

WORKING PAPER

DENKNETZ
WORKING PAPER

ZENTRALBANKEN ALS WIRTSCHAFTS- POLITISCHE SCHAT- TENREGIERUNGEN

April 2025

ZENTRALBANKEN ALS WIRTSCHAFTSPOLITISCHE SCHATTENREGIERUNGEN

Hans Baumann und Beat Ringger

ABSTRACT

Ziel des vorliegenden Textes ist es, die erforderlichen Grundlagen für eine sachkundige Debatte über die künftige Politik der Zentralbanken und insbesondere der Schweizerischen Nationalbank bereitzustellen. Der Text beginnt mit einer kurzen Charakterisierung der Zentralbanken und der SNB. In einer kapitalistischen Weltökonomie, die massgebend durch Geldflüsse und durch die Verwertungsbedingungen für das Kapital geprägt wird, sind Zentralbanken allerdings ganz besonders stark in die jeweils herrschenden wirtschaftspolitischen Regimes und deren prägende Lehrmeinungen eingebunden. Ihre Verfasstheiten und ihre politischen Ausrichtungen können deshalb nur aus dem jeweiligen Kontext heraus verständlich werden. Deshalb widmet sich ein grosser Teil des Textes der kontextuellen Entwicklung der Zentralbanken seit der neoliberalen Wende von 1979 und der damit verknüpften Finanzialisierung des Kapitalismus. Zur thematischen Eingrenzung beziehen wir die Too-big-to-fail-Problematik nicht mit ein. Wir verzichten auch auf die Darlegung verschiedener Geldtheorien. Wir sind der Meinung, dass die wesentlichen Zusammenhänge auch ohne diese Bezüge nachvollzogen werden können.



1. Was sind Zentralbanken

Zentralbanken (auch Notenbanken oder Nationalbanken genannt) sind staatliche Institutionen ohne eigene Geschäftsinteressen. Sie verfügen über das Monopol, in der jeweiligen Währung Geld neu in Umlauf zu bringen, ohne dies durch entsprechende Sicherheiten oder Rücklagen stützen zu müssen. Sie tragen die Verantwortung dafür, Wirtschaft und Gesellschaft mit einer ausreichenden Geldmenge zu versorgen. Sie fungieren ferner als Staatsbank, d.h. sie versorgen auch den Staat mit kurzfristiger Liquidität. Umgekehrt können sie mit der Steuerung der Geldmenge Wirtschafts- und Gesellschaftspolitik betreiben und tun dies auch.

Zentralbanken beeinflussen mit ihrer Geldpolitik unter anderem die Wechselkurse, was im Falle des Schweizer Frankens wegen seiner Rolle als 'sicherer Hafen' in Krisenzeiten von besonderer Bedeutung ist. Weiter könnten sie Staaten auch mit Krediten bedienen, z.B. indem sie Staatsanleihen direkt aufkaufen. Dies gehörte lange Jahre zu den Usancen von Zentralbanken und war ursprünglich ein massgebender Anlass zu ihrer Gründung. Heutzutage wird dies in den meisten Ländern allerdings gesetzlich unterbunden.

Geschäftsbanken haben (im Unterschied zu den sogenannten Schattenbanken) direkten Zugang zu Zentralbank-Geld, d.h. sie werden zu bestimmten Bedingungen von den Zentralbanken direkt mit Liquidität versorgt. Sie kommen auch in den Genuss von staatlich flankierten Einlagesicherungen. Im Gegenzug werden Geschäftsbanken entsprechend reguliert, z.B. durch Eigenkapital-Mindestvorschriften oder mit Abwicklungsplänen für den Fall eines Konkurses. Allerdings zeigt die neuere Geschichte, dass diese Regulierungen oft unzureichend sind oder im Krisenfall versagen.

Schattenbanken unterliegen diesen Regulatorien nicht und können deshalb freier agieren. Zu den Schattenbanken gehören zum Beispiel Hedgefonds, Private Equity Firmen und Beteiligungsgesellschaften. Privatpersonen können in Schattenbanken keine Einlagen tätigen oder Konten führen. Sie sind deshalb in der Öffentlichkeit wenig bekannt, vielleicht mit Ausnahme des weltweit grössten Vermögensverwalters Blackrock oder der Investmentgesellschaften Vanguard, Softbank oder Partners Group. Geschäftsbanken und Versicherungsgesellschaften sind teilweise ebenfalls im Schattenbankenbereich tätig. Insgesamt dürften die Schattenbanken rund einen Drittel der globalen Finanzintermediation (der Geldvermittlung zwischen verschiedenen Akteuren) kontrollieren.

Im Kapitalismus spielen Geld und Kapital eine zentrale Rolle – sie sind gleichermaßen Schmiermittel für Transaktionen und sie sind der Stern, um den alles andere kreist. Entsprechend bedeutend sind die Zentralbanken, und entsprechend stark sind sie mit allen anderen Ebenen der Wirtschafts-, Finanz- und Steuerpolitik

verwoben. Ihre Praxis ist deshalb auch eines der wichtigsten gesellschaftlichen Kampffelder. Wie im Text weiter unten näher ausgeführt wird, haben die bürgerlichen Kräfte auf diesem Feld im Zuge der neoliberalen Wende umfassende und folgenreiche Erfolge errungen. Sie haben erreicht, dass die Zentralbanken der demokratischen Kontrolle und Einflussnahme weitgehend entzogen sind, was als «unerlässliche Unabhängigkeit von der Politik» kaschiert wird. Dabei ist ihre Praxis gesellschaftspolitisch von eminenter Bedeutung. Zum Beispiel betreiben die Zentralbanken unter dem Titel der 'Inflationsbekämpfung' immer wieder Strukturpolitik und lösen etwa wirtschaftliche Konjunkturinbrüche aus, um mit erhöhter Arbeitslosigkeit Druck auf die Löhne auszuüben. Weiter halten sie die Staaten finanziell an der kurzen Leine und tragen damit oft zu den immer wieder neu aufgelegten Austeritätsprogrammen bei. Und in Krisen ist eines ihrer wichtigsten Ziele, die Geschäftsbanken (und neuerdings zunehmend auch den Schattenbanken) funktionstüchtig und profitabel zu erhalten.

Die wichtigsten geldpolitischen Instrumente der Zentralbanken

- Als Leitzinsen werden die Zinsen für die Geschäfte einer Zentralbank mit den ihr angeschlossenen Geschäftsbanken bezeichnet. Sie werden von der Zentralbank einseitig festgelegt. **Leitzinsanpassungen** führen zur Verteuerung resp. Verbilligung von Krediten und Hypotheken. Entsprechend wird damit der Konjunkturverlauf gebremst oder stimuliert. Leitzinserhöhungen werden auch eingesetzt (so zumindest die Behauptung), um die Inflation zu bekämpfen. Inflationsdämpfende Wirkungen stellen sich jedoch erst bei einer deutlichen Beschädigung des Wirtschaftsverlaufes ein, während unmittelbar die Inflation befördert wird. Leitzinssenkungen sind naturgemäss nur möglich, wenn die Zinssätze im positiven Bereich liegen.
- **Lender of Last Resort:** Die Zentralbank stellt den systemrelevanten Banken direkt Geldmittel bereit, um sie im Krisenfall liquide zu halten
- **Dealer of Last Resort:** Zentralbanken treten selbst als Käufer/Verkäufer (z.B. von Wertpapieren) auf, um ein Marktgeschehen wieder in Gang zu bringen
- **Quantitative Lockerung (Quantitative Easing):** Die Zentralbanken kaufen in großem Umfang bei Geschäftsbanken (und zunehmend auch bei den Schattenbanken) Finanzwerte, z.B. Staatsanleihen und Aktien, um damit die Geldmenge zu erhöhen und die Wirtschaft zu stimulieren. QE kommt zum Beispiel dann zum Zug, wenn die Leitzinsen nicht mehr weiter gesenkt werden können, weil sie sich schon rund um 0% bewegen.
- **Aufkauf von Devisen und ausländischen Wertpapieren in grossem Stil:** Mit dieser Massnahme soll die eigene Währung geschwächt werden, indem grosse Mengen dieser eigenen Währung in die internationalen Märkte gepumpt werden.
- **Ausweitung des Zugangs zu Zentralbankgeld für Schattenbanken.** Eigentlich wäre der Zugang zu Zentralbankgeld ein Privileg der Geschäftsbanken, die im Gegenzug entsprechend reguliert werden (und z.B. ein Mindestmass an Eigenkapital aufweisen müssen). Da allerdings die Schattenbanken mittlerweile rund einen Drittel der Volumina auf den Finanzmärkten abdecken und damit systemrelevant geworden sind, gewähren die Zentralbanken zunehmend auch den Schattenbanken entsprechende Hilfen.
- **Aufkauf von Staatsanleihen direkt bei den jeweiligen Staaten, oft zu niedrigen Zinsen.** Diese Massnahme wird oft als «Anwerfen der Notenpresse» diskreditiert, und es wird behauptet, sie löse unweigerlich Inflation aus. In der Coronakrise wurden Staatsanleihen allerdings wieder direkt aufgekauft, etwa in Grossbritannien oder der EU. Üblich ist der Ankauf von Staatsanleihen via Geschäftsbanken. Es wird behauptet, dass dadurch die disziplinierende Wirkung der Märkte erhalten und gefördert werde. In einer anderen Sicht geht es allerdings eher um den Schutz der Spekulation gegen Währungen und Staaten (wie z.B. gegen Griechenland in den 2010er Jahren) und der Gewinne der Geschäftsbanken Gewinne.
- **Verknappung der Geldmenge.** Zentralbanken können die Wirtschaftsentwicklung auch durch ein Verknappen der Geldmenge steuern. Sie bremsen dadurch die Wirtschaftstätigkeit: Wenn Geld knapp wird, dann steigen die Zinsen für das Verfügbarmachen von Geld, d.h. von Krediten. Die Methode wurde von der US-Zentralbank FED 1979 im sogenannten Volcker-Schock angewandt (siehe Haupttext).

Das Hauptaugenmerk der meisten Zentralbanken liegt scheinbar auf der Preisstabilität, während das Ziel einer Vollbeschäftigung fallengelassen worden ist (in den Jahrzehnten der Nachkriegszeit waren diese Ziele meist noch als gleichrangig

gewertet worden). Für die Inflation wird dabei eine Zielgrösse von wenig unter 2% avisiert. Diese plausible Zielsetzung dient jedoch häufig dazu, Massnahmen als 'unpolitisch' zu kaschieren, die als Klassenkampf von oben gelten müssen (dazu weiter unten mehr).

Zu den weltweit wichtigsten Zentralbanken gehören die US-amerikanische Federal Reserve FED, die europäische Zentralbank EZB für den Euroraum, die Bank of England BoE, die Bank of Canada, die Bank of Japan BoJ und die Schweizer Nationalbank SNB. Die Bedeutung der SNB rührt von der starken Rolle des Schweizer Frankens als 'sicherer Hafen' und der Bedeutung der Schweiz als Finanzplatz her.

2. Die Schweizerische Nationalbank (SNB)

Die folgende Charakterisierung der Schweizerischen Nationalbank entnehmen wir dem Artikel *Die Demokratisierung der Zentralbanken* von Roland und Hans Schächli (2019).

