



Überlegungen zur Ausschüttungsreserve der SNB

Die aktuelle Krise ist offensichtlich ein Jahrhundertereignis und es ist eigentlich selbstverständlich, dass für die Bewältigung einer solchen Krise zunächst auf die vorhandenen Reserven zurückgegriffen wird. Erst dann, wenn diese nicht mehr ausreichen, sollten Lasten auf die zukünftigen Generationen abgewälzt werden.

Die hohen Reserven der Nationalbank ermöglichen es der Schweiz, die Kosten der Krise zum Teil ohne höhere Verschuldung zu finanzieren. Die Sozialwerke (AHV, ALV, IV) und auch die öffentlichen Haushalte aller Staatsebenen stehen vor grossen finanziellen Problemen. In dieser Situation ist der Einsatz der SNB-Reserven eine zusätzliche Alternative und durch den Auftrag der SNB abgedeckt. Art. 5 des Nationalbankgesetzes lautet: «Die Nationalbank führt die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes. Sie gewährleistet die Preisstabilität. Dabei trägt sie der konjunkturellen Entwicklung Rechnung».

Gegen eine krisenbedingte zusätzliche Auszahlung aus der prall gefüllten Ausschüttungsreserve werden die SNB und auch die meisten traditionellen Ökonomen und interessierte Kreise grossen Widerstand leisten. Auf den folgenden Seiten werden eine Überlegungen angestellt und mögliche Gegenargumente relativiert.

a) Die SNB braucht diese hohen Reserven nicht

Die Buchgewinne der Nationalbank schwanken bekanntlich sehr stark. Daher darf die Bedeutung der aktuellen Buchverluste von 38 Milliarden im 1.Quartal 2020 nicht überbewertet werden¹. Selbst wenn im laufenden Jahr ein grosser Verlust entstehen sollte, verbleibt eine Ausschüttungsreserve von 40 – 50 Milliarden. Eine Ausschüttung von z.B. 10 Milliarden wäre einmalig oder sogar während mehreren Jahren problemlos möglich.

Hinzu kommt, dass die SNB selbst mit einer negativen Ausschüttungsreserve² bzw. einem negativen Eigenkapital handlungsfähig bleibt. Die Vorstellung, dass die SNB eine normale Bank sei und deshalb immer hohe Reserven braucht, ist weit verbreitet aber nicht korrekt. Eine Zentralbank ist auch mit negativem Eigenkapital noch solvent. Dies lässt sich auch in den Unterlagen³ der SNB nachlesen. Es wäre also ohne Weiteres möglich, dass die SNB während der Krise die jährlichen Ausschüttungen deutlich erhöht. Auch andere Zentralbanken haben bereits zu ausserordentlichen Massnahmen gegriffen (z.B. Bank of England, People`s Bank of China). Die liquiden Mittel der Zentralbanken sind im Gegensatz zu jenen der Staaten unbegrenzt. Eine bedachte und klar begrenzte Nutzung dieser Mittel sollte in einer Jahrhundertkrise deshalb ausnahmsweise möglich sein.

b) Die Geldpolitik wird nicht erschwert, die Gefahr einer steigenden Inflation besteht nicht

Eine höhere Ausschüttung hat keinen Einfluss auf die übrigen Instrumente der Geldpolitik. Die SNB kann ihre bisherigen Instrumente (Devisenmarktinterventionen, Zinspolitik) unabhängig von der Ausschüttung weiterführen.

Eine höhere Ausschüttung wird zu einer entsprechend höheren Geldmenge führen. Dies ist in der aktuellen Krise aber erwünscht. Eine zusätzliche direkte Geldmengenausweitung von z.B. 10 Milliarden im Vergleich zu den übrigen Quellen der Geldschöpfung ist gut vertretbar: Die Geldmenge M1 hat sich im Durchschnitt der letzten 10 Jahre um jährlich etwa 27 Milliarden erhöht⁴.

