

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA 

Die währungspolitischen Hintergründe der Goldtransaktionen der Schweizerischen Nationalbank im Zweiten Weltkrieg

Die währungspolitischen Hintergründe der Goldtransaktionen der Schweizerischen Nationalbank im Zweiten Weltkrieg

Vincent Crettol und Patrick Halbeisen

Inhalt

4	1 Einleitung
6	2 Voraussetzungen und Ziele der schweizerischen Währungspolitik vor dem Zweiten Weltkrieg
6	2.1 Der Goldstandard vor 1914
7	2.2 Die Entwicklung des internationalen Währungssystems seit 1914
10	2.3 Die schweizerische Währungspolitik vor 1939
10	2.3.1 Die Erfahrungen im Ersten Weltkrieg
12	2.3.2 Die Zwischenkriegszeit
16	2.3.3 Die währungspolitische Strategie am Vorabend des Zweiten Weltkriegs
18	3 Die schweizerische Währungspolitik im Zweiten Weltkrieg
18	3.1 Erste Periode: Vom Kriegsbeginn bis zum 2. Quartal 1940
18	3.1.1 Erhöhung der Thesaurierung von Banknoten und Schwäche des Frankens
19	3.1.2 Kapitalabflüsse und Diskussionen über die Einführung der Devisenbewirtschaftung
21	3.1.3 Goldtransaktionen vom 3. Quartal 1939 bis zum 2. Quartal 1940
22	3.2 Zweite Periode: 3. Quartal 1940 bis zum 3. Quartal 1941
22	3.2.1 Sinkender Goldpreis
23	3.2.2 Politische Dimension der Goldtransaktionen mit der Deutschen Reichsbank
24	3.2.3 Blockierung der schweizerischen Guthaben in den USA
25	3.2.4 Konzentration der Goldverkäufe der Reichsbank bei der SNB
26	3.2.5 Goldtransaktionen vom 3. Quartal 1940 bis zum 3. Quartal 1941
27	3.3 Dritte Periode: 4. Quartal 1941 bis Ende 1942
27	3.3.1 Entwicklung des Dreiecksgeschäfts mit Portugal ...
28	3.3.2 ... bis zum Sommer 1942
29	3.3.3 Schwierigkeiten, den Goldpreis in der Schweiz zu stabilisieren
30	3.3.4 Goldtransaktionen vom 4. Quartal 1941 bis zum 4. Quartal 1942
32	3.4 Vierte Periode: 1. Quartal 1943 bis zum 1. Quartal 1944
32	3.4.1 Eingeschränkte Übernahme von Dollars aus dem Uhrenexport
33	3.4.2 Wiederaufnahme der Goldmünzenverkäufe
34	3.4.3 Reaktionen der SNB auf die alliierte Kritik an den Goldgeschäften mit Deutschland
35	3.4.4 Goldtransaktionen vom 1. Quartal 1943 bis zum 1. Quartal 1944
36	3.5 Fünfte Periode: 2. Quartal 1944 bis zum Kriegsende
36	3.5.1 Goldsterilisierungsoperationen mit dem Bund
36	3.5.2 Rückgang der Goldtransaktionen mit Deutschland und neuer Verwendungszweck der gegen Gold erhaltenen Franken
39	3.5.3 Goldtransaktionen vom 2. Quartal 1944 bis zum 2. Quartal 1945

40	4 Interpretation der Währungspolitik während des Zweiten Weltkriegs
40	4.1 Die äussere Stabilität der Währung
43	4.2 Die Stabilisierung der Kaufkraft
44	4.2.1 Keine dauerhafte Finanzierung der Ausgaben der Eidgenossenschaft durch die SNB
44	4.2.2 Dämpfung der Auslandnachfrage
46	4.2.3 Die Goldmünzenverkäufe auf dem Markt
46	4.2.4 Ergebnis der Kaufkraftstabilisierung
48	4.3 Die Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs zur Sicherstellung der Landesversorgung
51	4.4 Die Problematik der politischen Motive
53	5 Schlussfolgerungen

1 Einleitung

Die vorliegende Untersuchung versucht, die währungspolitischen Hintergründe der Goldtransaktionen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) während des Zweiten Weltkriegs zu beleuchten. Die Unabhängige Expertenkommission Schweiz – Zweiter Weltkrieg (UEK) hat in ihrem Zwischenbericht die allgemeine Problematik der Goldtransaktionen der SNB im Zweiten Weltkrieg behandelt. Sie hat sich dabei in erster Linie auf die Rekonstruktion der Goldbilanz der Reichsbank, die Erfassung und Beschreibung der Goldbewegungen zwischen der Reichsbank und der Schweiz und den Wissensstand der damaligen SNB-Leitung über die Herkunft des von der Deutschen Reichsbank gelieferten Goldes konzentriert. Die UEK kritisierte zwar die Gründe, welche die SNB nach dem Krieg zur Rechtfertigung ihrer Politik vorbrachte, sie hat jedoch die Problematik der währungspolitischen Motive und Entscheidungen der damaligen Verantwortlichen nur indirekt behandelt. Die vorliegende Studie versucht, diese noch weitgehend im dunkeln liegende, für das Verständnis des Verhaltens der SNB-Leitung jedoch entscheidende Frage zu klären¹.

Die Studie gliedert sich in fünf Teile. Nach der Einleitung beschreiben wir die Funktionsweise des internationalen Währungssystems seit dem Beginn des Jahrhunderts, da es für das Verständnis der Politik der SNB im Zweiten Weltkrieg wichtig ist, sich dessen Entwicklung vor dem Zweiten Weltkrieg vor Augen zu führen. Dabei drängt sich auch ein Rückblick auf die Erfahrungen der SNB im Ersten Weltkrieg auf, weil diese die SNB-Leitung geprägt und deren Entscheidungen auch in den Jahren nach 1939 beeinflusst haben. Schliesslich beschreiben wir kurz die schweizerische Zahlungsbilanz, weil deren Struktur ebenfalls erklärt, warum die SNB die Goldparität und die Konvertibilität des Frankens beibehalten wollte.

Im dritten Teil stellen wir die monetäre Lage der Schweiz während des Zweiten Weltkriegs chronologisch dar. Im Gegensatz zur UEK richten wir uns dabei nicht nach dem Kriegsverlauf, sondern strukturieren diesen Teil gemäss den wichtigsten währungspolitischen Entscheidungen der SNB. Dabei versuchen wir, die Entwicklung des monetären Handlungsspielraums der SNB in Abhängigkeit von den wirtschaftlichen, politischen und militärischen Bedingungen darzustellen.

¹ Zum Wissensstand vgl. neuerdings Unabhängige Expertenkommission Schweiz – Zweiter Weltkrieg: Die Schweiz und die Goldtransaktionen im Zweiten Weltkrieg. Zwischenbericht, Bern 1998. Weitere Hinweise zu dieser Problematik finden sich bei Robert Vogler: Der Goldverkehr der Schweizerischen Nationalbank mit der Deutschen Reichsbank 1939–1945, und Michel Fior: Die Schweiz und das Gold der Reichsbank. Was wusste die Schweizerische Nationalbank?, Zürich 1997. Beim Beitrag von Vogler handelt es sich um einen SNB-internen Bericht aus dem Jahre 1984, der im Herbst 1996 mit geringfügigen redaktionellen Änderungen und Ergänzungen von der SNB als Manuskript neu aufgelegt wurde. Eine gekürzte Fassung wurde 1985 im Quartalsheft der SNB (Geld, Währung und Konjunktur 1, 1985, S. 70–78) publiziert. Quantitative Angaben finden sich in SNB: Statistik der Goldoperationen der Schweizerischen Nationalbank während des Zweiten Weltkrieges, Beilage zur Pressemitteilung vom 20. März 1997, und im Anhang 2 des Zwischenberichts der UEK.

Im vierten Teil werden die Ergebnisse der Währungspolitik im Hinblick auf die äussere Stabilität der Währung, die Aufrechterhaltung der Kaufkraft und den Zahlungsverkehr mit dem Ausland diskutiert. Die Frage der politischen Motive der Goldtransaktionen wird ebenfalls erörtert.

In den Schlussfolgerungen soll geprüft werden, ob es der SNB möglich gewesen wäre, die Goldoperationen mit der Reichsbank früher einzuschränken, ohne ihre währungspolitischen Ziele zu gefährden. Unsere Analyse führt uns zum Schluss, dass die SNB ab 1943 über den entsprechenden Handlungsspielraum verfügte. Das damalige Direktorium diskutierte im übrigen während des gesamten Krieges immer Alternativen, wenn eines seiner Ziele bedroht war. Das Wissen um die Aneignung des Goldes der Zentralbanken in den besetzten Ländern durch das Deutsche Reich und die diesbezüglichen Warnungen der Alliierten stellten jedoch in den Augen der SNB keinen Grund dar, nach 1943 die Goldübernahmen von der Reichsbank rascher und entschlossener zu reduzieren.

2 Voraussetzungen und Ziele der schweizerischen Währungspolitik vor dem Zweiten Weltkrieg

Um die Voraussetzungen der schweizerischen Währungspolitik während des Zweiten Weltkriegs zu verstehen, ist es nötig, sich die Entwicklung des internationalen Währungssystems seit dem Beginn des Jahrhunderts zu vergegenwärtigen. Mit dem Ersten Weltkrieg wurde das auf dem Goldstandard basierende Währungssystem aufgehoben, und die Versuche in der Zwischenkriegszeit, das System wieder einzuführen, schlugen fehl. Zu Beginn der dreissiger Jahre hatten die isolationistischen Tendenzen, verstärkt durch die Weltwirtschaftskrise, auch Auswirkungen auf den monetären Bereich. Die Mehrheit der industrialisierten Länder verfolgte eine Währungspolitik, welche auf die eigenen nationalen Interessen ausgerichtet war, auch wenn Versuche zur Wiederbelebung des Goldstandards nicht ausblieben. Im Verlaufe der Zwischenkriegszeit bildeten sich parallel zwei Währungssysteme heraus: Eine Mehrheit der Staaten versuchte eine modifizierte Form des Goldstandards zu etablieren, während die Minderheit Devisenkontrollmassnahmen einfuhrte.

2.1 Der Goldstandard vor 1914

Der Goldstandard, so wie er in den Lehrbüchern der Wirtschaftswissenschaft beschrieben wird, datiert aus der Zeit zwischen 1870 und 1914.² In dieser Periode gehörten alle Länder, welche im internationalen Handel eine Rolle spielten, diesem Währungssystem an.

In der Theorie definiert jedes der am Goldstandard beteiligten Länder den Wert seiner Währung in einer bestimmten Quantität Gold, und die Notenbanken garantieren die Konvertibilität ihrer Noten in Gold. Zwischen den beteiligten Ländern gibt es keine Beschränkungen im Kapitalverkehr, die internationalen Transaktionen in Gold und Devisen sind frei. Die Veränderung des Saldos der Zahlungsbilanz bestimmt in jedem Land die Entwicklung der Liquidität im Geldkreislauf.³ Ein Überschuss führt zu Goldzuflüssen und damit zu einer Erhöhung der Metallreserven und der Liquidität. Mit der Zeit hat dies eine Erhöhung des Preisniveaus und damit den Rückgang des Zahlungsbilanzüberschusses zur Folge. Die Länder des Goldstandards profitieren so von stabilen Wechselkursen und einer analogen Preisentwicklung. Im Gegenzug verlieren sie die Möglichkeit, die Währungspolitik an die spezifischen Bedürfnisse ihrer Volkswirtschaften anzupassen, weil die Zahlungsbilanz letztlich die Devisenreserven, die Liquidität und das Niveau der Zinssätze bestimmt.

² Zur Funktionsweise des Goldstandards in Theorie und Praxis vgl. beispielsweise Kenneth W. Dam: *The rules of the game*, Chicago 1982, S. 17–70, und Ian M. Drummond: *The Gold Standard and the International Monetary System 1900–1939*, *Studies in Economic and Social History*, Houndmills 1987.

³ Die weltweite Liquidität des Systems hing letztlich von der Menge des zutage geförderten Goldes ab.

Wenigstens zwei Gründe waren dafür verantwortlich, dass in der Praxis die Anpassungsprozesse im Gegensatz zum theoretischen Modell nicht automatisch erfolgten. Zum einen waren die Preise nicht so flexibel, wie dies nötig gewesen wäre, um die Zahlungsbilanzen wieder automatisch ins Gleichgewicht zu bringen. Zum andern zeigte es sich, dass die Beziehung zwischen der Zahlungsbilanz und der umlaufenden Liquidität nicht so direkt wie angenommen war, da die Emissionsbanken nicht nur als Transmissionsriemen zwischen den Goldbewegungen auf der einen und der Liquidität auf der andern Seite funktionierten, sondern eine weitaus aktivere Rolle spielten. So hatten die Notenbanken schon damals die Tendenz, sich einen gewissen Handlungsspielraum zu bewahren, indem sie einen Teil der durch die Kapitalbewegungen verursachten Liquidität kompensierten. Trotz dieser Einschränkungen führte das System zu günstigen weltwirtschaftlichen Verhältnissen. Wichtige Voraussetzungen dafür waren die währungspolitische Vorreiterrolle Grossbritanniens und die Entdeckung neuer Goldvorkommen in Südafrika und Nordamerika, welche die mit dem wirtschaftlichen Wachstum verbundene steigende Nachfrage nach Gold decken konnten.

Um den kostspieligen und riskanten Goldtransport möglichst einzuschränken, erfolgten die hauptsächlichsten zwischenstaatlichen Goldübertragungen an einigen wenigen Plätzen auf der Welt. Diese Clearingfunktion übernahmen die Zentralbanken derjenigen Länder, welche die wichtigsten Finanzplätze besaßen. Bis 1914 war dies hauptsächlich London. Technisch erfolgten die Goldübertragungen mittels Depots, welche die verschiedenen Zentralbanken bei der Bank of England unterhielten.

2.2 Die Entwicklung des internationalen Währungssystems seit 1914

Der Goldstandard konnte sich im Ersten Weltkrieg nicht halten.⁴ 1914 hoben die meisten Länder einseitig die Konvertibilität auf, führten Devisenkontrollmassnahmen ein und kontrollierten die Ein- und Ausfuhr von Gold. Um den Krieg zu finanzieren, führten die Zentralbanken eine expansive Geldpolitik, welche eine seit den napoleonischen Kriegen nicht mehr gekannte Inflation zur Folge hatte, die bis über das Ende der Feindseligkeiten hinaus anhielt.

4 In den Augen verschiedener Autoren darf die Aufgabe des Goldstandards 1914 nicht als Ausnahme, sondern als Regel angesehen werden, da zum Goldstandard eine implizite Sicherheitsklausel im Kriegsfall gehörte. Diese Sicherheitsklausel brachte das System so lange nicht in Gefahr, als eine glaubwürdige Verpflichtung bestand, nach dem Krieg wieder zur Vorkriegsparität zurückzukehren. Vgl. z. B. Michael Bordo and Finn Kydland: The Gold Standard as a Rule: An Essay in Exploration, in: Explorations in Economic History 32 (4), Oktober 1995, S. 423–464.

Wegen der zeitlichen Übereinstimmung der katastrophalen monetären Verhältnisse in den meisten Ländern am Ende des Ersten Weltkriegs mit den im allgemeinen herrschenden flexiblen Wechselkursen ist es nicht erstaunlich, dass man letztere für das Chaos verantwortlich machte. Um Abhilfe zu schaffen, schien sich daher die Rückkehr zum Goldstandard aufzudrängen. Im Rahmen zweier internationaler Konferenzen – in Brüssel (1920) und in Genua (1922) – wurde dieser Wille zur Wiederherstellung des Goldstandards klar ausgesprochen. Um das Risiko einer Goldknappheit zu verhindern, entwarf man ein System, in dem die Notenbanken ihre Reserven nicht nur in Gold, sondern auch in konvertiblen Devisen halten konnten.⁵ Die Mehrzahl der Länder schloss sich zwischen 1924 und 1928 diesem Gold-Devisen-Standard an.⁶

Die wiederhergestellte Stabilität des internationalen Währungssystems war jedoch nur von kurzer Dauer. Dies lag erstens daran, dass verschiedene Länder ihre Währungen in einem Verhältnis zum Gold definierten, das nicht den wirtschaftlichen Gegebenheiten entsprach. So ist sich heute die Forschung mehrheitlich einig, dass der Kurs des britischen Pfundes überbewertet und derjenige des französischen Franc unterbewertet war. Zweitens setzten die deutschen Reparationszahlungen einen bedeutenden Handelsbilanzüberschuss gegenüber den Siegerstaaten voraus, was letztere jedoch ungern sahen, weil ihre eigene Produktion darunter hätte leiden können.⁷ Drittens begannen die Zentralbanken die Goldzu- und -abflüsse zu kompensieren, indem sie Wertpapiere verkauften respektive kauften. Diese Politik blockierte den Ausgleichsmechanismus und führte zu einer Konzentration der Goldbestände in einigen wenigen Ländern.⁸ Die Wirtschaftskrise der dreissiger Jahre schliesslich führte dazu, dass die Regierungen und ihre Notenbanken die Wirtschafts- und Währungspolitik auf ihre Binnenprobleme ausrichteten, anstatt sich an der Aufrechterhaltung des internationalen Währungssystems zu beteiligen. Als sich die ersten Zeichen der mone-

5 Vgl. z. B. League of Nations: *International Currency Experience, Lessons of the Inter-War Period*, Princeton 1944, S. 28.

6 Die Vereinigten Staaten hatten den Goldstandard bereits im Juni 1919 wieder eingeführt. Das erste europäische Land, welches zum Goldstandard zurückkehrte, war Schweden im April 1924. Deutschland folgte im September 1924, die Schweiz im November 1924, Grossbritannien im April 1925 und Frankreich im Juni 1928. Vgl. Ben Bernanke and Harold James: *The Gold Standard, Deflation and Financial Crisis in the Great Depression: an International Comparison*, in: R. Glenn Hubbard (Hg.), *Financial Markets and Financial Crisis*, Chicago 1991, S. 37.

7 Von 1924 bis 1930 belief sich das kumulierte Handelsbilanzdefizit Deutschlands auf 6,2 Milliarden Reichsmark. Der Saldo der Dienstleistungen inklusive 2,7 Milliarden RM Nettozinszahlungen machte 1,1 Milliarden RM aus. Unter Berücksichtigung der Reparationsleistungen (–10,1 Milliarden RM) ergab das ein kumuliertes Ertragsbilanzdefizit von 15,3 Milliarden RM. Vgl. Albrecht Ritschl: *Die deutsche Zahlungsbilanz 1936–1941 und das Problem des Devisenmangels vor Kriegsbeginn*, in: *Vierteljahreshefte für Zeitgeschichte* 39, 1991, Nr. 1, S. 103–123.

8 Die Vereinigten Staaten und Frankreich erlebten einen Goldzufluss, welcher vom FED respektive der Banque de France teilweise durch den Verkauf von Wertschriften sterilisiert wurde, so dass die Liquidität und die Preise sich nicht anpassten und der Goldzufluss weiter anhielt, bis die Vereinigten Staaten und Frankreich Ende 1932 beinahe zwei Drittel der globalen Goldreserven besaßen. Vgl. Barry Eichengreen: *The Gold-Exchange Standard and the Great Depression*, in: Barry Eichengreen (Hg.), *Elusive Stability: Essays in the History of International Finance*, Cambridge 1990, S. 239–270. In bezug auf diese Interventionen berichtete Per Jacobsson, volkswirtschaftlicher Berater der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), dass *«another experience of mine from the 1930s was the acquaintance with the views of certain prominent central bankers, in particular, the President of the Swiss National Bank, Dr. Gottlieb Bachmann, and the President of the Nederlandsche Bank, L. J. A. Trip, who both insisted that the practice of open market operations was likely to interfere unduly with the equilibrating effects of gold movements from one country to another, and that therefore such practices should not be permitted»*. Vgl. Per Jacobsson: *Some monetary problems international and national*, Oxford 1958, S. 45.

tären Instabilität zeigten, führte diese Politik dazu, dass die Devisenreserven in Gold getauscht wurden, was global gesehen einer Vernichtung von Liquidität gleichkam und somit die Wirtschaftskrise verschärfte.⁹

Kaum etabliert, begann sich also das auf dem Gold-Devisen-Standard beruhende internationale Währungssystem wieder aufzulösen. Die rohstoff-exportierenden Länder waren die ersten, welche sich von diesem System los-sagten.¹⁰ In Europa überschlugen sich die Ereignisse ab 1931, als Deutschland und Österreich Devisenkontrollmassnahmen einführten.¹¹ Der Druck übertrug sich darauf auf das überbewertete britische Pfund, welches das System im Sep-tember 1931 verliess und 25 weitere Staaten mit sich zog.¹² Im April 1933 folgten die Vereinigten Staaten, die den Dollar zunächst schwanken liessen. Frankreich, Belgien, die Niederlande und die Schweiz reagierten darauf, indem sie zusammen mit Italien und Polen den sogenannten «Goldblock» gründeten. Die Regierungen dieser Länder bestätigten ihre Absicht, *«das ungehinderte Funktionieren der Goldwährung in ihren Ländern zu den gegenwärtigen Goldparitäten und im Rahmen der geltenden Währungsgesetze aufrechtzuerhalten»*. Die Zentralbanken vereinbar-ten, sich zum Zwecke der Verteidigung der Goldwährung und gegen die Valuta-spekulation zu unterstützen.¹³ Als die Vereinigten Staaten 1934 den Dollar nach einer 40prozentigen Abwertung wieder ans Gold banden, geriet der Goldblock in eine unhaltbare Situation. Belgien wertete im April 1935 als erstes dieser Länder um 28% ab. Nach Konsultationen mit Grossbritannien und den Vereinigten Staa-ten folgte Frankreich im September 1936. Die Schweiz zog sofort mit, und nur wenig später folgten die Niederlande.¹⁴

9 So verringerte sich der Anteil der Devisen an den gesamten Währungsreserven in 24 europäischen Ländern im Zeitraum von 1928 bis 1932 von 42% auf 8%. Vgl. Eichengreen (wie Anm. 8), S. 242.

10 Kanada verliess das System 1928, gewisse südamerikanische Länder 1929, Australien und Neusee-land folgten 1930.

11 Devisenkontrollsysteme sahen im allgemeinen vor, dass die aus dem Export von Gütern und Dienstleistungen resultierenden Devisen bei einer staatlichen Verrechnungsstelle zentralisiert wurden. Um sicherzustellen, dass die Devisen tatsächlich dieser Institution zuflossen, musste ein Exportbewilli-gungssystem eingeführt werden. Die zentralisierten Devisen wurden gemäss den verschiedenen Bedürf-nissen aufgeteilt (Zahlungen für den Import von Gütern und Dienstleistungen, Zinszahlungen, Rück-zahlungen von Auslandsschulden etc.). Dabei wurden in der Regel die kommerziellen gegenüber den finanziellen Transaktionen bevorzugt. Da für mehrere Länder übergreifende Systeme dieser Art nicht realisierbar waren, zogen diese Massnahmen den Abschluss von bilateralen Clearingabkommen nach sich. Diese Abkommen hatten den Zweck, die Bedingungen des wirtschaftlichen Austausches zwischen je zwei Ländern zu fixieren. Neben dem grossen bürokratischen Aufwand führten die Devisenkontroll-systeme zu einer Verminderung der wirtschaftlichen Vorteile der internationalen Arbeitsteilung. Die kleineren Länder mussten oft aus machtpolitischen Gründen unvorteilhafte Austauschbedingungen akzeptieren. Vgl. League of Nations (wie Anm. 5), S. 162–189.

12 Diese Gruppe von Ländern wurde «Sterlingblock» genannt. Er umfasste die Länder des Common-wealth, Skandinaviens und Portugal. Später gehörten ihm auch Argentinien, Japan und für eine kurze Zeit 1938 sogar Frankreich an.

13 Schweizerische Nationalbank 1907–1957, Zürich 1957, S. 318.

14 Die belgische Abwertung war das Resultat einer Auseinandersetzung über die Massnahmen, wel-che gegen die Überbewertung des belgischen Frankens zu ergreifen seien, während die französische Abwertung die Folge des Misstrauens der Finanzmärkte gegenüber der Wirtschaftspolitik der Volks-frontregierung war. Vgl. Charles Kindleberger: The world in depression 1929–1939, Harmondsworth 1987, S. 250 ff.

Die Konsultationen, welche der französischen Abwertung vorausgingen, führten zu einem letzten Versuch, Ordnung in das internationale Währungssystem zurückzubringen. Das Dreimächteabkommen vom 25. September 1936, dem ursprünglich die Vereinigten Staaten, Frankreich und Grossbritannien angehörten und dem sich kurz darauf die Niederlande, Belgien und die Schweiz anschlossen, verpflichtete die Signatarstaaten, Gold zu einem bestimmten Preis zu kaufen und zu verkaufen. Unter dem Abkommen waren Paritätsänderungen nicht verboten, doch konnten die beteiligten Länder ihre Guthaben innerhalb von 24 Stunden zum alten Kurs umtauschen, was das Währungsrisiko begrenzte.¹⁵ Das Abkommen zielte auf eine Stabilisierung des britischen Pfundes im Verhältnis zum Dollar ab (gleichwohl konnte Mitte 1938 eine leichte Abwertung des Pfundes nicht verhindert werden). Allerdings gelang es nicht, den französischen Franc zu stabilisieren. Im Mai 1938 wurde er zu einem Kurs, der 40% unter demjenigen der zwei Jahre zuvor gewählten Parität lag, ans Pfund gekoppelt.

2.3 Die schweizerische Währungspolitik vor 1939

Auch in der Schweiz beurteilte man die Erfahrung mit dem flexiblen Wechselkurs als negativ, und die SNB strebte nach Kriegsende die schnelle Rückkehr zum Goldstandard mit der alten Parität an. De facto wurde dies bereits 1924 erreicht, auch wenn das Nationalbankgesetz erst Ende der zwanziger Jahre entsprechend angepasst wurde. Während der Grossen Depression unterstützte die SNB die internationalen Anstrengungen zur Stärkung des Goldstandards. Dabei versuchte sie auch, den Interessen der Schweiz Rechnung zu tragen.

2.3.1 Die Erfahrungen im Ersten Weltkrieg

Während des Ersten Weltkriegs war die SNB, welche erst sieben Jahre zuvor gegründet worden war, mit ähnlichen Schwierigkeiten wie die anderen Zentralbanken der Industrieländer konfrontiert.¹⁶ Nach dem Verlassen des Goldstandards¹⁷ fehlten ihr das theoretische Verständnis und die praktische Erfahrung, um die Probleme, welchen sie aufgrund der neuen währungspolitischen Situation gegenüberstand, zu meistern.

Ganz zu Beginn des Ersten Weltkriegs verschärfte die SNB die Liquiditätskrise durch eine zu restriktive Geldpolitik und durch die Einführung von administrativen Massnahmen, welche das Publikum verunsicherten.¹⁸ In der Folge beteiligte sich die SNB im grossen Stil an der Finanzierung des Bundeshaushaltes, indem sie einen grossen Teil der Obligationen der Eidgenossenschaft rediskontierte.¹⁹ Die daraus resultierende Erhöhung der Liquidität führte zu einer Verdoppelung der Preise zwischen 1914 und 1918 (s. Grafik 1).

