

FREIE SICHT

Frankenstärke bringt uns Wohlstand

REINER EICHENBERGER

Die Kritiker der Nationalbank werden immer lauter. Ihnen zufolge hat die Frankenstärke die Exporte massiv gedrückt, das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2015 um 0,2 Prozent schrumpfen lassen, und sie droht nun eine Krise zu verursachen. Das sehe ich völlig anders.



Erstens sanken die Exporte auch in vielen anderen Ländern. Der Einbruch des BIP-Wachstums war in den USA weit markanter als in der Schweiz. Der Schweizer Exportrückgang erfolgte ab einem historischen Rekordniveau Ende 2014. Die Importe hingegen gingen schon seit Anfang 2014 zurück. Die Konjunkturschwäche ist deshalb nicht nur eine Folge der Frankenaufwertung.

Zweitens bedeutet ein kleiner BIP-Rückgang bei einem starken Wechselkursanstieg nicht Wohlstandsverlust, sondern -gewinn. Das BIP misst ja nur die inländische Produktion. Wohlstand ist aber weniger eine Folge der Produktion als der Konsummöglichkeiten. Diese sind dank der Frankenaufwertung massiv gestiegen. Tatsäch-

«Nicht Krise, sondern Schlaraffenland.»

lich sind die realen Importmengen gewachsen. Weil aber die Franken-Importpreise stark gesunken sind, haben die Gesamtwerte der Importe abgenommen. Somit haben wir für weniger Geld mehr Importgüter erhalten, und die Handelsüberschüsse sind nochmals gestiegen. Das klingt nicht nach Krise, sondern nach Schlaraffenland.

Drittens ist unser Gesamtvermögen stark wachsend. Zwar erlitten viele Anleger scheinbar Verluste, weil ihre ausländischen Anlagen in Franken schrumpften. Doch jeder Franken ist ja jetzt mehr wert. Deshalb sind auch die Vermögen real mehr wert. Anders gesagt: Die Schweizer insgesamt können ihre Vermögen gar nicht in der Schweiz ausgeben. Weil hier praktisch Vollbeschäftigung herrscht, kann zusätzliche Nachfrage nur durch zusätzlich importierte Güter und Leistungen befriedigt werden. Genauso können auch unsere Pensionskassenvermögen schlussendlich nur für Importe ausgegeben werden. Entscheidend ist deshalb nicht der Wert unserer Vermögen in Franken, sondern in ausländischer Währung. Dieser ist durch die Frankenaufwertung stark gestiegen.

Viertens unterschätzen die Kritiker die Rationalität des Devisenmarktes. Die Frankenaufwertung war nicht grundlos. Immerhin hatte die Schweiz schon beim gestützten Kurs von 1,20 den weitaus höchsten Exportüberschuss pro Einwohner Europas. Diese Überschüsse und damit die Exporterfolge setzen den Franken unter Aufwertungsdruck. Zudem spricht die Frankenstärke eher dafür, dass am Devisenmarkt nicht mit einer längeren Wirtschaftsschwäche gerechnet wird. So oder so: Falls sich die Wirtschaft markant abschwächen sollte, ist zu erwarten, dass der Frankenkurs sinkt und sich das Problem ohne Krise löst.

Klar ist die Frankenstärke für die Exportindustrie herausfordernd; verständlich sind die Klagen ihrer Vertreter. Aber diese sollten auch die SNB verstehen. Sie ist nicht nur für die Exportindustrie da, sondern für alle Schweizer. Den allermeisten gehts dank dem starken Franken besser.

Prof. Reiner Eichenberger ist Leiter des Seminars für Finanzwissenschaft der Uni Freiburg.