

25. Januar 1973.

No. 90.

90. Einstellung der Devisenkäufe durch die Nationalbank

Das III. Departement erinnert an den in der letzten Sitzung grundsätzlich in Aussicht genommenen Ankauf von 100 Millionen Dollar zur Entspannung der Liquiditätslage.

Nachdem am Sonntag, 21. Januar, die Zweiteilung des italienischen Devisenmarktes bekanntgeworden war, stand ein relativ ungünstiger Montag zu erwarten. Gleich bei Arbeitsbeginn sind deshalb die Devisenchefs der drei Grossbanken zusammengerufen worden, um ihre Bereitschaft zur Mitwirkung an der Entlastungsoperation zu erhalten. Es wurde vereinbart, dass wir von jeder Grossbank 35 Millionen, total also 105 Millionen Dollar abnehmen werden. Bezüglich des Kurses gingen die Meinungen verständlicherweise auseinander. Unsere erste Offerte von 3.7560, die einiges tiefer lag als der Zürcher Schlusskurs von 3.7575/85 am Freitag und sich noch an der letzten New Yorker Notiz von 3.7560/70 orientierte, wurde abgelehnt. Die Banken akzeptierten aber schliesslich, wenn auch ohne Begeisterung, 3.7570.

Wir waren dafür besorgt, dass die Transaktion rasch am Markt bekannt wurde, ehe er seine Tätigkeit aufnahm. Die ersten Kurse lauteten denn auch auf 3.7570, hernach verbesserten sie sich unter dem Einfluss unseres Ankaufs bis 3.7585. Am Mittag setzte überraschend ein Kursdruck ein, der den Dollar auf unseren untersten Interventionspunkt von 3.7535 brachte. Diese Bewegung war eindeutig durch Geschäfte aus Italien ausgelöst worden, vermutlich vor allem durch Frankenkäufe italienischer Banken zwecks Schuldentilgung. In der Folge entstand im Ausland allgemein eine stärkere Nachfrage nach Franken, wobei auch andere ausländische Frankenschuldner, namentlich Amerikaner, vorsorgliche Eindeckungen vornahmen. Hinzu trat, wie stets in solchen Situationen, ein spekulatives Element.

25. Januar 1973.

No. 90.

In dieser Situation erwarben wir von den Banken weitere 90 Millionen Dollar in der Hoffnung, den Markt zu beruhigen. Dabei gelangte der Marktkurs zur Anwendung, der in jenem Zeitpunkt mit dem untersten Interventionskurs identisch war. Die Beruhigung des Marktes war nur vorübergehend. Als der Druck stärker wurde, ist - nach Fühlungnahme mit dem Vorsteher des II. Departements, mit Bundesrat Celio und den Stellvertretern des Vorstehers des I. Departements - den Banken um halb drei Uhr mitgeteilt worden, der Gegenwert ihrer allfälligen weiteren Dollarverkäufe würde à conto Mindestreserven blockiert werden. Eine eindeutige Rechtsgrundlage besteht dafür zwar nicht, doch dürfte die Ankündigung dazu beigetragen haben, die Zuflüsse an Montag in Grenzen zu halten. So beschränkten sich die Dollarverkäufe an die Notenbank nach drei Uhr auf 72 Millionen Dollar.

Die Blockierung des Gegenwerts verkaufter Devisen hatte allerdings die unangenehme Folge, dass sich rasch eine Art Zweiteilung des Marktes herausbildete. So verkaufte der Bankverein Basel eine Zeitlang "freie" Schweizerfranken zu Dollarkursen, die tiefer lagen als 3.7535. Der schon seit einiger Zeit durch Gerüchte über Änderungen der schweizerischen Währung sensibilisierte Markt ist dadurch noch stärker beunruhigt worden.