¹⁵ Zur Bedeutung des Dreimächteabkommens siehe Dam (wie Anmerkung 2), S. 49, oder Kindleberger (wie Anmerkung 14), S. 255.

¹⁶ Zur schweizerischen Währungspolitik während des Ersten Weltkriegs vgl. Eveline Ruoss: Die Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank 1907–1929, Zürich 1992, S. 70–117.

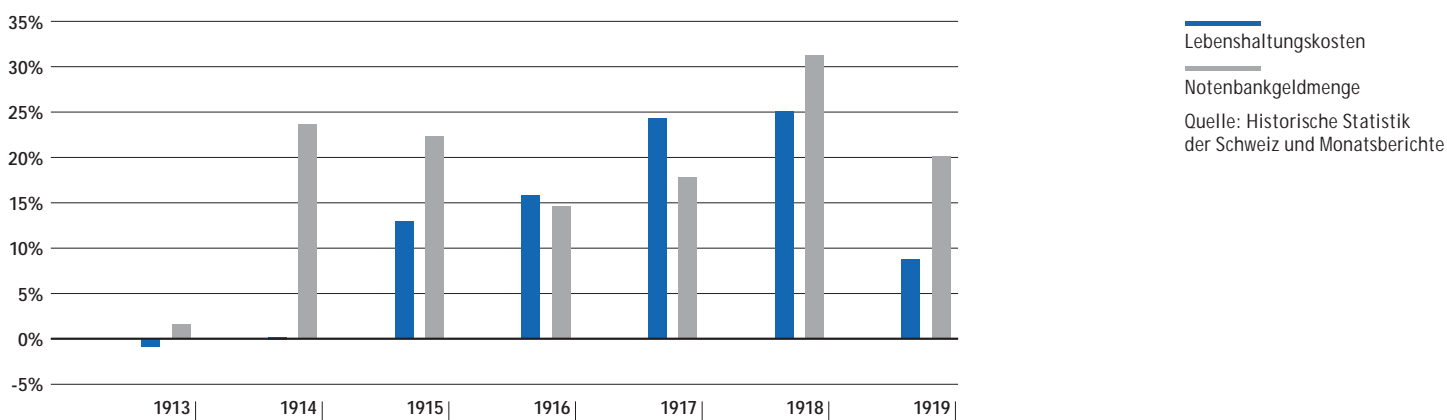
¹⁷ Der Bundesrat verkündete den Zwangskurs der Noten am 30. Juli 1914.

¹⁸ So erhöhte die SNB innerhalb von fünf Tagen den Diskontsatz von 3,5% auf 6%. Als die Golddeckung der Noten aufgrund der dramatischen Erhöhung der Nachfrage nach Noten (+50% in einer Woche) sich bedenklich dem gesetzlichen Minimum näherte, entschied sich die SNB, den Notenumlauf zu kontingentieren und die Banken zu veranlassen, Kontorückzüge zu begrenzen. Vgl. SNB: Die Schweizerische Nationalbank 1907–1932, Zürich 1932, S. 106.

¹⁹ Die Verschuldung der Eidgenossenschaft stieg von 147 Millionen Franken im Jahre 1913 auf 1,5 Milliarden Franken im Jahre 1918. Ein bedeutender Teil dieser Steigerung ging auf das Konto der SNB; die Wertpapiere des Bundes in ihrem Portefeuille stiegen von 58 Millionen im Jahre 1914 auf 312 Millionen im Jahre 1918, vgl. Ruoss (wie Anm. 16), S. 86 und 92.

Die hohen Inflationsraten hatten sinkende Reallöhne zur Folge, was die innenpolitischen Spannungen erhöhte, welche schliesslich im Generalstreik von 1918 gipfelten.²⁰ Das traumatische Erlebnis prägte das politische Klima in der Schweiz nachhaltig.²¹ Wie die folgenden Äusserungen Gottlieb Bachmanns (bis 1939 Präsident des Direktoriums, danach Präsident des Bankrats der SNB) an der Generalversammlung der SNB im März 1940 zeigen, waren diese Erfahrungen zu Beginn des Zweiten Weltkriegs noch in frischer Erinnerung: «Landesverteidigung und Landesversorgung zwangen die Eidgenossenschaft zu rasch steigenden Ausgaben. Ihnen konnte mit Anleihen im In- und Ausland nur ungenügend begegnet werden und noch viel weniger mit erst zu schaffenden Bundessteuern. Die Notenbank musste in den Riss treten. Dass sie das getan hat, dass sie vom Bunde für die Kosten der Landesverteidigung wie auch für die Landesversorgung mit Lebensmitteln und Rohstoffen Reskriptionen (Schatzscheine), zeitweise in der Höhe bis zu einer Milliarde Franken, entgegengenommen hat, ist von der Kritik heute noch nicht vergessen. [...] Gleichwohl gilt es, aus den Erfahrungen des letzten Weltkrieges die Lehre zu ziehen und für eine gesunde Finanzierung der ausserordentlichen Staatsausgaben zu sorgen.»²²

Grafik 1
**Jährliche Wachstumsraten der Lebenshaltungskosten und der
 Notenbankgeldmenge zwischen 1913 und 1919**



20 Die politischen Spannungen waren nicht nur durch wirtschaftliche Faktoren bestimmt, auch wenn sich die sozialen Gegensätze aufgrund der Teuerung und Versorgungsengpässe intensivierten. Zur politischen Dynamik zwischen 1910 und 1922 vgl. Erich Wigger: Krieg und Krise in der politischen Kommunikation: vom Burgfrieden zum Bürgerblock in der Schweiz 1910–1922, Zürich 1997.

21 Die Mehrzahl der Entscheidungsträger der SNB von 1939 bis 1945 kamen vor oder unmittelbar nach dem Ersten Weltkrieg zur SNB. Gottlieb Bachmann (1874–1947), Präsident des Bankrats von 1939 bis 1947, war von 1918 bis 1925 Vorsteher des III. Departements und Präsident des Direktoriums von 1925 bis 1939. Ernst Weber (1891–1967), Präsident des Direktoriums von 1939 bis 1947, trat der Bank bei ihrer Gründung im Jahre 1907 bei und war zwischen 1929 und 1939 Chef des III. Departements. Paul Rossy (1896–1973), Vizepäsident des Direktoriums von 1937 bis 1955, stiess 1921 zur SNB. Fritz Schnorf (1893–1963), Vorsteher des III. Departements von 1939 bis 1942, trat der SNB 1929 bei. Alfred Hirs (1889–1978), nach Schnorf ab Herbst 1942 bis 1954 Vorsteher des III. Departements, kam 1910 zur SNB und verliess sie von 1931 bis 1942 vorübergehend, um das Präsidium der Schweizerischen Volksbank im Zuge deren Sanierung zu übernehmen. Vgl. UEK (wie Anm. 1), Anhang 1, Biographische Angaben.

22 SNB: Protokoll der Generalversammlung (GV-Prot.), 18. März 1940, S. 6.

2.3.2 Die Zwischenkriegszeit

Im Hinblick auf die internationalen Konferenzen von Brüssel und Genua stellte sich der SNB die Aufgabe, «*die eigene valutarische Rüstung so vorzubereiten, dass im Zeitpunkt des Überganges zum Goldstandard die schweizerische Valuta vor Störungen bewahrt blieb und höchstens innerhalb der Goldpunkte schwankte*».²³ Am 21. November 1924 erreichte der Schweizerfranken als eine der ersten europäischen Währungen die Vorkriegsparität wieder. Das Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank vom 20. Dezember 1929 sah die Rückkehr zum Goldstandard vor, indem es den Schweizerfranken im Verhältnis zum Gold definierte und die SNB verpflichtete, die Noten in Gold oder Golddevisen einzulösen. Durch letztere Bestimmung wurde genaugenommen nicht der Goldstandard, sondern der Gold-Devisen-Standard eingeführt. Allerdings war sie als zeitlich befristete Übergangsbestimmung ausgelegt. «*Die Wiederherstellung der Goldumlaufwährung mit unbeschränkter Noteneinlösung in Gold blieb [...] das Endziel der schweizerischen Währungspolitik.*»²⁴

Das Engagement der Schweiz, das auf dem Goldstandard beruhende Währungssystem wiederherzustellen, lässt sich mit dem Wunsch, frei mit allen Ländern Handel treiben zu können, und mit der Struktur der schweizerischen Zahlungsbilanz erklären. Bereits in den dreissiger Jahren glich die Schweiz ihr Defizit in der Handelsbilanz mit den Einnahmen aus dem Dienstleistungs- und Kapitalexport aus.²⁵ Unter diesen Voraussetzungen waren die Abkehr vom freien Zahlungsverkehr und der Übergang zum Verrechnungsverkehr problematisch, weil in diesem Rahmen der Warenverkehr nicht gleich behandelt wurde wie der Dienstleistungsverkehr und die Transfers aus Faktoreinkommen. So wurden in den ersten Abkommen anfangs der dreissiger Jahre mit Deutschland nur die aus dem gegenseitigen Warenverkehr herrührenden Forderungen verrechnet. Erst später konnten auch Abkommen abgeschlossen werden, die gewisse Finanztransaktionen – jedoch weder Kapitalbewegungen noch Versicherungszahlungen – umfassten.²⁶ Die Regelung des Kapitalverkehrs und der Kapitaleinkommen führ-

23 Schweizerische Nationalbank 1907–1932 (wie Anm. 18), S. 238.

24 Schweizerische Nationalbank 1907–1957 (wie Anm. 13), S. 83. Artikel 20bis des Bundesgesetzes über die Nationalbank ermächtigte die SNB zur Einlösung ihrer Noten in Golddevisen, solange «*die Notenbanken der von den Bankbehörden als massgebend bezeichneten Länder ihre Noten nicht in Goldmünzen einlösen*». Zit. nach Schweizerische Nationalbank 1907–1932 (wie Anm. 18), S. 536.

25 Gemäss Eduard Kellenberger betrug der Überschuss der Kapitaleinkommen in den dreissiger Jahren im Durchschnitt jährlich etwa 300 Millionen Franken. Zählt man die Einnahmen aus dem Fremdenverkehr (im Durchschnitt 210 Millionen Franken jährlich) und den übrigen Dienstleistungen (im Durchschnitt 106 Millionen Franken jährlich) hinzu, führten die Kapitaleinkommen zum Ausgleich der stark defizitären Handelsbilanz (im Durchschnitt 640 Millionen Franken jährlich). Vgl. Eduard Kellenberger: Kapitalexport und Zahlungsbilanz, II. Band, Bern 1942, S. 87, 244 und 364. Marc Perrenoud schätzt die schweizerischen Investitionen im Ausland auf ca. 15 Milliarden Franken. Es gibt keine vergleichbaren Schätzungen über die Grössenordnung der ausländischen Anlagen in der Schweiz. Vgl. Marc Perrenoud: Banques et diplomatie suisses à la fin de la Deuxième Guerre mondiale, Politique de neutralité et relations financières internationales, in: Studien und Quellen, Bern 1988, S. 3–124.

26 Schweizerische Nationalbank 1907–1957 (wie Anm. 13), S. 291.

ten jeweils zu langwierigen Verhandlungen, in denen die SNB als Geschäftsführerin des schweizerischen Bankenausschusses eine wichtige Rolle spielte. Der SNB gelang es manchmal, nicht zuletzt dank ihren guten Beziehungen zur Reichsbank, die Verhandlungen für die Schweizer Gläubiger zu einem guten Abschluss zu bringen.²⁷

Während der Währungsturbulenzen der dreissiger Jahre betrachtete die SNB den Goldstandard als eine Art Rettungsanker.²⁸ Sie führte ihr Portefeuille von Golddevisen, welches im September 1931 bis auf 600 Millionen Franken angestiegen war, bis im März 1933 mittels Konversionen in Gold bis auf 10 Millionen Franken zurück.²⁹ Nach dem Abrücken der Vereinigten Staaten vom Goldstandard schloss sich die Schweiz wie bereits gesagt dem «Goldblock» an und setzte sich im internationalen Rahmen dafür ein, dass Grossbritannien und die USA ihre Währungen erneut ans Gold banden.³⁰

Wie oben dargestellt, gelang es jedoch mit der Gründung des «Goldblocks» nur vorübergehend, die Situation zu beruhigen. Bereits ab 1934 musste die SNB in grossem Ausmass Währungsreserven verkaufen, um die Parität des Frankens zu verteidigen. Die Kapitalabflüsse hielten auch 1935 an, so dass die SNB den Diskontsatz erhöhte und ein Gentlemen's Agreement mit den Banken abschloss, um die Gold- und Devisengeschäfte des Publikums zu begrenzen.³¹

27 Vgl. hierzu das folgende Zitat aus dem Schlussbericht über die deutsch-schweizerische Grenzbanken-Regelung aus den Jahren 1938/1939: «Zum Schluss ist festzustellen, dass sich der Verkehr mit den Grenzbanken reibungslos abgewickelt hat, und dass die Mitwirkung der Nationalbank von dieser Seite volle Anerkennung gefunden hat. Bei den deutschen Stellen bedurfte es zeitweise äusserst hartnäckiger Anstrengungen, um den Grenzbanken die ihnen gemäss Abkommen zustehenden Rechte zu sichern. Die Reichsbank hat aber wenigstens bei der Schlussabwicklung auf der ganzen Linie ein ausgesprochenes Entgegenkommen gezeigt, was nicht zuletzt auf den persönlichen Kontakt mit ihren Delegierten anlässlich der Stillhalteverhandlungen in Zürich vom September und Dezember dieses Jahres zurückzuführen sein dürfte.» Schlussbericht über die deutsch-schweizerische Grenzbanken-Regelung zur Heimschaffung der Forderungen schweizerischer Grenzbanken in Österreich von 1938/1939, 22. Dezember 1939, in: Archiv SNB 2.9/2124.

28 So hielt sie im Geschäftsbericht des Jahres 1932 fest, dass «trotz dieses schweren Einbruchs in den internationalen Verkehr [...] die Einsicht immer mehr zur Geltung [gelangte], dass die Goldwährung das beste Währungssystem ist». Vgl. S. 9.

29 Diese Konversionen erfolgten zweifellos auch aus dem Willen zur Rückkehr zu einem integralen Goldstandard, sie waren aber vor allem das Resultat von Abwertungsbefürchtungen und der damit verbundenen Verluste. So führt der Geschäftsbericht von 1931 aus, dass die SNB, obwohl sie von der Aufhebung der Goldwährung Englands überrascht worden sei, «schon vorher Veranlassung genommen, ihre Pfundbestände zum grossen Teil zu liquidieren [...], so dass die Bank vor grösserem Verlust bewahrt werden konnte». Vgl. S. 20.

30 Am 10. Mai 1933 schrieb Bachmann dem Chef der Handelsabteilung des Volkswirtschaftsdepartements, dass «die Schweiz auf der Londoner [Wirtschafts-]Konferenz in erster Linie die Rückkehr von England und den V.S.A. [USA] zur Währungsstabilität auf der Goldbasis postulieren [soll]. Sie muss, zusammen mit Frankreich und den andern Goldwährungsländern, in geschlossener Front diese Rückkehr zu 'erzwingen' suchen.» Vgl. Diplomatische Dokumente der Schweiz (DDS), Bd. 10, Nr. 269, S. 664.

31 1934 umriss die Nationalbank ihre Gold- und Devisenpolitik folgendermassen: «Tatsächlich kann der Sinn der Goldwährung heute nicht mehr darin bestehen, dass Goldmünzen als Umlaufmittel dienen oder an Private zur Hortung abgegeben werden. Will eine Notenbank das freie Spiel der Kräfte walten und den internationalen Zahlungsverkehr des Landes nicht durch Devisenzwangsmassnahmen in Fesseln schlagen lassen, dann muss sie unmittelbar über einen ausreichenden Goldstock verfügen können. Dieser hat um so grösser zu sein, je enger ein Land mit dem internationalen Kreditsystem verknüpft ist.» Vgl. SNB: Geschäftsbericht 1934, S. 26. Trotz dem grundsätzlichen Bekenntnis zum Goldstandard war die SNB also zu diesem Zeitpunkt nicht mehr bereit, die «rules of the game» vollumfänglich zu erfüllen. Ihre Goldpolitik war typisch für eine Zeit, welche durch den Übergang vom Goldstandard zu einem «internationalen goldbasierten Zahlungssystem» charakterisiert war. Vgl. League of Nations (wie Anm. 5), S. 155.

Der Druck liess auch 1936 nicht nach, so dass der Bundesrat, nachdem der französische Franc abgewertet wurde, gegen den Willen der SNB die Abwertung des Schweizerfrankens beschloss.³² Der Bundesratsbeschluss vom 26. September 1936 entthob die SNB von der Verpflichtung, die Noten in Gold oder Golddevisen einzulösen, beauftragte sie jedoch, den Wert des Frankens zwischen 190 und 215 Milligramm Gold zu halten. Mittels einer Weisung präzisierter Bundesrat diese Bestimmung, indem er die SNB anwies, den Wert des Frankens auf ungefähr 205 Milligramm Gold zu fixieren, was einer Abwertung von ca. 30% entsprach.³³

Im Falle der Schweiz kann die Abwertung also nicht als Abkehr vom Goldstandard interpretiert werden. Dies zeigt sich auch an der Teilnahme am Dreimächteabkommen, das von der SNB als Anfang einer neuen goldbasierten währungspolitischen Zusammenarbeit betrachtet wurde.³⁴ Allerdings glaubte sie, solange *«die Währungen nicht fest im Golde verankert sind und diese von den Regierungen als Mittel der Konjunkturpolitik verwendet werden»*, nicht auf die dem klassischen Goldstandard widersprechende Regulierung des Kapitalzu- und -abflusses verzichten zu können.³⁵ Die im Vergleich zum «klassischen» Goldstandard hohe Labilität des Dreimächteabkommens zeigt sich auch darin, dass die Bereitschaft, Gold zu einem festen Preis zu kaufen oder zu verkaufen, innerhalb von 24 Stunden zurückgenommen werden konnte.

1937 zwangen die Kapitalzuflüsse die SNB, sich Gedanken über das Prinzip der freien Konvertibilität des Frankens zu machen. Paul Rossy (Vorsteher des II. Departements der SNB), der die Rückkehr zu «normalen» Währungsbedingungen für unwahrscheinlich hielt, schlug vor, die Konvertibilität der nach einem bestimmten Datum in die Schweiz gelangten Guthaben einzuschränken. Er stiess jedoch auf den Widerstand von Bachmann und Ernst Weber (bis 1939 Vorsteher des III. Departements, danach Präsident des Direktoriums der SNB), die weniger drastische Massnahmen (Förderung des Imports zur Erhöhung der Kriegsreserven, freiwillige Massnahmen der Banken und Massnahmen zur Förderung des Kapitalexports) vorzogen, weil sie davon ausgingen, dass die Störungen des Währungssystems vorübergehend waren.³⁶ Im November 1937 schloss die SNB mit den Banken ein Gentlemen's Agreement ab zur Verminderung der bei den Banken deponierten ausländischen Guthaben und zur Bekämpfung der Notenthesaurierung. Die Vereinbarung hatte jedoch nur eine geringe Wirkung.³⁷ Der Kapitalzufluss hielt bis zu Beginn des Jahres 1938 an. Im Februar weigerte sich der Bankausschuss, dem Antrag des Direktoriums Folge zu leisten und den Lombardsatz von 2,5% auf 2% zu senken, um die Anlage in Schweizerfranken weniger attraktiv zu machen.³⁸

32 Das im voraus konsultierte Direktorium sprach sich einstimmig gegen die Abwertung aus, aber der Bundesrat entschied anders, nachdem er den französischen Wirtschaftsminister empfangen hatte, der sich eigens für die Behandlung dieser Frage nach Bern begeben hatte. Ausschlaggebend waren die Befürchtung, einen zum vornherein aussichtslosen Kampf gegen die Spekulation führen zu müssen, und die Aussichten, welche sich mit dem Währungsabkommen zwischen Frankreich, Grossbritannien und den Vereinigten Staaten aufboten. In der ausserordentlichen Sitzung des Bankausschusses bedauerte die Mehrheit der Sprechenden, dass der Bundesrat die Vertreter der Wirtschaft vor seinem Entscheid nicht konsultiert und *«ohne zu kämpfen kapituliert»* hatte. Vgl. SNB: Protokoll des Bankausschusses (BA-Prot.), 28. September 1936, S. 366 ff.

33 SNB: Geschäftsbericht 1936, S. 19.

34 Vgl. ebd. S. 9.

35 SNB: Geschäftsbericht 1937, S. 12.

36 Vgl. BA-Prot., 31. Juli 1937, S. 239, und vor allem BA-Prot., 25. August 1937, S. 276–295.

37 SNB: Geschäftsbericht 1938, S. 12.

38 BA-Prot., 5. Februar 1938, S. 64.

Mit dem «Anschluss» Österreichs an Deutschland im März 1938 verschlechterte sich die Lage der Schweiz von einem Tag auf den anderen. Es kam zu einer Umkehr der Kapitalbewegungen; die Kapitalabflüsse aus der Schweiz hielten sich jedoch in engen Grenzen.³⁹ Im August beunruhigten die Turbulenzen des britischen Pfundes die Verantwortlichen der SNB so stark, dass sie im Falle einer starken Abwertung des Pfundes gegenüber dem Dollar eine Abwertung des Schweizerfrankens in Aussicht nahmen.⁴⁰ Schliesslich wurde das Pfund nur um 6% abgewertet, so dass der Schweizerfranken auf dem durch die Weisung des Bundesrates vom September 1936 fixierten Niveau gehalten werden konnte. Die Sorge der SNB über die Entwicklung des Pfundes ergab sich aus dem Umstand, dass je ein Drittel der schweizerischen Exporte nach den Clearingländern, der Pfund-Zone und der Dollar-Zone gingen.⁴¹

Ab 1939 beschleunigten sich die Kapitalabflüsse. Die SNB verhinderte eine substantielle Abwertung des Frankens, indem sie Devisen verkaufte. «*Es wird die Auffassung vertreten, dass ein weiteres Ansteigenlassen der Devisenkurse nur langsam und nur im Rahmen der bundesrätlichen Weisung, d. h. entsprechend einer Abwertung des SFR bis höchstens 31,5% [gegenüber der alten Parität vor der Abwertung, d. V.] vor sich zu gehen hat.*»⁴² Im Zeitraum vom Januar bis zum August erhöhten sich die Devisenverkäufe auf 536 Millionen Franken. Die SNB war darüber nicht beunruhigt, weil sie davon ausging, dass letztere durch die Repatriierung fremder Guthaben bedingt waren.⁴³

Der Logik des Goldstandards entsprechend unterhielt die SNB Golddepots im Ausland (vgl. Abschnitt 2.1). Diese waren in den dreissiger Jahren in London, New York, Paris und Brüssel gelegen. Die Befürchtungen über einen Krieg veranlassten die SNB, das Depot in Brüssel (1938) und dasjenige in Paris (1939) aufzulösen und einen Teil ihrer Goldbestände nach London und New York zu transferieren. Bedingt durch diese Verschiebungen sank die Deckung der Noten durch inländisches Gold von 60% (Januar 1938) auf 40% (Juli 1939).

In den dreissiger Jahren war die Schweiz noch kein international bedeutender Goldhandelsplatz. So besass Ende 1932 nur die Bank von Litauen ein Golddepot bei der SNB. Anfang 1933 eröffnete die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) ein Depot. Ab 1935 folgten mehrere andere Zentralbanken, manche nur für eine sehr kurze Zeit (die Nationalbanken von Österreich und von Belgien), manche für ein paar Jahre (die Notenbanken von Italien und der Tschechoslowakei). Im Juni 1939 besaßen neben der BIZ nur noch die Zentralbanken von Rumänien, Ungarn und Jugoslawien ein Golddepot bei der SNB.

39 SNB: Geschäftsbericht 1938, S. 14.

40 Sie erachteten eine solche Massnahme nicht als Abkehr vom Goldstandard, sondern als Ausnützung des Spielraums des Bundesratsbeschlusses vom September 1936. Vgl. BA-Prot., 16./17. August 1938, S. 256 ff.

41 BA-Prot., 24./25. Januar 1939, S. 18. 1937 besaßen die Clearingländer einen Anteil von 12% am Welthandel. Vgl. League of Nations (wie Anm. 5), S. 182.

42 SNB: Protokoll des Direktoriums (Dir.-Prot.) Nr. 233, 23. März 1939, S. 315.

43 Dir.-Prot. Nr. 639, 3. August 1939, S. 768.

2.3.3 Die währungspolitische Strategie am Vorabend des Zweiten Weltkriegs

Nach diesem Überblick über die Währungspolitik in der Zwischenkriegszeit wollen wir im folgenden darlegen, wie die SNB ihre Aufgabe – *«den Geldumlauf des Landes zu regeln und den Zahlungsverkehr zu erleichtern»*⁴⁴ – angesichts eines immer wahrscheinlicher werdenden Krieges in Europa glauben zu können. In einer Sitzung des Bankausschusses im April 1939 wurde die Problematik der wirtschaftlichen Kriegsvorbereitung behandelt. Diese Ausführungen geben eine Vorstellung, wo man die künftigen Schwierigkeiten ortete und wie man ihnen zu begegnen trachtete.⁴⁵ Dabei drängen sich sechs Bemerkungen auf.

– Als erstes lässt sich feststellen, dass die SNB die Verteidigung der Goldparität sowohl im Hinblick auf ihre Währungspolitik als auch zur Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland im Hinblick auf die Landesversorgung für unverzichtbar hielt. Abgesehen von der Abwertung, welche von der SNB als Fehler empfunden worden war, hatte der Schweizerfranken die Währungsturbulenzen der dreissiger Jahre ohne grösseren Schaden überstanden. Man war sich bewusst, dass der Krieg neue monetäre Störungen verursachen würde, glaubte aber, dass die SNB relativ gut dagegen gerüstet war. So erklärte der kurz zuvor zum Direktoriumspräsidenten gewählte Weber in jener Sitzung vom April 1939: *«Der Gold- und Devisenbestand des Noteninstituts [beträgt] Mitte April rund 3,2 Milliarden Franken gegen 200 Millionen Mitte 1914. Die Deckung der Noten (ohne Währungsausgleichsfonds) erreicht 150% gegen 60% (Gold und Silber) 1914. [...] Die Notenbank muss in einem Kriegsfall selbstverständlich damit rechnen, dass ihr infolge der Kapitalabwanderung ins Ausland erhebliche Beträge an Devisen bzw. an Gold entzogen werden, insofern keine einschränkende Bestimmungen über den Kapitalexport erlassen werden. Über das Ausmass der möglichen Beanspruchung der Goldreserve der Notenbank kann man sich kein Bild machen.»*⁴⁶

– Zweitens war sich die SNB bewusst, dass zur Begrenzung der Kapitalabflüsse regulatorische Eingriffe nötig sein würden. Dabei bevorzugte sie wie in den vorhergegangenen Jahren möglichst wenig einschneidende, auf Absprachen beruhende Massnahmen. Rossy, der stärkere Interventionen befürwortete, konnte sich nicht durchsetzen.⁴⁷ Falls nötig war man jedoch bereit, drastischere Massnahmen wie Devisen- und Goldhandelskontrollen einzuführen. Dabei rechnete die SNB mit einem schwachen Franken; die gegenteilige Perspektive eines Kapitalzuflusses wurde dagegen nicht in Erwägung gezogen.

