

Berichte

Die Abwehr von Auslandsgeldern mittels Gentlemen's Agreements in der Schweiz

I. Das internationale Finanzzentrum Schweiz und seine Probleme. — II. Anlageformen der Auslandsgelder. — III. Die Abwehr unerwünschter Auslandsgelder. — IV. Die Maßnahmen gegen Auslandsgelder im Rahmen der bisherigen Gentlemen's Agreements. — V. Zur Beurteilung der Gentlemen's Agreements gegen Auslandsgelder. — VI. Text des Gentlemen's Agreement gegen Auslandsgelder von 1964 und der zugehörigen Erläuterungen.

I. Das internationale Finanzzentrum Schweiz und seine Probleme

Eine Reihe von Besonderheiten (etwa charakterisiert durch Stichworte wie Neutralität nach außen, politische, soziale und wirtschaftliche Stabilität im Innern, dazu die ausgeprägte Rechtsstaatlichkeit mit einem stark entwickelten Eigentumsschutz, die langjährige Konvertibilität des Francs, relativ niedrige Steuern, die fiskalische Begünstigung von Holdinggesellschaften, das Bankgeheimnis usw.) haben in ihrem Zusammenwirken dazu beigetragen, daß sich die Schweiz zu einem internationalen Finanzzentrum ersten Ranges entwickelt hat. Die Tendenz hierzu war bereits nach dem Ersten Weltkriege deutlich vorhanden, wurde aber durch die Weltwirtschaftskrise und die folgende Zeit gestörter internationaler Wirtschaftsbeziehungen unterbrochen. Sie hat sich dann nach dem Zweiten Weltkriege so verstärkt, daß die Schweiz heute zu den wichtigsten internationalen Finanzplätzen gehört¹. Die Voraussetzungen für diese Entwicklung sind oft dargestellt worden und brauchen daher an dieser Stelle nicht wiederholt zu werden².

¹ Wenn vom „Finanzzentrum Schweiz“ die Rede ist, so ist damit meist der Bankplatz Zürich gemeint. Daneben sind jedoch auch Genf und Basel von Bedeutung, so daß es wegen der engen Verflechtung aller drei Plätze und der Kleinheit des schweizerischen Wirtschaftsraumes üblich geworden ist, vom „Finanzzentrum Schweiz“ zu sprechen.

² Vgl. hierzu die ausgezeichnete Darstellung von F. *Aschinger*, Zürich als internationales Finanzzentrum, in dem Sammelband der *Neuen Zürcher Zeitung*, Finanzzentren der Welt, Zürich 1959. — Unter den zahlreichen weiteren Ver-

Anders als die Finanzzentren der großen Industrieländer (in erster Linie New York, dann London, aber auch Frankfurt, Paris und neuerdings Tokio) verfügt die Schweiz nicht über ein Wirtschaftspotential, das die Rolle dieses Landes als „Kapitaldrehscheibe“ rechtfertigen könnte. Zwar sind die Spareinlagen pro Kopf der Bevölkerung in der Schweiz die höchsten der Welt, doch können die absoluten Ziffern im internationalen Vergleich mit den großen Industrieländern verständlicherweise nicht konkurrieren³. Allein die eingangs erwähnten Besonderheiten haben es vermocht, daß die Schweiz trotz fehlender Rohstoffbasis und nicht vorhandener Schwerindustrie sowie einem Binnenmarkt von nur 6 Mill. Einwohnern ein Finanzzentrum von internationaler Bedeutung werden konnte.

Allerdings resultieren aus dieser Situation auch verschiedene Probleme. Einmal ist der Franken wegen der Kleinheit des schweizerischen Wirtschaftspotentials nicht in der Lage, die Funktion einer Reservewährung zu übernehmen. Nicht zuletzt wegen der langjährigen Konvertibilität (die auch während des Zweiten Weltkrieges im Prinzip erhalten blieb) und der Tendenz zu einem multiplen Golddevisenstandard sind gelegentlich

öffentlichungen der letzten Jahre seien hier noch hervorgehoben E. *Albisetti*, Die Banken, in: Strukturwandlungen der schweizerischen Wirtschaft und Gesellschaft (Festschrift für Fritz Marbach), hrsg. von R. F. *Behrendt*, W. *Müller*, H. *Sieber* und M. *Weber*, Bern 1962, S. 191 ff., M. W. *Hess*, Strukturwandlungen im schweizerischen Bankwesen von der Schaffung des Bankengesetzes (1935) bis 1958, Winterthur 1963, W. *Kull*, Wandlungen im schweizerischen Bankensystem seit 1945, in: Kultur und Wirtschaft (Festschrift für Eugen Böhler), hrsg. von der Schweizerischen Gesellschaft für Konjunkturforschung, Zürich 1963, S. 267 ff., H. J. *Bär* und E. *Rüesch*, The Banking System of Switzerland, 3. Aufl., Zürich 1964, F. *Ritzmann*, Die Entwicklung des schweizerischen Geld- und Kredit-systems, in: Schweizerische Zeitschrift für Volkswirtschaft und Statistik, Jg. 100 (1964), S. 235 ff., und E. *Bremeier*, Struktur des Bankwesens in der Schweiz, Frankfurt/Main 1968.

³ Am 31. Dezember 1967 wiesen nach der internationalen Sparkassenstatistik folgende Staaten über 500 US-Dollar Spareinlagen je Kopf der Bevölkerung auf:

Schweiz	1873	Neuseeland	678
USA	1819	Norwegen	655
Schweden	1602	Bundesrepublik Deutschland	641
Japan	869	Kanada	622
Dänemark	815	Australien	577
Luxemburg	784	Italien	563
Belgien	730	Niederlande	553
Großbritannien	678		

US-Dollar (vgl. Sparkasse, Jg. 85, Heft 21 v. 1. Nov. 1968, S. 344).

Versuche unternommen worden, den Franken in die Rolle einer Reservewährung hineinzudrängen (z. B. als nach der ersten Suezkrise 1956 die ägyptischen Guthaben in London, Paris und New York vorübergehend blockiert wurden; einige Mittelostländer versuchten damals, nicht nur Pfundguthaben in Schweizer Franken umzuwandeln, sondern auch einen Teil ihres bisher auf Pfundbasis abgewickelten Außenhandels auf Franken umzustellen)⁴. Der Schweizerischen Nationalbank gelang es stets, sich erfolgreich gegen derartige Versuche zur Wehr zu setzen.

Zweitens ist die Schweiz in besonderem Maße auf die internationale währungspolitische Kooperation angewiesen, um die möglichen Störungen zu verringern oder zu vermeiden, die aus der starken wirtschaftlichen Verflechtung mit der übrigen Welt entstehen können. Obwohl aus formalen Gründen kein Mitglied des Internationalen Währungsfonds, haben die Schweizerische Nationalbank und die Großbanken sich immer in hohem Umfang an internationalen Stützungsaktionen beteiligt. So wurden allein von 1961—1967 Währungshilfen an andere Länder in Höhe von rd. 10 Mrd. Fr. gewährt⁵.

Ein drittes Problem, dem sich das Finanzzentrum Schweiz schon seit der Zwischenkriegszeit gegenübergestellt sieht, sind die Auslandsgelder, die aus verschiedenen politischen und ökonomischen Motiven in die Schweiz fließen, aber nicht Ausdruck „normaler“ außenwirtschaftlicher Beziehungen sind. In Zeiten internationalen Währungsverfalls und bei jeder Erhitzung des weltpolitischen Klimas kommt es regelmäßig zu einem schubweisen Zustrom solcher Gelder, die als inflationistische Auftriebskräfte wirken, sofern sie in den Binnenkreislauf gelangen⁶. Schon 1932 glaubte daher Lansburgh, die Schweiz als „Kapital-Asyl“ bezeichnen zu können⁷.

⁴ Vgl. hierzu F. *Aschinger*, Zürich als internationaler Finanzplatz, a.a.O., S. 276, ferner M. *Iklé*, Der Schweizerfranken im westlichen Währungssystem, in: *Neue Zürcher Zeitung*, Nr. 419 v. 10. Juli 1968.

⁵ Vgl. *Schweizerische Handelszeitung*, Nr. 49 v. 7. Dez. 1967 (Porträt der Schweizer Banken).

⁶ Zu den Motiven der „Kapitalflucht“ in die Schweiz vgl. H. *Würgler*, Zur Konjunkturdämpfung und Inflationsbekämpfung: wenig beachtete Aspekte einer Handvoll kontroverser Probleme, in: *Kultur und Wirtschaft* (Festschrift für Eugen Böhler), a.a.O., S. 403 ff. (Neutralisierung des Auslandsgeldes). — Zu den grundsätzlichen Wirkungen der außenwirtschaftlichen Verflechtung auf den Geldkreislauf einer Volkswirtschaft vgl. W. *Ehrlicher*, Die außenwirtschaftliche Komponente der Geldversorgung, in: *Jahrbuch für Sozialwissenschaft*, Bd. 14 (1963), S. 591 ff.

⁷ Vgl. A. *Lansburgh*, Die Schweiz als Kapital-Asyl, in: *Die Bank*, Jg. 1932, S. 1677.

II. Anlageformen der Auslandsgelder

Angesichts der großen Publizität, die in der Weltpresse der „Kapitalflucht“ in die Schweiz beigemessen wird, könnte man annehmen, daß der Franken einem entsprechenden Inflationsdruck ausgesetzt ist (weil die Auslandsgelder den Geld- und Kapitalmarkt verflüssigen, die Liquiditätsbasis der Banken vergrößern und damit die Gefahr der Kreditexpansion mit sich bringen). Tatsache ist aber, daß 1945—1960 die schweizerische Inflationsrate im Jahresdurchschnitt nur 1,3 % betrug; der Franken gehörte während dieser anderthalb Jahrzehnte zu den stabilsten Währungen der Welt. Erst seit dem Anfang der sechziger Jahre machte sich auch in der Schweiz die „schleichende“ Inflation bemerkbar, die dann 1964 bis 1967 durch eine drastische Restriktionspolitik bekämpft wurde und etwas verringert werden konnte⁸. Offenbar hat also die „Kapitalflucht“ in die Schweiz dort bis zum Beginn der sechziger Jahre die zu erwartenden Wirkungen nicht oder nur in geringem Maße ausgelöst. Vielfach wird in diesem Zusammenhang darauf hingewiesen, daß erst die allgemeine Rückkehr zur Konvertibilität Ende 1958 die Voraussetzungen für die „Auswanderung des Kapitals“ aus den „Fluchtländern“ geschaffen habe. Dem steht jedoch gegenüber, daß bereits 1950 und 1955 in der Schweiz Gentlemen's Agreements zur Abwehr von Auslandsgeldern zwischen der Nationalbank und den Geschäftsbanken abgeschlossen wurden. Die Konvertibilität hat sich somit nur mobilitätsfördernd für internationale Geld- und Kapitalbewegungen ausgewirkt; erfahrungsgemäß haben Konvertibilitätsbeschränkungen solche Bewegungen niemals verhindern können.

Diese Überlegungen deuten bereits darauf hin, daß der Zustrom von Auslandsgeldern einer wesentlich differenzierteren Betrachtung bedarf, als sie in der Wirtschaftspresse meist erfolgt. Gerade im Hinblick auf das schweizerische Beispiel drängt sich vor allem eine Differenzierung der verschiedenen Anlageformen auf. Prinzipiell lassen sich dabei folgende Formen unterscheiden:

1. Sicht- und Termineinlagen von Ausländern bei inländischen Banken,
2. Eigentum von Ausländern an inländischen Wertpapieren aller Art (einschließlich Direktinvestitionen),

⁸ Vgl. hierzu H. Willgerodt, Die importierte Inflation und das Beispiel der Schweiz, Köln 1964, E. Tuchtfeldt, Konjunktursorgen in der Schweiz, in: Wirtschaftsdienst, Jg. 44 (1964), S. 115 ff., ders., Wachstumsprobleme der schweizerischen Volkswirtschaft (Kieler Vorträge, N. F., Heft 40), Kiel 1965, und Chr. Lutz, Die dringlichen Bundesbeschlüsse über die Bekämpfung der Teuerung. Ein Kapitel schweizerischer Wirtschaftspolitik, Diss. Zürich 1967 (gedruckt: Winterthur 1967).

