Ein Schweizer Souveränitätsfonds

Der Franken ist der wichtigste Rohstoff des Landes. Wie können wir alle davon profitieren und den Wohlstand mehren? Ein konkreter Vorschlag.

von Didier Sornette

Am 6. September 2011 setzte die Schweizer Nationalbank einen Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest und reagierte so auf die europäische Schuldenkrise sowie einen anhaltend schwächelnden Euro und die damit einhergehende hohe Nachfrage nach Schweizer Franken. Mit einem Stand von etwa 1.60 CHF bei Einführung des Euro 1999 und einem Höchststand von über 1.67 CHF im Oktober 2007 flottierte der Schweizer Franken frei, bis er am 9. August 2011 auf einen Rekordstand von 1.0070 pro Euro in die Höhe schoss. Die SNB intervenierte massiv und löste damit einen schnellen Wiederaufschwung des Euro aus. Am 6. September 2011 verkündete die SNB offiziell, den Mindestkurs von 1.20 CHF mit allen Mitteln verteidigen zu wollen (wenn nötig durch unbegrenzten Ankauf von Euro und Verkauf von Schweizer Franken). Die SNB hielt an dieser Politik bis zum 15. Januar 2015 fest, wodurch sich der Wechselkurs zwischen 1.20 und 1.24 CHF pro Euro einpegelte. Am 15. Januar 2015 gab man sie dann auf, sehr zur Überraschung der meisten Beteiligten. Dadurch schwang sich der Schweizer Franken auf ein Tageshoch von 0.85 Euro pro CHF und stabilisierte sich schliesslich zwischen 1.04 und 1.09 (zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Essays), offenkundig unterstützt durch weitere reguläre Interventionen seitens der SNB.

Infolge jener kumulativen Massnahmen zur Stabilisierung des Wechselkurses Schweizer Franken/Euro hat die SNB ein Portfolio ausländischer Währungen in der Grössenordnung des jährlichen Schweizer BIP aufgehäuft, das weiterhin im Anwachsen begriffen ist. Es liegt in der Natur der Sache, dass der SNB durch den Ankauf schwacher Währungen mit dem Ziel, der Aufwertung des starken Schweizer Frankens Einhalt zu gebieten, buchmässige Verluste in zweistelliger Milliardenhöhe drohen. Manche sehen hierin, wenn auch nicht unwidersprochen, die Gelegenheit, einen Schweizer Staatsfonds (Swiss Sovereign Fund, SSF) zu bilden.

Ich möchte hiermit die Argumente zugunsten der These ausführen, dass in der Tat das Schweizer Modell, vor dem Hintergrund der systemischen Strukturschwäche Europas, die Schaffung eines SSF gewährleisten würde. Ausserdem skizziere ich eine Umsetzungsmöglichkeit.

Didier Sornette
ist Professor für Entrepreneurial Risk an der ETH Zürich, wo er auch Direktor des Financial Crisis Observatory ist. Er ist Mitglied des Swiss Finance Institute und zählt zu den weltweit führenden Risikoforschern.

Gründe für den starken Schweizer Franken

Ich möchte zunächst den Einwand betrachten, das Portfolio der SNB sei nicht das Ergebnis «richtigen» Sparens, wie es etwa in Norwegen der Fall ist, wo die Überschüsse aus dem Erdölhandel in einen Staatsfonds fliessen. Dagegen ist zu sagen, dass das Portfolio der SNB aus den Ressourcen der Schweiz resultiert, die gemeinschaftlich durch deren wirtschaftlichen und politischen Erfolg geschaffen wurden. Daher sollte es als «richtige» Ersparnisse eingestuft werden. Warum genau das so ist, lege ich im folgenden dar.

Seit langem erfreut sich die Schweiz ihres Handelsbilanzüberschusses. Dieser Überschuss wurde in der Vergangenheit durch ein Defizit in der Kapitalbilanz ausgeglichen, sprich durch einen Nettokapitalfluss in andere Länder, verursacht durch private Investoren, Unternehmen und Pensionsfonds aus der Schweiz, die Bargeldüberschüsse im Ausland anlegen. Der Schweizer Franken kann also mehr oder weniger stabil sein, da zwischen der positiven Handelsbilanz und der negativen Kapitalbilanz ein Gleichgewicht herrscht. Mehr oder weniger, weil der Schweizer Franken in den letzten 50 Jahren trotz allem systematisch gegenüber internationalen Währungskörben aufgewertet hat, und zwar durchschnittlich um 3 Prozent pro Jahr gegenüber dem US-Dollar und dem Euro. Diese Aufwertung lässt sich leicht erklären, wenn man die Inflationsunterschiede (etwa 0,5 Prozent gegenüber 2–3 Prozent pro Jahr) und den Produktivitätszuwachs (etwa 1–1,5 Prozent pro Jahr) betrachtet. Hierdurch sind die Einwohner der Schweiz im internationalen Vergleich mit überdurchschnittlicher Kaufkraft ausgestattet, sprich die langsame säkulare Aufwertung des Schweizer Frankens demonstriert den Erfolg der Schweizer Wirtschaft und Politik und verkörpert den Wohlstandszuwachs der Schweizer im Vergleich zum Rest der Welt.

