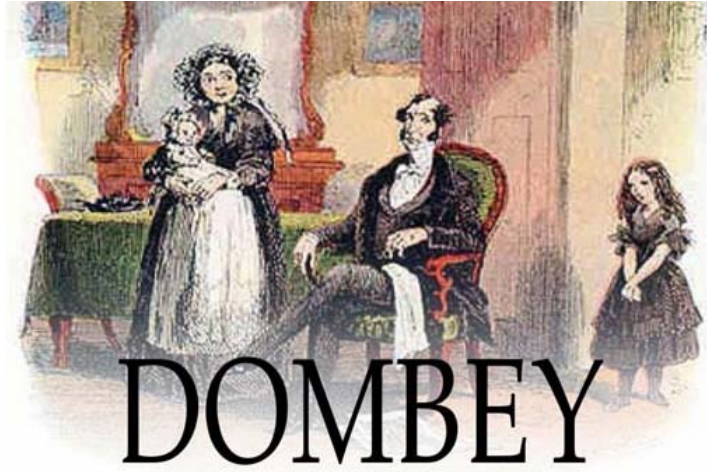


Der Schweizer Franken – eine Erfolgsgeschichte

*Geld, Geldschöpfung, Preise – und die Rolle der SNB
Iconomix-Fachtagung
7. September 2013*

Ernst Baltensperger, Universität Bern



DOMBEY
AND
SON

CHARLES
DICKENS

Little Paul and Mr. Dombey

„Papa, what’s money?“

Mr. Dombey was quite disconcerted. *„What is money, Paul? he answered. „Money?“*

„Yes“ said the child. *„What is money?“*

Mr. Dombey was in a difficulty. so he answered: *„Gold, and silver, and copper. Guineas, shillings, half-pence. You know what they are?“*

„Oh yes, I know what they are,“ said Paul. *„I don’t mean that, Papa. I mean what’s money after all“ ... „I mean, what can it do?“*

Weisheiten zum Geld

- „Das Geld regiert die Welt“
- „Nach Golde drängt, am Golde hängt doch alles. Ach wir Armen“ (Goethe „Faust“)
oder etwas realistischer
- „Man findet eher einen, der das Geld tadelt, als der es verschmäht“
oder eher philosophisch
- (etwas resignativ) „Alle Menschen in der Welt, streben nur nach Gut und Geld; und wenn sie es dann erworben, legen sie sich hin und sterben“
- (sehr lebensnah) „Das Geld liegt auf der Strasse, man muss es nur aufzuheben wissen“. (Angeblich sehen das alle ausser den ökonomischen Theoretikern so)

Verwechslungen

- „Geld“ als Synonym für Reichtum, Einfluss und Macht

versus

- Geld als Zahlungsmittel und Recheneinheit, als Institution, die für unsere Gesellschaft und Kultur unabdingbar ist, als Instrument, welches unser tägliches wirtschaftliches Handeln und Leben prägt

Der härteste Schweizer



Bundesgesetz

über das

Eidgenössische Münzwesen.

(Vom 7. Mai 1850).

Die Bundesversammlung der schweizerischen
Eidgenossenschaft,

in Ausführung des Artikels 36 der Bundesverfassung,
beschließt:

Art. 1. Fünf Grammen Silber, neun Zehntheile
($\frac{9}{10}$) fein, machen die schweizerische Münzeinheit aus,
unter dem Namen Franken.

Art. 2. Der Franken theilt sich in hundert (100)
Rappen (Centimes).

Art. 3. Die schweizerischen Münzsorten sind:

a) In Silber:

Das Fünffrankenstück,

das Zweifrankenstück,

das Einfrankenstück,

das Halbfrankenstück (50 Rappen);

Vom kleinen Bruder des französischen Franc zum international geachteten und begehrten Geld

Der Schweizer Franken ist gegenwärtig auf einem Höhenflug und strotzt vor Kraft. Bei seiner Geburt im Jahr 1850 wurde es ihm aber nicht an der Wiege gesungen, dass er im Laufe der kommenden 150 Jahre zu einer der erfolgreichsten und stärksten Währungen der Welt werden sollte. Während des ersten halben Jahrhunderts seiner Existenz blieb er ein häufig zur Schwäche neigendes Anhängsel des Französischen Franc. Erst im Laufe des 20. Jahrhunderts stieg er langsam, aber stetig zur starken und international gesuchten Anlagewährung auf.

