

**Geschäftsleitung**

Verwaltungsrat: Dr. Wolfgang Feger, Präsident  
 Dir. Olaf Walser, Vizepräsident\*  
 Dir. Eduard Batliner, Fürstlicher Kommerzienrat\*  
 Dr. Bruno B. Güggi  
 Dr. Richard Meier, Fürstlicher Medizinalrat  
 Dir. Leonhard Senn\*

\* gleichzeitig Mitglieder des Verwaltungsrats-Ausschusses

Direktion: Dr. Emil Heinz Batliner, Direktor  
 Wilfried Kaufmann, Vizedirektor  
 Arnold Schurte, Vizedirektor  
 Walter Seger, Vizedirektor

Inspektorat: Dr. Jochen Hadermann, Prokurist

Prokuristen: Viktor Büchel  
 Walter Dünser  
 Walter Forrer  
 Erwin Schmidt  
 Paul Schurte

Handlungs-  
 bevollmächtigte: Heinz Blum  
 Benno Gerner  
 Hanspeter Hoch  
 Helmuth Kaiser  
 Hans Risch

Kontrollstelle: Kontroll- und Revisions AG, Bern

Druck: Gutenberg AG, Schaan

**LIECHTENSTEIN****Wirtschaftsfragen**

Heft 4

DIE SCHWEIZ UND LIECHTENSTEIN:  
 GEMEINSAME WÄHRUNG UND IHRE PROBLEMATIK

Referat von  
 Dr. F. Leutwiler, Präsident des Direktoriums  
 der Schweizerischen Nationalbank  
 am 14. Juni 1978 in Vaduz



VERWALTUNGS- UND PRIVATBANK AKTIENGESELLSCHAFT  
 POSTFACH 885 FL-9490 VADUZ-LIECHTENSTEIN  
 1978



# LIECHTENSTEIN

## Wirtschaftsfragen

Heft 4

DIE SCHWEIZ UND LIECHTENSTEIN:  
GEMEINSAME WÄHRUNG UND IHRE PROBLEMATIK

Referat von  
Dr. F. Leutwiler, Präsident des Direktoriums  
der Schweizerischen Nationalbank  
am 14. Juni 1978 in Vaduz



VERWALTUNGS- UND PRIVATBANK AKTIENGESELLSCHAFT  
POSTFACH 885 FL-9490 VADUZ-LIECHTENSTEIN

1978



Dr. Fritz Leutwiler, Präsident des Direktoriums  
der Schweizerischen Nationalbank, Zürich

### Vorwort

In den Heften 1 und 3 unserer Reihe «Liechtenstein - Wirtschaftsfragen» befassten wir uns u. a. mit dem liechtensteinischen Gesellschaftswesen.

Im Heft 4 lassen wir erstmals einen Gast zu Wort kommen: Herrn Dr. Fritz Leutwiler, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank. Es ist uns eine besondere Ehre, sein Referat vom 14. Juni 1978 vor dem Rotary Club in Vaduz einem breiteren Kreis zugänglich zu machen.

Nicht nur die erfrischende Sprache in einem von Haus aus trockenen Gebiet, sondern auch das brisante Thema des Vortrages werden viele wirtschaftlich Interessierte im In- und Ausland veranlassen, das Heft 4 zu lesen — und es anschliessend an einem zugriffbereiten Ort im Bücherregal aufzubewahren.

Herr Dr. Leutwiler formuliert seine Vorstellungen zu den Problemkreisen «Währungsabkommen Schweiz - Liechtenstein» und «Revision des liechtensteinischen Gesellschaftswesens». Der Zeitpunkt ist günstig gewählt, stecken wir doch mitten in Verhandlungen und der Meinungsbildung über diese Fragen.

In der nachfolgenden Einleitung von Herrn Dr. E.H. Batliner, Direktor unseres Institutes und gleichzeitig Präsident des einladenden Rotary Clubs Liechtenstein, stellen wir die einführenden Worte zum Vortrag von Herrn Dr. Leutwiler dar. Beim Betrachten der gegenwärtigen Währungsprobleme tut ein Blättern im Album der Währungsgeschichte gut. Auch unsere Vorfahren kannten gesunde und kranke Tage ihrer Währung.

Vaduz, im Juni 1978

Verwaltungs- und Privat-Bank  
Aktiengesellschaft

## Einleitung

Aus der Begrüssungsansprache von Dr. E. H. Batliner, Direktor der Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Vaduz.

Herr Dr. Leutwiler hat sich für den heutigen Abend ein hochaktuelles Thema ausgesucht:

### «Die Schweiz und Liechtenstein: Gemeinsame Währung und ihre Problematik»

Es ist sicherlich interessant, die Währungsgeschichte unseres Landes vorgängig auszugsweise Revue passieren zu lassen. Es begann mit dem Münzprivileg der Fürsten von Liechtenstein, erhalten am 7. Juli 1607 durch Kaiser Rudolf II., führte über den Weg der verschiedenen Münzkonventionen zur österreichischen Kronenwährung als gesetzliche Landeswährung und das Währungsinterregnum von 1919 zur Einführung der Schweizerfranken-Währung im Jahre 1924. Seither ist in unserem Lande der Schweizerfranken das gesetzliche Zahlungsmittel. Allerdings hatten wir gleichzeitig während sieben Jahren, von 1924 bis 1931, auch noch liechtensteinische Silbermünzen von 50 Rappen, 1, 2 und 5 FL-Franken im Umlauf, die damals in den Grenzkantonen Graubünden und St. Gallen beschränkt an Zahlungsstatt angenommen wurden. Auf Wunsch der Eidgenossenschaft wurden alsdann die auf FL-Franken lautenden Silbermünzen aus dem Verkehr gezogen.