Vor dem Hintergrund der aktuellen Wirtschaftsaussichten ist davon auszugehen, dass die Hauptquelle dieser Geldmengenausweitungen - die Kreditgewährung der Banken - im Jahre 2020 nicht genügen wird, um die angestrebte, für die Wirtschaft optimale Geldmengenausweitung zu erreichen.

Eine höhere Inflation ist in nächster Zeit also nicht zu befürchten – im Gegenteil erwartet auch die SNB in ihrem neuesten Quartalsbericht⁵ weiterhin eine tiefe Inflation.

1 Zitat aus dem [SNB-Zwischenbericht vom 31.März 2020](#): «Das Ergebnis der Nationalbank ist überwiegend von der Entwicklung der Gold-, Devisen- und Kapitalmärkte abhängig. Starke Schwankungen sind deshalb die Regel und Rückschlüsse auf das Jahresergebnis nur bedingt möglich.

2 Zitat aus den [Fragen und Antworten der SNB](#): «Die Ausschüttungsreserve kann auch negativ werden, wie dies nach dem Geschäftsjahr 2013 geschehen ist».

3 Jordan, T. (2011). Braucht die Schweizerische Nationalbank Eigenkapital? Vortrag vom 28.09.2011, Statistisch-Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, Basel. In: SNB Archiv. Gefunden [unter www.snb.ch](http://www.snb.ch)

4 Vgl. [Volkswirtschaftliche Daten SNB, 2020-04-21](#)

5 SNB (2020). Quartalsheft 1/2020 (38). In: [SNB Archiv](#)

c) Das Zusammenwirken von Geld- und Finanzpolitik ist unabdingbar

Die SNB wird vermutlich ihr bisheriges Argument in den Vordergrund stellen, dass Geld- und Finanzpolitik nicht vermischt werden dürfen. Diese Haltung widerspiegelt das vorherrschende Paradigma. Besondere Zeiten erfordern aber Flexibilität im Denken und Handeln. Es braucht eine sorgfältige Abwägung von Kosten und Nutzen bei der Suche nach Lösungen. Ideologische Mauern sollten dabei keine Hindernisse bilden. Das bestätigt auch ein Vertreter der Bank of England⁶.

Der Vorschlag, die Ausschüttungsreserven der SNB für die Abfederung der bevorstehenden Rezession zu nutzen, birgt keine geldpolitischen Risiken und ist im Rahmen der bestehenden gesetzlichen Voraussetzungen möglich. Das Rad wird nicht neu erfunden. Es handelt sich um eine krisenbedingte Anpassung eines bestehenden und gut erprobten Werkzeugs. Es ist eine konservative Notfallmassnahme, welche das bisherige Mitwirken der SNB bei den Unterstützungsmassnahmen des Bundes (bei der wichtigen, aber wohl nicht ausreichenden Refinanzierung der Covid-Kredite) sinnvoll ergänzt. Im Vergleich wäre der in internationalen Medien viel beachtete Vorschlag von Philipp Hildebrand und Stanley Fischer als deutlich progressiver einzustufen⁷.

d) Die Zuteilung der Mittel erfolgt durch die Politik

Die SNB muss keine finanzpolitischen Entscheide fällen: Sie wird die zusätzlichen Milliarden dem Bund überweisen, so wie sie seit Jahren ihre jährlichen Ausschüttungen verbucht. Es ist dann Sache der Politik, diese Mittel in einen Krisenfonds oder direkt auf die Sozialwerke zu verteilen und/oder für die Abschreibung von Covid-Krediten zu verwenden.

e) Eine höhere Staatsverschuldung ist abzulehnen – vorallem weil sie vermeidbar ist

Alle bisher vom Bund beschlossenen Massnahmen führen letztlich zu einer Erhöhung der Verschuldung entweder bei der ALV, bei der AHV, im Unternehmenssektor oder durch den Ausfall garantierter Kredite beim Bund selbst. Hinzu kommen Steuerausfälle bei Gemeinden und Kantonen, die entweder zu Sparpaketen oder ebenfalls zu einem Anstieg der Verschuldung führen werden.

