

## Nationalbank interveniert stärker

Der SNB-Zwischengewinn lässt die kantonalen Finanzdirektoren träumen



**Sprudelnde Gewinne.** Bewertungsveränderungen auf Gold- und Devisenanlagen bescherten der Nationalbank (hinten) einen erklecklichen 9-Monats-Gewinn. Foto Key

Von Daniel Zulauf

**Zürich.** Die Schweizerische Nationalbank (SNB) weist für die ersten neun Monate des Jahres einen Gewinn von 28,7 Milliarden Franken aus. Das Resultat sei zum überwiegenden Teil das Ergebnis von marktbedingten Bewertungsveränderungen in den Beständen an Gold- und Devisenanlagen, betonte das Noteninstitut gestern ebenso wie in allen Quartalsmitteilungen zuvor. Starke Schwankungen seien die Regel und Rückschlüsse auf das Jahresergebnis nur bedingt möglich, lautet die standardmässige Warnung der Frankenhüter.

Sie richtet sich nicht zuletzt an die politischen Anspruchsgruppen im Land, die ein Anrecht auf einen Gewinnanteil der Nationalbank geltend machen können. In diesen Kreisen dürfte der Zwischenbericht mit Blick auf eine Ausschüttung im kommenden Frühjahr neue Begehrlichkeiten wecken.

Die geltende Ausschüttungsvereinbarung zwischen SNB und Bund sieht vor, dass eine Milliarde Franken verteilt werden kann, sofern die nötigen Töpfe, namentlich die Ausschüttungsreserve und die Schwankungsrückstellungen

für Währungsreserven, ausreichend gefüllt beziehungsweise alimentiert worden sind. Sollten danach immer noch mehr als zehn Milliarden Franken in der Ausschüttungsreserve liegen und sollte die finanzielle Situation der SNB deutlich besser sein, wäre eine Erhöhung der Ausschüttung zu beschliessen.

### 15 Kantone im 2017 defizitär?

Wie immer zu dieser Jahreszeit blicken die Finanzdirektoren der 26 Schweizer Kantone zunehmend gebannt auf den Verlauf des SNB-Ergebnisses, je näher das Jahresende rückt. Von einer allfälligen Ausschüttung können die Kantone jeweils zwei Drittel beanspruchen. Ein Drittel gehört dem Bund. In den vergangenen Jahren haben jeweils etwa zwei Drittel der Kantone eine Ausschüttung in ihr Haushaltbudget genommen.

Das dürfte auch im laufenden Jahr nicht anders sein. Und dennoch rechnen für 2017 rund 15 Kantone mit einem Defizit, wie die *Neue Zürcher Zeitung* gestern berichtet hat. Bei diesen Kantonen, die ihren Parlamenten oft politisch heftig umstrittene Sparprogramme vorlegen müssen, erhält die Ausschüttung der Nationalbank ein

besonders hohes Gewicht. Zuverlässige Prognosen sind allerdings kaum möglich, wie die SNB zu Recht betont. Immerhin liegen in der Ausschüttungsreserve immer noch 1,9 Milliarden Franken, obwohl die Notenbank im vergangenen Jahr einen Verlust von 23 Milliarden Franken hinnehmen musste. Sie konnte dabei vom Rekordgewinn von 38 Milliarden Franken aus dem Jahr 2014 zehren.

Die erratische Ergebnisentwicklung der SNB ist eine Folge der extremen Bilanzausweitung, die sich ab 2010 mit ersten grossen Interventionen im Devisenmarkt gegen eine übermässige Aufwertung des Frankens deutlich beschleunigt hat. Aktuell beträgt die Bilanzsumme der SNB 720 Milliarden Franken, was mehr ist als die gesamte geldwerte Wirtschaftsleistung der Schweiz in einem Jahr.

