

# **Das Verhältnis des Schweizer Frankens zum Euro**

Referat von

Prof. Dr. Thomas J. Jordan

Stellvertretendes Mitglied des Direktoriums

Leiter Finanzmarktoperationen

Schweizerische Nationalbank

Tagung «Finanzplatz Zürich – Auswirkungen eines Beitritts der Schweiz zur WWU»

Europa Institut Zürich, Universität Zürich

## **Einleitung**

Mit der Einführung des Euro als gemeinsame Währung und dem Übergang zu einer einheitlichen Geldpolitik auf Anfang 1999 ist für die Mitgliedsländer der Europäischen Währungsunion ein neues wirtschaftspolitisches Zeitalter angebrochen. Das neue Geld ist zweifellos ein wichtiger Schritt für die weitere wirtschaftliche und politische Integration Europas. Doch auch die Schweiz – obwohl nicht Mitglied der Währungsunion – befindet sich seit 1999 währungspolitisch in einer neuen Lage: Sie ist nicht mehr wie früher von Ländern mit verschiedenen Währungen umgeben, sondern liegt nun wie eine kleine Insel inmitten eines riesigen, einheitlichen Währungsraums. Die Erfahrungen aus einem halben Jahrzehnt mit dem Euro bieten eine gute Gelegenheit, das Verhältnis zwischen Franken und Euro etwas näher zu betrachten.

## **Vor- und Nachteile einer einheitlichen Währung**

Lassen Sie mich zuerst ein paar grundsätzliche Gedanken über die Vor- und Nachteile einer gemeinsamen Währung machen.

Ein gemeinsamer Währungsraum bringt den teilnehmenden Ländern verschiedene Vorteile. Transaktionskosten werden reduziert. Es müssen keine Wechselkursrisiken abgesichert werden. Der Vergleich von Preisen über die Landesgrenzen hinweg wird vereinfacht und damit die Transparenz und der Wettbewerb gefördert. Güter- und Kapitalflüsse zwischen den Ländern werden vereinfacht. All diese Faktoren beeinflussen das Wirtschaftswachstum positiv – ein Effekt, den Europa dringend benötigt. Last but not least ist die politische Komponente zu nennen: Die gemeinsame europäische Währung ist eine starke Kraft in Richtung weiterer Integration des Kontinents und hat für die EU auch grossen symbolischen Charakter.

Eine Währungsunion hat aber auch Nachteile. Der wichtigste ist der Verlust der Möglichkeit, eine auf die Bedürfnisse jedes einzelnen Landes ausgerichtete Geldpolitik zu führen. Die Währungsunion erstreckt sich heute von Portugal bis Griechenland und von Italien bis Finnland. So unterschiedlich die einzelnen Länder sind, so unterschiedlich kann auch deren jeweilige wirtschaftliche Situation sein und damit die spezifischen geldpolitischen Bedürfnisse. In einer Währungsunion ist aber nur noch eine einzige Geldpolitik für alle möglich; nach dem Motto «one size fits all».

Erforderliche Anpassungen an Einflüsse, die die Länder unterschiedlich treffen, können in einer Währungsunion nicht mehr durch eine Veränderung der nominellen Wechselkurse und eine unterschiedliche Festsetzung der Zinssätze erfolgen. Vielmehr müssen die Anpassungen über die Preise, Löhne und produzierten Mengen geschehen. Solche Anpassungen sind in der Regel schwieriger, solange die Flexibilität der Arbeits- und Gütermärkte eingeschränkt ist. Die nötigen Anpassungen sind daher oft mit konjunkturellen Schwankungen verbunden. Ein allfälliger Beitritt der neuen EU-Mitglieder zur Währungsunion dürfte die Heterogenität innerhalb der Währungsunion zusätzlich vergrössern und damit die Aufgabe der EZB noch schwieriger machen.