«Mit der Gründung des schweizerischen Bundesstaates 1848 wurde die Münzhoheit von den Kantonen an den Bundesstaat übertragen. Geschaffen wurde der Schweizer Franken in Anlehnung an den französischen Franc (vgl. dazu Baltensperger 2012). Als Bargeld waren sowohl Silber- als auch Goldmünzen im Umlauf. Verschiedene Banken gaben Banknoten heraus. Das Banknotengesetz von 1881 brachte hier eine erste Regulierung: Nur noch wenige Banken durften Noten emittieren, Reserve- und Eigenkapitalvorschriften sowie eine Besteuerung wurden eingeführt und nicht zuletzt kam es zu einer ersten Bankenaufsicht durch das eidgenössische Noteninspektorat. 1891 wurde in einem Verfassungsartikel schliesslich die Grundlage für eine Zentralbank geschaffen. Das dazugehörige Nationalbankengesetz (NBG) konnte wegen Meinungsverschiedenheiten jedoch erst 1905 in Kraft treten. Die Schweizerische Nationalbank wurde dann 1907 als Aktiengesellschaft gegründet. Aktionäre sind die Kantone, ehemalige Emissionsbanken und private Anleger. Etwas mehr als die Hälfte des Aktienkapitals, das an der Börse gehandelt wird, liegt bei staatlichen Stellen, der Rest bei privaten Anlegern. Der Bund besitzt keine Aktien. Das NBG wurde 1954 und 2004 einer Totalrevision unterzogen. Dabei wurde die Politik der schweizerischen Zentralbank gleichzeitig erweitert und genauer definiert. Die sogenannte ›Unabhängigkeit‹ der SNB ist indessen erstmalig 1999 in der Bundesverfassung (Art. 99 Abs. 2) verankert worden. Eine Konkretisierung erfolgte im NBG von 2004, das eine funktionelle, institutionelle, finanzielle und personelle Unabhängigkeit der SNB festschreibt. Die SNB soll ihren Auftrag ohne Weisungsrecht von Regierung oder Parlament erfüllen. Als Geschäftsführung amtiert ein Direktorium mit drei Personen und als Kontrollgremium ein Bankrat mit elf Personen. Präsident und Vizepräsident sowie weitere vier Bankräte werden vom Bundesrat ernannt, die restlichen fünf von der Generalversammlung (vgl. Schweizerische Nationalbank 2007)».

3. Die Zentralbanken und der Aufstieg des Neoliberalismus

In Zeiten einer starken Regulierung der Finanzmärkte und der Währungskurse spielen die Zentralbanken nur eine untergeordnete Rolle. Dies war in den drei Jahrzehnten nach dem Ende des Zweiten Weltkrieges der Fall, welche mitunter auch als Periode des 'Boring Central Banking' bezeichnet werden (Wullweber, 2021). Die Währungen waren durch fixe Wechselkurse aneinander gebunden, der (als einzige Währung an einen Goldstandard gebundene) Dollar als weltweite Leitwährung etabliert. Die Staaten kontrollierten den transnationalen Kapitalverkehr, u.a. um zu vermeiden, dass durch die Verschiebung grosser Kapitalmengen die

Währungsstabilität untergraben wird. Der Keynesianismus war als dominierende wirtschaftspolitische Doktrin weltweit unangefochten. Der Staat sollte in Krisenzeiten investieren, um den stotternden Wirtschaftsmotor in Schwung zu halten, und in Boom-Zeiten dämpfend einwirken, um konjunkturelle Überhitzungen zu vermeiden. Desgleichen die Zentralbanken, die gehalten waren, in Krisenzeiten die Leitzins-Sätze zu senken, was den Geschäftsbanken ermöglichte, Hypothekar- und Geschäftskredite zu tieferen Zinsen anzubieten, was wiederum die Wirtschaft ankurbelte. Dabei galten die Ziele der Preisstabilität und der Vollbeschäftigung als gleichwertig.

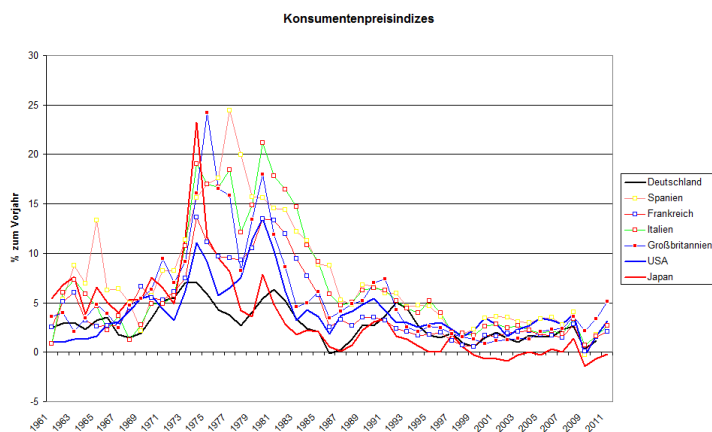
Dank des lang anhaltenden wirtschaftlichen Aufschwungs in den Nachkriegsjahren kam es kaum zu grösseren Wirtschaftskrisen, in denen die Zentralbanken gefordert gewesen wären.

Dies änderte sich jedoch in den 1970er Jahren. Am 15. August 1971 hob US-Präsident Richard Nixon die Bindung des Dollar an das Gold auf. Der steigende Weltmarkt hatte einen wachsenden Mengenbedarf nach Dollars ausgelöst, und es wurde für die USA immer teurer, diese wachsende Geldmenge zu einem fixen Goldkurs (35.- USD pro Feinunze Gold) abzusichern. Konsequenterweise wurden 1973 auch die Wechselkurse freigegeben, was für einen weltweiten Inflationsschub sorgte, der durch die Öl- und Wirtschaftskrise von 1974/75 massiv an Fahrt gewann.

In der Folge spitzten sich die sozialen und ökonomischen Auseinandersetzungen zu. Wesentliche Teile des Bürgertums wandten sich von Keynesianismus und 'sozialer Marktwirtschaft' ab und fanden im Neoliberalismus ihre neue Leitideologie. Die Zentralbanken – an erster Stelle die FED – vollzogen eine Kehrtwende. Die Bekämpfung der Inflation bot dabei den willkommenen Anlass. Am 6. Oktober 1979 verkündete die US-Amerikanische Zentralbank FED ein Massnahmenpaket, das als Volcker-Schock in die Geschichte einging. Durch eine Verknappung der Geldmenge sollten die Kapitalmarktzinsen massiv angehoben, die Wirtschaft in eine tiefe Krise gestossen und dadurch zu «Strukturanpassungen» gezwungen werden. Beabsichtigt war, die Gewerkschaften massiv zu schwächen (was in einer Krise mit hoher Arbeitslosigkeit leichter gelingt), die Konkurrenz der Wirtschaftsstandorte anzukurbeln und die Bedingungen für die Erzielung hoher Profite nachhaltig zu verbessern. Die USA glitt daraufhin gleich zwei Mal in eine Rezession. Die Arbeitslosenquote stieg von unter 6% auf beinahe 11%. Der Hypothekarzins, für die meisten Amerikaner der wichtigste Zinssatz, kletterte auf über 18%. Die Inflation wurde erst mal weiter angeheizt und erreichte bei 11% einen Höchststand.

Mit dieser Politik hatte das FED das wirtschaftspolitische Ruder übernommen und sich zur wirtschaftlichen Schattenregierung erhoben. Die Auswirkungen des Volcker-Schocks wurden der damaligen demokratischen Carter-Regierung angelastet und führten mit der Wahl von Ronald Reagan im November 1980 zum entscheidenden Durchbruch des Neoliberalismus. Reagan setzte in der Folge alles daran, um die Gewerkschaften zu schwächen und teilweise zu zerschlagen.

Abbildung 1 | Inflationsraten in ausgewählten Ländern von 1961 bis 2011



Quelle: Wikipedia, Stichwort Inflation gelesen am 21.1.2025.

Paul Volcker ist in der Folge zu einem der Helden des Kapitals erkoren worden. Er habe erkannt, dass es zur Bekämpfung der Inflation schmerzlicher Einschnitte benötige und den Mut gehabt, solche auch durchzusetzen, heisst es. Tatsächlich: In einer schweren Wirtschaftskrise bilden sich die Preise zurück, weil die Nachfrage sinkt. Doch das gleicht dem Versuch, Ladendiebstähle zu reduzieren, indem ein Teil der Läden gleich ganz geschlossen wird.

Die FED-Politik von 1979 ist ein eklatantes Beispiel dafür, wie politisch und wie wenig neutral die Politik der Zentralbanken ist. Der Volcker-Schock hat wesentlich dazu beigetragen, das weltweite ökonomische und politische Koordinatensystem zu verschieben, den Gewerkschaften und der Linken empfindliche Niederlagen zu bereiten und den Kapitalismus in einer Weise zu befeuern, die unter anderem den mittlerweile rasanten Klimawandel entfesseln konnte.

Paradoxerweise gelang es der Kapitaleseite in den 1980er Jahren dennoch, das Dogma und den Glauben an die Unabhängigkeit und Neutralität der Zentralbanken zu etablieren. Die Inflationsbekämpfung wurde zur Hauptaufgabe der Zentralbanken erklärt, und die «Dämpfung der Wirtschaft» zur einzig möglichen Methode dafür stilisiert². Keinesfalls dürften Zentralbanken hingegen dem Druck der Politik nachgeben und Geldmittel für eine aktive Wirtschaftspolitik bereitstellen. Nur unabhängige Zentralbanken seien in der Lage, diesem Druck standzuhalten und nötigenfalls unpopuläre, aber unvermeidliche Massnahmen zu ergreifen. Die Politik der Zentralbanken konnte so einer demokratischen Steuerung und Kontrolle entzogen und zur Domäne der Wirtschafts- und Finanzeliten gemacht werden, die hinter den Kulissen dafür sorgte, dass die Führungen der Zentralbanken in neoliberale Hände kamen und verblieben.

Zum Standardargument dafür avancierte der Verweis auf die Hyperinflation in Deutschland in den Jahren 1921 bis 1923, an deren Ende ein Kilo Brot 14 Milliarden Mark kostete und ein US-Dollar zu 4,2 Billionen Mark gehandelt wurde. Möglich war diese Inflation geworden, weil die deutsche Regierung nach dem Ende des ersten Weltkriegs die Preiskontrollen aufgehoben hatte und später die Notenpres-

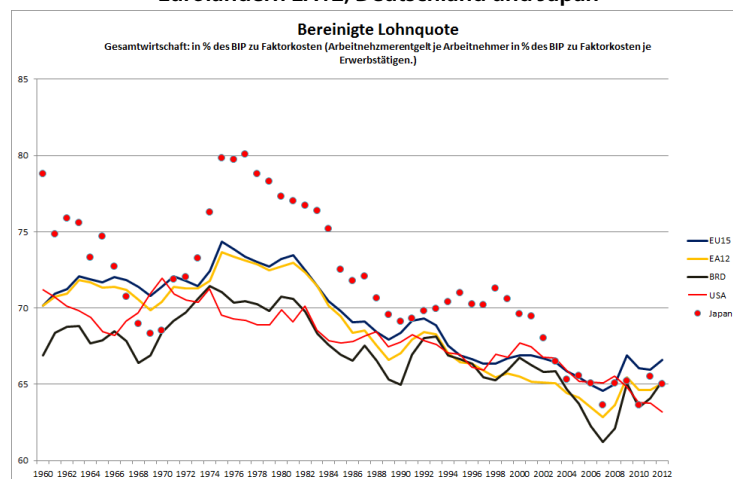
se anwerfen liess, um die erdrückenden und völlig unrealistischen Reparationsforderungen der Alliierten zu bezahlen. Das war zweifellos keine nachhaltige Politik. Es ist allerdings mehr als nur unredlich, für das Verstehen der damaligen Inflation die Reparationszahlungen aus der Gleichung zu nehmen. Die Stabilisierung der Situation durch Einführung einer neuen Währung am 15.11.1923 ging jedenfalls dann auch einher mit der Revision und Milderung dieser Reparationsforderungen (Dawes-Plan 1924).

