

**Der Euro:  
Einfluss auf schweizerische  
Klein- und Mittelbetriebe**

**Dr. Hans Theiler  
Direktor der  
Schweizerischen Nationalbank Bern**

**Öffentliche Veranstaltung der  
Fachhochschule Aargau, Windisch**

**10. September 1998**

In 112 Tagen, das sind genau 16 Wochen, startet der Euro. Damit entsteht ein Währungsgebiet mit nicht ganz 300 Mio Einwohnern. Zunächst werden die Währungen der teilnehmenden Länder untereinander fixiert, und zwar unwiderruflich. Damit entsteht die gemeinsame Währung. Die Geldpolitik wird nicht mehr von den nationalen Notenbanken, sondern von der Europäischen Zentralbank in der gemeinsamen Währung geführt. Ebenso werden Transaktionen auf den Finanzmärkten in Euro abgewickelt.

Noch ist es aber nicht soweit, dass jedermann in Euro rechnet und zahlt. Firmen und Private können zwar ihre Geschäfte ebenfalls in Euro abwickeln, müssen aber nicht. Das nationale Bargeld bleibt vorläufig im Umlauf, und die Bankkonti lauten weiterhin auf die nationalen Währungen.

Erst im ersten Halbjahr 2002 - also in etwa vier Jahren - wird die Währungsunion für jedermann sichtbar. Dann werden die Banknoten und Münzen der einzelnen Länder durch den Euro ersetzt. Am 1. Juli 2002 - so der Fahrplan - soll der Euro alleiniges Zahlungsmittel sein.

Wenn im folgenden der Einfluss auf Klein- und Mittelbetriebe beleuchtet wird, so denke ich nicht an administrative Umstellungen. Sie sind immer lästig, dafür aber einmalig. Vielmehr geht es um Dinge, welche die Konkurrenzfähigkeit beeinflussen. Das sind insbesondere die Wechselkurs- und die Zinsentwicklung und der Einfluss eines grossen Marktgebietes mit weitgehender Preistransparenz. Auch die Frage, ob empfangene Euros im innerschweizerischen Verkehr an die nachgelagerten Stellen weitergegeben werden und so der Franken vom Euro verdrängt werde, interessiert in diesem Zusammenhang.

Nun ist es nicht so, dass man die Auswirkungen auf unsere Währung und unsere Volkswirtschaft einfach so ohne weiteres und präzise voraussehen könnte. Ist der Euro eine starke Währung, sind die Auswirkungen anders, als wenn er eine schwache Währung ist. Vieles hängt somit von der Qualität der neuen Währung und von deren Einschätzung durch die Finanzmärkte ab. Darüber gibt es aber keine gesicherten Prognosen. Sodann sind kurz- und langfristige Wirkungen zu unterscheiden.

### **Starke Verflechtung mit dem neuen Währungsgebiet**

Es ist nachgerade eine banale Feststellung, dass die Einführung des Euro nicht bloss in den Teilnehmerländern vieles in Bewegung bringt, sondern auch auf Drittländer Auswirkungen hat. Das trifft insbesondere für die Schweiz mit ihrer starken Wirtschaftsverflechtung mit dem künftigen Euro-Gebiet zu. Gut 50 Prozent unserer Exporte gehen in die Länder der Währungsunion und 70 Prozent der Einfuhren stammen von dort. Bei den Dienstleistungen bewegen sich die Anteile ebenfalls bei der 50-Prozent-Marke.

Eine Frankenaufwertung trifft inskünftig alle Exporteure in den Euro-Raum gleichermaßen. Bislang war der Einfluss unterschiedlich, je nachdem in welches Land jemand lieferte, da sich die einzelnen Währungen in Europa oft gegenläufig bewegt haben. Wer in mehrere Länder lieferte, hatte einen gewissen Risikoausgleich. Mit der Schaffung des Euro gibt es diesen Risikoausgleich nicht mehr; vielmehr steht der Exporteur einer Art Klumpenrisiko gegenüber. Beim hohen Anteil der EU an unseren Exporten sind damit erhebliche Risiken für die gesamte Wirtschaft verbunden.