Grösster Aktivposten sind die Devisenanlagen von 666 Milliarden Franken (per 30.9.). Diese Position ist seit Jahresbeginn um weitere 73 Milliarden Franken gestiegen. Knapp 30 Prozent dieses Anstieges sind das Ergebnis von Kursveränderungen und laufenden Einnahmen: Die Anleihenbestände (80 Prozent des Totals) haben sich vor

dem Hintergrund des globalen Zinsrückgangs um rund zehn Milliarden Franken verteuert, die Aktien (20 Prozent) haben 5,1 Milliarden Franken an Wert zugelegt. Zudem flossen der SNB fast neun Milliarden Franken an Dividenden und Zinserträgen aus den ausländischen Wertpapierbeständen zu.

Für rund 50 Milliarden Franken kaufte die SNB somit neue Wertschriften in ausländischen Währungen zu – hauptsächlich mit dem Ziel, den Franken zu schwächen. Die aktuellen Zahlen der SNB deuten darauf hin, dass die Notenbank ihre Devisenmarktinterventionen wieder etwas verstärkt hat und damit eine unausgesprochene, aber faktisch doch zu bestehen scheinende Wechselkursgrenze von 1,08 Franken pro Euro zu verteidigen hat.

Die anhaltende Frankenstärke zwingt die Nationalbank, das Negativzinsregime aufrechtzuerhalten. Von den aktuell 453 Milliarden Franken, welche die Geschäftsbanken bei der SNB als Sichtguthaben halten, unterliegen weit über 300 Milliarden Franken dem Strafzins von –0,75 Prozent. Daraus ist der SNB ein Ertrag von 1,1 Milliarden Franken zugeflossen.

## Créa erhöht Prognosen

BIP-Wachstum von 1,3 Prozent

**Lausanne.** Das Konjunkturforschungsinstitut Créa der Universität Lausanne hat seine Prognosen für das Wirtschaftswachstum in der Schweiz erhöht. Für 2016 rechnet das Institut neu mit einem BIP-Wachstum von 1,3 Prozent (bisher 1,1 Prozent). Auch für 2017 und das folgende Jahr wurden die Prognosen jeweils um 0,3 Prozentpunkte auf neu 1,5 Prozent (2017) respektive 2,4 Prozent (2018) angehoben, wie das Créa gestern mitteilte.

Trotz der Erhöhung der Prognosen sehen die Konjunkturforscher eine anhaltend hohe konjunkturelle Unsicherheit in der Schweiz, insbesondere auch unter Berücksichtigung der Folgen des Brexit. Das dürfte sich vor allem auf die Exporte auswirken, die nach einer leichten Erholung vom Frankenschock im laufenden Jahr im 2017 laut Créa wieder leicht rückläufig sein dürften. Auch der Privatkonsum dürfte in naher Zukunft unter seinem langjährigen Durchschnitt verbleiben und das Wachstum bremsen. Délia Nilles, stellvertretende Créa-Direktorin, gibt an, dass das Wirtschaftswachstum in der Schweiz, obwohl es positiv ausfalle, nicht sehr robust sei. Der Grund für die bessere Prognose sei der höhere Privatkonsum als Anfang Jahr. SDA

## CS plant Kooperation

Gespräche in frühem Stadium

**Zürich.** Die Grossbank Credit Suisse plant eine Kooperation mit einer anderen Bank, um Kosten zu sparen. Man sei mit einer bestimmten Bank in Gesprächen über ein Projekt zur Kostenaufteilung, sagte CEO Tidjane Thiam der *Financial Times* (Online-Ausgabe). Dabei soll es etwa um eine gemeinsame Nutzung von Datenbanken und Servern gehen. Die Gespräche befänden sich in einem frühen Stadium, sagte ein Sprecher und bestätigte die Aussagen. In Marktkreisen wird angenommen, dass es sich bei der zweiten Bank um die UBS handelt. Diese wollte dies nicht kommentieren. Angesichts des schwierigen Umfeldes muss allerdings auch die UBS weiter sparen (BaZ vom Montag).