Mit der Schreckens-Erzählung dieser deutschen Hyperinflation werden dann auch gleich eine Vielzahl von teilweise erfolgreichen und ganz anders gelagerten geldpolitischen Praxen aus dem geschichtlichen Gedächtnis getilgt. Ein Beispiel ist die Politik des FED in der Ära des New Deal ab 1933, anschliessend im 2. Weltkrieg und noch bis Anfang der fünfziger Jahre. Während all dieser Jahre gewährte die FED der US-Regierung Kredite zu günstigen Zinssätzen. Daraus resultierten riesige Investitions- und Beschäftigungsprogramme. Sie waren begleitet von einer staatlichen Wirtschaftsplanung, von Preis- und Lohnkontrollen und einer Verteilungspolitik zugunsten der unteren Einkommen. Im Ergebnis konnte damit die verheerende Arbeitslosigkeit der Wirtschaftskrise von 1929 bis 1933 weitgehend eliminiert, die Position der USA im Krieg gestützt und der beispiellose Aufstieg der USA zur dominierenden Weltmacht angeschoben und gesichert werden (Braun/Downey 2020, Sonti 2022).

4. Die weltweite Finanzialisierung des Kapitalismus

Seit dem Ende der fixen Wechselkurse, der weitgehenden Liberalisierung der Kapitalmärkte und dem Volcker-Schock haben die Zentralbanken den Charakter von wirtschaftspolitischen Schattenregierungen angenommen. Und seit der Finanzkrise von 2007/2008 ist ihre Bedeutung und ihr Einfluss nochmals gestiegen.

Abbildung 2 | Die Entwicklung der Lohnquoten in den USA, der EU15, den Euroländern EA12, Deutschland und Japan



Quelle: Wikipedia, Stichwort Lohnquote, gelesen am 21.1.2025

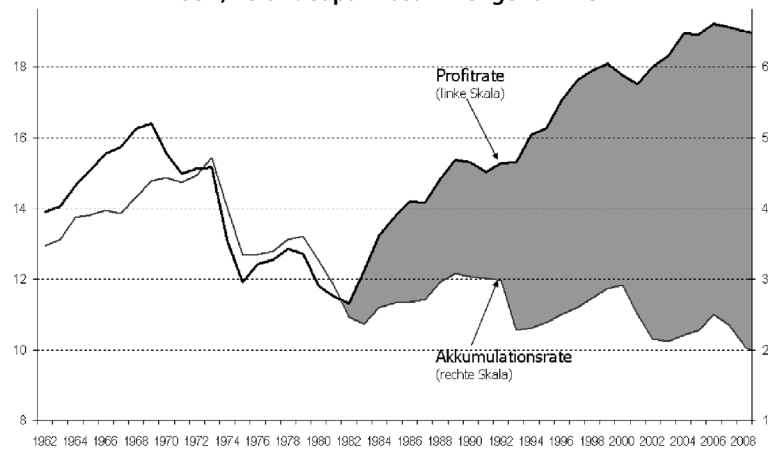
Bevor wir dies näher beleuchten, ist ein Blick auf die Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzmärkte in den Jahren vor der grossen Finanzkrise 2007 erforderlich-

lich. Mit dem neoliberalen Siegeszug ab 1979 stieg Profitquote merklich an, was jedoch durch eine sinkende Lohnquote «gegenfinanziert» werden musste (die Summe der Kapitalerträge und der Löhne ergibt die gesamte Wirtschaftsleistung und ist somit die 100%).

Das globale Absinken der Lohnquote im Zeitraum von 1980 bis 2012 um rund acht Prozent führte zu einer (bezogen auf den insgesamt steigenden Wirtschafts-Output) relativen Abnahme der kaufkräftigen Nachfrage durch die Lohnbezüger:innen, und das wiederum ist einer der Gründe, warum auch die Investitionen in die Produktion von realen Güter- und Dienstleistungen unter Druck kamen, weil mangels Nachfrage der Absatz dieser Güter nicht ausreichend ausgeweitet werden konnte. Deshalb kam es zu einem zweiten, scheinbar paradoxen Phänomen: Es bildete sich nun auch eine Schere zwischen der Profitquote der Investitionsquote bzw. der Akkumulationsrate (Abbildung 3). Dies widerspricht der verbreiteten Annahme, wonach die Gewinne von heute die Investitionen von morgen und die Arbeitsplätze von übermorgen seien. Dieses Credo ist nur solange zutreffend, wie die Investitionsquote und die Profitquote in etwa gleichauf liegen (das Gros der Profite also in reale Investitionen mündet), wie etwa in den Jahren bis 1982.

Danach öffnete sich die Schere in hohem Tempo. Die graue Fläche in Abbildung 3 entspricht dem Volumen an akkumulierten Profiten, die nicht mehr in reale Investitionen fließen. Dieses Phänomen wird als Überakkumulation bezeichnet.

**Abbildung 3 | Profitrate und Akkumulationsrate (Investitionsrate) 1962 bis 2008
USA, EU und Japan zusammengenommen**



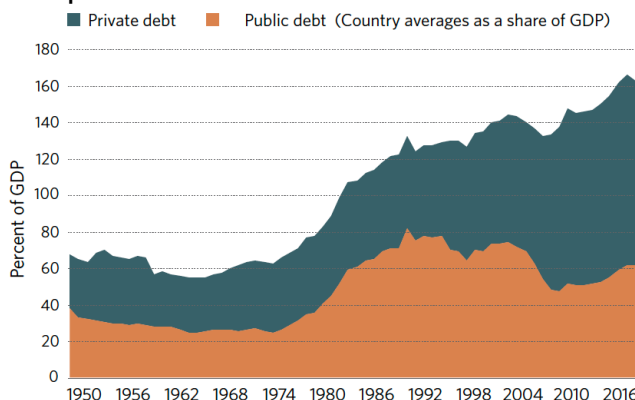
Quelle: Michel Husson (2009). Crise de la Finance ou Crise du Capital?

In: Denknetz-Jahrbuch 2009 (S. 23).

Wir haben es seit dem Beginn der 1980er Jahre mit einer **überaus lang anhaltenden Phase der Überakkumulation** zu tun, die bis heute andauert. Gemessen an den Investitionsmöglichkeiten in eine reale, ausreichend profitable Produktion ist zu viel Kapital verfügbar. Wenn dieses Kapital nicht vernichtet werden soll³, muss es zwingend durch anderweitige «Investitions»möglichkeiten aufgefangen werden. Dies führt zu aufgeblähten Finanzwerten (Wertpapiere und ihre Derivate, Bitcoins etc.) oder Immobilienpreisen und wird auch durch eine entsprechende Zunahme von Schulden gespiegelt, die nun erforderlich werden, um die Wirtschaft in Gang

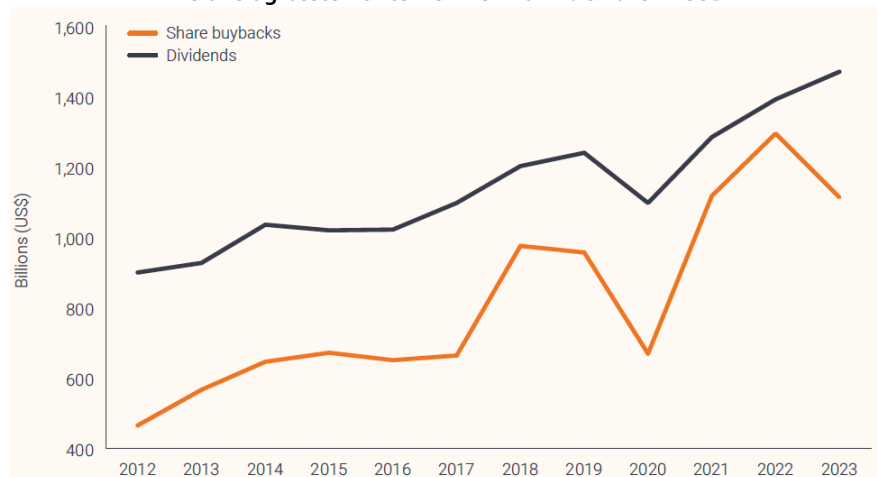
zu halten (Abbildung 4; siehe auch Abschnitt 5 in diesem Text). Ein Merkmal von Überakkumulation ist auch, dass immer mehr grosse Firmen ihre Investitionen aus eigenen Mitteln finanzieren⁴. Deshalb nehmen auch die Gewinnausschüttungen markant zu, immer mehr auch in Form von Aktienrückkäufen. Dividenden und Aktienrückkäufe der gemessen an der Marktkapitalisierung weltweit grössten 1200 Unternehmen sind zusammen in nur zehn Jahren um satte 185 Prozent gestiegen (Janus Henderson 2024, 17-22). Allein diese Steigerungen machen über 1000 Milliarden USD aus – jedes Jahr. Für diese Gewinnanteile haben sie offensichtlich keine «bessere», d.h. keine produktive Verwendung (siehe Abbildung 5).

Abbildung 4 | Die globale Zunahme öffentlicher und privater Schulden 1950 bis 2016 in Prozent des BIP



Quelle: Kevin P. Gallagher / Richard Kozul-Wright (2019). Geneva Principles for a Global Green New Deal for Shared Prosperity, S. 10. Unter: https://unctad.org/system/files/official-document/gp_ggnd_2019_en.pdf (gelesen am 19.1.25)

Abbildung 5 | Dividenden und Aktienrückkäufe der 1200 weltweit grössten Unternehmen 2012 bis 2023 in USD

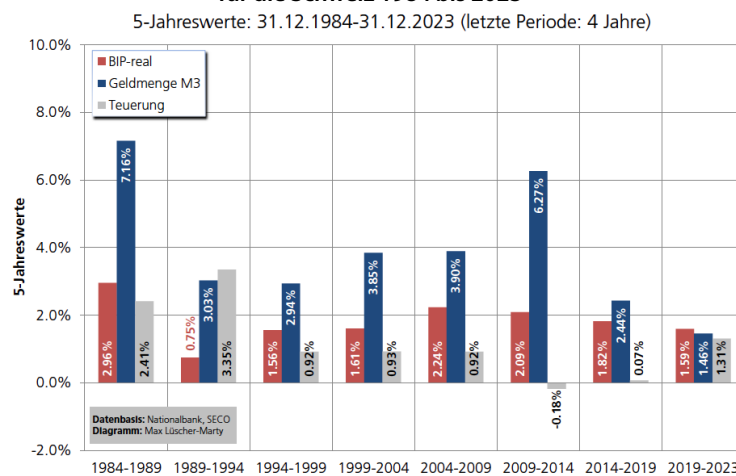


Quelle: Janus Henderson Investors, Mai 2024. Global Dividend Index, Edition 42, S. 42. Unter: https://cdn.janushenderson.com/webdocs/H052607_0424_ed+42.pdf (Abfrage 10.1.2025)

Eine solche Finanzialisierung der Wirtschaft setzt die «üblichen» ökonomischen Zusammenhänge ausser Kraft. Zum Beispiel kommt es auch dann zu keiner Inflation (d.h. zu einer Erhöhung der Konsumentenpreise), wenn die Geldmenge enorm zunimmt (Abbildung 6). So ist in der Periode von 2009 bis 2014 die Geldmenge

in der Schweiz um 6.27% gestiegen, während die Inflation über die ganzen fünf Jahre negativ wurde. Der Grund: Das zusätzlich geschöpfte Geld wird nicht oder zu wenig für Investitionen in die Produktion von realen Gütern und Dienstleistungen verwendet, weil die Nachfrage fehlt, und kann folglich auch nicht zu entsprechenden Preissteigerungen führen. Stattdessen fliesst das Geld unproduktiv in bereits bestehende Vermögenswerte und treibt deren Preise in die Höhe (was auch als Vermögensinflation bezeichnet wird). Weil insgesamt die Zinsen in einer solchen Welt absinken und sogar negativ werden können, wird nun auch das klassische Instrument der Zentralbanken wirkungslos, nämlich eine Absenkung der Leitzinsen zur Ankurbelung der Wirtschaft. Dies wurde in der Finanzkrise 2007/8 deutlich.