3. Eigentum von Ausländern an inländischen Grundstücken,
4. Depots von ausländischen Vermögenswerten (Wertpapiere aller Art und Gold), die für Ausländer von inländischen Banken verwaltet werden (Vermögensverwaltung).

Je nach Anlageform ergibt sich eine unterschiedliche Beurteilung der „Gefährlichkeit“ für den Binnenkreislauf. Was die quantitative Bedeutung der vier Anlageformen von Auslandsgeldern in der Schweiz anbelangt, liefert die schweizerische Statistik keine schlüssigen Unterlagen; wir sind hier daher auf statistische Teilangaben sowie auf private Schätzungen angewiesen⁹.

Bei den *Sicht- und Termineinlagen von Ausländern bei inländischen Banken* haben wir es bereits mit dem wichtigsten und am ehesten problematischen Teil der Auslandsgelder zu tun. Aber auch hier bedarf es einer weiteren Differenzierung. Eigentlichen „hot-money“-Charakter haben nur Sichtguthaben von Ausländern in Schweizer Franken. Sichtguthaben in Fremdwährungen (meist in US-Dollar) berühren dagegen den schweizerischen Binnenkreislauf erst dann, wenn sie in Franken konvertiert werden. Schon aus Ertragsgründen werden Fremdwährungsguthaben meist festgelegt, was den Banken die Wiederanlage im Ausland ermöglicht; die schweizerischen Zinssätze liegen bekanntlich am unteren Ende des internationalen Zinsgefälles.

Nach Angaben der Schweizerischen Nationalbank betragen Ende Juni 1968 die Auslandsguthaben der schweizerischen Banken rd. 32 Mrd. Fr., die Auslandsverpflichtungen rd. 27 Mrd. Fr. Das schweizerische Bankensystem verfügte also Mitte 1968 über eine ausländische Devisenreserve von rd. 5 Mrd. Fr.¹⁰. Dieses umfangreiche Liquiditätspolster ist vom

⁹ Bei den privaten Schätzungen der Auslandsanlagen in der Schweiz wird von der Wiedergabe gewisser Pressemeldungen bewußt Abstand genommen, da diese vielfach nur dem Sensationsbedürfnis dienen und keine nachprüfbare Grundlage haben. Die letzten seriösen Schätzungen stammen von F. *Aschinger*, Zürich als internationales Finanzzentrum, a.a.O., S. 270 f., für Ende 1957 und von dem damaligen Generaldirektor der Schweizerischen Nationalbank M. *Iklé*, Die Schweiz als internationaler Kapitalmarkt, in: Strukturwandlungen der schweizerischen Wirtschaft und Gesellschaft, a.a.O., S. 251 ff., insbesondere S. 261 ff., für Ende 1960. Anlässlich eines Vortrages im März 1967 hat *Iklé* eine neue Schätzung für Ende 1965 vorgelegt und mit den Ergebnissen der früheren verglichen (*Neue Zürcher Zeitung*, Nr. 977 v. 7. März 1967). Auf diese Schätzungen wird im folgenden verschiedentlich Bezug genommen.

¹⁰ Vgl. *Schweizerische Nationalbank*, Monatsbericht, Jg. 43, Nr. 9 (Sept. 1968), S. 4. — Diese Angaben erhält die Nationalbank aus monatlichen Meldungen der

Standpunkt der Banken sicherlich positiv zu bewerten (vor allem im Hinblick auf die Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise, in welcher der Rückzug oder das Einfrieren von Auslandsanlagen den schweizerischen Banken große Opfer gekostet hat¹¹). Gesamtwirtschaftlich sind die hohen Nettoguthaben im Ausland nicht ganz unbedenklich, da sie es den Banken gestatten, auf die Refinanzierung bei der Notenbank zu verzichten (was auch weitgehend der Fall ist) und zur Alimentierung ihrer inländischen Liquidität jederzeit eigene Auslandsanlagen zu repatriieren und in Franken zu konvertieren¹². Erschwerend kommt für die Beurteilung dieser ersten Anlageform hinzu, daß es nicht möglich ist zu unterscheiden, welche Auslandsgelder aus „normalen“ internationalen Wirtschaftsbeziehungen stammen und welche „hot money“, „Fluchtkapital“ etc. darstellen.

Auslandsgelder, die zur *Anlage in schweizerischen Wertpapieren aller Art (einschließlich Direktinvestitionen)* Verwendung finden, fließen in den Binnenkreislauf¹³. Da es sich dabei üblicherweise um langfristige Anlagen handelt, kann man sie den „normalen“ internationalen Wirtschaftsbeziehungen zurechnen¹⁴. Über die Größenordnungen dieser zweiten Anlageform von Auslandsgeldern liegen nur private Schätzungen vor, die teilweise stark differieren. So rechnete Aschinger für 1957 mit 10—11 Mrd. Fr. (davon etwa 1 Mrd. Fr. Direktinvestitionen des Auslandes in

Banken, die aber nicht in die Bankenstatistik aufgenommen werden. Für die Bankenstatistik gilt die Feststellung von *Aschinger*: „Wie hoch der Anteil der ausländischen Sichtgelder an sämtlichen Sichtverpflichtungen der schweizerischen Banken ist und wie sich diese Auslandsgelder wiederum unter Dollarverpflichtungen und Schweizerfrankenverpflichtungen scheiden, wird von keiner Bank mitgeteilt. Bekannt ist nur, daß die ausländischen Bankenkreditoren größtenteils auf Schweizerfranken lauten, während ein großer, ja oft überwiegender Teil der Sichtguthaben der Auslandskundschaft auf Dollars lautet“ (*F. Aschinger*, Zürich als internationales Finanzzentrum, a.a.O., S. 233).

¹¹ Vgl. E. *Albisetti*, Die Banken, a.a.O., S. 192.

¹² Dies geschieht beispielsweise regelmäßig zum Jahresende im Rahmen des „window-dressing“ der Bankbilanzen; gleich im Januar erfolgt dann die Wiederanlage der vorübergehend zurückgeholten Gelder im Ausland. Dieser Brauch hängt damit zusammen, daß die Schweiz zwar über einen hochentwickelten Kapitalmarkt, nicht aber über einen ebensolchen Geldmarkt verfügt. Inländische Geldmarkttitel fehlen weitgehend. Die Banken legen daher traditionell einen großen Teil ihrer liquiden Mittel auf ausländischen Geldmärkten an.

¹³ Von dem Fall, daß Ausländer schweizerische Wertpapiere an ausländischen Börsen erwerben und im Ausland belassen, kann hier abgesehen werden.

¹⁴ Diese Feststellung dürfte weitgehend auch für sog. „Fluchtgelder“ aus politischen oder steuerlichen Motiven gelten, die in der Schweiz bleiben wollen und daher dort investiert werden.

der Schweiz)¹⁵. Iklé kam dagegen für Ende 1960 nur auf 7,5 Mrd. Fr. (davon 5 Mrd. Fr. schweizerische Wertpapiere in ausländischem Eigentum, 1 Mrd. Fr. ausländische Beteiligungen an schweizerischen Auslandsanleihen und 1,5 Mrd. Fr. ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz)¹⁶. Für Ende 1965 belief sich seine Schätzung auf 9 Mrd. Fr. (davon unverändert 5 Mrd. Fr. schweizerische Wertpapiere in ausländischem Eigentum, 2 Mrd. Fr. ausländische Beteiligungen an schweizerischen Auslandsanleihen und 2 Mrd. Fr. ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz)¹⁷. Bei den Direktinvestitionen handelt es sich in erster Linie um Tochtergesellschaften amerikanischer Unternehmungen. Diese Anlageform hat in den letzten Jahren stark zugenommen. In seinem Vortrag auf der Generalversammlung 1966 der Schweizerischen Bankgesellschaft gab dagegen A. Schaefer die Summe allein der amerikanischen Direktinvestitionen in der Schweiz für Ende 1964 mit 0,94 Mrd. US-Dollar an¹⁸. Gelegentlich wird versucht, von der Höhe der Kapitalerträge an das Ausland, wie sie in der Dienstleistungsbilanz ausgewiesen werden, auf die ausländischen Investitionen zu schließen; als Kapitalisierungszinsfuß werden dabei je nach Autor 2,5—3,5 % angenommen. Derartigen Versuchen ist angesichts der Ungenauigkeit dieser Statistik mit einiger Zurückhaltung zu begegnen, worauf Fachleute auch immer wieder hinweisen¹⁹.

Generell darf festgestellt werden, daß die ausländischen Investitionen in der Schweiz — ungeachtet der Differenzen bei der Schätzung ihrer Höhe — keinesfalls Ausmaße erreichen, wie in der Sensationspresse manchmal zu lesen ist. Eine durchaus ins Gewicht fallende Ursache hier-

¹⁵ Vgl. F. *Aschinger*, Zürich als internationales Finanzzentrum, a.a.O., S. 270 (in dieser Schätzung ist auch ausländischer Grundbesitz in der Schweiz enthalten!).

¹⁶ Vgl. M. *Iklé*, Die Schweiz als internationaler Kapitalmarkt, a.a.O., S. 261 ff.

¹⁷ Vgl. *Neue Zürcher Zeitung*, Nr. 977 v. 7. März 1967 (Die internationale Kapitalverflechtung der Schweiz).

¹⁸ Vgl. A. *Schaefer*, Wirtschaftliche Überfremdung und Unternehmenskonzentration, Zürich 1966, S. 4.

¹⁹ Zur beschränkten Aussagekraft der Kapitalerträge in der schweizerischen Dienstleistungsbilanz schreibt beispielsweise *Iklé*: „In politisch unsicherer Zeit neigen die schweizerischen Kapitalkreise dazu, die Zinsen zu repatriieren; in Zeiten der Prosperität im Ausland und der politischen Ruhe werden sie eher bereit sein, die Zinsen im Ausland zu reinvestieren. Analog verhalten sich die ausländischen Finanzkreise, die in unsicheren Zeiten die in der Schweiz anfallenden Zinsen und Dividenden in unserem Lande stehenlassen. Allein das unterschiedliche Verhalten der Zins- und Dividendenempfänger kann somit die schweizerische Zahlungsbilanz in der Größenordnung von einer Milliarde Franken beeinflussen, ohne daß Kapitalverschiebungen stattfinden müssen“ (M. *Iklé*, Die Schweiz als internationaler Kapitalmarkt, a.a.O., S. 267).

für dürfte das relativ niedrige Zinsniveau in der Schweiz sein, das zumindest unter dem Ertrags Gesichtspunkt die Anlage von Auslandsgeldern in schweizerischen Wertpapieren nicht sonderlich attraktiv macht²⁰. Hierüber gibt die folgende Tabelle Aufschluß:

**Rendite schweizerischer Aktien und Obligationen
im Jahresdurchschnitt 1962—1967**

Jahr	Aktien	Obligationen
1962	1,62	3,12
1963	1,76	3,54
1964	2,17	4,51
1965	2,38	4,59
1966	3,04	5,19
1967	2,24	4,87

Quelle: *Schweizerische Bankgesellschaft*, Die Schweiz in Zahlen, verschiedene Jahre.

Angesichts der Enge des schweizerischen Wertpapiermarktes bleibt es nicht aus, daß Auslandsgelder, die schubweise in Wertpapieren (insbesondere Aktien) Anlage suchen, kurssteigernd wirken, was auch in Börsenberichten regelmäßig vermerkt zu werden pflegt. Erwähnt sei noch, daß sich die Auslandsinvestitionen in der Schweiz in der Vergangenheit als außerordentlich stabil erwiesen haben. Massive Rückzüge sind kaum vorgekommen²¹.