Die multinationalen Unternehmen können solche Probleme möglicherweise besser in den Griff bekommen als kleine und mittlere Unternehmen; die grossen sind überall und haben in der Regel im Inland eine geringere Wertschöpfungstiefe. Die KMU operieren vor allem von hier aus und bekommen die Last einer allfälligen Frankenaufwertung stärker zu spüren.

### **Die Gretchenfrage: starker oder schwacher Euro?**

Wie bereits erwähnt, sind gesicherte Prognosen über die künftige Währung schwierig zu machen. Man behilft sich daher bei der Erörterung der Auswirkungen auf unsere Währung und Wirtschaft mit Szenarien. Szenarien sind ein Hilfsmittel. Es sind bedingte Aussagen, indem man eine bestimmte Annahme trifft und sich überlegt, was dann weiter passiert, wenn diese Annahme eintritt.

Im Falle der Einführung des Euro kann man zwei alternative Grundannahmen treffen: Der Euro wird eine starke Währung oder umgekehrt, der Euro wird eine schwache Währung sein. Je nachdem sind die Auswirkungen auf den Franken und die schweizerische Volkswirtschaft verschieden.

Betrachten wir zunächst den Fall, dass der Euro eine starke Währung sein werde. Das ist der Idealzustand für uns. In einem solchen Fall ergibt sich keine Flucht aus dem Euro in den Franken und damit kein unerträglicher Aufwertungsdruck. Die Nationalbank kann - mindestens was die Geldpolitik betrifft - das Geschehen mit Gelassenheit betrachten, und die Exportwirtschaft und der Tourismus können ihre Leistungen in Europa zu konkurrenzfähigen Bedingungen anbieten.

Die Erwartung, dass der Euro eine starke Währung sein werde, ist durchaus realistisch. Die Europäische Zentralbank verfolgt als vorrangiges Ziel die Preisstabilität. Sie wird vermutlich eine ähnliche Politik führen wie heute die massgebenden Zentralbanken Europas, unter denen die Deutsche Bundesbank tonangebend ist.

Die Europäische Zentralbank hat also den Auftrag, eine Stabilitätspolitik zu führen, sie hat den Willen dazu und sie verfügt auch über die notwendigen Mittel. Eigentlich sollte nichts schief gehen. Aber wenn - aus welchen Gründen auch immer - der Euro doch keine starke, sondern eine schwache Währung ist? Dann würde der Franken als Zufluchtswährung ins Rampenlicht rücken und einem Aufwertungsdruck ausgesetzt sein. Exportwirtschaft und Tourismus wären die Leidtragenden. Die Nationalbank würde in einem solchen Fall den Frankenauftrieb mit einem hohen Frankenangebot in Schranken halten.

Im Extremfall - es sei betont: im Extremfall - müsste sogar eine vorübergehende Bindung an den Euro erwogen werden. Damit würde die Nationalbank ihre eigene Politik aufgeben und an die Europäische Zentralbank delegieren. Eine solche Massnahme wäre jedoch mit Nachteilen verbunden. Einmal würde dadurch unsere Preisstabilität gefährdet und zudem müssten auch - da der schwache Euro mit einem hohen Zinsniveau einherginge - die höheren europäischen Zinsen akzeptiert werden. Das wäre für unsere Wirtschaft möglicherweise nicht weniger schmerzvoll als ein hoher Wechselkurs. Nur nebenbei sei beigefügt, dass es seltsam wäre, die Autonomie an jene Institution abzutreten, die von der Öffentlichkeit und den Finanzmärkten negativ beurteilt wird.

Aber selbst wenn sich der Euro nicht als starke Währung entpuppen sollte oder zu Beginn von den Finanzmärkten nicht als solche wahrgenommen wird, muss das für den Schweizer Franken nicht unbedingt katastrophale Folgen haben. Es ist ja nicht so, dass in einem solchen Szenario nur der Euro und der Franken existierten. Inhabern von Euroguthaben, die in eine andere Währung ausweichen möchten, stünden noch weitere starke Währungen zur Verfügung: der Dollar, das englische Pfund und - wer weiss - gelegentlich vielleicht auch wieder der Yen. Die Schweiz wäre also keineswegs das einzige "Euro-Asyl-Land". Es wäre daher möglich, dass der Franken sich gegenüber dem Euro zwar stark aufwertet, aber gegenüber anderen wichtigen Währungen ein akzeptables Kursniveau hätte.