**Abbildung 6 | Geldmengenwachstum und Inflation
für die Schweiz 1984 bis 2023**



Notiz: Die Veränderungen der Geldmenge M3 und der Teuerung zeigen keinerlei Korrelation

Quelle: Institut für Banken und Finanzplanung, laufend aktualisierte Grafiken. <https://www.ibf.chur.ch/SWISS-MACRO-CHARTS/Geldpolitik-Schweiz-1984-ff/> (gelesen am 21.1.25)

5. Die SNB-Politik in den 1990er Jahren

Als einziges OECD-Land verzeichnete die Schweiz in den 1990er-Jahren ein Nullwachstum des realen BIP pro Kopf und wurde «vom internationalen Wachstumszug abgekoppelt» (EDI/SECO, 2002, S.3). Erst 2003 konnte die Schweiz ein Jahrzehnt wirtschaftlicher Stagnation hinter sich lassen.

Die Stagnation der 90er-Jahre hatte erhebliche Konsequenzen für Hunderttausende von BewohnerInnen der Schweiz. Die Arbeitslosenquote lag bis zu Beginn der 90er-Jahre in der Regel unter 1%. Bis 1997 stieg sie auf einen historischen Höchststand von 5,2%. Ebenfalls in die Höhe schnellten die Zahlen der IV-RentenerInnen, weil der Druck in der Arbeitswelt beträchtlich zunahm und die Unternehmen immer weniger Bereitschaft zeigten, Menschen mit Leistungsbeeinträchtigungen zu beschäftigen. Schliesslich nahm die Zahl der SozialhilfeempfängerInnen ebenfalls massiv zu.

Mehrere Gründe waren dafür massgebend, unter anderem das EWR-Nein und ein

spekulativ überhitzter Immobilienmarkt, der just zu Beginn der 1990er-Jahre des letzten Jahrhunderts kollabierte. Hauptbeteiligt war vor allem auch die SNB-Politik dieser Jahre unter der Leitung des Direktionspräsidenten Markus Lusser. Es handelte sich um eine restriktive Geldpolitik mit rasanten Zinsanstiegen, die zu Stagnation und Arbeitslosigkeit führte. In Analogie zum «Volcker-Schock» könnte man dies als «Lusser-Schock» für die Schweizer Volkswirtschaft bezeichnen. Verschärft und polarisiert hat sich auch die soziale Situation. Es gelang aber nicht, die Gewerkschaften massgebend zu schwächen (Baumann, 1990).

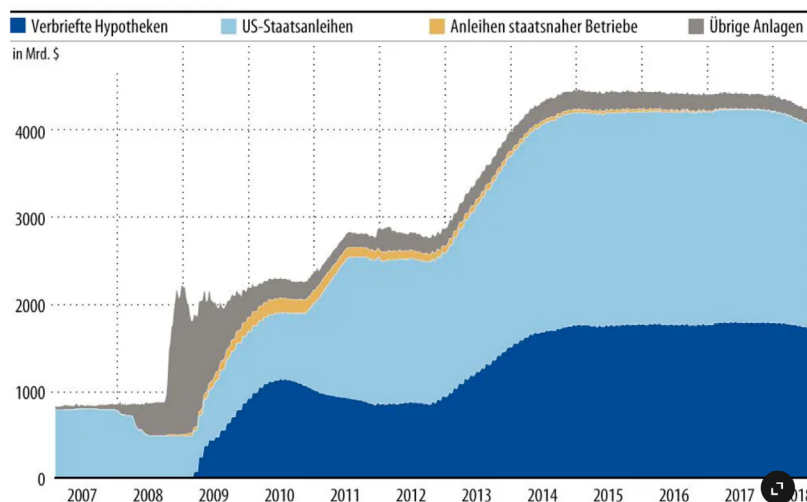
6. Die Finanzkrise 2007/8 und die Zentralbanken

Das Absinken der Lohnquote führt in der Tendenz zu einer nachfrageseitigen Einschnürung der Wirtschaft. Diese Tendenz kann statt mit höheren Löhnen auch mit einer Ausweitung der Konsumkredite aufgefangen werden, was allerdings Instabilitäten mit sich bringt und die privaten Schulden stark ausweitet. Genau dies ist in den USA in den Jahren vor der Finanzkrise in grossem Masse erfolgt, zu wesentlichen Teilen durch die Steigerung der Belehnung von Immobilien. Diese höhere Belehnung wurde genutzt, um die Kosten für Ausbildungen, für die Gesundheitsversorgung oder für die Beschaffung teurer Konsumgüter zu decken. Zudem wurden generell die Anforderungen bei der Vergabe von Hypotheken gesenkt (Subprime-Kredite) und damit die Risiken eines Zahlungsausfalls erhöht. Um die gestiegenen Risiken breit zu verteilen, wurden anschliessend gut und weniger gut abgesicherte Hypotheken in Derivaten gebündelt (sogenannten Collateralized Debt Obligations CDO)– mit einem scheinbaren Ausfallrisiko von nahezu null. Doch ab Mitte 2006 beginnen die Immobilienpreise in den USA zu stagnieren und anschliessend rasch zu sinken. Im Gegenzug nehmen die Ausfälle bei der Begleichung der Hypothekarzinsen ebenfalls rasch zu. 2007 kommen die Finanzierungsarrangements ins Wanken. Die Derivate geraten ins Taumeln, und ihr Wert bricht so massiv ein, dass die Banken das gegenseitige Vertrauen verlieren und sich gegenseitig keine Kredite mehr gewähren (was für das tägliche Ausgleichen von Geldreserven unerlässlich ist). Die amerikanische Zentralbank beginnt zu intervenieren und als Akteur im Interbankengeschäft aufzutreten. Die Leitzinsen werden gesenkt, und die FED ist bereit, andere Zentralbanken mit Währungsaustauschvereinbarungen zu stützen. Doch auch damit lässt sich die Abwärtsentwicklung nicht aufhalten. Als die Investment-Bank Lehman Brothers am 15. September 2008 Konkurs anmeldet, ist die «Party» zu Ende. Praktisch alle Wallstreet-Banken werden zu diesem Zeitpunkt zahlungsunfähig. Die Finanzmärkte stehen vor dem Kollaps, der Weltkapitalismus am Abgrund.

Regierungen und Zentralbanken schnüren nun Rettungspakete von einem noch nie da gewesenen Umfang. Insgesamt, so rechnet die NZZ am Sonntag in ihrer Ausgabe vom 15.2.2009 vor, wird 2007 und vor allem 2008 von Regierungen und Zentralbanken die unglaubliche Summe von 11'324 Milliarden Dollars aufgebracht, um den Finanz- und Wirtschaftskollaps abzuwenden, was rund 18% der damaligen globalen Weltwirtschaftsleistung entspricht – und die Zahl sei erst noch konservativ geschätzt.

Die Zentralbanken spielen bei der Krisenbewältigung eine massgebende Rolle. Sie stützen mit entsprechenden direkten Krediten die Liquidität einzelner Finanzmarktakteure, was oft verknüpft wird mit weiteren Massnahmen wie Auslagerung der 'toxischen Wertpapiere' in «Bad Banks». Zur Sicherung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte werden diese durch den Ankauf von Wertpapieren geflutet, was als Quantitative Easing bekannt wird. Schliesslich muss die FED auch noch selbst in grossem Umfang nicht mehr handelbare (illiquide) Wertpapiere aufkaufen, um das Finanzsystem ausreichend zu stabilisieren (siehe Abbildung 6, dunkelblauer Anteil).

Abbildung 7 | Bilanz der US-Zentralbank FED 2007 - 2028



Quelle: Martin Lüscher. FED muss Bilanzabbau überdenken (2018). In: Finanz und Wirtschaft, online unter <https://www.fuw.ch/article/fed-muss-bilanzabbau-ueberdenken> (gelesen am 21.1.25)

Diese Programme gehen einher mit einer Geldschöpfung in grösstem Stil. Entsprechend wachsen die Bilanzsummen der Zentralbanken in die Höhe. In der Folge erweist es sich als schwierig, diese zusätzlich geschaffene Liquidität wieder rückzubauen. Weil die Zentralbanken jedoch – anders als Geschäftsbanken – selbst in keiner Weise den Zwängen der Kapitalverwertung ausgesetzt sind, haben die hohen Bilanzwerte keine negativen Konsequenzen. Im Gegenteil können sich daraus erhebliche Gewinne ergeben (siehe weiter unten). Erneut ist in den Jahren nach 2008 auch zu beobachten, dass die Geldmenge keinen Einfluss auf die Inflation genommen hat: 2009 sank die Inflationsrate in den USA unter die Nullmarke (-0.32%) und schwankte in den Folgejahren (bis 2021) um einen Wert von rund 1.5%.

7. Die Folgejahre und die Politik der SNB

In den Jahren nach der Finanzkrise gerieten einige europäische Länder unter den Druck der Finanzmärkte. Wichtige Finanzmarktakteure begannen, auf einen Niedergang der jeweiligen Staatsfinanzen zu wetten und damit die Zinsen für die (Re-)Finanzierung der Staatsanleihen in die Höhe trieben. Im Sinne einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung wurde dies nun tatsächlich zur einer untragbaren Belastung für die Staatshaushalte, die in der Folge einen rasch wachsenden Teil der

Staatsfinanzen für die Zinszahlungen aufwenden mussten. Besonders hart traf es Griechenland, das einen hohen Anteil der Staatsanleihen mit einer kurzfristigen Laufzeit (ein oder zwei Jahre) ausgegeben hatte und nun diese Papiere rasch refinanzieren musste. Die Europäischen Institutionen weigerten sich, effektive Hilfe zu leisten⁵, und zwangen die betroffenen Länder zu einschneidenden Austeritätsprogrammen. Im «Austausch» dafür waren sie bereit, einen Teil der Schulden zu übernehmen und damit die betroffenen Banken vor Verlusten zu bewahren. Für die betroffenen Länder brachte dies allerdings keinerlei Entlastung mit sich.

