

Geschäftsstelle

Entfelderstrasse 11

5001 Aarau

Telefon 062 837 18 18

info@aihk.ch

www.aihk.ch · www.ahv-aihk.ch

Wirtschaftspolitisches Mitteilungsblatt
für die Mitglieder der AIHK



**Aargauische Industrie- und
Handelskammer**

MITTEILUNGEN



Vertrauen weiter stärken

Daniel Knecht, Präsident der Aargauischen Industrie- und Handelskammer, hat an der 35. ordentlichen Generalversammlung der AIHK in Wettingen die rund 400 Anwesenden in seiner Präsidentialansprache ermutigt, sich weiter für die Stärkung des Vertrauens in die Wirtschaft einzusetzen.

GV AIHK
VOM 20. MAI 2010

Vertrauen ist die Grundlage für wirtschaftlichen und politischen Erfolg. Vertrauen als Kapital ist ganz besonders in schwierigen Zeiten unbezahlbar. Und in schwierigen Zeiten befinden wir uns: wirtschaftlich und politisch – vor allem aussenpolitisch.

Ich habe mich bereits letztes Jahr unter dem Titel «Hausaufgaben der Wirtschaft» damit auseinandergesetzt, wie wichtig Vertrauen ist. Leider hat sich die Situation seither nicht verbessert. Umfragen und Abstimmungsergebnisse zeigen, dass das Vertrauen der Bevölkerung in Behörden und Wirtschaft weiter schwindet. Diese Entwicklung öffnet Tür und Tor für geistige und ordnungspolitische Verwahrlosung. Da tröstet es wenig, dass das Misstrauen gegenüber Politik und Wirtschaft in anderen Ländern zum Teil noch wesentlich grösser ist als bei uns. Mit Blick auf die Lösung der auf uns zukommenden Herausforderungen müssen wir uns alle gemeinsam – im Interesse aller – für die Stärkung der Vertrauensbasis einsetzen.

Persönliches Engagement

Sie alle wissen: Wer in der unternehmerischen Tätigkeit längerfristig erfolgreich mit seinen Partnern zusammenarbeiten will, muss deren Vertrauen genießen. Das erleben wir tagtäglich. Mit guten Produkten und Dienstleistungen, mit fairen Preisen, mit persönlichen Gesprächen und den notwendigen Garantien schaffen und erhalten wir Vertrauen in unsere Unter-

nehmen. Gleiches versuchen wir auch als politisch tätige Organisation. Wir nehmen klar, aber mit Blick auf das Ganze Stellung. Wir sind verlässlich, halten einmal gemachte Zusagen ein. Garantien können wir in der Politik trotzdem keine geben. Wir arbeiten aber mit viel Anstrengung daran, durch persönliche Kontakte das Vertrauen in die Wirtschaft wieder zu stärken.

Die hier Anwesenden sind nicht die Ursache für das Misstrauen der Wirtschaft gegenüber, aber sie leiden unter diesem Misstrauen. Und: Sie leisten Ihren Beitrag verlorenes Vertrauen zurückzugewinnen: Mit dem glaubwürdigen Auftritt Ihrer Firma in Ihrem Umfeld, in Ihrer Gemeinde. Herzlichen Dank für Ihr stetes Engagement!

Ich gehe im Rahmen meiner diesjährigen Standortbestimmung auf **vier Themen** kurz ein:

1. Die wirtschaftspolitische Grosswetterlage
2. Aktuelle Wirtschaftslage und die Aussichten
3. Kantonale Politik
4. Bundespolitik

IN DIESER NUMMER

Vertrauen weiter stärken	45
Aktuelle Geldpolitik und deren Bedeutung für die Realwirtschaft	49

1. Die wirtschaftspolitische Grosswetterlage

Asien und mit ihm die BRIC-Staaten – also Brasilien, Russland, Indien und China – haben die Krise erfolgreich überstanden. Für den traditionellen Westen präsentiert sich die Lage durchzogen. Die Vereinigten Staaten scheinen sich an den eigenen Haaren aus dem Sumpf zu ziehen und wieder erfolgreicher zu werden. Schwieriger ist die Lage aber in Europa, unserem eigenen Kontinent und Hauptmarkt. Hier dürfte die europäische Schuldenkrise erst der Auftakt sein. Die Entscheide, die EU und europäische Zentralbank zu Gunsten des mediterranen Europas getroffen haben, lassen die Befürchtung aufkommen, dass der Euro zur neuen Lira verkommt. Wie ein Drogenabhängiger neuen Stoff, so verlangen die Finanzmärkte in immer kürzeren Abständen nach Injektionen von noch mehr frischem Geld. Für uns äussert sich dies in einem sehr schnellen Preiszerfall des Euros. Europa droht, gelingt es nicht, die Situation zu stabilisieren, zu verarmen. Dies wird die Schweizer und mit ihr die Aargauer Exportwirtschaft vor noch grössere Herausforderungen in unseren traditionellen europäischen Exportländern stellen. Wir müssen also noch globaler werden und noch vermehrt aussereuropäische Märkte erobern und dort konkurrenzfähig sein.