Auch die wirtschaftliche Bedeutung der *Anlage von Auslandsgeldern in schweizerischen Grundstücken* wird meist überschätzt (woran gewisse touristische „Primärerfahrungen“ in bestimmten Gegenden nicht unschuldig sein mögen). Der Grundstückserwerb durch Ausländer konzentriert sich auf wenige Kantone (vor allem auf das Waadtland, in großem Abstand folgen Tessin und Genf); in manchen Gemeinden ist er auch keineswegs unerwünscht. Der ausländische Grundbesitz in der Schweiz (einschließlich Hypotheken) wurde von Iklé für Ende 1960 auf rd. 3 Mrd. Fr., für Ende 1965 auf rd. 6 Mrd. Fr. geschätzt, wobei diese Verdoppe-

²⁰ Dem Renditeargument läßt sich allerdings entgegenhalten, daß die Auslandsgelder in ihrem „Heimatland“, dem sie „entflohen“ sind, in der Regel stärker besteuert werden.

²¹ Vgl. E. Reinhardt, Die Schweiz als internationales Finanzzentrum, in: Neue Zürcher Zeitung, Nr. 2830 v. 28. Juni 1966.

lung zu einem großen Teil auf die gerade während dieser Jahre besonders kräftige Wertsteigerung zurückzuführen ist²². Da aus staatspolitischen Gründen 1961 eine Bewilligungspflicht für den Grundstückserwerb durch Ausländer eingeführt wurde, läßt sich die seitherige Entwicklung genau verfolgen (was vorher nicht möglich war, da in der Statistik der Handänderungen von Liegenschaften nicht nach In- und Ausländern unterschieden wurde):

**Entscheide über den Erwerb von schweizerischen
Grundstücken durch Personen im Ausland 1961—1967**

Jahr	Bewilligungen		Nichtbewilligungen	
	in Mill. qm	in Mill. Fr.	in Mill. qm	in Mill. Fr.
1961	2,4	117	0,8	21
1962	4,8	197	0,7	35
1963	2,7	161	0,6	61
1964	2,2	130	0,7	23
1965	3,5	168	0,3	13
1966	3,1	293	0,3	18
1967	2,0	217	0,2	24

Quellen: Statistisches Jahrbuch der Schweiz, Jg. 70 (1962) — Jg. 75 (1967) und Die Volkswirtschaft, Jg. 41, Heft 6 (Juni 1968).

Der dem Vernehmen nach relativ große Umfang der Wiederverkäufe ist in den obigen Zahlen nicht erfaßt, so daß es sich nur um Bruttogrößen handelt. Bemerkenswert ist noch die Tatsache, daß die Bewilligungspflicht nicht sehr restriktiv gehandhabt wurde (was übrigens auch daraus hervorgeht, daß in deutschen Zeitungen ständig schweizerische Grundstücke angeboten wurden).

²² Vgl. *Neue Zürcher Zeitung*, Nr. 977 v. 7. März 1967. — Im Rahmen der Diskussion über die Genehmigungspflicht für den Grundstückserwerb durch Ausländer wurde im Kanton Tessin seinerzeit eine Erhebung durchgeführt, nach der 1950—1960 der Nettoerwerb tessinischen Bodens durch Ausländer (natürliche Personen) nur 44 Mill. Fr. ausmachte; der Steuerwert dieser Grundstücke betrug 1960 108 Mill. Fr. oder 6,8 % des Gesamtsteuerwertes aller erfaßten Grundstücke; vgl. M. Rüegg, Überfremdungsprobleme auf dem Kapitalmarkt, in: Wirtschaftspolitische Mitteilungen, Jg. XVII, Nr. 3 (März 1961), S. 5 f.

Die vierte Anlageform von Auslandsgeldern, die *Depots von ausländischen Wertpapieren und Gold bei schweizerischen Banken*, spielt eine große Rolle, ist aber volkswirtschaftlich problemlos, da hiervon keine Wirkungen auf den Binnenkreislauf ausgehen (abgesehen von den Kapitalerträgen, wenn diese nicht ebenfalls wieder in ausländischen Papieren oder in Gold angelegt werden). Die Vermögensverwaltung für ausländische Auftraggeber ist eine wichtige Funktion der Schweizer Banken. Der Bankplatz Genf ist hierbei bedeutsamer als Zürich. H. Zimmermann hält es sogar für sehr wahrscheinlich, daß Genf hinsichtlich der Vermögensverwaltung an erster Stelle in der Welt steht²³. Aschinger schätzte den Umfang dieser Anlagen für Ende 1957 sehr vorsichtig auf mindestens sechs bis sieben Mrd. Fr.²⁴; der heutige Umfang dürfte ein Mehrfaches dieser Summe betragen. Erwähnt sei in diesem Zusammenhang noch, daß in der schweizerischen Dienstleistungsbilanz unter „Kapitalerträge“ keine Erträge enthalten sind, die ausländischen Vermögen, die in der Schweiz nur verwaltet werden, aus dem Ausland zufließen. Diese Abgrenzung ergibt sich aus dem üblichen Inländerkonzept der Zahlungsbilanzstatistik. Dagegen sind im Posten „Verschiedene Dienstleistungen“ die Kommissionsgebühren der Banken für die Verwaltung der ausländischen Vermögen enthalten. Für 1966 wurde dieser Posten mit rd. 50 Mill. Fr. angegeben²⁵.

III. Die Abwehr unerwünschter Auslandsgelder

Die vorgenommene Differenzierung nach Anlageformen läßt erkennen, daß die Probleme des Zustroms von Auslandsgeldern geringer sind, als gewöhnlich angenommen wird. Gleichwohl sind sie vorhanden, und es erhebt sich daher die Frage, wie es gelungen ist, mit diesen Problemen einigermaßen fertig zu werden. Angesichts der Stabilität des Schweizerfrankens könnte man vermuten, daß ein ganzes Arsenal restriktiver Interventionsmöglichkeiten zur Verfügung steht. Dies ist jedoch keineswegs der Fall. Die Abwehr unerwünschter Auslandsgelder erfolgt vielmehr — wenn man von der relativ unbedeutenden, auch in manchen anderen Ländern eingeführten Genehmigungspflicht für den Grundstückserwerb durch Ausländer absieht — auf eine ziemlich „geräuschlose“ und verhältnismäßig gut funktionierende Weise. Diese Praxis ist um so be-

²³ Vgl. H. Zimmermann, Der Bankplatz Genf, in dem Sammelband der *Neuen Zürcher Zeitung*, Finanzzentren der Welt, Zürich 1959, S. 299.

²⁴ F. Aschinger, Zürich als internationales Finanzzentrum, a.a.O., S. 271.

²⁵ Vgl. A. Schaefer, Die Bedeutung des Auslandsgeschäftes der Schweizer Banken, Zürich 1967, S. 6.

merkwürdiger, als der eigentlich problematische Zustrom schubweise erfolgt, ein ebenso schubweises Eindringen der Auslandsgelder in den Binnenkreislauf daher zu erwarten wäre.

Die Abwehr des eigentlichen „hot money“, also der Sichteinlagen von Ausländern in Franken bei schweizerischen Banken, geschieht im wesentlichen durch Selbsthilfe der Banken, die üblicherweise den Gegenwert weitgehend in Kasse halten und die betreffenden Mittel nicht für das kommerzielle Inlandsgeschäft verwenden²⁶. Das Eigeninteresse der Banken macht hier also entsprechende geldpolitische Maßnahmen überflüssig, solange die Selbsthilfe hinreichend funktioniert. In Extremsituationen ist dies nicht immer der Fall, weshalb die später zu besprechenden Gentlemen's Agreements auch bevorzugt bei den Sichtguthaben ansetzen.

Sichteinlagen in Fremdwährungen werden von den Schweizer Banken meist ebenfalls auf Sicht bei den Korrespondenzbanken der betreffenden Länder gehalten. Dies gilt insbesondere für die Dollarverpflichtungen.

Der Gegenwert der Termineinlagen wird im Rahmen der normalen Geschäftstätigkeit in der Regel auf ausländischen Geldmärkten angelegt, die wegen der höheren Zinssätze eine bessere Anlage bieten. Die Schweizer Banken sind daher auch in besonderem Maße auf den Euromärkten engagiert.

Ausländischen Direktinvestitionen werden in der Schweiz keine Hindernisse entgegengesetzt, da sie einerseits einen gesamtwirtschaftlich bisher noch nicht als bedenklich angesehenen Umfang haben, andererseits aber auch der damit verbundene Gewinn an „know-how“ sowie die daraus resultierenden erhöhten Steuerleistungen geschätzt werden²⁷. Einen mittelbar restriktiven Effekt in dieser Richtung haben allerdings in den letzten Jahren die arbeitsmarktpolitischen Beschränkungen gehabt (Abbau der ausländischen Arbeitskräfte)²⁸.

Bei der Anlage von Auslandsgeldern in schweizerischen Aktien wirkt, wie im vorigen Abschnitt bereits erwähnt wurde, die niedrige Rendite ab-

²⁶ Vgl. F. *Aschinger*, Zürich als internationaler Finanzplatz, a.a.O., S. 233, und A. *Schaefer*, Die Schweizerische Bankgesellschaft. Eine wirtschaftliche Standortbestimmung, Zürich 1965, S. 5.

²⁷ Vgl. hierzu A. *Schaefer*, Wirtschaftliche Überfremdung und Unternehmenskonzentration, a.a.O., S. 5.

²⁸ Vgl. E. *Tuchfeldt*, Das Problem der ausländischen Arbeitskräfte in der Schweiz, in: *Wirtschaftsdienst*, Jg. 45 (1965), S. 641 ff., sowie die grundlegende Untersuchung von A. H. *Gnehm*, Ausländische Arbeitskräfte — Vor- und Nachteile für die Volkswirtschaft (Bern - Beiträge zur Nationalökonomie, Bd. 2), Bern - Stuttgart 1966.

schreckend. Ansonsten kam auch hier die Selbsthilfe zur Anwendung, insofern einige Inhaberaktien in vinkulierte Namensaktien umgewandelt wurden, deren Erwerb nur für Schweizer Bürger und in der Schweiz niedergelassene Ausländer möglich ist. Allerdings soll es möglich sein, diese Barriere durch Einschaltung von Strohmännern zu überspringen. — Die Anlage von langfristigen Auslandsgeldern in schweizerischen Obligationen wird teilweise sogar als erwünscht angesehen, um das Zinsniveau bei steigender Kapitalnachfrage niedrig halten zu können.

Der Grundstückserwerb durch Ausländer ist seit 1961 der erwähnten Genehmigungspflicht unterstellt. Das Ausmaß, in welchem hier langfristige Auslandsgelder Anlage finden können, läßt sich daher nach Bedarf durch mehr oder weniger restriktive Handhabung der Bewilligungen kontrollieren.