### **Die Bewährungsprobe kommt später**

Gehen wir einmal bei allen denkbaren Szenarien von der günstigsten Möglichkeit aus und nehmen an, der Euro sei zu Beginn eine starke Währung und habe keine Anlaufschwierigkeiten. Kurz: ein Bilderbuchstart. Das ist ein durchaus realistisches Szenario.

Nun soll man - so ein altes Sprichwort - den Tag nicht vor dem Abend loben. Die Bewährungsprobe der Einheitswährung und des Währungssystems steht erst nach einiger Zeit bevor. Der Euro trifft nicht auf ein problemloses Umfeld, weder realwirtschaftlich noch wirtschaftspolitisch. Er wird die realen Probleme nicht beseitigen; kurzfristig wird er sie sogar eher akzentuieren. Wo sind diese Probleme zu orten?

Die Währungsunion wird den Wettbewerbsdruck in den Ländern der Gemeinschaft erhöhen. Der Euro schafft von Sizilien bis Skandinavien Preistransparenz. Es wird für die Unternehmen kaum mehr möglich sein, räumliche Preisdifferenzierungen für identische Produkte vorzunehmen. Beispielsweise werden Pharmaprodukte, Autos und andere langlebige Konsumgüter - abgesehen von marginalen Differenzen - gleichviel kosten. Das schafft Rationalisierungs- und Innovationsdruck und führt bei den Unternehmen in den Ländern der Gemeinschaft zu einem beschleunigten Strukturwandel und - mindestens vorübergehend - zu höherer Arbeitslosigkeit.

Nur nebenbei sei bemerkt, dass die Preistransparenz und in der Folge der härtere Wettbewerbsdruck nicht nur die EU-Unternehmer herausfordern werden. Auch Schweizer Anbieter - soweit sie bisher räumliche Preisdifferenzierungen durchsetzen konnten - werden betroffen sein. Genauer zu den effektiven Auswirkungen lässt sich nicht sagen. Je nachdem, wo, was, wieviel, zu welchen Preisen bzw. Preisunterschieden verkauft wurde, werden die Auswirkungen für jedes Unternehmen anders sein.

Doch kehren wir zurück zu den Ländern der Währungsunion und vergegenwärtigen wir uns, dass drei wichtige Teilnehmerländer - Deutschland, Frankreich und Italien - heute eine Arbeitslosigkeit von rund 10 Prozent aufweisen. In Spanien, Portugal und Finnland liegt sie sogar darüber und nur in einigen kleineren Ländern darunter. Die Leute nehmen Arbeitslosigkeit kaum auf die Dauer als gottgegebenes Schicksal hin. Sie möchten Arbeit.

Wenn die Gemeinschaftswährung anfänglich sogar zu höherer Arbeitslosigkeit führt, könnten am Stabilitätsziel - zwar nicht formell, aber doch faktisch - Abstriche gemacht werden. Stabilitätspolitik beschränkt sich nicht bloss auf die Geldpolitik; die Finanzpolitik ist ebenfalls involviert. Der Druck von der Strasse auf die Politiker könnte dann trotz aller gegenteiligen Beteuerungen zu einer Renaissance der Defizitpolitik führen. Diese Gefahr ist umso grösser, als der zentralen Notenbank keine Zentralregierung gegenübersteht, sondern es sind nach wie vor elf nationale Regierungen. Zwar gibt es einen Stabilitätspakt, der einen Rückfall in die Defizitwirtschaft verhindern soll. Aber auch er steht bislang bloss auf dem Papier. Erst die rauhe Wirklichkeit wird zeigen, ob er sein Papier wert ist.