Ernst Baltensperger

DER SCHWEIZER FRANKEN

Eine Erfolgsgeschichte

Die Währung der Schweiz
im 19. und 20. Jahrhundert

Verlag Neue Zürcher Zeitung

Lehren aus der Geschichte?

- Die Rolle politischer, fiskalischer und gesellschaftlicher Stabilität für den Erfolg einer Währung
- Die gegenseitige Abhängigkeit monetärer, finanzieller und realwirtschaftlicher Stabilität
- Die Vor- und Nachteile von Metall- und Papierwährungssystemen
- Die Vor- und Nachteile von Wettbewerb und Monopol in der Bereitstellung von Geld und Finanzdienstleistungen
- Die Rolle einer Zentralbank in Metall- und Papiergeldsystemen und die Bedeutung monetärer Stabilität als vorrangiges Ziel der Zentralbankpolitik im Papiergeldsystem
- Die Rolle der Unabhängigkeit der Zentralbank von der Politik und gesellschaftlichen Interessengruppen
- Die Vor- und Nachteile fixer und flexibler Wechselkurse und die Bedeutung der monetären Souveränität.

Münzwirrwarr

Bis zur Währungsreform von 1850 fehlte in der Schweiz, abgesehen von einem kurzen Zwischenspiel zur Zeit der Helvetik um die Wende vom 18. zum 19. Jahrhundert, eine eigene, nationale Währung. Der Zahlungsverkehr war durch den Gebrauch einer verwirrenden Vielzahl von Münzen und Währungen sowohl ausländischer wie inländischer Herkunft geprägt – Dublonen, Dukaten, Franken, Gulden, Pfund, Schilling, Pfennig, Batzen, Kronen, Taler, Neutaler, Sonnentaler, Adlertaler, Bluzger, und wie sie alle hiessen.

Währungsreform von 1850

- Das zentrale Ereignis der Schweizer Währungsgeschichte im 19. Jahrhundert war die Schaffung des Schweizer Frankens mit dem Münzgesetz von 1850.
- Zuvor war das Währungswesen der Schweiz durch einen Wirrwarr verschiedener Münzen und Währungen geprägt.
- Der neue Schweizer Franken entsprach einem offensichtlichen Bedürfnis und gewann rasche Akzeptanz.
- Er war aber im ersten halben Jahrhundert seiner Existenz durch häufige Probleme belastet und blieb bis Anfang des 20. Jahrhunderts ein oft zur Schwäche neigendes Anhängsel des Französischen Franc.

19. Jh. : Geld ohne zentrale Notenbank

- Zielsetzung 1850 relativ bescheiden. Bewusster Anschluss an eines der herrschenden Münzsysteme.
- Metallwährung: Von der Silberwährung zur Gold-Silberwährung zur (faktischen) Goldwährung
- Lateinische Münzunion: Die Schweiz als Teil einer Währungsunion (formell bis Ende 1926)
- Geld ohne zentrale Notenbank (bis 1907)
- Wettbewerb unabhängiger, teils privater und teils öffentlicher (kantonaler) Notenemissionsbanken. 1880 existierten 36 Notenbanken)

HE: „THAT’S MRS. GRIMSHAW, WHO LECTURES ON BIMETALLISM. I’VE HEARD HER. HOW EXASPERATINGLY CLEVER SHE SEEMS TO BE.”
SHE: „ YES - BUT HOW CONSOLINGLY UGLY!” *George du Maurier 1895*



Entstehung zentraler Notenbanken

Ein Grossteil der Zentralbanken die wir heute kennen ist im 19. Jahrhundert entstanden: Die Banque de France etwa 1800, die Österreichische Nationalbank 1816, die deutsche Reichsbank 1876 oder die Banca d' Italia 1893.

