

23. MAI 1955

Die schweizerisch-deutschen Finanzbeziehungen

Infolge der durch die Wirtschaftslage Westdeutschlands bedingten restriktiven Devisenbestimmungen gelang es der Schweiz nach 1945 nur schrittweise und durch zähe Verhandlungen, in den ersten bilateralen Zahlungsabkommen den Transfer von bestimmten Dienstleistungen von Deutschland nach der Schweiz zu regeln. Erst als, nicht zuletzt im Zusammenhang mit den Liberalisierungsbestrebungen des Warenverkehrs in Europa und der Europäischen Zahlungsunion, sich der deutsche Aussenhandel weitgehend normalisiert hatte und die deutsche Devisenlage wieder erstarkt war, begann die Bundesrepublik mit der autonomen Lockerung ihrer devisenrechtlichen Beschränkungen für Forderungen des Auslandes aus dem Kapitalverkehr und für ausländische Vermögensanlagen in Westdeutschland. Anlass hierzu bot vor allem auch das bedeutsamste Ereignis auf diesem Gebiet: die Unterzeichnung des Abkommens über die deutschen Auslandsschulden in London im Frühjahr 1953. Nach entsprechendem Beschluss der eidgenössischen Räte erklärte auch die Schweiz am 31. Dezember 1953 durch Hinterlegung der Ratifikationsurkunde in London ihren Beitritt. Gemäss den Bestimmungen dieses Abkommens anerkennt die Bundesrepublik die Vorkriegs-Auslandsschulden des Reiches und garantiert denjenigen, welche die im Abkommen im einzelnen formulierten Regelungsgebote annehmen, die Ueberweisung von Zinsen und Amortisationen gemäss einem bestimmten Plan. Damit konnte u.a. der Zinsendienst der seinerzeit in der Schweiz in Schweizerfranken ausgegebenen deutschen Auslands-Anleihen, welcher unter dem Clearingregime bis Kriegsende nur noch zum Teil in Verbindung mit erheblichen Abstrichen zulasten der schweizerischen Finanzgläubiger sichergestellt werden konnte und seit 1945 völlig unterbrochen war, nach Bereinigung und Umtausch der Titel wieder



aufgenommen werden. Ueberdies erfolgte die Rückzahlung von Kapital und aufgelaufenen Zinsen bei einer beschränkten Zahl von Emissionen, bei welchen nur noch ein geringer Anleihe-Betrag ausstehend war. Auch auf dem Gebiet der Einzelforderungen wurde in den meisten Fällen das Londoner Regelungsangebot angenommen. Das gleiche darf für die seinerzeit mit der Goldklausel versehenen und hypothekarisch gesicherten Darlehen des Auslandes, für die in London eine Sonderregelung gefunden wurde, behauptet werden. Für den Komplex der sogenannten Franken-Grundschnlden konnte, gestützt auf die in London getroffene Vereinbarung, der Zahlungsdienst ebenfalls wieder aufgenommen werden. Endlich wurde auch für die Stillhalteforderungen in einem Spezial-Abkommen eine Regelung getroffen, welche neben der Verzinsung der Auftauung dieser seit langen Jahren eingefrorenen Schuldenkategorie Rechnung trug.

Wenn auch das Londoner Abkommen dem schweizerischen Finanzgläubiger zum Teil gewisse Opfer zumutete, so darf doch heute festgestellt werden, dass damit der weitaus bedeutendste Komplex des bisher notleidenden deutsch-schweizerischen Finanzverkehrs einer im allgemeinen befriedigenden Regelung zugeführt werden konnte.