Bislang ist unser Land gut durch die Krise gekommen. Aber: Die vergleichsweise stabile Situation der Schweiz hat auch ihre gefährlichen Seiten. Sie weckt den Neid unserer Nachbarn, neue Begehrlichkeiten entstehen und wir kommen unter verschiedensten Titeln weiter unter Druck. In einer solchen Situation ist unser Land – und mit ihm seine politische und wirtschaftliche Führung – gefordert. Das Wohl des Landes muss vor das Parteiengezänk gestellt werden. Von der Uneinigkeit der politischen und wirtschaftlichen Elite wird die Allianz der Neider und Geldsucher sonst schnell zu profitieren wissen.

2. Aktuelle Wirtschaftslage und Aussichten

Die Aargauer Wirtschaft steht mitten in einem weiteren schwierigen Jahr. Die künftige Entwicklung ist schwierig einzuschätzen, die konjunkturelle Lage in unseren Hauptmärkten ist noch zu instabil. Deshalb ist es erfreulich, dass sich der Arbeitsmarkt positiver entwickelt als angenommen. Die Zahl der Arbeitslosen ist im Sinken begriffen. Die Kurzarbeit ist rückläufig. Ob die Stabilisierungstendenz allerdings bereits auf eine nachhaltige Wende des Trends hindeutet, ist unsicher.

Anfang 2010 führten wir unsere jährliche Wirtschaftsumfrage durch, an welcher sich die Hälfte unserer Mitglieder beteiligt hat. Herzlichen Dank! Gerade in wirtschaftlich unsicheren Zeiten sind möglichst breit abgestützte Informationen wichtig. Neben dem Blick zurück, der etwa zeigt, wie aktiv Sie in der Krise agiert haben, liefert die Umfrage auch aussagekräftige Angaben zu den Erwartungen der Unternehmen für die künftige Entwicklung.

Die Krise hat im Kanton Aargau nicht alle Branchen gleich stark getroffen. Wie schon in früheren Rezessionen war auch 2009 auf den privaten Konsum Verlass. Die binnenorientierten Branchen blieben denn auch weitgehend von der Krise verschont. Die exportorientierten Zulieferer und die bedeutende Investitionsgüterindustrie haben hingegen äusserst stark unter dem konjunkturellen Einbruch gelitten, insbesondere verschiedene Unternehmen aus der Metall- und Maschinenindustrie. Die Beurteilung des Geschäftsjahres 2009 fällt über alle Branchen betrachtet trotzdem befriedigend aus. Das Geschäftsjahr 2009 ist zwar im Vergleich schlechter als das sehr gute Jahr 2008 ausgefallen, aber nicht so schlecht wie noch Anfang 2009 befürchtet.

Exporte legen wieder zu

Seit unserer Umfrage zeigen einige Konjunkturindikatoren erfreulicherweise wieder nach oben. Dank des Weltwirtschaftswachstums werden die Exporte zulegen. Gesamtschweizerisch zeigen das die Exportzahlen im ersten Quartal dieses Jahres bereits. Der Aargau hinkt hier allerdings noch etwas hinterher, weil die Exporte von Maschinen, Apparaten und Elektronik zurückgingen. Andere Branchen konnten aber auch im Aargau wieder zulegen. Mit der Zunahme der Exporte hellt sich auch der Horizont für die Industrie weiter auf. Dennoch werden Investitionen infolge der tiefen Kapazitätsauslastung auch in diesem Jahr zurückhaltend getätigt. Der private Konsum dürfte auch 2010 stützende Wirkung haben. Die staatlichen Wachstumsimpulse werden auf hohem Niveau nachlassen. Welche Auswirkungen die Schwäche des Euros haben wird, ist noch unsicher. Der Graben zwischen gut laufender Binnen- und harzender Exportwirtschaft könnte sich weiter öffnen.

Zusammenfassend darf ich feststellen, dass wir eine wirtschaftliche Erholung haben, aber noch keinen Aufschwung.

3. Kantonale Politik

Die hier ansässigen Unternehmen sind mehrheitlich zufrieden mit der Standortqualität des Aargaus. Das zeigt unsere diesjährige Umfrage sowie der 3. Platz im Standortqualitätsranking der CS. Die Standortqualität muss aber regelmässig überprüft und wo nötig verbessert werden. Nur mit einer konsequenten Standortentwicklung können wir uns durch die kontinuierliche Verbesserung der Rahmenbedingungen für natürliche und juristische Personen auf dem Podest halten. Darauf muss der Kanton Aargau seine Kräfte konzentrieren.

Die Bestandespflege erachten wir dabei als vorrangig.

Es ist wie überall in der Wirtschaft: Bestehende Kunden zu halten ist auch hier einfacher, als neue Kunden zu gewinnen.