Ein besonderes historisches Ereignis ist nicht unerwähnt zu lassen, weil es gerade ein währungspolitisches Problem war, das die Gemüter in unserem Lande erhitzte und beinahe eine «Revolution» auslöste. Vorgeschichte: Liechtenstein trat am 3. Dezember 1858 dem Wiener Münzvertrag bei und brachte sogar im Jahre 1862 einen eigenen Vereinstaler in Umlauf. Am 13. Juni 1867 schied jedoch Liechtenstein gemeinsam mit Oesterreich aus dem Deutschen Münzverein aus, und hier geschah eben folgende Begebenheit:

Da mit der Einführung der Reichs-Goldwährung in Deutschland im Jahre 1873 der österreichische Silbergulden im Werte zu sinken begann, regten sich im liechtensteinischen Landtag Bestrebungen, diesen Uebelstand durch gesetzliche Einführung der Goldwährung zu beseitigen. Am 15. Dezember 1876 hatte die Regierung einen diesbezüglichen Gesetzesentwurf zur Regelung der Geldvaluta im Fürsten-

tum Liechtenstein im Landtag eingebracht. Der Regierungsentwurf enthielt den Vorschlag, die Goldwährung einzuführen, und bestimmte, dass alle Zahlungen vom 1. Januar 1877 an in Gold oder zum entsprechenden Goldwert in Silber unter Zugrundelegung des österreichischen Guldenfusses zu leisten sein sollten. Auch sollten alle bisher in österreichischer Währung eingegangenen Verbindlichkeiten ohne Abzug in Gold geleistet werden.

Sämtliche Gemeinden des Unterlandes nahmen gegen diese Vorlage Stellung und richteten an den Landtag Petitionen um Beibehaltung des bisherigen Münzsystems. Obwohl daraufhin der Entwurf etwas abgeändert wurde, nahm der Landtag in seiner Sitzung vom 23. Dezember 1876 das Gesetz an. Die vier Unterländer Abgeordneten waren zu dieser Sitzung nicht erschienen, sondern legten in einer motivierten Eingabe ihre Mandate nieder, weil die Stimmung ihrer Wähler im Unterlande entschieden gegen die Einführung des neuen Münzgesetzes sei. Der Landtag erklärte aber im Sinne der Verfassung die Gründe der Mandatsniederlegung seitens aller Unterländer Abgeordneten für nicht stichhaltig und wies die Entlassung ab.

Die nun erfolgte Publikation des Gesetzes vergrösserte noch die Aufregung. Am 13. Januar 1877 — am Tage der Schlussitzung des Landtages — erschienen über 300 Unterländer vor dem Regierungsgebäude in Vaduz und nahmen dort in ruhiger Haltung Aufstellung. Eine Deputation trat beim Regierungschef vor und verlangte die Sistierung des Münzgesetzes und die Auflösung des Landtages. Tatsächlich verfügte schon am 18. Januar 1877 ein Fürstlicher Erlass die Auflösung des Landtages und die vorläufige Sistierung des Münzgesetzes.

Das verunglückte Gesetz kam nicht wieder zur Beratung, sondern blieb verschollen.

Nach diesem Exkurs in die Währungsgeschichte wollen wir uns den aktuellen Wirtschaftsproblemen zuwenden.

Auch Liechtenstein ist an einer gesunden Währung und stabilen Entwicklung des Schweizerfrankens interessiert. Gerade der Schweizer-

franken übt international eine besondere Anziehungskraft aus. Durch unsere Zoll- und Währungsunion mit der Schweiz ist unser Land in dieses internationale Vertrauen zu unserem Zollpartner mitbezogen worden. Die Behauptung ist nicht übertrieben, dass das Fürstentum Liechtenstein seinen wirtschaftlichen Aufschwung und seinen heutigen hohen Lebensstandard nicht zuletzt dieser engen Verbundenheit mit der Schweiz verdankt. Die liechtensteinische Regierung ist sich denn auch dieser Tatsache bewusst und hat in den vergangenen Jahren die währungs- und konjunkturpolitischen Massnahmen durch gleichlautende eigene Gesetze und Verordnungen übernommen. Ebenfalls haben die liechtensteinischen Banken ihren solidarischen Beitrag geleistet, indem sie ihre enge Verbundenheit mit der schweizerischen Bankenwelt besonders pflegen und die gegenseitigen Beziehungen noch intensiver gestalten. Durch all diese seit über 50 Jahren engen und bewährten Beziehungen zur Schweiz ist der Schweizer Wirtschaftsraum damit auch sukzessiv für Liechtenstein der wirtschaftliche Lebensraum geworden.

## Die Schweiz und Liechtenstein: Gemeinsame Währung und ihre Problematik

Referat von  
Dr. F. Leutwiler, Präsident des Direktoriums  
der Schweizerischen Nationalbank, Zürich

vor dem  
Rotary Club Liechtenstein  
am 14. Juni 1978 in Vaduz

Vom Ausland her betrachtet — ich meine das ferne Ausland, denn ich fühle mich im Fürstentum nicht als Fremder — erscheint die Schweiz nicht nur landschaftlich, sondern auch wirtschaftlich als ein Paradies: Wir haben weitgehende Vollbeschäftigung, vernünftige Gewerkschaften, sozialen Frieden, praktisch Preisstabilität, tiefe Zinssätze, eine harte Währung, hohe Gold- und Devisenreserven und eine im ganzen doch recht gesunde Finanzlage der öffentlichen Hände.

Angrenzend an dieses Paradies Schweiz findet sich ein kleines, exklusives Sonderparadies — gewissermassen für die privilegierten Seligen —, das alles das hat, was die Schweiz an Vorzügen aufweist, und noch einiges mehr.

Ich weiss nicht, ob die Liechtensteiner sich paradiesisch fühlen; ein Schweizer tut dies aus Prinzip nicht, denn es würde einem anderen, bei uns hochgehaltenen Grundsatz, nämlich zu klagen, ohne zu leiden, zutiefst widersprechen. Geht es uns gut, so kann man ja nicht wissen, ob es uns demnächst oder etwas später nicht schlechter gehen wird; also besser man rühmt gar nicht. Die Lage im Ausland ist schon gar kein Massstab für uns: Wenn die soviel arbeiten würden wie wir, dann ginge es ihnen besser! So tönt es ab und zu in unserem Lande.

Ueber unserem wirklichen oder vermeintlichen Paradies haben sich in jüngerer Zeit einige dunkle Wolken zusammengeballt, die auch die schweizerischen Behörden veranlassen, öfter nach dem Wetter Ausschau zu halten, vorsorglich die Fenster dicht zu machen und gelegentlich die Hagelkanone abzuschliessen.