Die stark verbesserte Devisenlage der Bundesrepublik gestattete bald weitere autonome Lockerungen im Finanztransfer nach dem Ausland und somit auch nach der Schweiz als einem ihrer wichtigsten Finanzgläubiger. Die Lockerungen betreffen in erster Linie das sogenannte Sperrmark-Problem. Nachdem vorerst die kleineren Guthaben aus gesperrten DM-Konten zum Transfer nach dem Ausland zugelassen worden waren, erwuchs nun auch die Möglichkeit, Sperrmark unter Devisen-Ausländern zu handeln und Anlagewerte (vor allem kotierte Aktien) aus solchen zu erwerben,

wodurch sich ein Freikurs für diese Marksorte an den ausländischen Börsen entwickelte. Als ein weiterer besonders wichtiger Schritt in der Richtung der Lockerung der Devisenvorschriften erfolgte alsdann die allgemeine Genehmigung zum Ertragnistransfer von ausländischen Investitionen. Dieselbe wurde vorerst auf ausländische Altinvestitionen und auf solche aus Ausländern gehörenden Sperrmark beschränkt, schliesslich aber - vorerst noch an Stichtage gebunden - auch auf durch Ausländer erworbene Sperrmark ausgedehnt. Dieser genehmigte Ertragnistransfer erstreckt sich ferner auf Geschäftsgewinne gewerblicher Unternehmungen und auf Miet- und Pachtzinsen aus in ausländischem Eigentum stehenden Grundstücken. Sobald diese Genehmigung auch auf die "erworbenen Sperrmark" ausgedehnt wurde, ergab sich sogleich für den Ausländer ein vermehrtes Interesse an dieser Marksorte. Die Kurse der "erworbenen Sperrmark" an den Schweizer Börsen stiegen denn auch innerhalb kurzer Frist um mehrere Punkte.

Bedingt durch die Gläubigerposition unseres Landes in der Europäischen Zahlungsunion und mit Rücksicht auf die damit im Zusammenhang stehenden Bundesvorschüsse an die genannte Organisation konnten die zuständigen schweizerischen Behörden nicht davon Abstand nehmen, bestimmte Abwehrmassnahmen zu ergreifen, um der internationalen Spekulation über den Schweizerfranken nicht Tür und Tor zu öffnen. Durch den Einbau eines Stichtages erstrebten die zuständigen schweizerischen Stellen, Erträge aus Sperrmarkanlagen nur zur Auszahlung in Schweizerfranken durch die Verrechnungsstelle d.h. im gebundenen schweizerisch-deutschen Zahlungsverkehr zuzulassen, wenn diese aus schweizerischem Altbesitz stammten. Aus den erwähnten Gründen

war es ferner bis jetzt nicht möglich, den eigentlichen Kapitaltransfer nach der Schweiz im gebundenen Zahlungsverkehr generell zu gestatten. Für den sogenannten Rückwanderertransfer musste begreiflicherweise eine Sonderregelung geschaffen werden, welche den schweizerischen Rückwanderern sowohl die Möglichkeit des Transfers einer bestimmten Summe an Kapital als auch monatlicher Ueberweisungen mit Auszahlung in Schweizerfranken zusicherte. Dasselbe gilt für Härtefälle, worunter vornehmlich auch die Wiedergutmachungszahlungen für in der Schweiz domizilierte Personen fallen.

Allerdings ist infolge der günstigen Wirtschaftslage in Westdeutschland ein grosser Teil der jetzt transferierbaren Gewinne und sonstigen Vermögenserträge nicht nach der Schweiz abdisponiert, sondern in der Bundesrepublik und in Westberlin belassen d.h. wieder angelegt worden. Trotzdem beansprucht der Ertrags-transfer seit dessen Bewilligung bis zum heutigen Tage den Hauptanteil des gesamten Finanztransfers nach der Schweiz, wobei indessen nicht ausser Acht zu lassen ist, dass darin auch die in den letzten Jahren mangels Ueberweisungsmöglichkeiten aufgestauten Beträge inbegriffen sind.

Nachdem sich gezeigt hatte, dass die freigegebenen Sperrguthaben nur in mässigem Umfange nach dem Ausland abflossen, entschlossen sich die zuständigen Behörden in Bonn und Frankfurt im Jahre 1954, alle Sperrguthaben ("originäre" und "erworbene") ohne Rücksicht auf deren Entstehung und Zusammensetzung allgemein zum Transfer im gebundenen Zahlungsverkehr nach dem Raum der Europäischen Zahlungsunion zu genehmigen. Damit hat sich