Weitere gesetzliche Kompetenzen stehen den wirtschaftspolitischen Instanzen nicht zur Verfügung. Wenn der Zustrom von Auslandsgeldern in den Binnenkreislauf ein unerwünschtes Ausmaß annimmt, wendet die Schweizerische Nationalbank zunächst Moral Suasion an (vor allem in Form von Rundschreiben an die Banken). Genügt dies noch nicht, dann fordert die Nationalbank die Geschäftsbanken zum Abschluß eines Gentlemen's Agreement auf. Wie der Verfasser an anderer Stelle ausgeführt hat, sind hierunter befristete freiwillige Vereinbarungen zwischen der Notenbank und den Geschäftsbanken (gegebenenfalls auch weiteren Gruppen) zu verstehen, aufgrund deren sich die Banken ohne Rechtszwang schriftlich verpflichten, bei ihrer Geschäftsgebarung jeweils bestimmte, gesamtwirtschaftlich erwünschte Richtlinien einzuhalten²⁹. Gentlemen's Agreements stellen eine Art Moral Suasion auf höherer Stufe dar und dürfen als der spezifisch schweizerische Beitrag zum Instrumentarium der Geldpolitik bezeichnet werden. Da die Schweizerische Nationalbank bis heute (1968) nicht über das in anderen Industrieländern übliche notenbankpolitische Instrumentarium verfügt (es fehlen die Mindestreservenpolitik und die verschiedenen Formen genereller und selektiver Kreditkontrollen; die Diskontpolitik wird kaum benutzt, Offenmarktpolitik im „klassischen“ Sinne nicht betrieben), spielen freiwillige Vereinbarungen in der schweizerischen Geldpolitik eine dominierende Rolle. Das erste Gentlemen's Agreement wurde 1927 abgeschlossen; bis 1967 hat

²⁹ Vgl. E. Tuchtfeldt, Gentlemen's Agreements als Instrument der schweizerischen Geldpolitik, in: Geldtheorie und Geldpolitik (Festschrift für G. Schmolders), hrsg. von C. A. Andrae, K. H. Hansmeyer und G. Scherhorn, Berlin 1968, S. 135 ff. (mit Literaturangaben).

es insgesamt fünfzehn solcher Vereinbarungen gegeben. Sie richteten sich bevorzugt auf Probleme, die aus der ständigen Konvertibilität des Schweizer Frankens immer wieder entstanden (wie Kontrolle des Kapitalexports, Abwehr des unerwünschten Kapitalimports, Bekämpfung der Abwertungspekulation und Kontrolle kriegsbedingter Schwierigkeiten im internationalen Zahlungsverkehr)³⁰. Im Falle, daß ein Gentlemen's Agreement nicht auf hinreichende Bereitschaft zur Teilnahme stößt, besteht für den Gesetzgeber die Möglichkeit, es für allgemeinverbindlich zu erklären. Hier- von wird jedoch nur ungern Gebrauch gemacht.

IV. Die Maßnahmen gegen Auslandsgelder im Rahmen der bisherigen Gentlemen's Agreements

Die größte Publizität außerhalb der Schweiz haben zweifellos jene freiwilligen Vereinbarungen erreicht, die den Zustrom unerwünschter Auslandsgelder bremsen sollen. Dieser Zielsetzung dienten fünf und damit ein Drittel aller bisherigen Gentlemen's Agreements (1938, 1950, 1955, 1960 und 1964; die letzte Vereinbarung wurde für allgemeinverbindlich erklärt)³¹.

Dabei wurde eine ganze Reihe von Maßnahmen entwickelt, die sich in folgender Skala systematisch darstellen lassen:

1. Nichtverzinsung „neuer“ ausländischer Sichtguthaben in Schweizer Franken (1960 und 1964)³².

³⁰ Nähere Einzelheiten hierzu vgl. in dem in Fußnote 29 erwähnten Aufsatz.

³¹ 1938: Gentlemen's Agreement zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken zur Verminderung des Übermaßes der bei den Banken liegenden Franken-Guthaben und Bekämpfung der Notenthesaurierung.

1950: Gentlemen's Agreement über die Annahme ausländischer Gelder.

1955: Gentlemen's Agreement über die Eindämmung des Mittelzuflusses aus dem Ausland.

1960: Gentlemen's Agreement zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den Banken zur Abwehr und Verminderung ausländischer Gelder.

1964: Vereinbarung über die ausländischen Gelder.

³² Als Stichtag für die Unterscheidung zwischen „alten“ und „neuen“ Guthaben wird ein Termin einige Wochen vor Inkrafttreten der Vereinbarung gewählt. Bei dem Agreement von 1960, das am 18. Aug. 1960 in Kraft trat, war dies der 1. Juli 1960, bei dem Agreement von 1964, das am 31. März 1964 in Kraft trat und am 1. Mai 1964 allgemeinverbindlich wurde, der 1. Jan. 1964. „Alte“ Guthaben werden in diesem Falle weiter verzinst. Guthaben ausländischer Notenbanken fallen im übrigen nicht unter diese Regelung.

2. Nichtverzinsung sämtlicher (also auch der an einem bestimmten Stichtag bereits bestehenden) ausländischen Sichtguthaben in Schweizer Franken (1938 und 1950);
3. Nichtverzinsung ausländischer Guthaben in Schweizer Franken auf Spar-, Depositen- und Einlageheften, soweit der Kontostand Fr. 20 000,— übersteigt (1955 und 1964);
4. Annahme neuer ausländischer Einlagen in Schweizer Franken nur als Festgelder mit einmonatiger (1950), zweimonatiger (1955) oder dreimonatiger (1938 und 1960) Kündigungsfrist³³;
5. Umwandlung aller ausländischen Sichtguthaben, soweit sie den Stand eines zurückliegenden Stichtages überschreiten, in Festgelder mit dreimonatiger Kündigungsfrist (1938; Stichtag war der 30. September 1936);
6. Kommission von 1 % jährlich auf Festgelder, die nach Inkrafttreten der Vereinbarung für weniger als sechs Monate festgelegt werden (1938 und 1960)³⁴;
7. Verzinsung von Festgeldern nur bei Bindung auf mindestens neun Monate (1938);
8. Ablehnung der Aufbewahrung schweizerischer Banknoten für Ausländer in offenen und verschlossenen Depots (1938 und 1960)³⁵;
9. Sterilisierung „neuer“ Auslandsgelder (Sichtguthaben generell und Guthaben auf Spar-, Depositen- und Einlageheften, soweit sie den Betrag von Fr. 20 000,— übersteigen) durch Einzahlung auf einem Sonderkonto bei der Schweizerischen Nationalbank, sofern die betreffenden Gelder nicht innerhalb einer bestimmten Frist wieder im Ausland angelegt werden (1964)³⁶;

³³ Diese Regelung wurde nicht angewendet, wenn die neu hereinkommenden Auslandsgelder innerhalb einer bestimmten Frist wieder in ausländische Währungen konvertiert, in ausländischen Wertpapieren oder in auf Schweizerfranken lautenden Auslandsanleihen angelegt wurden.

³⁴ Diese Maßnahme wird in der Literatur gelegentlich als „negativer Zinssatz“ bezeichnet, so z. B. bei G. S. *Dorrance* und E. *Brehmer*, *Controls on Capital Inflow. Recent Experience of Germany and Switzerland*, in: *Staff Papers*, Vol. VIII, No. 3 (Dec. 1961), S. 434.

³⁵ Bei verschlossenen Depots mußten die ausländischen Kunden eine schriftliche Erklärung darüber abgeben, daß in den Depots keine schweizerischen Banknoten aufbewahrt werden.

³⁶ Hierdurch wird im Prinzip eine völlige Neutralisierung aller Auslandsgelder erreicht, die unter die Bestimmung fallen. Tatsächlich bewegte sich aber die Höhe der diesbezüglichen Pflichtdepots bei der Schweizerischen Nationalbank

10. Verpflichtung der Banken, die Anlage von Auslandsgeldern in mündelsicheren schweizerischen Wertpapieren (1950 und 1955) oder in schweizerischen Wertpapieren generell (1960 und 1964) zu unterlassen³⁷;
11. Verpflichtung der Banken, keine Anlage von Auslandsgeldern in schweizerischen Grundstücken und Hypotheken zu tätigen (1955, 1960 und 1964).

Verschiedentlich wurden die Bestimmungen während der Laufzeit eines Agreements auch gelockert (so z. B. bei den Vereinbarungen von 1955 und 1964). Erwähnt sei noch, daß die obige Skala nur die wichtigsten Maßnahmen enthält. Die einzelnen Agreements enthalten darüber hinaus eine mehr oder weniger große Zahl von Ausnahmeregelungen für bestimmte Fälle (etwa die Unterscheidung von ausländischen Personen und ausländischen Banken, Sondervorschriften für die Wiederanlage von Dividenden, Zinsen, Bezugsrechten aus schweizerischen Wertpapieren, die sich bereits in ausländischem Besitz befinden, Spezialbestimmungen für Nachlaßvermögen, für Holding-Gesellschaften usw.). Um von der praktischen Ausgestaltung eines Gentlemen's Agreement eine Vorstellung zu vermitteln, findet sich im Abschnitt VI dieses Aufsatzes der Text der Vereinbarung von 1964 mit den zugehörigen Erläuterungen.

V. Zur Beurteilung der Gentlemen's Agreements gegen Auslandsgelder

Wie der Maßnahmenkatalog erkennen läßt, zielen die Gentlemen's Agreements in negativer Richtung in erster Linie darauf ab, das „hot money“ abzuschrecken, indem man die Anlage als Sichtguthaben in Schweizer Franken so unattraktiv wie möglich macht. Bei Termingut-

1964 nur zwischen 1,8 und 8,9 Mill. Fr. (monatliche Durchschnitte). Die Bestimmung wirkte also schon als solche abschreckend bzw. förderte in starkem Maße die Wiederanlage in ausländischen Werten. *Würgler* hat in diesem Zusammenhang schon 1963 in Anlehnung an den bekannten 100 %o-Plan (auch Chicago-Plan genannt), der eine volle Deckung aller Depositen vorsieht, die Idee einer 100 %igen Reservehaltung für Auslandsgelder entwickelt (in Form von Kasse oder von Guthaben bei der Notenbank); vgl. H. *Würgler*, Zur Konjunkturdämpfung und Inflationsbekämpfung, a.a.O., S. 407 f.

³⁷ Die Vereinbarung von 1964 enthielt in den Erläuterungen eine „Freiliste“ von Investment- und Immobilientrust-Zertifikaten, Aktien schweizerischer Holding-Gesellschaften und Obligationen schweizerischer Domizil-Gesellschaften, die von Ausländern erworben werden konnten.

haben soll die gleiche Wirkung vor allem durch Verlängerung der Anlagefristen erreicht werden. Die Anlage von Auslandsgeldern in schweizerischen Wertpapieren aller Art sowie in Grundstücken wird dagegen weniger stark diskriminiert. In positiver Richtung lassen die Gentlemen's Agreements die Zielsetzung deutlich werden, die Auslandsgelder möglichst auf die vierte Anlageform zu lenken (Depots von ausländischen Wertpapieren und Gold, die von schweizerischen Banken für die Auftraggeber nur verwaltet werden).

Inwieweit können nun die Gentlemen's Agreements als erfolgreich bezeichnet werden? Wegen der fehlenden statistischen Unterlagen ist eine quantitative Beurteilung kaum möglich. Gelegentlich wird die Auffassung vertreten, der während der Geltungsdauer einer Vereinbarung auch weiterhin zu konstatierende Zufluß von Auslandsgeldern lasse auf einen Mißerfolg schließen. Auch die zahlreichen Ausweichmöglichkeiten werden in diesem Zusammenhang gern hervorgehoben (so blieb beispielsweise 1938 die Anlage in schweizerischen Grundstücken und Hypotheken frei; bei der Anlage in schweizerischen Wertpapieren wurde verschiedentlich differenziert). Beide Argumente verkennen indessen die Intentionen dieser Vereinbarungen. In allen Fällen ging es nämlich nur darum, den *übermäßigen und politisch unerwünschten* Geldzustrom einzudämmen. Keineswegs war beabsichtigt, den aus den „normalen“ internationalen Wirtschaftsbeziehungen resultierenden Kapitalimport abzustoppen. Bezeichnenderweise wurden Direktinvestitionen niemals irgendwelchen Restriktionen unterworfen. Ähnliches gilt für die Ausweichmöglichkeiten. Auch sie hätten sich — falls beabsichtigt gewesen — durch administrative Maßnahmen durchaus verringern lassen. Für die Beurteilung der einzelnen Vereinbarungen ist daher vor allem auf diesbezügliche Äußerungen in der Literatur, insbesondere die Publikationen der Schweizerischen Nationalbank, zurückzugreifen.