Worin bestehen diese Gewitterwolken, um nun das Thema Wetter zu verlassen und zu Wirtschafts- und Währungsfragen überzugehen? Ich erwähne drei Problemkomplexe, die für die Notenbank von besonderem Interesse sind und die ich deshalb im folgenden zu behandeln gedenke: Erstens der hohe Frankenkurs, zweitens die starke Geldmengenexpansion und drittens die diversen Bankaffären der jüngsten Vergangenheit. Die drei Stichworte, zwischen denen Zusammenhänge bestehen, werden mich auch den Uebergang zu

einigen abschliessenden Ausführungen über das Verhältnis zwischen der Schweiz und dem Fürstentum Liechtenstein finden lassen, wobei ich mich wiederum auf jene Aspekte, welche den Aufgabenbereich der Schweizerischen Nationalbank berühren, konzentrieren werde.

### Zur Wechselkursfrage

Die Stärke des Schweizerfrankens, zu der wir Notenbankvertreter im Ausland gelegentlich beglückwünscht werden, erweckt bei uns gemischte bis negative Gefühle. Kein Zweifel: die starke Aufwertung unserer Währung macht der Exportindustrie und dem Fremdenverkehrsgewerbe das Leben schwer und belastet auch die Ertragsrechnungen vieler ausschliesslich für den Inlandmarkt produzierender Firmen, die durch billigere Importwaren bedrängt werden. Dass die schweizerische Industrie im Wettbewerb auf ausländischen Märkten überhaupt noch bestehen kann, grenzt angesichts der Dimensionen der Aufwertungsraten an ein Wunder. Seit dem Zusammenbruch des internationalen Systems fester Paritäten und dem Uebergang der Schweiz zu flottierenden Wechselkursen Ende Januar 1973 ist der Schweizerfranken gegenüber dem Dollar um 97 Prozent, gegenüber dem Pfund Sterling um 154 Prozent und gegenüber der italienischen Lira gar um 189 Prozent gestiegen, und selbst im Vergleich zu ebenfalls harten Währungen wie Deutschmark und Yen ergeben sich Aufwertungssätze von 28 bzw. 45 Prozent.

Man muss diese Raten allerdings gleich relativieren. Erstens steht der Beweis dafür aus und ist wohl auch nicht zu erbringen, dass der Franken im Basiszeitpunkt gerade richtig bewertet war. Die Vermutung einer gewissen Unterbewertung ist nicht unbegründet. Zweitens ist ein Teil des Aufwertungsnachteils durch die im Vergleich zum Ausland geringere Kostensteigerung in der Schweiz wettgemacht worden; die «realen» Aufwertungssätze, soweit man solche überhaupt zuverlässig berechnen kann, liegen deshalb deutlich tiefer als die nominellen. Drittens hat die schweizerische Exportindustrie gegenüber ausländischen Konkurrenten den Vorteil

besonders günstiger Exportfinanzierungsbedingungen in Form tiefer, zum Teil durch die Nationalbank und die Banken noch zusätzlich verbilligter Zinssätze, ferner durch die Möglichkeit, das Währungsrisiko bei der Exportrisikogarantie relativ vorteilhaft abdecken zu können sowie — nicht zuletzt — durch das internationale know-how unserer Banken sowie deren Bereitschaft, die Exportfinanzierung nach Kräften zu fördern. Viertens hat die Erfahrung gezeigt, dass im internationalen Konkurrenzkampf nicht nur der Preis zählt, sondern auch Qualität, Spezialität, termingerechte Lieferung und Service nach Verkauf ins Gewicht fallen. Andernfalls hätte unsere Exportwirtschaft — wie übrigens auch die Hotellerie — die Währungstürme wohl kaum überstanden.

Damit soll nun keineswegs angedeutet werden, es sei für die schweizerische Exportindustrie leicht, die Wechselkursschranken zu überwinden. Im Gegenteil, wir bewundern die unter schwierigsten Umständen erbrachten Leistungen, und wir geben uns darüber Rechenschaft, dass nicht alle Exportunternehmer diese Parforcetour unbeschadet überstanden haben. Insbesondere musste die trotz der Frankenaufwertung eingetretene Ausfuhrsteigerung in manchen Fällen mit erheblichen Preiskonkzessionen erkaufte werden, was zur Folge hatte, dass sich die Ertragslage vieler Unternehmungen verschlechterte und Substanz in Form stiller Reserven verzehrt werden musste. Einige Firmen sind sogar auf der Strecke geblieben, was im Blick auf die individuellen Schicksale beklagenswert ist, gesamtwirtschaftlich aber seine positiven Effekte hat, weil dadurch die unvermeidliche Strukturbereinigung gefördert wird. Dieser Prozess hat in der Schweiz bereits erhebliche Fortschritte gemacht, grössere als in einigen anderen Ländern, ist aber noch keineswegs beendet. Darauf deutet auch die Tatsache hin, dass in der schweizerischen Industrie vielerorts über die Lageverschlechterung geklagt wird, gleichzeitig aber die Meldungen über zunehmende Engpässe am Arbeitsmarkt sich häufen.

Die Behörden dürfen sich im Bemühen um die Herstellung optimaler, unternehmungsfreundlicher Rahmenbedingungen dem Strukturanpassungsprozess nicht etwa entgegenstellen, sondern sollten ihn im

Gegenteil begünstigen, denn er führt zu einer erhöhten Effizienz der Volkswirtschaft und verbessert deren internationale Konkurrenzfähigkeit. In der aktuellen Situation trägt die Strukturbereinigung umso rascher Früchte, je schneller sie sich vollzieht. Und wenn im Ausland die Anpassung durch Inflation verzögert wird, so besteht für die schweizerische Wirtschaft begründete Aussicht, gegenüber der Konkurrenz auf den internationalen Märkten mindestens den Aufwertungsnachteil wettzumachen, vielleicht sogar rascher als erwartet wieder einen gewissen Vorsprung zu erreichen.

Gegenüber dieser eher zuversichtlich stimmenden Erwartung kann der Einwand geltend gemacht werden, die Prognose stehe und falle mit der weiteren Wechselkursentwicklung. Diese Feststellung ist grundsätzlich richtig, bedarf aber eines Kommentars.