- 5 -

die Bundesrepublik von dem seit 23 Jahren bestehenden Grundbegriff der "Sperrmark" in der deutschen Devisenbewirtschaftung abgewandt. Tatsächlich hat diese Marksorte durch die genannte Massnahme ihren gesperrten Charakter verloren, was auch in der Umbenennung in "liberalisierte Kapitalmark" zum Ausdruck gebracht worden ist. Ungefähr gleichzeitig schufen die westdeutschen Behörden für Zahlungen zur Abdeckung ausländischer Warenlieferungen die "beschränkt konvertierbare DM" (Beko-Mark), welche grundsätzlich - wie ihr Name sagt - für Zahlungen nach allen Ländern der Europäischen Zahlungsunion, nicht aber nach dem freien Dollarraum, verwendet werden kann und somit dem englischen Pfund der erweiterten Sterlingszone bzw. dem System der "Transferrable accounts" nahesteht. Im übrigen wurde die Uebertragung von Guthaben von liberalisierten Kapitalkonten auf "beschränkt konvertierbare DM-Konten" bei westdeutschen Banken gestattet, womit ein Abbau der langfristigen deutschen Auslandsverschuldung auf dem Wege von laufenden Waren-Importen erstrebt wird. Der Kurs der "beschränkt konvertierbaren DM" hat sich denn auch demjenigen für die DM-Guthaben auf den "liberalisierten Kapitalkonten" angeglichen und demjenigen des englischen Pfundes der erweiterten Sterlingszone weitgehend genähert. Damit besteht auf deutscher Seite nun ein System von Vorschriften, welches für den Devisen-Ausländer in einem Land der Europäischen Zahlungsunion einen fast ungehinderten Finanzverkehr erlaubt und auch zur Multilateralisierung innerhalb des EZU-Raumes wesentlich beigetragen hat. Es wurde damit ein Zustand erreicht, der in seinen Auswirkungen einer sogenannten "Ausländer-Konvertibilität" recht nahe kommt.

Man kann sich nun zu Recht fragen, aus welchen Gründen trotz dieser weitgehenden Normalisierung der Verhältnisse ein eigentlicher Kapitalverkehr zwischen der Schweiz und unserem nördlichen Nachbarland noch nicht entstanden ist und insbesondere von nennenswerten neuen schweizerischen Kapitalinvestitionen in Westdeutschland bisher nicht gesprochen werden kann. Hierbei fällt im besonderen auf, dass die Kurse der bereinigten deutschen Auslandsbonds an den Schweizer Börsen trotz gesichertem Zinsendienst und verhältnismässig hohen Zinssätzen mit ganz wenigen Ausnahmen immer noch unter pari stehen. Dies gilt nicht nur für die beiden Staatsanleihen Dawes und Young, sondern in gleicher Weise für andere Länder- und Städte-Anleihen sowie auch für solche von Kraftwerken mit gesicherter Rendite und nicht zuletzt von Industrie-Unternehmungen, deren Aktien in der Bundesrepublik grösstenteils zu Höchstkursen notieren. Die Tatsache, dass das anlagesuchende Publikum in unserem Lande vorläufig noch nicht richtig in die deutschen Anlage-Werte "einsteigen" will, mag mit der bisher noch nicht völlig geklärten internationalen Stellung Westdeutschlands, mit der allgemeinen Unsicherheit der Weltlage sowie mit der heutigen geographischen Grenzlage der Bundesrepublik im Zusammenhang stehen. Solange das Kursniveau dieser Alt-Anleihen sich nicht normalisiert bzw. demjenigen anderer Auslandsanleihen angleicht, dürfte wohl die Frage der Auflage von Anleihen aus Westdeutschland zur öffentlichen Zeichnung in der Schweiz noch nicht spruchreif sein.

Möglicherweise erachten auch die zuständigen Behörden in der Bundesrepublik Deutschland den Augenblick heute für noch nicht gekommen, neues Auslandskapital in grösserem Umfange nach Westdeutschland einfliessen zu lassen.

