Franken wie dem Helden in Yann Martels berühmten Roman Schiffbruch mit Tiger: Der junge Mann landet in einem Rettungsboot mit allerlei Zootieren, die sich gegenseitig verspeisen. Bis nur noch ein Tiger übrig bleibt, den der Schiffbrüchige, um zu überleben, in letzter Not zähmen muss. Der Schweizer Franken ist eher mit einem Elefanten und einem Stier an Bord – um nur die wichtigsten Reisebegleiter zu nennen –, und dabei wird er tüchtig durchgeschaukelt.

Die gemeinsame Fahrt begann am 23. Januar 1973. An diesem Tag beschloss die Schweizerische Nationalbank, »vorübergehend« keine amerikanischen Dollars mehr zu kaufen. Die USA hatte die Welt mit ihrer Währung überschwemmt. Jetzt machten die Notenbanken – eine nach der anderen – ihre Schotten dicht. Damit kollabierte die bereits schwer angeschlagene Währungsordnung von Bretton Woods, dieses 1944 gezimmerte System fester Wechselkurse, das auf dem Gold und dem Dollar gegründet war.

Die Folge waren starke Wechselkursschwankungen. Denn die kleine Schweiz saß plötzlich im Boot mit großen Tieren. Wenn der Elefant namens Dollar nicht stillsitzen mochte, wurde auch der Franken durchgeschaukelt – und mit ihm die Wirtschaft. Das Floating war von Beginn weg ungemütlich. Weil jeder Wechselkurs einen Zähler und einen Nenner hat – etwa Dollars pro Franken -, bewegte jede größere Handlung einer wichtigen Notenbank die Kurse aller anderen Währungen.

Für die Schweizer Wirtschaft kann dies dramatische Folgen haben. Der Wechselkurs des Frankens ist für sie eine Schicksalsgröße. Schließlich bezieht sie ihre Güter und Dienstleistungen zur Hälfte aus dem Ausland, und sie führt mehr als die Hälfte ihrer Wirtschaftsleistung wieder aus. Zwar wäre die Nationalbank frei, die Menge der umlaufenden Franken selbstständig zu steuern. Doch machte der schwere Seegang der schwankenden Wechselkurse diese Freiheit immer wieder zunichte.

Wir könnten den Fehler von 1978 wiederholen – oder den Fehler von 1995

Vor fünf Jahren war der Franken schwach; der Euro, dieser starke Stier, galt als Währung der Zukunft. »Wie lange wird es den Franken noch geben?«, wurde ich im Ausland oft mit mitleidigem Schmunzeln gefragt. Für die Schweizer Exporteure war der billige Franken eine Wohltat, und die Wirtschaft lief rund. Aber auf lange Sicht bringt eine unterbewertete Währung Inflation. China wiederholt heute freiwillig, was die Schweiz anfangs der Siebzigerjahre unter festen Wechselkursen nicht vermeiden konnte. Erinnert sich noch jemand an zweistellige Inflationsraten in der Schweiz? An die fast 12 Prozent, die im Dezember 1973 verzeichnet wurden?

Egal, meist war der Franken ja stark. Meinen ersten Dollar erhielt ich von einer Freundin der Urgroßmutter; er galt damals, gemäß Bretton-Woods-Parität, 4 Franken und 31 Rappen. Heute wäre er noch ein Fünftel davon wert, weil die Inflation in den USA seither stärker war als hier. Doch auch real – also bereinigt um die Teuerungsunterschiede zwischen den Ländern - wurde der Franken über die Jahre hinweg ein Stück härter.

Die Ökonomen rätseln über den Kausalzusammenhang. Liegt die chronische Frankenstärke an der steigenden Produktivität der Schweizer Wirtschaft? Oder ist es umgekehrt: Zwingt der harte Franken die Schweiz zur dauernden Produktivitätssteigerung? Wir wissen es nicht mit Sicherheit. Doch wir wissen, dass der harte Franken für Teile der Schweizer Wirtschaft derzeit lebensgefährlich wird. Schon in der Großen Depression der Dreißigerjahre ließ sich die Schweiz vom Franken fast erwürgen, bis sie ihn 1936 endlich gegenüber dem Gold abwertete. Und in neuerer Zeit, seitdem die Nationalbank autonom über den Franken gebietet, musste die Wirt-

ns Schweizern ergeht es mit dem schaft drei Höhenflüge des Frankens überstehen: 1978, 1995 und erneut seit 2010.

Gegen die Überbewertung von 1978 zog die Nationalbank am Ende die Notbremse eines Wechselkursziels: Die D-Mark sollte deutlich über 80 Rappen notieren. Doch keine Notenbank kann den Wechselkurs fixieren und gleichzeitig die Geldmenge kontrollieren. Es ist wie bei den Briefmarken: Die seltenen sind teurer. Wenn man den Preis des Frankens drücken will, muss man daher Franken drucken. Drücken ohne drucken geht nicht. Die Franken-Geldmenge stieg Ende der Siebzigerjahre denn auch stark an und zog die Konsumentenpreise mit nach oben.

Dann, beim nächsten Höhenflug des Frankens im Jahr 1995, hielt sich die Nationalbank zurück - wobei sie noch unter dem Eindruck des 1978 ausgelösten Teuerungsschubs stand. Sie verzichtete auf Gegenmaßnahmen in Form einer Geldmengenausweitung. Die Quittung erfolgte diesmal in Form einer Rezession.