– Drittens beabsichtigte die SNB, eine Liquiditätskrise wie im Jahre 1914 zu vermeiden, indem sie den Markt grosszügig mit Banknoten versorgte. Dabei beurteilte Weber die Möglichkeiten der SNB, den Zusammenbruch des internen Zahlungsverkehrs zu verhindern, optimistisch. *«Die Nationalbank ist heute derart gerüstet, dass sie den Zahlungsverkehr auch unter erschwerten Umständen aufrechterhalten könnte.»*⁴⁸

44 Bundesgesetz über die Schweizerische Nationalbank vom 7. April 1921, zit. nach: SNB 1907–1932 (wie Anm. 18), S. 532.

45 Vgl. BA-Prot., 22. April 1939, S. 237–243.

46 Ebd., S. 239.

47 Weber begründete diese Politik anlässlich der Generalversammlung des Jahres 1942 folgendermassen: *«Während andere Länder ihre Valutapolitik mit Hilfe von Devisenvorschriften lenkten, versuchte die Schweiz dieses Ziel durch eine freiwillige Zusammenarbeit zwischen der Notenbank und den andern Banken zu erreichen. Gegenüber umfassenden und den ganzen Verkehr erschwerenden Devisenvorschriften haben die privaten Abmachungen den grossen Vorteil, dass dadurch eher eine Lösung erreicht werden kann, die den Bedürfnissen der Wirtschaft entspricht.»* GV-Prot., 7. März 1942, S. 25.

48 BA-Prot., 22. April 1939, S. 240.

– Viertens hegte die SNB-Leitung nach all den Jahren währungspolitischer Instabilität Zweifel über die Möglichkeit, im voraus eine Strategie festzulegen. Statt dessen hatte man sich angewöhnt, jeweils pragmatisch auf neue Probleme zu reagieren. Symptomatisch für diese Haltung sind folgende Äusserungen Webers in der Bankausschusssitzung vom April 1939: *«Welche Massnahmen sind im Kriegsfall in Bezug auf den in- und ausländischen Zahlungsverkehr ins Auge zu fassen? Es ist ungemein schwer, schon heute für gewisse Fälle Massnahmen treffen zu wollen. Die Stellungnahme wird sich ganz nach den Verhältnissen zu richten haben, wie sie sich dannzumal präsentieren werden.»*⁴⁹

– Fünftens befürchtete die SNB, sie könnte die monetäre Kontrolle verlieren, indem sie zur direkten Kriegsfinanzierung herangezogen würde. Weber gab dieser Sorge auch in der Sitzung vom Mai 1939 Ausdruck: *«Es ist daher zu befürchten, dass der Bund die Nationalbank in den kommenden Jahren in vermehrtem Masse wird beanspruchen müssen. Das dürfte vor allem dann der Fall sein, wenn sich die Aufnahme mittel- und langfristiger Anleihen als unmöglich erweist. So war es beispielsweise im Jahre 1914. 1915 musste daher die Nationalbank der Eidgenossenschaft einen unbeschränkten Kredit einräumen. Glücklicherweise sind wir heute noch nicht soweit.»*⁵⁰ Um diese Gefahr abzuwenden, mussten alle währungspolitischen Massnahmen vermieden werden, welche die Verschuldung des Bundes erschwerten.

– Schliesslich war sich die SNB bewusst, dass ihre Unabhängigkeit im Kriegsfall eingeschränkt werden konnte: *«Dabei ist nicht zu übersehen, dass die Nationalbank nach Kriegsausbruch nicht mehr so ganz unabhängig sein wird wie heute. Was gegenwärtig noch in der Machtbefugnis der Nationalbank steht, kann ihr im Kriegsfall durch Verfügungen des Bundes oder der Generalstabsabteilung entzogen werden.»*⁵¹

Von dem vor 1914 bestehenden internationalen System des Goldstandards mit seinen (mehr oder weniger) automatischen Anpassungsprozessen und seinem weitgehend ungehinderten wirtschaftlichen Austausch war also Ende der dreissiger Jahre kaum mehr etwas übriggeblieben. Diejenigen Länder, welche die Goldbindung ihrer Währung aufrechterhielten, versuchten damit einzig und allein die Stabilisierung ihrer eigenen Währung zu sichern. Aufgrund der währungspolitischen Instabilität und der zunehmenden Restriktionen im internationalen Zahlungsverkehr wurden sie jedoch zu Ad-hoc-Massnahmen gezwungen, die mit den Spielregeln des Goldstandards nichts mehr zu tun hatten. Der Kriegsbeginn bedeutete keinen Bruch, sondern einen zusätzlichen Schock für das bereits stark gestörte internationale Währungssystem. Dies führte auch bei der SNB vor dem Ausbruch des Zweiten Weltkriegs zu einer pragmatischen Haltung, selbst wenn sie hoffte, möglichst wenig an den Grundzügen ihrer Politik ändern zu müssen. Allerdings war ihr bewusst, dass ein Krieg zu zusätzlichen Regulierungen im Währungsbereich führen musste. Sie rechnete überdies damit, dass ihre Unabhängigkeit gegenüber dem Bund eingeschränkt werden könnte. Die grösste Gefahr bestand dabei darin, dass sie hätte gezwungen werden können, die Notenpresse zur Finanzierung der Kriegswirtschaft in Gang zu setzen.

Im folgenden wollen wir zeigen, wie die SNB auf die kriegsbedingte Veränderung der monetären Verhältnisse reagierte.

49 Ebd.

50 BA-Prot., 4. Mai 1939, S. 277.

51 BA-Prot., 22 April 1939, S. 240.

3 Die schweizerische Währungspolitik im Zweiten Weltkrieg

In diesem Abschnitt unterscheiden wir fünf Perioden. Die Gliederung richtet sich nach den wichtigsten währungspolitischen Entwicklungen und Entscheidungen der SNB während des Kriegs. Seit Kriegsbeginn bis Mitte 1940 (1. Periode) bekämpfte die SNB die Schwäche des Schweizerfrankens, indem sie in grossem Umfang Gold und Devisen verkaufte. Nach der Niederlage Frankreichs gewann der Schweizerfranken an Stärke, und er wurde in Kontinentaleuropa zunehmend zu einem internationalen Zahlungsmittel. Die Deutsche Reichsbank beschaffte sich die Franken gegen Gold zunächst bei den Geschäftsbanken (2. Periode) und ab 1941 bei der SNB (3. Periode). Im Dezember 1942 wurde der Goldhandel reguliert, und die SNB erhielt die vollständige Kontrolle über den Goldhandel mit dem Ausland (4. Periode). Trotzdem gingen die Goldkäufe von Deutschland erst ab dem zweiten Quartal 1944 deutlich zurück, wurden aber bis zum Kriegsende fortgesetzt (5. Periode).

3.1 Erste Periode: Vom Kriegsbeginn bis zum 2. Quartal 1940

Der Kriegsbeginn war in der Schweiz durch eine verstärkte Thesaurierung von Banknoten und durch bedeutende Kapitalabflüsse in die Vereinigten Staaten gekennzeichnet, die den Schweizerfranken schwächten. Trotzdem verzichtete die SNB darauf, ihre Leitzinsen zu erhöhen, um die Finanzierung der Landesverteidigung durch die öffentliche Hand zu erleichtern. Sie sollte an dieser Politik während des gesamten Krieges festhalten, indem sie den Diskontsatz bei 1,5% hielt. Die internationalen politischen Spannungen führten dagegen zu einer Erhöhung der langfristigen Sätze, welche von 3,5% auf 4,5% stiegen.

3.1.1 Erhöhung der Thesaurierung von Banknoten und Schwäche des Frankens

Mit der erhöhten kriegsbedingten Unsicherheit stieg die Thesaurierung von Banknoten stark an. So schätzte sie Weber im März 1940 auf 600 Millionen Franken.⁵² Das Direktorium wollte die Notenhaltung des Publikums bekämpfen, da es davon ausging, dass diese eine der Wirtschaft vorenthaltene Ersparnis darstellte und damit ein wichtiger Grund für die hohen Zinssätze war.⁵³ Trotzdem

⁵² GV-Prot., 8. März 1940, S. 24.

⁵³ Die Sorgen, welche sich die SNB in bezug auf die Thesaurierung machte – und die sich während des gesamten Kriegs manifestierte –, sind aus heutiger Sicht nicht gerechtfertigt. Wenn sich eine Zentralbank einer erhöhten Nachfrage nach Banknoten gegenüber sieht, die aus einer erhöhten Vorsichtskasse resultiert, muss sie diese akkommodieren, indem sie das in Zirkulation befindliche Geldangebot erhöht.

akkommodierte die SNB die erhöhte Nachfrage nach Noten, damit es zu Beginn der Feindseligkeiten im Gegensatz zum Ersten Weltkrieg nicht zu einer Liquiditätskrise kam. Dass eine solche Krise tatsächlich ausblieb, schrieb sie allerdings auch dem Umstand zu, dass diesmal der Geld- und Kapitalmarkt nicht reglementiert wurde.⁵⁴

Für die SNB war die Erhöhung der Staatsausgaben problematisch, weil sie die inflationäre Wirkung einer dauerhaften Finanzierung des öffentlichen Defizits durch die Notenbank befürchtete: *«Allseits ist man sich bewusst, dass die Finanzierung der Rüstungsausgaben und Mobilisationskosten mit Hilfe der Notenbank die grösste Inflationsgefahr in sich birgt. Aber in keinem Staate kann in Kriegszeiten die Regierung der Notenbank entbehren. Es gehört zu den normalen Aufgaben jeder Notenbank, dass sie vorübergehende Kassenbedürfnisse des Staates befriedigt.»*⁵⁵

Die Abschwächung des Frankens – der Dollar stieg nach Ausbruch der Feindseligkeiten auf SFR 4,46 (die Parität betrug 4,31) – brachte die SNB in ein Dilemma: Aufgrund der Währungsentwicklung hätte sie eigentlich ihre Leitzinsen erhöhen müssen, sie sah jedoch davon ab, weil sie die Zinsen im Hinblick auf die Finanzierung der Landesverteidigung tiefhalten wollte. Der Bund war zur Finanzierung seiner Kriegsanstrengungen stark auf den Kapitalmarkt angewiesen, und höhere Zinsen hätten die Staatsausgaben noch weiter belastet.⁵⁶

3.1.2 Kapitalabflüsse und Diskussionen über die Einführung der Devisenbewirtschaftung

Zu Kriegsbeginn führten das Vereinigte Königreich und Frankreich Devisenkontrollmassnahmen ein.⁵⁷ Die meisten europäischen Länder sahen sich ebenfalls zu diesem Schritt gezwungen. *«Im September 1939 wurde sowohl in Grossbritannien wie in Frankreich die Devisenbewirtschaftung eingeführt, und in den folgenden Monaten wurden für andere, bis dahin frei gehandelte Währungen ähnliche Massnahmen ergriffen. Ende März 1940 waren nur noch vier der Hauptwährungen der Welt frei von amtlichen Regelungen: der Dollar, der Belga, der Gulden und der Schweizerfranken.»*⁵⁸ Ab Mai 1940 waren der Schweizerfranken und der Dollar die einzigen an das Gold gebundenen und frei konvertiblen Hauptwährungen.⁵⁹

54 *«In unserem Lande ist [...] auf dem Warengelände sehr viel getan, vielerlei verboten, angeordnet, kanalisiert worden. Im absoluten Gegensatz hierzu steht die Geldseite. Hier sind weder von Staats wegen, noch von der Nationalbank aus, irgend welche Vorschriften, noch gar Verbote erlassen worden. Es ist wahrscheinlich schon so, dass gerade das Ausbleiben von Restriktionen im Zahlungsverkehr der Hauptgrund dafür bildet, dass die Wochen, die hinter uns liegen, ein ruhiges und vernünftiges Schweizervolk gesehen haben.»* BA-Prot., 14. September 1939, S. 480. Erinnern wir uns daran, dass es im Gegensatz zu 1914 nicht nötig war, den Zwangskurs der Noten einzuführen; diese Massnahme war bereits mit der Abwertung von 1936 ergriffen worden (s. Kap. 2).

55 GV-Prot., 8. März 1940, S. 18–19.

56 Vgl. SNB: Protokoll des Bankrats, 20. Juni 1940, S. 183.

57 Die Devisenrestriktionen Grossbritanniens führten de facto dazu, dass die SNB ab 1940 ihre Goldreserven nicht mehr repatriieren konnte. Dagegen war es ihr immer noch möglich, Gold von London nach der Vereinigten Staaten zu transferieren.

58 BIZ: 10. Jahresbericht, Mai 1940, S. 19.

59 Schweden führte im Februar 1940 Devisenkontrollmassnahmen ein. Von den weniger wichtigen Währungen wurde der portugiesische Escudo, welcher vorher ans englische Pfund gebunden war, im November 1939 zu einem Kurs von 25 Escudos an den Dollar angeschlossen. Er blieb bis zum Kriegsende frei konvertibel. Vgl. BIZ: 11. Jahresbericht, Mai 1941, S. 39–41.

Ende Mai 1940 schätzte die SNB die seit Kriegsbeginn abgeflossenen Devisen auf 650 Millionen Franken. Dieser Verlust war nicht nur der Ausdruck einer transatlantischen Kapitalflucht, sondern auch das Resultat eines erhöhten Handelsbilanzdefizits. Die SNB hielt ihre Devisenreserven zwar für reichlich, war aber dennoch über die Beschleunigung der Abflüsse seit April beunruhigt.⁶⁰ Die Notwendigkeit der Einführung einer Devisenbewirtschaftung drängte sich immer mehr auf, auch wenn das Direktorium prinzipiell davon überzeugt war, dass eine solche Massnahme den Interessen der schweizerischen Volkswirtschaft zuwiderliefe. In einem Schreiben vom 16. Februar 1940 an den Vorsteher des Eidg. Finanz- und Zolldepartements, Ernst Wetter, legte die SNB die Nachteile dar, die mit der Einführung einer Devisenkontrolle für ein Land verbunden waren, welches sein Handelsbilanzdefizit mit dem Überschuss der restlichen Ertragsbilanz decken musste. Unter anderem bemerkte die SNB: *«Einen schweren Schlag würde die Devisenbewirtschaftung für das schweizerische Bank- und Versicherungsgewerbe, sowie für alle Zweige, die rege Beziehungen mit dem Auslande besitzen, bedeuten.»*⁶¹ Weniger einschneidende Massnahmen zur Regelung der Devisentransaktionen schienen der SNB angemessener. Im Vordergrund standen dabei wie in den dreissiger Jahren Absprachen mit den Banken.

So ersuchte die SNB am 10. Mai in Absprache mit dem Finanz- und Zolldepartement die Banken, Devisen nur noch für den Import von Waren und Dienstleistungen abzugeben, jedoch auf Dollarverkäufe zur Kapitalanlage zu verzichten.⁶²

Am 23. Mai nahmen die Devisenabflüsse jedoch eine solche Dimension an, dass die Mehrheit des Direktoriums sich genötigt fühlte, beim Bundesrat die Einführung der Devisenbewirtschaftung zu beantragen: *«Die Mehrheit (I. und II. Departement) spricht sich dahin aus, dass die Devisenvorschriften möglichst bald eingeführt werden sollten. Die Minderheit (III. Departement) würde die bisherige Ordnung, höchstens verschärft durch den Visumszwang für die Ein- und Ausfuhr von Waren, noch eine gewisse Zeit, d. h. so lange fortführen, als am Devisenmarkt die derzeitige relative Ruhe andauert und wir noch über Gold- und Devisenbestände von mehr als 2½ Milliarden Franken verfügen.»*⁶³ Zwei Tage später traf sich das Direktorium mit Bundesrat Wetter, um diesen Entscheid zu besprechen.

Der Inhalt des Gesprächs mit Wetter ist nicht bekannt; jedenfalls wurden keine weiteren Schritte zur Einführung der Devisenbewirtschaftung unternommen, so dass davon ausgegangen werden kann, dass man sich darauf einigte, zuzuwarten. Dies ist nicht weiter erstaunlich, denn aufgrund der mit Devisenkontrollmassnahmen verbundenen Nachteile und der wirtschaftlichen Interessen der Schweiz (chronisches Defizit der Handelsbilanz, Gläubigerposition gegenüber dem Ausland, grosse Bedeutung des Finanzsektors) bestand eine starke Präferenz für die Aufrechterhaltung eines freien Devisenverkehrs.

60 BA-Prot., 28. Mai 1940, S. 308.

61 DDS, Bd. 13, Nr. 239, S. 570. Wie eng die finanziellen Interessen der Finanzbranche mit dem freien Devisenverkehr verknüpft waren, macht ein Brief von Erwin Hürlimann von der Schweizerischen Rückversicherung an die SNB vom Mai 1940 deutlich. In seinem Schreiben machte er darauf aufmerksam, *«dass viele Verträge der Schweizerischen Rückversicherungs-Gesellschaft mit Gesellschaften in für sie ausserordentlich wichtigen Geschäftsgebieten, wie in England und in den Vereinigten Staaten, Bestimmungen enthalten, wonach die Verträge automatisch aufgehoben werden, wenn in der Schweiz der freie Zahlungsverkehr in fremden Valuten eingeschränkt wird [...]. Das hätte für die Schweizerische Rückversicherungs-Gesellschaft und die ihr angegliederten Gesellschaften den Verlust ausserordentlich wichtiger und gewinnbringender Geschäftsbeziehungen zur Folge.»* Vgl. Dir.-Prot. Nr. 418, 18./19. Mai 1940, S. 506 f.

62 SNB 1907–1957 (wie Anm. 13), S. 122.

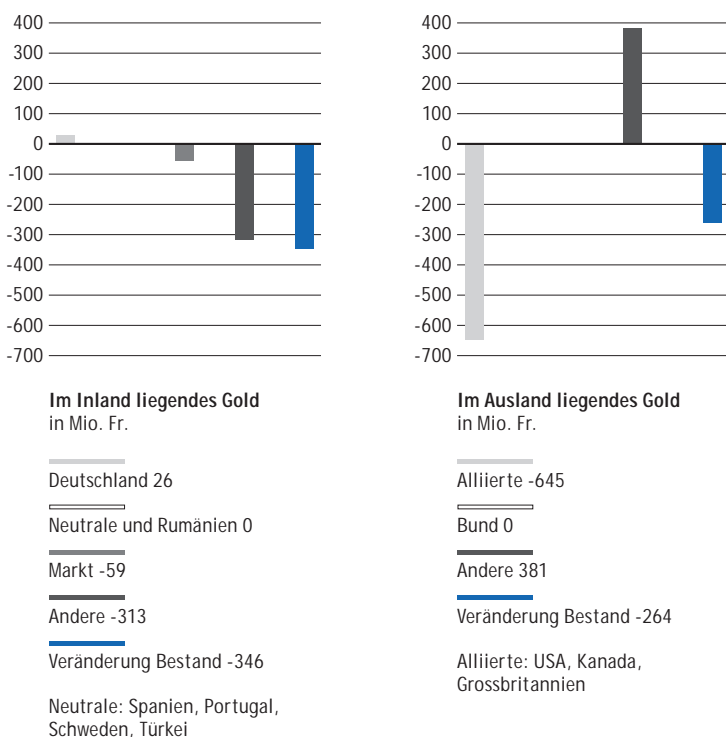
63 Dir.-Prot. Nr. 433, 23./24. Mai 1940, S. 527.

3.1.3 Goldtransaktionen vom 3. Quartal 1939 bis zum 2. Quartal 1940

Wie bereits dargelegt, verfügte die SNB nicht nur in der Schweiz, sondern auch im Ausland über Golddepots. Die bedeutendsten Depots im Ausland befanden sich während des Zweiten Weltkriegs in New York, London und Ottawa. Vom Kriegsanfang bis Mitte 1940 führte sowohl die monetäre als auch die politische Entwicklung zu einer Kapitalflucht, welche die SNB zwang, Gold zu verkaufen, um den Franken zu stützen. So trat sie für 645 Millionen Franken Gold an die USA ab. Darüber hinaus veranlassten Befürchtungen über eine deutsche Invasion die SNB, einen Teil ihres Goldbestands in Übersee in Sicherheit zu bringen, indem sie Gold von der Schweiz und von London aus in die USA verschiffte und indem sie ein Swap-Geschäft⁶⁴ mit der Banque de France tätigte. Im übrigen verkaufte die SNB Gold auf dem Schweizer Markt, um den Kurs des Frankens zu stützen und um gegen die Notenhortung anzugehen. Insgesamt verringerte sich der Goldbestand im Ausland um 264 Millionen Franken, während derjenige in der Schweiz um 346 Millionen Franken abnahm.

Die Abnahme des inländischen Goldbestandes hatte zur Folge, dass die Golddeckung der Noten unter die gesetzlich vorgeschriebene 40%-Grenze sank. Auf Antrag der SNB fasste der Bundesrat am 17. Mai 1940 einen geheimen Beschluss, der die SNB autorisierte, auch die im Ausland gelagerten Goldreserven in die Berechnung der Notendeckung einzuschliessen.⁶⁵

Grafik 2
Käufe (+), Verkäufe (-) von Gold durch die SNB und Veränderung des Goldbestandes in der Periode 3. Quartal 1939 bis 2. Quartal 1940



64 Swap bedeutet in diesem Fall, dass die SNB Gold in New York gegen Gold in der Schweiz kaufte, so dass keine physischen Transfers nötig waren.

65 Vgl. DDS, Bd. 13, Nr. 280, S. 673 f.

3.2 Zweite Periode:

3. Quartal 1940 bis zum 3. Quartal 1941

Nach der Niederlage Frankreichs Mitte Juni 1940 begannen sich die Verhältnisse auf dem Devisenmarkt umzukehren. Während die Situation vor diesem Datum durch eine Flucht in den Dollar und damit durch einen Devisenabfluss aus der Schweiz gekennzeichnet war, führten Befürchtungen, die USA könnten die ausländischen Guthaben blockieren, zur Umkehr der Devisenströme und damit zu einem Anstieg der Währungsreserven der SNB, wodurch die Diskussionen über die Einführung der Devisenbewirtschaftung in den Hintergrund traten.⁶⁶ Mit dem Vertrauensverlust in den Dollar wurde der keinen Devisenbeschränkungen unterliegende Schweizerfranken zum wichtigsten zwischenstaatlichen Zahlungsmittel in Europa, und die Schweiz entwickelte sich zur europäischen Devisen- und Golddrehscheibe. Bereits im Herbst 1940 wurde die politische Dimension der Goldübernahmen von der Deutschen Reichsbank deutlich. Nachdem die Goldverkäufe der Reichsbank an die schweizerischen Geschäftsbanken kontinuierliche Goldabflüsse bei der SNB nach sich gezogen hatten, beschloss das Direktorium, die Goldgeschäfte der Reichsbank bei der SNB zu konzentrieren.

3.2.1 Sinkender Goldpreis

Im Juli 1940 wertete sich der Schweizerfranken so stark auf, dass der Goldpreis unter das gesetzlich vorgeschriebene Niveau fiel. Das Direktorium fragte sich, ob die SNB den Goldpreis auf dem Paritätsniveau halten sollte. Da Gold kein Umlaufmittel mehr sei, bestehe keine Veranlassung, Gold aus gehorteten Beständen von In- und Ausländern zu einem bestimmten Preis anzukaufen und damit die Spekulation zu belohnen. Andererseits hielt es den sinkenden Goldpreis auf dem freien Markt – d. h. eine Aufwertung des Schweizerfrankens – für höchst unerwünscht. Schliesslich entschied sich das Direktorium gegen den Willen von Fritz Schnorf (Vorsteher des III. Departements der SNB), «*in der Entgegennahme von Gold aus Horten grösste Zurückhaltung zu üben und vorläufig in Abwartung der weitem Entwicklung auf die Fixierung eines Übernahmeprices zu verzichten*».⁶⁷ Im internationalen Austausch wurde das Paritätsniveau allerdings weiterhin gehalten. In dieser Entscheidung zeigt sich eine Tendenz zur Spaltung des Goldpreises, die auch in späteren Phasen des Kriegs zum Ausdruck kam.⁶⁸

Um allzu grosse Gold- und Devisenzuflüsse zu verhindern, stellte die SNB in der Folge die Grundsätze auf, nur Gold entgegenzunehmen, das ihr im Zusammenhang mit einer die Schweiz betreffenden wirtschaftlichen Transaktion angeboten wurde, und solches nur zum Ankaufspreis von Fr. 4869,80 pro Kilogramm

⁶⁶ Rossy machte sich allerdings immer noch für eine Devisenbewirtschaftung stark, indem er «*auf die Inflationsgefahr aufmerksam [machte], die der Nationalbank gebietet, in der Aufnahme des neuen Geldzuflusses rechtzeitig die erforderliche Vorsicht walten zu lassen. [...] Unter diesem Gesichtswinkel lässt sich die unbesehene Aufnahme von Dollardevisen nicht rechtfertigen. Wir sind mit Dollarvorräten mehr als versorgt. Jedenfalls kann es nicht Aufgabe der Notenbank sein, als Wechselstube und Kassen- und Devisenhalter für das Finanzkapital zu funktionieren, das bald vom Schweizerfranken in das Gold und in den Dollar hinüberwechselt, bald sich wieder in unsere Währung zurückverwandelt, je nach Lage und Laune.*» Dir.-Prot. Nr. 623, 15. Juli 1940, S. 755. Vgl. auch Dir.-Prot. Nr. 578, 26. Juni 1940, S. 700 ff., und Dir.-Prot. Nr. 609, 3. Juli 1940, S. 736 ff.

⁶⁷ Dir.-Prot. Nr. 629, 15. Juli 1940, S. 762 ff.

⁶⁸ Ein einheitlicher Goldpreis war ein Schlüsselement des Goldstandards, ohne welches die automatischen Anpassungsprozesse behindert wurden (vgl. Abschnitt 2).

Feingold zu erwerben. Ende November informierte Rossy den Bankausschuss über diese Politik und fügte bei, dass *«gegenüber der Deutschen Reichsbank eine Ausnahme gemacht»* wurde.⁶⁹ Deutschland konnte also Schweizerfranken für Zahlungen in Drittstaaten verwenden, während der Zahlungsverkehr mit der Schweiz über das Clearing abgewickelt wurde. Um das Abweichen von diesem Grundsatz verständlich zu machen, müssen im folgenden Abschnitt die politischen Hintergründe der Beziehungen mit der Reichsbank etwas näher beleuchtet werden.

