







SMI   
9965,15 0.43%DAX   
12490,74 1.64%Dow Jones   
27349,19 0.65%Euro/Fr.   
1,0983 -0.22%Dollar/Fr.   
0,9854 0.34%Gold (\$/oz.)   
1417,30 -0.67%Erdöl (Brent)   
63,97 1.36%

Stand 22.12 Uhr

# «Das Geldsystem ist in dieser Form nicht nachhaltig»

Banquier Karl Reichmuth empfiehlt Anlegern, Werte zu suchen, statt sich auf Preise zu fixieren

Die «Zinswende» ist abgeblasen, die grossen Zentralbanken setzen ihre Zinssenkungspolitik fort. Warum sieht die US-Zentralbank Federal Reserve von weiteren Zinserhöhungen ab und will nun die Zinsen sogar senken?

Die Federal Reserve nennt den Rückgang des Wirtschaftswachstums als Grund. Die Arbeitslosigkeit in den USA ist sehr tief, die Löhne stagnieren jedoch, und Indikatoren wie der Industrie-Einkaufsmanagerindex sind zurückgegangen. Das Argument der

«Das Argument der Fed ist vorgeschoben. Ein wichtiger Grund für den Kursschwenk der Federal Reserve ist, dass ihr Chef Jerome Powell Angst hat, nicht wiedergewählt zu werden.»

Fed ist jedoch vorgeschoben. Ein wichtiger Grund für den Kursschwenk der Federal Reserve ist, dass ihr Chef Jerome Powell Angst hat, nicht wiedergewählt zu werden.

Sie glauben also, die wiederholte Kritik von US-Präsident Donald Trump an Powell hat eine Rolle bei der Kehrtwende der Fed gespielt?

Die Fed versucht sich grundsätzlich als unabhängige Zentralbank auszugeben. Ich glaube jedoch nicht, dass Zentral-



Karl Reichmuth  
Ehrenpräsident  
Bank Reichmuth

banken unabhängig agieren. Für Trump wären Zinssenkungen wünschenswert, da er im November 2020 als Präsident wiedergewählt werden will. Er möchte keine wirtschaftliche Krise während seiner Amtszeit. Die USA sind so hoch verschuldet wie Italien. Das führt dazu, dass die US-Regierung tiefe Zinsen haben will.

Was bedeutet es für die Schweiz, wenn die Fed die Zinsen senkt und die Europäische Zentralbank ihre Geldpolitik ebenfalls weiter lockert? Thomas Jordan, Präsident der Schweizerischen Nationalbank, hat ja bereits erklärt, der Leitzins könne vom derzeitigen Niveau von -0,75% noch leicht weiter fallen ...

Solange die Zinsen der EZB so tief sind, kann die SNB den Leitzins nicht anheben. Der Franken würde zu stark aufwerten, und die SNB muss Rücksicht auf den Werkplatz Schweiz nehmen. Folglich hätte ich ein gewisses Verständnis, wenn die SNB unter den genannten Umständen den Leitzins noch ein Stück weiter senken würde. Die einzige Alternative dazu wären eigentlich



Am Donnerstag steht der nächste Zinsentscheid der Europäischen Zentralbank an.

THOMAS LOHNES / GETTY

Kapitalverkehrskontrollen, und das will ein offenes Land wie die Schweiz wirklich zuletzt.

Wie beurteilen Sie die Nominierung von Christine Lagarde als EZB-Präsidentin? Die EZB dürfte unter ihr nicht von ihrem bisherigen Kurs abweichen. Frau Lagarde passt in den Mainstream der «EU-Demokratie» – dies zeigt sich schon an der Art und Weise, wie sie gewählt wurde. Möglicherweise könnte sie aber etwas weniger sorglos sein als ihr Vorgänger, der ehemalige Goldman-Sachs-Banker Mario Draghi, und sich für eine etwas weniger expansive Geldpolitik einsetzen. Zu viel billiges Geld treibt die Schulden in die Höhe. Als Chef des Internationalen Währungsfonds hat Frau Lagarde in einigen Ländern die schmerzhaften Anpassungen nach einer Überschuldung aus nächster Nähe erlebt.

