



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

25. Mai 2016

Bericht des Bundesrates in Erfüllung des Postulats 11.4173

Währungspolitisches Instrumentarium

1. Ausgangslage.....	3
2. Geldpolitisches Instrumentarium und Geldpolitik der SNB.....	3
2.1. Geldpolitisches Instrumentarium.....	3
2.2. Geldpolitik der SNB nach der Finanzkrise	4
3. Kapitalverkehrskontrollen und weitere ausserordentliche währungspolitische Massnahmen	5
3.1. Vorbemerkungen	5
3.2. Kapitalverkehrskontrollen	6
3.3. Weitere ausserordentliche währungspolitische Massnahmen.....	8
3.4. Kosten von Kapitalverkehrskontrollen und weiteren ausserordentlichen Massnahmen ..	8
4. Internationale Erfahrungen	9
5. Spekulationsverbot	10
6. Bewertung	10

1. Ausgangslage

Mit dem Postulat 11.4173 von Nationalrätin Leutenegger Oberholzer wird der Bundesrat beauftragt, das politische Instrumentarium zum Schutz des Schweizer Frankens darzulegen, das neben dem geltenden geldpolitischen Instrumentarium der SNB gegebenenfalls ergriffen werden könnte. Namentlich sollen allfällige ausserordentliche Massnahmen wie die Einführung von Negativzinsen auf ausländischen Geldanlagen in der Schweiz, eines Spekulationsverbots für die Banken und von Kapitalverkehrskontrollen geprüft und darüber Bericht erstattet werden.

Im Bericht werden deshalb in Kapitel 2 zuerst die geltende Rechts- und Kompetenzordnung sowie das zur Verfügung stehende geldpolitische Instrumentarium dargelegt. In Kapitel 3 werden Kapitalverkehrskontrollen (inkl. die damit gemachten Erfahrungen in den 1970er-Jahren) und weitere ausserordentliche währungspolitische Massnahmen diskutiert, die über das zu Verfügung stehende geldpolitische Instrumentarium hinausgehen. In Kapitel 4 wird auf internationale Erfahrungen mit solchen währungspolitischen Massnahmen eingegangen, bevor in Kapitel 5 das Spekulationsverbot thematisiert wird. Bei letzterem kann angesichts bestehender Arbeiten in weiten Teilen auf diese verwiesen werden. In Kapitel 6 erfolgt schliesslich eine Bewertung der Prüfaufträge.

2. Geldpolitisches Instrumentarium und Geldpolitik der SNB

2.1. Geldpolitisches Instrumentarium

Artikel 99 BV verleiht dem Bund eine ausschliessliche Rechtsetzungskompetenz für das Geld- und Währungswesen. Die Bundesverfassung überträgt in Artikel 99 Absatz 2 die Führung der Geld- und Währungspolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Deren Unabhängigkeit hat zur Folge, dass die Geldpolitik alleine durch die SNB gestaltet wird. Zu berücksichtigen ist, dass die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes erfolgen muss. Namentlich darf die SNB bei ihrer Geld- und Währungspolitik und insbesondere im Rahmen allfälliger Währungsschutzmassnahmen nicht auf die Probleme einzelner Regionen oder Branchen Rücksicht nehmen, sondern muss sie auf die Bedürfnisse der schweizerischen Volkswirtschaft als Ganzes ausrichten.

Mit welchen Mitteln die SNB die geld- und währungspolitischen Ziele zu erreichen hat, lässt die Verfassung hingegen offen. Möglich sind damit sowohl privatrechtliche als auch hoheitliche Mittel. Der SNB stehen verschiedene Instrumente zur Verfügung, welche in erster Linie in Artikel 9 Absatz 1 des Bundesgesetzes vom 3. Oktober 2003¹ über die Schweizerische Nationalbank (NBG) aufgelistet sind. Die SNB kann demnach zur Erfüllung der geld- und währungspolitischen Aufgaben:

- für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer verzinsliche und unverzinsliche Konten führen und Vermögenswerte in Verwahrung nehmen;
- bei Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern Konten eröffnen;

1 SR 951.11

- auf den Finanzmärkten auf Schweizer Franken oder Fremdwährungen lautende Forderungen und Effekten sowie Edelmetalle und Edelmetallforderungen kaufen und verkaufen oder damit Darlehensgeschäfte abschliessen;
- eigene verzinsliche Schuldverschreibungen ausgeben und zurückkaufen sowie Derivate auf Forderungen, Effekten und Edelmetallen nach vorstehend erwähnter Massnahme schaffen;
- Kreditgeschäfte mit Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern abschliessen, sofern für die Darlehen ausreichende Sicherheiten geleistet werden;
- die vorgenannten Vermögenswerte halten und verwalten.