«Anhaltende Top-Performance ist unsere wichtigste Ressource.»

Didier Sornette

Didier Sornette, photographiert von Giorgio von Arb.

Allerdings ist seit 2010 der ausgleichende Prozess zwischen den Schweizer Handelsbilanzüberschüssen und der Kapitalbilanz nicht länger in Kraft, da Schweizer Investoren zusehends unwilliger werden, ihre kostbaren CHF in ungewisse Unternehmungen in Ländern mit prekärer Wirtschaftslage zu stecken. Zumal angesichts der europäischen Krise und der Tatsache, dass der Schweizer Franken im Ausland als sicherer Hafen wahrgenommen wird. Der dadurch entstehende Überschuss in der Kapitalbilanz kommt zum Handelsbilanzüberschuss hinzu. Der Aufwertung des Schweizer Frankens als Folge der hohen Frankennachfrage hat die SNB durch eine Reihe von Massnahmen gegengesteuert, vor allem durch den Ankauf eines grossen Portfolios ausländischer Währungen (Euro und Dollar) mit «aus dem Nichts gedruckten Schweizer Franken». Ich behaupte, dass hiermit nicht nur der Tatbestand des «Gelddruckens» erfüllt ist, sondern dass diese Massnahme vielmehr sozusagen auf den (bergmännischen) «Abbau» von Schweizer Franken hinausläuft, nämlich aufgrund der speziellen Lage, in der sich die Schweiz hinsichtlich ihrer Rolle in Europa befindet. Das hat bedeutende Konsequenzen für den Vorschlag eines SSF.

Schweizer Franken zu schöpfen, ist mit dem Abbau von Edelmetall vergleichbar, nicht mit dem «Drucken von Geld»

Es ist bekannt, dass Europas tiefgreifende strukturelle Probleme noch immer nicht angegangen worden sind und dass die sogenannte europäische Krise noch lange anhalten wird – latent zwar, doch mit ständigen akuten Verschärfungen, wohl noch zehn Jahre lang oder mehr. Wie seit 2010 zu sehen ist, fehlt der Schweizer Wirtschaft mit ihrem Handelsbilanzüberschuss das natürliche Gegengewicht einer negativen Kapitalbilanz. Schweizer Investoren, Pensionskassen, grosse Firmen und Privatpersonen wollen ihr Geld nur ungern in einem von politischen und wirtschaftlichen Risiken geprägten Umfeld im Ausland anlegen. Ausländische Investoren wiederum finden Gefallen am Ruf des Schweizer Frankens als sicherer Hafen. Diese beiden Faktoren drücken den Schweizer Franken nach oben. Ausgehend vom japanischen Szenario seit 1995 und von den Entwicklungen im Europa der letzten fünf Jahre, erwarte ich eine Fortsetzung dieser Dynamik während der nächsten zehn oder mehr Jahre.