Nicht nur die immer noch behördlicherseits bestehende Genehmigungspflicht zu derartigen Neu-Investitionen, bei welchen sowohl die volkswirtschaftliche Wünschbarkeit geprüft und Zinssätze weitgehend vorgeschrieben werden, sprechen für diese These. Auch die Äusserungen prominenter, für diese Frage zuständiger Persönlichkeiten lassen solche Tendenzen erkennen. Ohne Zweifel ist man deutscherseits bestrebt, die deutsche Auslandsverschuldung vorerst über die "liberalisierte Kapitalmark" wesentlich abzubauen, bis man an die Bewilligung neuer Kredite oder langfristiger Anleihen behördlicherseits heranzutreten gewillt ist.

Andererseits sind die heute bestehenden schweizerischen Vorschriften über Auszahlungsmöglichkeiten im gebundenen Zahlungsverkehr von Erträgnissen aus Anlagen über "liberalisierte Kapitalmark" immer noch eingeschränkt, was ohne Zweifel ebenfalls ein gewisses Hemmnis für schweizerische langfristige Anlagen unter Verwendung der liberalisierten Kapitalmark bildet.

Es ist indessen nicht unbekannt, dass schweizerische Kapitalgeber und auch Finanz-Institute unseres Landes sich über die "liberalisierte Kapitalmark" nicht unwesentlich am westdeutschen Effektenmarkt interessieren und offenbar auch recht bedeutende Pakete von deutschen Industrie-Aktien erwerben. Hierbei handelt es sich allerdings wohl mehr um Transaktionen spekulativen Charakters der üblichen an diesem Geschäft interessierten Kreise als um solche des langfristige Vermögensanlagen suchenden Publikums.

Wie aus dem von der Bank deutscher Länder veröffentlichten Zahlenmaterial ersichtlich ist, waren allerdings die Abzüge von den "liberalisierten Kapitalkonten",

sei es durch Neu-Anlagen in Westdeutschland, sei es durch Abdispositionen über die "Beko-Mark", in den letzten Monaten doch so bedeutend, dass wohl mit einer baldigen Liquidation dieser ausländischen Guthaben gerechnet werden darf. Bereits heute dürfte die Totalsumme der auf "liberalisierten Kapitalkonten" befindlichen Guthaben unter 500 Mio DM liegen.

Eine der Hauptschwierigkeiten für das Aufkommen eines eigentlichen neuen Kapitalverkehrs zwischen der Schweiz und ihrem nördlichen Nachbarn liegt aber wohl in dem Umstand begründet, dass beide Länder sich in der Europäischen Zahlungsunion in einer extremen Gläubigerstellung befinden. Währenddem unser Land ein Interesse hat, durch einen Kapitalexport in den EZU-Zahlungsraum zum Abbau seines Aktiv-Saldos innerhalb dieses Zahlungssystems beizutragen, könnte man in der Bundesrepublik einem Zufluss von Kapital im gebundenen Verkehr aus den entgegengesetzten Gründen nicht zustimmen. Kapitalexporte im freien Zahlungsraum, d.h. in freien Schweizerfranken, ausserhalb des EZU-Abrechnungssystems, wären der Schweiz ebenso willkommen und würden gewiss auch Westdeutschland einen erwünschten Zufluss an harter Währung bringen. Eine solche Hingabe könnte indessen nur unter der deutschen Verpflichtung erfolgen, Zinsendienst und Schuldentilgung ebenfalls in freien Devisen zu garantieren, wozu sich Westdeutschland seinerseits heute kaum entschliessen kann. Es ist aber klar, dass sich die Bedeutung dieser Fragen bei einem Übergang der Bundesrepublik zur freien Konvertibilität schlagartig ändern könnte.

Im übrigen darf nicht ausser Acht gelassen werden, dass auch die in Westdeutschland allgemein gültigen und in der Schweiz als übersetzt betrachteten Zinssätze von

DM-Anleihen deutscher öffentlich-rechtlicher (z.T. steuerprivilegierter) und industrieller Unternehmungen einen weiteren Hinderungsgrund für die langfristige Kreditgewährung durch schweizerische Kapitalgeber darstellen, wenn für neue deutsche festverzinsliche Anleihen in der Schweiz ein marktgerechter Zinssatz von z.B. 4 - 5 % vorgesehen werden sollte. Es ist vor kurzem noch von berufener Seite darauf hingewiesen worden, dass die erst in Westdeutschland von Schuldern und Gläubigern noch so gerühmte gegenwärtige hohe Verzinsungsrate sich im Moment, wo man wieder an eine internationale Verflechtung des deutschen Kapitalmarktes heranzutreten gedenkt, als nicht so leicht zu beseitigender Nachteil erweisen wird.

