

Protokoll des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank¹

DEWESENPOLITIK

[Zürich,] 5. Dezember 1974

1. Unter Hinweis auf den bis gegen 2,66 gesunkenen Kurs des Dollars und den gegen 10,7 zurückgegangenen Kurs der D-Mark² wird durch das *III. Departement* festgestellt, dass zuverlässige Anhaltspunkte fehlen, nach denen sich das künftige Vorgehen der Nationalbank orientieren könnte. Wir tappen namentlich im Ungewissen, welches Kursniveau für den Export und den Tourismus unseres Landes effektiv noch tragbar ist³. Diese Schwelle sollten wir kennen, um entscheiden zu können, was zu geschehen hat, wenn sie unterschritten wird. Nur mit diesem Kursniveau als Ausgangspunkt lässt sich ein Konzept für weitere, wirksame Massnahmen entwickeln.

1. *Protokoll Nr. 1271*: CH-SNB, Protokolle des Direktoriums.

2. Vgl. dazu *Dok. 7*, dodis.ch/39504.

3. Vgl. dazu das *Protokoll Nr. 1337 des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom 19. Dezember 1974*, dodis.ch/39579. Zur Lage der Exportindustrie ferner vgl. *Dok. 7*, dodis.ch/39504, bes. *Anm. 11*.



Das *II. Departement* gibt der Befürchtung Ausdruck, die massgebende Grenze könnte bereits unterschritten sein. Die Zahl der ausländischen Reisenden ist merklich gesunken, und die Ausfuhr begegnet Schwierigkeiten. Diese werden noch dadurch vergrössert, dass sich der Gang der Weltwirtschaft verlangsamt. Der internationale Güteraustausch leidet unter Wechselkursen, die durch Kapitalbewegungen hervorgerufen sind und nichts mit der realen Produktivität zu tun haben.

Weiter erschwerend wirkt die internationale politische Situation. Sie trägt dazu bei, die Neigung der Geldbesitzer im Mittleren Osten zu Anlagen in Schweizerfranken zu verstärken⁴.

Vom *I. Departement* wird mitgeteilt, aufgrund der von Präsident Schaefer in Saudi-Arabien erhaltenen Informationen habe dieses Land bis jetzt insgesamt 25 Milliarden Dollar angelegt⁵. Der grösste Teil der Anlagen bestehe aus Dollars, Euromarktgeld und Pfund; der Gegenwert von 1,6 Milliarden Dollar laute auf Schweizerfranken. Die Ölproduzenten gäben sich Rechenschaft, dass allein der Dollarmarkt ausgedehnte Anlagemöglichkeiten bietet. Sie besäßen jedoch eine Abneigung gegen diese Währung. Gulden begehrten sie keine, und D-Mark nähmen sie – wegen der politischen Entwicklung und des Mitbestimmungsrechtes – nur ungern. Darum interessierten sie sich in erster Linie für Franken. Seit der Einführung des Negativzinses⁶ verzichteten sie auf Bankeinlagen und wendeten sich ungeachtet der Verrechnungssteuer den Wertschriften zu. Unter anderem erwögen sie auch ernsthaft den Erwerb einer Bank vom Umfang einer Grossbank.

Als in der Schweiz die Abwehrmassnahmen in Kraft traten, waren die Banken froh darüber. Es lagen grosse Beträge bereit, die sie hätten übernehmen und in Franken umwandeln müssen. Die Auftraggeber entschlossen sich dann zu Wertschriftenanlagen. Auf einen Schlag erwarb z. B. Kuwait für 50 Millionen Franken Zertifikate eines Investmenttrusts und meldete weitere 100 Millionen an, was allerdings mit Rücksicht auf die Konstruktion des Anlagefonds abgelehnt worden ist. Soweit Ölgelder den Weg in Obligationen fanden, ist uns aus zinspolitischen Überlegungen diese Nachfrage willkommen gewesen, jedoch war sie wegen der währungsmässigen Konsequenzen unerwünscht.

Schon ein geringer Prozentsatz der Ölgelder bedeutet für die Schweiz sehr viel. Allein Saudi-Arabien möchte bis Mitte nächstes Jahr 750–1000 Millionen Dollar in Franken anlegen⁷. Das wären 2–2½ Milliarden Franken. Wenn andere

4. Zu der Problematik der Petrodollars und der Recyclage vgl. die Notiz von Wa vom 23. Oktober 1973, dodis.ch/39721; das BR-Prot. Nr. 1065 vom 3. Juli 1974, dodis.ch/39678; das Protokoll Nr. 1225 des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom 28. November 1974, dodis.ch/39578; die Notiz von J. Zwahlen vom 16. Dezember 1974, dodis.ch/39679; das BR-Beschlussprot. II vom 30. Dezember 1974 der Klausurtagung vom 20. Dezember 1974, dodis.ch/39577, S. 8 f. sowie die Notiz von E. Thurnheer an J. Zahlen vom 8. Januar 1975, dodis.ch/39681. Zum Solidaritätsfonds der OECD vgl. Dok. 140, dodis.ch/39498.