Bei den in Art. 9 Abs. 1 NBG aufgelisteten Instrumenten handelt es sich um das rechtsgeschäftliche Instrumentarium der SNB. Dieses geldpolitische Instrumentarium kann die SNB je nach Situation flexibel einsetzen. Die SNB kann beispielsweise bei einer stark erhöhten Nachfrage nach Schweizer Franken am Devisenmarkt intervenieren. Sie kann dies – wie sie dies mit der Festlegung des Mindestkurses getan hat – mit der Ankündigung einer Kursuntergrenze verbinden. Die aktuellen Erfahrungen – auch im Ausland – zeigen, dass auf der Basis der verfügbaren Instrumente, die Notenbanken ihre geldpolitischen Ziele auch noch verfolgen können, wenn die Zinsen bereits auf 0 Prozent gesenkt worden sind. Die SNB hat nach Aufhebung des Mindestkurses auch das Instrument der Negativzinsen eingesetzt, um ihren geldpolitischen Zielen nachzukommen. So erhebt sie derzeit auf den von ihr geführten Girokonten einen Negativzins auf Guthaben, die einen gewissen Freibetrag übersteigen.

Dem Bundesrat stehen demgegenüber keine Instrumente zur Verfügung, mit welchen er unmittelbar auf den Wechselkurs einwirken könnte. Die Wechselkurspolitik ist Teil der Geldpolitik und dem geldpolitischen Ziel – der Gewährleistung der Preisstabilität unter Berücksichtigung der konjunkturellen Entwicklung – untergeordnet.

2.2. Geldpolitik der SNB nach der Finanzkrise

Wegen des überbewerteten Frankens war das geldpolitische Umfeld in den letzten Jahren durch eine unterschiedliche Entwicklung der auslandorientierten Wirtschaft und der Binnenwirtschaft geprägt. Erstere litt tendenziell unter der starken Währung und benötigte eine expansive Geld- und Währungspolitik, um eine allzu rasche Aufwertung der Währung zu verhindern. Gleichzeitig aber boomte u.a. wegen der tiefen Zinsen die Binnenwirtschaft, und es bestand die Gefahr von Übertreibungen auf den Hypothekar- und Immobilienmärkten. Dies wiederum hätte eine restriktive Politik für das Inland mit Zinserhöhungen erfordert. Die Schweizer Geldpolitik war also durch ein Dilemma geprägt, in dem sie zwischen den Bedürfnissen der Aussenwirtschaft und der Binnenwirtschaft abwägen musste. Es resultierte eine Geldpolitik, die auf sehr tiefen Zinsen – unter Einschluss von Negativzinsen – sowie auf Eingriffen am Devisenmarkt beruhte, temporär in Form eines Mindestkurses. Die Bekämpfung der Überbewertung des Frankens war zeitweise mit hohen Devisenkäufen und einer entsprechend starken Ausweitung der Nationalbankbilanz verbunden. Die Euro- und Dollar-Währungsräume entwickelten sich im Verlauf des Jahres 2014 in unterschiedliche Richtungen. Nach Ansicht der SNB hätte sie vor diesem Hintergrund bei einer Weiterführung der Untergrenze Anfang 2015 aber riskiert, in der längeren Frist aufgrund eines Verlustes der Kontrolle über die Bilanz die monetären Bedingungen nicht mehr bestimmen und so ihr Mandat nicht mehr erfüllen zu können. Aus Sicht der SNB hätte dies zudem den zukünftigen Ein-

satz von Deviseninterventionen und eine zukünftige Normalisierung der Geldpolitik erheblich erschwert. Die SNB hat den Mindestkurs deshalb Anfang 2015 aufgehoben.

