

*Le Chef du Département des Finances et des Douanes, A. Meyer,
au Chef de la Division des Affaires étrangères
du Département politique, P. Bonna*

L Kapitalexport

Bern, 17. November 1937

Wir haben die Ehre, Ihre Abteilung höflich einzuladen, einen Vertreter an die Besprechung über den *Kapitalexport* abzuordnen, die auf

*Donnerstag, den 2. Dezember, vormittags 10 Uhr*¹

angesetzt ist, am Nachmittag fortgeführt wird und im Parterresaal des eidgenössischen Finanz- und Zolldepartementes stattfindet.

Zu dieser Besprechung sind ausserdem die Handelsabteilung, das Direktorium der Nationalbank, die verschiedenen Wirtschaftsverbände und die Herren Nationalräte Condrau, Duttweiler, Gnägi und Grimm eingeladen.

Diesem Schreiben beigelegt finden Sie «Richtlinien»² für den Kapitalexport, den Wortlaut der Interpellationen Gnägi und Condrau, der Motion Duttweiler, des Postulates Grimm und der Kleinen Anfrage Tobler sowie eine Liste der eingeladenen Verbände³.

ANNEXE I

KAPITALANLAGEN IM AUSLAND RICHTLINIEN⁴

Copie

Zürich, 16. November 1937

1. Die Kapitalanlagen im Ausland sind grundsätzlich für die Schweiz sowohl vom Standpunkt der einheimischen Wirtschaft als auch der Landeswährung aus eine Notwendigkeit.

2. Unerlässliche Voraussetzung für die Kapitalanlagetätigkeit im Ausland ist zu jeder Zeit, dass auf die Bedürfnisse der einheimischen Wirtschaft Rücksicht genommen wird und der Kapitalbedarf der nationalen Wirtschaft selber zu angemessenen Zinsbedingungen gedeckt werden kann; treffen die Voraussetzungen für einen freien Kapitalexport, wie er sich in geordneten wirtschaftlichen Zuständen unter möglichster Berücksichtigung der Wirtschaftsinteressen des Landes auswirken kann, nicht mehr zu, so ist die Kapitalanlagetätigkeit im Ausland unerwünscht und soll mit Rücksicht auf die wirtschaftlichen Landesinteressen unterbleiben.

3. Die Ursache der aktiven Gestaltung der Zahlungsbilanz kann in der normalen wirtschaftlichen Entwicklung unseres Landes oder in einem ausserordentlichen Zufluss von Kapitalien aus dem Ausland liegen. Im letzteren Fall darf eine damit verbundene starke Kapitalanhäufung in unserem Land, begleitet von einer zunehmenden Verflüssigung des Geld- und Kapitalmarktes,

1. *Le procès-verbal de cette réunion est reproduit en annexe 2.*

2. *Reproduites en annexe 1.*

3. *Documents non reproduits.*

4. *Ces directives ont été élaborées par la Banque Nationale.*

nicht dazu verleiten, bei der Beurteilung von Kapitalexportmöglichkeiten lediglich auf die äusserliche Verfassung des Geld- und Kapitalmarktes abzustellen; es ist vielmehr notwendig, dabei auf die innere Zusammensetzung der bestehenden Geld- und Kapitalfülle Bedacht zu nehmen.

4. Die Tätigkeit von Kapitalanlagen im Ausland, wofür unter heutigen Umständen schon mit Rücksicht auf die hohen Liquiditätserfordernisse der Banken und im Hinblick auf die von den ausländischen Fluchtkapitalien bedingte hohe Zahlungsbereitschaft der Notenbank Beschränkungen bestehen, liegt dann im Bereich der Möglichkeit,

a) soweit es sich darum handelt, den in den abgelaufenen Jahren nach der Schweiz zurückgeführten schweizerischen Auslandsanlagen zur Begünstigung unserer Ertragsbilanz und zur Förderung der nationalen Einkommensbildung im Ausland wieder fruchtbringende Anlage zu verschaffen,

b) wenn festgestellt werden kann, dass die einheimische Wirtschaft wieder in der Lage ist, Überschüsse an Ersparnissen zu produzieren,

c) wenn die Anlage von gewissen Teilen der bei uns liegenden Fluchtkapitalien im Ausland als gerechtfertigt erscheint und dafür vornehmlich die Form kurzfristiger Ausleihungen gewählt wird.

5. Bei der Vornahme von solchen Kapitalanlagen im Ausland sind stetsfort folgende Erwägungen im Auge zu behalten:

a) Mit der Gefahr der Immobilisierung und Entwertung von Auslandsanlagen, auch wenn in dieser Hinsicht im Zeitpunkt der Anlage mit Bezug auf bestimmte Länder ein Anlass zu Befürchtungen nicht besteht, ist zu rechnen.

b) Die Tätigkeit von Auslandsanlagen und die Übernahme von Auslandsanleihen erfordert von den Banken mit Rücksicht auf ihre damit verbundene Verantwortung gegenüber der Öffentlichkeit in allen Teilen eine sorgfältige Überprüfung derartiger Operationen.

6. In der Beurteilung der Kapitalexportfrage muss sich die Nationalbank, gestützt auf Art. 8 des eidg. Bankengesetzes, ihre freie Stellungnahme zu konkreten Kapitalexportgesuchen jederzeit vorbehalten. Die Entscheidung hängt von Fall zu Fall ab von der Lage des Geld- und Kapitalmarktes, von der Gestaltung der valutapolitischen Verhältnisse und den von den Departementen des Bundes wahrzunehmenden wirtschaftlichen Interessen des Landes.

Dabei ist festzustellen, dass die gesetzliche Ordnung, die, im Gegensatz zu der früheren Vereinbarung mit den Banken, nicht nur die Anleihsen- und Aktienaussgabe beschlägt, sondern auch die einjährigen und längeren Kredite an das Ausland umfasst, den Bedürfnissen genügt, vorausgesetzt, dass die Vorschriften in vollem Umfang zur Anwendung gelangen.

Die Einführung ausländischer Titel an einer schweizerischen Börse soll demnächst auf dem Wege besonderer Vereinbarung unter den Börsen der Schweiz entsprechend dem zitierten Art. 8 des Bankengesetzes geordnet werden.

