

# Massnahmen gegen die Frankenstärke auf dem Prüfstand

## dossierpolitik

31. Oktober 2011 Nummer 16

**Schweizer Franken** Als Folge der aktuellen Frankenstärke kommen regelmässig neue Ideen auf das politische Parkett, wie der Höhenflug der Schweizer Währung zu stoppen wäre. economisesuisse nimmt dies zum Anlass, einige dieser Vorschläge (z. B. Negativzinsen, Sonderwechsellkurs für Exporteure, Einrichtung eines Staatsfonds) einer eingehenden ökonomischen Prüfung zu unterziehen. Bei jeder vorgeschlagenen Massnahme wird untersucht, ob sich der Wert des Frankens auf diese Weise schwächen lässt und welche weiteren gesamtwirtschaftlichen Konsequenzen daraus resultieren. Die Prüfung der einzelnen Vorschläge zeigt, dass abgesehen von der bereits umgesetzten Wechselkursuntergrenze keiner dazu geeignet ist, eine Schwächung des Frankens zu erreichen, ohne dem Wirtschaftsstandort Schweiz empfindlichen Schaden zuzufügen.

### Position economisesuisse

- ▶ Währungspolitik ist ausschliesslich Sache der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Ihre Unabhängigkeit darf nicht infrage gestellt werden.
- ▶ Damit die SNB ihre zentrale Aufgabe der Währung der Preisstabilität erfüllen kann, sind ihr keine zusätzlichen Aufgaben wie etwa die Führung eines Staatsfonds aufzubürden.
- ▶ Die Wirtschaftspolitik kann kurzfristig wenig gegen die Frankenstärke ausrichten. Dirigistische Massnahmen fügen dem Standort Schweiz mehr Schaden zu, als dass sie nützen. Die Politik soll die Unternehmen durch die Verbesserung der Rahmenbedingungen mittelfristig unterstützen.



## Der Franken im Fokus der Politik

Nach einer kontinuierlichen Aufwertung über mehrere Monate hat sich die Er-stärkung des Schweizer Frankens im Sommer 2011 stark beschleunigt, und zwar gegenüber sämtlichen relevanten Währungen. Am 9. August lag der Wechselkurs relativ zum Euro vorübergehend sogar bei 1.007 CHF/Euro, faktisch also bei der viel zitierten Parität. Auch wenn sich die Situation in der Zwischenzeit durch die Intervention der SNB etwas entspannt hat, so belastet die Frankenstärke den Wirtschaftsstandort Schweiz immer noch stark.

### Grafik 1

► Trotz des am 6. September 2011 von der SNB festgelegten Mindestwechselkurses befindet sich der Euro-Wechselkurs nominal und auch real (inflationbereinigt) auf einem historischen Tiefststand.

### Realer und nominaler Wechselkurs CHF/Euro im Vergleich



Quelle: Thomson Datastream.

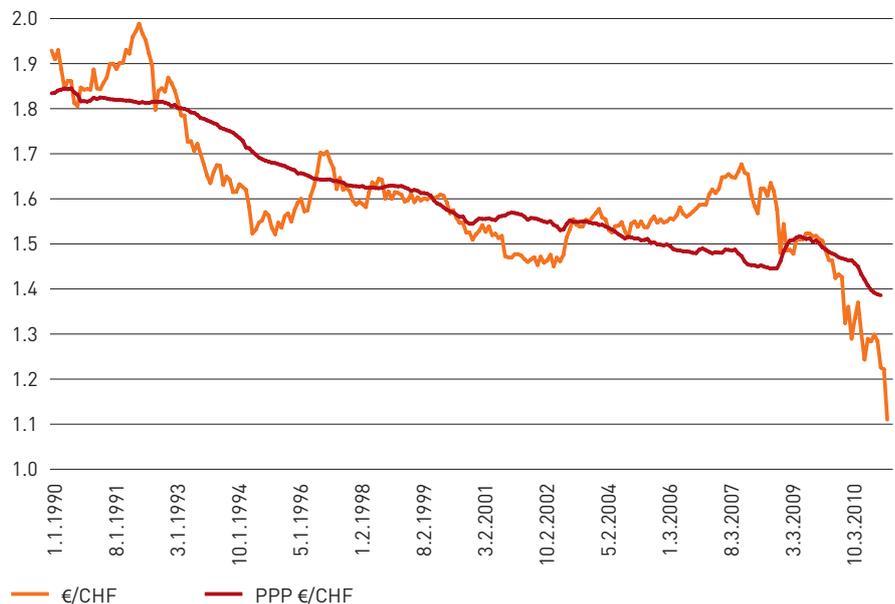
### Kaufkraftparität

Der Wechselkurs allein sagt noch nicht viel über die ökonomische Bewertung einer Währung aus. Dazu braucht es eine zusätzliche Kennzahl, die sogenannte Kaufkraftparität. Sie entspricht dem Wechselkursniveau, für welches man in den zwei betrachteten Währungsräumen denselben vordefinierten Warenkorb kaufen kann. Ist der Wechselkurs tiefer als die Kaufkraftparität (wenn man mit derselben Anzahl Franken im Ausland mehr einkaufen kann als in der Schweiz), dann spricht man von einer Überbewertung des Franks. Ist der Wechselkurs höher, spricht man von einer Unterbewertung.