Die Eurokrise verstärkte nun seinerseits eine Flucht in den Schweizer Franken, der als sicherer Hafen in Krisenzeiten fungiert. Die Folgen waren drastisch: Der Franken wurde massiv aufgewertet, und umgekehrt sank der Eurokurs in Franken von einem Höchstwert von 1.679 im Okt 2007 um rund 40% auf einen Tiefstwert von 1.026 im August 2011 (Abbildung 7). Dadurch verteuerten sich die Schweizer Exporte so stark, dass die Schweizer Wirtschaft in Bedrängnis geriet. Die SNB versuchte dieser Entwicklung mit einer Lenkung der Leitzinsen und mit massiven Käufen in Fremdwährungen (insb. in Euros) zu begegnen. Gestoppt werden konnte die Entwicklung aber erst, als die SNB im September 2011 eine Mindestgrenze von 1,20 CHF pro Euro einführt und gleichzeitig betonte, sie sei bereit, unbegrenzt Fremdwährungen zu kaufen, um diese Untergrenze zu verteidigen (die Gewerkschaften hatten schon Jahre zuvor eine Untergrenze von 1.40 CHF gefordert).

Abbildung 8 | Der Eurokurs in Franken 2004 bis 2025

In Franken, letzter Kurs am Tag



Quelle: Tages-Anzeiger online, laufend aktualisierte Grafik <https://www.tagesanzeiger.ch/franken-euro-kurs-bald-nur-noch-50-rappen-und-die-snb-376317405416> (gelesen am 21.1.25)

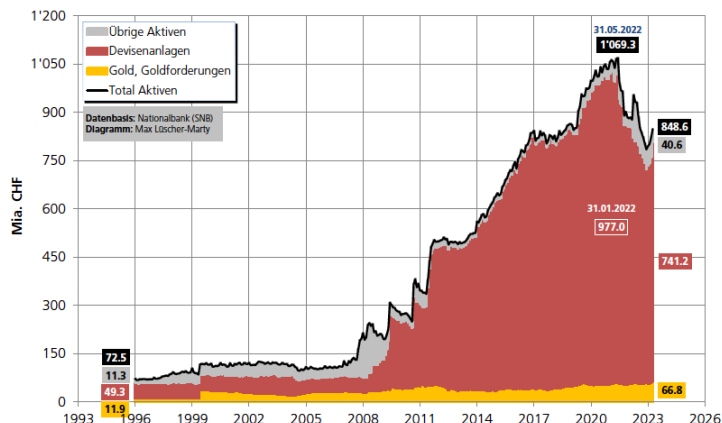
Am 15.1.2015 hob die SNB diese Untergrenze allerdings wieder auf und führte gleichzeitig einen Negativzins von -0,75 % auf Giroguthaben ein, um den starken Aufwertungsdruck auf den Franken zu mildern. Im Weiteren setzte sie ihre Politik der massiven Devisenkäufe fort. Dennoch kam es zu einem deutlichen Kurseinbruch (kurzfristig notierte der Franken bei weniger als einem Euro). Der Kurs bewegte sich von da an nur noch unterhalb der Marke von 1.20 CHF pro Euro.

Der Schweizer Exportwirtschaft verhalf dies zu den nötigen Verschnaufpausen. Insgesamt konnte sie die Verteuerung des Schweizer Frankens besser verkraften als befürchtet. Dies einerseits, weil die Inflation in der Schweiz niedriger war als in den wichtigen Partnerländern, was die Abwertung der Fremdwährungen teil-

weise kompensierte und die Frankenaufwertung entsprechend milderte. Wichtig zwar zweitens auch, dass sich die Importe für Rohstoffe und Halbfabrikate entsprechend verbilligten und die exportorientierten Firmen dadurch ihre Kosten senken konnten.

Eine weitere Folge dieser Jahre war, dass die Bilanzsumme der SNB massiv anstieg (Abbildung 9).

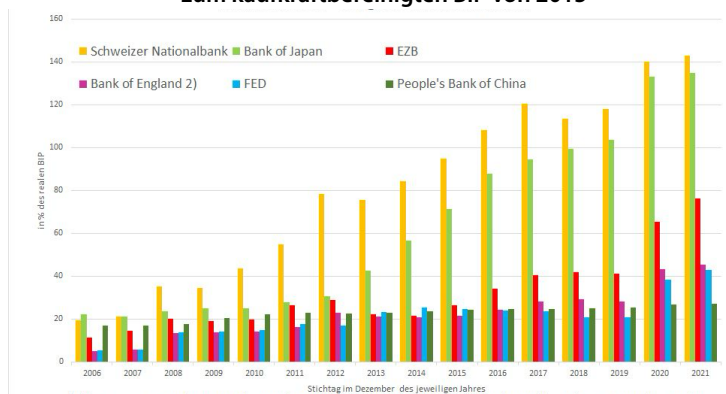
Abbildung 9 |Aktiven der SNB 1996 bis 2024



Quelle: Institut für Banken und Finanzplanung, laufend aktualisierte Grafiken. <https://www.ibf-chur.ch/SWISS-MACRO-CHARTS/Geldpolitik-Schweiz-1984-ff/> (gelesen am 21.1.25)

Die Abbildung 10 zeigt die Bilanzsumme in Relation zum kaufkraftbereinigten BIP von 2015. Sie macht deutlich, dass die SNB in Relation zur Wirtschaftsleistung des Landes die weitaus grösste Bilanzsumme aufweist mit Ausnahme Japans.

Abbildung 10 | Bilanzsummen der Zentralbanken in Relation zum kaufkraftbereinigten BIP von 2015



Quelle: Friederike Spiecker (2022). Der Geldmengenwahn und die Realität. Online unter <https://www.fspiecker.de/2022/07/04/der-geldmengenwahn-und-die-realitaet/> (gelesen am 21.1.25)

Wiederum erweist sich, dass eine hohe Bilanzsumme nicht zwingend mit verstärkten Problemen einhergeht. Im Gegenteil: In der Regel wird eine Zentralbank auf ihren Reserven Gewinne erzielen, die natürlich umso höher ausfallen, je höher auch die Bilanzsummen sind. In den Jahren 2012 bis 2024 betrug die Summe die

saldierte Gewinne der SNB rund 166.22 Mrd CHF (inklusive dem erwarteten Gewinn für 2024), und dies trotz eines rekordhohen Verlustes 132.5 Mrd CHF im Jahr 2021.

8. Corona-Pandemie: Nochmalige Ausweitung der Zentralbank-Interventionen

Als sich ab dem März 2020 das Corona-Virus über die ganze Welt ausbreitete und in den meisten Ländern Lockdowns verhängt wurden, stand das globale Finanzsystem erneut kurz vor dem Zusammenbruch. Allerdings befanden sich die Finanzmärkte schon vor der Pandemie im Krisenmodus. Zehn Jahre permanent steigender Vermögenspreise, hoher Verschuldungen wegen der tiefen, oft sogar negativen Zinsen, einer rasant gewachsenen Welt von Schattenbanken, rekordhohen Aktienkursen, und hohen Geldbeträgen in risikoreichen Anlagen schufen den Boden dafür, dass der Verkaufspreis der Aktien innerhalb von kürzester Zeit einbrach, sobald das Ausmass der Pandemie absehbar geworden war. Investor:innen zogen ihre Gelder in Rekordzeit aus den Schwellenländern ab. Der Rohölpreis sank kurzfristig unter null, da die Nachfrage eingebrochen war und sich die OPEC-Länder nicht auf gedrosselte Förderquoten einigen konnten. Als dann die Lagerkapazitäten ausgeschöpft waren, versuchten die Händler verzweifelt, das Rohöl loszuwerden, und bezahlten dafür Preise von bis zu 37,63 USD pro Barrel. Selbst die sichersten Vermögenswerte wurden in der Folge durch jene Marktteilnehmende, die verzweifelt Geldmittel benötigten, zu Spottpreisen angeboten – es schien, als sei die Spirale des Wertzerfalls nicht mehr aufzuhalten.

Erneut waren die Zentralbanken entscheidend, um den Zerfall aufzuhalten. Sie öffneten noch im März 2022 die Schleusen, fluteten die Finanzmärkte mit neuen Geldmitteln und erreichten damit eine überraschend schnelle Trendwende auf den Wertpapiermärkten. Sie setzten alle Instrumente ein, die schon 2007/2008 zur Anwendung gekommen waren. Neu begannen die Zentralbanken nun auch damit, Staatsanleihen statt über den Markt, d.h. von Geschäftsbanken, direkt anzukaufen.

9. Infationsschub 2020: «Rückfall» in alte Muster

2020 kommt es – für die meisten unerwartet – zu umfassenden Preissteigerungen, nachdem rund zwanzig Jahre lang die Inflation kaum mehr Thema gewesen war. Im Gegenteil gerieten etliche Länder an den Rand einer Deflation mit sinkendem Preisniveau. Deflationäre Perioden sind Gift für die Konjunktur, weil in solchen Phasen viele Marktteilnehmende dazu übergehen, in der Erwartung sinkender Preise ihre Käufe zu verschieben, was die Nachfrage schwächt.

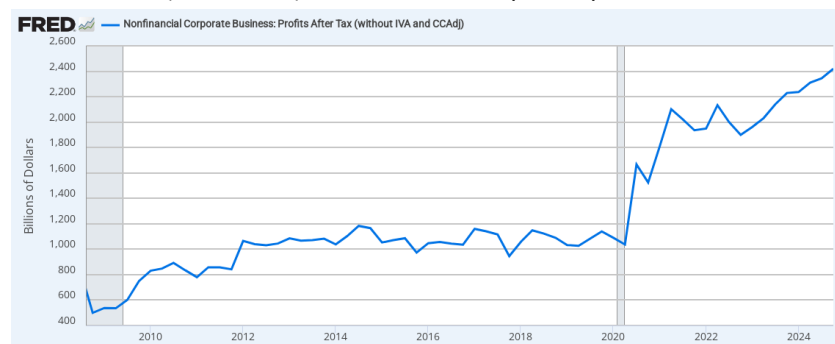
Warum kam es nun 2020 zu einer Inflationsdynamik? Der entscheidende Grund für die Preissteigerungen ist in den Lieferengpässen und -ausfällen zu finden, wie sie in der Folge der Lockdowns in der Corona-Pandemie und anschliessend des Ukrainekrieges auftraten. Diese Engpässe wurden von den Handelsfirmen von Nahrungsmitteln und Rohstoffen umgehend zu massiven Preissteigerungen ge-

nutzt - Preiserhöhungen, die nichts mit höheren Gestehungs- und nur in geringem Mass mit höheren Transportkosten zu tun hatten, sondern diesen Unternehmen ermöglichte, massive Sonderprofite ('Zufallsgewinne,' 'windfall profits') zu erzielen. In kleinerem Mass zeigen sich dabei bereits auch den Auswirkungen der Klimaerhitzung, die die landwirtschaftlichen Erträge in mehreren Weltregionen hat einbrechen lassen (Dürre in Südwesteuropa, Extremwetter in weiten Teilen Chinas, Überschwemmungskatastrophe in Pakistan). Die entsprechenden Preissteigerungen haben den Inflationsschub der letzten Jahre ausgelöst mit Spitzenwerten von 8% in den USA und gegen 10% im Euro-Raum.

Die Sonderprofite nehmen enorme Ausmasse an. Auf eindrückliche Weise zeigt sich dies in der Statistik der Profite der US-Firmen (ohne Finanzgesellschaften). Die Summe dieser Profite verdoppelt sich innerhalb von nur einem Jahr von durchschnittlich 1000 Mrd USD pro Quartal auf 2000 USD (2. Quartal 2020 zu 2. Quartal 2021, siehe Abbildung 10)⁶. Dieser Zuwachs entspricht 10.0% des US-BIP des Vorjahres.