Es ist nicht zu bestreiten, dass die Wechselkurse zeitweise Bocksprünge machen. Man spricht dann — etwas gepflegter — von erraticen Fluktuationen oder ungeordneten Marktverhältnissen. Der Kursverlauf des Dollars, der DM und des Schweizerfrankens in den letzten Wochen des vergangenen und in den ersten Monaten des laufenden Jahres vermittelte in dieser Hinsicht besonders krasse Erfahrungen. Es hat sich aber auch gezeigt, dass Extrementwicklungen am Devisenmarkt eher rascher als in der Vergangenheit vom Markte selbst, teilweise mit Unterstützung der Notenbanken, korrigiert werden, das heisst, dass die Wechselkurse wieder zum Trend zurückfinden, der wirtschaftlich mindestens nicht völlig abwegig erscheint.

Mit veränderlichen Kursverhältnissen wird die Wirtschaft noch auf absehbare Zeit zu leben haben, denn für eine Rückkehr zu festen Kursen ist eine Welt, in der grosse Inflationsunterschiede und enorme Zahlungsbilanzungleichgewichte vorherrschen, noch nicht reif. Solange dieser Zustand anhält, bilden bewegliche Wechselkurse eine unerlässliche Voraussetzung für die erfolgreiche Führung einer auf interne Preisstabilität ausgerichteten Politik, und soweit die Kursbewegungen lediglich die Inflationsunterschiede reflektieren

würden, wären damit auch nicht a priori Nachteile für die Wirtschaft verbunden.

Das Problem sind die erwähnten übertriebenen Kursausschläge, die Verwirrung stiften, falsche Erwartungen wecken und dadurch wiederum noch heftigere Fluktuationen hervorrufen. Die Zeit, die bis zur Korrektur verstreicht, kann für den einzelnen Exporteur wie auch für eine Volkswirtschaft mit harter Währung als Ganzes verhängnisvolle Wirkungen zeitigen. Hier wäre ein dankbares Feld für eine verbesserte Zusammenarbeit unter den Notenbanken, eine Konzertation der Interventionspolitik, die mehr als nur gegenseitige Information, nämlich wirkliche Abstimmung ist. Dass eine solche Zusammenarbeit nicht einfach Wunschdenken ist, haben die Erfahrungen der Deutschen Bundesbank und der Schweizerischen Nationalbank in wiederholten Fällen gegenseitiger Absprache über die am Devisenmarkt zu verfolgende Interventionspraxis bewiesen.

Die Schweizerische Nationalbank hat indessen zum Schutze des aufwertungsgestressten Franken ein mehreres tun müssen. Mit beträchtlichem Interventionsaufwand wurde versucht, die Kursauschläge zu glätten und den Markt zu beruhigen, wobei die Kosten-Nutzenrechnung dieser Anstrengungen nicht immer ein positives Resultat ergab. Zusammen mit der Landesregierung wurde schon vor längerer Zeit ein Abwehrdispositiv aufgebaut und dieses Jahr durch die Einführung eines Anlageverbotes und die Verschärfung der Negativzinsregelung drastisch verschärft. Beide Massnahmen sind ordnungspolitisch zwar nicht lupenrein, aber sie haben in einer Not-situation Wirkung gezeigt, und das ist, was zählt. Weitere Massnahmen sind nicht im Köcher, trotz gelegentlich an der internationalen Gerüchtebörse auftauchenden anderslautenden Vermutungen.

Einen besonderen Stein des Anstosses bildet das Anlageverbot. Zugegeben, die Massnahme hat einschneidenden Charakter und ist nur auf dem Hintergrund einer ausserordentlich kritischen Lage zu rechtfertigen. Das Begehren nach Lockerung oder Aufhebung, das in der Finanzpresse verschiedentlich gestellt wird, deckt sich daher grundsätzlich durchaus mit dem Wunsch der Landesregierung und

der Nationalbank, doch gehen die Meinungen über den richtigen Zeitpunkt noch auseinander. Die Behörden sind der Auffassung, dass dieser Zeitpunkt solange nicht gekommen ist, als keine Gewähr dafür besteht, dass sich der Frankenkurs auf einem realwirtschaftlich einigermaßen vertretbaren Niveau hält und das Risiko von Rückschlägen geringer wird.

Besteht dafür heute überhaupt Aussicht oder muss unter diesen Voraussetzungen die Aufhebung des Anlageverbotes ad calendas graecas hinausgeschoben werden? Ich glaube nicht, gebe mir aber darüber Rechenschaft, dass nicht jedermann bereit ist, die Meinungsäusserung eines Notenbankvertreters, dem der Ruf eines professionellen Schönwettermachers anhaftet, zum Nennwert hinzunehmen. Ich sehe denn auch davon ab, eine rasche und deutliche Abschwächung des Frankens in Aussicht zu stellen, denn solche Prognosen gehören bei der immer noch labilen Devisenmarktlage in den Bereich der Kaffeesatz-Hellseherei und können ebenso gut zutreffen wie nicht. Wesentlich fundierter ist die Annahme, dass wir in den nächsten Monaten ruhigere Kursverhältnisse haben werden, als dies in der Zeit vom Dezember 1977 bis März 1978 der Fall gewesen war. Ich setze dabei meine Hoffnungen nicht etwa auf Gipfeltreffen verschiedener Zusammensetzungen, sondern auf die in den massgebenden Ländern, einschliesslich der Vereinigten Staaten, wachsende Einsicht, dass übermässige Wechselkursschwankungen, verbunden mit einem kontinuierlichen Wertverlust des Dollars, niemandem helfen, sondern allen schaden. Ist diese Einsicht einmal vorhanden, dann ist der Schritt zu einer erfolgversprechenden internationalen Zusammenarbeit nicht mehr so schwierig. Ich hoffe, dass die kommenden Monate in dieser Hinsicht einige Klärung bringen werden.