Ein Blick auf das Verhältnis des Wechselkurses zur Kaufkraftparität (Grafik 2, Seite 2) zeigt, dass der Franken relativ zum Euro tatsächlich ausserordentlich stark überbewertet ist. Das Gleiche gilt im Übrigen auch für den US-Dollar.

**Grafik 2**

► Dass der Franken gegenüber dem Euro rekordverdächtig stark überbewertet ist, zeigt ein Vergleich des Wechselkurses mit der Kaufkraftparität.

**Kaufkraftparität im Vergleich zum nominalen Wechselkurs**

Quelle: UBS Wealth Management & Thomson Datastream.

► Die Überbewertung des Frankens ist ökonomisch durchaus erklärbar und wird die Schweizer Wirtschaft noch längere Zeit beschäftigen.

Zu den Gründen für die momentane Überbewertung hat sich *economiesuisse* bereits geäußert.<sup>1</sup> Sie ist grundsätzlich ökonomisch erklärbar und wird die Schweiz noch längere Zeit beschäftigen. Es verwundert deshalb nicht, dass einige Vorschläge im Umlauf sind, wie regulatorisch auf die Frankenstärke reagiert werden könnte. Nachfolgend werden diese Vorschläge kurz aufgenommen und die beabsichtigten Auswirkungen mit den tatsächlichen ökonomischen Konsequenzen verglichen. Wo am Ende des Kapitels vermerkt, stehen ausführliche Informationen zum jeweiligen Thema in Form eines Faktenblatts auf der Internetseite [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch) zur Verfügung.

## Negativzinsen und Kapitalverkehrskontrollen

► Mit Negativzinsen und Kapitalverkehrskontrollen sollen Finanzanlagen in der Schweiz für ausländische Investoren unattraktiv gemacht werden.

### Massnahme

Die Einführung von Negativzinsen bedeutet, dass Einlagen von ausländischen Anlegern mit einer Strafsteuer belegt werden. Noch weiter ginge die generelle Einführung von Kapitalverkehrskontrollen. In diesem Fall dürften Ausländer nur noch begrenzt und unter Auflagen in der Schweiz investieren. Meistens wird davon gesprochen, dass reine Finanzanlagen verboten werden.

### Beabsichtigte Wirkung

Negativzinsen zielen darauf ab, Anlagen in Schweizer Franken unattraktiv zu machen. Kapitalverkehrskontrollen gehen noch einen Schritt weiter, indem gewisse Investitionen von Ausländern in der Schweiz ganz verboten oder nur unter gewissen Auflagen zugelassen werden. Beide Massnahmen haben dasselbe Ziel: Die Verlegung von Kapital in die Schweiz soll unattraktiv und die Nachfrage nach Schweizer Franken damit gesenkt werden.

<sup>1</sup> *economiesuisse* (2011). Frankenstärke – was tun? dossierpolitik Nr. 9, Juli 2011.

▶ Weil der weitaus grösste Teil des täglichen Handels mit Franken im Ausland stattfindet, sind die Kontrollmöglichkeiten der Schweiz gering.

▶ Jede grenzüberschreitende Finanztransaktion zu erfassen, ist heute nahezu unmöglich.

▶ Banken sollen ihren Kunden von Geldanlagen in Franken abraten und auch selbst nicht auf eine weitere Aufwertung spekulieren dürfen.

### **Tatsächliche Wirkung**

Über drei Viertel des täglich gehandelten Volumens an Schweizer Franken wechselt heute im Ausland den Besitzer. Dies bedeutet nichts anderes, als dass allfällige Versuche der Schweiz, mittels Kapitalverkehrskontrollen die Nachfrage nach Franken einzudämmen, nur beschränkt Erfolg haben können.

Betrachtet man das Instrument der Negativzinsen, so ergeben sich zudem zwei Probleme: Erstens wird ein grosser Teil der ausländischen Frankenguthaben nicht als klassische Einlagen gehalten, sondern ist in Aktiva (wie Bundesobligationen, Aktien, Fonds) investiert. Zweitens sind Anleger momentan in erster Linie auf der Suche nach Sicherheit, nicht nach Rendite. Viele werden sich von einer entsprechenden Strafsteuer also nicht abschrecken lassen.