Seit der Aufhebung des Mindestkurses stehen zwei geldpolitische Handlungsfelder zur Erreichung der geldpolitischen Ziele im Vordergrund, nämlich weiterhin die Zinspolitik, auf welche die SNB nun in Form von Negativzinsen setzt, und gezielte Interventionen auf den Devisenmärkten. Durch die aktuelle Negativzinspolitik wird erreicht, dass Guthaben in Schweizer Franken niedriger verzinst werden als Guthaben in anderen Währungen, insbesondere in Euro. Die Zinsen sind derzeit weltweit sehr tief. Sollen die Zinsen in der Schweiz tiefer sein als im Ausland, beziehungsweise eine ähnlich hohe Zinsdifferenz zum Ausland wie vor der Finanzkrise bestehen, so müssen die Zinsen notwendigerweise in den negativen Bereich gesenkt werden. Negativzinsen sind somit ein zentrales Instrument der Nationalbank, um den Aufwertungsdruck auf den Franken abzuschwächen und damit die Teuerung rascher wieder in den positiven Bereich zu bringen.²

3. Kapitalverkehrskontrollen und weitere ausserordentliche währungspolitische Massnahmen

3.1. Vorbemerkungen

Die aktuellen Erfahrungen zeigen, dass die SNB selbst im gegenwärtig schwierigen Umfeld ihre geldpolitischen Ziele mit den verfügbaren Instrumenten grundsätzlich erreichen kann. Trotzdem wurde – wie auch vom Postulat 11.4173 gefordert – geprüft, welche Instrumente theoretisch verfügbar wären, wenn das bestehende Instrumentarium für die Zielerreichung der SNB in einem Extremfall und entgegen der heutigen Einschätzung nicht mehr genügen sollte.

In diesem Kapitel werden namentlich Kapitalverkehrskontrollen, welche Beschränkungen des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs durch staatliche Massnahmen zum Ziel haben, aber auch weitere Massnahmen erörtert, welche grundsätzlich in einem Extremfall neben dem üblichen geldpolitischen Instrumentarium der Nationalbank zur Anwendung gelangen könnten.

Solche zusätzliche Instrumente stehen gemäss den bestehenden gesetzlichen Grundlagen weder der SNB noch dem Bund zur Verfügung. Insbesondere können der Bundesrat oder die SNB keine Kapitalverkehrskontrollen (namentlich Kapitalimportkontrollen) anordnen. Mit Inkraftsetzen des neuen Nationalbankgesetzes (NBG)³ wurde auf diese Möglichkeit explizit verzichtet.⁴ Der Bundesrat rechnet in der gegenwärtigen Lage klarerweise nicht damit, dass Kapitalverkehrskontrollen oder ähnlich einschneidende währungspolitische Massnahmen als Ultima Ratio eingesetzt werden müssen. Nach Ansicht des Bundesrates stehen der Nationalbank genügend geldpolitische Instrumente zur Verfügung. Selbst in einem extremen Szenario einer erneuten massiven Aufwertung der Währung müssten zudem Nutzen und Kosten zusätzlicher ausserordentlicher Instrumente sorgfältig abgewogen werden. Der Bundesrat wies im Übrigen bereits im Rahmen der Botschaft zum Nationalbankgesetz (NBG) vom 26. Juni 2002 auf die Wirkungslosigkeit solcher Massnahmen angesichts damals schon hoch entwickelter Finanzmärkte sowie auf die Tatsache hin, dass in den vorangegangenen 20 Jahren nicht mehr darauf zurückgegriffen worden war.

² Im Rahmen des Berichts in Erfüllung des Postulats 15.3091 Bischof „Negativzinsen. Folgen für Pensionskassen, Kleinsparer und Kantone“ wird sich der Bundesrat eingehend mit den volkswirtschaftlichen Folgen von Negativzinsen im Umfeld andauernder Tiefzinsen befassen.

³ SR 951.11

⁴ Siehe Botschaft über die Revision des Nationalbankgesetzes vom 26. Juni 2002, BBl 2002 6097, S. 6158 ff.