6 Vlieghe, Gertjan (2020). Monetary policy and the Bank of England's balance sheet. Speech given on 23rd April 2020, Bank of England online webinar. [In: Bank of England archive](#)

«Fiscal and monetary policy are being deployed to minimise both the amplification and persistence of the economic impact from the pandemic. Fiscal policy is best placed to target the most affected sectors, and the government has rapidly launched a wide range of programmes to help both firms and households who have been directly affected. While fiscal policy is doing the heavy lifting, monetary policy has an important role to play as well. Some of the amplification and persistence mechanisms include cash flow constraints, availability and cost of credit, and confidence effects. Reductions in interest rates, expanded borrowing facilities for banks and non-financial businesses, and asset purchases help ensure that borrowing costs are reduced, that financial markets are functioning smoothly, and that credit supply is available.»

7 Bartsch, E., Boivin, J., Fischer, S., Hilderbrand, P. (2019). Dealing with the next downturn: From unconventional monetary policy to unprecedented policy coordination. BlackRock Investment Institute. *SUERF Policy Note Issue No. 105*. [In: www.suerf.org](http://www.suerf.org)

Die grosse Mehrheit der Ökonomen hat bisher erklärt, dass eine höhere Verschuldung für den schweizerischen Staat problemlos möglich wäre, da die Staatsschulden im internationalen Vergleich immer noch sehr tief seien. Das stimmt zwar – aber es mutet dennoch seltsam an, wenn die gleichen Ökonomen in der Vergangenheit höhere Staatsschulden immer massiv abgelehnt und mit dem Argument der zu hohen Verschuldung zahlreiche Sparprogramme durchgesetzt, sowie die Schuldenbremse etabliert haben.

Der Blick zurück lässt erahnen, was kommt. Die nächste grosse Sparrunde scheint bereits vorbereitet zu werden, damit die Verschuldung schnellstmöglich wieder reduziert werden kann. Ob das nachhaltig ist, muss stark angezweifelt werden. Sich verschulden, gefolgt von einem Austeritätsprogramm, führt nicht aus der Krise heraus, sondern birgt die Gefahr einer andauernden Stagnation und verstärkter politischer Verteilungskämpfe. Das zeigen auch der Blick über die Landesgrenzen hinaus und die gemachten Erfahrungen seit der Finanzkrise 2007/2008. Im Kontext einer noch viel grösseren Krise die unsere Gesellschaft in den kommenden Jahren und Jahrzehnten meistern muss, sollte dies nun möglichst vermieden werden. Erschwerend kommt hinzu, dass die Privatverschuldung (Hypotheken!) in der Schweiz im internationalen Vergleich bereits sehr hoch ist. Jede zusätzliche Verschuldung belastet zukünftige Generationen und trägt zu einer weiteren Vermögenskonzentration bei.

f) Das Verbot der Staatsfinanzierung ist zu hinterfragen

Aus historischer Sicht ist die Staatsfinanzierung an sich der Normalfall, während das Verbot der Staatsfinanzierung eine Erfindung der letzten Jahrzehnte ist. Ulrich Bindseil⁸, ein ehemaliger Direktor der EZB, hat dies in einem umfassenden Werk dargestellt. Auch das Münzregal war für viele Staaten während Jahrhunderten eine nicht unbedeutende Einnahmequelle.

Auch in der Schweiz fliessen dem Staat bei jeder SNB-Gewinnausschüttung neue Mittel zu. Offenbar haben Verfassungs- und Gesetzgeber dies bei den bisherigen Gewinnausschüttungen nicht als Problem angesehen. Denn die Bundesverfassung und das Nationalbankgesetz sehen eine Gewinnausschüttung der SNB ausdrücklich vor. Wenn nun in einer aussergewöhnlichen Jahrhundertkrise diese Ausschüttung erhöht wird, sollte dies auch rechtlich kein Problem sein.

g) Keine Monetarisierung der Staatsschuld

Mit einer höheren Gewinnausschüttung wird dem Staat kein Kredit gewährt, was aufgrund des Nationalbankgesetzes⁹ verboten wäre. Bei einer Gewinnausschüttung übernimmt die

⁸ Bindseil, U. (2019). Central Banking before 1800. A Rehabilitation. Oxford: Oxford University Press.