ANNEXE 2

E 6100 (A) 16/963-980

PROTOKOLL DER BESPRECHUNG ÜBER KAPITALANLAGEN IM AUSLAND VOM 2. DEZEMBER 1937 IM BERNERHOF IN BERN⁵

Anwesend sind die Herren:

Bundesrat Dr. A. Meyer	Vorsteher des Finanz- und Zolldepartement als <i>Vorsitzender</i> ,
Prof. Dr. G. Bachmann,	} Generaldirektoren der Schweizerischen Nationalbank
P. Rossey,	
E. Weber	

⁵ *Ce procès-verbal a été rédigé par W. Seemann, économiste au Service de l'administration générale de l'Administration fédérale des Finances.*

G. Duttweiler, Dr. J. Condrau, R. Grimm	}	Nationalräte
E. Werthmüller, Dr. P.A. Feldscher, Dr. Ed. Kellenberger	}	eidg. Volkswirtschaftsdepartement eidg. Politisches Departement eidg. Finanzverwaltung
a. Bundesrat Schulthess, Dr. A. Perren	}	eidg. Bankenkommission
Dr. Ad. Jöhr, Rud. Speich, Dr. Caflisch	}	schweizerische Bankiervereinigung
W.J. Bär		Vorort der schweiz. Effektenbörsen
R. Wittmer, G. Curchod	}	Direktor der Basler Kantonalbank Banque Cantonale Vaudoise
Dr. E. Wetter, Nationalrat, Hans Sulzer	}	Schweizerischer Handels- und Industrieverein
Dr. Cagianut, Dr. P. Gysler, Nationalrat, Dr. Chs. Blanc	}	Schweizerischer Gewerbeverband
Dr. Howald, Rud. Reichling, Nationalrat	}	Schweizerischer Bauernverband
Dr. Max Weber, Emil Joho	}	Schweiz. Gewerkschaftsbund
Jos. Scherrer, Nationalrat		Christlichsozialer Arbeiterbund

Ferner waren eingeladen, aber am Erscheinen verhindert: Die Herren Rob. La Roche in Basel sowie Nationalrat Gnägi.

Der *Vorsitzende* eröffnet die Besprechung um 10 Uhr und erinnert daran, dass vor Jahresfrist bereits einmal eine Aussprache über den Kapitalexport stattgefunden hat. Kurz vorher ist die Interpellation Gnägi eingereicht worden, die die Frage aufwarf, ob die den Kapitalexport regelnden Bestimmungen hinreichend seien. Damals machte sich die grosse Geldflüssigkeit erst auf den hauptsächlichsten Zentren des Geldmarktes geltend. Der Bundesrat hat beim Präsidenten des Nationalrates die Anregung gemacht, dass diese Interpellation möglichst bald behandelt werden solle. Die vielen anderen Geschäfte haben das aber leider verhindert. Inzwischen ist das Thema des Kapitalexportes auch durch Eingaben der Herren Nationalräte Grimm, Duttweiler, Condrau, Gysler und Tobler⁶ berührt worden. Die Motion Reichling⁶ über den Absatz von Pfandbriefen gehört in einem weiteren Sinn ebenfalls in diesen Zusammenhang. Das grosse Anleihen, das kürzlich den französischen Bahnen gewährt worden ist, belebte die Diskussion wieder neu. In der letzten Besprechung über den Kapitalexport bestand Einstimmigkeit darüber, dass die Kapitalanlagen im Ausland grundsätzlich erwünscht seien, aber nur unter Rücksichtnahme auf die Inlandwirtschaft, bei sorgfältiger Prüfung der Bonität und unter Kontrolle durch eine neutrale Instanz. Die Auswirkungen des Kapitalexportes auf das einheimische Zinsniveau wurden verschieden beurteilt. Es gab Teilnehmer, die der Auffassung waren, dass diese Auswirkungen häufig übertrieben dargestellt worden seien. Die im Bankengesetz vorgesehenen Bestimmungen über die Regelung des Kapitalexportes sind dagegen mehrheitlich als genügend bezeichnet worden. Dabei ist immerhin auf eine Lücke hingewiesen worden, die wir selbst auch als solche empfunden haben: die Einführung ausländischer Wertpapiere an unseren Börsen ist im Bankengesetz nicht geregelt worden. Inzwischen sind aber Verhandlungen gepflogen worden, die in den nächsten Tagen zum Abschluss einer Vereinbarung über eine einheitliche Regelung des Zulassungswesens führen werden.

6. *Non reproduites.*

In der letzten Besprechung ist aber besonders die Frage erörtert worden, ob der Zeitpunkt für eine Wiederaufnahme des Kapitalexportes schon gekommen sei. Die Nationalbank hielt damals die Zeitumstände noch nicht dafür geeignet, während von anderer Seite die Frage eher bejaht wurde. Inzwischen ist die Rentabilität der Bundesobligationen bedeutend gesunken. Bei den Kantonalbanken besteht heute für erste Hypotheken fast durchwegs ein Satz von 4% und in vereinzelten Fällen ist auch schon darunter gegangen worden. Angesichts dieser Sachlage haben wir Wert darauf gelegt, den Stand der Dinge neuerdings besprechen zu lassen. Die Nationalbank hat Richtlinien über die Kapitalanlagen im Ausland aufgestellt, die den Verhandlungsteilnehmern zugestellt worden sind und nunmehr einer Diskussion unterzogen werden sollen.

Herr *Dr. Max Weber* beanstandet die Formulierung unter Punkt 1. Er könnte die Notwendigkeit des Kapitalexportes weder vom Standpunkt der Währung noch der Wirtschaft aus in allen Fällen bejahen, sondern nur dann, wenn ganz bestimmte Voraussetzungen erfüllt sind.

Herr *Dr. Howald* schliesst sich diesem Standpunkt sachlich an.