Kluges Standortmarketing

Es bleibt aber wichtig, dass zur wirtschaftlichen Entwicklung und damit zur Sicherung von Arbeitsplätzen auch neue Unternehmen in den Aargau kommen. Damit die gewünschten Zuzüge erfolgen, muss die gute Qualität des Wirtschaftsstandorts Aargau in ausgewählten Ländern und Regionen bekannt gemacht werden. Dies soll mit dem Standortmarketing geschehen. Am 1. Januar ist das aargauische Standortförderungsgesetz in Kraft getreten. Dieses schafft für das Standortmarketing eine saubere rechtliche Grundlage. Für ein globales und erfolgreiches Standortmarketing ist die Zusammenarbeit von Aargau Services mit weiteren Partnern unabdingbar. Allerdings sind benachbarte Standortmarketingorganisationen wie Greater Zurich Area oder BaselArea in der heutigen Form für den Aargau nicht interessant: Ihr Kosten-Nutzen-Verhältnis ist für uns absolut ungenügend. Um der ganzen Vielfalt der Aargauer Regionen gerecht zu werden, braucht es die verstärkte Zusammenarbeit der Standortmarketingorganisationen in der ganzen Nordschweiz. Ob sich dies realisieren lässt, wird die Zukunft zeigen. Wir von der Handelskammer sind dafür offen und engagieren uns in diese Richtung.

Auch in anderen Bereichen, wie der Energie oder dem Verkehr, verlangen wir wirtschaftsverträgliche Lösungen, um die Standortqualität des Kantons zu halten oder zumindest nicht zu verschlechtern:

- Die AIHK begrüsst die Bestrebungen des Kantons zur Reduktion der CO₂-Emissionen und zur Steigerung der Energieeffizienz. Wir müssen dabei aber

beachten, dass der Klimawandel ein weltweites Problem ist. Dementsprechend ist nur ein internationales Vorgehen sinnvoll. Strenge Vorschriften, welche nur im Kanton Aargau gültig sind, tragen wenig zur weltweiten Lösung bei. Sie benachteiligen aber die aargauische Wirtschaft – im Wettbewerb mit den Nachbarkantonen und dem Ausland. Wir können daher nur eine wettbewerbsneutrale Revision des Energiegesetzes unterstützen.

- In der geplanten Revision des Strassengesetzes sind ebenfalls fragwürdige Punkte enthalten. Der Regierungsrat will nach wie vor eine referendumsfreie Verschuldung, was einer «carte blanche» gleich käme. Wir lehnen dies entschieden ab. Zudem sind wir nicht einverstanden mit den vorgesehenen Beiträgen der Strassenrechnung an Anlagen des öffentlichen Verkehrs. Der private Verkehr soll nicht den öffentlichen Verkehr finanzieren, das dort benötigte Geld muss vom öffentlichen Verkehr selber finanziert werden. Die öV-Tarife dürfen also nicht unantastbar sein.
- Für die angedachten Preiserhöhungen beim Strom haben wir angesichts der rekordtiefen Kapitalkosten wenig Verständnis. Das gleiche gilt für die angedachten Tarifierhöhungen bei der AGV, der Aargauischen Gebäudeversicherung.

Bildungsstandort stärken

In Sachen Bildung haben wir mit den starken Aargauer Standorten der Fachhochschule Nordwestschweiz einen hervorragenden Ausgangspunkt. Wir müssen dafür sorgen, dass die Fachhochschule weiterhin am Standort Aargau bleibt und ihre führende Stellung halten kann. Die Aargauer Wirtschaft muss sich politisch dafür einsetzen, dass auch für Forschung und Innovation optimale Rahmenbedingungen geschaffen werden. Die Bildungspolitik darf aber nicht allein an der Höhe der Maturitätsquote festgemacht werden. Die AIHK ist gegen eine allzu starke Akademisierung der Bildung. Die Berufsbildung ist für einen erfolgreichen Industriekanton mindestens ebenso wichtig. Und das duale Bildungssystem mit der sorgfältigen Berufslehre ist ein Trumpf, der sticht: In der Schweiz und mit ihr in allen anderen Ländern mit dualem Bildungssystem ist die Jugendarbeitslosigkeit beispielhaft tief!

In diesem Zusammenhang darf ich das hohe Engagement für Lehrstellen unserer Unternehmen lobend erwähnen: Trotz Krise haben Sie die Zahl der 2010 angebotenen Lehrstellen gegenüber dem Vorjahr um 600 gesteigert!

Gespannt erwarten wir nach dem Scheitern des überrissenen Bildungskleeblatts vor einem Jahr die neuen, konkreten Vorschläge des Regierungsrats zur Reform unserer Volksschule. Im gesamten Bildungssektor bleibt für uns die Erhaltung bzw. Steigerung der Qualität der Ausbildungen oberste Priorität.

4. Bundespolitik

Auf Bundesebene müssen wir vordringlich die Beziehungen zu unseren wichtigen Handelspartnern wieder auf ein vernünftiges Niveau bringen. Auch hier gilt es, Vertrauen zu stärken. Das bedarf grosser Anstrengungen in der Aussen(wirtschafts)politik. Nur wenn es uns gelingt, die Bank-, Steuer- und Visa-Streitigkeiten zu beenden, können wir wieder weltweit ungehindert wirtschaften. Darauf ist die Exportnation Schweiz angewiesen. Wichtig erscheint mir in diesem Zusammenhang, dass wir uns nicht selber noch zusätzliche Probleme schaffen. Unsere exportorientierte Wirtschaft ist stark auf den europäischen Markt ausgerichtet. Rund 60 Prozent unserer Exporte gehen in Staaten der EU. Unsere Wirtschaft profitiert zweifellos von den bilateralen Abkommen Schweiz – EU. Es wäre fatal, wenn wir die verhältnismässig guten Beziehungen leichtfertig aufs Spiel setzen würden. Wir sind auf ausländische Arbeitskräfte angewiesen, weil wir die notwendigen Fachpersonen nicht alle im Inland rekrutieren können. Die Zuzüge aus Ländern ausserhalb der EU sind dagegen wie beabsichtigt stark zurückgegangen. Wir sind klar der Auffassung, dass wir die Personenfreizügigkeit im Interesse unserer ganzen Volkswirtschaft beibehalten müssen – ohne den innenpolitischen Konsens dazu aus den Augen zu verlieren.