Würde die Schweiz sogar einen Schritt weiter gehen und generell Kapitalverkehrskontrollen einführen, wären die direkten und indirekten Kosten enorm hoch. Faktisch müsste man jede grenzüberschreitende Transaktion erfassen und überprüfen – in der heutigen globalisierten Welt schier ein Ding der Unmöglichkeit. Auch die indirekten Folgekosten wären gravierend. Offene Kapitalmärkte ermöglichen Diversifikationen und einen optimalen Einsatz des Kapitals. Bei einer allfälligen Einschränkung müsste der Schweizer Finanzplatz mit einem grossen Reputationsverlust rechnen. Schliesslich wären Retorsionsmassnahmen anderer Länder zu befürchten.

→ Vertiefende Informationen zu diesem Thema auf [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)  
*Frankenstärke – Informationsblatt 1: Negativzinsen und Kapitalverkehrskontrollen*

## **«Gentlemen's-Agreement» oder Verbot der Franken-«Spekulation»**

### **Massnahme**

Wie schon in den 1970er-Jahren sollen sich wichtige Banken (vor allem die beiden Grossbanken) freiwillig dazu verpflichten, nicht auf eine weitere Aufwertung des Schweizer Frankens zu spekulieren und ihren Kunden auch keine entsprechenden Empfehlungen mehr abzugeben. Noch weiter gehender ist die Forderung, Spekulationen (d. h. Termingeschäfte) mit dem Franken ganz generell zu verbieten.

### **Beabsichtigte Wirkung**

Die Unterbindung der «Spekulation» mit dem Schweizer Franken soll die Nachfrage nach diesem senken und zu einer Schwächung der Währung führen. Eine starke Überbewertung sei so nicht mehr möglich.

► Die Massnahme schafft Anreize, entsprechende Geschäfte ins Ausland zu verlagern. Der Effekt würde verpuffen.

► Die Banken sind gesetzlich verpflichtet, ihre Kunden nach bestem Wissen und in deren Interesse zu beraten.

► Für Exportunternehmen oder sogar für den gesamten Handelssektor soll ein separater Wechselkurs gelten.

► Die Kosten für den Bund oder die Nationalbank, die diesen Kurs garantieren müssten, wären extrem hoch.

### **Tatsächliche Wirkung**

Auch diese Massnahme scheitert an der Tatsache, dass nur ein Viertel der täglich getätigten Frankentransaktionen im Inland getätigt werden. Eine allfällige Einschränkung der Finanzgeschäfte im Inland hätte daher nur einen kleinen Einfluss und würde zu einer Verlagerung der entsprechenden Geschäfte ins Ausland führen. Aufgrund dieser Ausweichmöglichkeit wäre in jedem Fall mit einer «Verpuffung» des Effekts zu rechnen. Übrig bleiben würde nur ein grosser Reputationsschaden für den Finanzplatz Schweiz.

Weiter steht das «Gentlemen's-Agreement» besonders im Widerspruch zur gesetzlichen Verpflichtung der Banken, ihre Kunden wahrheitsgetreu und nach deren Wünschen zu beraten. Faktisch handelt eine Bank illegal, wenn sie eine Aufwertung erwartet, dies ihren Kunden aber nicht kommuniziert. Entsprechend heikel sind solche Selbstverpflichtungen der Banken. Der potenzielle Schaden einer allfällig unlauteren Beratung für den Finanzplatz wäre enorm. Das Problem der Wirkungslosigkeit dieser Massnahme liegt aber vor allem darin, dass die «Spekulation» mit dem Franken nicht der Grund für die Aufwertung des Frankens, sondern deren Konsequenz ist. Die fundamentalen Ursachen der Aufwertung und der Aufwertungserwartungen (Schuldenkrisen in Europa und den USA usw.) bleiben bestehen.

## **Sonderwechselkurs für Exporteure oder den gesamten Handelssektor**

### **Massnahme**

Exporteure können ihre Einnahmen in Euro zu einem gesonderten, höheren Wechselkurs entweder bei der SNB oder beim Bund in Schweizer Franken umtauschen. Noch weiter gehender ist die Forderung, den Wechselkurs in einen «freien Wechselkurs» für die Finanzbranche und einen «Handelswechselkurs» für den Import-/Exportsektor zu spalten.

### **Beabsichtigte Wirkung**

Durch den Sonderwechselkurs soll die Exportindustrie von den negativen Folgen des starken Frankens entlastet werden, ohne dass man vollständig zu einem Fixkurssystem übergeht. Eine komplette Aufspaltung des Wechselkurses ginge sogar noch einen Schritt weiter: Nur für den Warenverkehr würde ein fixer Wechselkurs eingeführt, was die Exportindustrie entlasten und die Planungssicherheit verbessern würde.