Das *Gentlemen's Agreement von 1938* wurde einmal verlängert und war genau zwei Jahre in Kraft (1. 1. 1938—31. 12. 1939). Die Wirkungen im ersten Jahr (1938) wurden von der Nationalbank als unbefriedigend bezeichnet³⁸. Die Aufhebung nach Ablauf des zweiten Jahres erfolgte wegen Veränderung der Verhältnisse (Ausbruch des Zweiten Weltkrieges). Die Wirkungen während des Jahres 1939 wurden von der Nationalbank

³⁸ „Leider haben sich die Erwartungen insofern nicht erfüllt, als der Zufluß von ausländischem Kapital angehalten und der Abbau der vor Abschluß des Abkommens bestehenden ausländischen Guthaben nicht das gewünschte Ausmaß angenommen hat“ (*Schweizerische Nationalbank, Geschäftsbericht 1938*, S. 17).

nicht bewertet³⁹. Die Beurteilung in der Literatur ist unterschiedlich⁴⁰. Da der Aufhebungsgrund exogen verursacht war, kann diese erste Vereinbarung gegen Auslandsgelder als *nicht beurteilbar* bezeichnet werden⁴¹.

Das *Gentlemen's Agreement von 1950* wird dagegen einhellig als *erfolgreich* angesehen. Im Zusammenhang mit dem Koreakonflikt abgeschlossen, der einen starken Zustrom von Auslandsgeldern in die Schweiz zur Folge hatte, trat es am 15. Juni 1950 in Kraft, konnte aber bereits im März 1951 suspendiert werden. Die Banken erklärten sich ausdrücklich bereit, die Vereinbarung im Bedarfsfall wieder in Kraft zu setzen⁴².

Das *Gentlemen's Agreement von 1955* stellte dann, von einigen Änderungen abgesehen, eine Reaktivierung der Vereinbarung von 1950 dar. Es war vom Mai 1955 bis zum März 1958 in Kraft. Zum Erfolg äußerte sich die Schweizerische Nationalbank in ihrem Geschäftsbericht für 1956 folgendermaßen: „Die Zuspitzung der politischen Situation im Mittelmeerraum (Wirren in Nordafrika und Suezkrise) löste einen erneuten Zustrom von Fluchtkapitalien nach der Schweiz aus und führte auch zur Heimschaffung schweizerischer Guthaben im Ausland, so daß ein erheblicher Teil der Vermehrung der Währungsreserven diesen außergewöhnlichen Kapitalbewegungen zugeschrieben werden muß⁴³.“ Auch 1957 fand

³⁹ Vgl. *Schweizerische Nationalbank*, Geschäftsbericht 1939, S. 17. — Anlässlich der Aufhebung dieser Vereinbarung äußerte die Nationalbank wegen der kriegsbedingten Notenhortung den Wunsch, die Banken möchten auch weiterhin die Aufbewahrung schweizerischer Banknoten in Depots für Ausländer ablehnen. Dabei wies die Nationalbank darauf hin, daß ein solches Verhalten im Interesse der Banken selbst liege, weil ihnen durch die Hortung Mittel entzogen würden, die sie für ihr Kreditgeschäft benötigten. Die Banken erklärten sich hierzu bereit (vgl. *Schweizerische Nationalbank*, Geschäftsbericht 1939, S. 17, und Geschäftsbericht 1940, S. 18). Zum Problem der Notenhortung vgl. ferner G. von Castberg, Politik des billigen Geldes in der Schweiz, Diss. Zürich 1950 (gedruckt: Arosa 1951), S. 97 ff.

⁴⁰ Positiv äußert sich W. A. Jöbr, Schweizerische Kreditanstalt 1856—1956, Zürich 1956, S. 392, der dabei auf den Rückgang der Sichtkreditoren verweist. Etwas skeptischer ist dagegen *Schweizerischer Bankverein*, Gentlemen's Agreements als Instrumente der schweizerischen Währungspolitik, in: Bulletin Nr. 3 v. Juni 1962, S. 46.

⁴¹ Zu den Aufhebungsgründen als Beurteilungskriterien für die Gentlemen's Agreements vgl. auch E. Tuchtfeldt, Gentlemen's Agreements als Instrument der schweizerischen Geldpolitik, a.a.O., S. 144 ff.

⁴² Vgl. hierzu auch F. M. Rudolf, Die Schweizer Banken im Dienst der staatlichen Konjunkturpolitik, Diss. St. Gallen 1958 (gedruckt: Winterthur 1958), S. 99.

⁴³ Vgl. *Schweizerische Nationalbank*, Geschäftsbericht 1956, S. 14.

trotz des bestehenden Agreement wiederum ein beträchtlicher Kapitalimport statt. Die Nationalbank schreibt dazu: „Die unsichere weltpolitische Lage löste einen erneuten Zustrom von Fluchtgeldern aus. Im Sommer verstärkte auch die Unruhe, welche die Währungslage verschiedener Staaten kennzeichnete und die zeitweilig sogar Spekulationen auf eine Höherbewertung des Schweizerfrankens im Gefolge hatte, den Devisenzufluß⁴⁴.“ Gleichwohl wurde das Agreement im Herbst 1957 gelockert, als gewisse Verknappungserscheinungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt sich abzeichneten. Im März 1958 wurde es dann aufgehoben. Wenn auch der Zustrom unerwünschter Auslandsgelder anhielt, erscheint doch die Annahme gerechtfertigt, daß er ohne das Agreement erheblich größer gewesen wäre. Insofern darf auch die Vereinbarung von 1955 im großen und ganzen als *erfolgreich* angesehen werden⁴⁵.

Das *Gentlemen's Agreement von 1960* war vom 18. 8. 1960—31. 3. 1964 in Kraft und wurde durch die anschließende Vereinbarung von 1964 abgelöst. Allgemein wird es als *erfolglos* beurteilt, da es während dieser Jahre zu einem inflationistischen Investitionsboom kam, zu dessen Finanzierung in starkem Maße ausländisches Kapital herangezogen wurde. Die Investitionsquote erreichte 1964 die extreme Höhe von 31,4 %, der jährliche Preisauftrieb stieg auf rd. 4 %, die Schweiz als traditioneller Kapitalexporteur wurde für einige Jahre zu einem Kapitalimportland. Allein für die Jahre 1961—1963 wird der Kapitalimport auf 10—12 Mrd. Fr. geschätzt (wovon allerdings ein Teil auf repatriierte schweizerische Auslandsguthaben entfällt). Um die Entwicklung wieder in den Griff zu bekommen, wurde 1964 ein umfassendes Programm zur Inflationsbekämpfung eingeleitet⁴⁶.

⁴⁴ Vgl. *Schweizerische Nationalbank*, Geschäftsbericht 1957, S. 16.

⁴⁵ Diese Ansicht wird auch vertreten von R. *Andermatt*, Restriktive Kreditpolitik als Mittel zur Wirtschaftsstabilisierung, Winterthur 1962, S. 91.

⁴⁶ Vgl. hierzu E. *Tuchtfeldt*, Wachstumsprobleme der schweizerischen Volkswirtschaft, a.a.O., passim, und die ausführliche Darstellung bei Chr. *Lutz*, Die dringlichen Bundesbeschlüsse über die Bekämpfung der Teuerung, a.a.O., ferner im besonderen zur Beurteilung des Gentlemen's Agreement von 1960 *Schweizerische Nationalbank*, Geschäftsbericht 1960, S. 6 f., *dies.*, Geschäftsbericht 1961, S. 5 ff., und *dies.*, Geschäftsbericht 1962, S. 6 f., sowie H. *Würgler*, Zur Konjunkturdämpfung und Inflationsbekämpfung, a.a.O., S. 401 ff., P. *Baur*, Wandlungen in der äußeren Währungspolitik der Schweiz seit dem Übergang zur Konvertibilität in Europa 1958—1964, Diss. Bern 1966 (gedruckt: Zürich 1967), S. 100 ff., und K. *Klein*, Die Kreditplafondierung, eine geld- und kreditpolitische Notwendigkeit, Berlin 1967, S. 186 ff.

Das *Gentlemen's Agreement von 1964* (Laufzeit 31. 3. 1964—17. 3. 1967) fällt insofern aus dem üblichen Rahmen freiwilliger Vereinbarungen, als es einen Teil der administrativen Maßnahmen zur Inflationsbekämpfung bildete und daher mit der Erklärung der Allgemeinverbindlichkeit von vornherein gerechnet werden mußte. Die Vereinbarung trat am 31. 3. 1964 an die Stelle des am gleichen Tage auslaufenden Agreement von 1960. Nachdem nur eine Mehrzahl der dazu aufgeforderten Banken der Vereinbarung beigetreten war, wurde vom Bundesrat die Allgemeinverbindlichkeit ab 1. Mai 1964 deklariert⁴⁷. Um die Ausweichmöglichkeiten zu reduzieren, erließ der Bundesrat zusätzlich eine Verordnung, durch die sämtliche weiteren Personen und Gesellschaften, die sich mit der Anlage von Geldern befassen, denselben Vorschriften wie die Banken unterstellt wurden⁴⁸.

Insgesamt darf diese Vereinbarung als *erfolgreich* bezeichnet werden. Sie konnte bereits im Laufe des Jahres 1966 erheblich gelockert werden (Freigabe der Anlage von Auslandsgeldern in einer Reihe neuer schweizerischer Obligationen)⁴⁹. Die weiteren Restriktionen fielen automatisch, als am 17. 3. 1967 die Geltungsdauer des Bundesbeschlusses über die Inflationsbekämpfung ablief⁵⁰. Um eine gewisse Kontrolle über den Kapitalimport zu haben, wurde ein Gentlemen's Agreement über die Lieferung zusätzlicher statistischer Angaben an die Nationalbank abgeschlossen⁵¹.

Wenn der Zufluß von Auslandsgeldern durch das Agreement von 1964 erfolgreich eingedämmt werden konnte, so spielte dabei auch der Konjunkturrückgang und der Zinsanstieg in anderen Ländern eine Rolle. Im übrigen hatte der starke Restriktionsgrad auch einige unerwünschte Nebenwirkungen für das „Finanzzentrum Schweiz“. So ist der Aufschwung Frankfurts als Emissionsplatz für Auslandsanleihen neben anderen Ursachen nicht zuletzt auf die schweizerischen Restriktionen gegen Auslandsgelder während der Jahre 1964—1967 zurückzuführen. Hier mag ein Grund dafür zu suchen sein, warum man gegen den erneuten starken Zustrom von Auslandsgeldern während der Pfundkrise 1967 und aus verschiedenen anderen Anlässen während des Jahres 1968 (innenpolitische Krise in Frankreich, permanente „Kapitalflucht“ aus Italien) keine Maßnahmen ergriffen hat.

⁴⁷ Bundesratsbeschluß über die Allgemeinverbindlichkeit der Vereinbarung über die ausländischen Gelder vom 24. April 1964.

⁴⁸ Vgl. hierzu *Schweizerische Nationalbank*, Geschäftsbericht 1964, S. 6.

⁴⁹ Vgl. *Schweizerische Nationalbank*, Geschäftsbericht 1966, S. 9.

⁵⁰ Vgl. *Schweizerische Nationalbank*, Geschäftsbericht 1967, S. 15.

⁵¹ Vgl. *Schweizerische Nationalbank*, Geschäftsbericht 1967, S. 15 f.

VI. Text des Gentlemen's Agreement gegen Auslandsgelder von 1964 und der zugehörigen Erläuterungen Vereinbarung über die ausländischen Gelder (vom 31. März 1964)

Um der Verwendung ausländischer Gelder in der schweizerischen Wirtschaft entgegenzuwirken, wird zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den in Art. 1 genannten Banken und Finanzgesellschaften in Ausführung von Art. 2 Absatz 1 und Art. 3 des Bundesbeschlusses über die Bekämpfung der Teuerung durch Maßnahmen auf dem Gebiete des Geld- und Kapitalmarktes und des Kreditwesens vom 13. März 1964 folgende Vereinbarung abgeschlossen:

I. Allgemeine Bestimmungen

Art. 1: Zur Unterzeichnung dieser Vereinbarung werden alle dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 unterstehenden Unternehmen (im folgenden „Banken“ genannt) und die bankähnlichen Finanzgesellschaften, die sich nicht öffentlich zur Annahme fremder Gelder empfehlen, eingeladen.

