Das Ende einer Ära

Zwölf Jahre hat Thomas Jordan die Nationalbank gelenkt und geprägt. Nun geht er – zum bestmöglichen Zeitpunkt für seinen Ziehsohn.

Florence Vuichard und Patrik Müller

Thomas Jordan mag keine Überraschungen. Doch nun hat er alle überrascht. Der 61-Jährige, der sein Leben in der Nationalbank verbracht hat und seit zwölf Jahren ihr Präsident ist, tritt vorzeitig ab. Schon per Ende September 2024, obwohl er eigentlich bis zum Sommer 2027 gewählt ist.

Mit stoischer Ruhe lenkte der 1,90-Meter-Mann die Notenbank und damit auch die Schweiz durch die Stürme, welche über die Finanzmärkte und die Welt wehten. Jordan hat alles erlebt und alles erledigt: eine Finanzkrise, eine Staatenschuldenkrise, eine historisch einmalige Phase der Negativzinsen, zwei Grossbanken-Rettungen und zuletzt den Kampf gegen die Inflation, die eigentlich besiegt schien. Immer mit der gleichen monotonen Art, am liebsten fernab der Öffentlichkeit, unter seinesgleichen, in seinem Reich: in den Gemäuern der Nationalbank.

Die Leistung eines Nationalbankchefs lässt sich messen. An volkswirtschaftlichen Daten. Und sie zeigen: Er hat es gut gemacht. In der Schweiz herrscht Vollbeschäftigung. Sie überstand die Krisen im internationalen Vergleich sehr gut. Die Inflation traf die Schweiz weniger stark als sämtliche Nachbarstaaten. Das Negativzinsregime hat weniger offene Rechnungen hinterlassen als von vielen befürchtet. Der Franken ist stark, doch die Exportindustrie hat gelernt, damit zu leben.

Der Finanzplatz erodiert zwar schleichend, aber der Schaden hielt sich dank behördlich orchestrierter Bankenrettungen in Grenzen. «Indem wir Liquidität in historischem Ausmass bereitgestellt haben, trug die SNB entscheidend zur Verhinderung einer Finanzkrise bei», sagte Jordan, als er gestern Nachmittag kurz vor die Medien trat, um seinen Rücktritt zu erklären.

Bilanzsumme so gross wie das Bruttoinlandprodukt

Seit seinem Amtsantritt vor 12 Jahren habe es kaum eine ruhige Minute gegeben. Er habe nun auf den richtigen Moment gewartet, auf einen ruhigen Moment. «Die Pandemie, der Ukraine-Krieg und die CS-Krise» hätten keinen Rücktritt zugelassen. Zu Jordans geldpolitischer Hinterlassenschaft gehört aber auch die hohe Bilanzsumme der Nationalbank. Sie beläuft sich trotz leichter Korrektur noch immer auf rund 800 Milliarden Franken, das ist so viel wie die gesamte Schweizer Wirtschaftsleistung (BIP) in einem Jahr.

Es ist ein wunder Punkt. Einer, der schon dem früheren Finanzminister Ueli Maurer Sorgen bereitete. Dieser bezeichnete im Sommer 2019 anlässlich eines Besuchs bei seinem österreichischen Amtskollegen die Ausweitung der SNB-Bilanz als «an der Grenze des Erträglichen». Ökonom Klaus Wellershoff bringt es am Tag der Rücktrittsankündigung auf den Punkt: «Die Bilanzsumme könnte der Nationalbank noch um die Ohren fliegen.» Kritik hört Jordan nicht gerne. Er hat die Nationalbank in seiner Ära zu einer «One-Man-Show» gemacht, sich selber zu einer Institution der Unfehlbarkeit. So formulieren es Kritiker.

Bloss drei Männer umfasst das Direktorium, dessen Entscheide oft weitreichender sind als jene des siebenköpfigen Bundesrats. Die Rollenverteilung im Direktorium ist klar: Jordan lenkt, Schlegel assistiert und Antoine Martin, der erst seit Anfang Jahr im Amt ist, schaut zu. Der Rest der Belegschaft folgt. Und da wäre noch der Bankrat, gewissermassen der Verwaltungsrat der SNB. Von ihm aber vernimmt man kaum je etwas. Der Bankrat verbeugt sich ehrfürchtig vor König Jordan. Die Politik wiederum, sie schweigt. Einmischung ist unerwünscht. Geschieht es trotzdem, etwa durch Vorstösse im Parlament, wittert Jordans Nationalbank sogleich einen unbotmässigen Angriff auf ihre Unabhängigkeit.