Herr *Präsident Bachmann* erläutert die Auffassung der Nationalbank wie folgt. Die Schweiz hat erfahrungsgemäss mit einer defizitären Handelsbilanz zu rechnen. Der Ausgleich in der Zahlungsbilanz erfolgt durch den Fremdenverkehr, den Transit usw. Allein, es handelt sich dabei um unsichere, konjunkturbedingte Ausgleichsposten, so dass wir aus Währungsgründen auch auf den Ertrag von Auslandsanlagen angewiesen sind. Die Bedeutung, die dem Warenexport in unserer Gesamtwirtschaft zukommt, sowie seine Struktur bringen es mit sich, dass der Kapitalexport auch vom Standpunkt der Wirtschaft aus als Notwendigkeit bezeichnet werden muss.

Herr *Dr. Cagianut* könnte sich mit der Formulierung von Punkt 1 abfinden, hält es aber bei der starken Verkettung der Dinge doch für ratsam, eine Milderung vorzunehmen.

Herr *Dr. Max Weber* will die bestehenden Zusammenhänge nicht verkennen, weist aber darauf hin, dass der Export nicht nur zu einer Kapitalausfuhr, sondern damit ebenso zwangsläufig auch wieder zu einer Wareneinfuhr führt.

Herr *Präsident Bachmann* anerkennt die Richtigkeit dieser Überlegungen und erklärt sich mit einer entsprechenden redaktionellen Änderung einverstanden.

Herr *Dr. Jöhr* könnte höchstens eine Änderung in dem Sinne befürworten, dass der Kapitalexport vom Standpunkt der Zahlungsbilanz und damit auch der Währung als notwendig bezeichnet wird. Die Schweiz hat ja in der Regel eine aktive Zahlungsbilanz und es bleibt uns nur die Wahl, den Aktivsaldo entweder in Form von Gold herein zu nehmen oder im Ausland zu belassen, was praktisch Kapitalexport bedeutet.

Herr *Sulzer* stellt fest, dass der Warenexport in der ganzen Vorlage nirgends erwähnt ist und regt an, ihn hier in Punkt 1 nach der einheimischen Wirtschaft in Klammern beizufügen.

Der *Vorsitzende* stellt fest, dass Punkt 1 redaktionell noch etwas überprüft werden soll und eröffnet die Diskussion über Punkt 2.

Herr *Präsident Bachmann* unterstreicht, dass hier der Inlandwirtschaft ein unbedingter Vorrang zugesprochen wird. Vor der Abwertung konnten gewisse Kapitalexporte mit Bestellungen an unsere Industrie verbunden werden. Wir sind der Ansicht, dass in solchen Fällen der Kapitalanlage im Ausland nicht entgegen getreten werden kann.

Herr *a. Bundesrat Schulthess* bezweifelt, ob sich das Vademecum des Kapitalexportes, das hier aufgestellt wurde, in der Praxis überhaupt durchführen lasse. Man muss doch immer wieder den augenblicklichen Umständen Rechnung tragen. Es fragt sich, über welche Mittel wir verfügen, in welchem Grade wir darüber verfügen und ob neben dem Kapitalexport auch ein Kapitalimport einhergeht. Wir müssen uns vor Augen halten, dass wir mit der Erschwerung der Kapitalausfuhr auch den Kapitalrückfluss unterbinden, denn ein Land, das der Kapitalausfuhr Hemmungen auferlegt, wird nicht als Zufluchtsort erwählt. Das Gentlemen Agreement, das die Nationalbank kürzlich mit den Banken abgeschlossen hat, kann mit der Abdrängung fremder Mittel auch zu einem Kapitalexport führen. Die vorliegenden Richtlinien können nicht viel schaden, aber es ist unmöglich, sie so abzufassen, dass sie in jeder Lage genau angeben, wie zu verfahren ist.

Herr *Dr. Wetter* bezeichnet die Richtlinien als ebenso richtig wie falsch. Er begreift aber, dass Nationalbank und Finanz- und Zolldepartement zu deren Aufstellung kamen, nachdem von parlamentarischer Seite in dieser Richtung mehrfach Fragen gestellt worden sind.

Herr *Duttweiler* möchte den Kapitalexport nur als Ventil aufgefasst wissen, denn im Inland bieten sich noch viel Anlagemöglichkeiten (Alpenstrassen, den heutigen Verhältnissen angepasste Hotels, Finanzierung des Käseexportes usw.). Die Banken sollten popularisiert werden und wieder mehr in kleine Geschäfte eintreten, die in Krisenzeiten einen besseren Rückhalt bieten. Ferner macht er darauf aufmerksam, dass es für uns sehr gefährlich werden könnte, wenn ausländische Fluchtkapitalien in Anleihen angelegt werden, die auf Schweizerfranken lauten. Solche Titel können im ungünstigsten Moment auf den Markt geworfen werden.

Herr *Präsident Bachmann* erwähnt gegenüber Herrn Schulthess, dass der Kapitalimport und die Erfordernisse eines freien Kapitalverkehrs auch erwogen wurden, aber in diesem Zusammenhange nicht geregelt werden konnten. Er hätte eher den Einwand erwartet, dass man nach Durchsicht dieser Richtlinien das Gefühl erhalte, es sei darin zu viel als zu wenig geregelt. In Punkt 6 behält sich die Nationalbank jederzeit ihre freie Stellungnahme vor, sodass sie – wie es Herr Schulthess verlangt – den jeweiligen Umständen Rechnung tragen kann. Diese Richtlinien sind weniger ein Vademecum für die Praxis als eine Grundlage für die heutige Diskussion und für die Beantwortung der parlamentarischen Anfragen.

Herr *Rossy* hält dafür, dass die Gefahr der Immobilisierung des exportierten Kapitals das Wichtigste sei. Der Punkt ist erst unter 5 erwähnt. Das schadet aber nichts, denn wir müssen hier davon ausgehen, dass alle Anlagen, die im Ausland getätigt werden sollen, gut sind. Auf jeden Fall kann sich niemand ein unfehlbares Urteil über die Bonität anmassen, sodass es auch keinen Zweck hat, dafür eine bestimmte Instanz einsetzen zu wollen.

