

# Währungsreserven explodieren

Am Donnerstag und Freitag intervenierte die Schweizerische Nationalbank wieder mit Stützungskäufen von Euros am Devisenmarkt. Sie zahlte noch 1,4005 Franken pro Euro

VON MEINRAD BALLMER

ZÜRICH Am Donnerstag und Freitag hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) erneut am Devisenmarkt interveniert und mit Schweizer Franken Euros gekauft. Zuvor hatte die SNB ihre Euro-Stützungskäufe für eine Woche unterbrochen gehabt. Einzelne Marktteilnehmer sprachen damals von «Kapitulation».

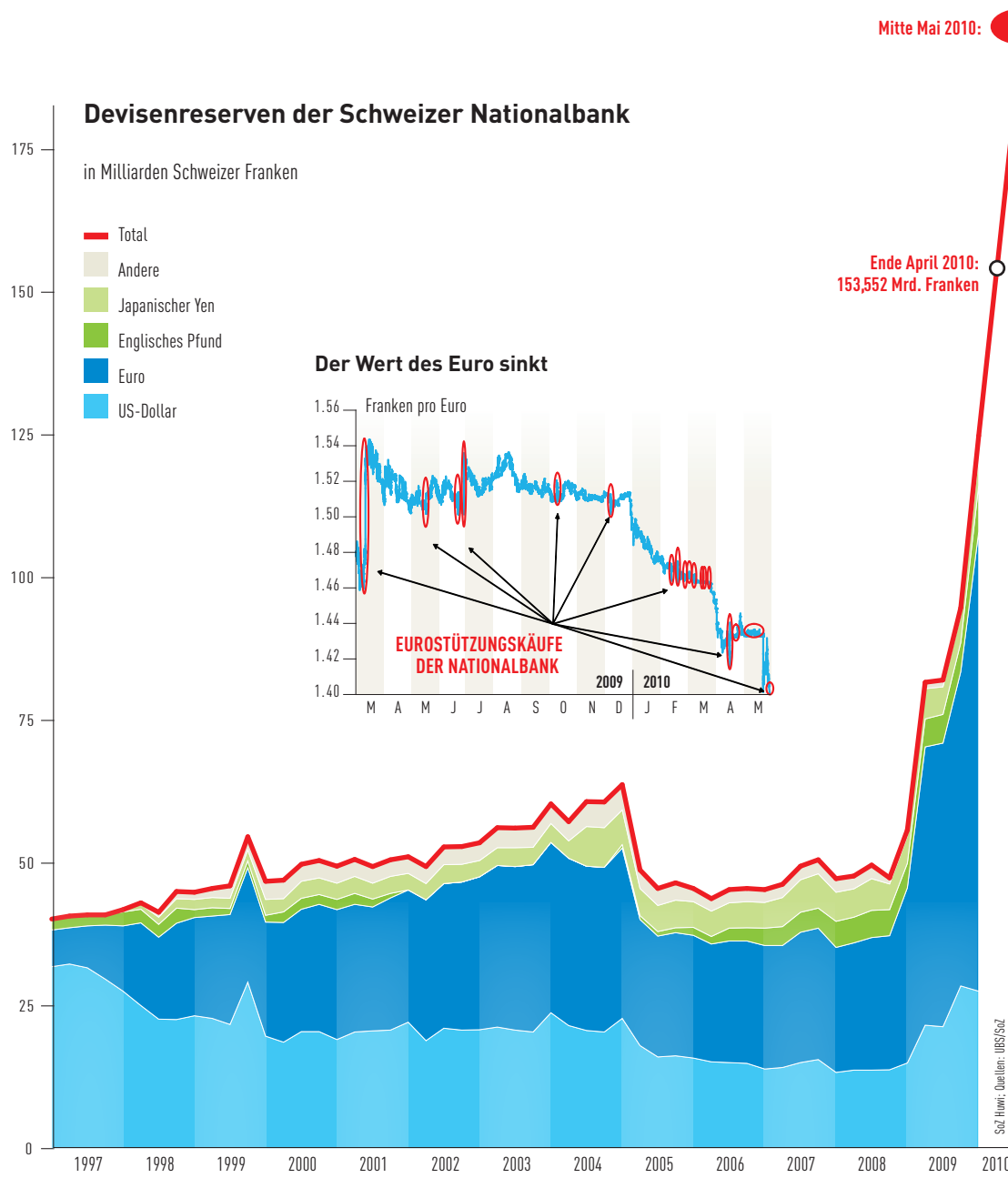
Nachdem der Absturz des Euro trotz des 750-Milliarden-Euro-Rettungspakets von EU und IWF weitergegangen war, trat die SNB am Donnerstag und Freitag wieder am Devisenmarkt auf. Sie verhinderte, dass der Euro unter die Marke von Fr. 1.40 fällt. Dies ist bereits das achte Mal, dass die Nationalbank mit Präsident Philipp Hildebrand an der Spitze massiv am Devisenmarkt interveniert (siehe kleine Chart).