Es gab eine kurze Zeit, als plötzlich von mehreren Seiten Kritik laut wurde. An Jordan selbst, an der monströs hohen Bilanzsumme, an der Negativzinspolitik seiner Nationalbank sowie an deren Anlagepolitik, die keine Einschränkungen duldete – weder zugunsten der Umwelt noch zugunsten einer weniger kriegsgetriebenen Gesellschaft. Doch das Momentum war weg, als Covid kam. Da verstummten alle wieder – mit einer Ausnahme: Der Basler Ökonomieprofessor Yvan Lengwiler hat mit zwei Mitstreitern Ende 2020 das SNB Observatory gegründet. Eine Art Plattform mit Artikeln und Gedanken zur Nationalbank und zur Geldpolitik, gewissermassen eine Antwort auf das kollektive Schweigen.

Und auf einmal regte sich Kritik

Eigentlich hätte Jordan die vergangene Woche in die brasilianische Metropole São Paulo reisen sollen. Dort fand das Treffen der Finanzminister und Notenbankchefs der G20-Staaten statt. Doch Jordan entschied sich, in der Schweiz zu bleiben und stattdessen seinen Vize Schlegel zu schicken. Jordan selbst wollte am Mittwochabend in Bern sein, um dabei zu sein bei einem Abschiedsfest im «Casino» für den 64-jährigen Dewet Moser. Er war ein langjähriger Wegbegleiter Jordans und stand 38 Jahre im Sold der Nationalbank.

Doch Jordan tauchte an besagtem Abend nicht im «Casino» auf. Er sei krank, hiess es – was dann, nur zwei Tage später, bei der Ankündigung seines Rücktritts, die Spekulationen rund um seine Gesundheit beflügelte. Denn schliesslich hatte er sich im August 2021 einer Herzoperation unterziehen müssen. Die Spekulationen waren falsch, Jordan war nur erkältet.

Jordan hat seine Mission erfüllt, so fasst es ein langjähriger Nationalbank-Mitarbeiter zusammen. Der Zeitpunkt für einen Rücktritt scheint ideal. Dass er geht, bevor der Bericht der Parlamentarischen Untersuchungskommission PUK zum CS-Debakel publiziert wird, erachten Jordan-Kenner eher als unwahrscheinlich. Er selbst streitet jeden Zusammenhang mit der CS-Rettungsaktion ab. Klar ist hingegen auch, dass ein Abgang nach der PUK-Bericht-Veröffentlichung als Reaktion gewertet werden könnte, was Jordan sicherlich nicht recht wäre.

Gutes Timing – vor allem für den Nachfolger

Sein Rücktritt ist aber vor allem ideal für seine Erbfolge. Mit Martin Schlegel, der sich selbst als «Praktikant» von Jordan bezeichnet, hat er vor knapp zwei Jahren seinen Ziehsohn als Nummer 2 installiert – und damit Andréa Maechler, die erste und bisher einzige Frau im SNB-Direktorium, brüskiert. Sie zog kurz darauf weiter nach Basel zur Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ). Ihr Nachfolger, Antoine Martin, hat sein Amt erst per Anfang 2024 übernommen und hat damit deutlich schlechtere Karten, Jordans Präsidentensessel zu erben.

Kritiker an der von Jordan installierten Monokultur hatten gehofft, dass sich der Westschweizer Ökonom Martin innert nützlicher Frist als Alternative anbieten könnte. Denn eigentlich dauert Jordans Amtszeit noch bis im Sommer 2027. Und es sah noch vor kurzem so aus, als wolle er diese voll ausnützen. Auf die Frage, wieso er bis zuletzt im Amt bleiben wolle, antwortete Jordan Ende Januar in der TV-Sendung «Eco»: «Weil es mir Spass macht.» Es war eine für Jordan sehr untypische Antwort. Kaum je hatte er sich zur eigenen Befindlichkeit geäussert, stets betonte er die grosse Bedeutung seiner Arbeit.

Jetzt ist der Spass offensichtlich vorbei, der Weg frei für Schlegel. Die SP wiederholte zwar nach Jordans Rücktrittserklärung ihre Forderung, dass der Bundesrat nun eine Frau an die SNB-Spitze wählen soll, aber so weit wird es kaum kommen. Denn externe Kandidaturen haben es schwer, wie der Blick zurück in die knapp 120-jährige Geschichte der Nationalbank zeigt. Erst zweimal, 1947 und 1966, wurden mit Paul Keller respektive Edwin Stopper externe Kandidaten auf den Stuhl des Nationalbankpräsidenten gesetzt – und amtierende Direktoriumsmitglieder übergangen.