Die Schweizerische Nationalbank kam als Nachzüglerin gar erst 1907 dazu und das amerikanische Federal Reserve System noch etwas später 1914.

Zwar wurde die schwedische Riksbank bereits 1668 und die Bank of England 1694 gegründet. Beide standen aber damals noch praktisch ausschliesslich im Dienste der staatlichen Finanzen und dienten der Finanzierung von Staatsschulden und Kriegen.

Metallwährung ...

Im 19. Jahrhundert – und weit bis ins 20. Jahrhundert hinein – beherrschten Metallwährungen das Feld, insbesondere die Goldwährung, aber ebenso die Silberwährung, auch in der Schweiz.

In diesem Umfeld hatten die Zentralbanken andere Funktionen als die Zentralbanken der Gegenwart. Die Schweiz hat zusammen mit ihrer Umwelt im Laufe des 20. Jahrhunderts den Übergang von der Metallwährung zur reinen „Papierwährung“ vollzogen.

... versus Papierwährung

Der zentrale Unterschied liegt darin, dass Metallwährungen die Menge an Zahlungsmitteln („Geld“) an ein Gut mit endlicher Verfügbarkeit koppeln. Damit ist eine gewisse Inflexibilität in der Geldversorgung verbunden, was häufig als Nachteil empfunden wurde.

Die Geldschopfungskapazitat der Zentralbank im reinen Papiergeldsystem ist hingegen grundsätzlich unbegrenzt. Damit wiederum ist die Gefahr andauernder Inflations- oder Deflationsprozesse, und sogar von Hyperinflation, verbunden. Fast alle aus der Geschichte bekannten Hyperinflationen haben sich im 20. Jahrhundert unter einem Papiergeldsystem ereignet.

Unterschiedliche Aufgaben

Die Verankerung der Preisstabilität ist deshalb im Papiergeldsystem zwangsläufig zur vorrangigen Aufgabe der Zentralbankpolitik geworden. Diese Aufgabe kann von keiner anderen wirtschaftspolitischen Instanz wahrgenommen werden; es ist für die Stabilität des Wirtschaftssystems essentiell, dass die Zentralbank sie erfüllt.

Im Metallwährungssystem des 19. Jahrhunderts umgekehrt wurde dieses Ziel „automatisch“ durch die Bindung des Geldes an ein begrenzt verfügbares Gut gewährleistet. Eine aktiv auf die Verankerung der Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik war gar nicht nötig.

Funktionsweise der Metallwährung

Im Metallwahrungssystem wird die Währungseinheit (z.B. der Franken, der Dollar) einer bestimmten Menge des Wahrungsmetalls (Gold, Silber) gleichgesetzt. Umgekehrt ausgedrückt: der Preis des Wahrungsmetalls, gemessen in Währungseinheiten, wird fixiert.

Das Wahrungsmetall wird von der verantwortlichen Wahrungsbehorde ohne Einschränkung zu diesem Preis gekauft und verkauft. Man spricht von der Einlosepflicht (der Behörde) oder „Konvertibilität“ (des umlaufenden Geldes in das zugrunde liegende Wahrungsmetall).

Ein solches System stellt einen Regelmechanismus dar, der die Geldmenge ohne weiteren Interventionsbedarf automatisch steuert. Es kann ohne zentrale Notenbank auskommen.

Zentralbanken als Antwort ...

Wieso trotzdem Zentralbanken im 19. Jahrhundert? Ein Motiv war sicher fiskalischer Natur. Mit der Schaffung von Geld kann man Einnahmen erzielen; durch Zentralisierung konnte der Staat diese für sich beanspruchen. Darüber hinaus ging es um die Ausmerzung von Ineffizienzen, die mit den damaligen Geldsystemen verbunden waren.