3.2.2 Politische Dimension der Goldtransaktionen mit der Deutschen Reichsbank

Bereits im Herbst 1940 musste die SNB zur Kenntnis nehmen, dass ihre Gold- und Währungspolitik auch aussenpolitische Implikationen hatte. Felix Somary, ein über ein breites internationales Beziehungsnetz in Wirtschaft und Politik verfügender Privatbankier und Ökonom, war zu dieser Zeit als Spezialdelegierter des Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartements in den USA tätig. Im Oktober machte er Weber darauf aufmerksam, dass in den amerikanischen Zeitungen der Vorwurf erhoben wurde, *«die Schweiz helfe den Achsenmächten, den Krieg finanzieren»*.⁷⁰ Offensichtlich veranlasste dieser Hinweis das Direktorium, Rücksprache mit dem Bundesrat zu nehmen. Am 31. Oktober berichtete Rossy, er habe Gelegenheit gehabt, *«sich wegen der mit der Reichsbank getätigten Goldgeschäfte mit dem eidg. Politischen Departement zu besprechen. An und für sich begrüsst es das Politische Departement, wenn der Geschäftsverkehr mit der Reichsbank sich in dieser Hinsicht glatt abwickelt. Immerhin wurden gewisse Bedenken geäussert mit Bezug auf das Verhalten Amerikas, und es wurde die Frage aufgeworfen, ob die Nationalbank nicht gut täte, ein Golddepot auch in Südamerika, beispielsweise in Buenos Aires, zu eröffnen, über das die Nationalbank verfügen könnte, falls Amerika die Sperre über die schweizerischen Guthaben aussprechen würde»*. Schnorf hielt jedoch das Risiko einer Blockade für gering, weil die deutschen und italienischen Guthaben in den USA noch keiner Sperre unterworfen worden seien, und Weber betonte, *«dass es sich bei den fraglichen Goldoperationen um eine rein geschäftliche und nicht um eine politische Angelegenheit handelt»*.⁷¹

Ob die Goldtransaktionen mit der Reichsbank im Herbst/Winter 1940 wirklich gänzlich frei von politischen Überlegungen waren, muss heute mit einem Fragezeichen versehen werden. Die Goldübernahmen von der Reichsbank waren für die SNB zu diesem Zeitpunkt währungspolitisch nicht notwendig. Gleichzeitig widersprachen sie dem Grundsatz, Gold nur im Zusammenhang mit wirtschaftlichen Transaktionen in der Schweiz entgegenzunehmen. Die Bereitschaft, dem hegemonialen Dritten Reich entgegenzukommen, zeigt sich auch deutlich an dem am 21. November im Bankausschuss ventilierten Vorhaben, in Berlin bei der Reichsbank ein Golddepot zu eröffnen. Diese Idee beruhte weder auf einer Anfrage der Reichsbank noch war sie abwicklungstechnisch bedingt, sondern war in erster Linie als *«politische Geste»* gegenüber Deutschland gedacht.⁷²

69 Vgl. Dir.-Prot. Nr. 667, 31. Juli 1940, S. 820, und BA-Prot., 21. November 1940, S. 692.

70 Dir.-Prot. Nr. 861, 10. Oktober 1940, S. 1073.

71 Dir.-Prot. Nr. 912, 31. Oktober 1940, S. 1130.

72 Auf das Depot wurde schliesslich verzichtet, als Léon Daguet (Vizepräsident des Bankausschusses der SNB) wegen des politischen Charakters des Vorhabens zur Vorsicht mahnte und sich fragte: *«Wie reimt es sich übrigens zusammen, wenn wir auf der einen Seite das in der Schweiz liegende Gold in die sog. Sicherheitszone evakuieren und andererseits ein Golddepot in Berlin errichten?»* Zur Diskussion über die Einrichtung eines Golddepots in Berlin vgl. BA-Prot., 21. November 1940, S. 692 ff.

In diesem Zusammenhang ist auch der Brief von Per Jacobsson (Leiter der Währungs- und Wirtschaftsabteilung der BIZ) vom 25. November 1940 zu erwähnen. Jacobsson teilte Weber die Auffassung des Vizepräsidenten der Reichsbank, Emil Puhl, mit, wonach der liberale Devisenverkehr in der Schweiz einen wichtigen Grund für die Unabhängigkeit der Schweiz darstelle. Falls es noch eines Beweises bedurft hätte, so war sich die SNB der Bedeutung der Gold-/Devisengeschäfte für Deutschland spätestens nach diesem Schreiben bewusst. Weber zögerte deshalb nicht und leitete den Brief Jacobssons an Bundesrat Wetter weiter. Im Begleitbrief hielt er fest: *«Wie Sie wissen, hat sich die Nationalbank aus währungspolitischen und wirtschaftlichen Gründen stets gegen die Einführung einer Devisenzwangswirtschaft ausgesprochen. Die Stellungnahme der Nationalbank war ausschliesslich bedingt durch die schweizerischen Bedürfnisse. Es besteht aber kaum ein Zweifel, dass das Vorhandensein einer freien Währung, wie es der Schweizerfranken in Europa noch allein darstellt, auch für andere Länder unseres Kontinents von Nutzen sein kann.»*⁷³

Mit den «anderen Ländern» war natürlich in erster Linie Deutschland gemeint, das sich in den ersten drei Quartalen des Jahres 1941 Franken oder Devisen gegen Gold vor allem bei den Geschäftsbanken beschaffte. Zwischen der SNB und der Reichsbank kam es vom Januar bis zum Oktober 1941 noch zu einem einzigen solchen Geschäft; am 7. März kaufte die SNB ca. 3000 kg Gold von der Reichsbank gegen Dollars. Die SNB hatte der Reichsbank zu verstehen gegeben, dass sie solche Geschäfte nicht gern tätigen wolle.⁷⁴

3.2.3 Blockierung der schweizerischen Guthaben in den USA

Am 14. Juni 1941 wurden die Befürchtungen wahr, und die USA schritten zur Blockade der Guthaben der kontinentaleuropäischen Länder, Neutrale inbegriffen. Diese unilaterale Massnahme brachte die SNB in eine schwierige Lage. Von einem Tag auf den anderen stieg der Anteil der blockierten Goldreserven von 25% auf 65%, was ihre Handlungsfähigkeit stark einschränkte.⁷⁵ Da sie zur Konversion von Dollars aus dem privaten Sektor verpflichtet war, drohte der Anteil der blockierten Währungsreserven weiter stark anzusteigen. Um dieser Entwicklung zu begegnen, wurde die SNB schliesslich doch noch zur Einführung einer teilweisen Devisenbewirtschaftung gezwungen, indem sie im September 1941 mit den Banken ein Gentlemen's Agreement abschloss, welches vorsah, dass sie nur noch die aus der Verrechnung von Import und Export übrigbleibenden Dollars zum offiziellen Kurs übernahm. Dadurch spaltete sich der Wechselkurs Franken/Dollar in einen Kurs für Warendollars und in einen Kurs für Finanzdollars, welcher bedeutend tiefer lag. Da die SNB erwartete, dass sich Import und Export ungefähr die Waage hielten, glaubte sie, die Dollarübernahmen in engen Grenzen halten zu können.⁷⁶

⁷³ DDS, Bd. 13, Nr. 419, S. 1015.

⁷⁴ Im Juni 1941 berichtete das Direktorium von Goldverkäufen der Reichsbank an verschiedene Geschäftsbanken, um dann fortzufahren: *«Bei uns selbst hat sie innerhalb sechs Monaten nur einmal angeklopft. Sie weiss, dass wir das Geschäft nicht gern tätigen.»* Dir.-Prot. Nr. 449, 5. Juni 1941, S. 532.

⁷⁵ Erinnern wir uns daran, dass der Goldbestand der SNB in London von ähnlichen Massnahmen betroffen war (vgl. Anm. 57). Die Blockade der schweizerischen Vermögenswerte in den USA war nicht absolut. Übertragungen zwischen verschiedenen schweizerischen Konten und zwischen schweizerischen und alliierten Konten waren immer noch möglich. Dagegen war der Verkehr zwischen schweizerischen Konten und Konten europäischer Länder (inklusive neutraler Staaten) nur mit dem Einverständnis der amerikanischen Behörden erlaubt. S. beispielsweise Gaston Jaquemet: Die Goldpolitik der Schweizerischen Nationalbank, Ms. o. O. 1949 (SNB-Bibliothek), S. 104 ff.

⁷⁶ Zur Frage der Dollarbewirtschaftung vgl. Marco Durrer: Die schweizerisch-amerikanischen Finanzbeziehungen im Zweiten Weltkrieg. Von der Blockierung der schweizerischen Guthaben in den USA über die «Safehaven»-Politik zum Washingtoner Abkommen (1941–1946), Bern 1984, S. 67–88.

3.2.4 Konzentration der Goldverkäufe der Reichsbank bei der SNB

Die Blockade der Vereinigten Staaten machte auch die Goldtransaktionen der Schweizer Geschäftsbanken mit der Reichsbank für die SNB problematisch, weil diese dazu führten, dass in der Schweiz liegendes Gold der SNB nach und nach ins Ausland abfloss. Exemplarisch lässt sich dieser Sachverhalt am Beispiel der Escudosgeschäfte der Deutschen Reichsbank zeigen: Die Reichsbank bezahlte einen Teil der portugiesischen Lieferungen mit Escudos, welche sie bei den Schweizer Geschäftsbanken gegen Gold bezog. Letztere beschafften sich die Escudos in der Regel, indem sie der Bank von Portugal Schweizerfranken verkauften und das von Deutschland erhaltene Gold auf dem Markt verkauften. Die Bank von Portugal schliesslich wandte sich an die SNB, um die von den Banken erhaltenen Franken gegen Gold zu tauschen. Diese Geschäfte hatten bedeutende Goldabflüsse zur Folge (60 Millionen Franken bis zum Oktober).⁷⁷ Die Goldverkäufe der Reichsbank an die Geschäftsbanken führten zu einer Erhöhung des Goldangebots auf dem Schweizer Markt, was dämpfend auf den Goldpreis wirkte und die umlaufende Geldmenge verringerte. Sie hatten dieselbe Wirkung wie Goldabgaben der SNB an den Markt.

Bedingt durch grosse Defizite der Schweiz im Handelsverkehr gegenüber Portugal und den Balkanländern verlor die SNB zusätzliches Gold. Diese Länder wollten den Ausgleich der Handelsbilanz teilweise in Gold bezahlt haben.⁷⁸ Um dem Goldabfluss zu begegnen, versuchte die SNB, in den USA blockiertes Gold freizubekommen, um es zur Begleichung des Handelsbilanzdefizits nach Portugal zu versenden. Da dies von den amerikanischen Behörden nicht zugelassen wurde, stand die SNB vor der schwierigen Situation, dass ihre Goldreserven in der Schweiz sanken, während diejenigen in den USA ständig stiegen, jedoch blockiert waren. Die Goldabflüsse nahmen bis zum August 1941 ein solches Ausmass an, dass im Direktorium erneut die Einführung der Devisenbewirtschaftung zur Sprache gebracht wurde. Weber wies darauf hin, *«dass bei weiterer Verringerung der Goldreserven in der Schweiz und bei der Unmöglichkeit, auf die in den U.S.A. liegenden Goldbestände greifen zu können, sich u. U. die Notwendigkeit einstellen könnte, Massnahmen zu ergreifen, die letzten Endes auf eine Devisenbewirtschaftung hinauslaufen»*. Schnorf wies diesen Gedanken allerdings strikte zurück und schlug statt dessen ein Goldhandelsverbot vor.⁷⁹

In der Folge wurde jedoch keine der beiden Massnahmen eingeführt, statt dessen teilte die SNB dem Vizepräsidenten der Reichsbank mit, *«dass es uns lieber wäre, wenn die Reichsbank das Gold nicht den Banken, sondern uns lieferte, während sie Escudosgeschäfte weiterhin mit den Banken tätigen könne. Wir haben ihm dargelegt, dass wir durch solche Geschäfte 60 Millionen Franken Gold verloren haben. Herr Puhl sicherte Berücksichtigung dieses Wunsches zu und erklärte sich ausserdem bereit, gegebenenfalls unsere Goldtransporte nach Lissabon zu unterstützen.»*⁸⁰ Damit versuchte die SNB zu verhindern, dass auf indirektem Wege ein Teil ihres Goldbestands in die private Hortung abfloss. Die Reichsbank reagierte prompt und wickelte fortan ihr Gold-/Frankengeschäft nur noch über die SNB ab.⁸¹

77 Vgl. BA-Prot., 21. August 1941, S. 474, und Dir.-Prot. Nr. 706, 2. Oktober 1941, S. 876.

78 Das Handelsbilanzdefizit dieser Länder stieg von 41 Millionen Franken (1940) auf 256 Millionen Franken (1941). Vgl. Tabelle 1, Abschnitt 4.3.

79 Dir.-Prot. Nr. 585, 13. August 1941, S. 709 f.

80 Dir.-Prot. Nr. 706, 2. Oktober 1941, S. 876.

81 Dieser Wechsel war für die Reichsbank finanziell ungünstig, da die Geschäftsbanken das Gold zu einem Preis von 4970 Franken von der Reichsbank übernommen hatten, währenddem die SNB 4869,80 Franken bezahlte. BA-Prot., 21. August 1941, S. 474.

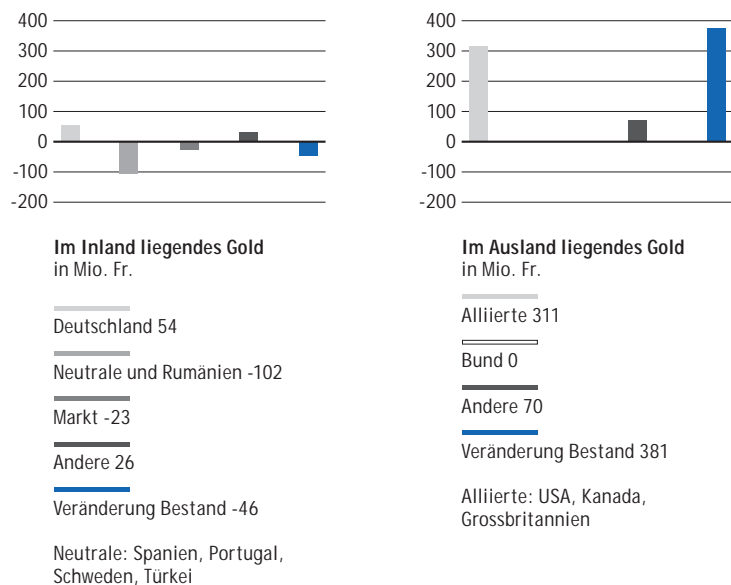
Mit der Konzentration der Goldverkäufe der Reichsbank bei der SNB begann sich das Dreiecksgeschäft zwischen der Reichsbank, der SNB und dem Banco de Portugal zu entwickeln (s. Abschnitt 3.3.2). Bereits im vierten Quartal 1941 stiegen die Goldübernahmen stark an und erreichten einen Wert von über 120 Millionen Franken. Angesichts der politischen Bedeutung dieser Transaktionen würde man erwarten, dass die SNB – wie im Herbst 1940 – mit dem Bundesrat Rücksprache genommen hätte. Bis jetzt sind jedoch keine Quellen bekannt geworden, welche einen solchen Schluss zuließen. Möglicherweise fanden informelle Gespräche statt, oder die SNB hat sich zu diesem Schritt aufgrund der Gespräche mit den Bundesräten Wetter und Marcel Pilet-Golaz, Vorsteher des Eidg. Politischen Departements, im Oktober/November 1940 legitimiert gefühlt.

3.2.5 Goldtransaktionen vom 3. Quartal 1940 bis zum 3. Quartal 1941

Von Mitte 1940 bis zum 3. Quartal 1941 führten die Dreiecksgeschäfte zwischen der Reichsbank, den Schweizer Geschäftsbanken und dem Banco de Portugal zu einer weiteren Abnahme des inländischen Goldbestandes der SNB. Verstärkt wurde diese Entwicklung durch die rasante Verschlechterung der Handelsbilanz der Schweiz. Im Gegensatz zum inländischen Goldbestand begann derjenige im Ausland zu steigen; 1941 begann die SNB ihre Dollars, welche ihr ab Mitte 1940 zugeflossen waren, in den USA in Gold umzuwandeln.

Grafik 3

Käufe (+), Verkäufe (-) von Gold durch die SNB und Veränderung des Goldbestandes in der Periode 3. Quartal 1940 bis 3. Quartal 1941



3.3 Dritte Periode:

4. Quartal 1941 bis Ende 1942

Vom 4. Quartal 1941 bis Ende 1942 blieb der Franken im Verhältnis zum Dollar fest, insbesondere auf dem freien Markt, wo die Finanzdollars zu einem deutlich tieferen Kurs als die Warendollars gehandelt wurden.⁸² Die Goldoperationen der SNB mit der Reichsbank nahmen aufgrund der Zentralisierung ein beträchtliches Ausmass an. Das Dreiecksgeschäft zwischen Deutschland, der Schweiz und Portugal entwickelte sich bis zum Sommer 1942; ab diesem Zeitpunkt übernahm Portugal Gold direkt aus dem Depot der Reichsbank in Bern. Da die USA der SNB weiterhin die Übertragung von Gold an andere neutrale Staaten verweigerten, ergaben sich erheblichen Spannungen zwischen der SNB und den amerikanischen Behörden. In der Schweiz nahm die Nachfrage nach Goldmünzen stark zu, was deren Preis in die Höhe trieb. Nachdem die SNB dieses Problem erfolglos mit Hilfe eines Gentlemen's Agreement mit den Banken zu lösen versucht hatte, wurde der Goldmarkt mittels eines Bundesratsbeschlusses im Dezember 1942 reguliert.

3.3.1 Entwicklung des Dreiecksgeschäfts mit Portugal ...

Der Schweizerfranken wurde immer mehr zum internationalen Zahlungsmittel in Kontinentaleuropa. Da die Reichsbank ihr Gold nun der SNB direkt verkaufte, führten die deutschen Dreiecksgeschäfte nicht mehr zu einer Verminderung des Goldbestandes der SNB in der Schweiz. In dem Mass, wie Länder, die Franken erhielten, diese nicht sofort gegen Gold tauschten, konnten die Goldreserven der SNB nun nämlich wachsen. Die SNB war sich dabei jedoch bewusst, dass die Situation noch labil war, weil die bedeutenden Frankenguthaben der fremden Zentralbanken als Hypothek auf ihrem inländischen Goldbestand lasteten.⁸³

Die Vereinigten Staaten warfen der SNB ihre Rolle im Escudosverkehr vor und weigerten sich, einen Teil des in den USA liegenden Goldes für die Bezahlung von schweizerischen Importen nach Portugal zu senden. Sie begründeten ihre abschlägige Haltung damit, dass sie der SNB nicht zusätzliche Mittel für das Escudosgeschäft zur Verfügung stellen wollten. Auf die amerikanische Kritik reagierend, erklärte Schnorf dem Bankausschuss die Position der Schweiz folgendermassen: *«Wie Sie wissen, spielen die grossen Escudosgeschäfte, welche Deutschland in der Schweiz zur Durchführung bringt, eine gewisse Rolle in den Depeschen der Amerikaner im Zusammenhang mit den Schwierigkeiten, die sie uns bei unseren Zahlungen nach Portugal und Spanien bereiten. Wir haben in einer Depesche unserer Legation in New York unseren Standpunkt dargelegt, der dahin geht, dass der Devisenmarkt und der Goldmarkt in der Schweiz frei seien. Wer Gold besitze, könne es in der Schweiz verkaufen und bekomme dagegen Schweizerfranken und mit diesen Schweizerfranken könne er zahlen oder Devisen damit kaufen. Wenn Deutschland Gold in der Schweiz verkauft, sei das ein Beweis dafür, dass es in dritten Ländern gegen Gold oder Devisen Waren bekomme. Da aber anderseits Deutschland nach allen kontinentaleuropäischen Ländern Gold schicken und dort verkaufen könne, sei es klar, dass die Benützung des schweizerischen Marktes*

82 Zum Beispiel zu 3,44 Franken im Dezember 1941. Vgl. Dir.-Prot. Nr. 904, 4. Dezember 1941, S. 1140.

83 BA-Prot., 23./24. April 1942, S. 26 und 31.

nicht der Grund sein könne, warum Deutschland Waren bekomme. Später diene es vielleicht den warenverkaufenden Ländern besser, das deutsche Gold direkt ins eigene Land geliefert zu erhalten. Das wäre nur eine Änderung in der technischen Abwicklung der Bezahlung, aber in keiner Weise ein Hindernis für Deutschland, die Waren zu bekommen.»⁸⁴ Diese Argumentation, welche ebenfalls gegenüber den Amerikanern vorgebracht wurde, ging nicht auf die Gründe ein, welche Portugal veranlassen konnten, nicht direkt Gold von Deutschland anzunehmen, sondern den Umweg über den Schweizerfranken vorzuziehen.⁸⁵

3.3.2 ... bis zum Sommer 1942

Das Dreiecksgeschäft zwischen Deutschland, der Schweiz und Portugal lief bis zum Sommer 1942 ungehindert ab: Die Reichsbank erhielt im Austausch für das der SNB gelieferte Gold Schweizerfranken oder Escudos, welche sie zur Bezahlung ihrer Importe aus Portugal verwendete. Die Reichsbank nahm zwar gelegentlich die Dienste der schweizerischen Geschäftsbanken in Anspruch, um Franken in Escudos zu tauschen, lieferte diesen aber kein Gold mehr.

Ab Mitte 1942 änderten sich diese Verhältnisse. Zu diesem Zeitpunkt begann man in den internationalen Finanzkreisen mit der Möglichkeit zu rechnen, dass das von der Reichsbank gelieferte Gold aus den besetzten Gebieten stammte. So erwog die SNB im Juni die Einschmelzung von Goldbarren, welche sie von Deutschland erhalten hatte. Sie befürchtete, die europäischen Exilregierungen könnten Sperrlisten mit von Deutschland beschlagnahmten Barren veröffentlichen, so dass diese nicht mehr weiterverkauft werden könnten. Dieses Vorhaben wurde dann allerdings nicht durchgeführt; die fraglichen Barren befanden sich zum grössten Teil bereits in den Depots anderer Zentralbanken, denen die SNB auch schon die Barrennummern mitgeteilt hatte.⁸⁶ Nur wenige Tage nach dieser Entscheidung wurde die SNB darauf aufmerksam gemacht, dass Portugal kein Gold direkt von Deutschland kaufen wollte, weil es juristische Bedenken wegen der Herkunft des Goldes hatte.⁸⁷ Das Verhalten Portugals war allerdings widersprüchlich, denn die portugiesische Notenbank begann im August 1942 Zahlungen in Gold von der Deutschen Reichsbank zu akzeptieren. Diese Zahlungen wurden über das Depot der Bank von Portugal in Bern abgewickelt. Dieser Gesinnungswandel stand im Zusammenhang mit einem neuen Abkommen über das Wolframgeschäft zwischen Portugal und Deutschland, das vorsah, dass der Spitzenausgleich in Gold zu verrechnen sei.⁸⁸ Als Folge ergab sich, dass die Goldge-

84 BA-Prot., 26./27. März 1942, S. 28.

85 Der Umweg über den Schweizerfranken verursachte sowohl Deutschland als auch Portugal Kosten, und zwar im Ausmass der Marge zwischen Kauf- und Verkaufspreis, welche die SNB berechnete (50,83 Franken pro Kilogramm gekauftes und verkauftes Feingold). Andererseits konnte es für Deutschland einfacher sein, über ein Zahlungsmittel (Schweizerfranken) zu verfügen, mit welchem sich in allen Ländern des Kontinents Akkreditive eröffnen liessen, anstatt Goldtransfers bilateral regeln zu müssen. Schliesslich dürfen jedoch die juristischen und politischen Gründe nicht vergessen werden, welche Portugal möglicherweise veranlasst haben, sich von Deutschland bis Mitte 1942 in Schweizerfranken bezahlen zu lassen (vgl. Anm. 87).

86 Vgl. Dir.-Prot. Nr. 418, 11. Juni 1942, S. 523, und Dir.-Prot. Nr. 450, 18. Juni 1942, S. 563 f. Zu diesen Diskussionen vgl. auch Fior (wie Anm. 1), S. 55 ff.

87 Am 21. Juni 1942 schrieb Rudolf Pfenniger, der Vertreter der SNB in der schweizerischen Wirtschaftsdelegation in London, seinem Vorgesetzten Schnorf, man habe ihm erklärt, dass die Portugiesen kein Gold von Deutschland direkt entgegennehmen, weil sie *«unter englischem Druck stehen»* oder weil *«es sich um gestohlenen Gold handle, dessen Weiterverwendung in einem späteren Zeitpunkt in Frage gestellt werden könnte»*. DDS, Bd. 14, Nr. 173, Anhang, S. 547.

88 Vgl. UEK (wie Anm. 1), S. 84.

schäfte der SNB, welche durch den deutsch-portugiesischen Handel bedingt waren, stark zurückgingen. Auf wessen Betreiben und aufgrund welcher Motive Portugal seine juristischen Bedenken fallenliess, ist zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht bekannt.

Die Goldkäufe Portugals von der SNB gingen auch aus einem anderen Grund zurück. Im Laufe des Jahres 1942 beklagte sich Portugal immer stärker über den grossen Handelsbilanzüberschuss gegenüber der Schweiz und drängte darauf, dass die Schweiz zum Ausgleich nicht mehr Gold, sondern Waren lieferte.⁸⁹ Im Sommer 1942 ging Portugal schliesslich so weit, Exportlizenzen für die Schweiz zu verweigern. Zwischen dem 26. Oktober und dem 5. November 1942 kam es in der Folge zu Wirtschaftsverhandlungen zwischen der Schweiz und Portugal, die einen Ausgleich der Handelsbilanzen der beiden Länder zur Folge hatten.⁹⁰

Obwohl Deutschland seit August Portugal direkt Gold lieferte, beschaffte es sich weiterhin Schweizerfranken, um sie für den Handel mit anderen europäischen Ländern (Schweden, Balkanstaaten usw.) zu gebrauchen. In dieser Hinsicht ist es interessant festzustellen, dass Schweden es vorzog, bedeutende Frankenguthaben⁹¹ in der Schweiz zu unterhalten, statt diese in Gold umzuwandeln. Ivar Rooth, Gouverneur der Schwedischen Reichsbank, begründete dieses Verhalten mit der grossen Marge zwischen dem Ankaufs- und Verkaufskurs von Gold in der Schweiz. Rooth schlug der SNB vor, diese Marge zu senken; die SNB lehnte jedoch ab, da die *«Schweiz überdies kein Interesse [habe], den Schweden zu erleichtern, von der Deutschen Reichsbank weiterhin SFR abnehmen zu können»*.⁹²

3.3.3 Schwierigkeiten, den Goldpreis in der Schweiz zu stabilisieren

Mit der Konzentration der Goldverkäufe bei der SNB im Oktober 1941 versiegte eine für den schweizerischen Goldmarkt wichtige Quelle. Da die Nachfrage andererseits im Laufe des Jahres 1941 stark zugenommen hatte und anhaltend hoch blieb, begann der Goldpreis auf dem Markt zu steigen. Die SNB versuchte zunächst, diese Nachfrage zu befriedigen, indem sie regelmässig Münzen und Barren an den Markt abgab, um ein übermässiges Ansteigen des Goldpreises zu verhindern. Vom 4. Quartal 1941 bis zum 3. Quartal 1942 wurden für 200 Millionen Franken Münzen verkauft, wovon zweifellos ein grosser Teil ins Ausland ging, vor allem nach Frankreich.⁹³ Weil der Bestand an Schweizer Münzen zu Ende ging,

89 Vgl. z. B. das Schreiben der Schweizer Botschaft in Lissabon vom 26. Februar 1942 an das Politische Departement in: Archiv SNB 2.9/2125.