3.2. Kapitalverkehrskontrollen

a) Kategorien

Aufgrund der vielfältigen Ausgestaltungsmöglichkeiten ausserordentlicher währungspolitischer Massnahmen bestehen auch entsprechend verschiedene Kategorien von Kapitalverkehrskontrollen. Eine erste grobe Einteilung unterscheidet zwischen preisbasiertem Ansatz (Steuern) sowie Verboten und Bewilligungspflichten. Eine weitere Unterteilung kann bei den Kapitalverkehrskontrollen anhand der Richtung ihrer Wirkung vorgenommen werden: Massnahmen gegen Kapitalimporte oder gegen Kapitalexporte. Sie können zudem als dauernde oder als temporäre Kontrollen ausgestaltet sein. Eine weitere Einteilung unterscheidet zwischen transaktions- und bestandesbezogenen (Halten von Forderungen und Verbindlichkeiten) Massnahmen.

b) Erfahrungen der Schweiz mit Kapitalverkehrskontrollen

Die Schweiz hat nach dem Zweiten Weltkrieg Erfahrungen mit Kapitalverkehrskontrollen gemacht. Unter fixen Wechselkursen führten Kapitalzuflüsse zu einer Ausweitung der inländischen Geldmenge und gefährdeten damit die Preisstabilität. Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems im Jahr 1973 wertete sich der Schweizer Franken gegenüber allen wichtigen Währungen rasch auf. Die Aufwertung war – nominal wie auch real – massiv und anhaltend. Zusammen mit der weltweiten Rezession von 1974/75 stellte sie für die Schweizer Wirtschaft im Allgemeinen und die Exportindustrie im Besonderen ein schwerwiegendes Problem dar. Die Schweizer Behörden setzten daraufhin ein Massnahmenpaket in Kraft, das Kapitalkontrollen, aber auch andere währungspolitische Massnahmen umfasste. Ziel war es, den Kapitalzufluss zu bremsen und die Aufwertung des Schweizer Frankens zu dämpfen.

Die folgenden administrativen Massnahmen kamen zwischen 1972 und 1979 zu verschiedenen Zeitpunkten und mit unterschiedlicher Geltungsdauer zum Einsatz:

- Verzinsungsverbot und Negativzinsen auf Zuflüssen von Geldern auf Guthaben ausländischer Personen bei Geschäftsbanken;
- Einschränkung des Kaufs von auf Schweizer Franken lautenden Obligationen und anderen Wertpapieren sowie von Grundstücken durch ausländische Personen;
- Bewilligungspflicht für die Kreditaufnahme im Ausland durch Schweizer Nichtbanken;
- Einfuhrbeschränkung von Banknoten und Begrenzung von Frankenterminverkäufen an ausländische Personen;
- Pflicht der Banken zum täglichen Ausgleich der Fremdwährungspositionen.

Die Negativzinsen auf Zuflüssen von Geldern auf *Guthaben ausländischer Personen bei Geschäftsbanken* sind nicht zu verwechseln mit den aktuell zur Anwendung kommenden Negativzinsen *auf den Girokonten von Geschäftsbanken bei der SNB*. Die SNB kann den Geschäftsbanken unter geltendem Recht nicht vorschreiben, ob sie ihrerseits einen Negativzins von Kunden verlangen und sie kann keine Vorgaben machen, welche Kunden (bspw. nur ausländische) zu belasten sind. Unter dem Begriff "Negativzinsen" wurden damals Kommissionen von bis zu 10 Prozent pro Quartal auf kurzfristigen ausländischen Einlagen bei Geschäftsbanken von über fünf Millionen Franken erhoben.

Weitere Massnahmen wurden damals diskutiert, jedoch verworfen. Die Massnahmen wurden zwischen 1972 und 1978 je nach Devisenmarktlage verschärft oder gelockert. Der Aufwertungsdruck blieb während dieser Zeit jedoch bestehen, auch wenn er in seiner Intensität variierte.

Im Oktober 1978 wurde der Aufwertungsdruck als massiv und für die Schweizer Wirtschaft als nicht mehr tragbar erachtet. Die SNB führte daraufhin ein Wechselkursziel in Form einer Untergrenze gegenüber der D-Mark ein: Sie erklärte, sie wolle den Kurs der D-Mark mit Hilfe von Devisenmarktinterventionen über 80 Rappen halten. Der Aufwertungsdruck liess in den Monaten nach dieser Erklärung nach. Sämtliche Kapitalverkehrskontrollen und anderen Massnahmen konnten 1979/80 wieder aufgehoben werden. Einzig die Beschränkungen betreffend den Erwerb von Grundstücken durch ausländische Personen blieben bestehen.

