

**Zeitschrift:** Schweizer Revue : die Zeitschrift für Auslandschweizer  
**Herausgeber:** Auslandschweizer-Organisation  
**Band:** 42 (2015)  
**Heft:** 3

**Artikel:** Die Angst vor einem Kontrollverlust?  
**Autor:** Herzog, Stéphane  
**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-910916>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. [Siehe Rechtliche Hinweise.](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. [Voir Informations légales.](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. [See Legal notice.](#)

**Download PDF:** 15.03.2025

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Die Angst vor einem Kontrollverlust?

Die Entscheidung der Nationalbank zur Freigabe des Schweizer Frankens wurde von der Furcht vor einem Kontrollverlust über die Währung geleitet, glauben Ökonomen. Ein erneuter Blick auf die Aufwertung des Frankens, welche die Wirtschaft des Landes bedroht.

STÉPHANE HERZOG

Am 15. Januar gab die Schweizerische Nationalbank die Aufhebung des Mindestkurses von 1.20 Franken pro Euro bekannt. Damit kletterte die europäische Fluchtwährung umgehend auf Rekordhöhen, wobei ein Euro zeitweise nur noch 80 Rappen kostete. Gleichzeitig registrierte die Schweizer Börse allein infolge der Ankündigung dieser Massnahme einen Einbruch um knapp 15%.

Zwar ist der Frankenkurs seitdem wieder deutlich gesunken und die Aktienkurse haben sich erholt. Doch die Schweizer Währung ist aufgrund ihrer Attraktivität – die Aufwertung betrug von Januar bis Ende März 14% – weiterhin zu stark. Blaise Matthey, Generaldirektor des Verbands der Westschweizer Unternehmen Genf, rechnet damit, dass dieser Entscheid mit seinen Auswirkungen auf die Produktionskosten «ab diesem Jahr einen Konjunkturabschwung und wohl einen Anstieg der Arbeitslosigkeit» zur Folge haben wird. Diese Entscheidung wird die Schweiz erschüttern, glauben auch Marcelo Olarreaga und Michel Girardin, Wirtschaftswissenschaftler an der Universität Genf.

## Die Gründe

Warum hat die SNB gerade diesen Moment für die Freigabe des Frankens gewählt? Und warum hatte sie im September 2011 beschlossen, einen Euro-Mindestkurs festzulegen? Die beiden Professoren sind sich einig, dass das eine ausgezeichnete Entscheidung war. «Die europäische Währung hatte aufgrund der Schuldenkrise in der Eurozone stark an Wert verloren», so Marcelo Olarreaga. «Die Schweizer

Waren verteuerten sich und der Franken wurde immer attraktiver. Es bestand daher Rezessionsgefahr.» Als der Euro fast Parität mit dem Franken erreicht hatte, beschloss die SNB, auch auf Druck der Wirtschaft einen Euro-Mindestkurs von 1.20 Franken festzulegen.

Das unabhängige Organ und Währungshüter des Landes begann also Franken zu kaufen und zu diesem Kurs (und nicht darunter) zu tauschen. «Die SNB hat Franken verkauft und Vermögenswerte in Euro sowie europäische Anleihen gekauft, um die



Wirtschaftstätigkeit des Landes zu stützen», fasst Marcelo Olarreaga zusammen. Die Massnahme, Franken zu drucken, um Devisen – Yen, Dollar, Rubel usw. – aufzukaufen, bescherte der SNB aber eine Bilanzsumme von 550 Milliarden Franken, was 80% des Schweizer BIP entsprach und letztlich Anlass zur Besorgnis gab.