90 Zu den Verhandlungen vgl. Schweizerisches Bundesarchiv E 7110(-)1973/135 Bd. 19 Notiz an Direktor Hotz betr. Verhandlungen in Portugal Nov. 1942. Die Importe der Schweiz aus Portugal gingen 1943 im Vergleich zu 1942 um beinahe die Hälfte zurück, während die Exporte der Schweiz nach Portugal von 19 Millionen Franken auf 35 Millionen Franken erhöht wurden, so dass sich das Handelsbilanzdefizit der Schweiz von 94 Millionen auf 22 Millionen Franken reduzierte. Vgl. Heiner Ritzmann-Blickensdorfer (Hg.): Historische Statistik der Schweiz, Zürich 1996, S. 698 und 706.

91 Diese Guthaben erreichten im April 1942 eine Höhe von 95 Millionen Franken. Vgl. Dir.-Prot. Nr. 319, 30. April 1942, S. 394.

92 Dir.-Prot. Nr. 350, 7. Mai 1942, S. 429 ff.

93 *«Gegenwärtig hortet die französische Bevölkerung vor allem Goldmünzen, deren Besitz nicht verboten sei und wofür ein Ablieferungszwang nicht bestehe.»* BA-Prot., 2./3. Juli 1942, S. 9.

stoppte die SNB deren Verkauf und forderte die Banken auf, ihre Goldgeschäfte zu begrenzen. Im August 1942 kam es zu einem Gentlemen's Agreement zwischen der SNB und den Banken, welches letztere verpflichtete, Barren nicht mehr über einem Preis von 4970 Franken abzugeben. Für die Vreneli wurde der Höchstpreis auf 30,50 Franken festgesetzt. Im weiteren sollten die Banken ihre Verkäufe von Schweizer Münzen an die Inhaber von nichtblockierten Depots einschränken, keine Münzen mehr ins Ausland versenden und sich beim Verkauf fremder Münzen Zurückhaltung auferlegen. Die Abmachung war jedoch wenig wirkungsvoll. Es trat keine Beruhigung des Marktes ein, und der Preis der Münzen schoss in die Höhe. Die SNB drängte auf eine gesetzliche Reglementierung des Goldhandels. Der Bundesratsbeschluss vom 7. Dezember 1942 führte unter anderem eine Goldhandelskonzession in der Schweiz ein, unterstellte die Ein- und Ausfuhr von Gold der ausdrücklichen Bewilligung durch die SNB und setzte einen Höchstpreis für Gold fest.

3.3.4 Goldtransaktionen vom 4. Quartal 1941 bis zum 4. Quartal 1942

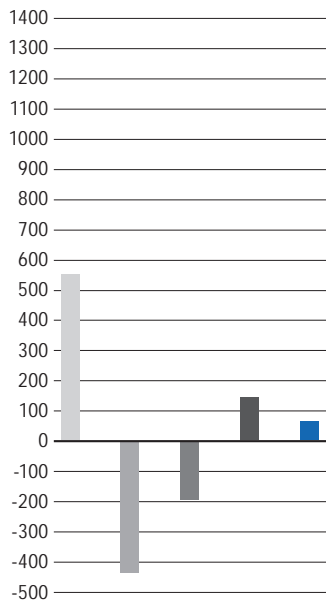
Die Goldtransaktionen der SNB in der Schweiz standen im Zeitraum vom 4. Quartal 1941 bis Ende 1942 im Zeichen der Dreiecksgeschäfte. Entsprechend stiegen die Goldkäufe von der Reichsbank im Vergleich zur vorherigen Periode von 54 auf 551 Millionen Franken an; gleichzeitig erhöhten sich die Goldverkäufe an die Neutralen und Rumänien auf 432 Millionen Franken. Da weiterhin bedeutende Handelsbilanzdefizite mit verschiedenen Ländern bestanden, die teilweise mit Gold zu kompensieren waren, und die SNB überdies Goldmünzen verkaufen musste, um deren Preisanstieg zu begrenzen, verharrte der inländische Goldbestand auf seinem tiefen Niveau. Die SNB wollte daher Gold aus ihren überseeischen Golddepots nach Europa verschieben, um ihren Goldbestand in der Schweiz und damit ihren Handlungsspielraum zu erhöhen. Im April und Mai gelang es ihr nach mehrmaligen Vorstössen, zwei Swaps von je 2 Tonnen Gold mit Portugal durchzuführen, wobei Portugal Gold in Kanada gegen Gold in der Schweiz erhielt.⁹⁴ In den folgenden Monaten versuchte die SNB erneut, mit Portugal, Schweden und Spanien ein derartiges Geschäft abzuschliessen, jedoch ohne Erfolg.⁹⁵ In Übersee kaufte sie Gold vor allem von den Vereinigten Staaten⁹⁶, Grossbritannien (ab dem 1. Quartal 1942) und von Kanada (ab dem 2. Quartal 1942).

94 Die Transaktionen waren mit hohen Kosten verbunden: Die SNB bezahlte Portugal für den ersten Swap eine Kommission von 1,5% und eine solche von 2,5% für den zweiten. Dies zeigt, dass die anderen Neutralen trotz der Bedenken über die Herkunft des Goldes es immer noch lieber hatten, freies Gold in der Schweiz als teilweise blockiertes Gold in Kanada zu bekommen. Vgl. Dir.-Prot. Nr. 251, 9. April 1942, S. 306; Dir.-Prot. Nr. 279, 23. April 1942, S. 349; Dir.-Prot. Nr. 350, 7. Mai 1942, S. 424. Zu diesen Swap-Geschäften aus kanadischer Perspektive s. auch den Bericht der Bank of Canada: Duncan McDowall: a report on the Bank of Canada's handling of foreign gold during World War II, Canada 1997.

95 Vgl. Dir.-Prot. Nr. 428, 11. Juni 1942, S. 536; Dir.-Prot. Nr. 471, 25. Juni 1942, S. 586; Dir.-Prot. Nr. 658, 17. September 1942, S. 825; Dir.-Prot. Nr. 769, 5./6. November 1942, S. 979.

96 Diese Käufe waren zur Hauptsache die Folge von Dollarkonversionen in Gold im Laufe des 4. Quartals 1941 und im 1. Quartal 1942. Die Ausweise der SNB zeigen in der Tat, dass sich das Devisenportefeuille zwischen dem 30. September 1941 und dem 31. März 1942 um 980 Millionen Franken verminderte.

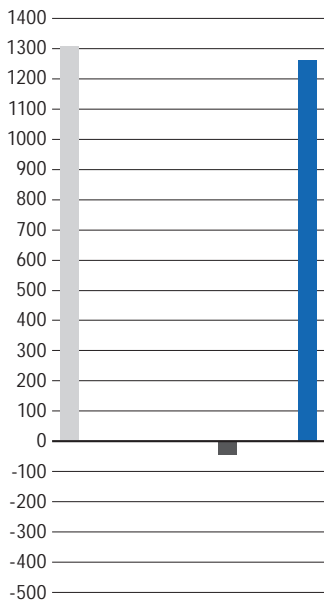
Grafik 4
 Käufe (+), Verkäufe (-) von Gold durch die SNB und Veränderung des Goldbestandes in der Periode 4. Quartal 1941 bis 4. Quartal 1942



Im Inland liegendes Gold
in Mio. Fr.

- Deutschland 551
- Neutrale und Rumänien -432
- Markt -194
- Andere 143
- Veränderung Bestand 68

Neutrale: Spanien, Portugal, Schweden, Türkei



Im Ausland liegendes Gold
in Mio. Fr.

- Alliierte 1309
- Bund 0
- Andere -42
- Veränderung Bestand 1267

Alliierte: USA, Kanada, Grossbritannien

3.4 Vierte Periode:

1. Quartal 1943 bis zum 1. Quartal 1944

Der Franken neigte auch vom 1. Quartal 1943 bis 1. Quartal 1944 gegenüber dem Dollar zur Stärke. Auf dem freien Markt in New York wurde der Dollar im Dezember 1943 zu einem Kurs von 2,40 Franken gehandelt.⁹⁷ In der Schweiz notierten die Vreneli auf dem durch den Bundesratsbeschluss vom 7. Dezember 1942 festgesetzten Höchstkurs von 30,50 Franken. Auf dem Schwarzmarkt wurden sie jedoch bis zum Sommer 1943 zu bedeutend höheren Kursen gehandelt.⁹⁸ Mit dem Bundesratsbeschluss vom 7. Dezember 1942 erhielt die SNB die vollständige Kontrolle über die Goldtransaktionen mit dem Ausland. Die Goldgeschäfte mit der Reichsbank wurden aufgrund der alliierten Warnungen politisch und juristisch immer problematischer, worauf die SNB sich beim Bundesrat abzusichern versuchte. Der steigende Exportüberschuss gegenüber den Alliierten zwang die SNB, immer mehr Franken gegen in den USA blockiertes Gold zur Verfügung zu stellen. Weil sie die inflationären Konsequenzen der daraus resultierende Erhöhung der Liquidität befürchtete, sah sich die SNB zu einer restriktiven Politik veranlasst. Der Schweizerfranken wurde auch im kontinentaleuropäischen Zahlungsverkehr immer noch stark gebraucht. Für die SNB stellte sich erneut die Frage der Einführung der Devisenbewirtschaftung. «Das I. Departement vertritt die Auffassung, dass, je länger der Krieg dauert, je mehr sich der Gedanke aufdrängt, ob man nicht zu einer Bewirtschaftung des Schweizerfrankens schreiten sollte in dem Sinne, dass jeder Schweizerfranken transfer nach dem Ausland nur noch mit Genehmigung einer Zentrale erfolgen könnte. Die Frage muss studiert werden. Das II. Departement teilt diese Auffassung, indem es geltend macht, dass es besser ist, die Bewirtschaftung einzuführen, solange man noch eine gewisse Bewegungsfreiheit hat.»⁹⁹ Aber auch in dieser Phase sah die SNB schliesslich von einem solchen Schritt ab.

3.4.1 Eingeschränkte Übernahme von Dollars aus dem Uhrenexport

Die Frage der Entgegennahme von Dollars respektive Gold gegen Franken in Amerika entwickelte sich immer mehr zu einem Stein des Anstosses zwischen der SNB auf der einen und dem Bund und der Wirtschaft auf der andern Seite. Rossy vertrat dabei die Meinung: *«Es widerspricht aber einer gesunden Währungspolitik, wenn wir blockierte Guthaben entgegennehmen und dafür freie Schweizerfranken hergeben. Wenn wir aus andern Erwägungen dazu kommen, Dollars entgegenzunehmen, so hat das mit Währungspolitik nichts mehr zu tun. Das ist dann schon mehr Wirtschaftspolitik, die zu betreiben nicht Sache der Notenbank, sondern des Staates, vorliegendenfalls des Bundes ist.»*¹⁰⁰ Zudem hatten in den Augen der SNB die Exporte nach den USA, welche eine Erhöhung der blockierten Währungsreserven verursachten, die gleichen Konsequenzen wie die mittels Clearingkrediten finanzierten Exporte nach Deutschland. Neben den inflationären Folgen erachtete Rossy es als problematisch, dass eine spezifische Branche (die Uhrenindustrie) von den Dollarabnahmen besonders profitierte, was es für die SNB

97 Dir.-Prot. Nr. 1220, 20./21. Dezember 1943, S. 1322.

98 «[...] der Preis auf dem schwarzen Markt für das 20 Fr. Stück, der eine Zeit lang zwischen 40 und 50 Franken geschwankt haben soll, nun auf Fr. 36.– Brief zurückgegangen ist». Dir.-Prot. Nr. 818, 26. August 1943, S. 868.

99 Dir.-Prot. Nr. 587, 10. Juni 1943, S. 596–597.

100 Dir.-Prot. Nr. 171, 18./19. Februar 1943, S. 153; s. auch Dir.-Prot. Nr. 258, 11. März 1943, S. 256 f.

schwierig machte, ähnliche Begehren von anderen Branchen abzuschlagen. Im August 1943 beschloss die SNB daher, die der Uhrenindustrie abzunehmenden Dollars zu kontingentieren. Im ersten Quartal 1944 musste sie allerdings auf Druck des Bundes eine weniger restriktive Haltung annehmen.¹⁰¹ Im März 1944 kam ein Abkommen zustande, welches die Erhöhung des Uhrenkontingents vorsah, unter der Bedingung, dass der Bund 40% der Dollars auf eigene Rechnung übernahm.

Weitere bedeutende Goldübernahmen erwuchsen der SNB aufgrund der grossen Frankenbedürfnisse Englands.¹⁰² Seit dem Finanzabkommen mit England vom 1. Januar 1944 war das aus der Frankenbeschaffung stammende Gold nicht mehr blockiert. Allerdings erwiesen sich zunächst die Transportkosten als zu hoch, um grössere Mengen in die Schweiz bringen zu lassen.¹⁰³

3.4.2 Wiederaufnahme der Goldmünzenverkäufe

Im Verlaufe des Jahres 1943 begann die SNB die Entwicklung des Notenumlaufs zu beunruhigen. *«Das I. Departement ist wegen der Entwicklung des Notenumlaufs, trotz einer gewissen Stagnation im vergangenen Monat, nicht beruhigt [...] Unser Gold im Inland hat bereits wieder eine Höhe von 865,3 Millionen Franken erreicht. Der ständige Zuwachs deutet darauf hin, dass man heute den Schweizerfranken dem Gold eher vorzieht. [...] Sollte die Entwicklung in dieser Richtung weitergehen, so müsste vielleicht die Frage der Abgabe von Goldmünzen wieder in Erwägung gezogen werden.»*¹⁰⁴ Mitte Juli begann die SNB tatsächlich, Münzen an den Markt abzugeben. Da sie zu diesem Zeitpunkt fast keine Vreneli mehr besass, griff sie dabei auf die von der Reichsbank seit dem Januar 1943 in grossen Mengen erhaltenen Münzen der Lateinischen Münzunion (Lators) zurück.¹⁰⁵ Die Wiederaufnahme der Goldmünzenverkäufe war zwar für die Geldpolitik der SNB kein unverzichtbares Instrument, sie konnte damit aber doch einige der sie beschäftigenden Probleme angehen. Zunächst konnte dadurch die unerwünschte Ausdehnung der Liquidität begrenzt werden. Dann konnte so die Thesaurierung von Banknoten bekämpft werden.¹⁰⁶ Drittens erhoffte sich die SNB davon, dem Schwarzmarkt die Grundlage zu entziehen und die Parität des Schweizerfrankens im Verkehr mit dem Publikum wiederherzustellen.¹⁰⁷ Viertens stellten die Latorverkäufe für die SNB eine Gewinnquelle dar, ohne welche die Jahresrechnungen 1943 und 1944 mit einem Verlust abgeschlossen hätten.¹⁰⁸ Schliesslich gibt es auch Hinweise darauf, dass sich die SNB mit Hilfe dieser Operationen der verdächtigen Münzen zu entledigen suchte.¹⁰⁹

101 Dir.-Prot. Nr. 31, 6. Januar 1944, S. 31 f.

102 Im Jahre 1943 wurden dem Vereinigten Königreich rund 170 Millionen Schweizerfranken zur Verfügung gestellt. Davon entfielen 58 Millionen auf Importe aus der Schweiz, 63 Millionen auf die britische Gesandtschaft, 17 Millionen auf diplomatische Bedürfnisse und 3 Millionen auf Versicherungsleistungen. Dir.-Prot. Nr. 18, 6. Januar 1944, S. 17 f.

103 BA-Prot., 17. Februar 1944, S. 80.

104 Dir.-Prot. Nr. 559, 2. Juni 1943, S. 559.

105 Insgesamt erwarb die SNB zwischen Januar 1943 und April 1944 über 5 Millionen Latormünzen mit einem Wert von 140 Millionen Franken. Nach dem Krieg konnte aufgrund der von der Banque de Belgique eingereichten Unterlagen festgestellt werden, dass die Münzen aus dem belgischen Goldbestand stammten. Vgl. Archiv SNB 0014.

106 Zum Beispiel Dir.-Prot. Nr. 860, 2. September 1943, S. 919.

107 Dir.-Prot. Nr. 818, 26. August 1943, S. 869.

108 Der Verkauf von Schweizer Goldmünzen auf dem Markt stellte zu dieser Zeit die Haupteinnahmequelle der SNB dar. Ab Sommer 1942 hatte die SNB jedoch keine Vreneli mehr vorrätig. Die Lators waren deshalb für die SNB ein interessanter Ersatz. Gemäss unseren Berechnungen brachte der Verkauf der Lators der SNB einen Ertrag von ca. 11,2 Millionen Franken ein. Diese Summe entsprach 70% der Einnahmen aus dem Gold- und Devisengeschäft oder 43% der Gesamteinnahmen der Bank in den Jahren 1943 und 1944. Die übrigen Goldgeschäfte mit Deutschland ergaben einen Ertrag von 7,2 Millionen Franken.

109 Vgl. die Diskussionen im Bankausschuss vom 25./26. November 1943 (S. 378 f).

3.4.3 Reaktionen der SNB auf die alliierte Kritik an den Goldgeschäften mit Deutschland

Zu diesem Zeitpunkt wurde die Schweiz wegen ihrer Goldgeschäfte erneut unter starken Beschuss genommen. Am 9. Juni 1943 veröffentlichte die «Financial News» einen Artikel, welcher verlangte, dass das in besetzten Ländern konfiszierte und neutralen Staaten verkaufte Gold entschädigungslos zurückerstattet werden sollte. Als die Deutsche Reichsbank die SNB anfragte, ob die SNB schwedische Kronen gegen Gold verkaufen würde, diskutierte das Direktorium die Problematik der Goldübernahmen von Deutschland erneut. Dabei sah es grundsätzlich keine Möglichkeit, die Goldgeschäfte abzulehnen, ohne die Neutralität zu verletzen. Das Direktorium beschloss, das Kronengeschäft abzulehnen und die Reichsbank zu bitten, künftig Gold wenn möglich direkt an die fraglichen Länder abzugeben und sich für solche Transaktionen nicht mehr des Schweizerfrankens zu bedienen.¹¹⁰ Der Bankausschuss wurde ebenfalls konsultiert, wobei Weber die Goldübernahmen von Deutschland mit der Schweizer Neutralität und der Goldparität des Frankens rechtfertigte. Bachmann war von Webers Argumentation jedoch nicht überzeugt und trat aufgrund des politischen Aspekts der Problematik für eine Rücksprache mit dem Bundesrat ein.¹¹¹

Das Schreiben an den Bundesrat verzögerte sich, weil das Direktorium zuerst die Position Schwedens und Portugals in Erfahrung bringen wollte.¹¹² Schliesslich schrieb die SNB einen wenig informativen Brief, der keine Zahlen zum Ausmass der Goldgeschäfte mit der Reichsbank enthielt¹¹³, sondern lediglich festhielt, dass «[...] die Deutsche Reichsbank der Nationalbank von Zeit zu Zeit Gold in Barren und Münzen [zediert]», und im übrigen die oben erwähnten Argumente Webers wiederholte.¹¹⁴ Der Bundesrat antwortete einen Monat später, indem «[er sich] mit den von [der SNB] aufgestellten Richtlinien einverstanden [erklärte]. Namentlich begrüsst er es, wenn entsprechend Ihrem eigenen Bestreben diese Goldübernahmen für die Zukunft sich in eher bescheidenerem Rahmen bewegen.»¹¹⁵

Die Frage der Opportunität der Goldgeschäfte mit der Reichsbank waren auch Gegenstand der Direktorenkonferenz der SNB vom Dezember 1943. Dabei äusserte Max Schwab, Rechtskonsulent der SNB, juristische Vorbehalte. Besonders bedenklich erschien ihm die Übernahme von «Goldmünzen nicht deutschen Gepräges», indem er darauf aufmerksam machte, dass die Haager Konvention über die Gesetze und Gebräuche des Landkrieges die Beschlagnahme von Privateigentum verbiete. «Es ist nun bekannt, dass in besetzten Gebieten auch im Eigentum von Privatpersonen stehendes Vermögen konfisziert wurde (z. B. von deportierten Juden oder von Personen, die von besonderen Sanktionsmassnahmen betroffen wurden usw.). Ob in solchem Zusammenhang oder in andern Fällen Privatpersonen auch Gold abgenommen wurde, ist nicht bekannt geworden; immerhin liegt das im Bereiche der Möglichkeit.»¹¹⁶ Rossy trat diesen Bedenken entgegen. Er bemerkte, dass die Deutsche Reichsbank immer eine grosse Reserve an Goldmünzen unter-

110 Vgl. Dir.-Prot. Nr. 674, 8. Juli 1943, S. 683 ff., und Dir.-Prot. Nr. 699, 15. Juli 1943, S. 721 ff.

111 BA-Prot., 22./23. Juli 1943, S. 182–187.

112 Aufgrund der Bewegungen in den fremden Golddepots konnte die SNB feststellen, dass sowohl die Notenbank von Portugal als auch von Schweden im Juli, August und September Gold von der Deutschen Reichsbank kauften. Rooth, der Gouverneur der Schwedischen Notenbank, machte darauf aufmerksam, dass die Reichsbank immer noch Gold nach Schweden liefern konnte. Er fügte jedoch bei, dass «das Direktorium der Sveriges Riksbank [...] natürlich ziemlich grosse Bedenken dagegen gehabt [hat], Gold anzunehmen, unter anderem aus geldpolitischen Gründen, und diese Bedenken haben sich unter den jetzigen Verhältnissen verschärft». Vgl. Dir.-Prot. Nr. 885, 8. September 1943, S. 965 f.

113 Das bedeutet jedoch nicht, dass dem Bundesrat keine Informationen über das Ausmass der Goldtransaktionen zur Verfügung standen. Immerhin verfügte das Eidg. Finanz- und Zolldepartement über die Zollstatistiken, welche die Goldlieferungen Deutschlands in die Schweiz enthielten.

114 SNB: Archiv, 117.8.

115 Dir.-Prot. Nr. 1099, 25. November 1943, S. 1200.

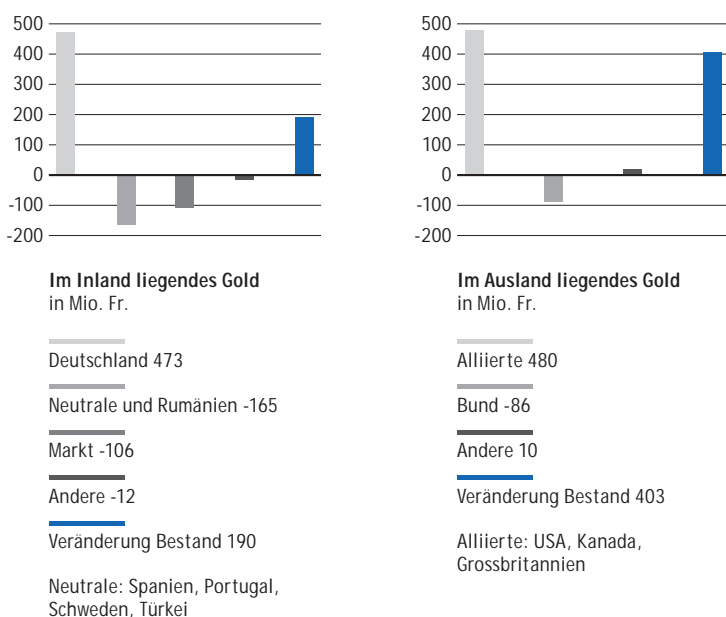
116 SNB: Protokoll der Direktorenkonferenz, 2. Dezember 1943, S. 17.

halten habe und dass die Deutschen in Frankreich nie bei Privaten Gold requiriert hätten. Zudem brauche das angelsächsische Gold vom juristischen Standpunkt aus nicht besser zu sein als das deutsche: «*Man kann nicht voraussehen, wie der Krieg ausgeht. Im Falle eines deutschen Sieges könnte das von den Exilregierungen stammende Gold ebenfalls umstritten werden. Wir können auch nicht prüfen, ob das in London, Ottawa und New York an uns abgetretene Gold nicht von den Regierungen besetzter europäischer Länder stammt.*»¹¹⁷

3.4.4 Goldtransaktionen vom 1. Quartal 1943 bis zum 1. Quartal 1944

Vom Jahresbeginn bis zum Juni 1943 war der Goldbestand der SNB in der Schweiz um 100 Millionen Franken gewachsen.¹¹⁸ Das lag zum einen am Bundesratsbeschluss vom 7. Dezember 1942, welcher der SNB die Kontrolle über den Goldmarkt in der Schweiz übertrug, und zum anderen an der Entwicklung der Handelsbilanzdefizite mit verschiedenen Ländern, die 1943 markant zurückgingen.¹¹⁹ Portugal, das in den vorherigen Perioden immer am meisten Gold gekauft hatte, wurde dadurch ab dem 4. Quartal 1943 zum Nettoverkäufer. Die Goldkäufe von der Reichsbank hielten sich auf hohem Niveau, obwohl das Dreiecksgeschäft mit Portugal zum Stillstand gekommen war. Die steigenden Goldreserven in der Schweiz gaben der SNB die Möglichkeit, nach einem beinahe einjährigen Unterbruch Gold an den Markt abzugeben. Die Goldübernahmen in Übersee hielten an. Sie resultierten aus der Konversion von Dollars, die der SNB aufgrund der grossen Frankenbedürfnisse der amerikanischen und englischen Regierungen und der hohen Exporte der Schweiz in die USA zugeflossen waren.

Grafik 5
Käufe (+), Verkäufe (-) von Gold durch die SNB und Veränderung des Goldbestandes in der Periode 1. Quartal 1943 bis 1. Quartal 1944



¹¹⁷ Ebd. S. 18 f.

¹¹⁸ In den Ausweisen der SNB wurde nur eine Erhöhung von 40 Millionen Franken ausgewiesen, weil ein Teil in der Bilanz unter dem Posten «Übrige Aktiven» verbucht wurde. Vgl. Dir.-Prot. Nr. 559, 2. Juni 1943, S. 556.

¹¹⁹ So reduzierte sich beispielsweise das Defizit mit Portugal von 94 auf 22 Millionen Franken und dasjenige mit Rumänien von 69 auf 49 Millionen Franken. Vgl. Tabelle 1, Abschnitt 4.3.

3.5 Fünfte Periode: 2. Quartal 1944 bis zum Kriegsende

Vom 2. Quartal 1944 bis zum Kriegsende gingen die Goldtransaktionen der SNB im Inland stark zurück; die Goldübernahmen von Deutschland nahmen quantitativ massiv ab, wurden aber bis beinahe zum Kriegsende weitergeführt und nun neu in den Dienst des Zahlungsverkehrs gestellt. Die Goldsterilisierungsaktionen mit dem Bund erlaubten es der SNB, Exportdollars in grösserem Ausmass zu übernehmen.