Da diese Extraprofite wie erwähnt nicht durch eine Steigerung der Produktivität oder durch eine Ausweitung der Produktionsmenge entstanden sind, müssen sie durch Verluste bei andern Wirtschaftsteilnehmenden «gegenfinanziert» werden. Zu den Verlierenden gehören einerseits Unternehmen in energieintensiven Branchen, andererseits die breite Bevölkerung, die höhere Preise für Benzin, Heizung, Lebensmittel oder Medikamente bezahlen muss.

**Abbildung 11 | Summe der Quartalsgewinne der Nichtfinanz-Unternehmen der USA
Q1 2019 bis Q4 2024 in Milliarden (Billions) US-Dollar**



Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis, Nonfinancial Corporate Business: Profits After Tax (without IVA and CCAAdj) [NFCPATAX], retrieved from FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis; <https://fred.stlouisfed.org/series/NFCPATAX>, January 21, 2025.

Eine profitgetriebene Inflation ist eine Form des Klassenkampfes, ist Bereicherung der Einen, drohende Verarmung der Anderen. Sie ist für das Gros der Lohnabhängigen Anlass zu Besorgnis und Verunsicherung, und sie trifft jene am härtesten, die mit ihrem Einkommen eben gerade mal noch über die Runden kommen (Hickel, 2022).

Es wäre nun möglich gewesen, diesen Inflationsschub aufzufangen, und zwar mit einer hohen Besteuerung der Extraprofite. Die Steuereinnahmen hätten

anschliessend dazu verwendet werden können, Haushalte mit geringem und mittlerem Einkommen finanziell zu unterstützen. Tatsächlich verabschiedete die EU eine entsprechende Richtlinie, die in etlichen Ländern (z.B. Spanien, Italien, Deutschland, Ungarn) auch umgesetzt wurde. Auch Länder ausserhalb der EU (Grossbritannien, Argentinien, Indien, nicht aber die USA) erhoben eine solche Steuer. Sie blieb allerdings viel zu moderat und deshalb ohne grosse Verteilungswirkung, und sie löste deshalb in den Bevölkerungen auch keinerlei Resonanz aus. Stattdessen konnten sich die neoliberalen Narrative durchsetzen. Diese drehten den Spieß um und beschuldigten die Regierungen der USA und Europas, sie hätten mit ihren Green-New-Deal-Programmen die Inflation angekurbelt. Dafür gibt es allerdings keinerlei Evidenz. Die massiven Finanzspritzen in der Krise von 2007/2008 hatten keine inflationären Folgen gehabt.

Zunächst sah es so aus, als würden die Zentralbanken den Inflationsschub durchwinken, weil sie sich bewusst waren, dass deren Gründe in der Engpass-Sondersituation und den Sonderprofiten zu suchen war. Doch dann stieg der Druck seitens der bürgerlichen Kräfte an, mittels der Anhebung der Leitzinsen in das Geschehen einzugreifen – ein 'Rückfall' in neoliberale Denk- und Handlungsmuster. Damit wurden aber nicht die Sonderprofite gesenkt. Vielmehr sollte eine Dämpfung der Konjunktur ausgelöst werden, damit es den Lohnabhängigen schwerer fallen würde, die Preisverluste mit entsprechenden Lohnsteigerungen wettzumachen. Dabei nahmen die Zentralbanken (wie 1979 die FED unter Volcker) in Kauf, zunächst die Inflation weiter anzuschieben. Beispiel Schweiz: Hierzulande sind 86% aller Kredite Hypotheken. Erhöhte Leitzinsen führen rasch und automatisch zu höheren Hypothekenzinssätzen, und damit steigen die Mieten und die Kosten für den Bau oder den Erwerb einer Liegenschaft – und damit die Inflation.

Mittlerweile sind die Inflationsraten wieder deutlich gesunken. Das hat aber nur wenig mit den Interventionen der Zentralbanken zu tun. Vielmehr sind die Preissteigerungen aufgrund der Engpässe zum Erliegen gekommen, und ein Teil der Preise ist auch wieder gesunken. Das bedeutet allerdings nicht, dass die Inflationsgefahr nun beseitigt wäre. Verstärkte geopolitische Rivalitäten, protektionistische Zölle, neue klimabedingte Ereignisse, neue Kriege und Lieferengpässe werden auch neue Preissteigerungen mit sich bringen. Das Thema Inflation wird aktuell bleiben.

10. Die Anlagepolitik der Zentralbanken

Die Zentralbanken – und ganz besonders die SNB - sind in den letzten zwanzig Jahren im Zug der enorm gewachsenen Bilanzsummen gewichtige Investoren geworden. Grosse Teile der Bilanzsumme bestehen aus Wertpapieren, und darunter befinden sich auch namhafte Aktienpakete. So hatte die SNB am 31.3.2024 57.45 Mrd USD in Aktien von US-amerikanischen Firmen angelegt⁷.

Die grossen Anlagesummen der SNB haben die Klima-Allianz Schweiz auf den Plan gerufen. Unter ihrer Federführung bildete sich 2021 die SNB-Koalition, die versucht, mit einer Reihe konkreter Forderungen auf die SNB und die Finanzmarktaufsicht FINMA einzuwirken. Dazu gehören Forderungen im Hinblick auf die

Anlagepolitik der SNB, die in Übereinstimmung mit dem 1,5-Grad-Pfad und den Biodiversitätszielen zu bringen sei. Konkret verlangt wird der Ausstieg aus Unternehmen mit Projekten, welche fossile Brennstoffe (Öl, Gas und Kohle) und die Abholzung fördern. Zudem solle nur noch in Unternehmen mit einem aussagekräftigen, öffentlich zugänglichen Übergangsplan (SBTi) investiert werden. Obwohl eine Gruppe von rund 80 SNB-Aktionär:innen aus den Reihen der SNB-Koalition der Generalversammlung der SNB vom Mai 2024 entsprechende Anträge unterbreitete, weigerte sich die SNB-Führung auf aktionärsrechtlich fragwürdige Weise, die Anträge nur schon auf die Traktandenliste zu setzen. Ihr inhaltliches Argument lautete dabei, dass sie mit ihrer Anlagepolitik möglichst «neutral» sein wolle und sich deshalb bemühe, den Aktienmärkte abzubilden. Sie habe kein politisches Mandat und könne respektive wolle deshalb keinen inhaltlichen Einfluss auf das Wirtschaftsgeschehen nehmen. Das allerdings ist schlicht unmöglich, weil die Tätigkeiten des unternehmerischen Mainstreams sehr wohl erhebliche ökologische und soziale Wirkungen erzielen. Mit den Klimavereinbarungen, die die Schweiz mitunterzeichnet hat, sind sie nicht zu vereinbaren.

11. Die Frage der Gewinnausschüttungen

Die meisten Zentralbanken überweisen allfällige Gewinne anstandslos an die jeweiligen Staaten. Auch die SNB ist gemäss Bundesverfassung dazu verpflichtet. Laut Nationalbankgesetz ist derjenige Anteil des Bilanzgewinnes, der nicht für Rückstellungen verwendet wird, für Zahlungen an die öffentliche Hand vorgesehen. Dieser Betrag wird in der Terminologie der SNB als «ausschüttbarer Gewinn» bezeichnet, der im Posten der «Ausschüttungsreserven» verbucht wird. Im entsprechenden Paragraphen des Nationalbankgesetzes heisst es dazu: «Der Betrag des Bilanzgewinns, der die Dividendenausschüttung übersteigt, fällt zu einem Drittel an den Bund und zu zwei Dritteln an die Kantone. Das Departement und die Nationalbank vereinbaren für einen bestimmten Zeitraum die Höhe der jährlichen Gewinnausschüttungen an Bund und Kantone mit dem Ziel, diese mittelfristig zu verstetigen. Die Kantone werden vorgängig informiert.»⁸

Laut gegenwärtig geltender Vereinbarung schüttet die Nationalbank insgesamt maximal sechs Mrd. Franken aus, wenn die Ausschüttungsreserven höher als 40 Mrd. Franken zu liegen kommen⁹.

Diese Vereinbarung ist unseres Erachtens unhaltbar, werden damit faktisch enorme Beträge zurückbehalten, die laut Gesetz der öffentlichen Hand übertragen werden müssen. Kommt dazu, dass die SNB mit buchhalterischen Tricks die Ausschüttungsreserven möglichst gering hält. Die folgende Tabelle zeigt die entsprechenden Positionen der Jahre 2018 bis 2023.

Tabelle 1 | Positionen der SNB-Bilanz 2018 – 2023 in Mio CH

Jahr	Bilanzsumme	Jahresergebnis	Ausschüttungsreserve vor und nach Gewinnverwendung		Rückstellungen vor und nach Gewinnverwendung	
2018	817 068.8	-14 934.0	67 348.4	44 898.5	67 792.9	73 216.3
2019	860 956.3	48 851.7	44 898.5	83 982.4	73 216.3	79 073.6
2020	999 027.9	20 869.6	83 982.4	90 943.1	79 073.6	86 981.0
2021	1 056 776.2	26 300.0	90 943.1	102 543.5	86 981.0	95 679.1
2022	881 376.8	-132 479.4	102 543.5	-39 504.0	95 679.1	105 247.0
2023	794 644.1	-3 184.1	-39 504.0	-53 212.8 (t)	105 247.0	115 771.0 (t)

Quelle: SNB Jahresrechnungen

Wie aus der Tabelle ersichtlich, hat die SNB in den Jahren 2018, 2022 und 2023 die Verluste jeweils vollumfänglich der Ausschüttungsreserve belastet und überdies einen weiteren Transfer aus der Ausschüttungsreserve in die Rückstellungen vorgenommen. Mit diesem Vorgehen schwellen diese Rückstellungen laufend an, während die Ausschüttungsreserven künstlich ins Minus gedrückt werden. Faktisch werden damit die Ausschüttungsreserven zu Rückstellungen im ersten Rang, während die eigentlichen Rückstellungen bislang und womöglich auch in Zukunft nie in Anspruch genommen werden. Wozu aber sind Rückstellungen da, wenn nicht zur Verlustdeckung? Das Mindeste wäre gewesen, dass sie dafür im ersten Rang hätten verwendet werden müssen, bevor die Ausschüttungsreserven beansprucht worden wären. Dann hätten die entsprechenden Positionen für die Jahre 2022 und 2023 wie folgt ausgesehen:

Tabelle 2 | Alternative SNB-Bilanz 2022 – 2023 in Mio CHF

Jahr	Bilanzsumme	Jahresergebnis	Ausschüttungsreserve vor und nach Gewinnverwendung		Rückstellungen vor und nach Gewinnverwendung	
2022	881 376.8	-132 479.4	102 543.5	65 743.2	95 679.1	0
2023	794 644.1	-3 184.1	65 743.2	*62 559.1	0	0

* Minus Ausschüttungen, laut geltenden Regeln 6 Mrd. CHF.

Allerdings stehen die Ausschüttungsreserven unseres Erachtens gar nicht zur Verlustdeckung zur Verfügung, weil darin die Gewinne aufgeführt sind, die per Verfassung und Gesetz der öffentlichen Hand gehören. Die einzige Funktion der Ausschüttungsreserve bestünde richtigerweise darin, diese Ausschüttungen über die Jahre zu glätten.