Unsere Dollarkäufe vom Montag setzten sich aus 105 Millionen Dollar "kalte Zession" des Marktes, 90 Millionen Dollar zusätzliche Aufnahme und 72 Millionen Dollar gegen blockierte Franken zusammen, erreichten somit insgesamt 267 Millionen Dollar. Ihr Gegenwert beträgt 1 002,6 Millionen Franken, also rund 1 Milliarde. Hievon ist ungefähr ein Viertel gesperrt. Die Käufe gliederten sich wie folgt:

25. Januar 1973.

No. 90.

- gegen Gutschrift der Schweizerfranken auf Girokonto:

| | | | |
|---|--------|----|-------------------------|
| Schweizerischer Bankverein, Zürich | 3.7570 | \$ | 35 Mio |
| Schweizerische Kreditanstalt, Zürich | 3.7570 | \$ | 35 Mio |
| Schweizerische Bankgesellschaft, Zürich | 3.7570 | \$ | 35 Mio |
| Schweizerischer Bankverein, Zürich | 3.7535 | \$ | 30 Mio |
| Schweizerische Kreditanstalt, Zürich | 3.7535 | \$ | 30 Mio |
| Schweizerische Bankgesellschaft, Zürich | 3.7535 | \$ | 30 Mio |
| Total | | \$ | <u>195 Mio</u> ===== |

- gegen Gutschrift der Schweizerfranken auf Mindestguthaben
Ausland (Kurs: 3.7535)

| | | | |
|-----------------------------------|----|---------------|------------------------|
| Schweizerischer Bankverein, Basel | \$ | 30 Mio | |
| do. Lugano | \$ | 6 Mio | |
| do. Zürich | \$ | <u>25 Mio</u> | \$ 61 Mio |
| Bank of America, Zürich | \$ | | 2 Mio |
| Chase Manhattan Bank, Genf | \$ | | 4 Mio |
| Continental Illinois, Zürich | \$ | | 2 Mio |
| Handelsbank, Zürich | \$ | | 2 Mio |
| Zürcher Kantonalbank, Zürich | \$ | | 1 Mio |
| Total | \$ | | <u>72 Mio</u> ===== |

Nach Schluss der schweizerischen Marktstunden, ab 4 Uhr, blickte man gespannt auf die Kursentwicklung in Amerika. Wir waren am Abend mit New York in Kontakt. Der Kurs sank da bei geringen Umsätzen bis 3.71.

Am Dienstag früh, 23. Januar, stellte sich für uns die Frage einer allfälligen Einstellung unserer Dollaraufnahmen. Schon am Vortag war mit den andern Mitgliedern des Direktoriums und mit dem Vorsteher des Finanzdepartements erwogen worden, was zu tun sei, wenn mit der Gefahr grosser Zuflüsse zur Nationalbank gerechnet werden müsse. Bundesrat Celio antwortete eindeutig und ohne zu zögern, auch im Namen des Gesamtbundesrates, ein solches Risiko dürfe nicht

25. Januar 1973.

No. 90.

eingegangen werden. Es wäre aus psychologischen Gründen untragbar, wenn wir kurz nach Inkrafttreten der Bundesbeschlüsse zur Teuerungsbekämpfung in grossem Umfang Dollars aufnehmen und dafür Franken gutschreiben müssten, welche aufgrund des Mechanismus der Mindestguthaben nur mit einiger zeitlicher Verzögerung absorbiert werden könnten.

Im Direktorium bestand ebenfalls die Auffassung, ein starker Dollarzufluss würde die Glaubwürdigkeit der neuen Bundesbeschlüsse untergraben. Da nach Ansicht des Bundesrates sich die Geschehnisse vom letzten Juli nicht noch einmal wiederholen sollten und da mit dem Risiko grosser Dollarzugänge gerechnet werden musste, drängte sich der Entschluss zur Einstellung der Devisenkäufe durch die Nationalbank auf.