Um das bis Ende nächsten Jahres angestrebte Kosteneinsparziel zu erreichen, muss die Grossbank stärkere Anstrengungen unternehmen als bisher geplant. Begründet wird dies vor allem mit höheren Kosten für neue Regulierungen. UBS-Konzernchef Ermotti sagte kürzlich, innerhalb der Bankbranche gebe es bereits Diskussionen, wobei die einzelnen Institute im Moment noch unterschiedliche Prioritäten hätten.

### Stichwort Transaktionsbank

Thiam habe mit seinen Aussagen gezeigt, dass alle möglichen Optionen zur Kostenoptimierung berücksichtigt werden, kommentiert die ZKB den FT-Bericht. Im gegenwärtigen harschen Umfeld seien Kostensenkungen notwendig, damit die Banken überhaupt die Eigenkapitalkosten decken können.

Der Newsflow erinnere an die Schweizer Transaktionsbank, die schon in den Neunzigerjahren thematisiert wurde, die dann aber von den Grossbanken letztendlich nicht realisiert wurde. Offen wäre, ob die beiden Gesprächspartner bereit wären, weitere kleinere Konkurrenten in ihr Projekt aufzunehmen, was aus Industriesicht begrüssenswert wäre. Allerdings werde es sehr lange dauern, bis es zu einem Projekt dieser Tragweite kommen könne.

CS-Chef Thiam gab im Gespräch mit der FT offenbar auch Hinweise darauf, dass am Investorentag Anfang Dezember ehrgeizigere Sparpläne angekündigt werden könnten. Es gebe noch vieles, was man mit Blick auf die Kosten tun könne, so Thiam. Dies sei erst der Anfang. Die Credit Suisse verfolgt das Ziel, die operative Kostenbasis bis 2018 auf unter 18 Milliarden Franken zu senken. Am kommenden Donnerstag veröffentlicht die Bank die Resultate zum dritten Quartal. SDA

## Milliarden-Poker um den Atomausstieg

Energieversorger Axpo und Alpiq melden vorzeitig hohe Schadenersatzansprüche an

Von Kurt Tschan

**Basel/Bern.** Die Atomausstiegs-Initiative der Grünen vom 27. November wird zum Spiel mit der Angst. Während die Befürworter nicht müde werden, auf die Gefahren eines Reaktorzwischenfalls aufmerksam zu machen, bringen sich die Betreiber mit Milliarden-Forderungen für den Fall einer Annahme in Stellung. «Wir haben für eine Laufzeit von 60 Jahren investiert. Wenn die AKW nun aus politischen Gründen nach 45 Jahren abgeschaltet werden, dann fehlen uns Erträge», sagte der CEO des Nordostschweizer Energiekonzerns Axpo, Andrew Walo, der *NZZ am Sonntag*. Erstmals bezifferte mit ihm ein AKW-Betreiber eine Schadenersatzforderung. «Nach unseren neuesten Berechnungen kommen wir auf einen Betrag von 4,1 Milliarden Franken», so Walo.

Einen Tag später präsentierte auch der zweite grosse Kernkraftwerksbetreiber, die Oltner Alpiq, ein Preisschild. «Eine Annahme der Atomausstiegs-Initiative wird für Alpiq zu einem wirtschaftlichen Schaden in der Grössenordnung von rund 2,5 Milliarden Franken führen», hiess es gestern in einer Mitteilung. Aus unternehmerischer Sicht seien alle Varianten eines Atomausstieges kalkuliert worden. «Eine freiwillige frühzeitige Abschaltung ist für das Unternehmen nicht tragbar», stellte

Alpiq fest. Der langfristige Weiterbetrieb sei «wirtschaftlich die am wenigsten schädliche Variante».

Alpiq ist an den beiden Partnerwerken Gösgen-Däniken und Leibstadt mit 32,4 Prozent beteiligt. Die Axpo ist Besitzerin von Beznau 1 und 2, ihr gehört Leibstadt zu 52,7 Prozent und Gösgen zu 37,5 Prozent. Wegen ihrer grösseren Beteiligungen fallen auch ihre Forderungen höher aus.