In der zweiten Hälfte des 19. Jahrhunderts fand das Geld in der Form von Banknoten zunehmend Verwendung. In der Schweiz, wie in zahlreichen anderen Ländern, wurde dieses Notengeld durch miteinander im Wettbewerb stehende, private oder öffentliche Notenbanken (auch „Zettelbanken“ genannt) angeboten. Die Banken mussten ihre Noten jederzeit in Metallgeld (Münzen) umtauschen.

.. auf Ineffizienzen des herrschenden Geldsystems

Die Gefahr bestand, dass eine Bank dazu nicht in der Lage war und zahlungsunfähig wurde. Es war für die Verwender schwierig, Qualität und Akzeptanz unterschiedlicher Noten zu beurteilen. Der Zahlungsverkehr mit Banknoten war daher schwerfällig und mühsam. In der Schweiz war die Ausgabe von Banknoten lange weitgehend frei und unreguliert. 1881 jedoch wurde sie über ein nationales Banknotengesetz stark vereinheitlicht. Dies schuf Anreize zu übermässiger Notenausgabe und resultierte in Währungsschwäche und Abfluss von Währungsmetall.

Die Gründungswelle von Zentralbanken im 19. und im angehenden 20. Jahrhundert ist als Reaktion auf solche Herausforderungen zu verstehen. Drei Ziele standen dabei im Mittelpunkt:

(1) Förderung der Effizienz des Zahlungsverkehrs

Die Zentralbank als Agentin im Clearingverkehr der Banken:

Die Zentralbanken sollten durch Koordination und Vereinfachung des Zahlungsverkehrs zwischen den Banken die Effizienz der Geldwirtschaft verbessern, Informations- und Transaktionskosten senken und Entwicklungsimpulse vermitteln.

(2) Stabilität des Banken- und Finanzsystems

Die Zentralbanken sollten der Vermeidung, oder zumindest der Dämpfung, von Liquiditäts- und Bankenkrisen und der Eindämmung ihrer Folgen dienen. Die Wirtschaftssysteme jener Zeit waren durch relativ häufige, schmerzhaftes Finanzkrisen gekennzeichnet. Die Schweiz erlebte etwa als Folge des Deutsch-Französischen Kriegs im Jahr 1870 eine dramatische Krise ihrer Liquiditätsversorgung.

Dies ist die Rolle der Zentralbank als *Lender of Last Resort*: eines Agenten, der in Notzeiten (grundsätzlich solventen) Banken Mittel zur Verfügung stellt und Paniken und Systemzusammenbrüche verhindert.

(3) Flexibilität in der Geldversorgung

Die Geldversorgung unter der reinen Metallwährung (mit fixem Metalldeckungsgrad von Noten und Münzen) wurde als allzu rigide und inelastisch betrachtet. Die Zentralbanken sollten hier Abhilfe schaffen und über Variationen des Deckungsgrads in einem gewissen Ausmass auf Liquiditätsbedürfnisse und Gesamtwirtschaft Rücksicht nehmen. Dieser Wunsch war wahrscheinlich auch ausschlaggebend dafür, dass letztlich die Metallwährungen zugunsten des Papiergeldstandards aufgegeben wurden. Er sollte später im Nachfragemanagement und der Konjunktursteuerung des 20. Jahrhunderts noch viel grössere Bedeutung erlangen.

Im 19. und frühen 20. Jahrhundert standen dabei Instabilitäten und Störungen des Geld- und Finanzbereichs im Vordergrund, welche durch die Zentralbank korrigiert und gelindert werden sollten.

Seit 1914 hat der Schweizer Franken gegenüber allen anderen Währungen massiv an Wert zugelegt

1914 galt der amerikanische Dollar 5.18 Schweizer Franken; im Jahr 2011 erhielt man für ihn zeitweise noch gut 80 Rappen. Bei den meisten anderen Währungen war der relative Wertverlust noch viel grösser. Das britische Pfund war 1914 gut 25 Franken wert, heute noch rund 1.50 Franken.

