

# starker franken die schweiz profitiert von einem offenen kapitalmarkt

Informationsblatt 1: Negativzinsen und Kapitalverkehrskontrollen

---

## Das Wichtigste in Kürze:

- ▶ Über drei Viertel des täglich gehandelten Volumens an Schweizer Franken wechselt im Ausland den Besitzer.
- ▶ In einer globalisierten Welt ist es nahezu ein Ding der Unmöglichkeit, die internationalen Finanztransaktionen zu kontrollieren.
- ▶ Die Schweiz müsste den Franken durch eine neue Währung ersetzen, um die vollständige Kontrolle über den Handel mit ihrem Geld zurückzugewinnen.
- ▶ Anleger, die vor allem an Sicherheit interessiert sind, lassen sich durch Negativzinsen nicht abschrecken.
- ▶ Einschränkungen im Kapitalverkehr wären schädlich für die Reputation des Finanzplatzes Schweiz.
- ▶ Erfahrungen aus den 1970er-Jahren zeigen, dass diese Massnahmen ungeeignet sind, den Franken zu schwächen.

### **Massnahme: Strafsteuern oder Auflagen für ausländische Anleger**

Die Einführung von Negativzinsen bedeutet, dass Einlagen von ausländischen Anlegern mit einer Strafsteuer belegt werden, das heisst, die Anleger müssen eine Gebühr bezahlen, um ihr Ersparnis in Schweizer Franken zu halten.

Noch weiter ginge die generelle Einführung von Kapitalverkehrskontrollen (Negativzinsen sind ebenfalls eine Art 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: Anlagen in Schweizer Franken sollen unattraktiv werden**

Negativzinsen zielen darauf ab, Anlagen in Schweizer Franken unattraktiv zu machen. Kapitalverkehrskontrollen gehen in diesem Sinne noch einen Schritt weiter, indem gewisse Investitionen von Ausländern in der Schweiz ganz verboten oder nur unter gewissen Auflagen zugelassen werden (direkter regulatorischer Eingriff). Beide Massnahmen haben jedoch dasselbe Ziel: Die Verlegung von Kapital in die Schweiz soll unattraktiv und die Nachfrage nach Schweizer Franken damit gesenkt werden. Dies würde dann eine Abschwächung der Währung zur Folge haben.

### **Tatsächliche Wirkung: enormer Aufwand, gravierende Folgekosten, ungewisser Erfolg**

Auf den ersten Blick setzen beide Massnahmen aus ökonomischer Sicht an einem richtigen Hebel an. Es ist nämlich so, dass eine offene Volkswirtschaft aus den drei Politikzielen «offene Kapitalmärkte», «unabhängige Geldpolitik» und «fixer Wechselkurs» nur zwei auswählen kann. Dieser Zusammenhang ist als «makroökonomisches Trilemma» bekannt (vgl. Grafik Seite 3, «Das makroökonomische Trilemma») <sup>1</sup>. Für die Schweiz war bis jetzt auch klar, dass sie die ersten zwei Ziele zu verfolgen gedenkt und entsprechend auf einen fixen Wechselkurs verzichtet. Die Einführung von Kapitalverkehrskontrollen zielt also grundsätzlich darauf ab, das Ziel des «freien Kapitalverkehrs» zugunsten der Kontrolle des Wechselkurses (bei gleichzeitiger Erhaltung einer unabhängigen Geldpolitik) aufzugeben.

<sup>1</sup> Mehr Informationen zum «makroökonomischen Trilemma» finden sich bei: Obstfeld, M. & Taylor, A. M. (2002). Globalization and Capital Markets. NBER Working Paper Series. Working Paper No. 8846, oder in: Minsch, R. & Schnell, F. (2010). Der Frankenwechselkurs: eine Bedrohung für die Schweiz? dossierpolitik Nr. 8, 2010. Zürich: economiesuisse.

---

### Das makroökonomische Trilemma



Quelle: eigene Darstellung

### Schweiz hat dirigistische Kontrolle längst aus der Hand gegeben

Diese Sicht der Dinge blendet allerdings aus, dass es zwar einfach ist, von einem Politikregime mit Kapitalverkehrskontrollen zum freien Kapitalverkehr zu wechseln, der umgekehrte Weg jedoch wesentlich schwieriger ist. Das Problem liegt darin, dass über drei Viertel des täglich gehandelten Volumens an Schweizer Franken im Ausland den Besitzer wechselt (siehe Grafik Seite 4, «Der internationale Frankenhandel»). Dies bedeutet nichts anderes, als dass allfällige Versuche der Schweiz, mittels Kapitalverkehrskontrollen die Nachfrage nach Franken einzudämmen, nur beschränkt Erfolg haben werden, da der Wechselkurs des Frankens in erster Linie aufgrund von Transaktionen im Ausland zustande kommt. Überspitzt gesagt hat die Schweiz mit der (für die florierende Entwicklung des international vernetzten Finanz- und Werkplatzes unerlässlichen) Öffnung der Kapitalmärkte die dirigistische Kontrolle über die eigene Währung aus der Hand gegeben.