## **Die Schweiz und der Euro**

Ich werde nun etwas vertiefter auf das Verhältnis zwischen dem Schweizer Franken und dem Euro eingehen. Ein Blick auf die Wirtschaftsstatistik entlarvt das zuvor von mir gezeichnete Bild der Schweiz als «einsame Insel im europäischen Währungsraum» als blosse Karikatur. Die Schweiz ist als sehr offene Volkswirtschaft stark mit dem Ausland verflochten. Über 40 Prozent der Schweizer Wirtschaftsleistung gehen in den Export. Euroland ist für die Schweiz der mit Abstand wichtigste Handelspartner. So gingen letztes Jahr rund 60 Prozent der schweizerischen Exporte in die Eurozone und die Schweiz bezog über 70 Prozent ihrer Importe aus diesen Ländern (Grafik 1: Exporte und Importe nach Wirtschaftsräumen). Schweizer Unternehmen sind im Euroraum sehr präsent. Allein im Euroraum sind gegen eine Million Menschen von Schweizer Firmen angestellt, dies entspricht in etwa einem Viertel der Beschäftigten in der Schweiz. Die Zahlen belegen, welche wichtige Bedeutung der Euro und die Wirtschaftsentwicklung der Eurozone für die Schweiz hat.

Die Auswirkungen des Euro auf die Schweiz und den Franken wurden im Vorfeld dessen Einführung unterschiedlich beurteilt. Während einige Marktbeobachter den Untergang der monetären Autonomie der Schweiz prophezeiten, warnten andere vor einer massiven Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro und den damit verbundenen Problemen für die schweizerische Exportwirtschaft. Die bisherige Entwicklung hat aber gezeigt, dass diese Befürchtungen nicht gerechtfertigt waren. Die Einführung des Euro hat sich durchaus positiv auf die Schweiz ausgewirkt und hat die Eigenständigkeit des Frankens nicht gefährdet.

## **Stabilere Währungsverhältnisse in Europa**

Während die erste Hälfte der Neunzigerjahre durch abrupte und massive Kursanpassungen einiger europäischer Währungen gegenüber dem Schweizer Franken gekennzeichnet war, brachte die Einführung des Euro den schweizerischen Exporteuren deutlich stabilere Währungsverhältnisse (Grafik 2: Stabilere Währungsverhältnisse in Europa). Mit dem Euro existiert heute in einem Grossteil Europas eine Währung, deren Qualität der alten DM entspricht. Es erstaunt deshalb nicht, dass in den letzten fünf Jahren keine klare Auf- oder Abwertungstendenz des Frankens gegenüber dem Euro zu beobachten war. Bei temporären Schwankungen wertete sich der Franken bis heute (Mai 2004) nominal etwa vier Prozent auf. Real ist eine Abwertung von rund einem Prozent zu verzeichnen (Grafik 3: Wechselkursindizes CHF/EUR). Auch die kurzfristige Volatilität des exportgewichteten Wechselkurses des Frankens gegenüber den Ländern der Europäischen Währungsunion ist seit der Einführung des Euro deutlich geringer geworden. Sie ist sogar kleiner als diejenige zwischen der Eurozone und den EU-Mitgliedern England oder Schweden. Für die Exporteure hat die neue Situation allerdings zu einer Art Klumpenrisiko geführt, weil ein zunehmend grosser Teil der Exporte in Euro fakturiert wird. Vermehrt versuchen die schweizerischen Exporteure, dieses Währungsrisiko durch ein «natural hedging» abzufedern, indem sie von ihren Lieferanten Rechnungen ebenfalls in Euro verlangen.

