

## **Halbjahres-Mediengespräch, Genf, 18. Juni 1998**

### **Einleitende Bemerkungen von Bruno Gehrig**

#### Im Vorfeld des Euro

Am 1. Januar 1999 werden 11 der 15 Länder Europas den Euro einführen. Damit beginnt ein neues Kapitel in der internationalen Währungsgeschichte. Die internen Wechselkurse werden unwiderruflich fixiert. Der Euro wird in allen 11 Ländern zum gemeinsamen Wertmassstab und Zahlungsmittel; zunächst im bargeldlosen Bereich, nach dem Umtausch aller Noten und Münzen im Jahre 2002 auch im Bargeldverkehr.

An den Finanzmärkten wurde die Festlegung des Euro-Währungsraums positiv aufgenommen. Die Voraussetzungen, dass sich der Euro als stabile Währung etablieren wird, sind gut. Der Euro dürfte somit - in den Fussstapfen der D-Mark - zur wichtigsten Währung nach dem US-Dollar avancieren.

Die Europäische Zentralbank (EZB), die neue geldpolitische Behörde, wird die paneuropäische Geldpolitik festlegen und umsetzen. Eine sicherlich heikle, aber nicht unlösbare Aufgabe. Die Rahmenbedingungen für eine erfolgreiche Geldpolitik sind heute günstiger als man dies vor einigen Jahren gemeinhin erwartet hat. Die Zinsdifferenzen zwischen den Ländern sind - in Erwartung des Euro - schon weitgehend abgebaut. Im Euro-Raum besteht zwar ein deutliches Konjunkturgefälle; es dürfte aber tendenziell abnehmen. Auch bei der Sanierung der öffentlichen Finanzen - dies bleibt eine Daueraufgabe - zeichnet sich bisher keine Wende zum Schlechteren ab. Am hartnäckigsten dürfte das Problem der Arbeitslosigkeit sein. Bei der Lösung dieses Problems wird jedoch die EZB höchstens am Rande helfen können.

Der Übergang zum Euro wird die schweizerische Wirtschaft in mehrfacher Hinsicht herausfordern. Im Vordergrund steht die Wechselkursentwicklung, die möglicherweise durch eine mindestens in der Anfangsphase erhöhte Volatilität gekennzeichnet sein wird. Das ist solange nicht bedenklich, als es sich um kurzfristige, nicht allzu grosse Ausschläge handelt.

Dieses Problem wird sich indessen nicht erst Anfang 1999 stellen. Weil Erwartungen die Währungsrelationen dominieren, spielt es vielmehr seit geraumer Zeit eine wesentliche Rolle. Im Rückblick darf man feststellen, dass die von zahlreichen Marktbeobachtern befürchteten schweren Erschütterungen ausgeblieben sind. Die Wechselkursentwicklung zwischen dem Franken und den künftigen Euro-Währungen hat jedenfalls die - notabene exportinduzierte - konjunkturelle Erholung in der Schweiz nicht gefährdet. Trotzdem erfordert das Wechselkursrisiko weiterhin von allen Betroffenen hohe Aufmerksamkeit.

Im Unterschied zu den Wechselkurseffekten liegen zu den Konsequenzen des Euro auf den Zahlungsverkehr noch keine verlässlichen Anhaltspunkte vor. Für den grenzüberschreitenden Handel wird vorteilhaft ins Gewicht fallen, dass aus einer Vielzahl von Währungen eine Währung wird. Damit wird die Absicherung einfacher, umso mehr als die Absicherungskosten dank der absehbar verbesserten Marktliquidität und Verfügbarkeit von Finanzinstrumenten sinken werden. Zudem dürfte ein Teil des heute noch in Franken fakturierten Handelsvolumens mit der Zeit in Euro abgewickelt werden.