Marcelo Olarreaga glaubt, dass die Entscheidung zur Aufhebung des Euro-Mindestkurses von der Angst der SNB vor einem Kontrollverlust über die Währung geleitet wurde. «Der Verfall des Rubels, der Bürgerkrieg in der Ostukraine, aber auch die von der Europäischen Zentralbank

(EZB) angekündigten massiven Anleihenkäufe liessen eine Abwertung des Euro befürchten. Die Aufrechterhaltung des Euro-Mindestkurses von 1.20 Franken hätte in diesem Fall noch mehr Euro-Ankäufe erfordert, um den Franken auf einem akzeptablen Niveau zu halten», erläutert er. Gleichzeitig glaubte die SNB, dass die in Umlauf befindliche Frankenmenge letztendlich zu einer Inflationsgefahr für die Schweiz führen könnte. «Die SNB befürchtete den Verlust ihrer Unabhängigkeit in dem Fall, dass die Frankenbesitzer – Banken, Pensionskassen, Privatpersonen – begonnen hätten, ihre Franken zu verkaufen, was eine Abwertung der Schweizer Währung bewirkt hätte», ergänzt der Genfer Ökonom.

## 250 Milliarden Euro in den Tresoren

Die beiden Genfer Ökonomen weisen auch darauf hin, dass die SNB einen Teil ihres Gewinns an die Kantone ausschüttet. Die Zentralbank fürchtete sich möglicherweise vor deren Reaktion in dem Fall, dass dieser Geldregen versiegen würde, so Michel Girardin. In Anbetracht der Tatsache, dass die SNB derzeit bereits knapp 250 Milliarden Euro in ihren Tresoren hält – Devisen, die zum Teil zu einem Kurs zwischen 1.40 und 1.50 Franken gekauft wurden – «zog sie es vor, die Notbremse zu ziehen, um Schlimmeres zu vermeiden». Mit anderen Worten: Die SNB wollte verhindern, dass ihre Bilanz noch weiter aufgebläht wird und sie bei einer Aufhebung des Euro-Mindestkurses auf Bergen von entwerteten Euros sitzen würde.

Die beiden Genfer Ökonomen sind sich noch in einem weiteren Punkt ei-

nig: Der Zeitpunkt der Entscheidung war nicht richtig. Michel Girardin ist der Ansicht, dass das Hauptargument der SNB zur Rechtfertigung des Zeitpunkts ihrer Entscheidung nicht zu trifft. «Die SNB gab an, dass der Franken Anfang Januar 2015 weniger überbewertet war als im September 2011, zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Euro-Mindestkurses». Doch eigentlich hat sich zwischen diesen beiden Zeitpunkten nichts verändert. Dies beweist Michel Girardin zufolge die Tatsache, dass die reale Kaufkraftparität zwischen der Eurozone und der Schweiz unverändert geblieben ist (bei 1.31 Franken für 1 Euro). Der Professor vertritt die Ansicht, dass die Abwertung des Frankens seit 2011 ausschliesslich auf die Entwicklung des Dollars zurückzuführen ist, die ihrerseits positiv für den Teil der Schweizer Wirtschaft ist, der in das Dollargebiet exportiert.

Marcelo Olarreaga weist seinerseits auf die Schwierigkeiten der latein-

amerikanischen Länder hin, ihre Währungen zu stützen. Sie müssen hierfür ihre eigene Währung mit Dollars kaufen. «Die Verteidigung einer Kursuntergrenze ist einfacher als die Stützung einer Obergrenze. Die Schweiz hatte keine Dollars zur Unterstützung ihrer Politik benötigt, sondern lediglich Franken, die sie selbst druckt. Sie hätte den Euro-Mindestkurs ohne grosses Risiko beibehalten und nur im Falle eines tatsächlichen Wertverlusts des Euros reagieren können.»

Die Situation ist sogar im Moment noch schlimmer, findet der Experte für Entwicklungsökonomie, denn die Schweiz wird nun noch massiver am Markt intervenieren müssen, um die Marktteilnehmer davon zu überzeugen, dass der Franken nicht so stark ist. «Die Kursuntergrenze sorgte für eine Vorstellung vom Wert dieser Währung. Vor Ende 2014 hat die SNB im Übrigen viele Monate lang nicht interveniert. Jetzt gibt es keinen Anhaltspunkt mehr», schliesst er seine Erklärungen.