In Teilen der Wirtschaft ist es in den vergangenen Jahren zu Fehlleistungen gekommen. In gewissen Branchen und Unternehmen werden sogar nach Fehlleistungen Löhne ausbezahlt, deren Höhe nicht nachvollziehbar ist. Die Verärgerung darüber ist verständlich, sie darf aber nicht zu generellem Misstrauen und politischen Überreaktionen führen: Sie treffen letztlich die Falschen. Vernünftige und berechenbare Regulierungen sind ein Standortvorteil der Schweiz. Das soll auch so bleiben! Neue Regulierungen im Aktien- und Rechnungslegungsrecht; im Arbeits- oder Steuerrecht müssen daher mit Augenmass erfolgen. Nicht alles, was für internationale, börsenkotierte Konzerne vernünftig ist, ist auch für KMU und Familienunternehmen sinnvoll und trag-

bar. In diesem Sinne hat sich eine Arbeitsgruppe der Kammer für den Fall einer weiteren Revision des Rechnungslegungsrechts an die nationalen Parlamentarier gewandt und um eine vernünftige, stufengerechte Gesetzgebung gebeten.

Sozialwerke sichern

Wir müssen zudem unsere Sozialversicherungen langfristig sichern, auch wenn dafür zum Teil schmerzhaft Massnahmen notwendig sind. Zu denken ist dabei an die anstehenden Revisionen von AHV, IV oder Arbeitslosenversicherung. Wir dürfen die Lösung der bestehenden Probleme nicht einfach auf unsere Kinder und Kindeskiner abwälzen. Wir brauchen aber eine ausgebaute und stabile Arbeitslosenversicherung. Sie ist als Gegenstück zu unserem liberalen Arbeitsrecht notwendig. Die Leistungen unserer Arbeitslosenversicherung sind heute unterfinanziert, es besteht bereits eine Schuld in Milliardenhöhe. Die vom Parlament beschlossene Revision des Arbeitslosenversicherungsgesetzes stellt einen vernünftigen Kompromiss zwischen einer Steigerung der Einnahmen und der Minderung der Ausgaben dar. Diese Massnahmen schmerzen. Sie heute zu ergreifen ist aber sicher besser als tatenlos zu bleiben. Wir können uns einen zweiten Sanierungsfall à la IV schlicht nicht leisten. Unser Vorstand hat deshalb die Ja-Parole beschlossen. Auch bei Ablehnung der entsprechenden Vorlage am 26. September, werden die Beiträge steigen. Dann muss der Bundesrat nämlich gemäss geltendem Gesetz die Beiträge heraufsetzen. Da er umgekehrt in eigener Kompetenz keine Leistungskürzungen verfügen kann, kommt mit der Beitragserhöhung alleine die Arbeitslosenversicherung noch nicht ins Lot. Die Abzahlung der Schulden rückt dann in noch weitere Ferne. Diese Botschaft müssen wir den Stimmberechtigten glaubhaft und verständlich machen. Dafür brauchen wir Sie. Nur mit Ihrer Unterstützung können wir das Vertrauen der Bevölkerung in Wirtschaft und Behörden wieder gewinnen und eine Zustimmung zur Revision der Arbeitslosenversicherung erreichen.

Fazit

Der Kanton Aargau und seine Wirtschaft haben sich in der zurückliegenden Rezession gut behauptet. Wir haben die Voraussetzungen, um auch künftig erfolgreich zu sein. Nutzen wir gemeinsam die Chancen, die sich uns bieten. Die AIHK wird Ihren Beitrag dazu leisten!



Aktuelle Geldpolitik und deren Bedeutung für die Realwirtschaft

Das Gastreferat von Prof. Dr. Thomas J. Jordan, Vizepräsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, an der 35. ordentlichen Generalversammlung der AIHK in Wettingen hat weltweites Medieninteresse geweckt.

GV AIHK
VOM 20. MAI 2010

Weltweit stehen die Zentralbanken vor grossen Herausforderungen. Einerseits müssen sie Lösungen zur nachhaltigen Stabilisierung des Finanzsystems entwickeln: Andererseits ist auch die Kernaufgabe der Nationalbank – die Geldpolitik – im jetzigen Umfeld schwieriger geworden und stellt höhere Anforderungen an ihre Analyse-fähigkeiten als in normalen Zeiten.