Besonders ausgeprägt ist der relative Wertzerfall bei den ehemaligen Partnerwährungen der Lateinischen Münzunion, dem Französischen Franc und – noch extremer – der italienischen Lira, deren Wert in Schweizer Franken bei der Einführung des Euro im Jahr 1999 nur noch in Tausendsteln zu messen war.

Die zentrale Bedeutung der politischen und finanzwirtschaftlichen Stabilität

Der Aufstieg des Schweizer Frankens vom Satelliten des Französischen Franc zur selbständigen und starken Anlagengewährung von internationalem Gewicht ging einher mit der politischen und gesellschaftlichen Festigung des Landes und dessen zunehmendem wirtschaftlichem Erfolg.

Eine zentrale Rolle spielte dabei der ausgeprägte Wille zur Selbständigkeit und zur gesellschaftlichen und finanzpolitischen Stabilität, der die Schweiz im internationalen Vergleich stets gekennzeichnet hat, ebenso wie die Tatsache, dass die Schweiz seit eineinhalb Jahrhunderten – aufgrund politischer Klugheit und auch dank glücklicher Umstände – von Kriegswirren verschont geblieben ist.

20. Jh. : Geld mit zentralem Notenmonopol

- Im 20. Jahrhundert wurde die Schweizer Währungspolitik hauptsächlich durch die Geldpolitik der 1905-07 neu gegründeten Nationalbank bestimmt. Prägende Ereignisse waren:
- Die Suspendierung der Regeln des Internationalen Goldstandards mit dem Ausbruch des Ersten Weltkriegs (und verbunden damit die erstmalige Aufhebung der Metalleinlösepflicht der SNB für ihre Banknoten)
- Die Abwertung des Frankens im Jahr 1936
- Der Übergang zu voll flexiblen Wechselkursen mit dem Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods anfangs 1973.

„Ein Franken bleibt ein Franken“

(Bundespräsident Albert Meyer, in seiner Radioansprache an des Schweizer Volk vom 27. September 1936, in der er die Abwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Gold verkündete.)

Der Ausspruch „Ein Franken bleibt ein Franken“ im Zusammenhang mit der Frankenabwertung von 1936 war zwar beschwichtigend gemeint. Gegenüber dem Gold und anderen Währungen verlor der Franken mit diesem Schritt natürlich an Wert. Gleichwohl sollte er symbolischen Charakter entfalten: Im Vergleich zu allen anderen Währungen hat sich der Franken im 20. Jahrhundert als extrem wertstabil erwiesen.

Flexible Wechselkurse: Machtzuwachs für die Zentralbanken

Der Schritt zu flexiblen Wechselkursen bedeutete für die Zentralbanken einen massiven Machtzuwachs und zugleich eine gewaltige Ausdehnung ihrer Verantwortung gegenüber der Öffentlichkeit. Erst er gewährte ihnen in vollem Umfang die Möglichkeit, eine autonome, auf nationale Zielgrössen ausgerichtete Geldpolitik durchzuführen. Damit sind Vorteile verbunden, zugleich mit dem Wegfall der Restriktion, welche die feste Bindung des Geldumlaufs an die verfügbare Menge eines Währungsmetalls implizierte aber auch grosse Versuchungen und Risiken. Die Gewährleistung der Geldwertstabilität wurde damit zur vorrangigen, zentralen Aufgabe der Zentralbanken.

Die Zentralbanken mussten ihre Instrumente und Interventionen entsprechend vorrangig auf diese Aufgabe ausrichten.

„Zu viel Erfolg“ - Wechselkursübertreibungen

Die Schweiz leidet im Moment im internationalen Vergleich an „zu viel Erfolg“.

Das kann beim Wechselkurs zu Übertreibungen führen. Mit diesen muss man pragmatisch und mit Realitätssinn umgehen, ohne dabei die eigenen Prinzipien langfristig zu vergessen.