Die zwischen 1972 und 1978 in Kraft gesetzten Emissions- und Kapitalverkehrskontrollen konnten den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken nicht stoppen. Darüber, ob die eingeführten Massnahmen allenfalls dazu beitrugen, den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken zu mildern, kann wegen fehlendem Vergleichsszenario nur gemutmasst werden. Bereits damals wurde die Wirksamkeit dieser Massnahmen angezweifelt.⁵

In der Botschaft zum NBG vom 26. Juni 2002 wurde ausgeführt, dass Kapitalverkehrskontrollen zwar theoretisch die Volatilität des Wechselkurses dämpfen könnten, ihre Wirksamkeit in der Praxis unter anderem wegen zahlreicher Umgehungsmöglichkeiten allerdings gering sei.⁶ Bei diesem Fazit spielten die Erfahrungen der Schweiz in den späten 1970er-Jahren eine wichtige Rolle. Hinzu kommen die volkswirtschaftlichen Kosten solcher Kontrollen. Deshalb kam man bereits damals zum Schluss, dass über alles gesehen die Kosten von Kapitalverkehrskontrollen deren Nutzen bei weitem übersteigen.

Demgegenüber sind die Vorteile eines freien Kapitalverkehrs vielfältig. Kapitalzuflüsse – insbesondere in der Form ausländischer Direktinvestitionen – bringen oft verbesserte Technologien und Wissen ins Land, was Produktivität und Wachstum eines Landes erhöht. Umgekehrt erlaubt die Möglichkeit, im Ausland zu investieren, Inländern höhere Renditen zu erzielen und sich besser gegen Risiken abzusichern. Gerade die Schweiz als kleine und offene Volkswirtschaft ist auf einen gut funktionierenden grenzüberschreitenden Kapitalverkehr angewiesen (Exportindustrie, Finanzsektor, Importeure und Anleger). Aus einer breiteren Optik erlauben es freie Kapitalmärkte, dass das Kapital dorthin fliesst, wo es am produktivsten eingesetzt werden kann. Dies erhöht die gesamtwirtschaftliche Effizienz.

Die Erfahrungen aus den 1970er-Jahren zeigen, dass bei Kapitalverkehrsmassnahmen die Gefahr erheblich ist, dass diese umgangen werden und dass dadurch ihre Wirkung verpufft. So konnte beispielsweise ein ausländischer Investor Schweizer Franken anstatt bei einer Schweizer Bank bei einer ausländischen Bank anlegen, die dann diese Frankeneinlage bei einer Schweizer Bank in Form eines Kredits investierte. Auf diese „Nichteinlage“-Verbindlichkeiten von Schweizer Banken wurden keine Negativzinsen erhoben. Mit Aktien- und Obligationenkäufen in Schweizer Franken durch ausländische Investoren konnten die Massnahmen auch umgangen werden. Ferner konnten ausländische Investoren mittels Devisentermingeschäften auf eine Aufwertung spekulieren, auch wenn damals Finanzinstrumente und -transaktionen noch nicht so weit entwickelt waren wie heute.

⁵ Vgl. z.B. Bernholz, Peter. 2007. «Die Nationalbank von 1945 bis 1982: Von der Devisenbann-Wirtschaft zur Geldmengensteuerung bei flexiblen Wechselkursen». In: *Die Schweizerische Nationalbank 1907 – 2007*. 119 – 211. Zürich: Verlag Neue Zürcher Zeitung. S.197 f.

⁶ Vgl. Botschaft vom 26. Juni 2002 über die Revision des Nationalbankgesetzes BBl **2002** 6096, S. 6158-6163.

Je mehr man zudem versuchen würde, Umgehungsmöglichkeiten mittels eines breiten Abwehrdispositivs zu begrenzen, desto höher würden auch die schädlichen Auswirkungen von solchen währungspolitischen Massnahmen ausfallen (vgl. auch Kapitel 3.5).

3.3. Weitere ausserordentliche währungspolitische Massnahmen

Neben den bereits dargelegten Kapitalverkehrskontrollen könnte der Bundesrat in einer entsprechenden Situation gegebenenfalls auch weitere ausserordentliche währungspolitische Massnahmen prüfen, so etwa die Einführung von Transaktionsabgaben auf bestimmten Finanztransaktionen, die Belastung des Vermögensbestands, Höchstzinssätze und Verzinsungsverbote, Massnahmen zur Beschränkung von Bargeldhaltung bzw. der Ein- und Ausfuhr sowie Ausgabe von Banknoten sowie Beschränkungen beim Erwerb von Grundstücken durch Ausländer.