---

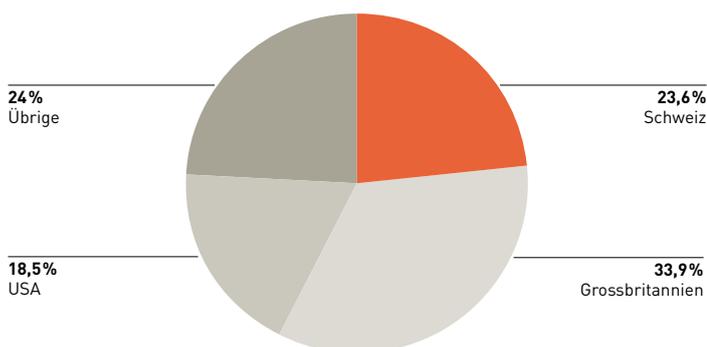
**Der Wechselkurs des Frankens kommt in erster Linie aufgrund von Transaktionen im Ausland zustande. Würde die Schweiz Kapitalverkehrskontrollen einführen, hätte dies nur eine geringe Wirkung.**

---

---

### Der internationale Frankenhandel

April 2010: total 355377 Millionen Franken



Quelle: Avenir Suisse & IMF

Im Gegensatz zur Schweiz können Länder wie China, die nicht über eine international gehandelte Währung verfügen, den Kapitalverkehr kontrollieren. Der Handel mit dem chinesischen Renminbi wird (noch) fast ausschliesslich über staatliche chinesische Banken abgewickelt und ist somit trotz erster Schritte in Richtung Öffnung noch keine international gehandelte Währung. Um die Kontrolle über den Handel mit der eigenen Währung vollständig zurückzugewinnen, müsste die Schweiz eine neue Währung einführen. Dies wäre jedoch in jedem Fall eine unverhältnismässige, extrem kostspielige und für den Wirtschaftsstandort Schweiz schädliche Massnahme.

---

**Um die Kontrolle über den Handel mit der eigenen Währung wiederzuerlangen, müsste die Schweiz eine neue Währung einführen.**

---

### Anleger, die Sicherheit suchen, lassen sich von Strafsteuern nicht abschrecken

Natürlich kann man auch argumentieren, dass die Beeinflussung des Frankenhandels innerhalb der Landesgrenzen trotzdem einen gewissen Einfluss auf den Wechselkurs haben wird. Betrachtet man das Instrument der Negativzinsen, so ergeben sich aber 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 Renditen. Viele werden sich von einer entsprechenden Strafsteuer also nicht abschrecken lassen, ihr Kapital in die Schweiz zu verschieben.

### **Kapitalverkehrskontrollen sind nahezu ein Ding der Unmöglichkeit**

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 auf ihre Zulässigkeit hin überprüfen. Eine Kontrollbehörde müsste also bei jeder Transaktion feststellen, ob ein Kauf von Franken einen Erwerb einer Ware oder «nur» ein Finanzinvestment darstellt. In der heutigen globalisierten Welt wäre dies extrem aufwendig und nahezu ein Ding der Unmöglichkeit. Darüber hinaus ist davon auszugehen, dass eine Einschränkung des Kapitalverkehrs gegen den OECD-Kodex zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs verstösst.<sup>2</sup> Dieser ist für die Schweiz jedoch verbindlich.

---

### **Einschränkungen des Kapitalverkehrs wären für den Finanzplatz Schweiz mit einem grossen Reputationsverlust verbunden.**

---

Auch die indirekten Folgekosten von Kapitalverkehrskontrollen wären gravierend. Offene Kapitalmärkte haben diverse Vorteile. Sie ermöglichen Diversifikationen und einen optimalen Einsatz des Kapitals. Der Werkplatz profitiert durch die tieferen Realzinsen in der Schweiz. Auch müsste der Finanzplatz Schweiz bei einer allfälligen Einschränkung mit einem grossen Reputationsverlust rechnen. Schliesslich wären Retorsionsmassnahmen anderer Länder zu befürchten. Für ein Land, das so stark im Ausland investiert ist wie die Schweiz, wäre dies äusserst problematisch.

Vor dem Hintergrund dieser ökonomischen Begründungen verwundert es wenig, dass sowohl Negativzinsen als auch Einschränkungen des freien Kapitalverkehrs bereits in den 1970er-Jahren praktisch keinen Einfluss auf den Frankenwechsellkurs hatten. Bedenkt man, wie stark die Integration der internationalen Waren- und Finanzmärkte seither fortgeschritten ist, muss davon ausgegangen werden, dass diese Massnahmen auch heute ähnlich wirkungslos wären.

<sup>2</sup> Vgl. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). (2011). OECD Code of Liberalisation of Capital Movements. Paris: OECD.

---

#### **Zum Thema starker Franken sind folgende Informationsblätter erhältlich:**

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 Wechsellkurs oder Einführung des Euros
6. Festlegung einer Wechsellkursuntergrenze