Herr *Curchod* betont, dass die Kantonalbanken hauptsächlich darum ein Interesse an den Fragen des Kapitalexportes haben, weil sie viel ausländische Valoren verwalten. Bis vor kurzem war die Schweiz eine Preisinsel, heute ist sie vor allem der Hort internationaler Fluchtkapitalien. Unser Bankensystem ist überentwickelt und dürfte bis zu einem bestimmten Grade auf diese internationalen Geschäfte angewiesen sein. Wir haben nicht nur im Ausland viel verloren, sondern auch im Inland. Mit übertriebenen Investitionen im Inland würden wir wieder neue Gefahren heraufbeschwören.

Herr *a. Bundesrat Schulthess* betont gegenüber Herrn Duttweiler ebenfalls die Gefahr von Kapitalfehlleitungen im Inland. Wir dürfen nicht vergessen, dass die Anlagen, für die das Ausland Kapital braucht, Eisenbahnen, Strassen, Elektrizitätswerke usw., bei uns schon zum grössten Teil erstellt sind. Auch das Exportgeschäft hat sich in der Schweiz nicht über mangelnde Mittel zu beklagen. Das Binden von Exportaufträgen an Kapitalexporte ist heikel, weil es meist nicht die besten Schuldner sind, die sich auch noch zur Abnahme grösserer Warenmengen verpflichten. Die Kapitalanlagen im Ausland sind nicht immer so ungefreut, wie heute. Der Kanton Graubünden verdankt einen Teil seines Wohlstandes Anlagen, die früher im Ausland gemacht worden sind.

Herr *Cagianut* begrüsst den Versuch einer Aufstellung solcher Richtlinien über den Kapitalexport, weil wir teilweise wirklich schlechte Erfahrungen gemacht haben. Inwieweit sich das mit der vorliegenden Regelung vermeiden lässt, muss sich erst zeigen. Unsere Inlandwirtschaft ist noch nicht absolut ausgebaut und kann noch Kapital brauchen. Das Hauptgewicht muss heute aber nicht auf den Ausbau, sondern auf die Verbesserung der Ertragsfähigkeit gelegt werden. In diesem Sinne haben wir ein Interesse daran, dass die Kreditaufnahme nicht planlos erleichtert wird. Kapitalfehlleitungen im Inland sind noch verhängnisvoller als im Ausland.

Herr *Nationalrat Grimm* geht von der Tatsache aus, dass auf den Auslandsanlagen grosse Verluste⁷ entstanden sind, die nicht immer von den Kreisen getragen werden mussten, die bei der Entscheidung über diese Anlagen zu befinden hatten. Die Öffentlichkeit hat sich auch daran gestossen, dass für diese Verluste eigentlich niemand zur Rechenschaft gezogen worden ist. Wir sind nicht grundsätzlich gegen den Kapitalexport, aber es fragt sich, unter was für Bedingungen er vollzogen werden soll. Wenn die Öffentlichkeit im Falle des Anleihens für Frankreich rechtzeitig und gründlich unterrichtet worden wäre, so dürfte weniger Kritik laut geworden sein. Aus Art. 8 des Bankengesetzes spricht eine gewisse Scheu vor Verantwortung. Kann die Nationalbank nicht

7. Cf. *DDS 11, rubrique II.1.1.*

zu einer weitergehenden Prüfung der Kredite an das Ausland verhalten werden? Wer soll das an ihrer Stelle übernehmen?

Herr *Dr. Max Weber* betont, dass Bundesrat und Nationalbank auf diesem Gebiet sicher eine erhebliche Verantwortung tragen. Es darf nicht mehr vorkommen, dass man einem Land Kredite für mehr als 4 Milliarden gibt, die auf dem Wege des normalen Handelsverkehrs niemals abgetragen werden können. Dies zu verhindern, liegt nicht nur im Interesse der Allgemeinheit, sondern auch der Banken. Man darf die Wirtschaft darum nicht mehr wie früher frei schalten und walten lassen und die vorliegenden Richtlinien sind daher grundsätzlich zu begrüßen.

Herr *Dr. Jöhr* erinnert daran, dass die Banken auf Grund eines Gentlemen Agreement schon lange vor dem Bankengesetz in der Frage des Kapitalexportes mit der Nationalbank zusammengearbeitet haben. Die Katastrophe ist trotzdem gekommen. Auf dem Wege der Transferabkommen sind annehmbare Beträge herausgeholt worden, obschon man auf die Interessen anderer Gruppen unserer Volkswirtschaft stiess. Die hohen Ausstände in Deutschland sind nicht nur die Folge von Anleiheauflagen. Sie gehen vielmehr zu einem bedeutenden Teil auf Beteiligungen und wirtschaftliche Verflechtungen zurück, die sich vor Jahrzehnten anbahnten. Wenn es eine Instanz gäbe, die in der Bonitätsfrage unfehlbar wäre, so würden die Banken die ersten sein, die sich daran halten. Hauptsache ist, dass die übernehmenden Banken die Überzeugung haben, dass die Sache, für die sie eintreten, gut ist. Die gegenwärtige Regelung der Dinge kann als zweckmässig bezeichnet werden und die ausgearbeiteten Richtlinien sind eine akzeptable Ergänzung. Es ist aber immer eine reine Ermessensfrage, ob die Inlandwirtschaft in einem gegebenen Zeitpunkt hinlänglich mit Kredit versehen sei. Unserer Volkswirtschaft stehen nicht nur die Grossbanken, sondern auch die Kantonal- und Lokalbanks zur Verfügung. Es war vielleicht damals zutreffend, dass sich die Grossbanken für Kleingeschäfte nicht interessieren, aber heute ist dem nicht mehr so. Noch vor kurzem hat man den Banken den Vorwurf gemacht, sie hätten der Inlandwirtschaft, besonders der Hotellerie, zu viel Kredit zur Verfügung gestellt. Die Grossbanken sind sofort bereit, den Ausbau der Alpenstrassen zu finanzieren, die Initiative dazu kann jedoch nicht von ihnen ausgehen. Auch der Käseexport kann auf die Unterstützung der Banken zählen, aber die Käseunion ist nun einmal da und regelt die Dinge sehr weitgehend.