In einer solchen Auffassung wären die Rückstellungen 2022 auf -38'300.3 CHF und 2023 auf -41'484.4 CHF gesunken. Der laut SNB für das Jahr 2024 zu erwartende Gewinn von 80'000 Mio CHF hätte dann zum Beispiel zu 80% den Rückstellungen und zu 20% der Ausschüttungsreserve gutgeschrieben werden können, wodurch die Rückstellungen 2024 bereits wieder auf 22'515.6 CHF zu stehen gekommen wären, wie die folgende Tabelle zeigt.

Tabelle 3 | SNB-Bilanz bis 2024 in Mio CHF bei korrekter Verwendung der Rückstellungen

Jahr	Bilanzsumme	Jahresergebnis	Ausschüttungsreserve vor und nach Gewinnverwendung		Rückstellungen vor und nach Gewinnverwendung	
2022	881 376.8	-132 479.4	102 543.5	96 543.5	95 679.1	-38 300.3
2023	794 644.1	-3 184.1	96 543.0	90 543.5	-38 300.3	-41 484.4
2024		80 000.0	106 543.5	100 543.5	-41 484.4	22 515.6

Die SNB begründet ihre höchst zweifelhafte Politik damit, sie müsse einen angemessenen Betrag als Eigenkapital ausweisen, um nicht in Turbulenzen zu geraten. Jedoch ist die SNB keine Geschäftsbank. Sie kann in eigener Regie Schweizer Franken schöpfen und sich damit die erforderliche Liquidität jederzeit auf Knopfdruck selbst beschaffen. Ein Eigenkapital ist nicht erforderlich. Sie kann deshalb auch «nicht in Liquiditätsprobleme geraten», wie Thomas Jordan, langjähriger Präsident des Direktoriums der SNB, es ausdrückte (Jordan, 2011, S.5). Und weiter: «Zentralbanken erwirtschaften im langfristigen Durchschnitt stets Gewinne» (idem. S. 8), weil sie dank der Geldschöpfung ihre Aktiven praktisch gratis finanzieren können. Nachzulesen sind diese Aussagen in einer Vortragsschrift von Jordan aus dem Jahr 2011. Gemäss Jordan ist eine Zentralbank also auch im Falle eines «vorübergehend negativen Eigenkapitals uneingeschränkt handlungsfähig» (S. 13). Dennoch plädiert er dafür, dass die SNB Eigenkapital aufbaut und begründet dies damit, dass sie sonst gezwungen werden könnte, Geld zu schöpfen, um die laufenden Kosten zu decken. Dadurch würde sie die Kontrolle über die Geldpolitik verlieren, und es entstünden Inflationsgefahren (S.12). Jordan relativiert diese Aussage jedoch gleich selber: «Wir halten eine solche Entwicklung in unserem Fall für höchst unwahrscheinlich». Er begründet dies mit der «Stärke der Schweiz respektive ihrer Institutionen und ihrer Währung».

Selbst der ausserordentliche Verlust aus dem Jahre 2022 wäre nach zwei Jahren auf Basis der Rückstellungen bereits wieder ausgeglichen worden, wie unsere obigen Darlegungen zeigen. Die gegenwärtige SNB-Politik des Rückhaltens von auszuschüttendem Gewinn ist denn politisch motiviert – im Sinne eines radikalen Neoliberalismus, der die «Begehrlichkeiten» der öffentlichen Hand zurückweist und dem Staat möglichst wenig Mittel zukommen lassen will.

12. Fazit: Zentralbanken sind zentraler Teil des neoliberalen Arrangements

Die Schilderungen der Zentralbank-Praxen der letzten 45 Jahre sollte deutlich gemacht haben, dass es so etwas wie 'Neutralität' oder 'Politische Unabhängigkeit' der Zentralbanken nicht gab und auch nicht geben kann. Zentralbanken können gar nicht unpolitisch sein. Im Gegenteil sind sie zu einem zentralen Akteur der Wirtschaftspolitik geworden – nur dass sie in den meisten Ländern keinerlei demokratischer Kontrolle unterliegen (sieht man einmal davon ab, dass ihre Führungen von Zeit zu Zeit gewählt werden, meist direkt von den Regierungen). Die Entscheidungsträger*innen in den Zentralbanken werden dabei häufig aus dem Bankensektor rekrutiert. Wullweger bezeichnet deshalb die aktuelle Phase des Kapitalismus als 'Zentralbankkapitalismus' (Wullweger, 2021). Wir schlagen präziser vor, von den Zentralbanken als *wirtschaftspolitischen Schattenregierungen* zu sprechen.

Die wichtigsten Pisten der Zentralbank-Praxen der letzten Jahrzehnte lassen sich wie folgt zusammenfassen. Erstens soll die Preisstabilität gewährt werden. Allerdings geht es dabei meist um eine Form des Klassenkampfes von oben (oft verdeckt als Inflationsbekämpfung), mit der «Strukturanpassungen» durchgesetzt werden: Mittels steigender Arbeitslosigkeit sollen die Löhne unter Druck gehal-

ten, die Kampfbereitschaft der Lohnabhängigen zum Erlahmen gebracht und die Gewerkschaften geschwächt werden. Gleichzeitig sollen Strukturen bereinigt, Rationalisierungen vorangetrieben und insbesondere Produktionsverlagerungen in Billiglohnländer forciert werden. Der Volcker-Schock von 1979 und Folgejahren kann dafür als Blaupause gelten, die gleiche Politik ist auch danach vielfach wiederholt worden (z.B. in der Eurokrise oder durch die SNB in den 1990er Jahren) und ist auch wieder in der neuesten Episode der «Inflationsbekämpfung» zur Anwendung gekommen.

Zweitens geht es um Kriseninterventionen zur Rettung und Stabilisierung der Finanzmärkte (2007/08, 2020), bei denen massive Mittel zum Einsatz kommen und eine Reihe neuer Interventionsformen entwickelt wurden.

Drittens (und für die Schweiz besonders relevant) intervenieren Zentralbanken, um die Wechselkurse der Währungen zu beeinflussen.

Schliesslich verweigern die Zentralbank Staaten direkte Kredite und reihen sich damit ein in eine Politik der Austerität (die wenigen Ausnahmen kamen einzig in der Coronakrise zustande).

Dabei ist und bleibt die Zentralbankpolitik eng verwoben mit der Fiskalpolitik und der Steuerpolitik. So wird ihr bei der Inflationsbekämpfung meist die alleinige Handlungsfähigkeit zugeschrieben, und staatliche Massnahmen (z.B. Preiskontrollen und Preisbindungen, steuerliche Massnahmen) als Interventionen aus dem 'Giftschrank eines sozialistischen Interventionismus' diskreditiert.

Was werden die nächsten Jahre bringen? Aller Voraussicht nach wird es schon in naher Zukunft zu beträchtlichen Verwerfungen im ökonomisch-politischen Konkurrenzkampf um Einflussphären und um globale Dominanz kommen. Statt auf verstärkte Kooperation zur Bewältigung der diversen Krisen stehen die Zeichen auf Demontage der globalen Institutionen und auf Heisszeit-Imperialismus.

Wahrscheinlich werden dabei nationalistisch-rechte Regierungen eine verstärkte Kontrolle über die Zentralbanken anstreben, um sie ihrer Politik besser unterordnen zu können. Das Kampffeld Zentralbankpolitik wird nochmals stark aktiviert. Es ist zu hoffen, dass sich Gewerkschaften, linke Parteien und Bewegungen in die Lage bringen können, dabei eine wichtige Rolle zu spielen.

13. Was tun?

Kaum eine nationale politische Institution ist so stark mit der globalen Wirtschaft verknüpft wie es die Zentralbanken sind. Zentralbanken können diese Abhängigkeiten nicht einfach abschütteln. In dieser Ausgangslage muss deshalb zunächst die genuine wirtschaftspolitische Verantwortung jenseits der Zentralbankpolitik eingefordert und wieder in Wert gesetzt werden. Das betrifft etwa eine rasche und hohe Besteuerung von Sondergewinnen in Versorgungskrisen zur Eindämmung einer anziehenden Inflation und zur Rückverteilung der Sonderprofite an

die Bevölkerung, oder eine verantwortungsvolle Steuer- und Finanzpolitik, mit der die sozialen Einrichtungen und die öffentlichen Dienste in der erforderlichen Qualität gehalten oder entsprechend angehoben werden können. In der Schweiz müssen zum Beispiel dringend die Finanzmittel bereitgestellt werden, um den wachsenden Personalmangel in der Pflege und bei den Ärzt:innen entschlossen zu bekämpfen, bevor die Auswirkungen auf die Gesundheitsversorgung desaströse Ausmasse annehmen.

Doch wir müssen noch weit darüber hinausdenken. Die ganze Welt steht vor enormen Herausforderungen und wird gegenwärtig zu allem Überfluss noch von einer nationalistisch-reaktionären Wende überrollt, die diese Herausforderungen leugnet respektive die nötigen Kooperationen zu deren Bewältigung zurückdrängt. Doch damit werden sich die Problemlagen (Stichworte Klima, Armut, Gewalt und Krieg) schon bald noch mehr verschärfen. Der politische Wind könnte dann rasch drehen. Deshalb braucht es jetzt schon auf linker Seite konstruktive Debatten und Erarbeitungen für einen kooperativen Gegenplan, auch wenn ein solcher vorderhand als völlig unrealistisch erscheinen mag. Ein solcher Gegenplan kann an den Vereinbarungen von Bretton Woods anknüpfen und müsste gleichzeitig deren Schwächen überwinden. Es würde den Rahmen dieses Textes sprengen, darauf näher einzugehen; die Denknetz-Fachgruppe 'Politische Ökonomie' plant aber, dieses Thema in den nächsten Monaten zu vertiefen.

Verwendung der SNB-Gewinne für öffentliche Investitionen

Das alles heisst nun aber nicht, dass keine raschen Änderungen in Ausrichtung und Tätigkeit der Zentralbanken erforderlich sind und eingefordert werden müssen. In der Schweiz steht diesbezüglich die Frage nach der Ausschüttung der SNB-Gewinne im Vordergrund.

In mancherlei Hinsicht mögen die Aussagen der Modern Money Theorie MMT strittig sein. Sie hat jedoch glaubhaft dargelegt, dass die Zentralbanken in Ländern wie der Schweiz mit stabiler Wirtschaft und eigener Währung grossen Spielraum bei der Geldschöpfung zugunsten staatlicher Investitionen besitzen (Kelton 2021, Ringger 2021). Dies gilt auch für die Schweiz, in der sich dies an der Frage der Verwendung der SNB-Gewinne kristallisiert. Die aktuell gültige Vereinbarung von SNB und EVD zur Gewinnverwendung gilt noch bis und mit dem Geschäftsjahr 2025 (EVD/SNB, 2025). Sie soll dem Vernehmen nach im ersten Quartal 2026 erneuert werden. Bei dieser neuen Vereinbarung müssen deutliche Änderungen eingefordert werden¹⁰. Wir zeigen hier einige Möglichkeiten auf, die noch einer Priorisierung unterworfen werden müssen.