Wohin wird die laxe Geldpolitik letztlich führen – droht Inflation, Deflation oder keines von beidem?

Solange die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes nicht steigt, kommt es auch bei tiefen Zinsen nicht zu einer Inflation in den Konsumentenpreisen. Um eine Inflation zu erreichen, müssen die Zentralbanken noch mehr zu unkonventionellen Mitteln wie Quantitative Easing greifen oder das Bargeld abschaffen. Dies kann dann dazu führen, dass die Inflation plötzlich stark ansteigt und nicht mehr kontrollierbar ist. Im Gegensatz zu den Konsumentenpreisen ist bei den Vermögenspreisen schon jetzt eine starke Inflation sichtbar.

Um die Schuldenkrise zu lösen, propagieren US-Ökonomen wie Stephanie Kelton die Moderne Monetäre Theorie, auch als MMT bekannt. Nach dieser soll sich die Wirtschaftspolitik nicht mehr von den Budgeteinnahmen limitieren lassen. Was halten Sie davon?

Letztlich handelt es sich dabei um einen letzten Versuch, der Realität auszuweichen. Das ist keine Lösung.

Wird irgendwann eine Reform dieses auf ungedecktem Papiergeld beruhenden Geldsystems notwendig?

Ja, das Geldsystem ist in dieser Form nicht nachhaltig. Die hohe Verschuldung betrifft das gesamte Weltfinanzsystem. Bis zu einer Währungsreform kann es noch lange dauern, aber die Bevölkerung beginnt zunehmend, das System infrage zu stellen. Mein Vater hat noch die lateinische Münzunion erlebt. Diese wurde nicht auf-

«Kennen Sie übrigens einen wichtigen Grund dafür, dass die privaten Haushalte in Italien reicher sind als die in Deutschland? – Das hängt unter anderem damit zusammen, dass die Italiener skeptischer sind gegenüber dem Staat.»

gelöst, sie ging einfach zugrunde. Zurzeit ist ein Trend hin zu mehr Wettbewerb im Geldsystem zu beobachten. Nur Wettbewerb bringt die Sanierung, und diese braucht einen langfristigen Aufbau. Die Blockchain schafft neue Möglichkeiten, und gedeckte alternative Währungen entstehen. Auch Facebooks Libra könnte eine Parallelwährung werden, auch wenn sie nicht alle Geldfunktionen erfüllen dürfte. Für den Zahlungsverkehr wird Libra wohl sehr gut geeignet sein. Als Wertmassstab und für die Wertaufbewah-

rung wird sie wohl weniger taugen – ausser vielleicht in Krisenländern wie Venezuela.

Wie kann man als Sparer und Anleger das Vermögen im derzeitigen Umfeld erhalten?

Dafür ist eine breite Diversifikation der Mittel auf verschiedene Anlageklassen und -räume sehr wichtig. Zudem sollte man langfristig denken und kurze Schwankungen gelassen hinnehmen. Statt sich auf Preise zu fixieren, empfiehlt es sich, «Werte zu suchen». Damit meine ich vor allem Investitionen in ein eigenes Unternehmen oder in Unternehmensbeteiligungen, also Aktien. In vergangenen Krisen haben Regierungen den Besitz von Gold verboten oder allerhand Zwangsabgaben eingeführt. Diejenigen, die Arbeitgeber waren, wurden aber stets geschützt. Kennen Sie übrigens einen wichtigen Grund dafür, dass die privaten Haushalte in Italien reicher sind als die in Deutschland?

Wieso ist das der Fall?

Das hängt unter anderem damit zusammen, dass die Italiener skeptischer sind gegenüber dem Staat. Während die Deutschen bei der Vermögensanlage relativ stark auf Einlagen und Anlagen setzen, die auf staatlichem Geld beruhen, investieren die Italiener ihr Geld traditionell stark in Sachwerten wie Immobilien. Italiener haben auch eine deutlich höhere Wohneigentumsquote.

