



# Rekord: Nationalbank hält erstmals Devisen für mehr als 200 Milliarden

**Laut UBS-Studie kauften die Währungshüter im Mai noch mehr Euros als im April**

Die Nationalbank stemmte sich gegen die Spekulanten und drückte den Franken wieder auf 1.44 pro Euro. Ihre Devisenreserven schossen auf 200 Milliarden. Viel mehr geht nicht mehr.

VON YVES CARPY

Die Ereignisse der letzten 24 Stunden veranlassten den Nationalbank-Vizepräsidenten Thomas Jordan, sich vom vorbereiteten Redetext zu lösen: «Die Geldpolitik befindet sich seit drei Jahren im Ausnahmezustand. Genauer: seit August 2007», begrüßte er die Mitglieder der Aargauer Industrie- und Handelskammer am Donnerstagabend. «Die Situation könnte im Moment nicht dramatischer sein, wie in den letzten drei Wochen.»

Von Mittwoch auf Donnerstag war der Wechselkurs Franken/Euro schlagartig von 1.40 auf 1.46 gesprungen, um dann wieder auf 1.44 zurückzufallen. Eine riesige Euro-Welle war auf die Schweiz zu gebrannt. Die Nationalbank hat sie absorbiert und 12 bis 13 Milliarden Franken auf den Markt geworfen, wie Devisenhändler schätzen. Darüber hinaus gelang es der Schweizer Nationalbank (SNB), die Spekulanten in die Flucht zu schlagen – einstweilen zumindest.

Den Etappensieg hat sich die SNB teuer erkaufen müssen: Schon im April nahmen die Devisenreserven um 28 auf 154 Milliarden Franken zu. Im Mai hätten sie sogar noch mehr zugenommen, schätzen die Währungsspezialisten der UBS nach Rückfragen bei diversen Händlern. «Wahrscheinlich stiegen die Devisenreserven der SNB auf über 200 Milliarden.»

Bei der UBS spricht man nach dieser Woche von einem klärenden Gewitter über dem Devisenmarkt: «Zunächst wurde die Nationalbank mit Euros regelrecht überschwemmt, weil Hedge Funds und andere Grossinvestoren auf eine weitere Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro setzten», berichtet Thomas Flury, Währungsexperte der Grossbank. «Dies ging offenbar so lange, bis ihnen die Frankenköpfe unter den Nägeln brannten und sie angesichts des langen Pfingstwochenendes ihre Positionen wieder mit Frankenverkäufen bereinigten.»

**SEIT 2000 HABEN** sich die Devisenreserven somit vervierfacht. Damit stieg auch das Verlustrisiko. So prognostizieren die UBS-Spezialisten in ihrem Marktkommentar, dass der Kurs in drei Monaten auf 1.37 und bis Ende Jahr sogar auf 1.35 Franken pro Euro fallen wird. Damit würden die Verluste allein auf den Euro-Reserven der Nationalbank rasch einmal auf 10 Milliar-

den ansteigen. Der Euro machte Ende März schon zwei Drittel der Devisenreserven aus, mit steigender Tendenz (siehe Grafik). Wenn die Nationalbank bei sinkenden Kursen weiter zukaufen würde, wäre der Topf für die Gewinnausschüttungen an die Kantone rasch geleert. Der war zuletzt mit 19 Milliarden dotiert.

**NOCH HABE ES** keine «übermäßige Aufwertung des Frankens» gegeben, betonte Jordan am Donnerstag. Doch wegen der Schuldenkrise in der EU halte der Druck auf den Euro an. Jordan zog in seiner Rede eine Parallele zum Frühjahr 2009, als die Schweizer Wirtschaft vor «einer scharfen Rezession» gestanden war mit der Gefahr einer «Depression». «Eine Destabilisierung wie nach dem Lehman-Fall müssen wir verhindern», warnte er. Wegen der Inflationsgefahr könne die Nationalbank ihren heutigen geldpolitischen Kurs aber nicht unbegrenzt fortsetzen. Wieder könnte die SNB ungewöhnliche Massnahmen ergreifen. So führte die Nationalbank bereits einmal in den 70ern Strafzinsen auf Sparguthaben ein.

Am Mittwoch sollen auch Gerüchte über ein Eingreifen der Europäischen Zentralbank (EZB) die Spekulanten eingeschüchtert haben. Gemäss Börsenkolumnist des «Sonntags» sprechen sich SNB und EZB neuerdings ab (Seite 28).