Herr *a. Bundesrat Schulthess* hält gegenüber Dr. Weber fest, dass er hinsichtlich Kapitalexport nie für unbeschränktes *laissez faire* und *laissez aller* eingetreten sei.

Der *Vorsitzende* unterbricht die Besprechung um 12 Uhr 30 und eröffnet sie wieder um 14 Uhr. Er stellt die Frage, ob zu Punkt 4, wo die Voraussetzungen des Kapitalexportes umschrieben werden, Bemerkungen zu machen seien.

Herr *Sulzer* ist der Auffassung, dass diese Voraussetzungen nie abschliessend normiert werden können. Der Umstand, dass die heimische Wirtschaft in der Lage ist, Überschüsse an Ersparnissen zu produzieren, berechtigt wohl zum Kapitalexport, ist dadurch aber auch weitgehend bedingt.

Herr *Dr. Max Weber* fragt sich, ob es richtig ist, eine Wiederanlage der uns zugeflossenen Fluchtkapitalien im Ausland in Erwägung zu ziehen. Oberstes Prinzip ist die Liquidität. Wir wissen aber nie, ob diese Auslandsanlagen im entscheidenden Moment auch wieder verfügbar sind. Das neue Gentlemen Agreement schafft in dieser Hinsicht eine gewisse Sicherung, indem die neuen Fluchtkapitalien gezwungen werden, für eine gewisse Zeit bei uns zu bleiben.

Herr *Generaldirektor Weber* will den Begriff der Fluchtkapitalien nicht nur auf das «hot money» beschränken. Es gibt viele ausländische Kapitalisten, die sich zu Anlagen in schweizerischen Wertschriften und sogar in Hypotheken entschlossen haben. Sie werden auch im Falle einer Beunruhigung nicht sofort all diese Investitionen realisieren können und wollen.

Herr *Dr. Perren* gibt der Auffassung Ausdruck, dass kurzfristige Anlagen im Ausland häufig nur scheinbar disponibler sind als langfristige und warnt davor, die Kurzfristigkeit als Entschuldigung in Aussicht zu nehmen.

Herr *Dr. Jöhr* misst den Fluchtkapitalien keine übertriebene Bedeutung bei. Es handelt sich dabei gerade heute sehr oft um schweizerische Gelder, die aus realisierten Anlagen im Ausland zurückgeflossen sind. Mehr als die Hälfte des uns in letzter Zeit zugeflossenen Kapitals dürfte dieser Natur sein. Die Dollarbestände, die sich die Nationalbank zugelegt hat, sind vielleicht ein Anwendungsfall der kurzfristigen Auslandsanlage von Fluchtkapitalien.

Herr *Generaldirektor Weber* möchte diese Dollarbestände nicht als Kapitalanlagen bezeichnet wissen. Sie rühren vielfach aus dem Verkauf von amerikanischen Wertpapieren her und stellen eher Geld-, als Kapitalanlagen dar. Der Goldeingang aus der Rückzahlung kurzfristiger Ausleihungen im Ausland ist der Nationalbank schon wiederholt dienlich gewesen.

Herr *Duttweiler* würde es begrüßen, wenn ein Gleichgewicht zwischen unseren Anlagen in einem bestimmten Lande und den uns von dorther zuströmenden Kapitalien hergestellt würde.

Herr *Speich* betont, dass die kurzfristigen Ausleihungen häufig weitgehend durch Hinterlagen gesichert sind, sodass sie fast risikolos seien. Gegenüber Herrn *Duttweiler* erinnert er daran, dass wir 1931 nicht nur sehr grosse Guthaben in Deutschland hatten, sondern auch bedeutende Fluchtkapitalien dieses Landes beherbergten. Die Kompensation konnte trotzdem nicht gewagt werden, weil es sonst zum Wirtschaftskrieg und damit zu noch grösserem Schaden gekommen wäre.

Herr *Dr. Max Weber* spricht sich ebenfalls gegen die Anregung des Herrn *Duttweiler* aus, weil sie zu einer Bindung des Kapitalverkehrs führen würde. Er regt vielmehr an, bei den Ausleihungen an das Ausland darauf Bedacht zu nehmen, dass den Kapitalströmungen entsprechende Vorgänge auf der Wareseite gegenübergestellt werden können.

Herr *Dr. Jöhr* führt aus, dass die schweizerischen Inhaber deutscher Wertschriften weniger verloren haben als die Banken. Die deutschen Werte in der Schweiz waren grösstenteils nicht sequestrierbar. Sie hatten nicht den Charakter von Forderungen, sondern von Wertschriftendepots, die nicht einmal unter Kriegführenden beschlagnahmt wurden. Kein anderes Land der Welt ist gegenüber Deutschland so weit gegangen. Mit einem derart rigorosen Vorgehen hätten wir unser ganzes internationales Geschäft ruiniert.

Herr *Duttweiler* weist darauf hin, dass die deutschen Guthaben in der Schweiz, soweit sie nicht den Bestimmungen des Volksverratsgesetzes entsprechend angemeldet worden sind, quasi vogelfrei waren, sodass sich die Hand darauf hätte legen lassen. Wenn Deutschland zu stürmisch reagiert hätte, so wäre der Verhandlungsweg immer noch offen gewesen. Da wir unsere Guthaben auf diese Art nicht rechtzeitig gesichert haben, sind sie uns bei allen späteren Handelsvertragsunterhandlungen zum Nachteil von Export und Fremdenverkehr sehr unbequem geworden.

Herr *Nationalrat Dr. Wetter* gibt bekannt, dass sich die Industrie damals nicht gegen Sanktionen im Verkehr mit Deutschland ausgesprochen hätte, weil dieses Land bei dem grossen Interesse, das es an seinem Export nach der Schweiz hat, wahrscheinlich schon eingelenkt hätte. Man musste sich aber darüber klar sein, dass der Beschlagnahme deutscher Guthaben in der Schweiz unbedingt die Devisenbewirtschaftung hätte folgen müssen, weil diese Guthaben sonst nur über dritte Länder abgeflossen wären.

Herr *Cagianut* hält die Idee Herrn *Duttweilers* für begreiflich, kann sich aber auch nicht damit befreunden.