### **Tatsächliche Wirkung**

Da die Schweiz momentan jährlich Waren im Wert von rund 190 Milliarden Franken exportiert, wären die Kosten eines gespaltenen Wechselkurses enorm hoch. Würde man eine Aufwertung von zehn Prozent kompensieren wollen, kostete dies rund 20 Milliarden Franken pro Jahr. Auch wenn nicht der Bund, sondern die SNB die Fremdwährung gegen Franken eintauschen würde, fällt dieser Verlust an. Der Sonderwechselkurs für Exporteure bietet zudem enormes Missbrauchspotenzial. Mit dem Exportieren und Rückimportieren von Waren könnten risikolos Währungsgewinne erzielt werden. Ökonomen verwenden für diesen Vorgang den Begriff der Arbitrage. Natürlich würde man solche Arbitragegeschäfte verbieten. In der Praxis ist jedoch nur sehr schwer feststellbar, ob ein Geschäft aufgrund tatsächlicher Handelsabsicht oder einer möglichen Arbitrage getätigt wurde.

► Es würden Anreize für Missbrauch geschaffen (Arbitrage-Geschäfte), internationale Abkommen müssten verletzt werden.

Ein gespaltener Wechselkurs käme einer faktischen Subvention der Exportindustrie gleich, da in erster Linie die direkt exportierenden Firmen profitieren, andere Unternehmen in der Wertschöpfungskette jedoch nicht. Folglich würde die Umsetzung dieses Vorschlags zu erheblichen Wettbewerbsverzerrungen führen. Ein Sonderwechselkurs für Exporteure hätte auch langfristige negative Auswirkungen, weil offensichtlich internationale Abkommen verletzt würden.

Alle diese Argumente sprechen auch gegen den noch weiter gehenden Vorschlag, den Wechselkurs für den gesamten Handelssektor zu fixieren. Zusätzlich würde hier auch noch derselbe Sonderwechselkurs für Importe angewendet. Die beteiligten Akteure würden sofort versuchen, entsprechende «Arbitrage»-Möglichkeiten auszunutzen. So könnte der Importeur faktisch nicht gezwungen werden, den für ihn schlechteren Wechselkurs zu akzeptieren.

→ Vertiefende Informationen zu diesem Thema auf [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)  
*Frankenstärke – Informationsblatt 2: Sonderwechselkurs für Exporteure oder den gesamten Handelssektor*

## Einrichtung eines Ausgleichsfonds zwischen Export- und Importwirtschaft

► Über eine Besteuerung von Importen sollen Mittel beschafft werden, um die Exporte zu verbilligen.

### Massnahme

Es soll ein Fonds eingerichtet werden, der aus der Besteuerung von Importprodukten (bzw. von Importeuren) alimentiert wird. Dieses Geld soll dann Exporteuren als Ausgleich für den starken Franken zugute kommen. Die Höhe dieser Ausgleichszahlungen würde dem Wechselkurs angepasst.

### Beabsichtigte Wirkung

Diese Idee geht davon aus, dass Importeure den Preisvorteil aus dem stärkeren Franken nicht an die Konsumenten weitergeben. Dieser Gewinn soll abgeschöpft und an die Exporteure zur Erhaltung von deren Wettbewerbsfähigkeit weitergegeben werden.

► Die Importbesteuerung würde vor allem die Konsumenten belasten, es käme zu einem Teuerungsschub.

### Tatsächliche Wirkung

Die Massnahme geht davon aus, dass Importeure den Preisvorteil aufgrund des starken Frankens nicht an die Konsumenten weitergeben. Dies mag in der kurzen Frist und bei einigen Produkten der Fall sein, gilt jedoch nicht für den gesamten Importsektor. Aus diesem Grund würde solch eine Besteuerung unter dem Strich von den Konsumenten getragen werden müssen. Man könnte es durchaus mit einer Erhöhung der Mehrwertsteuer auf bestimmten Produkten vergleichen. Die Preise von Importprodukten würden zwangsläufig steigen, ein Teuerungsschub wäre die Folge und der Einkaufstourismus würde zunehmen.

Weiter leidet die Massnahme an einer grossen Missbrauchsanfälligkeit: Die Gefahr wäre gross, dass versucht würde, mittels fingierter oder vordergründig überteuerter Exporte die Prämien aus dem Fonds abzuholen. Auch bei dieser Massnahme wäre mit einem enormen bürokratischen Aufwand zu rechnen. Hinzu kommt, dass Steuersatz und Ausgleichszahlung permanent angepasst werden müssten, was die praktische Umsetzung zusätzlich erschwert.