Geldpolitik und Realwirtschaft

Die Zusammenhänge zwischen Geldpolitik und Realwirtschaft sind komplex. Im Verlaufe der Wirtschaftsgeschichte haben Ökonomen darüber unterschiedliche Theorien entwickelt. Die Bedeutung der Geldpolitik für die Realwirtschaft hat sich entlang der unterschiedlichen Erkenntnisse, die aus diesen Modellen, aber auch aus der Evidenz der geldpolitischen Ereignisse und Erfahrungen hervorgingen, kontinuierlich weiterentwickelt. Noch bis anfangs der 1980er Jahre gingen einige Zentralbanken beispielweise davon aus, dass man mit einer expansiven Geldpolitik reale Grössen wie Beschäftigung und Produktion nachhaltig erhöhen kann. Die inflationären Exzesse in vielen Industriestaaten, die während der 1970er Jahren aufgrund einer solchen Geldpolitik entstanden sind, haben jedoch deutlich aufgezeigt, dass diese Auffassung falsch ist und gravierende Auswirkungen – wie beispielsweise eine Stagflation – haben kann. Es wuchs die Erkenntnis, dass eine anhaltend expansive Geldpolitik letztlich permanent höhere Inflationsraten zur Folge haben muss und reale Grössen wie Produktion und Beschäftigung langfristig nicht erhöhen kann.

Konsequenzen für die moderne Geldpolitik

Welche Konsequenzen hatten diese Erkenntnisse für die moderne Geldpolitik? In der langen Frist bildet eine auf Preisstabilität fokussierte Geldpolitik die beste Voraussetzung für nachhaltiges Wachstum und Beschäftigung. Denn anhaltende Abweichungen von Preisstabilität führen zu tieferem Wohlstand. Dies ist unter anderem deshalb der Fall, weil Inflation oder Deflation enorme Kosten für die ge-

samte Wirtschaft verursachen und Investitionen oder Konsum hemmen. Der negative Zusammenhang zwischen hohen Inflationsraten und realwirtschaftlichem Wachstum kann in vielen Ländern empirisch demonstriert werden.

In der praktischen Umsetzung bedeutet dies aber nicht, dass die Geldpolitik die Realwirtschaft nicht beeinflussen kann. Die Nationalbank kann kurzfristig einen Beitrag zur Stabilisierung von Schwankungen und Schocks leisten, beziehungsweise abfedernd oder ausgleichend wirken. Dabei ist aber Vorsicht geboten: Der Versuch eines «Fine-Tunings» der Wirtschaft kann rasch kontraproduktiv sein, da unvorhergesehene prozyklische Wirkungen entstehen können. Zudem besteht die Gefahr, dass durch solche Aktionen Inflation permanent höher wird, was wiederum schlecht für die Wirtschaft in der längeren Frist ist.

Ein ganz entscheidender Aspekt ist die glaubwürdige Umsetzung des geldpolitischen Auftrags. Denn nur wenn das Ziel der Preisstabilität in der längeren Frist glaubwürdig verfolgt wird, ist eine Zentralbank in der Lage, kurzfristig flexibel zu reagieren. Es ist also absolut zentral, dass die über Jahre aufgebaute Glaubwürdigkeit der Nationalbank nicht aufgrund kurzfristiger Überlegungen in Gefahr gerät.

Geldpolitische Massnahmen während der Finanzkrise

Die Finanzmarktkrise hat dazu geführt, dass die Finanzmärkte kurzfristig nicht mehr funktioniert haben oder ausser Kontrolle geraten sind. Aufgrund von enormem Vertrauensverlust wurde der gegenseitige Liquiditätsausgleich zwischen den Banken fast vollständig eingestellt. Die SNB musste in einem ersten Schritt temporär diese fehlende Liquidität zur Verfügung stellen, um die Funktionsfähigkeit des Geldmarktes aufrechtzuerhalten. Nach dem Einbruch der Aktienmärkte und dem Übergreifen der Krise auf die Realwirtschaft stieg langsam die Gefahr einer Deflation. Die Nationalbank war ab Herbst 2008 sodann mit einer expansiven Geldpolitik gänzlich darauf ausgerichtet, diese Deflationstendenzen zu bekämpfen. Oberstes Gebot blieb dabei die

Wahrung der Preisstabilität. Sie senkte das Zielband für den Dreimonats-Libor – als den für die SNB relevanten Zinssatz – innert Kürze um 225 Basispunkte auf noch 0,0%–1,0%. Bis zum Frühjahr 2009 verschlechterte sich die Wirtschaftslage weiter. Die durch die Finanzkrise verursachte Unsicherheit führte zu einer kräftigen Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro. Angesichts der damaligen konjunkturellen Lage in der Schweiz bestand das Risiko einer ernsthaften deflationären Entwicklung, insbesondere bei einer weiteren Aufwertung des Frankens. Dieses Risiko verlangte eine weitere Lockerung der Geldpolitik. Im März 2009 wurde daher eine erneute Reduktion des Libor-Zielbands um 25 Basispunkte vorgenommen. Das neue Band lag somit bei 0,0%–0,75%. Es ist bis heute unverändert geblieben. Durch diese drastischen Zinssenkungen wurde das zentrale geldpolitische Steuerungsinstrument der Nationalbank ausgereizt. Eine weitere Stimulierung der Wirtschaft durch noch tiefere Zinsen war nicht mehr möglich. Unkonventionelle Massnahmen, wie der Erwerb von Frankenobligationen privater Schuldner oder Devisenkäufe am Markt dienten deshalb als ergänzendes Instrument zur Verhinderung einer übermässigen Aufwertung des Schweizer Frankens und zur weiteren Ausweitung der Liquidität.