Das Postulat 11.4173 erwähnt namentlich die Möglichkeit einer Einführung von Negativzinsen auf ausländischen Geldanlagen in der Schweiz. Wie bereits in Kapitel 3.2 dargelegt ist dies nicht zu verwechseln mit den von der SNB bereits eingeführten Negativzinsen *auf den Girokonti von Geschäftsbanken bei der SNB*. Das bereits heute zu Verfügung stehende geldpolitische Instrument der Negativzinsen lässt sich jedoch durchaus als zweckmässigere, angemessenere und weniger kostspielige Alternative betrachten im Vergleich zu direkten Vorschriften an die Finanzintermediäre über ihre Zinsgestaltung. Die mit solchen Massnahmen angestrebte Wirkung, nämlich eine Minderung der Attraktivität in Frankenanlagen und letztlich eine Lockerung der geldpolitischen Bedingungen, lässt sich mit dem bereits verfügbaren Instrument der Negativzinsen wohl mit einem weit weniger schwerwiegenden Eingriff in die Wirtschaftsfreiheit und mit entsprechend weniger volkswirtschaftlichen Kosten erreichen.

3.4. Kosten von Kapitalverkehrskontrollen und weiteren ausserordentlichen Massnahmen

Die oben dargelegten ausserordentlichen währungspolitischen Massnahmen können unbeabsichtigte und schwerwiegende negative Auswirkungen zur Folge haben. Nicht sämtliche dieser Wirkungen sind vorhersehbar und deren Ausmass ist in der Regel nur schwer abschätzbar, doch lassen sich einige wahrscheinliche Folgen benennen.

Würden solche währungspolitische Massnahmen umgesetzt, so könnte dies einen Anstieg der Renditen von Schweizer Anleihen und des allgemeinen Zinsniveaus in der Schweiz zur Folge haben, da die Massnahmen die Nachfrage nach Schweizer Wertpapieren schwächen. Möglicherweise würde sich dadurch auch das inländische Kreditwachstum als Folge des höheren Zinsniveaus abschwächen. Dies würde der beabsichtigten Lockerung der Geldpolitik zuwiderlaufen. Durch die rückläufige Nachfrage nach Schweizer Wertpapieren hätten die Massnahmen einen Rückgang der Marktliquidität zur Folge. Im Allgemeinen führt dies zu höheren Kosten, welche die Banken auf Kunden bzw. Marktteilnehmer überwälzen dürften.

Aus diesen und weiteren Gründen könnten sich die Kapitalkosten der inländischen Unternehmen erhöhen, was sich negativ auf die Investitionen, die Beschäftigung und das Wachstum auswirken würde. Ferner sind auch indirekte Auswirkungen denkbar, wie beispielsweise negative Einflüsse auf das Investitionsumfeld von Pensionskassen. Als ungewollte negative Auswirkung ist zudem die Verteuerung ausländischer Direktinvestitionen in der Schweiz denkbar, was zu einem Rückgang langfristig orientierter ausländischer Investitionen führen oder den Mittelfluss gar umkehren könnte.

Die weiteren Auswirkungen auf die Wirtschaft dürften je nach Sektor unterschiedlich ausfallen. Es ist zu erwarten, dass die Handelsgüterindustrie und insbesondere der Finanzsektor durch den Rückgang von Geschäftsvolumen am stärksten in Mitleidenschaft gezogen würden und die Finanzstabilität gefährdet werden könnte.

Weiter ist davon auszugehen, dass solche ausserordentlichen Währungsmassnahmen auch negative Auswirkungen auf die internationale Reputation der Schweiz und ihres Finanzplatzes hätten. Zudem wäre die Akzeptanz solcher Massnahmen gerade auch auf internationaler Ebene fraglich und es würden (vorab) ausländische Investoren diskriminiert, was mit einem Verlust an Rechtssicherheit und Planbarkeit von Kapitalflüssen einhergeht. Schädigen die Massnahmen die Reputation der Schweiz und ihres Finanzplatzes erheblich, könnte dies zu einem deutlichen Mittelabfluss in der Vermögensverwaltung und in anderen internationalen Geschäftssegmenten des Schweizer Finanzplatzes führen.