## Gründung eines Staatsfonds durch den Bund

► Der Bund soll über einen neuen Fonds massiv im Ausland investieren.

### Massnahme

Die Schweiz gründet einen Staatsfonds, den sie aus neu emittierten Bundesobligationen alimentiert. Der Fonds tätigt Investitionen in Fremdwährungen und beteiligt sich an ausländischen Firmen mit strategischer Bedeutung.

### Beabsichtigte Wirkung

Aufgrund von zwei Effekten soll sich der Franken abwerten: Einerseits soll der Fonds die Nachfrage nach ausländischen Währungen erhöhen, indem er im Ausland investiert. Andererseits soll künstlich eine höhere Staatsverschuldung herbeigeführt werden, die das Vertrauen in den Franken schwächt. Und schliesslich soll für den Staat ein Gewinn herauschauen, da er sich derzeit sehr günstig verschulden kann und die Anlagen einen höheren Ertrag generieren würden.

### Tatsächliche Wirkung

Die Massnahme verkennt, dass der Bund selbst bei hohem Mitteleinsatz nicht in der Lage ist, den Wechselkurs entscheidend zu beeinflussen. Dafür ist das Volumen des Frankenhandels schlicht zu gross. Auch die Absicht, mittels höherer Staatsverschuldung die Schweiz für Anleger unattraktiver zu machen, ist zum Scheitern verurteilt. Solange die Investitionen keine grösseren Verluste verzeichnen, wird sich die Bewertung der Schweiz an den Finanzmärkten kaum ändern und somit eine Schwächung des Frankens ausbleiben.

► Ein Staatsfonds wäre ordnungspolitisch bedenklich und würde rasch zu neuen politischen Begehrlichkeiten führen.

Aus ordnungspolitischer Sicht ist ein solcher Fonds ein äusserst bedenkliches Konstrukt. Es ist ganz grundsätzlich nicht Aufgabe des Staates, als Investor aufzutreten, egal ob im In- oder Ausland. Ausserdem würde die Existenz eines Staatsfonds Begehrlichkeiten wecken. Es ist davon auszugehen, dass die Politik dem Fonds Vorschriften machen würde, ihren Präferenzen folgend zu investieren. Schliesslich ist die Gefahr gross, dass die Fondsmittel umgelagert und für staatliche Aufgaben im Inland eingesetzt werden. Damit würde die Schuldenbremse ausgehebelt.

→ Vertiefende Informationen zu diesem Thema auf [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)  
*Frankenstärke – Informationsblatt 3: Gründung eines Staatsfonds durch den Bund*

## Renditeoptimierung durch die Schweizerische Nationalbank

► Die SNB soll ihre Devisenbestände im Ausland investieren, um damit möglichst hohe Erträge zu erzielen.

### Massnahme

Die SNB beginnt ihre Devisenbestände gezielt im Ausland zu investieren, um so einen möglichst hohen Ertrag zu generieren. Alternativ könnten die Bestände auch in einen externen und unabhängigen Fonds ausgelagert werden, der dann diese Aufgabe übernimmt.

### Beabsichtigte Wirkung

Diese Massnahme zielt nicht auf eine direkte Schwächung des Schweizer Frankens ab. Die stärkere Renditeorientierung der Nationalbank soll jedoch dazu führen, dass die Bevölkerung wenigstens indirekt von der Frankenstärke profitieren kann. Analog zum Staatsfonds in Norwegen sollen die Erträge aus den Anlagegeschäften der SNB allen zugutekommen.

► Die Devisenbestände der SNB sind keine langfristige Investition und müssen rasch liquidierbar sein.

### **Tatsächliche Wirkung**

Die seit 2009 erworbenen Devisenbestände der Notenbank stellen keine langfristige Investition dar. Um die Preisstabilität in der Schweiz in den nächsten Jahren sicherzustellen, wird die SNB nicht darum herumkommen, diese Bestände wieder abzubauen, sobald dies die Umstände erfordern. Eine rasche Liquidierbarkeit ist zur Erfüllung des geldpolitischen Auftrags unerlässlich.

Der Einsatz der Nationalbank als «Hedge Fonds» würde zudem das Prinzip der geldpolitischen Neutralität untergraben. Geldpolitik soll das allgemeine Preisniveau, nicht aber die Preise in einzelnen Märkten beeinflussen. Dies bedeutet, dass die SNB zwar breit in Aktien investieren kann, jedoch keine gezielten und umfassenden Investitionen tätigen sollte. Solche würden nämlich einen entscheidenden Einfluss auf die Preisbildung der betroffenen Anlagen haben und damit die neutrale Stellung und die Reputation der SNB beschädigen.