## Die Folgen eines zu starken Frankens

Anstieg der Exportpreise, relativer Lohnanstieg, Rückgang der Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen, Anstieg der Arbeitslosigkeit: Diese Übel könnten der Schweizer Wirtschaft drohen. Blaise Matthey, Generaldirektor des Verbands Westschweizer Unternehmen Genf, gibt zwei konkrete Beispiele für die Auswirkungen des Frankenanstiegs. Das erste ist das eines Fertigungsunternehmens, das seinen ausländischen Zulieferer gebeten hat, seine Preise zu senken. «Dieser hat sich geweigert, sodass der Schweizer Unternehmer nun keinen Handlungsspielraum mehr hat», fasst er zusammen. Das zweite ist das eines Schweizer Unternehmens nahe der französischen Grenze, das Bücher für den Export in die Eurozone druckt. «Die Gesellschaft hat jüngst in ein neues Fließband investiert. Doch jetzt sind ihre Exportpreise zu hoch. Sie denkt darüber nach, den Grossteil ihrer Produktion auf die andere Seite der Grenze zu verlagern und nur noch die Verwaltung in der Schweiz zu lassen», erzählt Blaise Matthey. Über

die Ratschläge des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) an die Schweizer Unternehmen kann er nur verbittert lachen. «Die Unternehmen haben bereits in vielen Bereichen gehandelt, um ihre Produktivität zu verbessern, Neuerungen einzuführen usw.», betont er.

Seiner Meinung nach ist die Wirtschaft unter Druck und der Schweizer Alleingang in einer Welt, in der sich heute grosse Wirtschaftsblöcke wie Europa und die USA gegenüberstehen, nicht mehr haltbar. Er fragt sich: «Was ist ein Schweizer Franken wert, der seine Wirtschaft erstickt?»

Ökonomie-Professor Marcelo Olarreaga weist darauf hin, dass die Schweizer Löhne mit der Aufhebung des Euro-Mindestkurses schlagartig um 15 bis 20 % gestiegen sind. Das Land, dessen Exporte zu einem Grossteil nach Europa gehen, sieht sich einem Preisanstieg ausgesetzt, dessen logische Folge ein Rückgang oder bestenfalls eine Stabilität des BIP ist. «Es ist ganz einfach», erläutert der Genfer Professor, «man kann inzwischen viel günstiger im benachbarten Frankreich Ski fahren gehen.»

## «Der starke Frank»

Die amerikanische Professorin Suzanne sieht im starken Franken eine Chance für



STÉPHANE HERZOG

Für die amerikanische Betriebswirtschaftsprofessorin Suzanne de Treville stellt der Wegfall des Euro-Mindestkurses paradoxerweise eine Chance für die Schweizer Unternehmen dar. «Von einigen Firmenchefs habe ich erfahren, dass sie verzweifelt sind. Doch gleichzeitig steigt ihre Bereitschaft, über neue Vorschläge nachzudenken. Das ist in etwa wie nach einer Herzattacke – man ist dann offener für Ernährungsratschläge», erläutert die Professorin, die an der HEC Lausanne lehrt. Sie vertraut jedenfalls auf die Schweizer Wirtschaft, die über «ausgezeichnete Grundlagen» verfügt.

Ende März flog Suzanne de Treville zu einem Kongress des amerikanischen Handelsministeriums nach Washington. Das Thema waren Standortverlagerungen. Für die Wissenschaftlerin, die in Harvard studiert hat, bringen diese häufig mehr Probleme mit sich, als sie lösen, vor allem weil sie die Forschung und Entwicklung von der Produktion trennen. «Die Unternehmen lassen sich von den Kostenreduktionen blenden, die Standortverlagerungen ermöglichen», be-