Art. 2: 1. Ausländische Gelder im Sinne dieser Vereinbarung sind Zahlungsmittel und Guthaben, die natürlichen Personen ausländischer Nationalität mit Wohnsitz im Ausland und juristischen Personen und Gesellschaften mit Sitz im Ausland gehören. Diese Personen und Gesellschaften werden im folgenden als Ausländer bezeichnet. Als Ausland gilt auch das Fürstentum Liechtenstein.

2. Zu den ausländischen Geldern zählen auch solche, die zwecks Umgehung dieser Vereinbarung über natürliche oder juristische Personen und Gesellschaften mit Wohnsitz oder Sitz in der Schweiz geleitet werden.

3. Die Banken und Finanzgesellschaften verpflichten sich, die Herkunft von Geldern abzuklären, wenn nach den Umständen zweifelhaft ist, daß es sich um inländische Gelder handelt.

II. Guthaben von Ausländern bei Banken und Finanzgesellschaften

Art. 3: 1. Ausländische Gelder, für die seit dem 1. Januar 1964 Gutschrift in Schweizerfranken erteilt wurde, dürfen nicht verzinst werden, ausgenommen:

- a) Guthaben von Notenbanken;
- b) Guthaben auf Spar-, Depositen- und Einlageheften bis zum Betrage von 20 000 Franken;
- c) Guthaben, die den nichtbenützten Erlös aus der Emission von Anleihen in der Schweiz oder von Krediten schweizerischer Banken bilden.

2. Hat das Guthaben schon vor dem 1. Januar 1964 bestanden, so darf es bis zu einem Betrage verzinst werden, der dem Kontostand Ende 1963 oder dem durchschnittlichen Kontostand am Ende der Monate Oktober, November und Dezember 1963 entspricht.

Art. 4: 1. Der Gegenwert des seit 1. Januar 1964 eingetretenen Zuwachses an Schweizerfrankenguthaben von Ausländern ist bei der Nationalbank auf ein Sonderkonto einzuzahlen, soweit er nicht in fremder Währung im Ausland angelegt wird. Von dieser Bestimmung ausgenommen sind Guthaben auf Spar-, Depositen- und Einlageheften bis zum Betrage von 20 000 Franken.

2. Der einzuzahlende Betrag bemisst sich nach dem Zuwachs der Schweizerfrankenguthaben von Ausländern seit dem 1. Januar 1964, vermindert um den Zuwachs der auf fremde Währung lautenden Anlagen der Banken und Finanzgesellschaften im Ausland. Anlagen, die den Gegenposten von Fremdwährungsverbindlichkeiten bilden, werden nicht berücksichtigt. Den Anlagen in fremder Währung kann die Nationalbank in Ausnahmefällen, in denen die Verhältnisse es rechtfertigen, auf Schweizerfranken lautende Anlagen im Ausland gleichstellen.

3. Die Banken und Finanzgesellschaften melden der Nationalbank jeweils bis zum 10. eines Monats auf besonderem Formular den Bestand der Guthaben von Ausländern (in Schweizerfranken und ausländischer Währung) sowie der Fremdwährungsanlagen und der ihnen gleichgestellten Schweizerfrankenanlagen im Ausland.

4. Gleichzeitig mit der Meldung zahlen die Banken und Finanzgesellschaften den von ihnen errechneten Sollbetrag auf Sonderkonto bei der Nationalbank ein.

5. Die Nationalbank kann Banken und Finanzgesellschaften, bei denen die ausländischen Guthaben in Schweizerfranken gesamthaft den Betrag von 200 000 Franken nicht übersteigen, von der Melde- und Einzahlungspflicht befreien.

III. Erwerb von schweizerischen Anlagen durch Ausländer

Art. 5: Die Bestimmungen dieses Abschnittes gelten für alle Anlagen von ausländischen Geldern im Sinne von Art. 2, unabhängig davon, ob die Gelder vor oder nach dem 1. Januar 1964 in die Schweiz geflossen sind und ohne Rücksicht darauf, ob sie auf Schweizerfranken oder auf ausländische Währung lauten.

Art. 6: 1. Die Banken und Finanzgesellschaften verpflichten sich, unter Vorbehalt der nachstehenden Ausnahmen, die Anlage ausländischer Gelder in inländischen Wertpapieren (einschließlich Anteilscheinen) zu unterlassen. Sie verpflichten sich ferner, in keiner Weise Anlagen ausländischer Gelder in inländischen Grundstücken und Hypotheken auf solchen Grundstücken zu fördern oder für Rechnung von Ausländern zu tätigen.

2. Unzulässig ist auch die Mitwirkung an Geschäften, die nach den Umständen als Umgehung erkennbar sind. Das gilt insbesondere für die Gründung von in der Schweiz domizilierten Gesellschaften mit mehrheitlich ausländischer Beteiligung, die den Erwerb von Anlagen im Sinne von Absatz 1 hievon zum Ziele haben.

3. Ausgenommen von den Bestimmungen in Absatz 1 und 2 hievon sind Anlagen, die im Hinblick auf die Errichtung und Führung einer eigenen Betriebsstätte erfolgen.

4. Wenn Zweifel über die Anwendung der Bestimmungen von Absatz 2 und 3 hievon bestehen, ist die Stellungnahme der Nationalbank einzuholen.

Art. 7: Nicht unter die Bestimmung von Art. 6 fallen:

- a) die Ausübung der einem Ausländer aus seiner bisherigen Kapitalbeteiligung anfallenden Bezugsrechte;
- b) die Anlage ausländischer Gelder in Anteilscheinen schweizerischer Anlagefonds, deren Aktiven zu mindestens 80 Prozent im Ausland angelegt sind;
- c) die Anlage ausländischer Gelder in Aktien schweizerischer Holdinggesellschaften, deren Aktiven zu mindestens 80 Prozent im Ausland angelegt sind;
- d) unter Vorbehalt der Zustimmung der Nationalbank die Zeichnung von Anleihen in der Schweiz domizilierter Emittenten und der Erwerb solcher Titel, sofern der Erlös nachweisbar in ausländische Währung konvertiert und im Ausland verwendet wird.

Art. 8: 1. Banken und Finanzgesellschaften, die Effekthändler gemäß der Bundesgesetzgebung über die Stempelabgaben sind, dürfen schweizerische Wertpapiere für ausländische Rechnung bis zum Betrage erwerben, für den sie innerhalb des gleichen Monats solche Papiere von Ausländern gekauft haben oder im Besitze von Ausländern befindliche Titel fällig geworden sind.

2. Tritt in einem Monat ein Überschuß der Verkäufe an Ausländer ein, so ist er, soweit ihm nicht ein Überschuß der Käufe von Ausländern oder Fälligkeiten gemäß Absatz 1 hievon im Vormonat vorausgegangen ist, bis zum Ende des folgenden Monats durch einen entsprechenden Minderbetrag der Verkäufe zu kompensieren. Erfolgt der Ausgleich nicht innerhalb von zwei Monaten, so ist die betreffende Bank oder Finanzgesellschaft verpflichtet, den dreifachen Betrag des verbleibenden Überschusses auf Sonderkonto bei der Nationalbank einzuzahlen und dort so lange stehen zu lassen, bis der Ausgleich vollzogen ist.

3. Über den Gesamtbetrag der Käufe und Verkäufe schweizerischer Wertpapiere für ausländische Rechnung sowie der Fälligkeiten erstatten die in Absatz 1 genannten Banken und Finanzgesellschaften der Nationalbank bis zum 10. jeden Monats Meldung auf Grund einer laufend nachzuführenden Kontrolle, die die an Ausländer abgegebenen Titel aus Anleihe- und Pfandbriefemissionen

sowie die Eintragungen im Obligationen- und Umsatz-Register zu berücksichtigen hat. Von dieser Meldung sind die in Art. 7 aufgeführten Anlagen ausgenommen.

IV. Überwachung

Art. 9: 1. Die Nationalbank ist befugt, zu den nach Art. 4 Absatz 3 und Art. 8 Absatz 3 zu erstattenden Meldungen ergänzende Auskünfte und Unterlagen zu verlangen.

2. Sie kann ferner Überprüfungen durch bankengesetzliche Revisionsstellen anordnen und sich über das Ergebnis von der Revisionsstelle Bericht erstatten lassen. Die Revisionsstellen sind auch befugt, Einblick in das Obligationen- und Umsatz-Register zu nehmen. Die Kosten der Überprüfung gehen zu Lasten der Bank oder Finanzgesellschaft, wenn ein Verstoß festgestellt wird oder die Überprüfung durch das Verhalten der Bank oder Finanzgesellschaft verschuldet wurde.

3. Auslegungsfragen von grundsätzlicher Bedeutung können von der Nationalbank und den Banken und Finanzgesellschaften einer Kommission unterbreitet werden, die sich aus je einem von der Eidgenössischen Finanzverwaltung, von der Nationalbank und der Schweizerischen Bankiervereinigung bezeichneten Vertreter zusammensetzt.

V. Inkrafttreten

Art. 10: 1. Die vorliegende Vereinbarung tritt am 31. März 1964 in Kraft und gilt für die Dauer des Bundesbeschlusses über die Bekämpfung der Teuerung durch Maßnahmen auf dem Gebiete des Geld- und Kapitalmarktes und des Kreditwesens. Sie kann vorzeitig gelockert oder aufgehoben werden, wenn die Verhältnisse es gestatten.

2. Die Nationalbank wird dem Bundesrat die Allgemeinverbindlicherklärung beantragen, sobald die Voraussetzungen hierfür erfüllt sind.

Erläuterungen zur Vereinbarung über die ausländischen Gelder

(vom 31. März 1964)

Artikel 2, Absatz 1:

- a) *Schweizer mit Wohnsitz im Ausland* (Auslandsschweizer) gelten nicht als Ausländer.
- b) *Wohnsitz und Sitz* bestimmen sich nach Art. 23—26 und Art. 56 des schweizerischen Zivilgesetzbuches (Art. 23 ZGB: „Der Wohnsitz einer Person befindet sich an dem Orte, wo sie sich mit der Absicht dauernden Verbleibens

aufhält.“ Art. 56: „Der Wohnsitz der juristischen Person befindet sich, wenn ihre Statuten es nicht anders bestimmen, an dem Orte, wo ihre Verwaltung geführt wird.“)

- c) Bei *ausländischen Arbeitskräften* ist der Wohnsitz in der Schweiz gegeben, wenn auch die Familie hier wohnt, ferner wenn ein Ausländer, obwohl nur im Besitz einer befristeten Aufenthaltsbewilligung, schon mehrere Jahre in der Schweiz erwerbstätig ist.
- d) *Unverteiltes Nachlaßvermögen* ist als inländisch zu betrachten, wenn der Erblasser Inländer im Sinne der Vereinbarung war oder die Anteile der inländischen Erben zusammen mindestens 50% des Nachlaßvermögens betragen.

Absatz 2:

- a) Diese Bestimmung ist überall dort anzuwenden, wo die Absicht zu vermuten ist, ausländische Gelder durch Dazwischenschaltung schweizerischer *Strohmänner* oder *Deckadressen* zu den Banken oder an den Anlagemarkt zu leiten. Das gilt auch für Gelder, über die ein Schweizer in Ausübung eines *Treuhandverhältnisses* Verfügungsberechtigt ist, die aber wirtschaftlich gesehen einem Ausländer gehören.
- b) *Ausländisch beherrschte Gesellschaften*, die zwar ihren Sitz in der Schweiz haben, im übrigen aber in keinerlei wirtschaftlicher Beziehung zu unserem Land stehen und hier weder eine eigene Betriebsstätte (vgl. Artikel 6, Absatz 3) noch eine eigene Verwaltung haben, sind wie im Ausland domizilierte Gesellschaften zu behandeln. Das gilt vor allem für Gesellschaften, die Anlagen in inländischen Wertpapieren oder Grundstücken (*Immobilien*gesellschaften) tätigen.