3.5.1 Goldsterilisierungsoperationen mit dem Bund

Das grösste monetäre Problem im ersten Halbjahr 1944 stellte für die SNB wie bereits Ende 1943 die Übernahme der aus dem Export in die USA herrührenden Dollars dar. Die Nationalbank musste vor allem von der Uhrenindustrie, welche von einer eigentlichen Kriegskonjunktur profitierte, grosse Mengen Dollars übernehmen und gegen Schweizerfranken tauschen. Um der dadurch entstehenden Inflationsgefahr zu begegnen, begannen Bund und SNB, diese Franken teilweise zu sterilisieren, indem der Bund blockiertes Gold von der SNB übernahm und sich die dazu benötigten Franken auf dem Anleihsenweg beschaffte. Diese Konstruktion lief auf eine (goldgedeckte) Bevorschussung der schweizerischen Exporte in die USA hinaus.¹²⁰

3.5.2 Rückgang der Goldtransaktionen mit Deutschland und neuer Verwendungszweck der gegen Gold erhaltenen Franken

Die SNB bemühte sich, die Goldübernahmen von der Reichsbank (und generell mit den Achsenstaaten) zu reduzieren. So berichtete Alfred Hirs (ab Oktober 1942 Nachfolger von Schnorf im III. Departement) dem Bankausschuss Ende März 1944: *«Gegen die Achsenseite hin hatten wir uns in der Berichtszeit eines wahren Goldzustroms zu verwehren, so mussten wir Berlin um etwelche Dosierung seiner Metall-Zessionen bitten, die Ungaren und Rumänen um Mässigung ihrer Transportabsichten ersuchen, die Slovaken auf das Undienliche grösserer Golddepots hinweisen und sogar Japan einen Refus erteilen.»*¹²¹ Allerdings erfolgte die Verminderung der Goldkäufe, ohne dass die SNB stark Druck ausüben musste, da Deutschland aufgrund des alliierten Vormarsches von wichtigen Rohstoffquellen abgeschnitten wurde und deshalb nicht so viele Franken brauchte. Die generelle Weigerung, Gold von der Reichsbank zu übernehmen, glaubte die SNB weiterhin aus Neutralitätspolitischen Gründen nicht aussprechen zu können.¹²² Die War-

120 Diese Konstruktion kann mit dem Clearingkredit verglichen werden, den der Bund im Rahmen des deutsch-schweizerischen Zahlungsverkehrs Deutschland gewährte. Die Sterilisierungsoperationen des Bundes hatten die gleiche Wirkung in bezug auf die Geldmenge wie eine Emission von Goldzertifikaten durch die SNB. Allerdings wäre damit ein finanzieller Verlust der SNB verbunden gewesen, da die Zertifikate nur mit einem Disagio auf dem Markt hätten verkauft werden können.

121 BA-Prot., 30/31. März 1944, S. 18.

122 Vgl. BA-Prot., 3. März 1944, S. 134.

nungen seitens der Alliierten bezüglich der Goldkäufe von Deutschland führten 1944 dazu, dass sich die SNB politisch immer stärker beim Bund abzusichern begann. Ende Oktober umriss Bachmann die Verantwortlichkeiten zwischen SNB und Bund in bezug auf die Goldtransaktionen mit der Reichsbank. Für die SNB sei nur die Rechtsfrage massgeblich, d. h., ob es sich um rechtmässig oder nicht rechtmässig erworbenes Gold handle. Die Frage, ob aus politischen Gründen kein Gold mehr von Deutschland angenommen werden soll, habe der Bund zu entscheiden, der dann aber auch die Verantwortung für diesen Entscheid zu tragen habe.¹²³

Im Laufe des Jahres 1944 nahmen die Goldtransaktionen mit der Reichsbank nicht nur ab, sondern auch ihr Charakter änderte sich. Waren bisher die gegen Gold übernommenen Franken grösstenteils zur Bezahlung von Leistungen in Drittstaaten verwendet worden, so versuchte man nun die Reichsbank dazu zu bewegen, *«dass Gold nur noch für rein schweizerische Zwecke (Bestreitung des laufenden Unterhalts der Diplomaten, Internierten, Zahlungen für das Rote Kreuz, für Sanatoriumsinsassen etc.) geliefert wird und dass der Gegenwert nicht mehr zur Zahlung an das Ausland verwendet werden muss»*.¹²⁴ Im Dezember 1944 machte Puhl darauf aufmerksam, dass die Reichsbank den Zahlungsverkehr mit der Schweiz nur aufrechterhalten könne, wenn diese weiterhin Schweizerfranken gegen Abtretung von Gold zur Verfügung stelle. Darum beabsichtige die Reichsbank, ihr Golddepot in Bern zu liquidieren, der SNB den Restbestand also zu verkaufen. Zusätzlich wolle die Reichsbank 6000 kg Gold in die Schweiz exportieren, *«wobei die Hälfte des Gegenwertes zur Rückzahlung von Funding Bonds dienen würde»*.¹²⁵

Die Übernahme dieser 6000 kg Gold war auch Gegenstand der Besprechung mit der Ständigen Delegation für Wirtschaftsverhandlungen mit dem Ausland¹²⁶ vom 14. Dezember 1944. Dabei verlangten Jean Hotz von der Handelsabteilung des Volkswirtschaftsdepartements und Heinrich Homberger, Direktor des Vororts, es sei die Frage der Goldübernahme seitens der Nationalbank und die Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs mit Deutschland in den Wirtschaftsverhandlungen zu verbinden. Weber antwortete, *«dass nach Auffassung der Nationalbank die Währungspolitik grundsätzlich nicht mit der Handelspolitik verknüpft werden dürfe»*. Die Nationalbank sei aber bereit, *«die in Aussicht gestellten 6000 kg Gold zu übernehmen, in der bestimmten Erwartung, dass von Deutschland der Entwicklung des Warenverkehrs mit der Schweiz im gewünschten Sinne keine Hemmnisse in den Weg gelegt werden. Im übrigen nehme die Nationalbank davon Notiz, dass der Gegenwert des abzutretenden Goldes in überwiegender Masse zur Deckung von schweizerischen Forderungen dienen werde (so beispielsweise zur Zinszahlung auf Goldhypotheken, zu Zahlungen im Versicherungsverkehr und im kleinen Grenzverkehr, zur Zahlung von Zinsen auf Neukrediten sowie auch zur Rückzahlung der per 1. Januar 1945 fällig werdenden Funding Bonds)»*.¹²⁷ Bundesprä-

123 BA-Prot., 26./27. Oktober 1944, S. 342.

124 Dir.-Prot. Nr. 930, 31. August 1944, S. 1049. Bereits im März war der Reichsbank bedeutet worden, sie *«möchte in der Schweiz womöglich keine Escudos- und Schwedenkronen-Käufe mehr tätigen»*. Dir.-Prot. Nr. 318, 23. März 1944, S. 356.

125 Dir.-Prot. Nr. 1318, 14./15. Dezember 1944, S. 1465. Bei den Funding Bonds handelte es sich um deutsche Staatsschuldverschreibungen im Zusammenhang mit Vorkriegsanleihen (Dawes- und Young-Anleihen).

126 Die Delegation war 1939 vom Bundesrat im Hinblick auf die Wirtschaftsverhandlungen mit Deutschland geschaffen worden.

127 Vgl. auch für das folgende Dir.-Prot. Nr. 1318, 14./15. Dezember 1944, S. 1467 f.

sident Walter Stampfli hielt die Verknüpfung der Goldübernahmen mit den schweizerischen Wünschen hinsichtlich des Warenverkehrs für *«eine glückliche Idee»*, weil dadurch *«den Goldübernahmen [...] gegenüber Angriffen von dritter Seite eine gewisse Rechtfertigung gegeben [werde], indem dann doch nachgewiesen werden könne, dass durch diese Goldübernahmen dem Lande Arbeit und Verdienst verschafft werden konnten»*. In dieser Hinsicht sollte sich Stampfli allerdings täuschen, denn die alliierten Wirtschaftsdelegierten hatten zwar prinzipiell Verständnis für diese Zahlungen, wollten jedoch, da es sich bei dem fraglichen Gold um gestohlenen Gut handle, weitere Goldübernahmen nicht billigen.¹²⁸

Im Februar und März 1945 kam es in Bern zu Wirtschaftsverhandlungen zwischen der Schweiz und den Alliierten (Currie-Verhandlungen). Die Alliierten strebten dabei den Abbruch sämtlicher Beziehungen der Schweiz zu Deutschland an.¹²⁹ Gegenstand der Verhandlungen waren auch die Goldgeschäfte mit der Reichsbank. Die Schweiz musste sich bereit erklären, von Deutschland nur noch Gold entgegenzunehmen, das der Finanzierung amtlicher Ausgaben diene (Zahlungen für diplomatische Vertretungen, für Kriegsgefangene, für Schutzmachtleistungen der Schweiz und für das Rote Kreuz). Nur wenige Tage nach dem Abschluss des Currie-Abkommens begannen Verhandlungen zwischen der Schweiz und Puhl. Am 11. April kam es zu einem Abkommen, welches die Übernahme von weiterem Gold von der Reichsbank vorsah. Motiviert war dieses letzte Goldgeschäft mit der Reichsbank durch die schweizerischen Finanzinteressen, welche ohne diese Transaktion nicht hätten befriedigt werden können.¹³⁰ Gemäss der Einschätzung von Durrer versties die Schweiz damit gegen den Sinn und Geist des Currie-Abkommens.¹³¹ Als das Abkommen mit Puhl bekannt wurde, löste es in den USA einen Sturm der Empörung aus. Die Amerikaner waren überzeugt, dass die Schweiz damit gegen das Currie-Abkommen verstossen hatte, sahen aber davon ab, es zu kündigen.

128 BA-Prot., 22./23. Februar 1945, S. 62.

129 Vgl. auch für das folgende Durrer (wie Anm. 76), S. 184 ff.

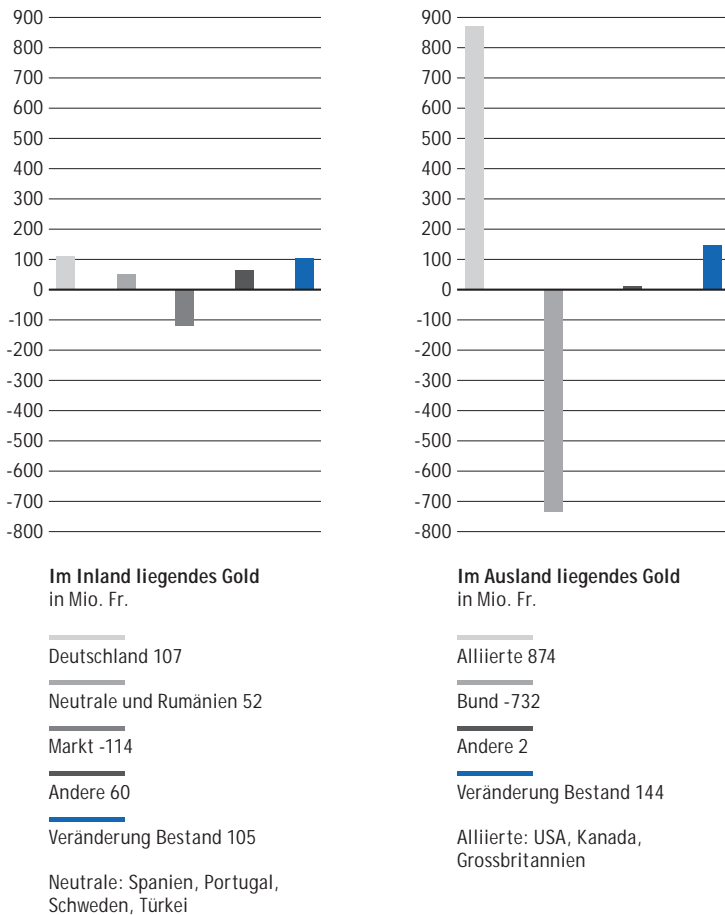
130 Zur Rolle der Versicherungen bei diesem Abkommen vgl. UEK (wie Anm. 1), S. 187 ff.

131 Vgl. auch für das folgende Durrer (wie Anm. 76), S. 227 ff.

3.5.3 Goldtransaktionen vom 2. Quartal 1944 bis zum 2. Quartal 1945

Mit dem Vormarsch der Alliierten in Europa im Laufe des Jahres 1944 wurde die Verbindung Deutschlands mit wichtigen neutralen Handelspartnern unterbrochen, so dass das Bedürfnis der Reichsbank nach Schweizerfranken zurückging und sich auch die Goldverkäufe an die SNB ab dem zweiten Quartal 1944 massiv verminderten.¹³² Sie schwankten zwischen 14 und 20 Millionen Franken pro Quartal. Im Ausland kaufte die SNB hauptsächlich von den USA und England Gold, welches sie an den Bund zwecks Sterilisierung abtrat.

Grafik 6
Käufe (+), Verkäufe (-) von Gold durch die SNB und Veränderung des Goldbestandes in der Periode 2. Quartal 1944 bis 2. Quartal 1945



¹³² Vgl. BA-Prot., 31. August/1. September 1944, S. 33 f.

4 Interpretation der Währungspolitik während des Zweiten Weltkriegs

Die währungspolitischen Entscheidungen während des Zweiten Weltkriegs ergaben sich einerseits aus dem Verständnis, welches die damalige Leitung der SNB von ihrer Aufgabe hatte, und andererseits aus den wechselnden äusseren Umständen, mit denen sie konfrontiert war. Die Vielfalt der Ziele – Aufrechterhaltung der Goldparität des Frankens, Begrenzung der Inflation, Erleichterung der Finanzierung des Bundesdefizits, Gewährleistung des Zahlungsverkehrs mit dem Ausland – erklärt denn auch teilweise das Lavieren und die zögerliche Haltung des Direktoriums im Hinblick auf die Problematik der Übernahme von Gold von der Deutschen Reichsbank. Die Währungspolitik der SNB soll im folgenden im Hinblick auf die Kriterien äussere Stabilität der Währung, Aufrechterhaltung der Kaufkraft und des internationalen Zahlungsverkehrs gewürdigt werden. Da im chronologischen Teil verschiedentlich auch die politischen Motive angesprochen wurden, soll auch auf diese nochmals eingegangen werden.

4.1 Die äussere Stabilität der Währung

Die Nationalbankleitung versuchte, die monetären Schwierigkeiten während des Krieges zu meistern, indem sie so wenig wie möglich an den Grundsätzen der seit den zwanziger Jahren erprobten Währungspolitik änderte. An erster Stelle stand für sie die Beibehaltung der Goldparität und der Konvertibilität des Frankens, welche sie für die Aufrechterhaltung des Vertrauens in die Währung für unverzichtbar hielt. Dabei dürfte auch die Perspektive der Nachkriegswährungsordnung eine Rolle gespielt haben. Die verschiedenen von den Alliierten ab 1943 entwickelten Pläne (White-, Keynes-, Morgenthau-Plan) im Vorfeld der Konferenz von Bretton Woods beruhten auf stabilen Wechselkursen und Konvertibilität, wobei auch dem Gold eine gewisse Funktion zukam. Diese Pläne fanden bei der SNB grosse Beachtung und wurden intensiv studiert.¹³³

Hinsichtlich der Aufrechterhaltung der Goldparität des Frankens muss unterschieden werden zwischen Operationen, die auf den internationalen Zahlungsverkehr ausgerichtet waren und von der SNB mit anderen Zentralbanken abgewickelt wurden, und solchen, welche der Stabilisierung des Marktpreises in der Schweiz dienten.

Im Verkehr mit den Zentralbanken gelang es der SNB während des gesamten Krieges, den Paritätskurs des Frankens zu halten.¹³⁴ Im allgemeinen tauschte sie ohne Einschränkungen Schweizerfranken zum Paritätskurs gegen Gold, sofern sie über letzteres frei verfügen konnte. Ihre anfängliche Absicht, nur jene Goldoperationen durchzuführen, welche direkt die Schweiz betrafen, wurde aus politischen Gründen (nachgiebige Haltung gegenüber Deutschland), aus geldpolitischen Gründen (Begrenzung der Goldabflüsse, welche durch die Goldverkäufe der Reichsbank an die Banken verursacht wurden) und aus technischen Gründen (Schwierigkeit, die Verwendung der Franken ohne Devisenkontrollmassnahmen

¹³³ Vgl. zum Beispiel SNB: Protokoll des Bankrats, 16. Juni 1944, S. 199 ff. Das Gold spielte auch in den Vorstellungen gewisser Vertreter der Achsenstaaten über den internationalen Zahlungsverkehr eine Rolle. Hier hatte es die Aufgabe, die Zahlungsbilanzen zwischen Wirtschaftsblöcken auszugleichen, deren Währungen im internen Verkehr zentral koordiniert werden sollten. Vgl. dazu unter anderen Per Jacobsson, Gold and Monetary problems, Referat anlässlich der Generalversammlung der Schweizerischen Bankiervereinigung in St. Moritz 1942, in: Jacobsson (wie Anm. 8), S. 147. Zur offiziellen nationalsozialistischen Aussenwirtschaftspolitik vgl. die Hinweise im Abschnitt 4.4.

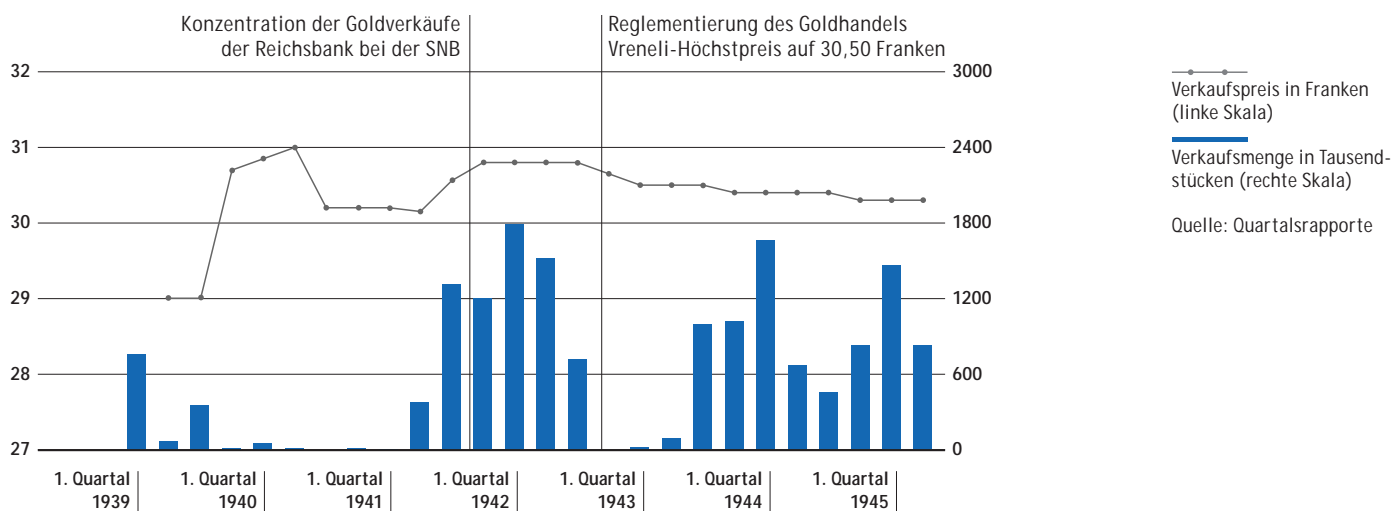
¹³⁴ Sie kaufte in Bern Gold von anderen Zentralbanken zu einem Kurs von 4860,90 Franken pro Kilo Feingold und verkaufte es zu einem leicht höheren Preis (4920,63 Franken pro Kilo).

zu überprüfen) nicht konsequent in die Praxis umgesetzt. Zweifellos befürchtete die SNB auch, dass die Einschränkung der Goldübernahmen als Zeichen für eine bevorstehende Aufgabe der Konvertibilität des Frankens hätte interpretiert werden können, was die Zentralbanken veranlasst hätte, ihre zum Teil bedeutenden Frankenguthaben bei der SNB in Gold umzutauschen. Ebenfalls erwähnt werden muss, dass die breite Verwendung von Schweizerfranken für internationale Zahlungen nur langfristig für die SNB eine gewisse Bedrohung darstellte (Risiko der Instabilität der Nachfrage nach Schweizerfranken, juristische und politische Risiken im Zusammenhang mit den Goldübernahmen von der Reichsbank), während sie auf kurze Sicht auch Vorteile hatte, zum Beispiel bei der Finanzierung von Importen (vgl. Abschnitt 4.3).

Die SNB verzichtete dagegen verschiedentlich darauf, den Preis des Goldes im Inland zu stabilisieren. Dies war zum ersten Mal im Sommer 1940 der Fall, als der Goldpreis unter die Parität fiel. Ab Mitte 1942 wich der Goldpreis auf dem Markt deutlich vom offiziellen Kurs ab. Die Gründe für den Preisanstieg der Goldmünzen wurden im Abschnitt 3.3.3 dargelegt: Einerseits blieb die Nachfrage, vor allem aus dem Ausland, sehr stark, da die Schweiz bis Ende 1942 das einzige Land in Europa war, in dem Private frei Gold kaufen konnten; andererseits wurde durch die Zentralisierung der Goldgeschäfte der Reichsbank bei der SNB der Markt von einer bedeutenden Goldquelle abgeschnitten. Angesichts einer schier unerschöpflichen Nachfrage und eines gefährlich sinkenden Goldbestands unterbrach die SNB den Goldmünzenverkauf auf dem Markt und forderte eine Reglementierung des Goldmarkts. Während mehr als eines Jahres bestand ein bedeutender Unterschied zwischen dem offiziellen Preis des Goldes und dem Schwarzmarktpreis. Die Spaltung des Goldpreises konnte erst überwunden werden, als die SNB wieder über eine genügend grosse Reserve an Münzen verfügte und daher den Verkauf ab Sommer 1943 wieder aufnehmen konnte.

Die enge Beziehung zwischen der Entwicklung der Währungsreserven und der Geldmenge (Notenumlauf und Giro Guthaben der Banken bei der SNB) zeigt, dass die Goldkäufe die hauptsächlichste Quelle zur Schaffung von Franken waren (s. Grafik 8). Daraus darf jedoch nicht geschlossen werden, dass die Entwicklung der Notenbankgeldmenge sich nur aus der Aufrechterhaltung der Goldparität

Grafik 7
Preis und Menge der an den Markt abgegebenen Münzen
(Vreneli und Lator)

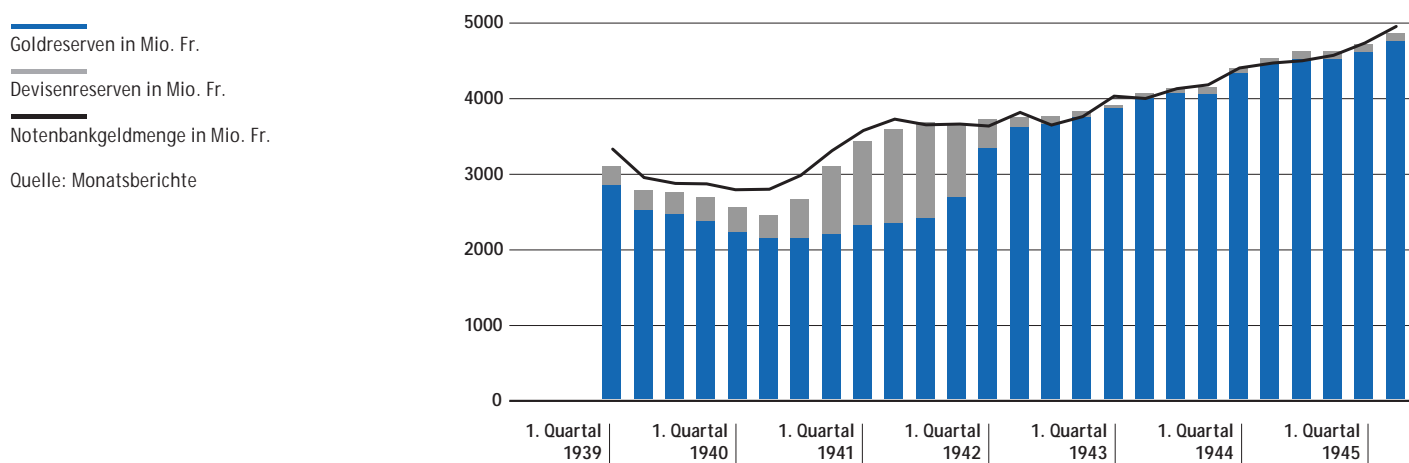


ergab. In Wahrheit hat die SNB, wie der Abschnitt 4.2 deutlich macht, auf verschiedene administrative Massnahmen zurückgegriffen, um die sich auf der Aufrechterhaltung der Parität ergebenden Liquiditätsschwankungen zu beschränken.

Welche Konsequenzen hatte die Aufrechterhaltung der Goldparität auf den Wechselkurs des Frankens? Die administrativen Massnahmen, welche die Mehrheit der Länder einführten, hatten eine Vervielfachung der bilateralen Wechselkurse zur Folge. Zwischen dem offiziellen Paritätskurs in Feingold, dem Clearingkurs oder dem «freien»¹³⁵ Kurs konnten erhebliche Differenzen bestehen. Indem die SNB die Parität aufrechterhielt, stabilisierte sie den offiziellen Kurs des Schweizerfrankens. Dagegen intervenierte sie nicht, um den «freien» Kurs einer Währung zu stabilisieren. Die administrativen Massnahmen der europäischen Länder erleichterten es der SNB, den Paritätskurs des Schweizerfrankens zu halten. Spekulative Kapitalbewegungen wie in den dreissiger Jahren waren unter diesen Umständen gar nicht mehr möglich.

Mit der Doppelstrategie, im Verkehr mit den Notenbanken die Goldparität zu halten, jedoch bei der Stabilisierung des Goldpreises in der Schweiz flexibel zu sein, gelang es der SNB, sowohl in der Schweiz als auch im Ausland den Eindruck zu erwecken, der Schweizerfranken sei für immer im Gold verankert. So konnte die äussere Stabilität der Währung gehalten werden: Der Franken konnte sich im Vergleich zum Dollar halten und wertete sich gegenüber den Währungen der anderen neutralen Staaten leicht auf.¹³⁶

Grafik 8
Entwicklung der Währungsreserven und der Notenbankgeldmenge der SNB von 1939 bis 1945



135. Erinnern wir uns daran, dass nur die Schweiz und Portugal in Europa keine Devisenkontrollmassnahmen einführten. Trotzdem hatten die Devisenkontrollmassnahmen der andern Länder Rückwirkungen auf den Kurs des Schweizerfrankens. Im übrigen hatte die Schweiz mit zahlreichen Ländern Clearingabkommen abgeschlossen (unter anderen mit Deutschland, Italien, Ungarn, Bulgarien, Rumänien, Griechenland, der Türkei, Belgien, Finnland, Frankreich, den Niederlanden, Norwegen und Spanien). Diese Abkommen sahen spezielle Wechselkurse (Clearingkurse) vor, die oft den früheren Paritätskursen entsprachen. Diese Kurse konnten stark von den «freien» Wechselkursen abweichen, wie sie beispielsweise im Kurs der fremden Noten in der Schweiz zum Ausdruck kamen. Diese waren beträchtlichen Schwankungen unterworfen und notierten in der Regel deutlich tiefer als die Clearingkurse. So stand beispielsweise der Clearingkurs der Reichsmark Ende 1944 immer noch bei 1,73 Franken, während der Kurs der Noten nur noch bei 6,75 Rappen lag. Im Zuge der teilweisen Devisenbewirtschaftung mit der Dollar-Zone wich der «freie» Kurs des Dollars ebenfalls vom Paritätskurs ab; der Abschlag betrug Ende 1943 mehr als 40% (vgl. oben Abschnitt 3.3).