Die Produktivität im gemeinsamen europäischen Wirtschafts- und Währungsgebiet ist derzeit - und wohl noch geraume Zeit - von Land zu Land unterschiedlich. Setzt man Deutschland gleich 100, hat bloss noch Frankreich mit 95 eine vergleichbare Produktivität. Italien und die Niederlande liegen mit 85 Punkten bereits deutlich darunter. In Spanien beträgt der Wert noch zwei Drittel des deutschen, und Portugal bringt es gerade noch auf einen Drittel.

In einem Wirtschaftsraum, der marktwirtschaftlichen Prinzipien gehorcht, sollten die Löhne die Produktivitätsunterschiede widerspiegeln. Konkret: Dort wo die Produktivität grösser ist, sollten auch die Löhne sichtbar höher sein, denn sie lauten alle auf die gleiche Währung. Die Arbeitskräfte würden - so sollte man weiter annehmen - in diese Gegend zügeln und dort Arbeit suchen. Darf man das erwarten? Nicht unbedingt.

Einmal ist nicht auszuschliessen, dass die mächtigen europäischen Gewerkschaften versucht sind, die Lohndifferenzierung zu unterbinden. Wenn das gelingt, ist der Wanderungsanreiz gering. Und selbst bei flexiblen Löhnen - anders als im häufig zitierten Vorbild USA - bilden die Kultur- und Sprachgrenzen Mobilitätshindernisse.

Findet diese Mobilität nicht statt, wird die Arbeitslosigkeit in den strukturschwachen Gebieten grösser sein. Daraus ergeben sich höhere Sozialkosten, für die der Staat aufzukommen hat. Ob das die Steuerzahler der einzelnen Staaten akzeptieren oder ob es auch von dieser Seite zu einem Druck auf die nationalen Regierungen kommen könnte, wird sich zeigen.

Welche allgemeinen Schlussfolgerungen lassen sich aus den paar skizzierten Anpassungsproblemen nach der Einführung des Euro ziehen? Schlussfolgerungen, die letztlich auch unser Land tangieren.

Die Währungsunion hat zum Zweck, den Wohlstand in den Teilnehmerländern zu erhöhen. Politiker werden nicht müde, dies immer wieder zu betonen. Eine Wohlstandssteigerung tritt aber nicht kurzfristig, sondern erst langfristig ein. Die Leute erwarten die Segnungen des Euro jedoch kurzfristig, nicht erst in mehr oder weniger ferner Zukunft. Mehr noch: Kurzfristig wird die gemeinsame Währung den Strukturwandel beschleunigen und der Bevölkerung statt mehr Wohlstand sogar grössere Opfer auferlegen. Das ist politisch nicht unproblematisch und könnte zu Spannungen führen.

Eigentlich ist überflüssig zu erwähnen, dass längerfristige strukturelle Anpassungsprobleme - vielleicht sogar begleitet mit politischen Spannungen - das Verhältnis Euro/Franken nicht unbeeinflusst liessen. Selbst ein beim Start der Währungsunion starker Euro könnte im Verlaufe der Zeit daher zu einer Schwachwährung werden und negative Auswirkungen auf die Konkurrenzfähigkeit der Schweizer Exporteure haben. Es sei zwischendurch einmal mehr betont, diese Aussage ist keine Prognose, sondern eine Möglichkeit.

### **Wie gehen Herr und Frau Schweizer mit dem Euro um?**

Bis jetzt war nur vom kurz- oder längerfristigen Verhältnis Franken/Euro oder von allgemeinen Einflüssen auf die Schweizer Wirtschaft die Rede. Wie berührt nun aber die Einführung des Euro die schweizerische Bevölkerung als Einzelne, sei es als Unternehmer, Arbeitnehmer oder Konsumenten?

Häufig wird die Meinung geäussert, der Franken werde vom Euro verdrängt und verschwinde nach und nach von der Bildfläche. Dahinter verbirgt sich offenbar die Auffassung, etwas Neues setze sich - fast naturgesetzlich - immer gegen das Bestehende durch. So einfach ist es in diesem Fall aber nicht. Gehen wir wiederum von den zwei Varianten aus, wonach der Euro entweder eine schwache oder eine starke Währung sein werde.