#### **Zur Geldmengenexpansion**

Vor etwa Jahresfrist hat ein Anlageexperte in einer namhaften amerikanischen Zeitung den Lesern Empfehlungen gegeben, Schweizerfranken möglichst rasch abzustossen, weil es völlig ausgeschlossen sei, dass die schweizerischen Behörden die Teuerungsrate

auf die Dauer so niedrig halten könnten, weshalb mit einer rapiden Abschwächung des Frankens gegenüber dem Dollar gerechnet werden müsse. Der Mann hat gründlich danebengegriffen und sich wohl deshalb meines Wissens auch nicht mehr gemeldet. Das ist bedauerlich, denn heute könnte ich ihm Zahlen liefern, die geeignet wären, seine These etwas zu belegen.

Für den Versuch, die Kursbewegungen zu mildern und der ungestümen Aufwärtsbewegung des Frankens entgegenzutreten, hat die Nationalbank einen hohen Preis bezahlt, denn Zug um Zug wurde mit jedem Dollarkauf Geld geschaffen. Die monetäre Basis — unsere deutschen Kollegen bezeichnen dies mit etwas anderer Definition als Zentralbankgeldmenge — stieg zeitweise sprunghaft an und verzeichnete in einzelnen Monaten Jahreszuwachsrate um die 25 Prozent. Der Niederschlag dieser übermässigen monetären Expansion auf die Geldmenge im engeren Sinne —  $M_1$  — trat mit geringer zeitlicher Verzögerung ein: Im März und April 1978 betrug die Zunahme von  $M_1$  gegenüber dem entsprechenden Vorjahresmonat über 16 Prozent, und die Zahl für den Monat Mai, die wir noch nicht haben, wird nicht geringer ausfallen. Schon heute besteht keine Aussicht mehr, dass das für 1978 gesteckte Geldmengenziel von 5 Prozent eingehalten werden kann; wir werden auch bei grosszügigster Interpretation nicht mehr im Streuungsbereich bleiben, sondern weit übers Ziel hinausschiessen, denn es kann bei den herrschenden Wechselkursverhältnissen natürlich keine Rede davon sein, dass wir nun das Bremspedal voll durchtreten und einen drastischen Abbau der Geldmenge einleiten. Wir würden damit dem bereits zerbrochenen Porzellan nur noch weitere Scherben beifügen. Im Gegenteil, wir werden nun, nachdem sich der Geldüberhang in den letzten Wochen bereits spürbar vermindert hat, im Abbau eine Pause eintreten lassen.

Eine unmittelbare Inflationsgefahr besteht vorderhand nicht, da der Aufwertungsdruck des Frankens über die Importpreise stabilisierend wirkt, doch darf die Geldmengenexpansion auch nicht bagatellisiert werden, und zwar aus zwei Gründen nicht. Erstens könnte der Geldüberhang rasch virulent werden und zu Preissteigerungen führen, wenn die Konjunktur stark anziehen würde, wofür derzeit freilich

keine Anzeichen vorliegen. Zweitens — und das ist für mich der wichtigere Punkt — besteht die Gefahr, dass die Glaubwürdigkeit des stabilitätspolitischen Kurses beeinträchtigt wird, wenn das Geldmengenziel so stark verfehlt wird. Dadurch könnten neue Inflationserwartungen geweckt werden, selbst wenn auf Grund der konjunkturellen Verhältnisse an sich nicht mit Preissteigerungen zu rechnen ist.

Es ist einigermaßen erstaunlich, dass das Ausland von dieser Entwicklung keine Kenntnis nimmt und den Schweizerfranken unbeirrt hoch — meines Erachtens zu hoch — bewertet. Das gleiche gilt übrigens auch für die DM bzw. für die Bundesrepublik Deutschland, die mit demselben Problem einer übersteigerten Geldmengenerweiterung zu kämpfen hat. Die Devisenexperten hören sonst das Gras wachsen; jedenfalls sind sie stets geneigt, jede — auch die geringfügigste — Nachricht aus den Vereinigten Staaten negativ zu interpretieren und zum Anlass eines Druckes auf den Dollar zu nehmen; an den Geldmengenahlen aus der Bundesrepublik und der Schweiz und an den in dieser Entwicklung liegenden Risiken für die Zukunft sind sie offenbar nicht interessiert!

#### **Entwicklung und Probleme des Finanzplatzes Schweiz**

Die schweizerischen Wechselkursprobleme haben die Aufmerksamkeit in vermehrter Masse auf die Rolle der Schweiz als internationales Finanzzentrum gelenkt. Nicht selten werden die Banken, vor allem die grossen Institute mit umfangreichem Auslandsgeschäft, beschuldigt, dem Kursanstieg des Frankens durch ihre Transaktionen Vorschub geleistet zu haben.

In erster Linie ist die unzutreffende Vorstellung zu korrigieren, die Schweiz sei zuerst und vor allem eine internationale Finanzdreh-scheibe. Der Dienstleistungssektor ist in unserem Lande im Vergleich zu anderen hochentwickelten Volkswirtschaften nicht überdimensioniert. Tatsache aber ist, dass sich die Schweiz im Verlaufe von Jahrhunderten zu einem internationalen Finanzplatz von beachtlicher Bedeutung entwickelt hat. Massgebend für diese Ent-

wicklung waren wohl in erster Linie die zentrale geographische Lage, die stabilen wirtschaftlichen, sozialen und politischen Verhältnisse sowie ein kenntnisreiches Bankgewerbe, das sich nicht zuletzt dank einer liberalen Rechtsordnung entfalten konnte.

Besonders markant war der Aufschwung unserer internationalen Finanzbeziehungen in den Jahren seit dem Zweiten Weltkrieg. Wohl hat sich die Zahl der selbständigen Bankinstitute in dieser Zeit kaum verändert, weil sich Neugründungen und Abgänge durch Uebernahme oder Liquidation ungefähr die Waage hielten. Dagegen ist die Bilanzsumme aller Schweizerbanken in der fraglichen Zeitspanne von rund 20 Milliarden Franken auf über 300 Milliarden Franken angestiegen. Berücksichtigt man die sogenannten Treuhandgeschäfte, die in der Bilanz nicht erscheinen, dann ergibt sich eine Gesamtsumme von über 400 Milliarden Franken.