Grundsätzlich ist eine starke Währung positiv. Der Erfolg einer Währung ist noch nie an ihrer Schwäche gemessen worden.

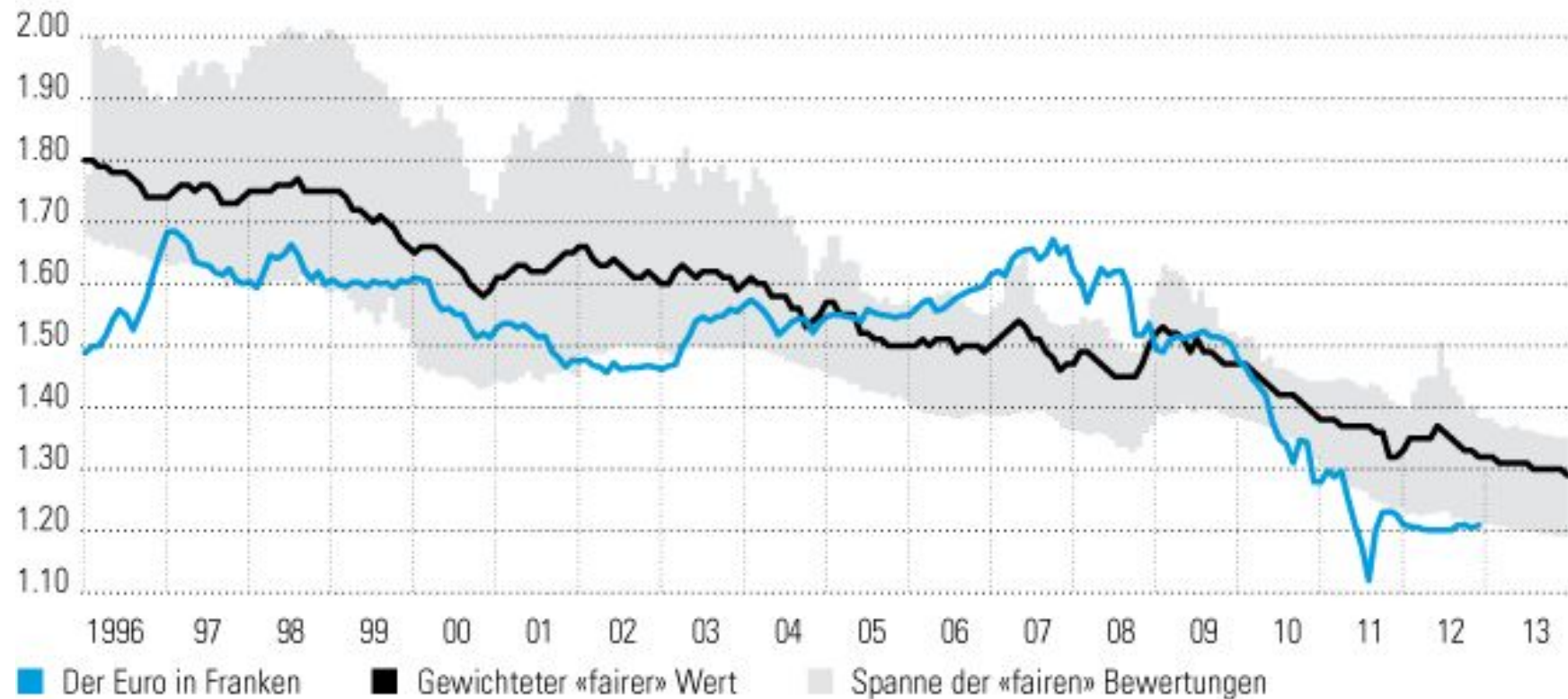
Kursuntergrenze

Im Sommer / Herbst 2011 gerieten die Devisenmärkte als Folge von Eurokrise und Dollarschwäche zeitweise ausser Rand und Band.