Schliesslich könnten die Massnahmen die Attraktivität der Schweiz als Standort international tätiger Unternehmen vermindern. Diese sind auf die rasche und einfache Verfügbarkeit von Finanzierungsmöglichkeiten angewiesen. Sie wären deshalb auch durch eine beeinträchtigte Handelbarkeit von Schweizer Franken und durch eine Reduktion beziehungsweise Verteuerung von Finanzdienstleistungen unmittelbar negativ betroffen.

Die Differenzierung zwischen Geschäften, welche von währungspolitischen Massnahmen betroffen sind und solchen, die davon auszunehmen wären – insbesondere im Bereich des Handels von Gütern und Dienstleistungen – wäre schwierig vorzunehmen. Solche währungspolitische Massnahmen würden zu einem hohen administrativen Aufwand für Unternehmen und Behörden führen, was sich entsprechend in steigenden Kosten sowohl für die Unternehmen als auch für die Behörden niederschlagen würde. Insbesondere durch den hohen Anteil von Importen in der Schweizer Wirtschaft könnte sich zudem ein ausländischer Markt für Schweizer Franken entwickeln, durch welchen Kapitalverkehrskontrollen umgangen werden könnten. Dies würde die Wirksamkeit der Massnahmen entsprechend schmälern.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass sich eine Schwächung der Wettbewerbsfähigkeit, ein Anstieg der Zinsen und Kapitalkosten sowie eine rückläufige Geschäftsentwicklung der Schweizer Finanzinstitute negativ auf die inländischen Investitionen, die Beschäftigung und das Realwachstum auswirken dürften.

4. Internationale Erfahrungen

Bis Ende der 1970er-Jahre und zur Aufgabe des Systems fixer Wechselkurse waren in den meisten Ländern Kapitalverkehrskontrollen in Kraft. Seither gab es vor allem in entwickelten Ländern einen generellen Trend zur Liberalisierung der internationalen Kapitalflüsse. In den frühen 90er-Jahren begannen auch viele Entwicklungs- und Schwellenländer, ihre Kapitalkontrollen abzubauen. Dies insbesondere vor dem Hintergrund des Nutzens und der Vorteile freier Kapitalmärkte.

Die Finanzkrise in Asien von 1997/98, die Schwellenländer mit liberalisierter Kapitalbilanz überproportional zu treffen schien, führten jedoch zu einer neuen Debatte über die Wünschbarkeit von Kapitalverkehrskontrollen für Schwellen- und Entwicklungsländer. In der Folge hat der Einsatz von Kapitalverkehrskontrollen wieder an Unterstützern gewonnen. Zwischen 2009 und 2011 haben über 40 Entwicklungs- und Schwellenländer Kapitalverkehrskontrollen ergriffen. Gleichzeitig sind in den letzten Jahren verschiedene grosse Schwellenländer (wie

Indien oder China) jedoch in die Gegenrichtung gegangen und haben bestehende Kontrollen aufgegeben.

Auch der Internationale Währungsfonds (IWF) steht Kapitalverkehrskontrollen seit der jüngsten Finanzkrise weniger kritisch gegenüber als zuvor. Der Währungsfonds kam zum Schluss, dass Kapitalverkehrskontrollen auf Zuflüssen, unter gewissen Bedingungen und wenn alle anderen Instrumente ausgeschöpft sind, als Teil der Geld- und Währungspolitik gerechtfertigt sein können. Diese Aussagen des IWF beziehen sich jedoch auf Entwicklungs- und Schwellenländer und lassen sich nur bedingt auf die Situation eines entwickelten Landes wie der Schweiz mit einem global ausgerichteten Finanzplatz übertragen. Im Gegensatz zur Situation in der Schweiz stand zudem bei den meisten Währungskrisen in Entwicklungs- und Schwellenländern nicht eine Aufwertung der Währung, sondern die Bekämpfung von Abwertungen im Fokus.