Bester Massstab für die Bedeutung unserer internationalen Finanzbeziehungen und damit für die ausserordentliche finanzielle Verflechtung mit dem Ausland ist der Umfang der Guthaben und Verpflichtungen unserer Banken gegenüber dem Ausland. Nach den letzten verfügbaren Zahlen beliefen sich die Auslandguthaben der Banken auf rund 141 Milliarden Franken, währenddem die Auslandverpflichtungen einen Stand von rund 107 Milliarden Franken erreichten, beide Zahlen unter Einschluss der Treuhandgeschäfte. Der Anteil des Auslandsgeschäftes an der Bilanzsumme dürfte damit in der Grössenordnung von einem Drittel liegen. Dabei schlagen sich wesentliche Auslandsaktivitäten, wie etwa das Devisen-, Edelmetall- und Notengeschäft sowie die Vermögensverwaltung in der Bilanz nicht nieder. Sodann ist in Rechnung zu stellen, dass sich das Auslandsgeschäft auf gewisse Bankengruppen konzentriert, für die der Anteil an der Bilanzsumme wesentlich höher liegt.

Die grosse Auslandverflechtung unserer Banken ist nicht zuletzt eine Folge der Tatsache, dass kein eigentlicher schweizerischer Geldmarkt existiert. In jüngster Zeit sind überdies im Zusammenhang mit der Rezession die inländischen Sparüberschüsse stark angewachsen, was in der kräftigen Zunahme des Ueberschusses der Auslandaktiven über die Auslandpassiven der Banken zum Ausdruck kommt.

Zum Teil wird allerdings der schweizerische Kapitalexport aus ausländischen Quellen gespeist; in dieser Hinsicht, wie auch bei den Treuhandgeschäften, hat die Schweiz tatsächlich Drehscheibenfunktion.

Allein der bewilligungspflichtige Kapitalexport — kurzfristige und betragsmässig weniger bedeutende Transaktionen sind frei — erreichte im Vorjahr einen Umfang von rund 20 Milliarden Franken. Dazu kamen Käufe von ausländischen Wertpapieren für rund 10 Milliarden Franken und schliesslich wären die Direktinvestitionen im Ausland zu berücksichtigen, die aber statistisch nicht erfasst werden. Der Nettoertrag aus diesen und früheren Kapitalexporten bezifferte sich 1977 auf über 5 Milliarden Franken. Er trug wesentlich zum hohen Ertragsbilanzüberschuss der Schweiz bei.

Die Vorteile dieser intensiven internationalen Finanzbeziehungen für die schweizerische Wirtschaft liegen auf der Hand. Umstritten sind die Nachteile. Kritisch wird etwa darauf hingewiesen, dass der Umfang dieser Beziehungen geeignet sei, einen zusätzlichen Aufwertungsdruck auf den Franken zu erzeugen. Mindestens auf längere Sicht ist ein solcher Einfluss fraglich. Offensichtlich fehlt er dort ganz, wo der Schweizerfranken als Währung überhaupt nicht in Erscheinung tritt. Andererseits kann nicht ausgeschlossen werden, dass zwischen der Rolle der Schweiz im internationalen Finanzverkehr und den kürzerfristigen Wechselkurschwankungen zeitweise Zusammenhänge bestehen.

Man wird sich jedenfalls vor vorschnellen Urteilen hüten müssen. Weder eine Verteufelung noch eine Lobpreisung der Finanzplatzrolle der Schweiz dient der Wahrheitsfindung. Es erscheint indessen angebracht, in bezug auf das Wachstum der finanziellen Auslandsverflechtung einen Rhythmus anzustreben, der die Wahrung eines hohen Qualitätsstandards ermöglicht und die potentiell negativen Auswirkungen im Währungsbereich soweit wie möglich in Grenzen hält.

Im Anschluss an Ereignisse der jüngeren Vergangenheit sind derartige Ueberlegungen auch von den Banken selbst angestellt wor-

den. Dabei stellt sich die Frage, wieweit sie in der Lage sind, Tempo und Ausmass der Entwicklung selbst zu bestimmen. Man hat sich darüber Rechenschaft zu geben, dass die Banken — grundsätzlich durchaus zu Recht — nicht in erster Linie gesamtwirtschaftliche, sondern privatwirtschaftliche Interessen wahrzunehmen haben. Dabei werden sie nicht immer zu den gleichen Schlüssen gelangen wie die für die Wirtschafts- und Währungspolitik Verantwortlichen.

Die bekannten, zur Abwehr ausländischer Gelder getroffenen Massnahmen haben zur Verminderung derjenigen Auslandgeschäfte beigetragen, die in Schweizerfranken abgewickelt werden. Demgegenüber sind die Transaktionen in fremder Währung, d. h. also die reinen Drehscheibengeschäfte, verstärkt worden. Diese Geschäfte sind grundsätzlich geldmengen- und wechselkursneutral, wenn auch nicht völlig unproblematisch, wenn sie übermässig expandieren.

Auf eine gewisse Wachstumsberuhigung beim Auslandgeschäft der Banken tendiert auch die im Vorjahr zwischen der Schweizerischen Bankiervereinigung und der Schweizerischen Nationalbank abgeschlossene «Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht bei der Entgegennahme von Geldern und die Handhabung des Bankgeheimnisses». Sie hat allerdings vornehmlich einen ethisch moralischen Aspekt und soll den guten Ruf der schweizerischen Banken im Ausland wahren bzw. verbessern. Durch die Vereinbarung sind die Banken verpflichtet, die Identität der Bankkunden sorgfältig zu prüfen und als verpönt bezeichnete Handlungen zu unterlassen. Von längerer Hand vorbereitet, wurde der Abschluss einer solchen Vereinbarung im Anschluss an die Affäre Chiasso der SKA auch von den Banken als wünschenswert und dringlich bezeichnet.

#### **Die Währungsbeziehungen Schweiz-Liechtenstein**

Die Chiasso-Affäre hat nicht nur das Bild des schweizerischen Bankwesens getrübt, sondern auch Fragen über das Verhältnis zwischen der Schweiz und dem Fürstentum Liechtenstein auf dem Gebiet der Währung provoziert.