Nach nochmaliger Rücksprache mit dem in den Ferien weilenden Vorsteher des I. Departements und mit Bundesrat Celio teilten wir am Dienstag um 9.30 Uhr den Banken mit, die Nationalbank würde nicht am Markte sein. Die weitere Oeffentlichkeit ist durch eine Pressemitteilung informiert worden, welche den temporären Charakter unseres Abseitsstehens hervorhebt, um den Eindruck eines längerfristigen Flottierenlassens zu vermeiden. Das Communiqué lautete wie folgt:

"Die Schweizerische Nationalbank teilt mit:

Währungspolitische Massnahmen im Ausland haben am Montag eine starke, teilweise spekulative Nachfrage nach Schweizerfranken ausgelöst. Angesichts des Risikos neuer massiver Devisenzuflüsse, die mit einer entsprechenden Geldschöpfung verbunden wären, hat die Schweizerische Nationalbank im Einvernehmen mit dem Bundesrat heute darauf verzichtet, ihre Interventionen am Dollarmarkt aufzunehmen. Sie wird sich vom Markte fernhalten, bis eine Beruhigung eingetreten ist."

25. Januar 1973.

No. 90.

Die Einstellung unserer Devisenkäufe hat einige Aufregung verursacht. Vor allem in der Bundesrepublik und in den Niederlanden ist der Dollarkurs blitzartig zurückgegangen, hat sich jedoch ziemlich oberhalb des untersten Punktes aufgefangen. Die Reaktion war zum Glück bloss kurz. Mittlerweile haben sich die Dollarkurse in Frankfurt und Amsterdam wieder befestigt.

Natürlich ist unser Entscheid nicht ohne Kritik geblieben. Die Vorwürfe scheinen aber bis jetzt lediglich von den Banken zu kommen, nicht von der Industrie. Die Banken machen geltend, wir seien zu ängstlich gewesen und hätten die Nerven verloren; wenn wir im Markt geblieben wären, hätten wir "nicht sehr viel" bekommen. Was mit diesem Ausdruck gemeint ist, bewegt sich offenbar zwischen 200 und 500 Mio \$. Anders als die Kritiker und anders als die zahlreichen Ratgeber hatten wir, denen die Verantwortung zufiel, rechtzeitig das reale Risiko eines grossen Dollarzuflusses in Betracht zu ziehen. Im Juli, als sich die Krise auf das Pfund beschränkte, mussten wir 1,3 Milliarden \$ aufnehmen. Diesmal war die Bewegung in einer hektischen Atmosphäre unmittelbar gegen den Franken gerichtet.

Obschon die Nationalbank nicht im Markt war, hat sich der Kurs am Dienstag erstaunlich gut gehalten. Er eröffnete bei 3.71/72, und als tiefste Notierung hörte man 3.68. Im Laufe des Nachmittags hat er sich zwischen 3.70 und 3.72 eingependelt, am Abend wurden Kurse von 3.73½ bis 3.74½ gemacht. Am Mittwochmorgen eröffnete der Markt auf gleicher Basis. Er fiel dann aber auf zirka 3.71½ zurück, verschlechterte sich bis gegen Abend auf 3.68¼ bis 3.69¼. Der gestrige Schlusskurs in New York erreichte nur 3.68, nachdem die Notiz vorher bei 3.66 gelegen hatte. Der Beginn eines Druckes fällt zeitlich mit dem Bekanntwerden der amerikanischen Handelsbilanz zusammen, die in einem höchst ungünstigen Licht erscheint. Für 1972 stellt sich ihr Defizit auf 6 439 Mio \$, verglichen mit 2 014 Mio \$ im Jahre 1971.

25. Januar 1973.

No. 90.

Heute ist der Kurs weiter unter Druck. Er ging bis 3.6365 zurück, hat sich allerdings seither wieder etwas verbessert.

Die Grossbanken mit hohen Dollarpositionen sind natürlich mit dieser Entwicklung des Dollarkurses in der Schweiz unzufrieden. Zur Verminderung ihrer Verlustrisiken dürften sie sich im In- und Ausland nach Absatzmöglichkeiten umsehen.

Das I. Departement betrachtet den Entschluss zum Verzicht auf Interventionen am Devisenmarkt als einzig möglichen Ausweg aus einer sehr heikel gewordenen Lage. Man kann allerdings daran Anstoss nehmen, dass die internationalen Abmachungen über Kursmargen ausser Kraft gesetzt wurden, sobald sie wichtig werden sollten.