Wirkung der geldpolitischen Massnahmen der SNB bis heute

Welche Wirkung hatten diese Massnahmen? Die geldpolitischen Aktionen und Entscheidungen der SNB haben zunächst die Liquiditätsversorgung am Geldmarkt sichergestellt und eine erfolgreiche Stabilisierung in Bezug auf die Zinsen und Preise bewirkt: Der Dreimonats-Libor konnte auf tiefem Niveau stabilisiert und das Deflationsrisiko stark reduziert werden. Überdies – ein sehr zentraler Punkt für die Glaubwürdigkeit der Nationalbank – sind die Inflationserwartungen stabil geblieben und weiterhin gut verankert. Die Glaubwürdigkeit bezüglich der Preisstabilität ist wie erläutert eines der wichtigsten Kriterien für die erfolgreiche Implementierung der Geldpolitik. Zusammen mit den ergriffenen fiskalpolitischen Massnahmen haben die Reaktionen der SNB insgesamt zu einer Stabilisierung des konjunkturellen Einbruchs beigetragen: Die Rezession ist in der Schweiz deutlich schwächer ausgefallen als erwartet. Die Arbeitslosigkeit hat sich schneller stabilisiert als ursprünglich prognostiziert. Darüber hinaus konnte das Auftreten einer Kreditklemme verhindert werden.

Herausforderungen für die Geldpolitik der SNB

Mit dieser akuten Krisenbekämpfung ist jedoch erst der halbe Weg Richtung Sicherstellung von Stabilität und eines nachhaltigen Wachstumspfad durchschritten. Erst wenn es gelingt, zur rechten Zeit – und im richtigen Mass – die geldpolitische Normalisierung einzuleiten und damit die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten, kann von einer gesamthaft erfolgreichen Krisenbewältigung gesprochen werden. Dabei stellen sich der SNB bedeutende Herausforderungen. Diese sind eng gekoppelt an die Einschätzungen über Stand und Fortgang der wirtschaftlichen Entwicklung der Welt und der Schweiz.

Die Schweiz ist mit einem Rückgang des BIP um rund 1,5% im Jahr 2009 vergleichsweise gut durch die Krise gekommen. Seit Mitte 2009 hat die Erholung global eingesetzt. Auch hierzulande verzeichnen wir wieder moderat positive Wachstumsraten. Weiter weist die jüngste SNB-Prognose darauf hin, dass für die Schweiz auch im Ausblick verhaltener Optimismus angebracht ist: Sie geht in diesem Jahr von einem BIP-Wachstum von rund 1,5% aus. Diesem positiven Ausblick liegen mehrere Faktoren zugrunde. So zeigen beispielsweise die Trends in der Exportwirtschaft seit Beginn dieses Jahres wieder deutlicher nach oben, gleichzeitig bleibt der private Konsum stützend.

Im Ausblick bestehen jedoch bedeutende Unsicherheitsfaktoren bezüglich der Robustheit der globalen Erholung. So hat in den Industrieländern die Arbeitslosigkeit im Krisenverlauf deutlich zugenommen; noch fehlen diesbezüglich robuste Zeichen der Entspannung. Auch die auslaufenden staatlichen Konjunkturprogramme sowie die verschlechterte Vermögenssituation der Haushalte dürften in vielen westlichen Ländern die privaten Konsumausgaben dämpfen. Zusätzlich könnte eine um sich greifende Schuldenkrise die Wachstumsaussichten der Eurozone noch für längere Zeit stark belasten.

Aufgrund dieser Situationsanalyse soll im Folgenden auf zwei der zentralen Herausforderungen eingegangen werden, welchen die Nationalbank in der momentanen Situation gegenüber steht.

Die erste Herausforderung ist vor dem Hintergrund eines sich fortsetzenden Erholungspfad zu betrachten. Der aktuelle geldpolitische Kurs – die Nullzinspolitik verbunden mit Devisenmarktinterventionen – ist in diesem Fall mittel- und langfristig betrachtet zu expansiv und birgt dadurch bestimmte Gefahren. Was heisst das konkret?

Eine zu spät eingeleitete Straffung der geldpolitischen Rahmenbedingungen führt mittelfristig zu einer Überhitzung der Volkswirtschaft. Dieses Risiko besteht insbesondere, da die Liquidität, die während den letzten 15 Monaten durch den Erwerb von Devisen oder Franken-Anleihen geschaffen wurde, permanenter Natur ist. Diese Faktoren deuten auf ein latent vorhandenes Inflationspotential hin. Dies impliziert, dass der heutige geldpolitische Kurs mit Blick auf die Preisstabilität nicht unbegrenzt fortgesetzt werden kann. Um dieser mittelfristigen Gefahr entgegenzuwirken, muss die Liquidität rechtzeitig wieder abgeschöpft werden. Andernfalls drohen die diversen negativen Auswirkungen höherer Inflationsraten.