→ Vertiefende Informationen zu diesem Thema auf [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)  
*Frankenstärke – Informationsblatt 4: Renditeoptimierung durch die Schweizerische Nationalbank*

## **Begünstigung von Schweizer Firmen im öffentlichen Beschaffungswesen**

► Bei internationalen Ausschreibungen von Aufträgen der öffentlichen Hand sollen Schweizer Firmen bessere Chancen bekommen.

### **Massnahme**

Schweizer Firmen sollen im öffentlichen Beschaffungswesen gegenüber ausländischen Konkurrenten bevorzugt werden. Die konkrete Ausgestaltung reicht dabei von einer Anhebung des Schwellenwerts für internationale Ausschreibungen bis zur Neudefinition der Vergabekriterien, sodass Schweizer Unternehmen bessere Chancen bekommen.

### **Beabsichtigte Wirkung**

Aufgrund des starken Frankens ist es für Schweizer Firmen im Vergleich zu ausländischen Unternehmen schwieriger, bei Ausschreibungen günstiger anbieten zu können. Diesem Nachteil soll entgegengewirkt und die Auswirkungen der starken Währung sollen damit gemildert werden.

### **Tatsächliche Wirkung**

► Die Massnahme behindert Innovationen und lässt die Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Firmen weiter erodieren.

Diese Massnahme würde grundsätzlich nichts an der Frankenstärke ändern. Nur ein Teil der Firmen würden profitieren – nämlich diejenigen, die sich um öffentliche Aufträge bewerben. Darin liegt auch das primäre Problem dieser Massnahme, handelt es sich doch aus ökonomischer Sicht um nichts anderes als implizite Subventionen für einzelne Branchen oder Betriebe. Damit besteht die erhebliche Gefahr, dass sich die Unternehmen zu sehr auf den Heimmarkt beschränken und ihre Wettbewerbsfähigkeit weiter erodiert. Die Massnahme wird zur Strukturpolitik und behindert Innovationen.

Auch aus finanzpolitischer Sicht hat eine solche Bevorzugung negative Konsequenzen. Die Politik ist gegenüber dem Steuerzahler verpflichtet, möglichst haushälterisch mit den eingesetzten Mitteln umzugehen. Dies gilt auch für das öffentliche Beschaffungswesen. Der Preis ist aber nicht allein ausschlaggebend: Bereits heute können in den Ausschreibeunterlagen neben dem Preis

weitere Kriterien wie die Langlebigkeit oder die Servicequalität zum Vorteil von inländischen Anbietern berücksichtigt werden, damit das beste Preis-Leistungs-Verhältnis eines Angebots ausgewählt werden kann.

► Die Schweiz, die stark auf den Zugang zu ausländischen Märkten angewiesen ist, würde gegen internationale Abkommen verstossen.

Schliesslich würde eine Bevorzugung inländischer Anbieter gegen WTO-Recht und die bilateralen Abkommen mit der EU verstossen. Diese Verträge sind für die Schweiz von ausserordentlicher Bedeutung, allfällige Sanktionen vonseiten der WTO oder der EU würden den Schweizer Aussenhandel erheblich schädigen. Das Argument, wonach andere Länder diese Regeln des internationalen Wettbewerbs auch nicht so wortgetreu auslegen, verfängt dabei nicht. Die Schweiz ist als kleine offene Volkswirtschaft auf die Marktzugänge angewiesen und sollte gerade bei der Auslegung von WTO-Regeln eine Vorbildfunktion einnehmen.

## Exportsubventionen oder Unterstützung einzelner exportierender Branchen

► Um die exportierenden Unternehmen zu entlasten, sollen ihre Ausfuhren staatlich subventioniert werden.

### Massnahme

Exporte werden in Zukunft subventioniert: Jede exportierende Firma erhält relativ zum exportierten Warenwert einen Unterstützungsbeitrag. Alternative Ideen sehen die direkte finanzielle Unterstützung einzelner Firmen bzw. Branchen vor – abhängig von ihrer Betroffenheit bezüglich der Frankenstärke.

### Beabsichtigte Wirkung

Durch die Massnahme sollen die Auswirkungen der Frankenstärke gemildert werden. Den betroffenen Firmen soll möglichst gezielt unter die Arme gegriffen werden.

► Generelle Exportsubventionen wären kostspielig und würden zu Wettbewerbsverzerrungen führen.

### Tatsächliche Wirkung

Eine breite und generelle Subventionierung der Exporte wäre nicht nur äusserst kostspielig, sie wäre auch ein empfindlicher Eingriff in die Marktwirtschaft und eine Ungleichbehandlung einzelner Wirtschaftssektoren. Dies ist insbesondere deshalb problematisch, weil auch die Binnenbranchen unter der Frankenstärke leiden – manchmal auch nur indirekt. So ist der Bäcker in einer Tourismusregion zwar kein Exporteur, er leidet aber trotzdem unter den ausbleibenden Touristen. Auch lässt eine breite Exportsubventionierung ausser Acht, dass nicht alle Exportbranchen gleich stark von der Frankenhausse betroffen sind. Die Uhrenindustrie hat in der Preisgestaltung zum Beispiel wesentlich grösseren Spielraum als die Maschinenindustrie.