Die SNB stellte in der elektronischen Handelsplattform EBS einen Angebotskurs von Fr. 1,4005 pro Euro. Dies berichten Devisenhändler. Die Notenbank selbst gab zu ihren Devisenmarkt-Interventionen wie üblich keine Auskunft. Mit der neuen Interventionslinie bei Fr. 1.40 pro Euro hat die SNB im Kampf gegen die Euro-Schwäche und gegen die Franken-Stärke eine neue Phase gestartet.

In der vorhergehenden Phase der Euro-Stützungskäufe war ein Allzeittief des Euro Ende März 2010 vorausgegangen. Danach war die SNB bei ihren Euro-Stützungskäufen meist mit einem Angebotskurs von Fr. 1,4320 pro Euro am Devisenmarkt aktiv, berichten Marktteilnehmer.

## Währungsreserven der SNB haben sich vervierfacht

Begonnen hatte die SNB ihre Interventionen am Devisenmarkt allerdings schon im März 2009. Die SNB begann damals mit Euro-Stützungskäufen, einen Euro-Franken-Kurs von 1.50 zu verteidigen. Damals steckten die Schweiz und die Welt in einer Rezession, und die Aussichten sahen sehr schlecht aus. Die Gefahr, dass die Schweiz in eine Deflation gleiten könnte, war real. Um diese Gefahr abzuwenden, nutzte die Nationalbank Devisenkäufe im Frühjahr 2009, um ihre Geldpolitik noch expansiver zu gestalten, als es allein mit Zinssenkungen möglich war.



## Bankiers sind empört über Joe Ackermanns Griechenland-Aussage



**Weltweit regen sich einflussreiche Bankiers über den Chef der Deutschen Bank noch mehr auf als deutsche Politiker.**

«Was Joe (Foto) in der Talkshow von sich gegeben hat, ist ein Skandal», sagt ein Schweizer Bankier, der international als Schwergewicht gilt. «Er hat sich schlichtweg dumm angestellt.» In einer ZDF-Sendung hatte Ackermann gesagt: «Ob Griechenland über die Zeit wirklich in der Lage ist, diese Leistungskraft aufzubringen, das wage ich zu bezweifeln.» Will heissen: Am Schluss müssen Griechenlands Gläubiger einen Teil ihrer Forderungen ans Bein binden. Damit hat der Schweizer den ohnehin schon strapazierten Eurobondmarkt vollends derangiert. Mitunter konnten offenbar nicht einmal mehr Kurse gestellt werden, sodass Order zeitweise liegen blieben. «Das Vertrau-

en in den Kapitalmarkt, insbesondere in den Handel mit Staatsanleihen, ist zerrüttet», sagt ein Bankier, der im Unterschied zu Ackermann eine grosse Händlererfahrung hat. Es herrschen «unglaubliche Zustände». Gerade deutsche Banken empfinden Ackermanns Aussage als Dolchstoss. Hypo Real Estate, Bayern LB und die Commerzbank haben – anders als die Deutsche Bank – in den peripheren Euro-Ländern riesige Kredite ausstehend. Die Commerzbank ist in Griechenland, Portugal, Spanien, Irland und Italien mit 26,5 Milliarden Euro exponiert. Angesichts eines Eigenkapitals von 30 Milliarden Euro ist das ein bedenkliches Klumpenrisiko. Die deutschen Kollegialbanken hatte Ackermann schon in der Subprime-Krise gegen sich aufgebracht, als er sagte, er würde sich schämen, wenn er auf Steuergelder aus dem Rettungspaket angewiesen wäre. Andererseits hat er auch jetzt dem Volk aus der Seele gesprochen. Laut Frank Roselieb vom Kieler Institut für Krisenforschung geht es Ackermann stets darum, sich vom Klub der Verlierer zu distanzieren. VICTOR WEBER

Die wiederkehrenden Euro-Stützungskäufe seit März 2009 haben die Devisenreserven der Schweizerischen Nationalbank vervierfacht (grosse Grafik). Sie sind wegen der Euro-Käufe auch im April und im Mai um je rund 30 Milliarden Franken gestiegen und haben aktuell einen Wert von gegen 200 Milliarden Franken erreicht – so viel wie noch nie.