Die natürliche Reaktion des Marktes wäre die Aufwertung des Schweizer Frankens. Diese könnte jedoch politisch und gesellschaftlich schmerzhaft sein und bedeuten, dass die Schweiz sich die Krisen und die Arbeitslosigkeit Europas und anderer Länder ins Haus holt. Auch wäre eine erhebliche Preis- bzw. Lohnreduktion die Folge – und schliesslich massive Deflation. Eine mögliche Lösung könnte sein, den Euro einzuführen, um damit von einer scheinbar kostenlosen Bindung des Schweizer Frankens an den Euro zu profitieren, was vor allem die exportierenden Unternehmen freuen dürfte. Ähnlich wie Deutschland würde vermutlich auch die Schweiz von der Euroeinführung wirtschaftlich stark profitieren, sich damit allerdings unerwünschte Folgen einhandeln. Solange der politische Wille fehlt, Teil der Eurozone zu werden, ist klar: Die harte Arbeit und die hervorragende politische und wirtschaftliche Verwaltung der Schweiz führen zu anhaltenden Einkünften in Form von Handelsbilanzüberschüssen. Nun fällt infolge der Attraktivität des Schweizer Frankens die ausgleichende negative Kapitalbilanz weg, wodurch sich für die Einwohner der Schweiz die Möglichkeit ergibt, zusätzlich zu ihren sonstigen Exporten nun auch ihre Währung zu exportieren, nach der, ähnlich wie andernorts nach Erdöl oder Gold, im Ausland eine grosse Nachfrage besteht. Die Analogie lässt sich weiterführen: Während Öl oder Gold der Geologie entstammen, gründet sich der Wohlstand in Form von «CHF-Erz» auf Wirtschaft und Geopolitik. Der Schweizer Franken kann daher als langfristig nahezu unbegrenztes nationales Vermögen betrachtet werden, vergleichbar mit den unterirdischen Erdölreserven in ölproduzierenden Ländern. Wir haben ein riesiges «CHF-Erz»-Vorkommen geschaffen, eine Art virtueller Rohstoffreserve. Da sich deren Wert der Schweizer Politik verdankt, sollten alle Einwohner der Schweiz davon profitieren. Ein Schweizer Staatsfonds ist hier ein naheliegendes Mittel. Zudem hält die SNB ein regelrechtes Monopol auf den Abbau des Rohstoffs Schweizer Franken, vergleichbar den Kartellen in erdölproduzierenden Ländern. Dadurch wird die Option umso attraktiver.

Der Schweizer Staatsfonds dient der Verwaltung des Überschussvermögens aus dem Abbau von Schweizer Franken

Um aus dem Erfolg des Schweizer Modells Kapital zu schlagen und die Einkünfte aus dem CHF-Erz zu verwalten, müsste ein Schweizer Staatsfonds geschaffen werden. Damit würden mehrere Fliegen mit einer Klappe geschlagen: Zum einen «fördert» die SNB die nötige Menge Schweizer Franken, um den Wechselkurs des Schweizer Frankens hinsichtlich eines internationalen Währungskorbes innerhalb eines gewissen Zielkorridors zu halten – analog zu monopolistischen Kartellen, die darüber entscheiden, wie viel Erdöl sie als Funktion globaler Marktpreise fördern. Dieser Zielkorridor sollte von einem Expertenkomitee festgelegt werden, in dem die verschiedenen Sektoren des Landes vertreten sind. Indem die SNB gezielt US-Dollar, Euro, Yen, Yuan oder andere Währungen ankauft, hält sie den Wert des Schweizer Frankens auf einem Niveau, das durch politischen Konsens der verschiedenen Schweizer Interessengruppen bestimmt wird. Dadurch wird der Beschäftigungsgrad kontinuierlich hoch gehalten und nachhaltiges Wachstum der Schweizer Wirtschaft befördert. Die Intensität des CHF-«Abbaus» sollte, Pi mal Daumen, der langfristigen Aufwertung auf Basis des Fundamentalwerts folgen, womöglich mit der oben erwähnten historischen Rate von 3 Prozent. Dieser CHF-«Abbau» ist der erste Schritt, um sicherzustellen, dass die Schweizer Wirtschaft nicht durch eine allzu starke Aufwertung des Schweizer Frankens Schaden nimmt. Zweitens könnte ein Teil der «abgebauten» Schweizer Franken in die Löhne der Staatsbediensteten fliessen sowie in Bildung, Innovation und Infrastruktur. Dies würde der Bundesregierung und den Kantonen

«Der Schweizer Franken kann als langfristig nahezu unbegrenztes nationales Vermögen betrachtet werden, vergleichbar mit den unterirdischen Erdölreserven in ölproduzierenden Ländern.»