5. Spekulationsverbot

Das Postulat beauftragt den Bundesrat zudem, ein Spekulationsverbot für Banken zu prüfen. Der Bundesrat hat sich im Rahmen der Botschaft zur Volksinitiative "Keine Spekulation mit Nahrungsmitteln"⁷ intensiv mit einem Verbot von spekulativen Geschäften und dessen Wirkung auseinandergesetzt. Zudem hat die Expertengruppe zur Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie in Anhang 4 zu ihrem Schlussbericht⁸ vom 1. Dezember 2014 die Eigenhandelsaktivitäten der Banken vertieft geprüft. Grundsätzlich kann auf das in der Botschaft vom 18. Februar 2015 sowie auf das im Schlussbericht der Expertengruppe Gesagte verwiesen werden. Im vorliegenden Kontext gilt es zu betonen, dass ein national vorgesehenes Spekulationsverbot kaum Einfluss auf die spekulativen Investitionen in Schweizer Franken hätte. Der Devisenhandel ist global organisiert und die betroffenen Unternehmen würden die entsprechenden Geschäfte ins Ausland verlagern – mit entsprechenden Auswirkungen auf die Arbeitsmarktsituation in der Schweiz. Sie wären von der Verbotsregelung damit nicht mehr betroffen. Darüber hinaus stellt ein solches Verbot einen starken Eingriff in die Geschäftstätigkeit dar, was mit einem Wettbewerbsnachteil gegenüber den Konkurrenten aus dem Ausland verbunden wäre. Schliesslich würde ein Spekulationsverbot auch grosse Unsicherheiten über die Entwicklung der Rahmenbedingungen für den Finanzplatz mit der entsprechenden negativen Signalwirkung nach sich ziehen.

6. Bewertung

Die Wirksamkeit und Kosten der in diesem Bericht dargelegten ausserordentlichen währungspolitischen Massnahmen – insbesondere von Kapitalverkehrskontrollen – können nur schwer abgeschätzt oder gar quantifiziert werden, sind jedoch höchst kritisch zu bewerten. Die Erfahrungen der Schweiz aus den 1970er-Jahren zeigen die beschränkte Wirksamkeit solcher Massnahmen, unter anderem aufgrund von Umgehungsmöglichkeiten. Zudem würden die erörterten ausserordentlichen Massnahmen den Kapitalverkehr erheblich einschränken und hätten entsprechend beträchtliche volkswirtschaftliche Kosten. Die Schweizer Exportwirtschaft und der Schweizer Finanzplatz, aber auch die Schweizer Anleger sowie die Importeure (und damit die Konsumenten) sind auf einen freien Kapitalverkehr mit dem Ausland angewiesen. Ebenso wäre mit erheblichen administrativen Kosten für Unternehmen und Staat zu rechnen. Die Unsicherheiten und Risiken bei einer allfälligen Einführung solcher Massnah-

⁷ BBl 2015, S. 2503 ff.

⁸ <https://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=de&msg-id=55545>

men wären gross und die Massnahmen hätten nicht nur negative Auswirkungen auf die internationale Reputation der Schweiz und ihres Finanzplatzes, da deren Akzeptanz auf internationaler Ebene fraglich wäre, sondern stünden auch im Widerspruch zum weltweiten Trend, Kapitalverkehrskontrollen abzubauen. Schliesslich wäre die Effektivität solcher währungspolitischer Massnahmen auch aufgrund der starken Vernetzung der Schweiz mit den internationalen Kapitalmärkten und des ausgeprägten internationalen Handels mit Schweizer Franken ausserhalb der Schweiz fraglich.

Angeichts dieser Auslegeordnung wird deutlich, dass Kapitalverkehrskontrollen oder andere ausserordentliche währungspolitische Massnahmen, welche über das heute verfügbare und genutzte geldpolitische Instrumentarium hinausgehen, nur als Ultima Ratio und in schweren Krisensituationen in Frage kommen können. Dies gilt für die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft mit einem grossen und global vernetzten Finanzsektor ganz besonders.

Auch im gegenwärtig äusserst anspruchsvollen währungspolitischen Umfeld reicht das geldpolitische Instrumentarium der SNB aus, um ihren gesetzlichen Auftrag erfüllen zu können. Ausserordentliche Massnahmen, die gesetzliche Änderungen zur Voraussetzung haben, sind deshalb aus Sicht des Bundesrates weder notwendig noch zielführend. Selbst in einem ausgeprägten Krisenszenario müssten allfällige Vorteile solcher Massnahmen den negativen Auswirkungen gegenübergestellt und in der konkreten Situation sorgfältig abgewogen werden.