5. Zur Intensivierung der Wirtschaftsbeziehungen mit Saudi-Arabien vgl. Dok. 142, dodis.ch/37208, bes. Anm. 5.

6. Vgl. dazu das BR-Prot. Nr. 1642 vom 1. Oktober 1973, dodis.ch/39621.

7. Vgl. dazu das Protokoll Nr. 457 des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank vom 13. April 1975, dodis.ch/39637.

Ölländer ähnlich überlegen, müsste der Frankenbetrag verzwei- oder verdreifacht werden. Bei einem derartigen Zufluss wäre ein Druck auf den Dollarkurs unvermeidlich. Es sei jedoch sinnlos, berichtete Herr Schaefer, den Arabern unsere Probleme auseinanderzusetzen; sie nähmen keine Notiz davon. Selbst die durch ihre Anlagepolitik verursachte Senkung des Dollarkurses sei ohne Belang für sie, die gewillt seien, auch bei einem Kurs von bloss zwei Franken einen Teil ihrer angesammelten Ölüberschüsse in Franken zu konvertieren.

Wo der für den Fremdenverkehr und die Exportindustrie der Schweiz noch tragbare Wechselkurs liegt, wird schwer zu bestimmen sein. Zweifellos bewegen sich die jetzigen Kurse schon in einer kritischen Zone. Für die Exporteure fällt der Kurs der D-Mark stärker ins Gewicht als der des Dollars. Sofern sich die Konjunkturprognosen bewahrheiten, die für das zweite Semester 1975 in den Vereinigten Staaten einen Wiederaufschwung ankünden, könnte sich dann unter Umständen der Dollar wieder befestigen, was aber einen weiterhin starken Franken nicht ausschliesst. Mindestens für die nächsten sechs Monate bleibt jedenfalls eine Durststrecke zu überwinden.

Das *Direktorium* befasst sich in seiner weiteren Aussprache mit der Anregung, den Negativzins, dessen gegenwärtige Höhe nur dem amerikanischen Inflationssatz entspricht und den man in Erwartung zusätzlicher Frankenaufwertungen in Kauf nimmt, durch Hinaufsetzung wirksamer zu machen, um seine Abschreckungsfunktion zu verbessern. Weil Hinweise auf die Wirksamkeit des heutigen Satzes bestehen und weil zuverlässige Angaben über das Ausmass der Auslandgelder bei den Banken erst Ende Dezember und Anfang Januar verfügbar sind, wird im gegenwärtigen Zeitpunkt von einer Erhöhung der Kommissionsbelastung von 12% p. a. abgesehen.

Eine Spaltung des Devisenmarktes in Teilmärkte für kommerzielle und für finanzielle Transaktionen wird als unzulässig erachtet. Bei schwankenden Wechselkursen müsste das Flottieren des kommerziellen Kurses gelenkt werden. Der Ecart zwischen den beiden Kursarten könnte sich derart vergrössern, dass es schwierig würde, den Importeur zur Verwendung teurer Devisen anzuhalten. Es besteht ein Risiko, dass der Finanzplatz Schweiz⁸ zugrunde gerichtet würde und dass der Ertragsbilanz 6 Milliarden Einnahmen aus Kapitalerträgen verloren gingen.

Kursstützende Interventionen am Devisenmarkt werden sich vielleicht nicht vermeiden lassen. Im Augenblick ist die Lage schwer zu beurteilen. Es wird bisweilen behauptet, Käufe von 10 bis 20 Millionen Dollar würden genügen. Wahrscheinlich steht der Wechselkurs gegenwärtig wegen des näherrückenden Jahresendes unter besonderem Druck. Vor Januar kann deshalb kaum etwas unternommen werden. Interventionen, die möglichst mit Deutschland und den Vereinigten Staaten zusammen vorzunehmen wären, könnten von der Binnenwirtschaft als Demonstration zugunsten des Exportes beanstandet werden. Im Falle von Interventionen würde zweifellos unser Durchhaltewillen getestet, und sobald wir uns vom Markt zurückziehen, ist ein verstärkter Kursdruck zu gewärtigen. Ob Interventionen, die einen verhältnismässig harmonischen

8. Vgl. dazu Dok. 96, dodis.ch/39094.

Eingriff darstellen, bereits vor Erlass eines allfälligen Anlageverbotes⁹ oder erst nachher besser am Platz wären, bleibt eine offene Frage.

Aus der Exportindustrie ist bekannt, dass jetzt empfindliche Annullationen eintreffen. Andere Abnehmer wünschen Kursgarantien. Die Zukunftsaussichten werden sehr unterschiedlich beurteilt. Im Sinne einer Abklärung werden von der Nationalbank Kontakte mit der Exportwirtschaft und den Fremdenverkehrskreisen aufgenommen.

Ferner soll geprüft werden, was gegen übermässigen Notenbesitz von Ausländern¹⁰ vorgekehrt werden kann.

Schliesslich sollen ein Konzept für das weitere Vorgehen und die dafür erforderlichen rechtlichen Schritte vorbereitet werden.

9. Vgl. dazu das BR-Prot. Nr. 234 vom 12. Februar 1975, CH-BAR#E1004.1#1000/9#815*.

10. Vgl. dazu die Änderung der Verordnung über Massnahmen gegen den Zufluss ausländischer Gelder vom 22. Januar 1975, AS, 1975, S. 105 f.