Für das II. Departement war am Dienstag der Umstand massgebend, dass der Dollarkurs in der Gegend von 3.70 lag und dass wir uns als einziges Land Europas auf dem untern Interventionskurs befanden, so dass wir allein gegen die Spekulation der ganzen Welt hätten zum Kampf antreten müssen. Grosse Beträge aufzunehmen war nicht gerchtfertigt, wenn man mit hoher Gewissheit dadurch den Devisenspekulanten einen Gewinn verschafft hätte. Wir hatten gar keine andere Wahl, als uns vom Markte zurückzuziehen.

Weit schlimmer wäre es gewesen, wenn sich die Nationalbank erst nach einer Viertelstunde zurückgezogen hätte. Zahlreiche Voten in der Bundesversammlung zugunsten der Aufwertung oder des Flottierenlassens haben den Markt nervös gemacht. Natürlich fiel unsere Diskonterhöhung vom 22. Januar auf einen unglücklichen Zeitpunkt. Als sie wenige Tage vorher beschlossen wurde, war dem Direktorium nicht bekannt, dass Italien am Wochenende den Währungsmarkt spalten würde. Per Saldo wird aber der ungeeignete Zeitpunkt der Diskontsatzänderung kaum

25. Januar 1973.

No.90.

viel Schaden angerichtet haben. Die internationale Währungs-lage ist ungesund. Wenn amerikanische Banken an der Spekulation teilnehmen, können praktisch unbeschränkte Dollarmengen eingesetzt werden. Die Währungsreform sollte eine Lösung zur Konsolidierung der im Ausland liegenden Dollars finden; sie ist jedoch weit davon entfernt.

In der schweizerischen Uhrenindustrie hat man ausgerechnet, der Rückgang des Dollarkurses entspreche einem Exportdepot von 2,5 %, Dies schliesse die Erhebung eines anderen Exportdepots aus.

Für uns stellt sich jetzt die Hauptfrage, was mit Bezug auf den Devisenkurs weiter geschehen soll. Baldiger Kontakt mit dem Bundesrat dürfte wieder angezeigt sein.

Das III. Departement glaubt, damit könne bis nächsten Montag zugewartet werden, dann dränge sich aber die Fühlungnahme mit der Regierung auf, denn die Kursentwicklung stellt eine höchst politische Angelegenheit dar. Bis dann erwächst aus unserem Abseitsstehen keine gesamtwirtschaftliche Notlage. Wir haben die Interventionen erst vor drei Tagen eingestellt, und die Exporteure sind nicht gezwungen, ihre Dollars sofort zu konvertieren.

Schmutziges Flottieren ist ausgeschlossen. Intervention durch die Hintertür wäre nutzlos und schädlich. Mit beschränkten Interventionsbeträgen liesse sich nichts ausrichten gegen die grossen Dollarguthaben der Banken im Ausland. Zudem müssten wir über die BIZ oder eine der Grossbanken an den Markt gelangen. Sobald aber einer dieser Käufer den Kurs zu stabilisieren suchte, würde es den Händlern auffallen. Sie würden die Nationalbank dahinter vermuten und annehmen, der Stabilisierungskurs enthalte einen Hinweis auf den nach einer Aufwertung zu erreichenden Devisenkurs.

25. Januar 1973.

No. 90.

Nach weiterer Aussprache beschliesst das Direktorium, den Bankausschuss schriftlich kurz über die währungspolitischen Ereignisse vom Beginn dieser Woche zu orientieren. Vorgängig soll der Vorsitzende des Bankausschusses auch telefonisch unterrichtet werden.

Vollzug: II. Departement und Generalsekretär.

Protokollauszug an das I., II. und III. Departement und an den Generalsekretär.

91.

Goldoperationen

Wie das II. Departement bekanntgibt, haben in der Zeit vom 18. bis 24. Januar 1973 keine Goldoperationen für eigene Rechnung stattgefunden.

Notiz zu Protokoll.