Jordans Regentschaft dürfte auch nach seinem Abgang die Nationalbank noch lange prägen.

«Thomas Jordans Geldpolitik

Der Ökonom Klaus Wellershoff analysiert, wo der Chef der

Interview: Patrik Müller

War die Ära von Thomas Jordan erfolgreich?
Klaus Wellershoff: Durchaus, ja. Seine Amtszeit fiel in eine ausgesprochen anspruchsvolle Phase für alle Zentralbanken. Thomas Jordan hat insbesondere seinen Hauptauftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten, hervorragend gemeistert. Er hinterlässt jedoch eine aufgeblähte Bilanz, die Risiken birgt. Sie könnte der Nationalbank noch um die Ohren fliegen. Das endgültige Urteil über seine Amtszeit wird man deshalb frühestens in zwei oder drei Jahren fällen können.

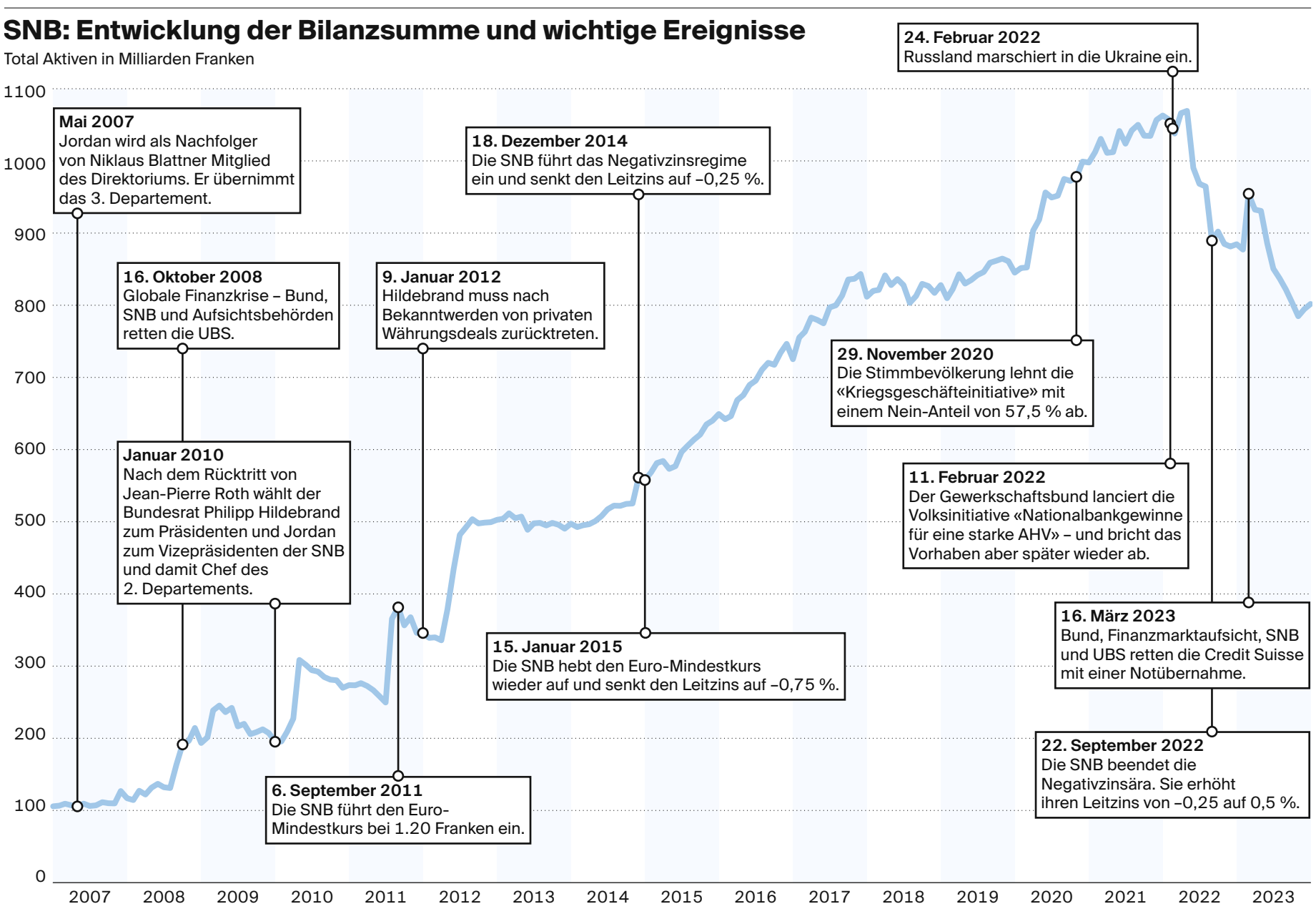
Hat Jordan nicht zu sehr auf die Preisstabilität fokussiert und anderes, insbesondere den Wechselkurs zum Euro und die Konjunktur, zu wenig berücksichtigt?
Aus meiner Sicht kann man ihm diesen Vorwurf nicht machen. Im Gegenteil: Die Nationalbank hat über lange Zeit stark interveniert, um den Franken zu stabilisieren – ein Ergebnis davon ist die Bilanzsumme von rund 1 Billion Franken. Die SNB hatte die Konjunktur und die Arbeitsplätze sehr wohl im Blick. Allerdings trifft zu, dass der Wechselkurs unter Jordans Vorgänger Philipp Hildebrand eine noch wichtigere Rolle gespielt hat.