Jetzt stehen wir im dritten Frankenaufschwung, seit 2010 steigt die Landeswährung unablässig. Welchen Fehler soll die Nationalbank wiederholen: jenen von 1978 oder jenen von 1995? Oder findet sie den schmalen Kanal zwischen Inflation und Rezession (oder gar Deflation)? Die Nationalbank stemmte sich zunächst gegen die Aufwertung des Frankens und kaufte massiv Euro (Modell 1978). Die heranrollende Schuldenkrise einzelner Euro-Staaten ließ den Euro gegenüber dem Franken dennoch weiter absacken. Seither blieb die Notenbank passiv (Modell 1995).



Aber wie ernst ist die Lage überhaupt? In einer Umfrage bei Exportunternehmen sichtete die Nationalbank noch im Frühjahr einen insgesamt recht robusten Geschäftsgang. Experten der ETH-Konjunkturforschungsstelle KOF relativierten das Problem der Frankenstärke unlängst mit Hinweis auf die hoch spezialisierten Produkte der Exportunternehmen und auf indirekte Absicherungsstrategien. Andere schliesslich sehen das Positive und freuen sich, dass Europa billiger denn je ist.

Doch auf der anderen Seite warnt der Wirtschaftsdachverband Economiesuisse vor unmittelbaren Schäden für die Unternehmen. Vielleicht ist das im Moment übertrieben, doch Vorsicht: Die früheren Höhenflüge des Frankens dauerten nie allzu lange. So musste die Wirtschaft einfach eine Weile durchhalten – und ging letztlich gestärkt aus solchen Phasen hervor. Ganz anders die Euro-Krise: Sie hält an, und es scheint nur eine Frage der Zeit, bis der Franken - real und handelsgewichtet auf historischem Höchststand – die

erneut erwürgt. Verständlich ist daher die Suche nach Alternativen. Wirtschaftsminister Johann Schneider-Ammann prellte vor mit der Spontanidee, gegen die Frankenstärke statt Euros europäische Kampfflugzeuge zu kaufen. Ein Industrievertreter möchte dem Bund Euros für 1.45 Franken (bei einem aktuellen Kurs von 1.15) verkaufen dürfen. Einige Arbeitgeber wollen, dass die Angestellten länger arbeiten. Politiker propagieren Notmaßnahmen wie Kapitalverkehrskontrollen oder Negativzinsen für Frankenanlagen – als hätte die Schweiz diesen Giftschrank nicht in den Sechzigerjahren bereits geöffnet, mit deprimierendem Erfolg.

Fatal ist der Ketchup-Effekt: Erst kommt nichts, dann kommt ein Schwall

Letztlich kann nur eine Instanz die Frankenstärke brechen: Es ist die Nationalbank. Dazu müsste sie mehr Geld in den Umlauf setzen: Dies wäre das Modell 1978. Da sie Franken drucken kann, ist das technisch kein Problem. Die Vorstellung, die Nationalbank habe ihr Pulver bereits verschossen, ist Unsinn. Das Problem liegt in der Inflationsgefahr, die von der Geldschöpfung ausgeht. Die von der Nationalbank geschaffene Geldmenge liegt jetzt schon doppelt so hoch wie vor der Finanzkrise. Langsam fließt das Geld in die Wirtschaft. Im Immobilienmarkt misst man bereits eine erhöhte Temperatur. Mehr und mehr Geld – das muss irgendwann zur Inflation führen. Zwar nicht heute oder morgen, da der starke Franken den Preisauftrieb zu sehr bremst, aber übermorgen umso stärker. Bei der Inflation wirkt nämlich der »Ketchup-Effekt«: Zuerst will partout nichts aus der Flasche - und dann kommt alles in einem Schwall.

Leider ist das gegenwärtige Dilemma der Nationalbank nur ein Vorspiel. Europas Stier hat das Boot, in dem wir alle sitzen, zwar arg ins Wanken gebracht. Doch mittelfristig droht der Elefant über Bord zu gehen: Die USA sind hoch verschuldet, und der Wille zum Konsens ist schwach. Länder mit eigener Währung wie die USA brauchen nicht zahlungsunfähig zu werden. Sie inszenieren den Staatsbankrott in Form von Geldentwertung. Die Folgen der Entwertung der Weltwährung für den Franken sind unvorstellbar. Für einen solchen Sturm gibt es keine Prognosemodelle. Und ohne Erfahrungswerte wird es für die Nationalbank noch schwieriger, die Linie zwischen den Strudeln der Inflation und der Rezession zu finden.

Wenn die großen Währungen schlingern, ist die Schweiz zum monetären Alleingang verdammt - zur Kurssuche auf eigene Faust. Doch je mehr der Franken zum sicheren Hafen für die Anleger wird, desto schwieriger ist es für die Nationalbank, den richtigen Kurs zu halten. Die paradoxe Folgerung: Gerade wenn eine unabhängige Währung am wichtigsten ist, ist sie am schwierigsten zu steuern. Man ist versucht, diese Einsicht umzukehren: Es gibt Zeiten, in denen uns die eigene Währung zur Verzweiflung treibt – und genau dann ist sie unverzichtbar.

Urs Birchler ist Professor am Institut für Banking und Finance der Universität Zürich. Von 1989 bis 2009 arbeitete er für die Nationalbank, unter anderem als Direktionsmitglied und Vertreter im Basler Ausschuss der Notenbanken



Fluch des

Die Euro-Krise droht die Schweizer Wirtschaft abzuwürgen. Die Nationalbank kann zwar eingreifen – aber das Risiko ist enorm von urs birchler

Ganz abgehoben: Der Franken entfernt sich von der wirtschaftlichen Realität des Landes

