



Aktien und Obligationen davon auszunehmen. Oder die Zentralbank könnte erklären, **dass in zwei Jahren alle Banknoten im Verhältnis 90 zu 100 durch neue ersetzt werden.** Das entspräche einem Strafzins von fünf Prozent. Die Investmentbank Goldman Sachs schätzt, dass die Vereinigten Staaten sogar einen Zinssatz von minus 6 Prozent bräuchten, um die Wirtschaft wieder ein Gang zu bringen.

Die US-Notenbanken und seit dieser Woche auch die Schweizer-

rische Nationalbank versuchen es anders: Sie kaufen massenweise Devisen und Obligationen privater Schuldner und pumpen so Unmengen Geld in die Wirtschaft – **in der Hoffnung, auf diese Weise eine Inflation zu bewirken** und so wenigstens die Realzinsen (Zins abzüglich Inflation) unter null zu drücken.

Ob Schwundgeld oder Negativzinsen durch Deflation, spielt keine Rolle. **Hauptsache, die Sparer werden bestraft.** Das ist in einer Rezession genau das Richtige. ●

verbuchte sie eine Steuergutschrift von 6,8 Milliarden. Dies durfte die Bank deshalb, weil sie auf künftige Gewinne so lange keine Steuern zahlen muss, bis die Verluste der Vergangenheit wettgemacht sind.

Der Haken an der Sache: Die Rechnung geht nur auf, wenn die UBS bald wieder profitabel wird. Der neue Chef Oswald Grübel (65) hat jedoch hinter die Aussage seines Vorgängers, die UBS werde 2009 wieder schwarze Zahlen schreiben, ein Fragezeichen gesetzt. Das könnte Folgen haben, erklärt Marco Passardi (35), Professor für Buchhaltung an der Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften: «Wenn die Gewinnprognose nicht mehr stimmt, wird

unter Umständen auch die Steuergutschrift in Frage gestellt.»

Ohne die Kniffs wäre der Verlust letztes Jahr um total 10,6 auf 31,5 Milliarden gestiegen. **Die Bank hätte wohl eine weitere Kapitalspritze nötig gehabt.** Kommentar von UBS-

«Die Marktbewertung eigener Schulden ist problematisch» Marco Passardi

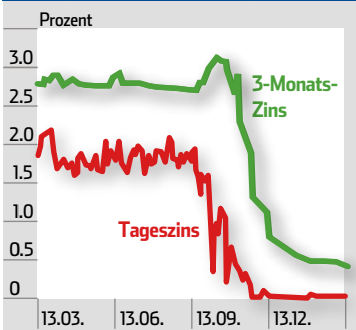
Sprecher Serge Steiner: «Der UBS-Geschäftsbericht wurde nach IFRS-Standards erstellt, extern geprüft und ohne Vorbehalte genehmigt.»

Ihre Bilanz hat die Bank darüber hinaus mit der Abwertung von eigenen Schulden entlastet. Sie hat Ver-

Österreichische Erfolgsgeschichte

In der Rezession der Dreissigerjahre stieg in Wörgl (A) die Arbeitslosenquote auf 21 Prozent und die Stadt stand vor der Pleite. Da kam Bürgermeister Michael Unterguggenberger 1932 auf die Idee, seine Angestellten mit selbst gedruckten Wörgler Schillingen zu bezahlen. **Diese Währung wurde jeden Monat um ein Prozent abgewertet** und war nur gültig, solange man jeden Monat auf eine dafür vorgesehene Stelle eine neue Marke klebte. So sorgte Unterguggenberger dafür, dass sein Geld nicht gehortet wurde, sondern im Umlauf blieb. Ein Jahr später war die Arbeitslosenquote nicht wie im übrigen Land weiter angestiegen, sondern auf 15 Prozent gesunken. Auf Druck der Österreichischen Nationalbank, die ihr Geldmonopol bedroht sah, wurde der Wörgler Schilling 1933 aus dem Verkehr gezogen. ●

Geldpolitik am Nullpunkt



Seit Dezember stellt die SNB den Banken kurzfristige Kredite fast zinslos zur Verfügung (rote Linie) und sorgt so dafür, dass die Banken untereinander das Geld (gesicherte kurzfristige Kredite, 3-Monats-Zins) zu 0,5 Prozent ausleihen (grüne Linie). Dennoch will die SNB versuchen, den Zins auf 0,25 Prozent zu senken.

pflichtungen von 114 Milliarden um 12,2 Milliarden vermindert. Das nennt sich Klassierung zum Fair Value. **Die Bank schlägt damit Profit aus dem gestiegenen Risiko,** ihre Schulden nicht voll zurückzahlen zu können. Gleichzeitig hat sie die Position mit Bonds und Derivaten glattgestellt, also eine Wette darauf abgeschlossen, dass sie doch nicht pleitegeht.

Wohlgemerkt: Auch das ist legal und regelkonform. «Aber die Bilanzierung eigener Schulden zum Marktwert ist problematisch», kritisiert Experte Passardi. «Denn wenn die UBS weiter existieren will, muss sie auch imstande sein, ihre Schulden zurückzuzahlen.» ● GUIDO SCHÄTTI

werner.vontobel@ringier.ch

VONTOBEL



Frankenkurs Geschickter Schachzug

Die Nationalbank befürchtet einen Rückgang des Schweizer Bruttoinlandsprodukts um 2,5 bis drei Prozent – und handelt: **Sie senkt erstens die kurzfristigen Zinsen so weit wie möglich gegen null.**

Zweitens greift sie erstmals auch in den Markt für mittelfristige Zinsen ein und kauft Frankenobligationen privater Schuldner.

Drittens drückt sie den Frankenkurs nach unten, indem sie Schweizer Franken gegen Devisen verkauft.

Roth und Co. gehen damit ans Limit und springen über ihren Schatten. Statt wie bisher die In-

«Roth und Co. springen über ihren Schatten»

flation zu bekämpfen, **führen sie diese bewusst herbei.** Und riskieren, damit einen globalen Abwertungswettlauf auszulösen.

Wenn der «Exportweltmeister» Schweiz die eigene Währung schwächt, um noch mehr exportieren zu können, dann wollen alle Defizitländer auch und erst recht abwerten. **So gefährlich das auch sein mag, ist es doch ein geschickter Schachzug.** Denn damit setzt die Nationalbank den Bundesrat in Zugzwang.

Die Schweiz handelt sich mit ihrer De-facto-Abwertung nur dann keine neuen Feinde ein, **wenn Bern bei der Konjunkturankebelung endlich Gas gibt,** selbst auf die Gefahr hin, dass auch das Ausland davon profitiert. Frau Leuthard hat ja bereits versprochen, ein neues Programm aufzulegen, falls sich die Lage weiter verschlechtert.

Dieser Fall ist jetzt eingetreten. Die Lage spitzt sich zu: **nicht nur konjunkturell, sondern auch diplomatisch.** Oder wollen wir erneut zögern, bis uns fremde Mächte Beine machen? ●

Diskutieren Sie mit

www.sonntagsblick.ch

VONTOBEL-KOLUMNE

Illustration: Igor Kravank; Fotos: Reuters (2), Keystone