Hildebrand hatte den Euro-Mindestkurs von 1.20 Franken eingeführt und Jordan hob ihn wieder auf.
Jordan kam zur weisen Erkenntnis, dass sich nicht alle Wünsche gleichzeitig erfüllen lassen: stabile Währung, Vollbeschäftigung, tiefe Zinsen, tiefe Inflation, hohe Aktienwerte, eine moderate Immobilienpreisentwicklung … Auf Dauer hätte der Mindestkurs zu starken Verwerfungen geführt.

Was unterscheidet Thomas Jordan von seinen Vorgängern?
Philipp Hildebrand war eine ganz andere Persönlichkeit. Er war sehr dynamisch, doch gerade das wurde ihm womöglich zum Verhängnis. Jean-Pierre Roth, dessen Vorgänger, habe ich sehr geschätzt und er hat die Geldpolitik nach der Lusser-Ära modernisiert. Jordan muss man hoch anrechnen, dass er die SNB in ruhigere Gewässer geführt hat. Manchmal legte er eine gewisse Sturheit an den Tag. Es gelang ihm aber mit seiner Art, die alten Diskussionen «Werkplatz gegen Finanzplatz» und «Arbeitsplätze gegen Inflation» weitgehend zum Verschwinden zu bringen.

Die Bilanz schwoll in seiner Amtszeit an, weil die Nationalbank Devisen und ausländische Aktien und Obligationen gekauft hat. Warum sehen Sie das als so grosses Risiko?
Die SNB ist eine Aktiengesellschaft, und jede Aktiengesellschaft hat ein

Thomas Jordan nimmt Abschied von der Nationalbank.
Bild: Pascal Mora / Bloomberg



war einer der Treiber für die Zuwanderung»

Nationalbank erfolgreich war und wo er Baustellen hinterlässt.

Problem, wenn ihr Eigenkapital zu klein oder gar aufgefressen wird. Das ist bei der SNB nicht unrealistisch: Sie kann durch Schwankungen bei den Währungen oder Anlagen riesige Verluste erleiden, was das Eigenkapital vernichten könnte. Bei einer Börsenkorrektur wäre das denkbar.

Eine private Firma müsste Konkurs anmelden. Und die SNB?
Die Nationalbank müsste von ihren Aktionären, also vor allem von Bund und Kantonen, rekapitalisiert werden, was äusserst schwierig wäre. Woher würde der Staat auf einmal 100 Milliarden Franken nehmen? Ausserdem würde die Nationalbank einen Reputationsverlust erleiden.

Die SNB ist die wohl einzige Zentralbank, die als Aktiengesellschaft an der Börse kotiert ist. Ist das noch zeitgemäss?
Nein, meiner Meinung nach ist der derzeitige Rechtsstatus überholt. Die Börsennotierung führt zu unnötiger Volatilität. Andere Zentralbanken haben dieses Problem nicht. Es ist eine Chance für Thomas Jordans Nachfolger, die Frage der Rechtsform anzugehen. Ziel müsste sein, die Unabhängigkeit der Nationalbank zu erhalten und gleichzeitig den modernen Anforderungen gerecht zu werden.