Endlich ist in der Schweiz zweifellos immer noch eine gewisse allgemeine Zurückhaltung gegenüber Kapitalanlagen in Westdeutschland vorhanden, welche sicherlich auf die schmerzlichen Erfahrungen der Vergangenheit zurückzuführen ist. Diese mehr stimmungsmässigen Reaktionen dürften sich indessen bei anhaltend günstiger Wirtschaftskonjunktur im westdeutschen Raum und insbesondere bei einem Erstarren des Vertrauens in die wieder gewonnene deutsche Kreditwürdigkeit durch die gewissenhafte Erfüllung der für die Altschulden eingegangenen Verpflichtungen vielleicht rascher verflüchtigen, als man oft anzunehmen geneigt ist.

Man darf in diesem Zusammenhang immerhin nicht unterlassen zu erwähnen, dass schweizerische Unternehmungen bald nach Kriegsende und sobald ihnen hierzu von deutscher Seite die Genehmigung erteilt wurde Investitionen, z.T. auch in bedeutendem Umfang, in ihren in Westdeutschland gelegenen Tochter-Unternehmungen, Filialen oder Betriebsstätten vorgenommen haben. Derartige Investitionen erfolgten

- 10 -

teilweise wohl in damals noch kursgünstigen Sperrmark, zum anderen Teil indessen auch in freien Devisen. Diese Unternehmungen haben, besonders im süddeutschen Raum, entscheidend zum Wiederaufbau des dortigen Industrie-Potentials beigetragen und es der ansässigen Bevölkerung nicht nur ermöglicht, ihre Arbeit nach dem Zusammenbruch wieder aufzunehmen, sondern zusätzlich durch Rationalisierung und Ausbau neue Arbeitsmöglichkeiten geschaffen. Wenn diese schweizerischen Unternehmungen in Deutschland heute über völlig wieder aufgebaute, nach neuen Gesichtspunkten rationalisierte Betriebe und über eine moderne Ausrüstung verfügen, so ist dies vor allem der Investitionsfreudigkeit ihrer Mutterhäuser in der Schweiz zu verdanken, welche bereits in einem Moment zum Ausdruck kam, als die politischen Verhältnisse im westdeutschen Raum noch unklar und die inzwischen eingetretene Konjunktorentwicklung noch keineswegs vorauszu sehen war.

Wenn heute festgestellt werden muss, dass der Kapitalverkehr mit Westdeutschland, abgesehen von der Bedienung der Altforderungen, noch nicht eigentlich wieder in Gang kam und auch die Frage von langfristigen Krediten oder Anleihen an Westdeutschland noch nicht aktuell geworden ist, so könnte sich dieser Zustand aber, wie wir gesehen haben, aus monetären und stimmungsmässigen Änderungen in der gegenwärtigen Situation in absehbarer Zeit durchaus ändern.

Vielleicht wird eine wirtschaftliche und finanzielle Zusammenarbeit, sei es zur Verwirklichung von Projekten gemeinsamer Natur, wo die Interessen ähnlich gelagert sind, so z.B. auf dem Gebiete des Verkehrswesens, sei es zur Ausführung langfristiger und weiträumiger Grossprojekte in Drittstaaten unter tunlicher Berücksichtigung

der beidseitigen Exportinteressen Wege zu einer neuen finanziellen Verflechtung und somit auch zu einem echten Kapitalverkehr zwischen der Schweiz und Westdeutschland aufzeigen.

Es ist natürlich nicht einfach, eine Diagnose über die Gründe des bisherigen Fehlens einer neuen Kapitalverflechtung mit dem benachbarten grossen westdeutschen Wirtschaftsraum, welcher an sich die natürliche Aufnahmebasis für die nach Export drängende schweizerische Kapitalfülle darzustellen schiene, oder eine Prognose über solche künftige Entwicklungen zu stellen. Die vorstehenden Ausführungen sind denn auch lediglich als Ausdruck von persönlichen Überlegungen zu betrachten.