Kaum fundiert sind hingegen Befürchtungen, wonach in der Schweiz der Franken durch den Euro sukzessive verdrängt werde. Gewiss wird es zwischen den Banken, den Finanzabteilungen von Unternehmungen und an der Börse bedeutende Zahlungen in Euros geben. Und wahrscheinlich wird der Euro auch im Verkehr mit inländischen Lieferanten eine gewisse Bedeutung erringen. Schweizerische Exporteure mit bedeutenden Erträgen im Euro können versuchen, gegenüber Lieferanten die Eurofakturierung durchzusetzen oder - wenn dies nicht gelingt - eine Konzession auf dem Frankenpreis etwa im Ausmass der Absicherungskosten zu verlangen. Aber das Gros der Zahlungen in unserem Land wird sich weiterhin im Franken abspielen. Dies gilt mit Bestimmtheit und vermutlich fast ohne Einschränkungen für den Lohn- und damit den Konsumausgabenbereich, die Vorsorge und die Zahlungsströme mit dem öffentlichen Sektor. Lohnzahlungen in Euros wird es - von Ausnahmen abgesehen - wohl nicht geben. Diese Einschätzung hat weniger mit rechtlichen Erwägungen zu tun als mit Überlegungen zur Risikofähigkeit und zu den Absicherungskosten. Ein durchschnittlicher Arbeitnehmerhaushalt ist weder bereit noch fähig, auf seinem Unterhaltseinkommen ein Währungsrisiko zu tragen. Dabei ist klar, dass aus Gründen der Wirtschaftlichkeit die Unternehmen - und bestimmt nicht die Haushalte - die Absicherungspositionen treffen werden.

Fazit: Der Euro wird zwar das Wirtschaftsleben in der Schweiz zunehmend beeinflussen. Er wird sich indessen kaum als Parallelwährung durchsetzen können, mit Sicherheit nicht bei den Löhnen und beim Konsum.

### *Anlagepolitik mit erweitertem Spielraum*

Auf den 1. November des letzten Jahres trat das revidierte Nationalbankgesetz in Kraft. Damit wurden die gesetzlichen Grundlagen für eine ertragreichere Bewirtschaftung der Devisenreserven geschaffen. Der Anlagespielraum wurde erweitert. Die Anlagemöglichkeiten sind nicht mehr nur auf Geldmarktanlagen bis maximal 12 Monate Laufzeit beschränkt, sondern umfassen neu Obligationen aller Laufzeitenbereiche. Daher können wir unsere Devisenreserven breiter diversifizieren und auch in Währungen investieren, in denen nur die längerfristigen Obligationenmärkte die für unsere Bedürfnisse erforderliche Liquidität aufweisen.