## **Der Euro als Parallelwährung in der Schweiz**

Eine zentrale Frage ist, ob der Euro den Franken in der Schweiz als Zahlungsmittel mit der Zeit verdrängen kann oder ob der Euro das Potenzial hat, in der Schweiz zu einer Parallelwährung zu werden. Die bisherige Erfahrung zeigt, dass beides nicht der Fall ist. Der Euro wird zwar in sehr vielen Geschäften und in praktisch allen Hotels der Schweiz als Zahlungsmittel akzeptiert. Die Verwendung des Frankens in der Schweiz sowohl als Zahlungsmittel als auch als Wertaufbewahrungsmittel hat aber durch die Einführung des Euro nicht abgenommen. Der Anteil des Euro am Zahlungsvolumen scheint in etwa demjenigen der abgelösten europäischen Währungen zu entsprechen. Dabei konzentriert sich die Verwendung des Euro vor allem auf die Grenzregionen und den Tourismus. Damit der Euro zu einer Parallelwährung würde, müssten jedoch wichtige Verträge wie Arbeitsverträge, Kreditverträge oder Mietverträge in Euro abgeschlossen werden. Bis heute werden derartige Verträge praktisch ausschliesslich in Schweizer Franken abgeschlossen. Auch der Anteil des Frankens an den Finanzanlagen bei Schweizer

Banken ist nicht rückläufig. Es gibt kaum Anzeichen, dass sich diese Situation in absehbarer Zeit ändern wird.

## **Autonome Geldpolitik der SNB**

Wie hat sich die Einführung des Euro auf die schweizerische Geldpolitik ausgewirkt? Die Erfahrung der letzten Jahre hat gezeigt, dass der Euro die Möglichkeiten der SNB zur Führung einer autonomen Geldpolitik nicht eingeschränkt hat. Die SNB setzt ihre Leitzinsen mit dem Ziel fest, mittelfristig die Preisstabilität aufrechtzuerhalten; sie verfolgt kein Wechselkursziel. Die letzten fünf Jahre machten deutlich, dass die SNB gegenüber der EZB eine unabhängige Politik verfolgen und ihren Spielraum weiterhin ausnützen kann: Sie hat in dieser Zeit eine insgesamt aggressivere Veränderung der Leitzinssätze vorgenommen als die EZB. Dies gilt sowohl für die Phase der Zinserhöhungen im Jahr 2000 als auch für die darauf folgende Phase der Zinssenkungen in den Jahren 2001 bis 2003. So hat die SNB früher und entschiedener ihren Leitzins angehoben und diesen auch wieder früher und stärker gesenkt (Grafik 4: Frühere und stärkere Reaktion der SNB).

Die SNB wird auch in Zukunft eine autonome Geldpolitik führen. Die jüngste Zinserhöhung vor knapp einer Woche ist wiederum ein klarer Beweis dafür. Die Führung einer autonomen Geldpolitik bedeutet indessen nicht, dass die SNB den Euro ignoriert. Der Euro-Franken Kurs und die Wirtschaftsentwicklung in der Eurozone haben einen starken Einfluss auf die Entwicklung der schweizerischen Wirtschaft und auf die Preise. Sie stellen daher wichtige Elemente bei der Festlegung des geldpolitischen Kurses der SNB dar.

Vor und nach der Einführung des Euro meldeten sich immer wieder Stimmen zu Wort, die sich für eine Anbindung des Schweizer Frankens an den Euro aussprachen. Welches sind die Gründe, die aus Sicht der Nationalbank gegen eine solche Anbindung des Frankens an den Euro sprechen?

## ***Massgeschneiderte Geldpolitik***

Dank ihrer Autonomie kann die Nationalbank eine für die Schweiz massgeschneiderte Geldpolitik betreiben. Sie kann mit entsprechenden Mitteln auf Einflüsse reagieren, die die Schweiz anders treffen als die Eurozone. Dies wäre bei einer Anbindung des Frankens an den Euro nicht mehr möglich.