Die SNB verfügt heute über höhere Devisenreserven als die EZB, die Hüterin des Euro, und sogar das Fed, die Hüterin des US-Dollar. Die Devisenreserven entsprechen mehr als einem Drittel des schweizerischen Bruttoinlandsproduktes pro Jahr. Die Erhöhung der Reserven war auch das erklärte Ziel der SNB, da sie vor der Finanzkrise zu klein gewesen seien, gemessen an Grösse der Schweizer Finanzbranche.

Der Löwenanteil der SNB-Devisenreserven (rund zwei Drittel) sind Euros. Bei einem sinkenden Euro-Kurs entstehen der SNB durch ihre Euro-Bestände Verluste. Im ersten Quartal ist der SNB durch den sinkenden Euro-Kurs ein Verlust von 2,911 Milliarden Franken entstanden. Trotz der Verluste erzielte die SNB allerdings einen Quartalsgewinn dank ihrer vielfältigen anderen Anlagen und des UBS-Stabilisierungsfonds.

## Weitere Kursverluste des Euro sind wahrscheinlich

Die von der SonntagsZeitung befragten Währungsexperten halten weitere Stützungskäufe für wahrscheinlich. «Die Faktoren, die den Franken gegenüber dem Euro stärken, werden wahrscheinlich in den nächsten 12 Monaten wirksam bleiben», sagt UBS-Währungsstrategie Giovanni Staunovo. «Ich erwarte, dass der Euro sich weiter abschwächen wird», sagt auch Sarasin-Währungsstrategin Ursina Kubli.

Da die Euro-Stützungskäufe der SNB zu einer Ausdehnung der Frankengeldmenge führen und damit Inflationspotenzial in der Zukunft schaffen, wird die Nationalbank ihre Devisenmarkt-Interventionen sorgfältig dosieren müssen. Falls sich der derzeit starke Konjunkturaufschwung in der Schweiz weiter fortsetzt, wird die SNB weitere sukzessive Kursverluste des Euro gegenüber dem Franken möglicherweise wie in der Vergangenheit akzeptieren.

► FORTSETZUNG VON SEITE 49

## Rohner im Sperrfeuer

nen als in der Schweiz. In der Krise beschloss der Verwaltungsrat – kaum bemerkt von der Öffentlichkeit – das Ende der hochtrabenden Pläne.

Rohner selbst verweist darauf, dass er in acht Jahren 1000 neue Arbeitsplätze für die Vermarktung neuer Medien geschaffen, in derselben Zeit aber 700 Stellen im Printbereich abgebaut habe. Dies sei natürlich schmerzhaft gewesen und habe auch zu grossen Personalwechseln geführt. «Die Fluktuation bei der Publicitas war zu gewissen Zeiten eindeutig zu hoch», räumt er ein.

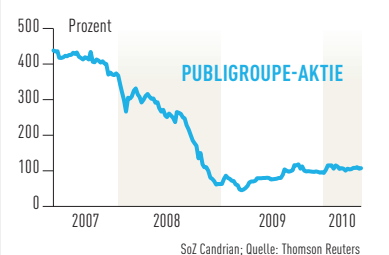
## Tausende von Arbeitsplätzen würden auf dem Spiel stehen

Zur Kritik von Thomas Bargetzi will er sich dagegen nicht äussern, ebenso wenig zu den Chancen, am Dienstag zum SRG-Generaldirektor gewählt zu werden. «Mein Engagement gilt nach wie vor der Publigroupe.» Allerdings halte er sich nicht für unersetzbar. Den Vorwurf der Fahnenflucht könne er nicht akzeptieren, schliesslich sei er für den Posten des SRG-Generaldirektors angefragt worden. «Die Aufgabe reizt mich aber», bestätigt Rohner.

