

# Wilde Spekulationen um die Schweizer Notenbank

Nach einem fulminanten Aufstieg ist der Aktienkurs der Nationalbank binnen weniger Tage stark gefallen. Was und wer steckt dahinter?

rit, ZÜRICH, 21. Dezember. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) gehört zu der Handvoll Notenbanken in der Welt, die an der Börse notiert sind. Dort fristete die SNB-Aktie, die nach Einschätzung der Nationalbank eher mit einer Staatsanleihe als mit einem echten Beteiligungspapier vergleichbar ist, über viele Jahre ein Mauerblümchendasein. Der Kurs dümpelte meist um die Marke von 1000 Franken herum. Doch im Herbst 2016 verdoppelte sich der Aktienpreis. Und das war erst der Anfang einer spektakulären Rally: Im April dieses Jahres kletterte der Kurs auf 8500 Franken. Danach ging es allerdings wieder flink bergab. Doch der größte Rückschlag erfolgte in den vergangenen Tagen. Binnen einer Woche verlor die Aktie mehr als ein Viertel ihres Wertes. Am Freitag lag der Kurs mit 4200 Franken nur noch leicht oberhalb des Stands vom Jahresanfang.

Was steckt hinter diesem ungewöhnlich starken Auf und Ab? Wer der SNB diese Frage stellt, erntet nur ein müdes Schulterzucken. „Wir schauen nicht auf unseren Aktienkurs“, lautet die Botschaft aus Bern. Tatsächlich betreibt die Schweizer Notenbank ihr Geschäft nicht mit Blick auf die Interessen ihrer privaten Aktionäre, die knapp die Hälfte der Aktien und 24 Prozent der Stimmrechte halten, sondern auf Basis des Nationalbankgesetzes. Die Gewinne oder Verluste der SNB sind Resultat ihrer Geld- und Währungspolitik. Die Mitbestimmungs- und Vermögensrechte der privaten Aktionäre sind stark beschränkt. Als Dividende erhalten sie maximal 15 Franken je Aktie.

Trotz dieser Deckelung schürte der Gewinn von 54 Milliarden Franken, den die SNB 2017 ausgewiesen hatte, die Phantasie der Investoren. Das Rekordergebnis resultierte aus Bewertungsgewinnen aus dem gewaltigen Devisenbestand, den die Notenbank über die Jahre aufgebaut hat, um den Schweizer Franken zum Wohle der Exportwirtschaft zu schwächen. Deut-



Stabiles Gemäuer, volatiler Kurs: Die Schweizerische Nationalbank in Bern

Foto: Patrick A. Bann

sche Börsenbriefschreiber verwiesen auf die riesige Diskrepanz zwischen der Börsenkaptalisierung der SNB (aktuell 438 Millionen Franken) und den Devisenanlagen (763 Milliarden Franken per Ende September). Dies trieb den Kurs nach oben, wobei schon wenige Kaufaufträge ausreichen, um für Sprünge zu sorgen, denn nur ein kleiner Teil der SNB-Aktien ist frei handelbar.

Umgekehrt können ein paar Verkaufsaufträge genügen, um den Kurs nach unten zu treiben. Was Anleger in den vergangenen Tagen dazu veranlasst haben könnte, ihre Anteile abzustoßen, darüber kann man nur spekulieren. Möglicherweise hängt es mit Äußerungen der deutschen Ökonomen Matthias Weik und Marc Fried-

rich zusammen. Am vergangenen Sonntag veröffentlichten sie auf dem Schweizer Online-Portal „Infosperber“ einen Beitrag, der in der Schweiz große Beachtung fand. Die Finanzberater und Autoren von Sachbüchern wie „Der Crash ist die Lösung“ oder „Sonst knallt's“ warnten vor dem „risikoreichen Klumpenrisiko“, das die Nationalbank für die Schweiz darstelle. Sie meinen damit die Bilanz der SNB, die infolge der Devisenkäufe auf 124 Prozent des Schweizer Bruttoinlandsprodukts angeschwollen ist – ein Rekordwert unter den Notenbanken dieser Welt. Weik und Friedrich verweisen auf den Absturz amerikanischer Technologieaktien wie Facebook, Apple, Netflix und Google. Dieser werde die Zentralbank schmerzhaft treffen.

Tatsächlich hat die SNB ein Fünftel der Devisenreserven in Aktien investiert. Bei ihren Anlageentscheidungen orientiert sie sich an den gängigen Indizes, daher ist sie nennenswert bei den genannten Konzernen engagiert. Der jüngste, flächendeckende Rückgang der Aktienkurse dürfte im vierten Quartal zu deutlichen Bewertungsverlusten führen. Überraschend ist das allerdings nicht. Die Ergebnisse der SNB hängen von der Entwicklung der Wechselkurse und der Kapitalmärkte ab und schwanken daher stark. Schon nach den ersten neun Monaten stand ein Verlust von fast 8 Milliarden Franken zu Buche.

Wenn der Verlust hoch genug ist, kann die Dividende ausfallen. Das ist in der Vergangenheit auch schon passiert. Aber an-

ders als eine normale Geschäftsbank kann die SNB eigentlich nicht pleitegehen, denn sie kann jederzeit selbst Geld schaffen und Verluste so lange aussitzen, bis der Wert der Anlagen wieder steigt. Ein kompletter Verzehr des Eigenkapitals, wovon die Notenbank noch sehr weit entfernt ist, würde allerdings das Vertrauen in die SNB und damit das Schweizer Finanzsystem als Ganzes beschädigen.

Die Schweizerische Nationalbank täte auf jeden Fall gut daran, ihre gewaltige Bilanzsumme langsam wieder zurückzufahren. Doch solange die Europäische Zentralbank die Zinsen nicht erhöht, ist daran nicht zu denken, zumal der Franken gegenüber dem Euro zuletzt wieder Kraft gewonnen hat.

Frankfurter

Au

Von Gerald B

Jahrelang haben E  
generell walter  
vorgeworfen, die  
nomarmkten. Bl  
Gleichzeitig haben  
Depot wies in ihr  
freut die mit der  
verbundenen Futur  
– und die Renditen  
gehört eigener  
strategien verkn  
wenn als Ergebnis  
den Wirtschaftsw  
kurze nach Jahren  
gehen, lässt sich  
sichtigen. Da wird  
Vermögensverwalt  
schimpft, weil die  
mit Blick auf die  
se ihre Goldp  
Teil sind die Not  
triebener Erwart  
nanzbranche selb  
ge Zeit in ihrer P  
Rücksicht auf die  
branche genom  
seits schadet es  
und Vermögensve  
mal lernen, dass  
können. Gute Ver  
kennt man in sch  
ten. Jede Haiss

Tops

Delivery Her

Der Verkauf  
schäfts an  
way.com hat De  
Die Aktien des  
stiegen um mel  
34,60 Euro, der  
fünf Wochen.  
very Hero wird  
deutschen D  
Lieferheld. P  
und foodora a  
und im Gegen  
geld und Akti  
Takeaway.com  
lumen von 930  
nen Euro erhal

Tencent kar