## ***Zinsvorteil***

Zwischen Franken- und Euroanlagen besteht eine Zinsdifferenz in der Grössenordnung von zirka 1.5 bis 2 Prozentpunkten (Grafik 5: Zinsbonus: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen). Eine Anbindung des Frankens würde diesen Zinsvorteil rasch zum Verschwinden bringen. Dies würde die schweizerischen Unternehmen und Haushalte stark belasten und die Investitionstätigkeit in der Schweiz über lange Zeit hemmen. Ein Verschwinden des Zinsbonus hätte auch klar negative Auswirkungen auf die Liegenschafts-, Aktien- und Obligationenpreise in der Schweiz. Die Persistenz des Zinsbonus nach der Einführung des Euro ist ein klarer Beweis dafür, dass die Märkte nicht von einer Anbindung des Frankens an den Euro ausgehen.

## ***Reale Aufwertung***

In den letzten Jahrzehnten hatte der Schweizer Franken eine Tendenz, sich gegenüber den Währungen im Euroraum real – also unter Berücksichtigung der Preisentwicklung in den beiden Währungsräumen – leicht aufzuwerten. Diese Aufwertung hat aber auch gegenüber anderen wichtigen Währungen stattgefunden und ist vor allem eine Folge des starken Produktivitätsfortschrittes der schweizerischen Exportwirtschaft (Grafik 6: Reale Aufwertung des CHF gegenüber dem Eurowährungsgebiet). Eine Anbindung des Frankens an den Euro kann diese auf realen Faktoren beruhende Aufwertung nicht unterbinden. Die langfristige reale Aufwertung des Frankens würde sich im Falle einer Anbindung einfach in Form einer entsprechend höheren Inflationsrate in der Schweiz manifestieren.

## **Der Franken als sicherer Hafen**

Für internationale Investoren hat der Schweizer Franken lange Zeit eine Rolle als sicherer Hafen in Krisen gespielt. Damit verbunden waren rasche und massive Aufwertungsschübe des Frankens gegenüber vielen anderen Währungen. Für die Schweiz als kleine und sehr offene Volkswirtschaft waren diese abrupten Aufwertungen immer ein grosses Problem. Sie konnten über Nacht die Wettbewerbsfähigkeit bestimmter Exportbranchen stark beeinträchtigen. Verschiedentlich wurde die Befürchtung geäussert, dass sich dieses Problem mit der Einführung des Euro noch verschärfen könnte.

In den letzten Jahren hat sich allerdings gezeigt, dass die Rolle des Frankens als sicherer Hafen tendenziell kleiner geworden ist. So hat sich der Franken während des Krieges im Irak gegenüber dem Euro nicht aufgewertet. Im Gegenteil, der Franken hat sich sogar

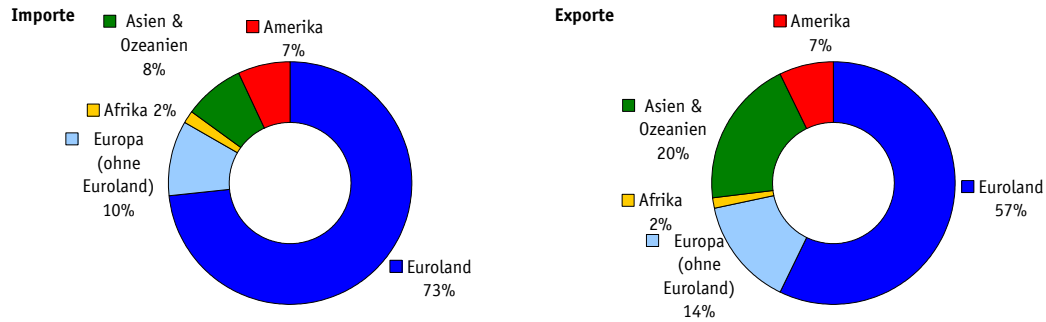
leicht abgeschwächt. Eine mögliche Erklärung ist, dass der Euro auf den internationalen Finanzmärkten an Bedeutung und Glaubwürdigkeit gewonnen hat. So kommt es nun während Krisen vermehrt zu Anpassungen zwischen dem Dollar und dem Euro, und es fließt weniger Finanzkapital in den Franken. Für die Schweiz ist das eine positive Entwicklung, weil damit die Möglichkeiten einer autonomen Geldpolitik der SNB gestärkt werden.