Didier Sornette

erlauben, Steuern zu senken, was wiederum die Privatwirtschaft ankurbeln würde, da diese nun stärker in Innovation und Wachstum investieren könnte. Damit würde ein positiver Rückkopplungseffekt unterstützt. Drittens müsste der andere Teil der Einkünfte aus dem CHF-«Abbau» im Ausland investiert werden, um so den Grossteil der erworbenen US-Dollar, Euro, Yen, Yuan und anderen Währungen in echte Produktivposten zu verwandeln. Auf den ersten Blick scheint es kontraproduktiv, in Euro oder US-Dollar zu investieren, insofern das hiesse, in genau die schwachen Währungen anzulegen, die gemessen in Schweizer Franken ständig an Wert verlieren – nicht eben eine vielversprechende Aussicht vom Standpunkt der Schweiz. Doch diese Investitionen sollten in harte Vermögenswerte mit langfristiger Perspektive fliessen, etwa private und industrielle Immobilien, Forste, Landwirtschaft, Produktionseinheiten, ausländische Blue-Chip-Unternehmen, Private Equity, Hedge Funds, Rohstoffe, ausländische Börsen, mit ähnlichen Portfolios wie die der grossen universitären Stiftungsfonds und mit einem Investitionshorizont von wenigstens einem Jahrhundert. Ungeachtet des progressiven Verlusts durch die Abwertung der ausländischen Währungen, wo sie in Schweizer Franken verbucht werden, ist die Diversifikation und der langfristige Zugang zu internationalen Ressourcen unterm Strich ein Plus. Die Werte werden in der Realwirtschaft angelegt, mit ihrem typisch hohen Wachstumspotenzial, das in der Vergangenheit, bei gutem Management und hoher Diversifikation, schon 10 Prozent pro Jahr überschritten hat. Auf diese Weise zahlt sich die harte Arbeit und die vorbildliche Verwaltung der Schweiz in Form eines substanziellen jährlichen Ertrags aus, der an die Bürger weitergegeben werden kann, wodurch Steuersenkungen möglich und Investitionen gefördert werden, was wiederum den positiven Rückkopplungseffekt verstärkt.

Die Schweizer dürfen keine trägen Rentiers werden

Was kann schiefgehen? Zunächst gibt es ein Risiko, durch das sich ein Schweizer Staatsfonds von einem Staatsfonds unterscheiden würde, der etwa auf Erdöleinkünften gründet. Da Erdöl als Treibstoff für Maschinen oder für die Erzeugung von Heizwärme verbraucht wird, gibt es keine langfristigen Risiken (ausser in Form des Ausstosses von Kohlendioxid in die Atmosphäre sowie der Umweltverschmutzung, die bei der Förderung entsteht; aber das ist eine andere Geschichte). Andererseits ist es für die SNB und letztlich für die Schweiz allgemein ein Risiko, dass sich der CHF-«Rohstoff» in der Hand von Ausländern befindet. Die Attraktivität des Schweizer Frankens für ausländische Investoren steht und fällt mit der wirtschaftlichen Gesundheit der Schweiz. Es besteht daher die Gefahr, dass die Schweizer als Nutzniesser des CHF-«Abbaus» zu trägen Rentiers werden, wodurch eben der Mechanismus geschwächt würde, dem sich der Wert jenes «Erzes» verdankt: die wirtschaftliche Performance der Schweiz. Tatsächlich ist anhaltende Top-Performance und die daraus folgende Attraktivität des Schweizer Frankens unsere wichtigste Ressource. Solange die Schweiz weiter wie bisher durch hohe Innovationsraten, Unternehmerfreundlichkeit, niedrige Steuern und stabile demokratische Rechts- und Staatsstrukturen glänzt, können wir in einer positiven Rückkopplungsschleife durch Verkauf unseres CHF-«Rohstoffs» den Schweizer Franken nach eigenen Massga-

ben stabilisieren und zugleich Einkünfte schaffen, um damit Steuern zu senken, in Bildung, Innovation und Infrastruktur zu investieren und unser Portfolio im Hinblick auf höhere globale Renditen aktiv zu diversifizieren.

Würde allerdings unsere Performance im internationalen Vergleich sinken, könnte es zum Bankensturm kommen, da der Schweizer Franken unter Rücknahmedruck geriete. Die Folge wäre eine starke Abwertung und ein Rattenschwanz anderer Probleme. Man könnte auch sagen: Der Schweizer Franken wird nicht in dem Sinne «abgebaut», dass er auf beiden Seiten der Bilanz existierte. Jeder erzeugte Schweizer Franken bringt einen bestimmten Betrag in Euro oder US-Dollar ein, der investiert werden kann. Die Bergbau-Analogie funktioniert nur so weit, wie das Ausland dem Schweizer Franken die Treue hält und seine Bestände nicht kollektiv auflöst. Das wird aber aufgrund langfristiger struktureller Probleme in Europa, aber auch in den Schwellenländern sowie aufgrund der überlegenen Schweizer Staats- und Wirtschaftsführung nicht passieren. Anhaltender Wohlstand wird die Folge sein.