«Die Schweizer AKW haben keine festen Laufzeiten. Sie werden auf der rechtlichen Basis unbefristeter Betriebsbewilligungen betrieben. Die Betreiberin eines AKW kann grundsätzlich Entschädigungsansprüche prüfen, wenn die Betriebsdauer nachträglich eingeschränkt wird. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn das Werk sein technisches Betriebsende noch nicht erreicht hat», sagt Reto Müller, Lehrbeauftragter für Öffentliches Recht an der Universität Basel.

Zusammen mit Enrico Riva hat er im Auftrag der SP Schweiz ein Rechtsgutachten zu möglichen Schadenersatzforderungen bei einem vorzeitigen Atomausstieg verfasst. Müller betont, dass ein allfälliger Entschädigungsanspruch aber in jedem Fall nur soweit gegeben sei, als die Befristung bei der Eigentümerin tatsächlich einen Schaden verursacht. AKW-Anlagen seien auf Zeit gebaut. Am Ende ihrer Lebensdauer würden sie keinen oder sogar

einen negativen Wert aufweisen. Der von den AKW-Betreibern zu beweisende Schaden hänge von der individuellen Situation jedes Werkes ab. So müssten seine verbleibende Lebensdauer ermittelt und die zu erwartenden Deckungsbeiträge ermittelt werden.

### Erfahrungen im Kompromiss

Als entschädigungsrechtlich nicht zutreffend bezeichnet Müller die Aussage der Grünen, die keinen Schaden erkennen wollen, weil die Kernkraftwerke wegen der tiefen Strompreise in Europa keine Gewinne mehr mit ihrem Strom erzielen. Bei der Berechnung des Schadens müssten nämlich die Deckungsbeiträge ermittelt werden. Dabei werden von den Erlösen die variablen Kosten wie Material und Löhne abgezogen. Nur wenn die Erlöse unter den variablen Kosten liegen, besteht kein Anspruch auf Schadenersatz. Um dies zu beurteilen, müsste man aber die genauen Zahlen der Werke kennen.

Wohl würden im Stromhandelsgeschäft langfristige Verträge abgeschlossen. Letztlich werde bei einem Gerichtsurteil aber auf Prognosen abgestellt. Und hier sei es für die Eidgenossenschaft, die für die Forderungen geradestehen müsste, hilfreich, dass die Atomausstiegs-Initiative 2012 zustande gekommen ist.

Falls Investitionsentscheide erst nach diesem Zeitpunkt getroffen wur-

den oder es noch werden, könnten sie nicht als Schäden in Rechnung gestellt werden, da ein vorzeitiger Ausstieg seit diesem Zeitpunkt als denkbar gelten müsste. Dass nicht immer alles, was der Staat auf dem Gesetzesweg beschliesst, rechtsgültig sein muss, lässt sich beim Sicherheitszuschlag für AKW-Betreiber erkennen.

Auch wenn gegenwärtig die Emotionen hochgehen, ist es denkbar, dass der Streit um Schadenersatz irgendwann ausssergerichtlich beigelegt wird. Erfahrungen dafür hat die Eidgenossenschaft bereits gesammelt. Bei den gescheiterten AKW-Projekten in Kaiseraugst und Graben hätte gebaut werden können. Für Kaiseraugst lag bereits die Rahmenbewilligung vor. Das AKW-Projekt wurde 1988 als eine politische Folge von Tschernobyl trotzdem beendet. Das Projekt Graben konnte wegen des Moratoriums von 1990 nicht mehr realisiert werden.

Die Betreiber um Motor-Columbus erhielten im Fall Kaiseraugst 350 Millionen Franken Schadenersatz ausbezahlt, nachdem die Kernkraftwerk Kaiseraugst AG bis zu 1,35 Milliarden Franken geltend gemacht hatte. 200 Millionen Franken wurden den Bernischen Kraftwerken für das gescheiterte Projekt Graben ausbezahlt. Mit den Erlösen kauften die Energieversorger übrigens Bezugsrechte am AKW Fessenheim in der französischen Nachbarschaft.