Als alternative Lösung wird eine branchenspezifische Unterstützung vorgeschlagen. Allerdings gibt es auch innerhalb einer Branche oft grosse Diversität. So sind zum Beispiel in der Metallverarbeitung tatsächlich viele Firmen exportorientiert. Häufig stellen sie Präzisionsteile her und leiden unter dem starken Franken. Gleichzeitig gibt es in dieser Branche auch viele Zulieferer für das Baugewerbe. Deren Unterstützung wäre aufgrund der tendenziellen Überhitzung in der Baubranche sogar kontraproduktiv. Subventionen verzerren somit den Wettbewerb. Aus ökonomischer Sicht sind sie auch deswegen problematisch, weil sie tendenziell strukturerhaltend wirken. In einer Marktwirtschaft ist es notwendig, dass wenig produktive Firmen irgendwann aus dem Markt ausscheiden und durch neue, innovativere ersetzt werden.

► Mittelfristig würde die Politik ihre Unterstützung an Forderungen knüpfen, die sich kontraproduktiv auswirken könnten.

► Der Wechselkurs des Frankens soll fixiert oder sogar der Euro als Landeswährung eingeführt werden.

► Die Schweiz gäbe die geldpolitische Unabhängigkeit aus der Hand und würde faktisch die Inflationsraten aus dem Ausland importieren.

Schliesslich darf man auch die politökonomische Dimension dieser Massnahme nicht unterschätzen. Zumindest mittelfristig muss davon ausgegangen werden, dass die Politik ihre Unterstützungsleistungen an Vorgaben knüpfen wird. Denkbar wären Vorgaben in der Sozialpartnerschaft oder bezüglich der Umweltverträglichkeit von Investitionen. Eine solche Einflussnahme würde zum Bumerang, der den anfänglichen Effekt der Unterstützungsleistungen wieder zunichtemacht.

## Fixer Wechselkurs oder Einführung des Euros

### Massnahme

Die Schweiz geht wieder zu einem System fixer Wechselkurse über, wie sie das bis zu Beginn der 1970er-Jahre praktizierte. Dies könnte durch die Anbindung an eine einzelne Währung oder an einen Korb von Währungen geschehen. Im Extremfall könnte die Schweiz den Euro als Landeswährung übernehmen.

### Beabsichtigte Wirkung

Durch ein Fixkurssystem (die Einführung des Euros wäre ökonomisch nichts anderes) sollen Wechselkursrisiken eliminiert werden. Ausserdem würde ein solcher Regimewechsel die Planungssicherheit für Unternehmen erhöhen.

### Tatsächliche Wirkung

Ein Fixkurssystem ist mit grossen Nachteilen verbunden. Die Schweiz wäre nicht mehr in der Lage, mit geldpolitischen Mitteln auf den inländischen Konjunkturzyklus Rücksicht zu nehmen. Vielmehr wäre die Schweiz der Politik der Zentralbank(en) ausgeliefert, an die man die eigene Währung gekoppelt hat. Faktisch würde die Schweiz dadurch die Inflationsraten aus dem Ausland importieren und auch ihren Realzinsvorteil verlieren.

Schwierig wäre auch, den richtigen Wechselkurs für die Fixierung festzulegen. Nimmt man die Kaufkraftparität als Massstab, muss man aufgrund der Verschuldungssituation in Europa und den USA damit rechnen, dass der nötige Miteinsatz unter Umständen sehr hoch wäre. Die Einführung des Euros wäre vor diesem Hintergrund unter Umständen die «kostengünstigere» Variante. Allerdings begibt man sich damit in starke Abhängigkeit von der Europäischen Zentralbank (EZB) und verzichtet auf den Gewinn aus dem Geldmonopol. Die Übernahme des Euros wäre wohl eine Einbahnstrasse: Ein Austritt wäre in der Praxis nur schwer zu bewerkstelligen.

→ Vertiefende Informationen zu diesem Thema auf [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)  
*Frankenstärke – Informationsblatt 5: Fixer Wechselkurs oder Einführung des Euros*

## Festlegung einer Wechselkursuntergrenze

▶ Die Nationalbank setzt eine untere Wechselkursgrenze fest und verteidigt diese mit allen Mitteln.

▶ Mit ihrer Ansage, die Untergrenze zum Euro von 1.20 Franken bedingungslos zu verteidigen, hat die Nationalbank die Märkte überzeugt.