Er weiss natürlich, wie schwierig die Lage im Heimmarkt für seine Publigroupe noch immer ist. Nach den Verlusten von grossen Titeln und Verlagen (Edipresse, «Mittelland Zeitung» und BaZ), half der strategische Partner NZZ der Publigroupe aus der Patsche. Es wurde für die ganze Gruppe (inkl. St. Gallen und Luzern) ein neuer Pachtvertrag ausgehandelt. Das Problem: Der Deal deckt offenbar nicht einmal die Kosten.

Dass sich unter diesen Umständen Hans-Peter Rohner an die Spitze der SRG absetzen will, erachtet Bargetzi als «Business-ethischer Sicht» als «nicht akzeptabel». Tausende von Arbeitsplätzen würden auf dem Spiel stehen. Auch andere Medienkenner schliessen nicht mehr aus, dass die einst stolze Publigroupe implodieren könnte.

## Verlust für Aktionäre



**Die vergangene Woche hat in mehrerer Hinsicht historische Bedeutung.** Unvermittelt wurde klar, wie gefährdet das EU-Konstrukt ist. Plötzlich steht das selbstbewusste, alte Europa vor einem finanziellen Scherbenhaufen. Die Märkte begreifen, dass die Wirtschaftsleistung der EU nicht ausreicht, um die massiv gestiegenen Schulden zu finanzieren. Joe Ackermann, Chef der Deutschen Bank, sagt offen, was alle hinter vorgehaltener Hand auch tun: Griechenland wird die Schulden nicht abtragen können.

Ein veritables Desaster aber war der politisch erzwungene Entscheid der Europäischen Zentralbank (EZB), künftig Staatspapiere zu kaufen, will heissen, Staaten die Peinlichkeit eines Bankrotts zu ersparen und so Banken und Pensionskassen vor Verlust zu bewahren. Die Notenpresse kann schneller nicht laufen, als wenn die EZB, der nichts heiliger war als die Preisstabilität, auf diese Weise in die Bresche springt. Die Glaubwürdigkeit als Gralshüterin der Stabilität ist dahin. Da nützt es wenig, wenn EZB-Statthalter Jean-



Claude Trichet verkündet: «Wir schöpfen die zusätzliche Liquidität wieder vollständig ab, jeden einzelnen Euro.» Die 750-Milliarden-Euro-Hilfe und die Verpflichtung, Staatsschulden zu kaufen, hätten nicht eindrücklicher aufzeigen können, wie verzweifelt die Situation ist. Eilig bezeugen nun die Regierungschefs, schärfere Regeln zu erlassen, genauer zu kontrollieren und radikal zu sanktionieren. Doch das heisst vor allem eines: den Gürtel enger schnallen. Im streikgewohnten Europa wird das noch sehr unangenehm.

**Aus der Adlerperspektive überrascht die Schwäche des Euro nicht.** Mit seinen billigen Löhnen hat China als Fabrik der Welt Europa ausgehebelt. Millionen von Arbeitsplätzen gingen ans Reich der Mitte verloren, das seinerseits gewaltige Devisenreserven anhäuften und damit zur Aufblähung des US-Immobilienmarktes beitrug. Deshalb fordern Wirtschaftspolitiker und Ökonomen schon lange, China müsse seine Währung verteuern. Doch dafür haben die Chinesen kein Gehör – weshalb sollten sie auch, Urkapitalisten, die sie sind. Um die Wettbewerbsfähigkeit noch einigermaßen zu wahren, bleibt Europa deshalb gar nichts anderes übrig, als abzuwerten. Dafür gibt es keine sanfte Lösung. Die Abwertung besorgt der Markt, und er tut es brutal, und er tut es, jetzt, wo die Schwächen so eklatant zutage treten, plötzlich und schmerzhaft. Ein schwacher Euro verbilligt die Exporte, aber verteuert die Einfuhren. So gesehen, vollzieht Euroland, was Griechenland verwehrt ist. Nämlich abzuwerten. Europa verliert seinen Nimbus.

ANZEIGE

A SOURCE OF INTELLIGENT INFORMATION TO BUSINESSES AND PROFESSIONALS AROUND THE WORLD.



THOMSON REUTERS