

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonom

Ein Hauch Geheimnis soll bleiben



Ein «Mehr» an Transparenz klingt unbedenklich. Transparenz schafft Vertrauen, macht Prozesse und Entscheidungen nachvollziehbar und kann die Effizienz der Zielerreichung erhöhen. Doch Transparenz ist keine Einbahnstrasse. Es gibt Grenzen – oder anders gesagt: Ein «Zuviel» kann auch schaden.

Mit dieser Frage sieht sich gegenwärtig die Schweizerische Nationalbank (SNB) konfrontiert. Der Zeitgeist verlangt mehr Offenheit – auch von jener Institution, die seit jeher als verschwiegen gilt. Besonders gross ist das Interesse an den internen Diskussionen, die zum Entscheid für oder wider eine Leitzinsänderung führen. Andere Notenbanken sind hier längst weiter: Die US-Zentralbank (Fed) veröffentlicht Sitzungsprotokolle seit 1993, die Bank of England seit 1999 und die Europäische Zentralbank folgte 2015.

Wortreich schweigen

Die SNB hat bislang ein Geheimnis daraus gemacht, wie ihre Beschlüsse zustande kommen. Selbst an den Medienkonferenzen zur geldpolitischen Lagebeurteilung sind der Nationalbank nur begrenzt Informationen zu entlocken. Die Mediengespräche der Nationalbank grenzen bisweilen an Komik, wenn deren Vertreter aufbohrende Fragen der Journalisten – etwa zur Wahrscheinlichkeit künftiger Zinsschritte – ausgesprochen wortreich nichts sagen. Sie wiederholen in allen Varianten bereits Bekanntes und lassen nur hin und wieder einen Funken Zusatzinformation aufblitzen – was die Journalisten allerdings nicht davon abhält, Konferenz für Konferenz wieder dieselben Fragen zu stellen. Das Schauspiel gleicht einem Ritual.

Im Oktober hat die SNB nun in einem Papier erstmals Einblick gegeben in die jüngsten Zinsdiskussionen. Das Protokoll wurde allerdings mit Enttäuschung aufgenommen, insbesondere von den Medien, die natürlich von kontroversen Inhalten, abweichenden Meinungen und Unstimmigkeiten leben, und für die es daher auch kein Zuviel an Informationen geben kann. Der Erkenntnisgewinn aus dem veröffentlichten «Protokoll» ist in der Tat bescheiden. Es war jedoch zu erwarten, dass die SNB ihrer Natur treu bleibt und nicht allzu viel preisgibt.

Vom Nutzen der Geheimhaltung


Doch vielleicht ist das auch richtig so. Einer Zentralbank wie der SNB, deren Glaubwürdigkeit ausserordentlich hoch ist und deren Entscheidungen in der Bevölkerung grosses Vertrauen geniessen, kann eine höhere Transparenz eigentlich nur schaden. Je mehr Details publik werden, desto intensiver und kontroverser werden die Diskussionen um die Zentralbankentscheide ausfallen, was das Vertrauen eher beschädigt als fördert.

Ein Blick in die USA zeigt, wohin übertriebene Offenheit führen kann: Dort, wo die Fed die detailliertesten Protokolle veröffentlicht, treiben Finanzmärkte und Wall Street die Notenbank mit ihren Kommentaren zu den offengelegten Entscheidungen bisweilen vor sich her. Unverhohlen werden Leitzinssenkungen verlangt und entsprechende Erwartungen aggressiv eingepreist – und ein blosses Stillhalten kann bereits Turbulenzen auslösen. Auch wenn sich die Fed-Verantwortlichen bisher relativ resilient und unabhängig gezeigt haben, ist der Einfluss der Finanzmärkte, die ein starkes Interesse an niedrigeren Zinsen haben, doch indirekt spürbar. In der Schweiz ist eher das Gegenteil der Fall. Die SNB kommuniziert sparsam und steuert die Markterwartungen nur zurückhaltend. Kaum eine andere Zentralbank hat in den letzten Jahren Märkte und Finanzanalysten häufiger überrascht als die SNB. Im Nachhinein haben sich die unerwarteten Entscheide der SNB aber als richtig herausgestellt. Entsprechend gross ist der Respekt und das Vertrauen, das die Nationalbank geniesst.

Etwas Mystik darf bleiben

Aufgrund seines Leistungsausweises vertraut die Bevölkerung den Entscheidungen des Nationalbankdirektoriums, ohne diese im Detail zu verstehen. Das erleichtert der SNB die Arbeit, denn die Transmission der Geldpolitik erfolgt effektiver, wenn das Vertrauen in die Zentralbank gross ist. Dann sind die Inflationserwartungen fest verankert und auch schmerzhaft Massnahmen stossen auf Akzeptanz, was deren Umsetzung beschleunigt. Was nützt es also, die Entscheidungen der SNB im Detail zu kennen? Möglicherweise zu lernen, dass die eine oder andere Entscheidung auch etwas umstritten war, um nicht zu sagen glücklich. Zu erfahren, dass die SNB auch nur mit Wasser kocht? Oder, dass selbst

zum Höhepunkt der Finanzkrise 2008 amerikanische Notenbanker noch Witze machten, wie aus den Fed-Protokollen hervorgeht? Der amerikanische Wirtschaftswissenschaftler und ehemalige Fed-Gouverneur Frederic Mishkin hat es treffend formuliert: Transparenz darf nicht zum Selbstzweck verkommen, sondern muss einem klaren Ziel dienen. Dieses ist im Falle der SNB nicht ausreichend klar. Lassen wir der Nationalbank einen Hauch von Mystik. Es erleichtert ihr die Aufgabe und kommt letztlich dem ganzen Land zugute.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'F. Hasenmaile'.

Fredy Hasenmaile
Chefökonom
Raiffeisen Schweiz

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
Economic Research
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/wohnen
raiffeisen.ch/anlegen

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere
aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre
lokale Raiffeisenbank
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Beizug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt (BIB) oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalts verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.