Vernetzung und Einzigartigkeit

Um einen möglichst hohen Grad von Diversifikation zu erreichen, bedarf es immer stärkerer Vernetzung der Schweizer Gewinne mit internationalen Märkten und Volkswirtschaften. Das mag manchem Einwohner der Schweiz nur schwer zu verkaufen sein, insofern ja tatsächlich der Schweizer Erfolg auf der klaren und strengen Einhaltung einfacher Regeln gründet, die fast jeder verstehen kann – anders als etwa das Obligationenrecht der USA, Frankreichs oder anderer Länder.

Politische Aspekte eines SSF

Zu guter Letzt: sollen wir das Management eines Schweizer Staatsfonds der Regierung oder der SNB anvertrauen? Liessen sich nicht stattdessen Wege finden, Schweizer Bürger und Investoren durch Steuererleichterungen oder ähnliche Anreize dazu zu bringen, ihre Schweizer Franken im Ausland anzulegen und so die SNB von der Notwendigkeit zu entbinden, immer wieder zu intervenieren und ihre Bilanz auszuweiten? Das ist wohl möglich, löst aber nicht das Problem, dass Ausländer, die ihr Geld nur zu gern in Schweizer Franken anlegen möchten, Druck erzeugen. Als weitere Alternative zu einem Schweizer Staatsfonds könnten wir die «abgebauten» Schweizer Franken (solange wenigstens, wie das Ausland sie kauft) mit vollen Händen ausgeben – indem wir zum Beispiel massiv zu gesamteuropäischen Projekten wie der kollektiven Verteidigung beitragen oder selbst ehrgeizige, hochinnovative

Anzeige

Projekte etwa im Energie- oder im IT-Sektor ins Leben rufen. Die Entscheidung für einen Schweizer Staatsfonds ist eine politische Massnahme, um Ausgaben zurückzuhalten und Wohlstand für kommende Generationen zu erhalten und zu vermehren. Die Verwaltung des Fonds sollte den Strategien folgen, die sich für grosse universitäre Stiftungsfonds bewährt haben, sprich, sie sollten einen Zeithorizont im Jahrhundertbereich bedenken. Von entscheidender Bedeutung ist, dass die SNB und ein Schweizer Staatsfonds ihre Handlungsfreiheit bewahren, um jederzeit Reputationsverlust vom Schweizer Franken abwenden und so seinen Wert auf lange Sicht erhalten zu können.

Kommende Herausforderungen und Chancen

Die Schweiz ist in der einigermassen paradoxen Situation, an ihrer höchst eigentümlichen Regierungsform festzuhalten, dabei jedoch immens von Globalisierungseffekten zu profitieren. Tatsächlich muss man fairerweise zugeben, dass letzteres sich zum Teil ersterem verdankt. Die Schweiz ist mit dem Problem konfrontiert, in einer Welt atemberaubenden technologischen Fortschritts und immer neuer Herausforderungen mit anderen Hochleistungsnationen Schritt halten zu müssen. Einer der Schlüsselfaktoren für zukünftige Prosperität ist technologische Kompetenz, mit deren Hilfe die Schweiz auch künftig als Motor und Gestalter des Fortschritts auftreten kann. Ein Schweizer Staatsfonds ist ein wichtiges Mittel zu diesem Zweck. Er nutzt finanzielle Innovation, genauer Diversifikation, um die nächste Welle von Innovationen «Made in Switzerland» zu finanzieren. Nichts ist bekanntlich im Leben umsonst. Wir müssen daher den Mut haben, die oben ausgeführten Einsichten zu akzeptieren und daraus Kapital zu schlagen. Mit einem wohlverwalteten und hochdiversifizierten Schweizer Staatsfonds wird zweierlei erreicht: 1. die Gewährleistung eines massvollen Wechselkurses im Hinblick auf Wirtschaftswachstum und Stabilität und 2. die Vermehrung unseres Wohlstands in noch höherem Tempo durch niedrigere Steuern und starke positive Rückkopplungseffekte, um die Schweiz und den Schweizer Franken noch attraktiver zu machen, mithin unseren nationalen «Rohstoff» noch wertvoller – und letzten Endes uns alle reicher und wirtschaftlich dynamischer. ❮

Aus dem Englischen übersetzt von Jan Meyer-Veden.
Dieser Essay ist Bestandteil einer Serie, in der wir uns gemeinsam mit unseren Autoren mit den nachhaltigen Risiken und konkreten Nebenwirkungen des aktuellen Geldregimes befassen. Stichworte lauten: Geldschwemme, Negativzinsen, Inflation, Deflation, Bargeldverbot.