Herr *Präsident Bachmann* teilt mit, dass sich Herr *Schacht* damals mit der Beschlagnahme der deutschen Guthaben nur abgefunden hätte im Falle der Einführung einer allgemeinen Devisenbewirtschaftung durch die Schweiz. Andernfalls würde er einfach auch das gesamte schweizerische Vermögen in Deutschland sequestriert haben. Der Bundesrat hat bereits bei zwei neuen Anleihen erklärt, dass im Falle von Transferschwierigkeiten dem Warenverkehr der Vorrang zukäme. Hinsichtlich der Kontrollfunktion der Nationalbank über den Kapitalexport vor dem Inkrafttreten des Bankengesetzes ist folgendes festzuhalten. Im Juli 1922 hat der Bundesrat die Banken eingeladen, sich vor der Tötigung von Kapitalexporten mit der Nationalbank in Verbindung zu setzen. Das hat 1925 zu einem Gentlemen Agreement geführt. Der Platz Zürich hat dabei immer sehr weitgehend mitgearbeitet, Basel schon weniger und Genf in noch geringerem Umfange. 1932 ist es dann hierüber zu einem förmlichen Vertragsabschluss gekommen, der 1934 ins Bankengesetz übergang. Von unseren Ausständen in Deutschland ist aber nur ein verschwindend kleiner Teil auf diesem Wege entstanden. Die Goldhypotheken z. B. sind schon vor dem Kriege gewährt worden und die blossen Buchkredite, die heutigen Stillhalteguthaben, sind dem Gentlemen Agreement nie unterstanden. Im übrigen weist Herr *Präsident Bachmann* darauf hin, dass Ziffer 4c sehr vorsichtig abgefasst ist. Es sollen nur gewisse Teile der Fluchtkapitalien im Ausland angelegt werden und auch das nur kurzfristig. Dadurch wird es nicht zu eigentlichen Anlagen kommen, sondern zu einem gewissen

finanziellen Verkehr, wie man ihn selbst den Notenbanken im Interesse der Rentabilität in einem beschränkten Umfange zugestanden hat.

Herr *a. Bundesrat Schulthess* hält daran fest, dass eine Beschlagnahme deutscher Guthaben nur in Verbindung mit einer Devisenbewirtschaftung durchführbar gewesen wäre. Damit hätten wir uns aber ins eigene Fleisch geschnitten. Ausserdem wäre es zu einem Konflikt mit Deutschland gekommen, in dem wir als Kleinstaat weniger Chancen gehabt hätten.

Herr *Duttweiler* erwähnt, dass Holland Deutschland einmal den Meister gezeigt habe. Wir hätten unsere bedeutende Kaufkraft auch stärker auswerten sollen. Heute ist es aber dazu zu spät.

Herr *Dr. Jöhr* nimmt noch zur Frage Stellung, ob uns nicht Schwierigkeiten erwachsen könnten, wenn ausländisches Kapital in Anleihen investiert wird, die wir dem Ausland in Schweizerfranken gewähren. Das Risiko, das darin liegt, korrigiert sich durch den Umstand, dass unser Markt nicht so aufnahmefähig ist wie in wirtschaftlichen Grossmächten. Als das Ausland während des Weltkrieges unsere Bundesbahnobligationen absties, war das nur zu stark weichenden Kursen möglich, so dass die Schweiz in der Folge ein gutes Geschäft machte.

Herr *a. Bundesrat Schulthess* stellt fest, dass die Schweiz in den Verhandlungen mit Deutschland nicht immer den Kürzeren gezogen hat und zeitweise auch ziemlich schroff vorgegangen ist. Die Wahrnehmung unserer Interessen ist nicht vernachlässigt worden.

Der *Vorsitzende* fragt an, ob zu Punkt 5 das Wort verlangt wird. Da das nicht der Fall ist, eröffnet er die Diskussion über Punkt 6 und damit auch über die verschiedenen parlamentarischen Anfragen.

Herr *Nationalrat Condrau* kommt auf das Anleihen zu sprechen, das den französischen Bahnen gewährt worden ist. Man hat sich gefragt, was für eine Gegenleistung die Schweiz erhalten hat, ob die französischen Bahnen und der garantierende Staat hinlängliche Sicherheit bieten. Die gegenwärtige französische Wirtschaftspolitik ist früher gerade von den Kreisen angefochten worden, die unseren Banken nahe stehen.

Herr *Dr. Jöhr* führt dazu folgendes aus. Die Nationalbank wurde den Bestimmungen des Bankengesetzes entsprechend rechtzeitig in Kenntnis gesetzt. Sie hat keine Einwendungen erhoben und durchblicken lassen, dass ihr der Abfluss einer gewissen Menge Goldes erwünscht sei. Eingeladen durch die Nationalbank haben Volkswirtschafts- und Politisches Departement noch ihre Bedingungen gestellt. Es ist gelungen, das von diesen Departementen verlangte Entgegenkommen Frankreichs in den schwebenden Kontingents- und Doppelbesteuerungsfragen zu erwirken. Das Doppelbesteuerungsabkommen ist für unsere Industrie sehr wertvoll. Frankreich hat gestützt auf ein Gesetz von 1872 auf 30 Jahre zurück Steuerforderungen geltend gemacht, die in den frühern Verhandlungen jeweils nur gestundet wurden und denen die Schweiz mit keinen Retorsionsmassnahmen begegnen konnte. Die Natur dieser Verhandlungen liess es nicht zu, der Öffentlichkeit eingehende Mitteilungen zu machen. Die schwierige Finanzlage Frankreichs und seiner Bahnen ist allerdings notorisch. Allein, es wurden namhafte Anstrengungen zur Besserung gemacht. Frankreich und seine Bahnen haben nur für etwa 3 Milliarden Schweizerfranken Auslandsschulden, während Deutschland 1931 für 28 Milliarden hatte. Die Goldreserve Frankreichs ist heute noch beträchtlich und Frankreich hat seine Valutazusicherungen noch immer gehalten. Für die schweizerischen Banken handelte es sich dabei um ein Geschäft wie ein anderes, obschon in Frankreich die Volksfront am Ruder ist. Die Anleihe ist sehr kurzfristig und es sprechen vorläufig alle Anzeichen dafür, dass es sich dabei um ein gutes Geschäft handelt. Nicht nur das Inland, sondern auch gut informierte ausländische Kreise haben gezeichnet. Seither hat Frankreich den englischen Kredit zurückbezahlt und von Holland einen noch grösseren erhalten, an dem sich auch wieder englische Finanzleute beteiligt haben sollen.