Droht mittelfristig die Gefahr, dass die Zinssenkungspolitik die Renditen aller Anlageklassen quasi implodieren lässt? Droht eine Welt mit Nullrenditen? Der Risikozuschlag auf Aktien im Vergleich zu Obligationen ist immer noch attraktiv. Bei einer weiteren Zinssenkung wird die Risikoprämie jedoch abnehmen. Es wird aber immer Möglichkeiten geben, Renditen zu erwirtschaften.

Interview: Michael Ferber

## Frankenstärke erhöht Druck auf die Nationalbank

Euro sinkt unter Fr. 1.10

WERNER GRUNDELEHNER

Die Wahl von Boris Johnson zum britischen Premierminister ist nur einer von vielen Gründen, die in den vergangenen Tagen die Stärke des Frankens akzentuiert haben – doch sie trifft mit dem Fallen des Euro unter Fr. 1.10 zusammen. Die europäische Gemeinschaftswährung hat seit zwei Jahren nicht mehr so tief notiert. Doch die globale konjunkturelle Abkühlung, Handelskonflikte, die Furcht vor einem harten Brexit sowie der Iran-Konflikt treiben die Devisen-Investoren in sichere Häfen. Zu diesen gehört neben dem Franken auch der japanische Yen.

Die Stärke des Frankens hat Fachleute nicht überrascht: Schon vor Tagen meinte etwa Thomas Flury, Währungsstrategie der UBS, er habe es aufgegeben, «den Franken zu shorten». Zusammen mit der Bank of Japan sei die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit den Zinssenkungen am weitesten gegangen, und es falle ihr schwer, weitere Schritte der grossen Zentralbanken nachzuvollziehen.

Die SNB hat gemäss Flury die Möglichkeit, die Zinsen weiter zu senken, am Devisenmarkt einzugreifen oder den Franken stärker werden zu lassen. Er erwarte, dass alle drei Varianten genutzt werden, falls sich die Lage verschärfe. Im Vergleich zu anderen Ländern ist die makroökonomische Lage in der Schweiz ziemlich gut: Während sich der globale Handel verlangsamt, ziehen die hiesigen Exporte an. Das Volumen der Ausfuhren war im vergangenen Quartal nahe am Höchststand – besonders gut laufen die Pharma-Exporte.

Die Europäische Zentralbank (EZB) und das Fed, die beiden wichtigsten Notenbanken der Welt, dürften die SNB schon bald unter Druck setzen. Am Donnerstag steht der Zinsentscheid der EZB an. Etwa die Hälfte der Ökonomen geht davon aus, dass der Zins dann gesenkt wird, andere rechnen lediglich mit einer «Anpassung» der Forward Guidance. Bisher ging diese Prognose davon aus, dass die Zinsen bis Mitte 2020 unverändert bleiben würden. Es könnte auch sein, dass die EZB die Anleihekäufe wieder aufnimmt. Blackrock-Chef Larry Fink empfiehlt der EZB die Akquisition von Aktien, um die Wirtschaft anzukurbeln. In der übernächsten Woche steht der Zinsentscheid des Fed an, manche Beobachter rechnen mit einer Zinsreduktion von 50 Basispunkten.

Seit 2016 bewegen sich die Währungspaare Euro/Dollar sowie Euro/Franken Hand in Hand. Der Wechselkurs der europäischen Gemeinschaftswährung gegenüber dem Dollar spricht gemäss den Währungsstrategen der VP Bank gegen eine nachhaltige Notierung von unter Fr. 1.10 gegenüber dem Euro. Erst wenn der Euro nachhaltig unter Druck käme, wäre der Weg Richtung Parität gebahnt. Dafür wären aber in dieser Woche unerwartet aggressive Aktionen von EZB-Chef Mario Draghi nötig.

### Der anhaltende Sinkflug des Euro

Tageskurse in Franken



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ Visuals / jok