- Die Gelder in der Ausschüttungsreserve müssen als Besitz öffentlichen Hand gewertet werden und dürfen nicht länger Teil des SNB-Eigenkapitals bleiben
- Eine Auszahlung zur freien Verwendung (also auch zur Deckung laufender Ausgaben) soll wie heute weitergeführt werden. Das Maximum von sechs Mrd CHF soll allerdings neu bereits bei einem Stand der Ausschüt-

- tungsreserven von 20 Mrd gewährt werden.
- Auch bei einem Verlust müsste immer ein gewisses Minimum an Kantonen und Bund gehen, also z.B. 2.5 Mio, so wie dies übrigens bis zum Jahr 2011 bereits der Fall war, bevor die neue Regelung eingeführt wurde.
 - Liegt die Ausschüttungsreserve nach dieser Auszahlung weiterhin oberhalb der 20-Mrd-Grenze, dann könnte der Betrag oberhalb dieser Grenze in einen Investitionsfonds des Bundes übertragen werden. Dieser Fonds soll für Investitionen in eine zunehmend unsichere Zukunft zur Stärkung der öffentlichen Versorgung, des Klimaschutzes und der globalen Klimagerechtigkeit verwendet werden. Daraus zu finanzierende Beispiele wären etwa Projekte zur Stärkung der Resilienz von Alpenregionen und Städten (gegen Hitzewellen); zur Stärkung der Klima-Resilienz in ausgewählten Ländern des globalen Südens; zum Ausbau der Strom-Infrastruktur, zu Stützung des Ausbaus der Gewinnung erneuerbarer Energie und zu deren Speicherung; zur Bekämpfung des Fachkräftemangels im Gesundheitswesen, zum Erwerb der Firma Sandoz durch den Bund und ihrer Transformation zu einem Rückgrat der sicheren und gerechten Arzneimittelversorgung weltweit - und so weiter.
 - Ebenfalls liegt ein Vorschlag des SNB Observatory vor: Die Höhe der Gewinnabgabe an Bund und Kantone soll im Verhältnis zur Bilanzsumme und nicht zum Bilanzgewinn errechnet werden. Das würde die Ausschüttungen wesentlich verstetigen.
 - Eine etwas weitergehende Forderung wäre, gleich einen ganzen Teil der Vermögensteile der SNB, also zum Beispiel 400 Mia CHF, in einen staatlichen Fonds zu überführen. Ein Teil der zukünftigen Gewinnausschüttungen flössen dann ebenfalls in diesen Fonds. Aus den Zins- und Kapitalerträgen des Fonds könnten wie oben aufgeführt Zukunftsinvestitionen getätigt werden.

Demokratische Kontrolle der SNB und die Verankerung sozialer Zielsetzungen

Führung und Kontrolle der SNB müssen durch die regulären politischen Institutionen erfolgen. Die SNB soll in eine öffentlich-rechtliche Anstalt überführt werden. Ihre Politik muss sich an ökologischen und sozialen Kriterien ausrichten. Die SNB-Leitung soll durch das Parlament gewählt werden. Die laufende Kontrolle der SNB-Geschäfte müsste durch die parlamentarische Kommission für Wirtschaft und Abgaben WAK erfolgen. Die Gewinnverwendung ist vollumfänglich im Gesetz zu regeln, so dass das SNB-Direktorium klare gesetzliche Vorgaben über Gewinnausschüttung und Reservenbildung hat.

Autoren | Hans Baumann ist Ökonom und Publizist. **Beat Ringger** ist Publizist und ehemaliger geschäftsleitender Sekretär des Denknetz.

Literatur

Baltensperger Ernst (2012): Der Schweizer Franken. Eine Erfolgsgeschichte: Die Währung der Schweiz im 19. Und 20. Jahrhundert. Zürich.

Baumann Hans (1990). Zinspolitik statt Wirtschaftspolitik : einige Betrachtungen zur Stabilitätspolitik der Nationalbank. In: Gewerkschaftliche Rundschau : Vierteljahresschrift des Schweizerischen Gewerkschaftsbundes 2/1990. <https://doi.org/10.5169/seals-355330> (gelesen am 19.2.2025).

Baumann Hans / Ringger Beat (2025). Rekordgewinn der SNB – trotzdem geht nur ein Minimum an Bund und Kantone. https://www.denknetz.ch/wp-content/uploads/2025/02/202502_Baumann-und-Ringger.pdf (gelesen am 20.2.2025).

Baumann Hans / Ringger Beat (2021). Nationalbank bunkert 91 Milliarden öffentliche Gelder https://www.denknetz.ch/wp-content/uploads/2022/08/Ringger_Baumann_Nationalbank_bunkert_91_Milliarden.pdf (gelesen am 23.1.2025).

Baumann Hans / Ringger Beat (2011). Frankenkurs: Rasch abwerten, Spekulation stoppen, Reichtum umverteilen. https://www.denknetz.ch/wp-content/uploads/2017/07/Denknetz-Diskussionspapier_Frankenkurs.pdf (gelesen am 23.1.2025).

Braun Benjamin / Downey Leah (2020). Against Amnesia: Re-Imagining Central Banking. <https://www.cepweb.org/wp-content/uploads/2020/01/CEP-DN-Against-Amnesia.-Re-Imagining-Central-Banking.pdf> (gelesen am 22.9.2022).

Denknetz-Fachgruppe Politische Ökonomie (2014). Zu reich für den Kapitalismus: Die Krise der gesellschaftlichen Investitionsfunktion. In: Denknetz (Hrsg, 2014). Die überflüssige Schweiz. Zürich.

EVD / SNB (2021). Vereinbarung zwischen dem Eidgenössischen Finanzdepartement und der Schweizerischen Nationalbank über die Gewinnausschüttung der Schweizerischen Nationalbank vom 29. Januar 2021. <https://www.news.admin.ch/newsd/message/attachments/65100.pdf> (gelesen am 23.1.2025).

Harvey David (2007). Kleine Geschichte des Neoliberalismus. Zürich.

Herzog Roland / Schäppi Hans (2019). Die Demokratisierung der Zentralbanken. In: Ruth Daellenbach et al. Reclaim Democracy. Zürich.

Husson Michael (2009). Crise de la finance ou crise du capitalisme. In: Denknetz-Jahrbuch 2009, Zürich.

Jordan Thomas (2011). Braucht die Schweizerische Nationalbank Eigenkapital? https://www.snb.ch/de/mmr/speeches/id/ref_20110928_tjn/source/ref_20110928_tjn.de.pdf (gelesen am 23.1.2025).

Kelton Stephanie (2021). Der Defizit-Mythos: Die Modern Monetary Theory und die Gestaltung einer besseren Wirtschaft. Berlin.

Ringger Beat (2021). Mit der MMT über die MMT hinaus. In: Zeitschrift Widerspruch 77/2021, Zürich.

Ringger Beat (2022). Inflation, Versorgungskrisen, Staatsinterventionen. https://www.denknetz.ch/wp-content/uploads/2022/11/Ringger_Inflation_Versorgungskrisen_Staatsinterventionen.pdf (gelesen am 23.1.2025).

Schatz Holger (2009). Bilanz globale Finanzkrise. Denknetz-Infobrief #10, Dezember 2009, https://www.denknetz.ch/wp-content/uploads/2017/07/Denknetz_Infobrief_10_Bilanz_Globale_Finanzkrise_09.pdf (gelesen am 23.1.2025).

Schweizerische Nationalbank SNB (2018-2013). Finanzbericht. <https://www.snb.ch/de/news-publications/annual-report-overview> (gelesen am 21.1.2025).

Schweizerische Nationalbank (Hrsg, 2007): Die Schweizerische Nationalbank 1907-2007. Zürich.

Sonti Samir (2022). Red the Fed. The Federal Reserve's response to inflation is bad for workers — but it doesn't need to be. In: Jacobine Magazin No 464, Sommer 2022, S.8-15.

Wullweber Joscha (2021). Zentralbankkapitalismus. Berlin.



-
- 1 Interessanterweise stimmt das ausgerechnet für die global führende US-Zentralbank FED nicht: Das Beschäftigungsziel wird in der Gesetzesgrundlage *FED Act* gleichgewichtig erwähnt. Das Ziel der Preisstabilität wird sogar erst 1977 festgehalten. Allerdings ist politisch umkämpft, welche Arbeitslosenrate als akzeptabel zu gelten hat. Insofern hat sich auch die FED vom Ziel einer umfassenden Vollbeschäftigung verabschiedet.
 - 2 Ein ganz anderes Instrument zur Dämpfung der Konjunktur und der Inflation wäre eine Erhöhung der Gewinnsteuern. Dabei würden gleichzeitig zusätzliche staatliche Mittel geschaffen, mit denen wirtschafts- und gesellschaftspolitische Ziele verfolgt werden könnten (z.B. sozial erwünschte Verbesserungen der Arbeitslosenversicherung, womit gleichzeitig Einbrüche bei der Kaufkraft verhindert und damit die Nachfrage gestützt wird).
 - 3 Im Kapitalismus wird überschüssiges Kapital immer wieder in Wirtschaftskrisen vernichtet. Die schwächsten Unternehmen der jeweiligen Branchen gehen unter, und die Wertpapiere werden entsprechend bereinigt. Allerdings hat die Finanzialisierung im Neoliberalismus 2007 ein Ausmass erreicht, bei dem eine unkontrollierte Vernichtung von Kapitalien einen desaströsen Krisenverlauf ausgelöst hätte, was das Weltbürgertum dazu bewog, Unsummen von Finanzmitteln zur Rettung der Finanzmarktakteure einzusetzen. Das ist die tiefere Bedeutung, wenn davon die Rede ist, solche Akteure (Banken und Schattenbanken) seien 'Too big to fail'.
 - 4 Grosse Firmen nehmen in Zeiten tiefer Zinsen trotzdem oft Kredite auf, mit denen sie aber dann meist spekulative Finanzgeschäfte tätigen. Überakkumulation und hohe Schulden gehen deshalb oft auch auf betrieblicher Ebene Hand in Hand.
 - 5 Im Falle Griechenlands hätte die Europäische Zentralbank EZB neue Anleihen zu vergleichsweise niedrigen Zinssätzen ausgeben und die so mobilisierten Gelder anschliessend der griechischen Regierung zum gleichen Zinssatz überlassen können. Alternativ hätte die EZB auch direkt griechische Staatsanleihen zu tiefen Zinsen aufkaufen können. Beides hätte die griechische Krise in kürzester Zeit massiv entschärft.
 - 6 Bemerkenswert ist auch, dass sich die Profite auf dem neuen Niveau halten, obwohl manche Preise nach Aufhebung der Lockdowns wieder sinken. Ein solcher nachhaltiger Gewinnsprung ist historisch einmalig, zumal er inmitten einer grossen Krise erfolgt. Diese Verstetigung hat allerdings wohl auch mit den steigenden Gewinnen der grossen IT- und AI-Konzerne zu tun (Meta/Facebook, Amazon, Alphabet/Google, Apple, Microsoft, Nvidia, Tesla, Open-AI), die alle ihren

Hauptsitz in den USA haben.

- 7 Quelle: Institut für Banken und Finanzplanung, <https://www.ibf-chur.ch/SWISS-MACRO-CHARTS/Geldpolitik-Schweiz-1984-ff/> (gelesen am 21.1.25)
- 8 Davon wird noch eine Dividendenausschüttung von maximal 6% auf das SNB-Aktienkapital von 25 Mio. CHF abgezogen. Dieser Betrag von maximal 1.5 Mio. CHF ist für unsere Betrachtungen vernachlässigbar. Die gesetzlichen Regelungen der SNB finden sich unter <https://www.snb.ch/de/the-snb/organisation/legal-framework#verfassung>
- 9 Die aktuell gültige Vereinbarung findet sich unter <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/65100.pdf>
- 10 Die Gesetzlichen Grundlagen zur Nationalbank finden sich unter <https://www.snb.ch/de/the-snb/organisation/legal-framework#verfassung>