Vgl. auch: Krumbein, W. (2018). Theoretische Grundlagen, historische Beispiele und aktuelle Konzeptionen einer grossen Steuerungschance. Marburg: Metropolis

⁹ Gemäss NBG Art. 11 Ziffer 2 darf die Nationalbank dem Bund weder Kredite noch Ueberziehungsfazilitäten gewähren; sie darf auch nicht staatliche Schuldtitel aus Emissionen erwerben. Sie kann Kontoüberziehungen im Verlaufe des Tages gegen ausreichende Sicherheiten zulassen.

Nationalbank keine Schulden des Bundes und es liegt daher auch keine «Monetarisierung der Staatsschuld» vor. Die Nationalbank nimmt auch keine Schulden der Privatwirtschaft in ihre Bücher. Die SNB gibt schlicht und einfach im Rahmen ihres verfassungsmässigen Auftrages dem Bund bzw. den Kantonen Geld, das ihnen zusteht.

h) SNB entscheidet weiterhin unabhängig

Die Kompetenzen der SNB bleiben unangetastet.

In einer derart aussergewöhnlichen Situation müsste die SNB aber begründen, weshalb eine höhere Ablieferung nicht möglich sein sollte. Artikel 5 des NBG verlangt von der Nationalbank bekanntlich, dass sie in ihren Entscheiden auch die konjunkturelle Lage berücksichtigt.

Wie hoch die Reserven der Nationalbank letztlich sein sollen, ist eine komplexe Frage. In Art. 29 des NBG¹⁰ wird nur die Bildung von Währungsreserven erwähnt. Von der Bildung weiteren Eigenkapitals ist im Gesetz nicht die Rede. Die Angst vor einer Reduktion der Reserven beruht auf einer Betrachtungsweise, welche die Nationalbank sozusagen als eine normale Bank behandelt, deren Eigenkapital als Sicherheit für die Gläubiger dient. Diese Annahme greift jedoch zu kurz, wie auch aus dem bereits zitierten Referat von Thomas Jordan hervorgeht¹¹. Für eine sachliche Diskussion bedarf es aber eines korrekten und nicht verzerrten Verständnisses der Funktion einer Zentralbank.

i) Die Gewinnablieferung der SNB hat eine lange Geschichte

Die Geschichte der Gewinnablieferung der SNB an die Kantone und den Bund ist in einer Broschüre der SNB ausführlich dokumentiert¹². Sie zeigt, dass die SNB seit über hundert Jahren unterschiedlich hohe Gewinne ablieferte. Bis 1990 profitierten davon allein die Kantone. Die höchste Ausschüttung fand 2004 statt, als die SNB rund 24 Milliarden an Bund und Kantone überwies. Davon entfielen 21,1 Milliarden auf den Erlös aus dem Goldverkauf.

10 Gemäss NBG Art. 30 wird die Gewinnermittlung wie folgt geregelt: 1. Die Nationalbank bildet Rückstellungen, die es erlauben, die Währungsreserven auf der geld- und währungspolitischen erforderlichen Höhe zu halten. Sie orientiert sich dabei an der Entwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft. 2. Der verbleibende Ertrag ist ausschüttbarer Gewinn.

11 Jordan, T. (2011). Braucht die Schweizerische Nationalbank Eigenkapital? Vortrag vom 28.09.2011, Statistisch-Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, Basel. In: SNB Archiv. Gefunden [unter www.snb.ch](http://www.snb.ch)

12 Die Schweizerische Nationalbank (Hrsg.). (2007). *Bilanz und Erfolgsrechnung*. (S.18 und S. 88 ff.). In: [Archiv SNB](#)