Einbetonierung“ dieses tiefen Wechselkurses erweist die SNB den leidenden Branchen einen Bärendienst. Erhöht die SNB den Mindestwechselkurs aber z.B. auf CHF 1.40 so profitieren all jene, die Euros zu CHF 1.20 gekauft haben oder immer noch auf Altbeständen zu höheren Kursen sitzen. Viele Exporteure werden sich eine zweite Chance nicht entgehen lassen, ihre Wechselkurse abzusichern, indem sie Euros auf Termin verkaufen. Die Versuchung, noch grössere Spekulationsgewinne rasch zu realisieren, steigt und die SNB wird gezwungen, noch mehr „teure“ Euros aufzukaufen, um das erhöhte Mindestniveau halten zu können. Auch dann stellt sich die Frage ob und wie die SNB diese Euros, die dazumal durchaus höhere dreistellige Milliardenbeträge ausmachen könnten, je wieder abstossen kann. Ohne erneut eine Frankenstärke zu provozieren, erscheint dies kaum möglich. Deshalb stellt sich die Frage, was die SNB mit dieser Masse an Euros anstellen soll.

Euro-Länder in die Zinsknechtschaft treiben.

Die Schweiz könnte mit dem Kauf von Staatsanleihen in Höhe von beispielsweise EUR 500 bis 1'000 Mrd. viele Euro-Länder in eine Zinsknechtschaft zwingen. Am Kapitalmarkt werden die 10-jährigen Staatsanleihen (ohne Griechenland, Portugal und Irland) derzeit auf einer Renditebasis von 1.7% (Deutschland) bis 5.5% (Italien) gehandelt. Ein Portefeuille solcher Anleihen würde dann jährlich EUR 15 bis 30 Mrd. Zinserträge abwerfen. Damit könnte man die Bundes- und Kantonshaushalte zu 10-20% finanzieren. Die Schweiz wäre nicht einmal das einzige Land, das sich solche „Zins-Kolonien“ hält. Auch China und Japan finanzieren mit dem Verkauf ihrer eigenen Landeswährung und den Handelsbilanzüberschüssen westliche Länder oder Rohstoffreserven. Obwohl selbst hochverschuldet erzielt Japan mit diesen „grosszügigen“ Finanzhilfen an westliche Staaten beachtliche Zinseinkünfte und China hat sich in Afrika und Lateinamerika im Hinblick auf die längerfristigen Versorgungslücken an Rohstoffen gut positioniert. Moralische Bedenken, die Euro-Länder in die Zinsknechtschaft zu treiben, wären fehl am Platz. Angesichts der politischen Pressionen der EU gegen den Finanzplatz Schweiz, die ungelösten Flugregime-Probleme in Zürich Kloten erscheint eine solche Ausnützung der Verschuldungssituation in der EU als Kompensation durchaus gerechtfertigt. Selbst die EU, bzw. der deutsche Kassenwart der EFSF (European Financial Stability Facility), K. Regling, findet, dass die Zinserträge aus dem krisengebeutelten Griechenland für Deutschland ein „gutes Geschäft“ sei. Sinngemäss könnte man diese aussage auf die Schweiz übertragen, für die Zinserträge aus Deutschland oder anderen EU-Ländern ein „gutes Geschäft“ wären. Mit dem Kauf von EUR 70 Mrd. deutscher Staatsanleihen hat die SNB den ersten Schritt bereits getan. Deshalb, geschätzte EU-Bürgerinnen und -Bürger, arbeitet fleissig und viel, erhöht das Rentenalter und liefert euren Regierungen reichlich und immer höhere Steuern ab, damit diese der Schweiz die Zinsen für ihre Schuldenwirtschaft bezahlen können!