Absatz 3:

Wenn nicht klar erkennbar ist, daß es sich um inländische Gelder handelt, dürfen die Banken und Finanzgesellschaften nicht nur auf die Angaben des nominell Verfügungsberechtigten abstellen, sondern sind verpflichtet, die tatsächlichen Verhältnisse im Sinne dieser Vereinbarung abzuklären. Ist es nicht möglich, hierüber Gewißheit zu schaffen, so sind die betreffenden Gelder wie ausländische zu behandeln.

Artikel 3, Absatz 1:

- a) Im Unterschied zum bisherigen *Gentlemen's Agreement zur Abwehr und Verminderung ausländischer Gelder*, das die Verzinsung der nach dem 1. Juli 1960 zu den Banken geflossenen ausländischen Gelder ausschloß, dürfen nun ausländische Guthaben, die bis zum 31. Dezember 1963 gebildet wurden, verzinst werden.
- b) Maßgebend ist das *Datum der Gutschrift* bei der betreffenden Bank oder Finanzgesellschaft.

- c) Die Tatsache, daß ein ausländisches Guthaben durch eine *Zahlung aus dem Inland* gebildet wurde, begründet noch keinen Anspruch auf Verzinsung, wenn die entsprechende Zahlung nicht vor dem 1. Januar 1964 geleistet wurde.
- d) Als Ausnahmen gemäß Artikel 3, Absatz 1, lit. b gelten lediglich *Spareinlagen, Depositen- und Einlagehefte (einschließlich Depositenkonten)* gemäß Anhang II der Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen.

Absatz 2:

- a) Zwei Beispiele für die Berechnung des für die Verzinsung zulässigen Guthabensbetrages:

1. *Sparhefte eines Ausländers*

Stand am 31. Oktober 1963	Fr. 15 000,—
Stand am 30. November 1963	Fr. 15 500,—
Stand am 31. Dezember 1963	Fr. 17 500,—
Stand am 31. März 1964	Fr. 21 700,—

Das Sparguthaben darf inskünftig bis zum Betrage von Fr. 20 000 verzinst werden; Fr. 1700 und allfällige weitere Einlagen bleiben unverzinslich.

2. *Terminguthaben einer ausländischen Bank*

Stand am 31. Oktober 1963	Fr. 200 000,—
Stand am 30. November 1963	Fr. 200 000,—
Stand am 31. Dezember 1963	Fr. 50 000,—

Das Guthaben der Bank darf inskünftig bis zum Betrage von Fr. 150 000,— (Durchschnitt aus den vorstehenden Monatsendbeträgen) verzinst werden.

- b) Bestehen *mehrere Spar-, Depositen- und Einlagehefte* auf den Namen des gleichen Ausländers bei ein und derselben Bank, so darf insgesamt nur ein Betrag von höchstens Fr. 20 000,— verzinst werden.

Artikel 4, Absatz 1:

Diese Bestimmung bezieht sich nicht auf die einzelnen Schweizerfranken-Guthaben von Ausländern, sondern auf den *Gesamtbetrag* der bei einer Bank liegenden *ausländischen, auf Schweizerfranken lautenden Guthaben*. Maßgebend ist der Saldo aus den Gutschriften und Lastschriften auf diesen Guthaben.

Absatz 2:

- a) Den *Anlagen in fremder Währung* kann die Nationalbank *auf Schweizerfranken lautende Anlagen im Ausland* gleichstellen, wenn von einer Bank nachgewiesen wird, daß der ausländische Geldnehmer den Schweizerfrankenbetrag in eine fremde Währung konvertiert hat und den Erlös im Ausland verwendet. Will eine Bank von dieser Möglichkeit Gebrauch machen, so hat sie der Nationalbank zusammen mit der gemäß Artikel 4, Absatz 3 zu erstattenden Meldung die erforderlichen Angaben und Unterlagen einzureichen.

Erachtet die Nationalbank die Voraussetzungen für die Gleichstellung mit einer Fremdwährungsanlage nicht als gegeben, so hat die betreffende Bank den in Frage stehenden Betrag auf Sonderkonto einzuzahlen, soweit sie ihn nicht in fremder Währung im Ausland anlegt.

- b) Die Einreichung besonderer Unterlagen ist nicht notwendig für Schweizerfranken-Depots bei der *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich in Basel*. Solche Depots sind den Fremdwährungsanlagen gleichgestellt.
- c) *Guthaben in fremder Währung bei inländischen Banken und Finanzgesellschaften* werden den Fremdwährungsanlagen im Ausland zugerechnet.
- d) Zwei *Beispiele* für die Berechnung des auf Sonderkonto einzuzahlenden Betrages:

1. Beispiel: Nur Auslandsgelder, keine Fremdwährungsanlagen.

SFr.-Guthaben von Ausländern am		
31. 12. 1963	Fr.	760 000
abzügl. Guthaben auf Spar-, Depositen- und Einlageheften	Fr.	230 000
maßgebender Betrag am 31. 12. 1963		Fr. 530 000
SFr.-Guthaben von Ausländern am		
30. 4. 1964	Fr.	840 000
abzügl. Guthaben auf Spar-, Depositen- und Einlageheften	Fr.	260 000
maßgebender Betrag am 30. 4. 1964		Fr. 580 000
Zuwachs 1. 1.—30. 4. 1964		Fr. 50 000

Da keine Fremdwährungsanlagen bestehen, sind *Fr. 50 000* auf Sonderkonto einzuzahlen.

2. Beispiel: Auslandsgelder und Fremdwährungsanlagen.

I. Schweizerfranken-Guthaben von Ausländern

Stand am 31. 12. 1963	Fr.	1 390 000
abzügl. ausländische Guthaben auf Spar-, Depositen- und Einlageheften bis Fr. 20 000	Fr.	110 000
maßgebender Betrag am 31. 12. 1963 ..		Fr. 1 280 000
Stand am 30. 4. 1964	Fr.	1 840 000
abzügl. ausländische Guthaben auf Spar-, Depositen- und Einlageheften bis Fr. 20 000	Fr.	160 000
maßgebender Betrag am 30. 4. 1964 ..		Fr. 1 680 000
Zuwachs 1.1.—30. 4. 1964		Fr. 400 000

II. Fremdwährungsanlagen

Stand am 31. 12. 1963	Fr.	890 000	
zuzügl. Fremdwährungsguthaben bei inländischen Banken	Fr.	100 000	
	Fr.	990 000	
abzügl. Fremdwährungsverbindlichkeiten (gegenüber In- und Ausländern) am 31. 12. 1963	Fr.	860 000	
maßgebender Betrag am 31. 12. 1963 ..			Fr. 130 000
Fremdwährungsanlagen im Ausland am 30. 4. 1964	Fr.	1 060 000	
zuzügl. Fremdwährungsguthaben bei inländischen Banken	Fr.	150 000	
	Fr.	1 210 000	
abzügl. Fremdwährungsverbindlichkeiten (gegenüber In- und Ausländern) am 30. 4. 1964	Fr.	900 000	
maßgebender Betrag am 30. 4. 1964 ..			Fr. 310 000
Zuwachs 1.1.—30. 4. 1964			Fr. 180 000
Zuwachs der SFr.-Guthaben von Ausländern			Fr. 400 000
Zuwachs der Fremdwährungsanlagen ..			Fr. 180 000
<i>Einzahlung auf Sonderkonto</i>			Fr. 220 000

Absatz 3:

- a) Die für das *Ausfüllen der Meldeformulare* notwendigen *Erläuterungen* werden den Banken und Finanzgesellschaften zusammen mit den Formularen abgegeben.
- b) Die Angaben über die *Fremdwährungsverbindlichkeiten* werden nur aus rechnerischen Gründen benötigt, nämlich, wie aus dem vorstehenden 2. Beispiel ersichtlich ist, um feststellen zu können, welcher Betrag an Fremdwährungsanlagen den Gegenposten von Fremdwährungsverbindlichkeiten bildet; im übrigen aber fallen die auf fremde Währung lautenden ausländischen Gelder nicht unter die Artikel 3 und 4 der Vereinbarung.

Absatz 4:

- a) Die *Einzahlungen auf Sonderkonto* haben bei der Schweizerischen Nationalbank in Zürich zu erfolgen, wo die Sonderkonti geführt werden.
- b) Wenn bei Eingang der Meldung einer Bank der neu errechnete *Sollbetrag niedriger ist als der auf dem Sonderkonto liegende Betrag*, so gibt die Nationalbank die überschüssige Summe frei. Verfügt eine Bank oder Finanz-

gesellschaft über ein *Girokonto*, so wird ihr der freigegebene Betrag auf diesem gutgeschrieben; andernfalls bestimmt die Bank oder Finanzgesellschaft, wie ihr ein freizugebender Betrag vergütet werden soll.

- c) Ein *Guthaben auf Sonderkonto* kann weder den greifbaren Mitteln noch den leichtverwertbaren Aktiven im Sinne der *Liquiditätsvorschriften* des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen zugerechnet werden, da es sich nicht um ein frei verfügbares Guthaben handelt. Die Eidg. Bankenkommission wird hierüber den Banken und Finanzgesellschaften eine Weisung zukommen lassen.

Absatz 5:

- a) Banken und Finanzgesellschaften, die von der *Melde- und Einzahlungspflicht* befreit werden, haben eine Erklärung zu unterzeichnen, wonach sie von sich aus mit den monatlichen Meldungen einsetzen und die entsprechenden Einzahlungen auf Sonderkonto leisten, wenn die bei ihnen liegenden ausländischen Guthaben in Schweizerfranken gesamthaft den Betrag von 200 000 Franken übersteigen.
- b) Im übrigen versteht es sich, daß die Banken und Finanzgesellschaften den *Bestimmungen der Vereinbarung unterstellt bleiben*, auch wenn sie von der Melde- und Einzahlungspflicht befreit sind.

Artikel 5:

- a) Dieser Artikel, wie überhaupt der ganze Abschnitt III der Vereinbarung, bezieht sich nicht nur auf ausländische Gelder in Schweizerfranken, sondern auch auf solche, die auf *fremde Währung* lauten. Im Sinne der Zielsetzung der Vereinbarung muß der Erwerb von schweizerischen Anlagen durch Ausländer selbstverständlich auch dann unterbleiben, wenn die Kaufsumme in ausländischer Valuta (Noten, Checks, Wechsel, Banküberweisungen u. dergl.) entrichtet wird.
- b) Unter die Anlagebestimmungen fallen auch die *Erträge* (Zinsen, Dividenden, Mieten usw.) aus inländischen Wertschriften und Grundstücken, die im Besitz von Ausländern sind, sowie der *Erlös* aus dem Verkauf solcher Anlagen.
- c) Im Unterschied zum bisherigen *Gentlemen's Agreement*, das Anlagen ausländischer Gelder in inländischen Wertschriften, Grundstücken und Hypotheken zuließ, wenn das für den Kauf verwendete Guthaben schon vor dem 1. Juli 1960 bestanden hatte, gelten die Anlagebeschränkungen dieser Vereinbarung *ohne Rücksicht auf den Zeitpunkt, in welchem die betreffenden ausländischen Gelder in die Schweiz geflossen sind*.

Artikel 6, Absatz 1:

- a) Inländische Wertpapiere sind *Wertpapiere inländischer Emittenten*. Darunter fallen auch Zertifikate von Anlagefonds (unter Vorbehalt von Artikel 7, lit. b),

sowie handelbare Anteilscheine von Genossenschaften mit Sitz in der Schweiz. Nicht zu den inländischen Wertpapieren gehören im Inland ausgegebene Zertifikate für ausländische Aktien.