In einer zu expansiven Geldversorgung liegt ein zusätzliches Risiko für die Stabilität des Finanzsystems, das über rein inflationäre Tendenzen hinaus geht: Zu hohe Erwartungen der Marktteilnehmer an die Verfügbarkeit von billiger Liquidität führen zu Verzerrungen. Vor dem Hintergrund tiefer Zinsen erscheint beispielsweise die Aufnahme von Hypothekarkrediten heute sehr vorteilhaft. Dies kann letztlich unerwünschte Übertreibungen am Immobilienmarkt – und eine Blasenbildung – nach sich ziehen. Die Nationalbank beobachtet die Situation im Schweizer Hypotheken- und Immobilienmarkt daher genau. Sie ist daran, eine umfassende Analyse zu erstellen und wird deren Ergebnisse im Sommer vorstellen. Wie bereits mehrmals betont, muss die Kreditvergabe in einem Tiefzinsumfeld mit gebührender Sorgfalt erfolgen. Gleichzeitig müssen die Kreditnehmer sicherstellen, dass die Bedienung der Hypotheken auch bei höheren Zinsen noch gewährleistet ist. Die Marktteilnehmer sind für die langfristige Tragfähigkeit ihrer Entscheidungen und Handlungen selber verantwortlich.

Die zweite Herausforderung für die SNB hängt mit der europäischen Schuldenkrise zusammen. Diverse Euroländer weisen hoch überschuldete und defizitäre Staatshaushalte auf. Die Finanzmärkte haben in den letzten Monaten deutlich signalisiert, dass diese Schieflage der Staatshaushalte als nicht mehr tragfähig eingestuft wird. Dementsprechend sind zuletzt die Refinanzierungskosten für diverse Staaten – insbesondere Griechenland aber auch Portugal und Spanien – in die Höhe geschossen. Das Risiko, dass einzelne Länder ihre Schuld nicht mehr bedienen können, erhöhte sich. Dieses Bedrohungsszenario hat schliesslich zum Rettungspaket für Griechenland sowie zum jüngsten Stabilisierungspaket für die Eurozone geführt. Damit soll das Vertrauen an den Fi-

nanzmärkten wieder hergestellt werden. Die Märkte haben bislang uneinheitlich auf das Paket reagiert. Eine fundamentale Voraussetzung zur Wiederherstellung von Vertrauen und zur Überwindung der Krise ist letztlich, dass die betroffenen Staaten überzeugend aufzeigen können, wie sie ihre Staatsausgaben konsolidieren und wie sie wieder zu einer nachhaltigen Fiskalpolitik zurückkehren können.

Welche Auswirkungen hat die Schuldenkrise auf die Schweiz und die Geldpolitik der SNB? Die Schuldenkrise könnte zu einer Destabilisierung des Euro führen. Damit einher geht zusätzlicher Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken. Ein gewichtiger Treiber dieses Aufwertungsdrucks ist in der Funktion des Schweizer Frankens als «sicherer Hafen» in stürmischen Zeiten begründet. Dabei muss eine Aufwertung des Frankens nicht per se problematisch sein. Zum einen ist eine starke Währung Ergebnis von Stabilität und solider Haushaltsführung und trägt damit zum tiefen Zinsniveau in der Schweiz bei. Letzteres ermöglicht es, mit einem hohen Kapitalstock zu produzieren. Zum anderen verlangt eine Aufwertung von der Exportwirtschaft eine stetige Steigerung ihrer internationalen Wettbewerbsfähigkeit. In der langen Frist zeigt sich, dass gerade dieser Druck die Position der Schweizer Exporteure im globalen Wettbewerb stärkt. In der aktuellen Situation fällt auf, dass die Exportindustrie diese trotz erschwerenden Bedingungen bis anhin relativ gut gemeistert zu haben scheint. Denn ein entscheidender Faktor für die Wachstumsaussichten dieses Wirtschaftszweigs ist die ausländische, weltweite Konjunktorentwicklung und nicht einzig die Entwicklung des Wechselkurses. Sofern sich der Wechselkurs in der Nähe seines Gleichgewichtswerts befindet, der von fundamentalen Faktoren – wie zum Beispiel Produktivitäts- und Inflationsunterschieden – bestimmt wird, ist ein Aufwertungsdruck also nicht problematisch. Volkswirtschaftliche Kosten können jedoch bei raschen, zufälligen oder kurzfristigen Kursbewegungen – beispielsweise in Folge von Spekulationsblasen und Vertrauenskrisen – entstehen, die deutlich über diesen gleichgewichtigen Wechselkurs hinausschiessen.

Eine übermässige Aufwertung kann unter solchen Umständen zu deflationären Tendenzen führen. Eine Aufwertung des Schweizer Frankens macht die Importe billiger und kann daher über längere Zeit die Erwartungen der Konsumenten und Unternehmen auf einen anhaltenden Rückgang der Preise schüren. Dies birgt vielfältige Gefahren für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung: So wird vermehrt Geld gehortet und die Konsumausgaben werden reduziert,

in der Hoffnung auf noch tiefere Preise in Zukunft. Gleichzeitig geht auch die Investitionstätigkeit aufgrund dieser Erwartungshaltung sowie aufgrund höherer Realzinsen zurück. Zusammen mit dem durch die Aufwertung verursachten Rückgang der Exporte führen diese tieferen Konsumausgaben und Investitionen zu einer Abnahme des Bruttoinlandproduktes und somit zu höherer Arbeitslosigkeit.