### Massnahme

Die SNB setzt eine Wechselkursuntergrenze und kommuniziert, diese mit allen Mitteln zu verteidigen. Sie setzte diese Strategie bereits in den 1970er-Jahren ein und reagierte damit auch auf die jüngste Aufwertung des Frankens.

### Beabsichtigte Wirkung

Eine verbindliche Wechselkursuntergrenze soll den permanenten Aufwertungsdruck auf den Franken brechen.

### Tatsächliche Wirkung

Die Festsetzung einer Wechselkursuntergrenze ist derzeit die richtige Massnahme. Die SNB hat am 6. September 2011 mit einer kurzen Medienmitteilung glaubwürdig kommuniziert, dass sie eine Untergrenze von 1.20 zum Euro bedingungslos verteidigen würde, indem sie bei Bedarf unlimitiert Euro zu kaufen bereit ist. Dies hat die Märkte überzeugt.

Die Verteidigung einer Untergrenze ist mit Kosten verbunden. Wie hoch diese sein werden, hängt stark von der Glaubwürdigkeit der SNB ab. Sie hat gut daran getan, eine realistische Untergrenze zu definieren. Diese darf aber lediglich eine temporäre Notmassnahme darstellen, da sonst die Unabhängigkeit der Geldpolitik infrage gestellt würde. Entscheidend ist, den rechtzeitigen Ausstieg zu finden. Ansonsten würde die Inflationsgefahr für die Schweiz mittelfristig erheblich ansteigen.

→ Vertiefende Informationen zu diesem Thema auf [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)  
*Frankenstärke – Informationsblatt 6: Festlegung einer Wechselkursuntergrenze*

## Schlussfolgerung

▶ Dirigistische Interventionen sind eine untaugliche Antwort auf die Stärke des Schweizer Frankens.

▶ Die Politik kann der Situation am besten gerecht werden, indem sie die Rahmenbedingungen für die Schweizer Wirtschaft langfristig verbessert.

Die aktuelle Frankenstärke ist eine erhebliche Belastung für die Gesamtwirtschaft. Und doch sind der Wirtschaftspolitik weitgehend die Hände gebunden. Dirigistische Interventionen wie ein gespaltener Wechselkurs oder Kapitalverkehrskontrollen sind grundsätzlich untauglich, die Frankenstärke wirksam zu bekämpfen. Auch ein Gentlemen's-Agreement oder die Schaffung eines Staatsfonds erzielen an der Währungsfront kaum Wirkung. Einzig die Nationalbank kann der Überbewertung des Frankens erfolgreich direkt entgegenreten, indem sie eine Wechselkursuntergrenze festlegt und verteidigt.

Bedeutet dies nun, dass die Politik die Hände in den Schoss legen und abwarten soll? Darauf lautet die Antwort ganz klar «Nein». Parlament und Regierung sind gefordert, mittels Verbesserungen der Rahmenbedingungen den durch den starken Franken entstandenen Wettbewerbsnachteil zumindest teilweise zu kompensieren. Zu denken wäre da zum Beispiel an eine Vereinfachung der Mehrwertsteuer, eine Reduktion des bürokratischen Aufwands oder eine rasche Verabschiedung der Unternehmenssteuerreform III. Auch Massnahmen zur Bekämpfung der stark steigenden Energiekosten wären angezeigt. Schliesslich ist eine rasche Öffnung gegenüber Zukunftsmärkten wie China oder Brasilien mittels entsprechender Freihandelsabkommen voranzutreiben. Es liegt in der Hand des Parlaments, diese Schritte zur Stärkung der Wettbewerbskraft der Schweiz rasch und unbürokratisch umzusetzen.

Als Ergänzung zu diesem dossierpolitik sind auf [www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch) folgende Faktenblätter mit vertiefenden Informationen verfügbar:

1. Negativzinsen und Kapitalverkehrskontrollen
2. Sonderwechsellkurs für Exporteure oder den gesamten Handelssektor
3. Gründung eines Staatsfonds durch den Bund
4. Renditeoptimierung durch die Schweizerische Nationalbank
5. Fixer Wechselkurs oder Einführung des Euros
6. Festlegung einer Wechselkursuntergrenze

**Rückfragen:**

[rudolf.minsch@economiesuisse.ch](mailto:rudolf.minsch@economiesuisse.ch)

[fabian.schnell@economiesuisse.ch](mailto:fabian.schnell@economiesuisse.ch)

**Impressum**

economiesuisse, Verband der Schweizer Unternehmen

Hegibachstrasse 47, Postfach, CH-8032 Zürich

[www.economiesuisse.ch](http://www.economiesuisse.ch)