Thomas Jordan hat nichts so sehr betont wie die Unabhängigkeit der SNB. Ist diese wirklich so unabhängig von der Politik, wie er es sich wünscht?
Sie bewegt sich nicht im luftleeren Raum. Man sah es bei der Einführung des Euro-Mindestkurses: Da wurden die Parteien vorinformiert, und es brauchte auch das Einverständnis der SVP, konkret von Christoph Blocher und Toni Brunner, damit dieser Schritt gewagt wurde.

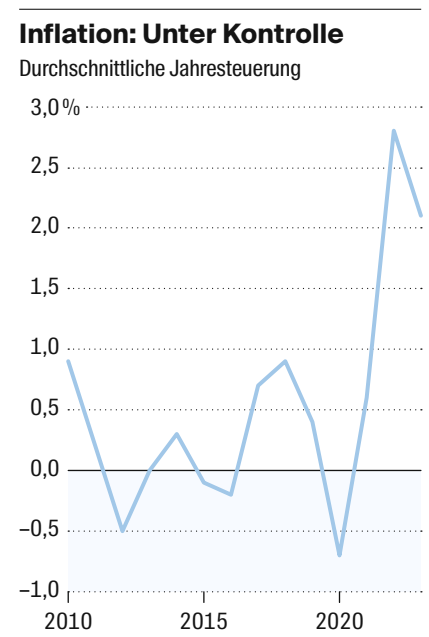
«Rechtsform ändern»: Klaus Wellershoff. Bild: Ch. Reichenbach

Der SNB-Chef und seine beiden Direktoriumsmitglieder haben eine enorme Machtfülle. Müsste das Direktorium von drei auf fünf oder sieben Mitglieder erweitert werden?
Nein, das Dreiergremium hat sich bewährt. Sicher wäre es in einem grösseren Gremium einfacher, den heutigen Vorstellungen von Gleichberechtigung und Diversität Rechnung zu tragen. Aber politische Überlegungen sollten bei Zentralbanken keine zu grosse Bedeutung haben.

Die Nationalbank hat die Aufgabe, «Retterin in letzter Not» zu sein. Wie hat sie sich bei den Notaktionen für UBS (2008) und Credit Suisse (2023) geschlagen?
Die Nationalbank hat im Rahmen ihres Auftrags, im Notfall mit Liquidität und Krediten zur Verfügung zu stehen, einen guten Job gemacht. Die Frage ist, ob die Nationalbank vor der Nothilfe genug getan hat. Man kann ihr sicher nicht den Schwarzen Peter zuschieben, aber sowohl der Fall UBS wie auch der Fall CS wäre letztlich vermeidbar gewesen.

In der Ära Jordan sind die Immobilienpreise in der Schweiz sehr stark gestiegen, Wohneigentum können sich immer weniger Leute leisten. Wie hängt das mit der Geldpolitik zusammen?
Die Preisentwicklung am Immobilienmarkt ist ein unerwünschter Nebeneffekt der Geldpolitik, insbesondere der enormen Geldmengenausweitung, die die Folge der Bemühungen war, den Franken zu schwächen. Das hat zu den extrem niedrigen Zinsen geführt. Geldpolitik bedeutet halt immer, Abwägungen vorzunehmen. Im Ergebnis ist es so, dass die Schweiz Vollbeschäftigung und eine tiefe Inflation hat, dass aber Wohneigentum für viele unerschwinglich geworden ist. Auch die Zuwanderung hat einen Zusammenhang mit der Geldpolitik.

Inwiefern hängt die Immigration damit zusammen?
Die Tiefzinspolitik hat das Wachstum angekurbelt, zu Vollbeschäftigung geführt und zum Arbeitskräftemangel beigetragen. Deshalb haben die Firmen viele ausländische Arbeitskräfte ins Land geholt. Insofern war die Geldpolitik von Herrn Jordan einer der Treiber für die Zuwanderung. Geldpolitik hat sehr viele Wirkungen, insgesamt kann man sicher sagen, dass die Schweiz in den letzten fünfzehn Jahren reicher und die Kaufkraft des Frankens im Ausland stärker geworden ist.

Ehemaliger UBS-Chefökonom

Klaus Wellershoff, 60, studierte in St. Gallen Wirtschaftswissenschaften und war Visiting Fellow an der Harvard-Universität in Boston (USA). Er arbeitete lange als Chefökonom des Bankvereins und später der UBS. 2009 machte er sich selbstständig mit dem Beratungsunternehmen Wellershoff & Partners, zudem ist er Honorarprofessor an der Universität St. Gallen. *(pmü)*