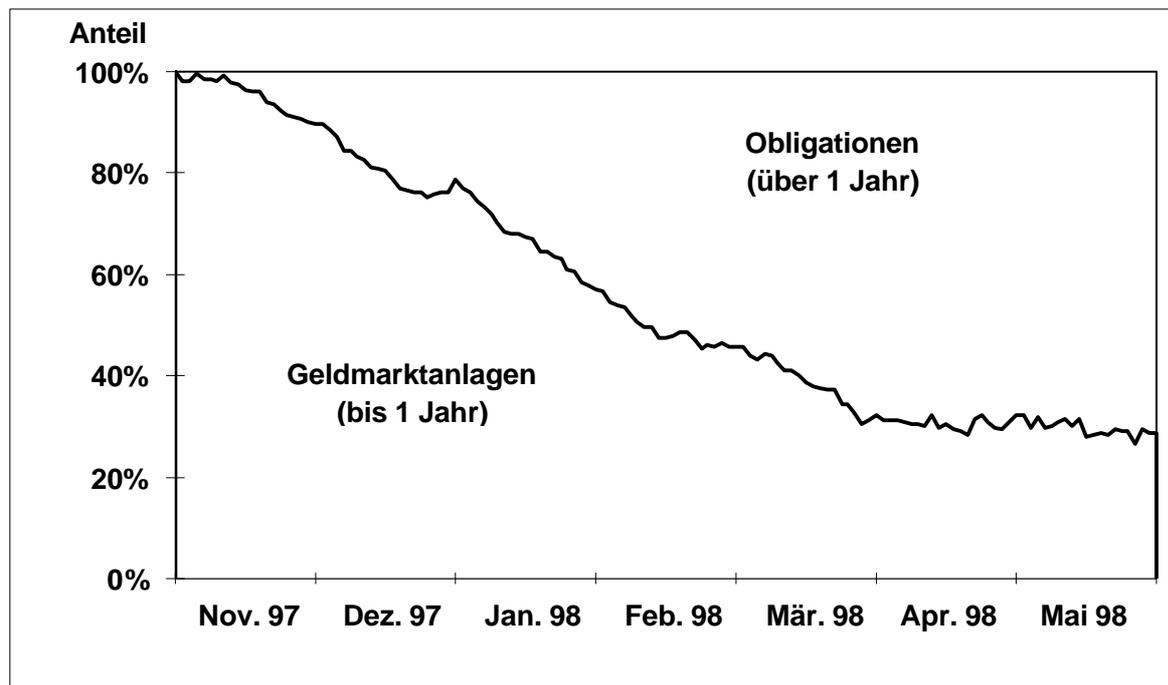
Nach Inkrafttreten des Gesetzes haben wir begonnen, unser rund 40 Mrd. Franken grosses Portfolio umzuschichten (Tabelle). Der Anteil der D-Mark wurde zu Lasten des US-Dollars erhöht. Parallel dazu erfolgte der Aufbau von Portfolios in den neuen Anlagewährungen britisches Pfund, niederländischer Gulden und dänische Krone. Diesen drei Währungen ist gemeinsam, dass ihre Obligationenmärkte eine gute Liquidität aufweisen. Beim britischen Pfund und - in allerdings eingeschränktem Mass - bei der dänischen Krone spielen Diversifikationsüberlegungen eine Rolle. Zur Zeit haben wir noch rund 60% der Devisenreserven in US-Dollar investiert. Der Anteil an D-Mark Anlagen liegt knapp unter 30%. Die übrigen Devisenreserven sind in Yen und den drei neuen Anlagewährungen angelegt. Der US-Dollar wird weiterhin eine dominante Stellung einnehmen. Aber mit den vorgenommenen Umschichtungen haben wir das Währungsrisiko des Portfolios erheblich reduziert. Gleichzeitig erhöhten wir kontinuierlich die durchschnittliche Laufzeit der bestehenden Portfolios. Wie aus der Graphik ersichtlich ist, reduzierten wir seit dem 1. November den Anteil der Geldmarktanlagen an den gesamten Devisenreserven von 100% auf 30%. Im Durchschnitt streben wir eine Laufzeit von ungefähr drei Jahren an.

In den Devisenreserven sind die mit Swaps erworbenen, d.h. auf Termin verkauften Fremdwährungsguthaben nicht enthalten, weil sie nicht voll verfügbar sind. US Dollar Swaps haben als geldpolitisches Instrument der SNB eine lange Tradition. Letzte Woche haben wir erstmals Swaps in DM durchgeführt in der Absicht, den Spielraum für die Umsetzung der Geldpolitik auszuweiten.

Der Prozess der Umschichtung der Devisenreserven konnte schnell und erfolgreich durchgeführt werden, ohne irgendwelche negativen Marktreaktionen hervorzurufen. Im Gleichschritt mit der Ausweitung des Anlagespielraums bauten wir das Risikomanagement aus. Die Markt- und Kreditrisiken werden täglich nach den modernen Regeln der Risikokontrolle überwacht. Die Erfahrungen der ersten Monate deuten darauf hin, dass unter den neuen Anlagebestimmungen tendenziell höhere Erträge bei geringeren Ertragsschwankungen möglich sind.

Abschliessend sei darauf hingewiesen, dass unsere Anlagepolitik weiterhin den geld- und währungspolitischen Zielen untergeordnet bleiben muss. Die Investitionen werden auf Anlagen konzentriert, die sehr liquide sind und ein minimales Kreditrisiko aufweisen. Diesen strengen Kriterien genügen in erster Linie Obligationen von Staaten und in zweiter Linie von Emittenten, deren Emissionen explizit oder implizit staatlich garantiert sind.

## Grafik: Devisenreserven nach Laufzeiten



## Tabelle: Devisenreserven nach Währungen

	Dez. 96	Dez. 97	Mai 98
US-Dollar	79%	72%	60%
D-Mark	16%	22%	28%
Yen	5%	5%	6%
Niederländischer Gulden	-	1%	4%
Britisches Pfund	-	-	2%
Dänische Kronen	-	-	kleiner 1%