Der *Vorsitzende* fügt bei, dass es im Nationalrat aus naheliegenden Gründen nicht möglich sein wird, diese Angelegenheit ebenso ausführlich zu behandeln wie hier. Anlässlich der Schaffung des Bankengesetzes wurde eine Stellungnahme der politischen Behörden zu Auslandsanleihen absichtlich nicht vorgesehen. Es ist aber klar, dass die Nationalbank, die damit betraut wurde, jeweils auch mit den Departementen der Bundesverwaltung Fühlung nimmt. Das französische Anleihen ist eigentlich der erste bedeutende Fall, in dem die Bestimmungen des Bankengesetzes praktisch wurden. Herr Nationalrat Gysler konnte den Verhandlungen am Nachmittag leider nicht mehr bei-

wohnen. Seine Anfrage betrifft auch dieses Anleihen und wir gedachten, sie in diesem Zusammenhang zur Sprache zu bringen.

Herr *Nationalrat Wetter* hebt hervor, dass die mit diesem Anleihen erreichten wirtschaftlichen Konzessionen hoch veranschlagt werden dürfen, namentlich was das Doppelbesteuerungsabkommen betrifft. Es sind nicht alle Wünsche der Schweiz befriedigt worden, aber Frankreich hat auf die bis 1933 entstandenen Steuerforderungen im Umfange von vielen Millionen verzichtet.

Herr *Nationalrat Grimm* begreift, dass man bei diesen Verhandlungen der Öffentlichkeit nicht laufend Bericht erstatten konnte. Man hätte aber wie in anderen Fällen eine vertrauliche Orientierung erwarten dürfen. Im übrigen weist er darauf hin, dass Punkt 6, Absatz 2, zu eigenartigen Kommentaren Anlass geben kann. An dieser Stelle könnte nämlich die Vermutung aufkommen, dass bestehende Vorschriften bis jetzt nicht in vollem Umfange angewendet worden seien.

Herr *Präsident Bachmann* ist mit einer anderen Redaktion einverstanden. Es verhält sich mit der vorliegenden Formulierung wie folgt. Das Bankengesetz besteht seit 1934. In den Jahren 1935 und 1936 wurden aber keine grossen Auslandsanleihen begeben, so dass die Vorschriften auch nicht angewandt werden mussten. Im Absatz 2 wird auf die Kontrolle der Kreditgewährung durch die Nationalbank Bezug genommen. Der Punkt ist grundsätzlich neu und war durch das Gentlemen Agreement nicht erprobt worden. Bei den Krediten sind die Banken ordentlicherweise nur verpflichtet, mit der Nationalbank Fühlung zu nehmen, wenn es sich um 10 Millionen Franken und mehr auf mindestens 12 Monate handelt. Es ist nicht anzunehmen, dass die Banken zur Umgehung dieser Bestimmung zuerst 7 und nachher noch 5 Millionen gewähren, denn die Nationalbank kann diese Vorgänge gestützt auf die Bilanzen der Banken einigermaßen überwachen. Man muss in diesem Punkt jedoch zuerst eine gewisse Erfahrung sammeln. Es kann keine Rede davon sein, dass bestehende Bestimmungen gegebenenfalls nicht angewendet würden.

Herr *Dr. Max Weber* führt aus, dass die Banken alles Interesse daran hätten, mit der Nationalbank ein Abkommen zu schliessen, demzufolge sie alle kurzfristigen Kredite der Kontrolle des Noteninstituts unterstellen. Nur so kann verhindert werden, dass die schweizerischen Kredite an bestimmte Länder wieder unsinnige Dimensionen annehmen. Ferner ist noch auf eine andere Lücke des Bankengesetzes aufmerksam zu machen, die darin besteht, dass der Ankauf ausländischer Wertpapiere nicht geregelt ist. Nach der amerikanischen Statistik hat die Schweiz für 1200 Millionen Franken gekauft, wovon allerdings Teile für fremde Rechnung erstanden worden sein sollen. Auf dem Wege einer Vereinbarung sollte es möglich sein, der Nationalbank auch hierin gewisse Kontrollmöglichkeiten einzuräumen.

Herr *Dr. Jöhr* gibt zu, dass die Bestimmungen des Bankengesetzes gewisse Umgehungsmöglichkeiten bieten, wenn in einzelnen Geschäften nicht bis auf 12 Monate und nicht bis zu 10 Millionen gegangen wird. Er ist aber überzeugt, dass es keiner Bank einfallen wird, so schlechte Witze zu machen. Die Nationalbank ist heute schon über die dem Ausland gewährten kurzfristigen Kredite unterrichtet. Es ist bei diesen Geschäften aber im Gegensatz zu den langfristigen Krediten nicht möglich, Gegendienste zu verlangen. Die Angaben der amerikanischen Statistik über schweizerische Wertpapierkäufe müssen richtig aufgefasst werden. Die schweizerischen Banken führen für ausländische Rechnung nicht nur Franken-, sondern auch Dollarkonti, von denen oft Wertschriftenkäufe in New York bezahlt werden. Ferner kommt es oft vor, dass in- und ausländische Titelbesitzer einzelne Dollarpapiere aus Renditegründen verkaufen, um andere zu erstehen. In all diesen Fällen registriert die amerikanische Statistik schweizerische Käufe, während in Tat und Wahrheit kein Franken exportiert worden ist. Auf diesem Gebiet eine Meldepflicht an die Nationalbank einzuführen, wäre gleichbedeutend mit einer Erschwerung des Geschäftes und möglicherweise sogar mit einer Abwanderung an ausländische Banken.