Eine massive, in ihrer Geschwindigkeit kaum je erlebte Aufwertung des Frankens bewog die SNB am 6. September 2011 dazu, eine Kursuntergrenze des Euro gegenüber dem Franken von 1,20 festzulegen (nachdem kurz zuvor vorübergehend praktisch Parität zwischen Franken und Euro erreicht worden war).

.

Bewertung des Euro zum Franken



QUELLE: JULIUS BÄR

NZZ-INFOGRAFIK/efi

Risiken

Es gibt zwei hauptsächliche Risiken der Kursuntergrenze. Sie sind natürlich gegen die Risiken einer Nichtintervention abzuwägen:

- Verluste auf den Devisenbeständen der SNB
- Gefahr, dass die Nationalbank die immense Liquidität, die sie als Folge ihrer Krisenpolitik geschaffen hat und vielleicht noch zusätzlich schaffen muss, nicht rechtzeitig abschöpfen wird, wenn sich die Situation einmal normalisiert.

Kein Abschied von der monetären Autonomie

Die gegenwärtige Interventionspolitik ist nicht als Abschied von der Politik geldpolitischer Autonomie zu verstehen. Sie stellt vielmehr die Form dar, in der sich diese im heutigen monetär extrem turbulenten internationalen Umfeld äussert.

Wir können die Kursuntergrenze ja jederzeit wieder aufheben oder sie anpassen, wenn die Zeit dafür reif ist. Keine internationale Verpflichtung oder selbstaufgelegte Restriktion hindert uns daran.

Fixe Wechselkurse, ...

Wäre es sinnvoll und realistisch, dass sich die Schweiz fest einem grossen Währungsraum anschliesst?

Die Schweiz hat in ihrer Geschichte sowohl mit fixen wie mit flexiblen Wechselkursen ausgedehnte Erfahrung gesammelt. Ein Fixkurssystem bringt bemerkenswerte Vorzüge mit sich, solange es reibungslos funktioniert. Dies war der Fall in der Zeit des klassischen Goldstandards, ebenso in der frühen Ära des Systems von Bretton Woods.

Ein Fixkurssystem setzt aber voraus, dass die Hauptakteure willens sind, eine gegenseitig konsistente Geldpolitik zu betreiben – eine Einigung auf gemeinsame Vorstellungen über die Möglichkeiten, Ziele und Verfahren der Geldpolitik – soll es funktions- und überlebenstüchtig sein. Für eine Währungsunion gilt das erst recht.

... flexible Wechselkurse, und ...

Sind diese Bedingungen nicht gegeben, kann ein Fixkurssystem ein hohes Spannungs- und Unruhepotenzial entfalten. Auch dies hat die Schweiz mehrfach und schmerzhaft erfahren: in Phasen der Lateinischen Münzunion im 19. Jahrhundert, besonders ausgiebig in der Zeit der Grossen Depression der 1930er Jahre, und später wieder in der Endphase des Bretton Woods Systems.

Die Schweiz hat gelernt, dass ein „Leben mit schwankenden Kursen“ unter solchen Bedingungen das kleinere Übel darstellen und ein Regime flexibler Wechselkurse die attraktivere Alternative sein kann.

... der Wert der monetären Autonomie

Sind zuverlässige, international breit verankerte Überzeugungen und Verpflichtungen auf eine Stabilitätsgemeinschaft nicht erreichbar, ist es im Zweifelsfall besser, mit den von Zeit zu Zeit möglichen Turbulenzen eines Systems schwankender Kurse zu leben als mit den Gefahren eines unglaublichen, „scheinkoordinierten“ Systems.

Die Bewahrung der monetären Souveränität empfiehlt sich vor diesem Hintergrund als wertvolles Gut, als Option, die niemals unbedacht und leichtsinnig aufgegeben werden sollte. Sie erlaubt prinzipiell – auch beim Eingehen möglicher Fixkursverpflichtungen – die jederzeitige Rückkehr zu einem autonomen, selbst bestimmten geldpolitischen Kurs.