Ist der Euro eine Schwachwährung, wollen die Leute lieber eine starke Währung, zum Beispiel Franken. Kein ökonomisch denkender Mensch in der Schweiz wird seine Ersparnisse in Euro halten oder den Lohn in Euro ausbezahlt haben wollen, wenn diese Währung schwach ist. Er verlöre laufend an Substanz. Es ist ja auch nicht so, dass ein Arbeitgeber einfach entscheiden könnte, die Löhne in Euro zu zahlen, weil er für seine exportierte Ware auch Euro bekomme. Für den Euro besteht in der Schweiz kein Annahmewang; jedermann kann darauf bestehen, sein Guthaben in Franken ausbezahlt zu erhalten. Sodann wäre es eine allzu billige - sprich: unsoziale - Lösung, das Wechselkursrisiko einfach auf die Arbeitnehmer abzuwälzen.

Ist umgekehrt der Euro eine starke Währung - der Franken also relativ schwach - liegen die Dinge umgekehrt. Sehr wohl könnte man sich vorstellen, dass ein Arbeitnehmer den Lohn in Euro ausbezahlt haben möchte. Dann will aber möglicherweise der Arbeitgeber nicht. Analoges lässt sich von weiteren Schuldner-Gläubiger-Verhältnissen sagen.

Wenn Vertreter von Exportunternehmen mitunter sagen, sie würden gezwungen sein, den Euro möglichst vielen vorgelagerten Stellen - also auch kleinen und mittleren Zulieferanten - weiterzugeben, gehen sie offenbar von der stillschweigenden Voraussetzung aus, der Euro werde eine schwache Währung sein. Ist der Euro hingegen stark, haben sie keine Veranlassung, die neue Währung wie eine heisse Kartoffel weiterzugeben. Man ist sich der unausgesprochenen Prämisse offenbar gar nicht bewusst.

Die schematische Argumentation, dass im innerschweizerischen Wirtschaftsverkehr kaum immer beide Partner eines Geschäfts gleichzeitig an Euro interessiert seien, sondern einer von beiden aus unterschiedlicher Interessenlage Franken haben möchte, bedeutet natürlich nicht, dass der Euro kein Terrain gewinnen würde. Der Euro wird Terrain erobern.

Das fängt bereits im kleinen an. Nehmen wir an, Sie fahren im Juli nach Italien in die Ferien und haben kurz nach Ihrer Rückkehr eine Reise nach Deutschland geplant. Heute würden Sie die nicht benötigten Lire nach den Ferien umtauschen, denn Sie benötigen sie in absehbarer Zeit ja nicht mehr. Nach Einführung des Euro - allerdings erst ab dem Jahr 2002, wenn der Euro auch als Bargeld auftritt - werden Sie die Euro behalten, weil Sie sie schon bald wieder benötigen.

Oder falls Sie nicht die Absicht haben, erneut ins Ausland zu reisen, können Sie mit dem Euro möglicherweise auch hier bezahlen, sei es in Restaurants oder Läden. So wird man mit der Zeit vermutlich einen gewissen Eurobetrag als Zweitwährung halten. Das Halten einer Zweitwährung ist übrigens in den Grenzregionen schon heute üblich; nun wird sich diese Gewohnheit auf das ganze Land ausdehnen.

Geschäfte und Gastwirtschaftsbetriebe in Grenzregionen sowie in Tourismuszentren werden mit dem Euro konfrontiert sein. Doch sind sie es heute schon gewohnt, mit Fremdwährungen umzugehen, zu rechnen und die Preise in anderen Währungen anzuschreiben. Der Euro erleichtert ihnen die Sache eher noch, weil es fortan im Tourismus nur noch drei massgebende Währungen gibt: Franken, Euro und Dollar.