1927

In einer Zeit erheblicher politischer und wirtschaftlicher Schwierigkeiten hat das Fürstentum Verbindungen mit der Schweiz — selbst ein Kleinstaat — gesucht und gefunden. Im Jahre 1923 kam es zum Zollanschlussvertrag und damit zu einer weitgehenden Integration in das schweizerische Wirtschaftsgebiet. Ein Jahr später erklärte das Fürstentum einseitig den Schweizerfranken zur Landeswährung. Seit Jahrzehnten also sind die beiden Länder in Wirtschafts- und Währungsbelangen eine Schicksalsgemeinschaft. Die Währungsfrage allerdings ist im Zollanschlussvertrag mit keinem Wort erwähnt, wogegen eher nebensächliche Punkte wie etwa die Belastung mit Stempelabgaben recht detailliert im Sinne des eidgenössischen Rechtes und eidgenössischer Kompetenz dort geregelt sind. Das Fehlen einer staatsvertraglichen Regelung der fundamentalen Währungsprobleme blieb solange ohne grössere Bedeutung, als die internationale Währungsordnung im Zeichen fester Wechselkurse und eines in Gold konvertiblen amerikanischen Dollars stand und dadurch von stärkeren Erschütterungen frei war. Auch das liechtensteinische Gesellschafts- und Steuerrecht, das **nach** dem Zollanschlussvertrag und **nach** der Uebernahme des Schweizerfrankens geschaffen wurde, bildete lange Zeit aus währungspolitischer Sicht der Schweiz keinen Stein des Anstosses, obwohl das erklärte Ziel darin bestand, für die Niederlassung ausländischer Gesellschaften, insbesondere Domizilgesellschaften, in jeder Hinsicht günstige Bedingungen zu schaffen und dadurch fremdes Kapital anzuziehen.

Die Situation änderte sich grundlegend in den sechziger Jahren, als der Schweiz aus dem Einströmen ausländischer Gelder zunehmend Probleme erwuchsen. Der Zufluss ausländischer Gelder in das Fürstentum Liechtenstein wirkte sich für unsere Währung gleich aus wie der Zufluss in die Schweiz selbst: die Nachfrage nach Schweizerfranken nahm zu, der Frankenkurs stieg und die Nationalbank musste Dollars übernehmen, um den Kurs zu stabilisieren. Die Schweiz sah sich erstmals 1964 und dann wiederum seit 1972/73 genötigt, Massnahmen gegen den Zustrom ausländischer Gelder und gegen die Kreditexpansion der Banken zu treffen. Mangels vertraglicher Regelung blieb der Schweiz nichts anderes übrig, als das

Fürstentum Liechtenstein in den Noterlassen als **Ausland** zu behandeln. Wir waren uns bewusst, dass eine solche Regelung wegen der engen wirtschaftlichen Verflechtungen mit unserem Land das Fürstentum recht empfindlich treffen musste. Die fürstliche Regierung trat denn auch beide Male an unsere Regierung heran und wünschte die Aufhebung der «Ausländerbehandlung». Im Hinblick auf die enge Verbindung wurde diesem Begehren entsprochen, nachdem sich das Fürstentum bereit erklärt hatte, in eigener Kompetenz und Rechtsetzung entsprechende Massnahmen gegen den Zufluss ausländischer Gelder zu treffen.

Damit, so glaubte man damals, konnte man die bilateralen Währungsprobleme als gelöst betrachten. Zwar bestand ein Zielkonflikt zwischen den Massnahmen zur Abwehr ausländischer Gelder und dem liechtensteinischen Gesellschaftsrecht, doch erschien er nicht allzu bedenklich, weil Domizilgesellschaften, die nicht von Personen mit Wohnsitz im Fürstentum oder in der Schweiz beherrscht waren, in beiden Ländern als ausländische behandelt wurden.

Die Enthüllungen des Jahres 1977 über die Weisskredit Bank in Lugano und über die SKA-Filiale Chiasso — also zwei gravierende **schweizerische** Bankaffären — dürften die Behörden beider Länder zur Einsicht geführt haben, dass der bisherige Zustand einer «parallelgeschalteten» Währungsschutzgesetzgebung nicht genügt. In den beiden genannten Fällen ist eine liechtensteinische Anstalt dazu verwendet worden, in der Schweiz vorgenommene illegale Finanzoperationen während langer Zeit zu tarnen und die schweizerischen resp. liechtensteinischen Währungsvorschriften systematisch und massiv zu verletzen. In der Schweiz liefen diese Operationen unter liechtensteinischem Briefkopf, in Liechtenstein wusste bis kurz vor der Entdeckung niemand — weder die Behörden noch die liechtensteinischen Organträger —, was in diesen Anstalten geschah.

Was wäre, aus der Sicht der Notenbank, zu ändern, um in Zukunft Friktionen und Missstände zu vermeiden? Ich erwähne zwei Problemkreise:

**Erstens.** Der Einbezug des Fürstentums in das schweizerische Währungsgebiet, der durch eine selbständige Entscheidung Liechtensteins Tatsache wurde, sollte durch den Abschluss eines **Währungsabkommens** institutionalisiert werden. Dass für den Schweizerfranken die schweizerischen Behörden zuständig und verantwortlich sind, dürfte wohl unbestritten sein. Die grundlegenden Bestimmungen der schweizerischen Währungsgesetzgebung werden von den eidgenössischen Räten erlassen; die Ausführung ist Sache der Schweizerischen Nationalbank, die im Rahmen von Verfassung und Gesetz die Währungspolitik zu führen hat. Es erscheint mir logisch und deshalb erwünscht, ja sogar notwendig, dass die schweizerische Währungsordnung und Währungspolitik für das ganze Währungsgebiet, also auch für das Fürstentum, gilt, denn dieses Währungsgebiet ist unteilbar. Es gibt keine Geldpolitik für die Schweiz und eine andere für Liechtenstein, und es gibt auch nur eine Wechselkurspolitik. Als Hüterin der schweizerischen Währung muss deshalb die Nationalbank für das Währungsgebiet als Ganzes zuständig sein. Hat ihre Politik Erfolg, so kommt das beiden Ländern zugute; ein Misserfolg zieht auch die liechtensteinische Wirtschaft in Mitleidenschaft. Wenn sich deshalb im Rahmen der Währungspolitik Massnahmen zum Schutze des Schweizerfrankens aufdrängen, so darf es weder Zweifel noch zeitliche Verzögerungen hinsichtlich der Durchführung im Fürstentum geben. Eine automatische Anwendung der Vorkehren im gesamten Währungsbereich scheint mir deshalb unerlässlich.