## **Konklusion**

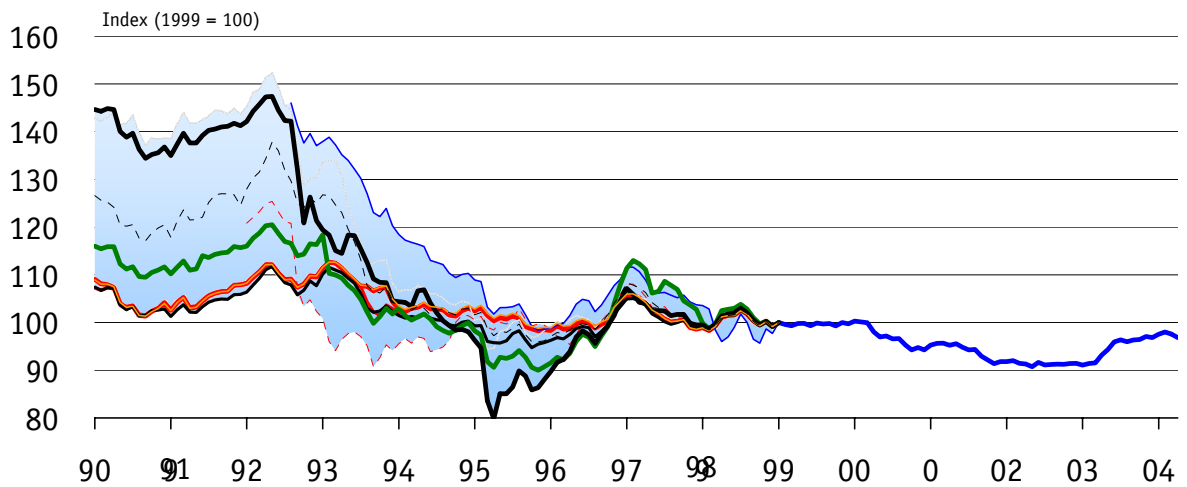
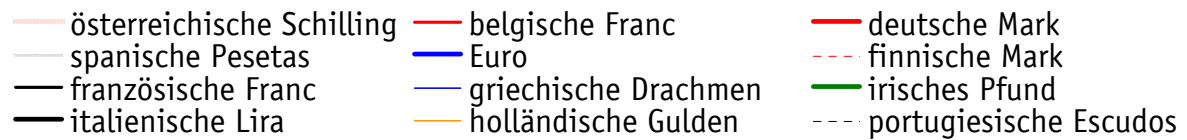
Lassen Sie mich zum Abschluss meiner Ausführungen kommen. Die Einführung des Euro hat sich auf die Schweiz insgesamt sehr positiv ausgewirkt. Wir haben heute in Europa deutlich stabilere Währungsverhältnisse als dies vorher der Fall war und die Entwicklung zwischen Euro und Franken ist bisher recht harmonisch verlaufen. Trotzdem bedeutet es für die Schweiz einen grossen Vorteil, weiterhin über eine eigenständige Währung zu verfügen und eine autonome Geldpolitik betreiben zu können. Eine Anbindung des Frankens an den Euro wäre mit erheblichen Risiken und Nachteilen verbunden. Es gibt daher für die Nationalbank keinen Grund, dem durch die Politik zu bestimmenden Tempo der weiteren Integration der Schweiz in Europa vorauszueilen. Der Schweizer Franken wird daher als eigenständige Währung solange bestehen bleiben, als die Schweiz nicht Mitglied der EU und der Europäischen Währungsunion ist.