Wenn an der Bahnhofstrasse in Zürich die Ware neben Franken auch in Euro angeschrieben ist, wird damit der Franken noch keineswegs verdrängt, wohl eher handelt es sich um eine verkaufsfördernde Massnahme. Der Kunde zahlt vermutlich mit der Kreditkarte und kann entscheiden, ob er in Franken oder Euro belastet werden will. Welche Währung wird er wählen? Das hängt davon ab, welche der beiden Währungen zur Stärke oder Schwäche tendiert. Steht der Euro unter Aufwertungsdruck - ist also stark - wird sich der Kunde in Franken belasten lassen; daraus resultiert vielleicht ein Währungsgewinn bis zur Kontobelastung. Ist hingegen der Euro schwach und der Franken steht unter Aufwertungsdruck, wird der ausländische Kunde - vielleicht auch der schweizerische - sich lieber in Euro belasten lassen.

Stellt ein Geschäftsinhaber fest, dass auch die schweizerische Kundschaft von der Wahlmöglichkeit Gebrauch macht und durchwegs die für sie günstigere - und somit für den Verkäufer ungünstigere - Variante wählt, verschwinden die Doppelpreisschilder vermutlich sehr rasch.

Man könnte die Beispiele endlos verlängern. Tatsache ist, dass die Schweiz als kleines, aber wirtschaftlich stark mit dem Ausland verbundenes Land schon bisher mit Fremdwährungen gelebt hat. Viele Exporteure mussten in Fremdwährung fakturieren und haben deshalb auch ein Fremdwährungskonto unterhalten. Um Währungsverluste zu vermeiden, haben sie soweit als möglich Vorprodukte und Rohstoffe in der gleichen Währung eingekauft oder Währungsabsicherungen vorgenommen. Der Euro bringt in dieser Beziehung nichts grundsätzlich Neues. Im Gegenteil, er macht es vielen im Aussenhandel Tätigen einfacher; statt sich mit einer Vielzahl europäischer Währungen herumzuschlagen, reduziert sich deren Zahl beträchtlich. Die Absicherung wird einfacher und wegen der grösseren Marktliquidität vermutlich auch günstiger.

Es ist aber nicht auszuschliessen, dass es für Schweizer Unternehmer generell schwieriger wird, in Franken zu fakturieren. Bislang hatten sich die europäischen Abnehmer ebenfalls mit einer Vielzahl von Währungen zu befassen und waren eher geneigt - sofern die ökonomischen Nachteile nicht zu gross waren -, sich in Franken fakturieren zu lassen. In Zukunft könnte diese Bereitschaft schwinden. Wieso soll man für den "kleinen Exoten" eine Ausnahme machen?

### **Was passiert mit dem Franken als Anlagewährung und den Franken-Zinsen?**

Der Franken spielt international vor allem als Anlagewährung eine Rolle. Wird seine Rolle als Anlagewährung in Frage gestellt, wenn rund um uns herum eine gemeinsame Währung entsteht? Sie werden sich denken, dass sei für kleine und mittlere Schweizer Unternehmen nicht von Belang. Unmittelbar mag das zutreffen. Indirekt ist es sehr wohl von Bedeutung, weil dadurch die Zinsen beeinflusst werden. Und welche Rolle das Zinsniveau bei manchen Klein- und Mittelbetrieben spielt, ist überflüssig zu erörtern.

Im Prinzip sind zur Beantwortung der Frage nach der Rolle als Anlagewährung wieder zwei Hauptszenarien zu unterscheiden, nämlich der Euro als starke Währung und der Euro als schwache Währung.

Beginnen wir mit dem zweiten Szenario und nehmen an, der Euro sei eine schwache Währung. Die Antwort ist einfach; sie deckt sich mit dem, was bereits zu Beginn in allgemeiner Form für diesen Fall gesagt wurde. Der Euro ist als Anlagewährung weniger attraktiv. Die Anleger suchen Alternativen in starken Währungen, und dafür bietet sich unter anderem auch der Schweizer Franken an. Ein starker Franken wird als Anlagewährung noch mehr gesucht und damit noch stärker. Als Folge werden die Frankenzinsen tief sein. Dies umso mehr als die Nationalbank in diesem Szenario versuchen wird, die Frankenaufwertung durch ein zusätzliches Frankenangebot zu dämpfen.