Verhandlungen über den Abschluss eines Staatsvertrages sind gegen Ende des letzten Jahres aufgenommen worden; ich hoffe, dass sie bald zu einem beidseitig befriedigenden Ergebnis führen werden.

Mein **zweites** Anliegen betrifft das liechtensteinische **Gesellschaftsrecht** bzw. die ihm innewohnende Gefahr von Missbräuchen. Im Anschluss an die beiden erwähnten Bankaffären sind im Fürstentum selbst Stimmen laut geworden, die eine Reform des Gesellschaftsrechtes verlangen. An dieser Reform wird meines Wissens gearbeitet. Das Problem steht im Zusammenhang mit der Währungsfrage. Es ist indessen nicht meine Sache, das liechtensteinische Ge-

sellschaftsrecht zu analysieren und zu kritisieren. Ich stelle lediglich fest, dass es dem ausländischen Gründer und Besitzer von Gesellschaften und Anstalten, Etablissements, Trusts usw. ein absolutes Maximum an Anonymität und Freiheit vor behördlicher Kontrolle und vor behördlichem Einblick gewährt. Wo aber jede Kontrolle ausgeschlossen ist, da lässt sich auch die Einhaltung von Währungsbestimmungen nicht überwachen. Ich bin deshalb der Meinung, dass die Schweizerische Nationalbank — als eine von der Verwaltung unabhängige Instanz — die Möglichkeit erhalten sollte, von den liechtensteinischen Gesellschaften und Anstalten bezüglich der Einhaltung der Währungsbestimmungen die gleichen Auskünfte einzufordern und bei ihnen die selben Kontrollen vorzunehmen, wie sie das in der Schweiz zu tun berechtigt ist. Das setzt verbesserte Publizitäts-, Buchführungs- und Verantwortlichkeitsbestimmungen in Liechtenstein voraus.

Es scheint mir unnötig zu betonen, dass auch die liechtensteinischen Banken gegenüber der Nationalbank die gleichen Verpflichtungen — und selbstverständlich auch die gleichen Rechte — haben sollten wie die schweizerischen Banken. Das ist bereits zu einem erheblichen Teil verwirklicht.

Meine Desiderataliste soll nicht als Kritik an gewissen Verhältnissen im Fürstentum interpretiert werden. Ich weiss, wir Schweizer haben in erster Linie vor unserer eigenen Türe zu wischen, und ich habe bereits betont, dass die Fälle SKA Chiasso und Weisskredit primär schweizerische Bankaffären darstellen. Es liegt mir deshalb fern, das Fürstentum zum Sündenbock zu machen. Aber ich wische als Vertreter der Schweizerischen Nationalbank hier im Fürstentum nicht vor einer fremden Türe, denn was hier an Entwicklungen von währungspolitischer Relevanz vorgeht, kann uns nicht gleichgültig sein. Und nachdem ich zum ersten Mal das Vergnügen und die Ehre hatte, hier ein Referat zu halten, wollte ich mir, im Blick auf unsere Währungsgemeinschaft, die Gelegenheit nicht entgehen lassen, mich auch ein bisschen als Ihr Notenbankvertreter zu fühlen und in dieser Eigenschaft einige Bemerkungen über hängige Probleme anzubringen, die wir im gemeinsamen Interesse gemeinsam lösen müssen.

## Aktuelle Publikationen unserer Bank

(kostenlos)

### 50 Jahre Zollvertrag Liechtensteins mit der Schweiz

von Dr. E. H. Batliner, Direktor der Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft, Vaduz

Eine Gedenkschrift zum fünfzigjährigen Bestehen des Zollvertrages, mit einem Vorwort des damaligen Bundesrates Dr. Nello Celio, Vorsteher des Eidgenössischen Finanz- und Zolldepartementes.

1973

### Liechtenstein — Grundzüge über Recht und Wirtschaft

Prominente Persönlichkeiten äussern sich über die Rechts- und Wirtschaftsstruktur des Landes.

3. Auflage 1976

### Liechtenstein — Wirtschaftsfragen

Eine Heftreihe über aktuelle Wirtschaftsthemen.  
Die Heftreihe wird laufend fortgesetzt.

Bisher erschienen:

- Heft 1 Zur Problematik des Gesellschaftswesens in Liechtenstein  
von Dr. Wolfgang Feger, Präsident des Verwaltungsrates der  
Verwaltungs- und Privatbank Aktiengesellschaft, Vaduz  
1977
- Heft 2 Probleme des Bevölkerungsrückganges aus sozio-ökonomischer Sicht  
von Dr. E. H. Batliner, Direktor der Verwaltungs- und Privatbank  
Aktiengesellschaft, Vaduz  
1977
- Heft 3 A. Neuerungen im liechtensteinischen Gesellschaftswesen?  
B. Zur Vereinbarung über die Sorgfaltspflicht bei der Entgegennahme  
von Geldern und die Handhabung des Bankgeheimnisses  
C. Verzeichnis der derzeit gültigen liechtensteinischen Konjunktur-  
und Währungsmaßnahmen  
1977

Vollständiges Publikationsverzeichnis auf Anfrage

**VPB - Ihre Bank**  
im Herzen von Vaduz

Ihre Bank mit dem  
individuellen Service  
für sämtliche  
Bankgeschäfte

Verwaltungs-  
und Privat-Bank  
Aktiengesellschaft

Städtle 14  
FL-9490 Vaduz  
Telefon 075 / 23131

Mitglied:

Schweizerische Bankiervereinigung  
Vereinigung Schweizerischer Effektenbörsen  
Internationale Handelskammer in Paris  
Schweizerische Handelskammer in Österreich  
Österreichische Handelskammer in der Schweiz  
Handelskammer Deutschland - Schweiz  
Schweizerischer Bancomat-Pool  
Schweizerischer Bankenclearing  
Eurocheque-Konvention

Auf Wunsch senden wir Ihnen  
kostenlos unsere  
Wirtschaftspublikationen