# Anhang

## Grafik 1: Importe und Exporte nach Wirtschaftsräumen

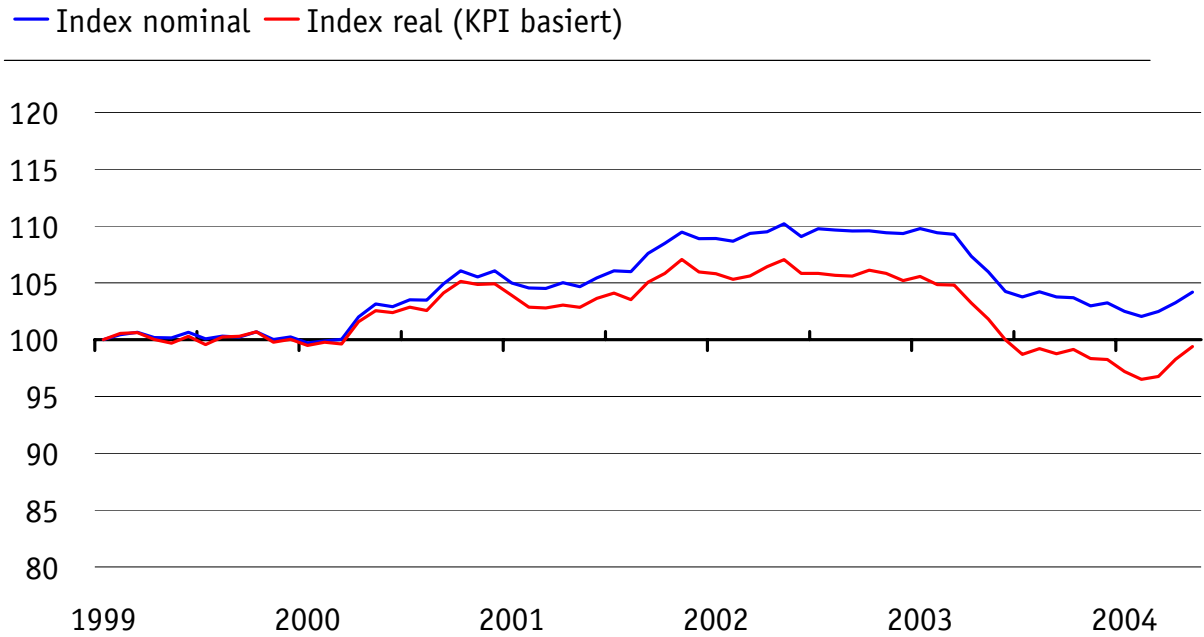


## Grafik 2: Stabilere Währungsverhältnisse in Europa

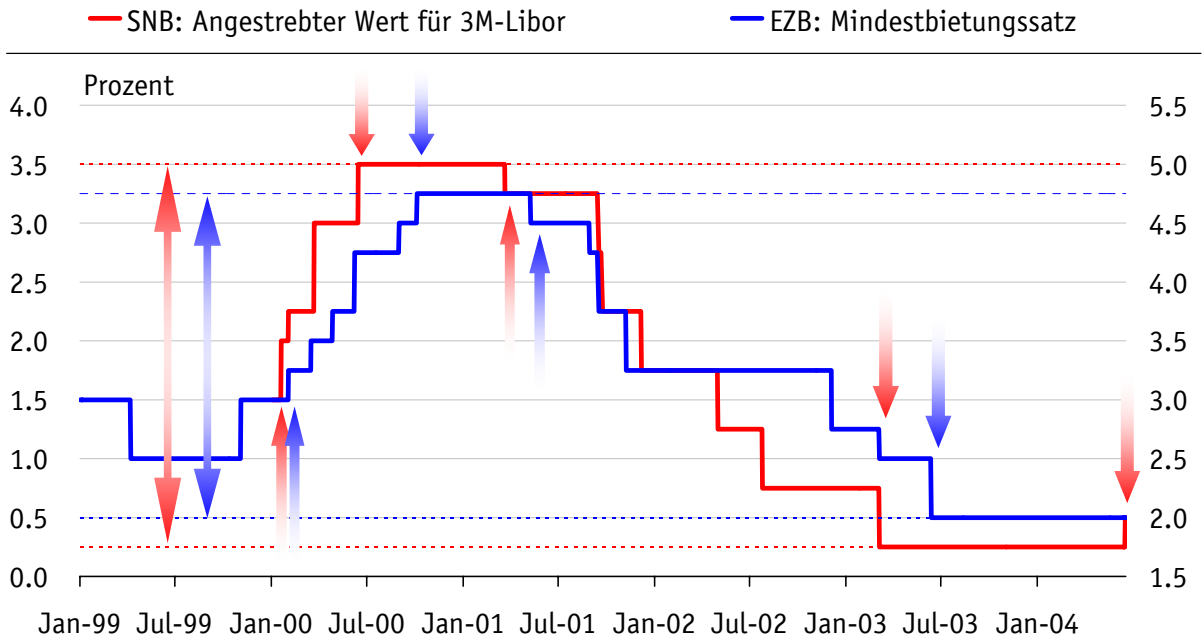




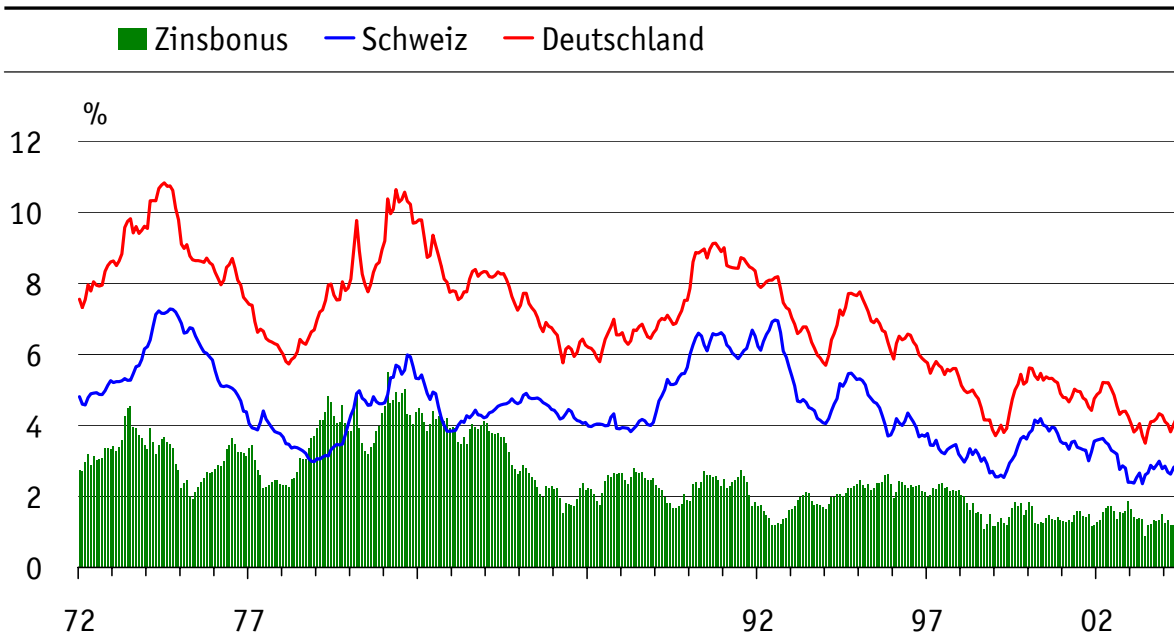
**Grafik 3: Wechselkursindizes der Schweiz zum Euroraum (1999 = 100)**



**Grafik 4: Leitzinsen: Frühere und stärkere Reaktion der SNB**



**Grafik 5: Zinsbonus: Rendite 10-jähriger Staatsanleihen**



**Grafik 6: Reale Aufwertung des CHF gegenüber dem Eurowährungsgebiet**