Weniger offensichtlich sind die Konsequenzen im anderen Falle, nämlich dann, wenn der Euro eine starke Währung ist. Prima vista ist man geneigt zu sagen, dann werde der Franken als Anlagewährung weniger gesucht. Was heisst weniger? Im Vergleich zum Szenario eines schwachen Euro trifft das zweifellos zu. Doch das ist nicht der Vergleich, den es anzustellen gilt. Hier interessiert eine andere Frage: Büsst der Franken im Vergleich zu heute - also zur Vor-Euro-Zeit - als Anlagewährung an Attraktivität ein, wenn der Euro eine starke Währung ist?

Um eine Antwort zu geben, hat man sich klar darüber zu sein, dass mit der Einführung des Euro - sei er nun stark oder schwach - verschiedene Anlagewährungen verschwinden. Denken Sie an die D-Mark, den französischen Franc oder den Gulden. Der Anleger hat jedoch das Bedürfnis, die Anlagemittel zu diversifizieren, nicht nur nach Anlageformen, sondern auch nach Währungen. Dabei ist nicht nur an Anleger in der Schweiz und in den Ländern der künftigen Währungsunion zu denken, sondern an Anleger in der ganzen Welt.

Das Diversifizierungsbedürfnis wird die Anleger veranlassen, das heute in den verschiedenen europäischen Währungen investierte Kapital nicht einfach in Euro umzuwandeln, sondern neu auf die weltweit vorhandenen Anlagewährungen aufzuteilen. Davon wird der Franken profitieren, auch wenn der Euro stark ist. Und da der Franken als Anlagewährung weiterhin gesucht ist - vermutlich stärker als bisher -, dürften auch die Franken-Zinsen bis auf weiteres tiefer sein als die Euro-Zinsen.

Beim Szenario "Franken als Anlagewährung in einem starken Euro-Umfeld" - wie ich es soeben skizziert habe - müssten eigentlich zwei Unterszenarien gezeichnet werden. Es gilt auseinanderzuhalten, ob sich unser Land in einem solchen Falle der EU annähert oder ob es weiterhin auf Distanz bleibt. Im Falle einer Annäherung dürfte die reale Zinsdifferenz zu den Euro-Zinsen sich stark verringern bis ganz verschwinden. Eine ähnliche Entwicklung konnte man 1992 beobachten, nachdem der Bundesrat ein Gesuch um Beitrittsverhandlungen gestellt hatte. Bleibt die Schweiz zur EU aber auf Distanz, wird auch eine gewisse Zinsdifferenz zum Euro bestehen bleiben. Und das - wie gesagt - selbst dann, wenn der Euro eine starke Währung ist.

## **Fazit**

Rund um unser Land herum entsteht - ich habe es eingangs gesagt - in 16 Wochen ein einheitliches Währungsgebiet mit nicht ganz 300 Mio Einwohnern. Die Voraussetzungen für ein gutes Funktionieren des Euro im Sinne einer stabilen Währung sind für den Beginn gut. Auf längere Sicht bestehen aber erhebliche Risiken, insbesondere im Zusammenhang mit der Finanz-, Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik. Der Euro kann die anstehenden Probleme in diesen Bereichen nicht überdecken. Im Gegenteil, das Gedeihen des Euro hängt von der Lösung dieser Probleme ab, sonst erleidet er Schiffbruch - und mit ihm auch das dahinterstehende politische Ziel. Das "Unternehmen" Euro ist daher zum Erfolg verurteilt.

Auch wenn es bei allfälligen Euro-Turbulenzen nicht gleich um Sein oder Nichtsein der neuen Währung gehen muss, sondern es sich bloss um eine merkliche Euro-Schwäche handelte, träfe das die Schweizer Wirtschaft erheblich stärker als die Teilnehmerländer. Die europäischen Unternehmen operieren nach der Umstellung weitgehend in einem Heimmarkt; der Auslandanteil ist verglichen mit der Schweiz gering. Ob der Euro stark oder schwach ist, hat für sie nicht die gleiche Bedeutung wie für einen Schweizer Unternehmer. Insofern ist das Euro-Risiko für die Schweizer Wirtschaft - und das gilt vor allem für kleine und mittlere Unternehmer - grösser als für die Euro-Länder selber.