Überdies können als Konsequenz der überaus hohen Schuldenstände in der Eurozone die Zinsen ansteigen und fiskalische Konsolidierungsprogramme notwendig sein. Beides wirkt sich dämpfend auf Investition und Konsum in der EU aus. In der Folge könnte eine Schuldenkrise in der Eurozone die Wachstumsaussichten für längere Zeit belasten. Aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtung mit der EU hätte dies auch bedeutende negative Folgen für die Wachstumsaussichten in der Schweiz, insbesondere die Nachfrage nach schweizerischen Exporten würde belastet.

Die Nationalbank wird – wieder im Hinblick auf die Bedeutung der Erhaltung der Preisstabilität – nicht zulassen, dass über solche Entwicklungen die Deflationsrisiken für die Schweiz zu gross werden. Deshalb wirkt sie einer übermässigen Aufwertung des Frankens entschieden entgegen.

Neben den Gefahren in Bezug auf die Preis- und Wechselkursstabilität sowie die Konjunktur könnte die Ausweitung einer Schuldenkrise in der derzeit fragilen Situation eine erneute Destabilisierung des gesamten Finanzsystems zur Folge haben. Die Übertragung der Griechenlandproblematik auf andere Mitgliedstaaten und damit einhergehende Rückkopplungseffekte auf die Finanzwirtschaft sind nicht ganz auszuschliessen. Durch Dominoeffekte könnte sich die Krise auf andere Staaten wie Portugal, Italien, Irland oder Spanien ausweiten. Die auch in diesen Staaten erhöhten Risikoprämien auf Staatsanleihen – und damit ein erhöhtes Ausfallrisiko dieser Anleihen – deuten auf ein gewisses Potenzial der Krisenausbreitung hin.

Die Gefahr, dass die Gläubiger – inländische und ausländische Investoren wie z.B. Finanzinstitute – grosse Abschreibungen vornehmen müssen, steigt an. Die damit einhergehende Unsicherheit – es wurde uns in der jüngsten Finanzkrise eindrücklich demonstriert – ist Gift für die Stabilität der Finanzmärkte und das Finanzsystem insgesamt. Wie man zurzeit beobachten kann, reagieren die Finanzmärkte enorm volatil auf Nachrichten über Lösungen zur Stabilisierung des Euro.

Die Staats- und Regierungschefs der Euro-Zone haben deshalb am Wochenende vom 9./10. Mai ein Stabili-

sierungspaket ausgearbeitet, welches darauf abzielt, die Finanzmarktstabilität in Europa zu bewahren. Die Schweiz hat ein grosses Interesse, dass dieses Paket Wirkung zeigt, damit eine Destabilisierung des Euro verhindert werden kann. Man muss sich aber bewusst sein, dass die Massnahmen, die die Refinanzierung der Staatsschulden sicherstellen, nur einen Teil der Lösung des Problems darstellen. Daneben muss in diesen Ländern unbedingt eine nachhaltige Konsolidierung der Staatsausgaben stattfinden.

Herausforderung bleibt gross

Die Herausforderungen für die Geldpolitik der SNB bleiben in der aktuellen Lage sehr gross: Einerseits besteht vor dem Hintergrund der seit Mitte 2009 eingesetzten wirtschaftlichen Erholung die Gefahr inflationärer Tendenzen und einer erneuter Blasenbildung, da die momentane Geldpolitik langfristig zu expansiv ist. Andererseits sind immer noch oder bereits wieder nicht zu unterschätzende Abwärtsrisiken vorhanden – vordringlich in Bezug auf die weitere Entwicklung der Schuldenkrise in Europa. Eine Verschlechterung dieser Situation birgt für die Schweiz wiederkehrende Deflations- und Rezessionsgefahren sowie das Risiko einer erneuten Destabilisierung des globalen Finanzsystems. Zwischen diesen gegenläufigen Risiken muss die Nationalbank eine Art Gratwanderung durchlaufen. Dabei kann sich die Topographie auf dieser Wanderung immer wieder und auch sehr rasch ändern, je nachdem, welches Risiko die Oberhand gewinnt. Mit ihrem auf Preisstabilität ausgerichteten Konzept der Geldpolitik ist die Schweizerische Nationalbank aber gut gerüstet, um diesen Herausforderungen entgegenzutreten.

Welche Konsequenzen hat die Bewältigung dieser Herausforderungen für die Realwirtschaft in der kurzen und mittleren Frist? Es ist immer so: Die Geldpolitik ist für gewisse Bereiche der Wirtschaft zu restriktiv, für andere jedoch zu expansiv. Da es nur eine Geldpolitik für die Schweiz geben kann, muss sie daher auf die Gesamtwirtschaft ausgerichtet sein. Als Kompass dafür dient die Gewährleistung stabiler Preise in der mittleren und langen Frist. Das geldpolitische Konzept der SNB ist aber ausreichend flexibel, um bestmöglich auf die Unsicherheiten rund um die konjunkturelle Entwicklung oder die Lage an den Finanz- und Devisenmärkten zu reagieren. Dabei muss die SNB immer ihre Glaubwürdigkeit aufrecht erhalten können. Nur so kann sie ihren gesetzlichen und verfassungsmässigen Auftrag, eine Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen, langfristig optimal erfüllen.