136. Von 1939 bis 1945 stieg der Wert des Frankens um 4% gegenüber der schwedischen Krone, um 7% gegenüber der türkischen Lira, um 9% gegenüber dem portugiesischen Escudo und um 20% gegenüber der spanischen Peseta. Die Aufwertung gegenüber den Währungen der besetzten Länder war noch viel ausgeprägter. Vgl. BIZ, 15. Jahresbericht, 1945, S. 98.

4.2 Die Stabilisierung der Kaufkraft

Am Ende des Krieges stiessen die Massnahmen der SNB im Kampf gegen die Inflation auf breite Anerkennung.¹³⁷ Die SNB-Leitung war der Auffassung, dass die Inflation, welche die Schweiz ab 1941 kannte, in erster Linie von den Kosten herrührte («warensseitig») und sich aus der Explosion der Importgüterpreise und den Schwierigkeiten in der Landesversorgung ergeben habe.¹³⁸ Diese Auffassung war nicht unumstritten. So gingen die Anhänger der Freigeldbewegung davon aus, dass die Inflation vor allem auf den starken Anstieg der Liquidität zurückzuführen sei.¹³⁹

In aktueller ökonomischen Terminologie ausgedrückt, verursachte der Kriegsausbruch sowohl einen negativen Angebotschock (Verteuerung der Importpreise, Einbusse der Gewinne aus der internationalen Arbeitsteilung, Verminderung des Arbeitsangebotes wegen der Kriegsmobilisierung) als auch einen positiven Nachfrageschock (Erhöhung der öffentlichen Ausgaben), was zu einem Rückgang der Produktion und einem Preisanstieg führte. Indem die SNB betonte, dass die Inflation in erster Linie von den kriegsbedingten Schwierigkeiten der Produktion und Landesversorgung herrührte, erkannte sie implizit die Notwendigkeit an, einen Teil des Preisdrucks durch eine Erhöhung der Liquidität zuzulassen, um nicht einen zu starken Einbruch der Wirtschaft zu provozieren. Es war ihr jedoch auch bewusst, dass eine übermässige Ausdehnung der Geldmenge den inflationären Druck verstärken würde.

Indessen wäre es verfehlt, der SNB eine monetaristische Strategie zu unterstellen, ehe es den Begriff überhaupt gab. Die damaligen Verantwortlichen glaubten nicht an eine stabile und dauerhafte Beziehung zwischen der Entwicklung der Geldmenge und derjenige der Preise. Vielmehr versuchten sie, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch die folgenden Massnahmen zu begrenzen¹⁴⁰: Erstens beteiligten sie sich nicht an der Finanzierung der öffentlichen Defizite, so dass der Bund veranlasst wurde, seine Ausgaben durch Steuern (erzwungener Kaufkraftentzug) und/oder Anleihen (freiwilliger Kaufkraftentzug) zu finanzieren. Zweitens beschränkten sie den Umtausch von Exportdollars in Franken, solange diese nicht durch den Bund sterilisiert wurden. Drittens versuchten sie die Kaufkraft der Haushalte durch den Verkauf von Goldmünzen auf dem Markt zu sterilisieren.

137 Vgl. z. B. die Äusserungen von Bundesrat Ernst Nobs im Nationalrat im September 1945: «Wenn es gelang, die Finanzierung der kriegsbedingten Ausgaben des Bundes mit inflationsfreien Mitteln durchzuführen, wenn es gelang, was kaum einer Staatsbank in irgendeinem Lande gelungen ist, die Notenbank von bedeutender Krediterteilung an den Staat freizuhalten, wenn es gelungen ist, im Warenhandel die Inflation wirksam zu bekämpfen, wozu freilich Preiskontrolle, Rationierung und vielerlei Lenkungsmassnahmen beigetragen haben, so ist doch der erreichte Erfolg – eine heute über eine längere Periode andauernde Preisstabilität – auch in starkem Masse der Tätigkeit und Mitwirkung der Nationalbank zu verdanken.» Vgl. Dir.-Prot. Nr. 1159, 11. Oktober 1945, S. 1215.

138 Aufschlussreich in dieser Hinsicht ist ein Bericht des Direktoriums zuhanden von Wetter, der verschiedene Massnahmen zur Inflationsbekämpfung zum Inhalt hatte. Für das Direktorium stand fest, dass «[...] die wichtigsten Massnahmen zur Verhütung der Inflation [...] von der Warensseite aus gehen [müssen]. Diese bestehen in der Steigerung der Produktion und in der Beschränkung und Lenkung des Verbrauchs.» Vgl. SNB: Bankausschussvorlage 3c, 1941.

139 Die Auseinandersetzung zwischen den Anhängern der Freigeldbewegung und der SNB war nicht neu, sondern begann bereits im Ersten Weltkrieg.

140 Dies schloss Massnahmen auf der Angebotsseite nicht aus. So sprach sich Schwab im August 1940 für eine teilweise Demobilisierung aus, weil er sich davon positive Effekte für die Wirtschaft im allgemeinen und die monetäre Situation im speziellen versprach. Vgl. UEK (wie Anm. 1), S. 79 f.

Aus heutiger Sicht mag es erstaunen, dass die SNB die gesamtwirtschaftliche Nachfrage nicht mit einer Erhöhung der Zinsen zu bremsen versuchte. Verschiedene Gründe sind dafür verantwortlich. Erstens hatte die SNB erhebliche Zweifel, ob dieses Mittel in einer Kriegswirtschaft überhaupt wirksam war.¹⁴¹ Zweitens hätte eine Zinserhöhung die Finanzierung der öffentlichen Schulden erschwert, was möglicherweise den Druck auf die SNB verstärkt hätte, sich direkt an deren Finanzierung zu beteiligen.¹⁴² Schliesslich wäre eine Zinserhöhung im Widerspruch mit dem Ziel der äusseren Stabilität des Schweizerfrankens gestanden, weil sie dessen Aufwertungstendenz verstärkt hätte.

4.2.1 Keine dauerhafte Finanzierung der Ausgaben der Eidgenossenschaft durch die SNB

Zwischen 1939 und 1945 beliefen sich die Staatsausgaben in der Schweiz für die militärische und wirtschaftliche Landesverteidigung auf 11,2 Milliarden Franken.¹⁴³ Gemäss der Finanzrechnung des Bundes betragen die Gesamtausgaben 14,6 Milliarden Franken. Finanziert wurden sie hauptsächlich durch Steuern und Zolleinnahmen (37%) und über die öffentliche Verschuldung (54%).¹⁴⁴

Der Beitrag der SNB zur Finanzierung der Staatsausgaben bewegte sich im Unterschied zum Ersten Weltkrieg immer in bescheidenem Rahmen. Die SNB hielt für nie mehr als 300 Millionen Franken Bundesreskriptionen, und die Fluktuationen im Portefeuille zeigen den transitorischen Charakter der Kredite. Es ist bemerkenswert, dass die eidgenössische Verwaltung die Vorstellungen der SNB in dieser Hinsicht teilte und keinen Druck ausübte, um die SNB zu einer weniger disziplinierten Politik zu veranlassen.

Allerdings kann man sich fragen, ob sich die SNB, indem sie die Zinssätze niedrighielt, nicht indirekt an der Finanzierung der öffentlichen Schulden beteiligte. In dieser Hinsicht gilt es zu bedenken, dass die SNB nur die kurzfristigen Sätze bestimmen konnte. Das bemerkenswert tiefe Niveau der langfristigen Zinssätze während des Kriegs von durchschnittlich 3,5% angesichts einer Inflation von 7% ist in erster Linie auf das Vertrauen in den Schweizerfranken, die Einschränkung des Konsums und das Fehlen von alternativen Anlagemöglichkeiten für die Investoren zurückzuführen.

4.2.2 Dämpfung der Auslandnachfrage

Die SNB hielt den Überschuss der Ertragsbilanz der Schweiz für inflationär, weil er die Kaufkraft in der Schweiz erhöhte und die Güterknappheit verschärfte. Den inflationären Effekt der Repatriierung von schweizerischem Kapital erachtete sie dagegen als weniger gefährlich.¹⁴⁵

141 So hielt das Direktorium in seinem Schreiben an Wetter fest: «Eine Erhöhung der offiziellen Sätze wäre unwirksam, schon der geringen Verschuldung der Privatwirtschaft bei der Notenbank wegen. Im übrigen lehrt die Erfahrung, dass die Erhöhung der Zinssätze mit dem Zwecke, einen Druck auf das Preisniveau auszuüben, in ausserordentlichen Zeiten unwirksam ist.» Vgl. Anm. 138, S. 3.

142 Vgl. die diesbezügliche Äusserung Webers im Abschnitt 2.3.3.

143 Vgl. Jakob Tanner: Bundeshaushalt, Währung und Kriegswirtschaft. Eine finanzsoziologische Analyse der Schweiz zwischen 1938 und 1953, Zürich 1986, S. 379.

144 Vgl. Schweizerische Nationalbank 1907–1957 (wie Anm. 13), S. 74 f.

145 In seinem Schreiben an Wetter hielt das Direktorium in bezug auf das Inflationspotential der Kapitalrückführungen aus dem Dollarraum fest: «Zudem handelt es sich hier meist um Geschäftsgelder, die nicht in die Ware gehen, sondern vorübergehende Anlage suchen, bis sich für sie im Handelsverkehr wieder eine Verwendungsmöglichkeit ergibt.» Vgl. Anm. 138, S. 3–4.

Der laufende Überschuss der Schweiz gegenüber Deutschland führte zu einer Erhöhung des Clearingkredits, welcher bis zum Kriegsende auf 1,1 Milliarden Franken anstieg. Die SNB äusserte verschiedentlich ihre Bedenken über dessen inflationäre Auswirkungen. Wie steht es aber um das Inflationspotential der 1,2 Milliarden Franken, welche die SNB der Reichsbank gegen die Übernahme von Gold zur Verfügung stellte? Die SNB ging davon aus, dass diese Franken die Nachfrage nicht erhöhten, weil sie von Deutschland zur Hauptsache für Zahlungen in Drittländern verwendet wurden.¹⁴⁶ Letztere konnten die Franken akkumulieren, in Gold umtauschen oder sie als Zahlungsmittel benützen, um ihre Zahlungsbilanzen mit Drittländern auszugleichen, aber sie konnten sie nicht frei gebrauchen, um Güter in der Schweiz zu kaufen, da deren Austausch mit der Schweiz im allgemeinen mittels bilateralen Abkommen geregelt war.¹⁴⁷ Es bleibt die Frage nach dem Inflationspotential derjenigen Franken, welche die Reichsbank ausserhalb des Clearings in der Schweiz verwendete. Auf jeden Fall ging die SNB wie gesagt davon aus, dass ihre Bedeutung vernachlässigbar war.

Anders stellte sich das Problem in bezug auf die den Alliierten zur Verfügung gestellten Franken, weil diese zu einem grossen Teil zum Kauf von Produkten in der Schweiz verwendet wurden. Die restriktive Haltung der SNB beim Tausch Dollar resp. Gold gegen Franken war denn auch – neben dem Bestreben, die blockierten Reserven nicht zu stark anwachsen zu lassen – durch die inflationären Konsequenzen bedingt. Die SNB gab ihren Widerstand erst auf, als sie mit dem Bund ein Abkommen schliessen konnte, das die Sterilisierung der gegen Dollars abgegebenen Franken vorsah. Von den 1,9 Milliarden Franken, welche den Alliierten von der Blockade im Juni 1941 bis zum Kriegsende zur Verfügung gestellt wurden, wurden 810 Millionen durch den Bund sterilisiert.¹⁴⁸

146 Aufgrund des jetzigen Forschungsstands ist es nicht möglich zu bestimmen, wie viele Franken Deutschland in der Schweiz und wie viele es in Drittstaaten verwendete. Fest steht jedoch, dass die SNB der Meinung war, dass die Reichsbank die gegen Gold erhaltenen Franken zur Hauptsache im Ausland benutzte. So erklärte die SNB im August 1944, «dass der gesamte Zahlungsverkehr, soweit er den Warenaustausch mit Deutschland berührt, im deutsch-schweizerischen Clearing abgewickelt wird. Weder für allfällige Spitzen noch für Warenlieferungen finden Goldremittierungen statt. Soweit die Nationalbank beobachten kann, sind die aus Deutschland eingeführten Goldmengen entweder direkt oder in ihrem Frankengegenwert auf dem Wege über schweizerische Banken zugunsten anderer Länder verwendet worden, wahrscheinlich im Zusammenhang mit Akkreditivstellungen». Vgl. Dir.-Prot. Nr. 930, 31. August 1944, S. 1046 f. Anlässlich seines Besuchs vom 18. September 1944 bestätigt Puhl diese Auffassung. Die Reichsbank habe «bis jetzt für Warenimporte ausserhalb des Clearings keine Devisen zur Verfügung gestellt». Notiz von Hirs über den Besuch von Herrn Vizepräsident E. Puhl, Deutsche Reichsbank, Berlin, 18. September 1944, in: SNB Archiv B3/105.7. Erst im November 1944 wurde diese Auffassung von der Bundesverwaltung korrigiert, indem sie Weber erklärte, «dass Deutschland nicht unerhebliche Warenquantitäten in Schweizerfranken bezahlt hat, die es sich irgendwie beschaffen konnte. Es bestünde daher sehr wohl die Möglichkeit, dass Schweizerfranken, welche die Reichsbank durch Goldabtretungen beschafft hatte, nachher zur Bezahlung von Warenbezügen aus der Schweiz Verwendung gefunden haben.» Weber war von dieser Mitteilung überrascht. Vgl. Dir.-Prot. Nr. 1214, 21. November 1944, S. 1214.

147 Der Handel der Schweiz mit den meisten europäischen Ländern basierte auf Clearingabkommen (vgl. Anm. 134). Darüber hinaus schloss sie mit verschiedenen anderen Ländern, insbesondere mit Grossbritannien und Portugal, Handelsabkommen ab (vgl. Anm. 90).

148 Gemäss einem Direktoriumsprotokoll vom Juni 1945 kaufte die SNB seit der Blockade der schweizerischen Guthaben in den USA bis Ende 1944 für 988 Millionen Franken Dollars. Davon betrafen 398 Millionen Franken den Exportüberschuss der Schweiz gegenüber den USA, 100 Millionen Franken standen im Zusammenhang mit den amerikanischen Unterstützungsleistungen, 99 Millionen Franken betrafen Spezialbedürfnisse der amerikanischen Regierung, 363 Millionen Franken waren durch englische sowie kanadische Bedürfnisse bedingt, und 28 Millionen Franken waren für argentinische Bedürfnisse bestimmt. Vgl. Dir.-Prot. Nr. 681, 14. Juni 1945, S. 767. In diesen Zahlen sind die Dollar- resp. Goldübernahmen des Bundes und diejenigen der SNB nach 1945 nicht enthalten. Gemäss der UEK übernahm der Bund während des Krieges für 810 Millionen Franken Gold, wovon 467 Millionen Franken im Zusammenhang mit schweizerischen Exporten standen, 209 Millionen Franken resultierten aus den Bedürfnissen der amerikanischen Regierung, und 106 Millionen Franken waren durch Unterstützungsleistungen bedingt. Vgl. UEK (wie Anm. 1), S. 148. Um die Dollarübernahmen der Schweiz zugunsten der Alliierten insgesamt berechnen zu können, müssten zu diesen Zahlen die Übernahmen der SNB im ersten Semester 1945 in der Höhe von 76 Millionen Franken hinzugezählt werden; deren Verwendung ist jedoch unbekannt.

4.2.3 Die Goldmünzenverkäufe auf dem Markt

Von 1941 bis zum Kriegsende verkaufte die SNB für 420 Millionen Franken Goldmünzen auf dem Markt. Sie tat es in erster Linie, um die Goldparität des Schweizerfrankens aufrechtzuerhalten (vgl. Abschnitt 4.1). Aber neben den anderen unter Abschnitt 3.4.2 erwähnten Gründen ging es ihr auch darum, einen Teil der Liquidität abzuschöpfen.

Der antiinflationäre Effekt der Münzenverkäufe ist allerdings fraglich.¹⁴⁹ In dem Masse, wie die Goldmünzen nur ein Substitut für die unter den Matratzen gehorteten Noten waren, führten die Münzenverkäufe zwar zu einer Enthortung von Banknoten, jedoch nicht zu einer zusätzlichen Sterilisierung von Kaufkraft und hatten daher auch keine Wirkung auf die Inflation. Bei den Münzen, welche ins Ausland flossen, hätte der antiinflationäre Effekt nur gespielt, wenn durch den Tausch Liquidität absorbiert worden wäre, die andernfalls direkt oder indirekt für den Kauf von Gütern in der Schweiz verwendet worden wäre. Angesichts der Regulierung des Aussenhandels mit den Nachbarländern scheint diese These jedoch wenig plausibel. Nicht unerwähnt bleiben darf, dass die Münzenverkäufe den inländischen Goldbestand der SNB verminderten, was die Landesversorgung zu gefährden drohte (vgl. Abschnitt 4.3). Schliesslich besass die SNB andere Möglichkeiten, um die Liquidität abzuschöpfen, wie zum Beispiel die Emission von Goldzertifikaten. Sie hat dies verschiedentlich auch erwogen¹⁵⁰, schliesslich jedoch darauf verzichtet. Folglich waren die Münzenverkäufe zweifellos nützlich, um den Willen der SNB zu untermauern, die Goldparität des Frankens aufrechtzuerhalten. Sie waren jedoch kein unverzichtbares Mittel, um gegen die Inflation zu kämpfen.

4.2.4 Ergebnis der Kaufkraftstabilisierung

Zwischen 1939 und 1945 erhöhten sich die Lebenshaltungskosten in der Schweiz um 51%. Die Inflation erreichte ihren Höhepunkt im Jahre 1941 und begann darauf zu sinken. Ihre Entwicklung bekräftigt die Auffassung des Direktoriums, dass die Inflation zunächst auf die kriegsbedingten Angebots- und Nachfrageschocks zurückzuführen war, welche durch die SNB teilweise akkommodiert wurden. Der Rückgang der Inflation ab 1942 kann mit den Bemühungen der SNB, die umlaufende Liquidität zu kontrollieren, in Zusammenhang gebracht werden.

Der Anstieg der Lebenshaltungskosten in der Schweiz war in etwa vergleichbar mit jenem in Schweden. Die anderen Neutralen erfuhren jedoch eine ausgeprägtere Inflation.¹⁵¹ Aufgrund des Umstands, dass in den meisten europäischen Ländern administrative Massnahmen zur Preis- und Lohnkontrolle bestanden, lassen sich jedoch die Leistungen der Zentralbanken bei der Inflationsbekämpfung nur bedingt vergleichen.

149 Auch die SNB scheint kurz nach dem Krieg (1949) einige Zweifel über die Wirksamkeit der Münzenabgabe gehabt zu haben, wie das folgende Zitat aus einer internen Studie zeigt: *«Der in der Schweiz durchgeführte Versuch, die wirksame Geldmenge durch beschränkte Abgabe von Goldmünzen etwas einzudämmen, ist im Laufe des Zweiten Weltkrieges und seither ebenfalls von verschiedenen Ländern durchgeführt worden. So haben Ägypten, China, Indien, Irak, Iran, Mexiko und Siam im Kampf gegen die Inflation sich gelegentlich der Abgabe von Goldmünzen an den Markt bedient. Über den Erfolg dieser nur im Rahmen eines grösseren Planes verwendbaren Massnahme ist nichts ganz allgemein ungünstiges bekannt geworden.»* Vgl. Jaquemet (wie Anm. 75), S. 199.

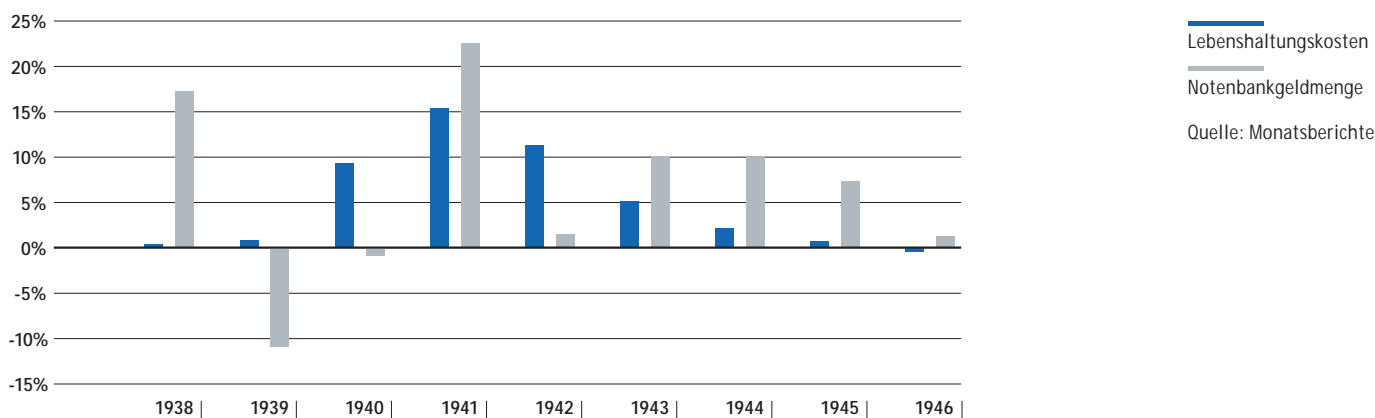
150 Vgl. beispielsweise Dir.-Prot. Nr. 161, 3. Februar 1944, S. 156.

151 Von 1939 bis 1945 stiegen die Lebenshaltungskosten in Schweden um 43%, in Spanien um 92%, in Portugal um 96% und in der Türkei um 262%. Vgl. BIZ: 16. Jahresbericht, 1946, S. 11.

Im Jahre 1957 versuchte Robert Triffin das Ausmass des Liquiditätsüberhanges der europäischen Volkswirtschaften am Ende des Krieges zu bestimmen.¹⁵² In den untersuchten Ländern stieg die Liquidität von 1938 bis 1947 teilweise dramatisch an.¹⁵³ In der Schweiz widerspiegelte diese Erhöhung in etwa die Entwicklung der Produktion (+12%) und der Preise (+80% gemessen am BIP-Deflator). Demgegenüber erfuhren Schweden, Dänemark, Grossbritannien und vor allem Norwegen eine Liquiditätserhöhung, die sich nicht durch die Entwicklung der Preise, welche durch administrative Massnahmen gebremst wurden, und der Produktion erklären lässt.¹⁵⁴ Es handelte sich dabei um eine Überliquidität, die abgeschöpft werden musste, wenn man nach der Freigabe der Preise und Löhne eine inflationäre Entwicklung vermeiden wollte.

Insgesamt gelang es der SNB, die Entwicklung der Liquidität unter Kontrolle zu halten. Dies lag in erster Linie daran, dass sie sich weigerte, die Landesverteidigung über die Notenpresse zu finanzieren. Die Aufrechterhaltung der Konvertibilität des Schweizerfrankens hatte ebenfalls einen positiven Effekt, weil diese die SNB auf ein geldpolitisches Konzept verpflichtete, welches die Beteiligung der SNB an der Finanzierung des Bundesdefizits ausschloss, und weil es auf diese Weise gelang, das Vertrauen in den Schweizerfranken aufrechtzuerhalten.

Grafik 9
Jährliche Wachstumsraten der Lebenshaltungskosten und der Notenbankgeldmenge



152 Vgl. Robert Triffin: Europe and the money muddle, Binghamton 1957, S. 31-86.

153 So erhöhte sich die Notenbankgeldmenge in der Schweiz um das 2,1fache, in Schweden und den Niederlanden um das 2,6fache, in Dänemark und Grossbritannien um das 3fache, in Belgien um das 3,3fache, in Norwegen um das 4,4fache, in Frankreich um das 8fache, in Italien um das 33fache und in Griechenland sogar um das 60fache.

154 Gemäss der Quantitätsgleichung entsprechen einer Erhöhung der Notenbankgeldmenge 1. eine Erhöhung der Preise, 2. eine Erhöhung der Produktion und/oder 3. eine Verminderung der Umlaufgeschwindigkeit. Daher kann die monetäre Entwicklung der europäischen Länder im Krieg auch als Ausdruck eines starken Rückgangs der Umlaufgeschwindigkeit interpretiert werden, wobei der Rückgang durch die erhöhte Vorsicht und das Fehlen von Konsummöglichkeiten bedingt war.

Trotzdem hatten die Goldkäufe von fremden Zentralbanken eine Erhöhung der umlaufenden Franken zur Folge. Aber die SNB ging zu Recht davon aus, dass diese Liquiditätserhöhung nur in dem Masse inflationär war, wie die Franken wieder in den Wirtschaftskreislauf der Schweiz gelangten.¹⁵⁵ Folglich hatten die ausserhalb der Schweiz verwendeten Franken keine inflationären Konsequenzen, sofern sie nicht zum Kauf von Gütern und Dienstleistungen in der Schweiz verwendet wurden. Dieser fundamentale Unterschied erklärt, warum sich die SNB bei der Bereitstellung von Franken gegenüber den Alliierten restriktiver zeigte als gegenüber Deutschland.¹⁵⁶

4.3 Die Aufrechterhaltung des Zahlungsverkehrs zur Sicherstellung der Landesversorgung

Neben der Währungspolitik war die SNB auch darum bemüht, die Zahlungsfähigkeit der Schweiz gegenüber dem Ausland aufrechtzuerhalten. Üblicherweise stellte das kein Problem dar, da die traditionelle Gläubigerposition der Schweiz einen Zustrom von Zahlungsmitteln zur Folge hatte. Die zunehmende Fragmentierung des internationalen Zahlungsverkehrs im Krieg erschwerte diese Aufgabe jedoch für die Notenbank. Nach der Blockade der schweizerischen Guthaben in den Vereinigten Staaten stellte die schweizerische Zahlungsbilanz keine Einheit mehr dar, sondern war durch verschiedene Systeme gekennzeichnet, die sich nicht untereinander verrechnen liessen.¹⁵⁷

1. Der Aktivsaldo zwischen der Schweiz auf der einen Seite sowie Deutschland (eingeschlossen gewisse besetzte Länder) und Italien auf der anderen kam in den Clearingkrediten zum Ausdruck, welche die Eidgenossenschaft gewährte.

2. Die Überschüsse im Verkehr mit den alliierten Ländern führten zu einem Anstieg der blockierten Reserven der SNB.

3. Der Passivsaldo in der Zahlungsbilanz mit den Balkanländern und den neutralen Staaten musste mit Gold aus den in der Schweiz liegenden Reserven der SNB beglichen werden.¹⁵⁸

Die Länder der Iberischen Halbinsel und des Balkans waren während des Kriegs eine wichtige Quelle für die schweizerische Landesversorgung: 1941 und 1942 importierte die Schweiz für 513 Millionen Franken mehr aus diesen Ländern, als sie dorthin exportierte. Dieses Defizit erklärt die Wichtigkeit, über genügend disponibles Gold oder eine für internationale Zahlungen anerkannte Währung wie den Schweizerfranken zu verfügen. Nun war aber zur gleichen Zeit, als die

¹⁵⁵ Noch heute werden die Guthaben von Nichtgebietsansässigen in den Geldmengenaggregaten nicht berücksichtigt. Dementsprechend umfasst die Notenbankgeldmenge die Girokonti der fremden Banken bei der SNB nicht. Auch die Bankguthaben der Nichtgebietsansässigen sind in den breiteren Geldmengenaggregaten nicht enthalten.