Herr *Präsident Bachmann* teilt mit, dass die Steuerverwaltung den Betrag, für den ausländische Wertpapiere ohne öffentliche Emission eingeführt werden, als sehr geringfügig einschätzt.

Herr *Dr. Max Weber* bezweifelt, ob die Steuerverwaltung genügende Unterlagen für ihre Schätzungen erhalten konnte und hebt hervor, dass durch eine Meldung an die Nationalbank das Bankgeheimnis nicht aufgehoben würde, sodass auch nicht mit einer Abwanderung dieser Geschäfte zu rechnen sei.

Herr *Bär* hält es für sehr schwer, eine Statistik über diese Vorgänge zu führen. Beteiligungen

ohne Aktienerwerb könnten kaum erfasst werden. Wenn das Übereinkommen betreffend die Zulassung ausländischer Wertpapiere an den Börsen abgeschlossen ist, so wird es nicht nötig sein, weiteres vorzukehren.

Herr *Speich* fügt bei, dass der Umsatzstempel genügend Anhaltspunkte über den Umfang der Käufe ausländischer Wertpapiere gebe. Wenn wirklich für mehr als eine Milliarde gekauft worden wäre, so hätte die Nationalbank in beträchtlichem Umfange Gold abgeben müssen.

Herr *Duttweiler* wünscht, dass hinsichtlich der Coupon- und Stempelsteuer stärker zwischen in- und ausländischen Valoren differenziert werde. Die vermehrten Einnahmen aus der Besteuerung ausländischer Effekten sollten in einen Fonds gelegt werden, der dazu dienen könnte, im Falle von Transferschwierigkeiten Gegengeschäfte zu finanzieren und andere in diesem Zusammenhang entstehende Spesen zu decken. Bei den im Inland umlaufenden ausländischen Wertpapieren sollte eine Abgabe vom Altbesitz in der Höhe von $\frac{1}{2}\%$ erhoben werden, die vielleicht für 5 Jahre oder bis zum nächsten Handwechsel Gültigkeit hätte. Das Verfahren könnte freiwillig gestaltet werden. Wenn den Titelinhabern, die den Obolus entrichtet haben, ein Vorrang im Falle von Transferschwierigkeiten eingeräumt würde, so wäre der Erfolg der Massnahme genügend gesichert. Herr *Duttweiler* weist darauf hin, dass Holland für ausländische Titel dreimal höhere Stempelabgaben als für inländische habe. Es wäre erwünscht, wenn die Schweiz durch eine ähnliche Besteuerung die ausländischen Auflagen zu vermindern trachtete. In den Vereinigten Staaten und in England sind die ausländischen Emissionen bis auf 1% der Gesamtauflagen herabgedrückt worden. Sollte sich dann in der Folge bei uns ein Kapitalüberfluss geltend machen, so können auch die zweiten Hypotheken wieder besser plaziert werden, was wichtiger ist als die den Banken aus dem Emissionsgeschäft zufließenden Kommissionen.

Der *Vorsitzende* teilt mit, dass die Frage der steuerlichen Belastung ausländischer Papiere bei der Steuerverwaltung geprüft wird.

Herr *Speich* führt aus, dass die ausländischen Emissionen in London und New York aus anderen Gründen zurückgegangen seien. In der Schweiz machen die ausländischen bis jetzt auch nur einen bescheidenen Prozentsatz aus. Wir haben übrigens für ausländische Papiere bereits eine Umsatzbelastung von 3% gegenüber nur einem Promille für inländische.

Herr *Wittmer* hält dafür, dass der Kapitalexport für einmal genügend geregelt sei, als dass es noch der Erschwerungen nach dem Vorschlag des Herrn *Duttweiler* bedürfte. Sie hätten nur zur Folge, dass die Schweizerbanken zugunsten der ausländischen vom internationalen Geschäft abgedrängt würden. Die Zurückhaltung gegenüber dem Inlandgeschäft kann man unseren Banken kaum verübeln, wenn man sieht, dass man genötigt ist, so weitgreifende Entschuldungsvorlagen einzubringen.

Herr *Bär* ist der Ansicht, dass die Inhaber ausländischer Titel schon durch die Zinsausfälle genügend bestraft seien. Die gegenwärtige steuerliche Belastung hat schon über 4 Millionen Franken abgeworfen. Ein Satz von $\frac{1}{2}\%$ wäre ganz einfach untragbar.

Herr *Curchod* betont, dass die ausländischen Gelder in der Schweiz den Banken die Durchhaltung des Personalbestandes und den Anleihenschuldnern interessante Konversionen ermöglicht hätten.

Herr *Duttweiler* kommt noch einmal auf seine Anregung zurück, und

Herr *Wittmer* erwähnt, dass die Anlagen in Deutschland fast durchwegs gut waren und nur durch staatliche Massnahmen zu Verlusten geführt haben.

Herr *Dr. Jöhr* hat errechnet, dass den 270 Millionen Franken Kapitalexporten in den Jahren 1936 und 1937 ziemlich gleichviel Rückzahlungen des Auslandes gegenüberstehen. Wenn man noch berücksichtigt, dass unsere Banken in Anbetracht der unsicheren Entwicklung ziemlich viel Kredite aus dem Ausland zurückgezogen haben, so kommt man zum Schlusse, dass wir viel mehr Kapital importiert als exportiert haben.

Herr *Speich* schätzt die vom Ausland seit dem 1. August 1936 zurückbezahlten Anleihen auf 200 Millionen und die uns in der gleichen Zeit zugeflossenen Zinsen auf 104 Millionen Franken.

Der *Vorsitzende* stellt fest, dass der Kapitalexport allgemein als nützlich bezeichnet wurde, sofern dabei auf die Inlandwirtschaft Rücksicht genommen wird. Die vorliegenden Richtlinien entsprechen demzufolge der allgemeinen Auffassung, sollen aber nicht als unabänderlicher Kodex

318

18 NOVEMBRE 1937

aufgefasst werden. Es sind eine Reihe von nützlichen Anregungen gemacht worden, die einer näheren Prüfung unterzogen werden sollen. Der Vorsitzende dankt den Teilnehmern und schliesst die Sitzung um 17 Uhr.