- b) Als Hypotheken gelten auch *feste Vorschüsse* und *Darlehen*, die durch *Verpfändung von Grundpfandtiteln* sichergestellt sind.
- c) Die Vermittlung von *Kaufs- und Vorkaufsrechten* an inländischen Grundstücken zugunsten von Ausländern ist unzulässig.
- d) Die Verpflichtung, in keiner Weise Anlagen ausländischer Gelder in inländischen Grundstücken und Hypotheken zu fördern, schließt in sich, daß die Banken im Rahmen ihrer *Anlageberatung* von jeder Empfehlung der vorgeannten Anlagen Abstand nehmen.

Absatz 2:

- a) Zu den *Gesellschaftsgründungen*, die zu einer *Umgehung* der Vereinbarung führen können, zählen vor allem die schon unter Artikel 2 erwähnten, ausländisch beherrschten *Immobilien Gesellschaften*, die den Erwerb von Grundstücken in der Schweiz bezwecken, sowie Gesellschaften, welche *Anlagen ausländischer Gelder in schweizerischen Wertschriften* beabsichtigen. Zur Errichtung solcher Gesellschaften sollen die Banken und Finanzgesellschaften in keiner Weise Hand bieten, weder durch Beratung noch durch Mithilfe bei der Gründung.
- b) Die Entgegennahme von Einzahlungen im Zusammenhang mit der Gründung von Aktiengesellschaften oder der Erhöhung von Aktienkapitalien in der Eigenschaft als *Depositenstelle* gemäß Art. 633, Absatz 3, OR ist gestattet.
- c) Die *Mitwirkung bei der Gründung anderer ausländischer Gesellschaften* in der Schweiz (Handels- und Industrieunternehmungen, Patent- und Lizenzverwertungsgesellschaften usw.) ist zulässig, doch ist die Anlage von Geldern solcher Gesellschaften in inländischen Wertpapieren, Grundstücken und Hypotheken unstatthaft, es sei denn es handelt sich um *Direktinvestitionen* gemäß nachfolgendem Absatz 3.

Absatz 3:

Anlagen ausländischer Gelder in schweizerischen Wertpapieren und Grundstücken sind zulässig, soweit sie dazu dienen, eine *eigene Betriebsstätte* eines ausländischen Unternehmens in der Schweiz zu errichten oder zu führen (sogenannte *Direktinvestitionen*). Unter Betriebsstätte sind dabei Zweigniederlassungen und Tochtergesellschaften zu verstehen, die in der Schweiz eine gewerbliche, industrielle oder kaufmännische Tätigkeit entfalten (wie insbesondere Werkstätten, Fabriken, Warenlager, Vertretungen für Einkauf und Verkauf, Lizenz- und Patentverwertungsbureaux, ferner auch Forschungslaboratorien). Die Gründung von ausländisch beherrschten Gesellschaften, die derartigen Zwecken dienen, ist zulässig, ebenso auch der Erwerb von Aktien schweizerischer Gesellschaften, wenn beabsichtigt ist, auf diesem Wege den Geschäftsbetrieb der betreffenden Gesell-

schaft zu übernehmen und für Rechnung des ausländischen Erwerbers weiterzuführen. Ferner dürfen ausländisch beherrschte Gesellschaften und Zweigniederlassungen Grundstücke in der Schweiz erwerben, soweit diese für die Errichtung und Führung der Betriebsstätte benötigt werden. Hingegen sind Anlagen von ausländisch beherrschten Gesellschaften in inländischen Wertschriften und Grundstücken, die nicht der Errichtung und Führung einer eigenen Betriebsstätte dienen, nicht zulässig.

Artikel 7:

- a) Der *Verkauf von Bezugsrechten* an Ausländer ist nur soweit gestattet, als eine Bank oder Finanzgesellschaft solche Bezugsrechte von Ausländern erworben hat.
- b) *Anteilscheine schweizerischer Anlagefonds*, die von Ausländern erworben werden können: vgl. Anhang I.
- c) *Aktien schweizerischer Holdinggesellschaften*, die von Ausländern erworben werden können: vgl. Anhang II.
- d) *Obligationen von in der Schweiz domizilierten Emittenten*, die von Ausländern erworben werden können: vgl. Anhang III.

Artikel 8, Absatz 1:

Fällige Titel aus ausländischem Besitz dürfen bei der Berechnung des für Wertschriftenverkäufe an Ausländer zulässigen Betrages nur soweit berücksichtigt werden, als sie von der betreffenden Bank oder Finanzgesellschaft selber zum Inkasso gebracht wurden.

Absatz 2:

a) *Berechnungsbeispiele:*

April 1964

Käufe der Bank von Ausländern	Fr. 1 200 000
Fälligkeiten	Fr. 150 000
Zusammen	Fr. 1 350 000

Verkäufe der Bank an Ausländer

— gemäß Obligationen-Register (Kassenobligationen)	Fr. 90 000
— gemäß Umsatz-Register	Fr. 870 000
Abgaben aus Anlehens-, Pfandbrief- und Aktienemissionen	Fr. 120 000
Zusammen	Fr. 1 080 000

Minderbetrag der Verkäufe

Diese 270 000 Franken können auf den folgenden Monat übertragen werden.

Mai 1964

Käufe der Bank von Ausländern

(einschließlich Fälligkeiten)	Fr. 1 010 000
Verkäufe der Bank an Ausländer (total)	Fr. 1 490 000

Überschuß der Verkäufe	Fr. 480 000
abzügl. Minderbetrag der Verkäufe im Vormonat	Fr. 270 000
Verbleibender Überschuß der Verkäufe	Fr. 210 000

Diese 210 000 Franken sind bis Ende des folgenden Monats durch einen Minderbetrag der Verkäufe zu kompensieren. Verbleibt Ende Juni ein Überschuß der Verkäufe, so ist der dreifache Betrag hievon auf Sonderkonto einzuzahlen.

Juni 1964

Käufe der Bank von Ausländern (einschließlich Fälligkeiten)	Fr. 1 230 000
Verkäufe der Bank an Ausländer (total)	Fr. 1 030 000
Minderbetrag der Verkäufe	Fr. 200 000
Überschuß der Verkäufe im Vormonat	Fr. 210 000
Verbleibender Überschuß der Verkäufe	Fr. 10 000

Auf Sonderkonto einzuzahlen

(dreifacher Betrag des verbleibenden Überschusses)	Fr. 30 000
--	------------

- b) Die *Rückzahlung freigegebener Beträge zu Lasten des Sonderkontos* erfolgt durch Übertragung auf Girokonto. Wo kein Girokonto besteht, vollzieht sich die Rückzahlung entsprechend der Weisung der betreffenden Bank oder Finanzgesellschaft.
- c) Für das Sonderkonto gelten im übrigen die *Erläuterungen zu Artikel 4, Absatz 4*.

Absatz 3:

- a) Für die monatlich zu erstattenden Meldungen gibt die Nationalbank *besondere Formulare* ab.
- b) Die Kontrolle hat auch die an Ausländer abgegebenen Titel aus *Aktienemissionen* zu berücksichtigen.

Artikel 9, Absatz 3:

- a) Anfragen an die *Kommission zur Beurteilung grundsätzlicher Auslegungsfragen* sind an die *Schweizerische Nationalbank, Zürich*, zu richten.
- b) *Die Kommission hat begutachtende Funktion*. Indessen darf wohl angenommen werden, daß es ihr in den meisten Fällen gelingen dürfte, eine Abklärung und Beilegung von Meinungsverschiedenheiten herbeizuführen. Wo dies ausnahmsweise nicht möglich sein sollte, bleibt nach Art. 11 des Bundesbeschlusses vom 13. März 1964 über die Bekämpfung der Teuerung durch Maßnahmen auf dem Gebiete des Geld- und Kapitalmarktes und des Kreditwesens und Art. 321—326 des Bundesgesetzes vom 15. Juni 1934 über die Bundesstrafrechtspflege der Entscheid des Eidgenössischen Finanz- und Zolldepartementes und schließlich die Beurteilung durch den Strafrichter vorbehalten, dessen Entscheid bis an das Bundesgericht gezogen werden kann.

- c) Die *Strafbestimmungen* sind in Artikel 10 des Bundesbeschlusses zur Bekämpfung der Teuerung durch Maßnahmen auf dem Gebiete des Geld- und Kapitalmarktes und des Kreditwesens geregelt. Die Nationalbank kann in Fällen, in denen die Schwere des Verstoßes es angezeigt erscheinen läßt, die Akten dem Eidg. Finanz- und Zolldepartement zur Strafverfolgung überweisen.

Artikel 10:

- a) Durch die *Allgemeinverbindlicherklärung* erhält die Vereinbarung Rechtskraft für alle dem Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen unterstellten Unternehmen.
- b) Gleichzeitig wird der Bundesrat eine *Verordnung* über die Anlage ausländischer Gelder erlassen, die sich inhaltlich im wesentlichen mit Abschnitt III der Vereinbarung deckt und über den Kreis der Banken und Finanzgesellschaften hinaus für *alle weiteren Personen und Gesellschaften, die sich mit der Anlage von Geldern befassen*, Rechtskraft haben wird.

Anhang I

Anteilscheine schweizerischer Anlagefonds, die von Ausländern erworben werden können.

a) *Wertschriften-Trusts mit Anlagen im Ausland*

AMCA	ESPAC	America-Special
SAFIT	GERMAC	Berlin 1961
CANAC	USSEC	Intervest Trust Fund
ITAC	CANASEC	GERFONDS
EURIT	Europa-Valor	ISASTRU
FRANCIT	Anglo-Valor	

b) *Wertschriften-Trusts mit Anlagen im In- und Ausland*

Intercontinental Trust	NURIT
Energie-Valor	INTERSTOR
DENAC	ROMIT
PHARMAFONDS	ISIF
Automation Fonds	UNIVERSAL FUND
	Fonds Commun
	d'Investissement
	DIVERSIT
	BASIT

c) *Immobilien-Trusts mit Anlagen im Ausland*

Canada-Immobil	Carlton Tower Fonds
Tranche française	Montreal-Immobil
Tranche canadienne	
494 Avenue Road Fonds	Transinvest-Land
Toronto Downtown Properties Fonds	France Parts

d) *Immobilien- und Wertschriftentrusts mit Anlagen im In- und Ausland*
INTERGLOBEe) *Waren-Trusts*

WHYTRU	SCOWIT
--------	--------

Anhang II

Aktien von in der Schweiz domizilierten Holdinggesellschaften, die von Ausländern erworben werden können.

1. Interhandel AG, Basel
2. Nestlé Alimentana S. A., Cham (Inhaber-Aktien)
3. Schweizerisch-Amerikanische Elektrizitäts-Gesellschaft, Zürich
4. Schweizerisch-Argentinische Anlagegesellschaft ADCA, Zürich
5. Südamerikanische Elektrizitäts-Gesellschaft, Zürich
6. Schweizerische Gesellschaft für Metallwerte, Zürich
7. Société Internationale Pirelli S. A., Basel
8. Holding Ed. Laurens S. A., Basel
9. Suchard Holding S. A., Lausanne
10. Gesellschaft für Holzstoffbereitung, Basel

Anhang III

Obligationen von in der Schweiz domizilierten Emittenten, die von Ausländern erworben werden können.

1. 4¹/₄ 0/0 Dow Chemical International AG, Zürich, 1959
2. Alle bisherigen Anleihen der Eurofima, Basel
3. 5 0/0 Finanzierungsgesellschaft VIKING, Freiburg, 1960
4. 4 0/0 Holding Ed. Laurens S. A., Basel, 1962
5. Alle bisherigen Anleihen der Société Internationale Pirelli S. A., Basel
6. 4¹/₂ 0/0 Citroen S. A., Genf, 1958
7. 4¹/₂ 0/0 U. S. Rubber Overseas S. A., Genf, 1963

Hinsichtlich künftiger Anleihen der vorgenannten sowie weiterer Gesellschaften behält sich die Nationalbank ihre Stellungnahme vor.

Egon Tuchtfeldt, Bern