

Offener Brief an das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank

Sehr geehrte Mitglieder des Direktoriums

Hiermit bitte ich Sie, die Buchhaltung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) an die Gegebenheiten flexibler Wechselkurse anzupassen. Die SNB ist ökonomisch betrachtet viel sicherer, als die ausgewiesene Eigenkapitalquote (EQ) von 11.3% vermuten lässt. In der Öffentlichkeit werden die Bilanzrisiken der SNB nicht zuletzt aus buchhalterischen Gründen masslos überschätzt.

Noten und Giro Guthaben konnten zur Zeit des Goldstandards jederzeit in Gold umgetauscht werden. Diese Umwandlungspflicht erforderte deren Bilanzierung als Fremdkapital.

Seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen in den 70er Jahren existiert diese Umtauschpflicht nicht mehr. Noten und Girokonten haben auch keinen Rückzahlungstermin und keine Zinszahlungsverpflichtung. Ökonomisch betrachtet handelt es sich um ewige Nullcoupon-Anleihen, also um Eigenkapital (EK). In Ihrem Referat vom 28. September 2011 («Braucht die Schweizerische Nationalbank Eigenkapital?») bestätigen Sie, Herr Jordan, diese Sicht unmissverständlich.

Gemäss «International Financial Reporting Standards» (IFRS) wird ein Finanzinstrument ohne Rückzahlungs- und Zinspflicht als Eigenkapital klassifiziert (IAS 32). Die SNB könnte den Notenumlauf und die Giro Guthaben beispielsweise als «übrige» Eigenmittel buchen.

Die EQ der SNB betrüge damit per Ende 2016 nicht 11.3%, sondern ökonomisch korrekte 84.5%! Die Bilanz der SNB darf deshalb als «bombensicher» bezeichnet werden. Ihre EQ nimmt bei einem Devisenkauf entgegen der landläufigen Meinung nicht ab, sondern sogar zu. Weil die zu seiner Finanzierung notwendige Schweizerfranken-Emission praktisch keine Kosten verursacht, sind die Verlust- bzw. Bilanzrisiken dieser Bilanzausweitung inexistent. Die SNB ist anlagentechnisch daher risikofähiger als praktisch jeder Marktteilnehmer.

Berkshire Hathaway, die Industrieholding von Warren Buffett mit grossem Engagement im auf Sicherheit bedachten Versicherungsgeschäft, ist bei einer EQ von 45% mit 60% in Aktien investiert. Bei einer EQ von über 80% könnten Sie die Aktienquote der SNB massiv erhöhen. Sie sollten die renditelosen Euroobligationen in europäische, dividendenträchtige Aktien tauschen. Das hätte zusätzlich den Vorteil, dass dies das Zinsniveau in Europa eher anheben und so zur gewünschten Ausweitung der Zinsdifferenz beitragen würde.

Natürlich wären die Anlagen der SNB damit noch grösseren Schwankungen als heute ausgesetzt. Die kurzfristige Volatilität ist jedoch ohnehin ein äusserst schlechter Indikator für das langfristige Risiko einer Anlage. Weit bedeutsamer ist, dass unwiederbringliche Verluste durch allfällige Staatsbankrotte im Euroraum effizient begrenzt, der Inflationsschutz für «unser» Volksvermögen verstärkt und zusätzliche Dividendeneinnahmen von mehreren Mrd. CHF jährlich nachhaltig generiert werden.

Freundliche Grüsse

Dr. Chr. Zenger, COVASYS Wyttenbach & Zenger, Zug