¹⁵⁶ Damit ist die These der UEK entkräftet, wonach die Sterilisierungsoperationen des Bundes der SNB einen zusätzlichen monetären Handlungsspielraum verschafft hätten, um von der Reichsbank weiterhin Gold zu kaufen, da sie auf diese Weise deren Inflationspotential nicht zu befürchten gehabt hätte. Abgesehen davon waren die Goldgeschäfte mit Deutschland, als die Sterilisierungen einen nennenswerten Umfang annahmen, bereits auf ein Niveau gesunken, das aus währungspolitischer Sicht kein Risiko mehr darstellte. Vgl. UEK (wie Anm. 1), S. 156 f.

¹⁵⁷ Für diese Entwicklung vgl. die Ausführungen Rossys in der Generalversammlung vom März 1944 (GV-Prot. 1944, S. 12).

¹⁵⁸ Solange das Ausland von der Goldkonvertibilität des Schweizerfrankens überzeugt war, konnten die Passivsaldi auch mit Franken beglichen werden. Die SNB musste jedoch genügend Gold besitzen, um unvorhergesehenen Konversionen entsprechen zu können.

Tabelle 1
Handelsbilanzsaldi der Schweiz mit den Neutralen und den Balkanländern in Mio. Fr.

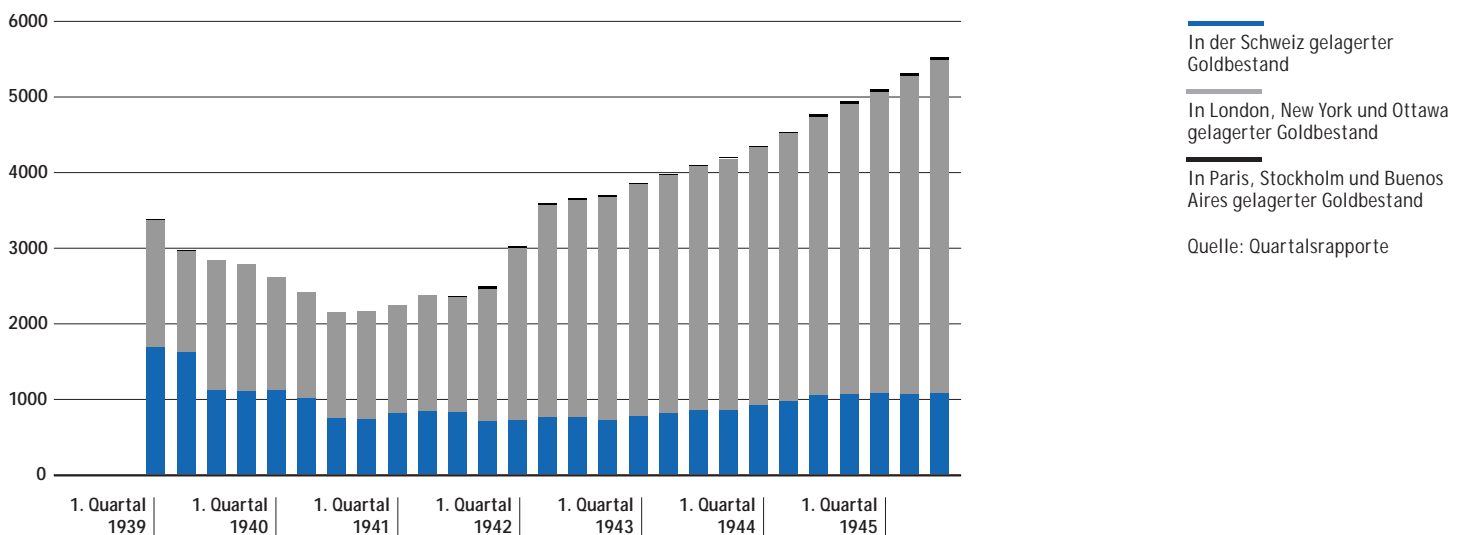
	1939	1940	1941	1942	1943	1944	1945	Total
Spanien	-1	-2	-2	-24	-37	-33	6	-93
Portugal	1	-1	-92	-94	-22	17	29	-162
Schweden	30	30	-4	-10	-15	60	64	155
Türkei	-4	-5	-46	-39	-13	-5	0	-112
Bulgarien	-1	-8	-4	-2	6	-4	-3	-16
Ungarn	-14	-24	-37	-19	-31	-37	-5	-167
Rumänien	-15	-31	-71	-69	-49	-42	-9	-286
Total	-4	-41	-256	-257	-161	-44	82	-681

Quelle: Historische Statistik der Schweiz

Nettoimporte aus diesen Ländern am umfangreichsten waren, der in der Schweiz verfügbare Goldbestand mit weniger als 700 Millionen Franken am tiefsten (s. Grafik 10). Die Beunruhigung der SNB über ihre Goldverluste und die Entscheidung im Oktober 1941, die Goldgeschäfte der Reichsbank zu zentralisieren, müssen vor diesem Hintergrund gesehen werden. Dadurch erhielt die SNB eine zur Aufrechterhaltung des internationalen Status des Schweizerfrankens notwendige Goldquelle, was auch für den Aussenhandel wichtig war.

Ab 1943 änderte sich die Situation, da die Schweiz, unabhängig von ihrer Zahlungsfähigkeit, grössere Schwierigkeiten hatte, Waren aus den neutralen Staaten und den Balkanländern zu beziehen. Die Höhe des Goldbestandes in der Schweiz, der vor allem aufgrund der Reglementierung des Goldhandels im Dezember 1942 wieder anstieg, war daher für die Landesversorgung nicht mehr so problematisch.

Grafik 10
Entwicklung des Goldbestands der Schweiz (SNB, Bund und Währungsausgleichsfonds) von 1939 bis 1945 in Mio. Fr.



■ In der Schweiz gelagerter Goldbestand
■ In London, New York und Ottawa gelagerter Goldbestand
■ In Paris, Stockholm und Buenos Aires gelagerter Goldbestand
 Quelle: Quartalsrapporte

Die Konvertibilität war nicht nur in bezug auf den Handel mit den Neutralen und den Balkanländern vorteilhaft. Sie war auch ein Trumpf für die Schweiz in den schwierigen Wirtschaftsverhandlungen mit Deutschland. Zwar wurde die Handels- und die Währungspolitik in der Schweiz vor Ende 1944 nur schwach koordiniert, doch beharrte Deutschland in den Wirtschaftsverhandlungen auf der sogenannten Reichsbankspitze. Es handelte sich dabei um einen bestimmten Prozentsatz des Clearingverkehrs, welcher der Reichsbank in «freien» Schweizerfranken zur Verfügung gestellt wurde. Indem die Schweiz diesem Begehren nachkam, konnte sie ihre Forderungen in anderen Bereichen mit mehr Nachdruck stellen.

Die Bedeutung der Konvertibilität für die Wirtschaftsverhandlungen lässt sich auch aus den Verhandlungen ablesen, die zum Abkommen vom Juni 1943 führten. Aufgrund gewisser deutscher Quellen macht es den Eindruck, dass Deutschland vor allem wegen der Devisengeschäfte der Reichsbank mit der SNB auf einen Wirtschaftskrieg gegen die Schweiz verzichtete.¹⁵⁹

Insgesamt muss man anerkennen, dass es der SNB und der Schweizerischen Verrechnungsstelle gelungen ist, die Schwierigkeiten zu meistern, welche sich aus der Unmöglichkeit ergaben, die verschiedenen Zahlungssysteme untereinander zu verrechnen. Die Landesversorgung, welche aufgrund der geopolitischen Situation der Schweiz und aufgrund des disparaten internationalen Währungssystems schwierig geworden war, war zu keinem Zeitpunkt infolge fehlender Zahlungsmittel gefährdet. In der kritischen Phase von 1941 bis 1942 trugen die Konvertibilität des Schweizerfrankens und die Goldtransaktionen mit Deutschland zur Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit der Schweiz bei. Darüber hinaus ist anzunehmen, dass sie in den schwierigen Wirtschaftsverhandlungen mit Deutschland zeitweise einen nicht zu vernachlässigenden Trumpf darstellten, auch wenn dieser von der Schweiz erst gegen Kriegsende direkt in den Verhandlungen ins Spiel gebracht wurde.

159 Vgl. zu dieser Problematik beispielsweise Daniel Bourgeois: *Les relations économiques germano-suissees 1939–1945*, in: *Revue d'histoire de la Deuxième guerre mondiale*, 1981, S. 57.

4.4 Die Problematik der politischen Motive

Als die für die Währungspolitik verantwortliche Institution war es nicht die Aufgabe der SNB, bei ihren Entscheidungen aus eigener Initiative (ausser-)politische Überlegungen anzustellen. Aus dem chronologischen Teil geht jedoch hervor, dass im Kriegskontext die Währungspolitik durchaus eine politische Dimension hatte und dass sich die SNB darüber im klaren war. Das Direktorium hat deshalb auch verschiedentlich mit einzelnen Bundesräten über die politische Problematik der Goldtransaktionen mit der Reichsbank gesprochen.

Die Beziehungen zwischen der SNB und dem Bundesrat stellen zurzeit ein noch kaum erforschtes Gebiet dar, aber aufgrund der uns vorliegenden Hinweise scheint es uns unwahrscheinlich, dass der Bundesrat über die wesentlichsten Aspekte der Goldtransaktionen mit der Reichsbank im unklaren gehalten werden konnte. Das Direktorium, im Bewusstsein, dass die Unabhängigkeit der SNB im Krieg eingeschränkt würde, unterhielt formelle und informelle Kontakte zum Vorgesetzten des Finanz- und Zolldepartements und zum Chef des Politischen Departements. Zudem hatte die SNB in verschiedenen kriegswirtschaftlichen Kommissionen Einsitz. In den Aufsichtsorganen der SNB (Bankrat und Bankausschuss) waren zum Teil Personen mit Schlüsselfunktionen in Politik und Wirtschaft vertreten. Vergessen wir auch nicht, dass die Zollverwaltung die Goldein- und -ausfuhren registrierte und die alliierte Kritik an den Goldtransaktionen mit Deutschland direkt an das Politische Departement gerichtet wurde.

Gewisse Historiker gehen davon aus, dass die Politik der SNB in erster Linie darauf abzielte, Deutschland von einem Angriff auf die Schweiz abzuhalten.¹⁶⁰ Bei dieser sogenannten «dissuasiven»¹⁶¹ Funktion der Goldübernahmen ist es zweckmässig, eine deutsche und eine schweizerische Perspektive zu unterscheiden.

Aus deutscher Sicht ist ausschlaggebend, welchen zusätzlichen Nutzen die Gold-/Devisenoperationen für den Aussenhandel hatten bzw. welche Opportunitätskosten ohne diese «Dienstleistung» der Schweiz angefallen wären. Wenn Deutschland andere Möglichkeiten zur Bezahlung seiner Importe zur Verfügung gestanden und diese die Kriegswirtschaft nur geringfügig belastet hätten, hätte Deutschland auf die Dienste des Finanzplatzes Schweiz leicht verzichten können. Hätten jedoch die anderen Neutralen oder die Balkanländer nur Schweizerfranken akzeptiert, so wäre die Drehscheibenfunktion der Schweiz für die deutsche Kriegswirtschaft von entscheidender Bedeutung gewesen. Auch wenn es Hinweise aus deutschen Quellen gibt, welche die Wichtigkeit der Gold-/Devisengeschäfte mit der Schweiz betonen, so darf nicht vergessen werden, dass

¹⁶⁰ Vgl. z. B. Philippe Marguerat: *La Suisse face au IIIe Reich*, Lausanne 1991, und neuerdings: *Or allemand, BNS et dissuasion 1940–1945*, Manuskript, 1998.

¹⁶¹ Der Begriff Dissuasion scheint uns in diesem Zusammenhang allerdings irreführend zu sein. Üblicherweise wird darunter ein militärisches Potential verstanden, welches einen Gegner aufgrund der zu erwartenden hohen Verluste von einem Angriff abschrecken soll. Zwar konnten die Goldoperationen in dem Masse, wie sie für Deutschland den Nutzen einer unabhängigen Schweiz erhöhten, den Ausschlag gegen einen Angriff geben. In diesem Sinn konnten die Goldtransaktionen gleich wirken wie dissuasive Massnahmen, welche die Kosten eines Angriffs erhöhten. Ihrem Charakter nach sind sie jedoch etwas ganz anderes. Dass sich auch die damaligen Entscheidungsträger bei der SNB dieses Unterschieds bewusst waren, geht aus der Diskussion um die Errichtung eines Golddepots bei der Reichsbank in Berlin hervor (vgl. Abschnitt 3.2.2). Die Errichtung des Depots wurde mit dem Argument abgelehnt, dass sie im Widerspruch zur Evakuierung der Goldbestände ins Réduit stehe.

Deutschland mit neutralen Staaten und Balkanländern Clearingabkommen abgeschlossen hatte und dass diese Länder bis 1944 direkte Goldlieferungen ohne den Umweg über den Schweizerfranken akzeptierten. Wie wichtig der Schweizerfranken für die deutsche Kriegswirtschaft tatsächlich war, lässt sich aufgrund des aktuellen Forschungsstandes nicht sagen.

Aus schweizerischer Sicht ist für die Klärung der politischen Dimension der Goldtransaktionen die Frage zentral, welchen Stellenwert die von Jacobsson übermittelte Äusserung Puhls¹⁶² für die Gold- und Devisenpolitik der SNB hatte. Tatsächlich ist der Stellenwert des Briefes von Jacobsson schwierig zu interpretieren. Einerseits ist unbestritten, dass Bundesrat und SNB nach diesem Brief keine Zweifel mehr haben konnten, welche Bedeutung die Reichsbank (Puhl war zwar nicht Präsident der Reichsbank, aber eigentlich deren starker Mann) einem keinerlei Beschränkungen unterworfenen Schweizerfranken beimass. Andererseits wusste die SNB, dass Hitler sich in der Frage der Kriegführung nicht durch seine Verwaltung beeinflussen liess. Ebenso war sie darüber unterrichtet, dass die deutsche Wirtschaftspolitik auf Autarkie und multilaterale Clearingabkommen setzte und dass die Stellung der Reichsbank ab 1939 in der deutschen Wirtschaftspolitik nach dem Rücktritt Hjalmar Schachts, der den Kompetenzverlust der Reichsbank nicht akzeptieren wollte, nicht mehr so bedeutend war. Puhl war mit seinen Vorstellungen zur Bedeutung der Gold- und Devisenpolitik im internationalen Zahlungsverkehr in Deutschland im Herbst 1940 ein Aussenseiter.¹⁶³ Schliesslich darf auch nicht übersehen werden, dass die SNB davon ausging, dass Deutschland für die Bezahlung seiner Importe aus Drittstaaten andere Möglichkeiten zur Verfügung standen.¹⁶⁴

Politische Überlegungen haben zwar im Kalkül der SNB eine gewisse Rolle gespielt. Aufgrund des aktuellen Forschungsstandes sind wir aber der Meinung, die Absicht, die Schweiz vor einer deutschen Invasion zu bewahren, sei nicht das entscheidende Motiv für die Währungspolitik der SNB gewesen.

162 Puhl hatte Jacobsson mitgeteilt, dass die Tatsache, dass die Schweiz keine Devisenkontrollmassnahmen einführt, einen wichtigen Grund darstellte, die Schweiz unabhängig bleiben zu lassen (vgl. Abschnitt 3.2.2).

163 Für einen Vergleich zwischen der offiziellen deutschen Position und derjenigen Puhls vgl. Walther Funk: Wirtschaftliche Neuordnung Europas!, in: Sonderdruck aus dem «Südost-Echo» vom 26. Juli 1940, und Emil Puhl: Das Clearing im internationalen Zahlungsverkehr, in: Die Staatsbank vom 23. Juni 1940. Beide Artikel finden sich als Abschriften in den Bankausschuss-Vorlagen.

164 Diesen Standpunkt vertrat Schnorf, als er 1942 die Goldtransaktionen mit der Reichsbank gegenüber den Alliierten rechtfertigte. Vgl. dazu Abschnitt 3.3.1.

5 Schlussfolgerungen

Die Rekonstruktion der währungspolitischen Hintergründe der Goldtransaktionen während des Zweiten Weltkriegs ist kein einfaches Unterfangen. Dies liegt einerseits daran, dass das internationale Währungssystem nicht mehr viel mit dem Goldstandard gemein hatte und sich andererseits auch die binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen mit der Kriegswirtschaft stark änderten (segmentierte Märkte, Rationierungen usw.). Die SNB musste nun ihre Aufgabe, «den Geldumlauf des Landes zu regeln und den Zahlungsverkehr zu erleichtern», in einem schwierigeren Umfeld zu lösen versuchen. Vor eine Vielzahl von Zielen gestellt, war die SNB gezwungen, Schwerpunkte zu setzen. Aufgrund der verfügbaren Quellen lassen sich diese Prioritäten bestimmen; das Ermessen ihrer relativen Bedeutung bleibt letztlich jedoch eine Frage der Interpretation. Unsere Analyse führt uns zum Schluss, dass die SNB während des Krieges in erster Linie danach trachtete, das Vertrauen in die schweizerische Währung zu erhalten, die Preisentwicklung zu kontrollieren und die Zahlungsfähigkeit der Schweiz aufrechtzuerhalten, um die Landesversorgung sicherzustellen. Politische Überlegungen spielten in gewissen Momenten im Kalkül der SNB ebenfalls eine nicht zu unterschätzende Rolle.

Um diese Ziele zu erreichen, hielt sie an den Eckpfeilern des Goldstandards fest. Wenn sie eines ihrer Ziele als bedroht erachtete, war sie jedoch bereit, gegen die Prinzipien des Goldstandards zu handeln.

In unseren Augen erklären die folgenden drei Faktoren, warum die SNB auch während des Krieges an der Goldparität des Frankens festhielt:

– Im Gegensatz zum Ersten Weltkrieg brach das internationale Währungssystem mit dem Ausbruch der Feindseligkeiten nicht auf einen Schlag zusammen. Bereits während der dreissiger Jahre waren massive Störungen aufgetreten. Die SNB erwartete, dass sie die durch den Krieg verursachten währungspolitischen Probleme mit ihrer bewährten Strategie bewältigen könne; eine Strategie, die es ihr erlaubt hatte, die Turbulenzen der vorherigen Jahre ohne grösseren Schaden zu überstehen. Die Währungspolitik von 1939 bis 1945 reiht sich damit erstaunlich nahtlos an diejenige der dreissiger Jahre an. Diese Kontinuität widerspiegelt auch die tiefsitzenden liberalen wirtschaftspolitischen Überzeugungen der damaligen Entscheidungsträger im Hinblick auf den zwischenstaatlichen Waren- und Kapitalverkehr und deren Hoffnung, nach dem Krieg zu einem internationalen Währungssystem auf Goldbasis zurückkehren zu können.

– Darüber hinaus glaubte die SNB, dass eine auf der Aufrechterhaltung der Parität beruhende Währungspolitik das Risiko, zur Finanzierung der Bundesdefizite herangezogen zu werden, begrenzen würde. Dabei wollte sie die Fehler des Ersten Weltkriegs nicht wiederholen, als sie mit einer solchen Politik einen Inflationsschub ausgelöst hatte.

– Schliesslich hatte die schweizerische Volkswirtschaft mit der Einführung von Devisenrestriktionen viel zu verlieren, da ihre Zahlungsbilanz durch ein strukturelles Defizit der Handelsbilanz gekennzeichnet war, welches mit einem Überschuss bei den Dienstleistungen und den Kapitaleinkommen finanziert wurde.

Die Aufrechterhaltung der Konvertibilität des Frankens wurde während des Krieges verschiedentlich diskutiert, jedoch nur einmal ernsthaft in Frage gestellt. Angesichts des massiven Kapitalabflusses besprach die SNB im Mai 1940 mit dem Bundesrat die Einführung der Devisenbewirtschaftung. Dieser einschneidende Schritt erübrigte sich kurz darauf, als die Kapitalabflüsse mit dem Waffenstillstand zwischen Deutschland und Frankreich zu Ende gingen. Der Franken blieb bis zum Kriegsende stark, und die Einführung von Devisenkontrollmassnahmen stellte sich aus währungspolitischen Überlegungen nicht mehr mit grosser Dringlichkeit.

In denjenigen Fällen, in welchen die Konvertibilität des Frankens andere Ziele zu gefährden drohte, war die SNB bereit, von ihrer Strategie abzuweichen, ohne jedoch das Prinzip als solches aufzugeben:

- Im Sommer 1940 stellte die SNB die Regel auf, Gold gegen Franken nur zu tauschen, wenn diese für wirtschaftliche Transaktionen in der Schweiz gebraucht wurden. Sie wollte damit die Gold- und Devisenbewegungen in der Schweiz begrenzen. Im Herbst jenes Jahres machte sie gegenüber Deutschland eine Ausnahme. Politische Überlegungen waren dabei massgebend: Bundesrat Pilet-Golaz hatte der SNB zu verstehen gegeben, dass sich die Goldoperationen mit der Reichsbank reibungslos abwickeln sollten.

- Ab Oktober 1941 wurde die Ausnahme gegenüber Deutschland zur Regel, nachdem die SNB die Reichsbank gebeten hatte, ihre Goldverkäufe in der Schweiz nur noch über das Noteninstitut abzuwickeln. Dieser Schritt erfolgte, weil die Goldverluste, welche die SNB aufgrund der Goldgeschäfte zwischen der Reichsbank und den Schweizer Geschäftsbanken erlitt, angesichts der geringen Goldreserven der SNB in der Schweiz ein bedrohliches Ausmass annahmen. Durch die Zentralisierung der Goldoperationen mit der Reichsbank gewann die SNB zwar Zeit, sie trieb dadurch jedoch den Goldpreis in die Höhe, weil der Markt von einer wichtigen Goldquelle abgeschnitten wurde.

- Da die Schweiz das einzige europäische Land war, wo Gold frei gehandelt werden konnte, musste die SNB angesichts der unbegrenzten Nachfrage immer grössere Mengen Gold auf dem Markt verkaufen, um dessen Kurs stabil zu halten. Die Perspektive eines schwindenden Goldbestandes veranlasste die SNB erneut zu intervenieren, indem sie die Regulierung des Goldmarkts beantragte. Mit dem Bundesratsbeschluss vom 7. Dezember 1942 konnte die SNB die Ein- und Ausfuhr von Gold kontrollieren sowie einen Höchstpreis für das Gold auf dem Schweizer Markt festlegen. Im Verkehr mit den Zentralbanken hielt sie jedoch an ihrer bisherigen Goldpolitik fest.

- Die Befürchtung, dass eine zu starke Ausweitung der Geldmenge den inflationären Druck verstärken könnte, veranlasste die SNB, den Alliierten nur noch zurückhaltend Franken für den Kauf von schweizerischen Produkten zur Verfügung zu stellen. Um die Exporte in die USA nicht einzuschränken, war der Bund in der Folge bereit, die gegen Dollars geschaffenen Franken zu sterilisieren. Dagegen ging die SNB zu Recht davon aus, dass die Deutschland für Käufe ausserhalb der Schweiz gegen Gold zur Verfügung gestellten Franken keine Auswirkungen auf die Preisentwicklung hatten, da sie ausserhalb des schweizerischen Wirtschaftskreislaufs blieben.

Im Hinblick auf die Aufrechterhaltung des Vertrauens in die Währung, der Preisstabilität und der Landesversorgung war die Strategie, an der Goldkonvertibilität grundsätzlich auch im Kriege festzuhalten, angemessen. Die damit verbundenen Käufe von Gold der Reichsbank, dessen Herkunft immer zweifelhafter wurde, waren jedoch die Kehrseite der Medaille. Es stellt sich daher die Frage, ob die SNB nicht eine Strategie hätte verfolgen können, welche zwar den politischen, juristischen und moralischen Fragen Rechnung getragen, jedoch ihre monetären Ziele nicht gefährdet hätte.

– Vor der Regulierung des Goldmarkts in der Schweiz im Dezember 1942 hätte eine restriktivere Praxis bei Goldübernahmen von der Reichsbank zweifellos dazu geführt, dass sich letztere die Franken bei den Geschäftsbanken beschafft hätte. Die SNB hätte damit in einem bedeutenden Umfang Gold verloren, und dies in einer Zeit, als sie aufgrund der grossen Handelsbilanzdefizite mit verschiedenen Ländern auf Gold als Zahlungsmittel angewiesen war. Zieht man zusätzlich die deutsche Bedrohung und die bis zu diesem Zeitpunkt unvollständigen Informationen über die Herkunft des von der Reichsbank gelieferten Goldes in Betracht, so besass die SNB bis Ende 1942 keine grossen Möglichkeiten, die Goldübernahmen von Deutschland einzuschränken.

– Ab 1943 erhielt die SNB dagegen einen währungspolitischen Handlungsspielraum, der es ihr erlaubt hätte, die Goldgeschäfte mit der Reichsbank schneller zu drosseln. Eine solche Massnahme hätte sich rechtfertigen lassen, weil die SNB mit den neuen Kompetenzen die Goldbestände in der Schweiz kontrollieren konnte und diese aufgrund der gesunkenen Importmöglichkeiten auch nicht mehr so gross sein mussten. Für die Abschöpfung von überschüssiger Liquidität war die SNB nicht auf das Gold aus Deutschland angewiesen. Im übrigen handelte es sich bei den Gold-/Frankengeschäften mit der Reichsbank zu einem wesentlichen Teil um reine Finanzgeschäfte für Zahlungen Deutschlands an Drittstaaten; Geschäfte, welche die SNB aus grundsätzlichen Überlegungen eigentlich gar nicht tätigen wollte. Wie Deutschland auf einen solchen Schritt reagiert hätte, lässt sich heutzutage natürlich nur schwer abschätzen.

In der ersten Kriegshälfte hätte also eine substantielle Reduktion der Goldkäufe von Deutschland das eine oder andere der von der SNB verfolgten Ziele gefährden können. Dagegen wäre es der SNB unserer Meinung nach ab 1943 möglich gewesen, ihre Operationen mit der Reichsbank einzuschränken, ohne bedeutende monetäre Risiken einzugehen. Die Frage, warum die damaligen Verantwortlichen ihre Politik trotz der Warnungen der Alliierten nicht schneller revidiert haben, geht über diese Untersuchung hinaus. Möglicherweise haben aussenpolitische Überlegungen eine gewisse Rolle gespielt. Entscheidend für das zögerliche Verhalten war jedoch, dass die Leitung der SNB die politischen, juristischen und moralischen Aspekte der Goldtransaktionen mit der Reichsbank falsch eingeschätzt hat.

Schweizerische Nationalbank
Generalsekretariat
Postfach, 8022 Zürich

April 1999