

Mediengespräch

Bern, 14. Juni 2012

Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan

Die Schweizerische Nationalbank hält am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro unverändert fest und wird ihn mit aller Konsequenz durchsetzen. Sie ist weiterhin bereit, dazu unbeschränkt Devisen zu kaufen. Auch beim heutigen Kurs bleibt der Franken hoch bewertet. Eine erneute Aufwertung hätte schwerwiegende Folgen für die Preis- und Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz. Die Nationalbank wird dies nicht zulassen. Wenn nötig ist sie bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Das Zielband für den Dreimonats-Libor bleibt bei 0%-0,25%. Die bedingte Inflationsprognose der Nationalbank ist im Vergleich zum März im Wesentlichen unverändert. Sie beruht auf einem Dreimonats-Libor von 0% und geht nach wie vor von einer Abschwächung des Schweizer Frankens über den Prognosezeitraum aus. Die Prognose zeigt für 2012 eine Inflationsrate von minus 0,5%. Für 2013 erwartet die Nationalbank eine Inflation von 0,3% und für 2014 von 0,6%. Auf absehbare Zeit gibt es somit in der Schweiz keine Inflationsrisiken.

Die Nationalbank geht von einer nur langsamen Erholung der Weltwirtschaft aus. Während die Schwellenländer massgeblich zum globalen Wachstum beitragen, bleibt die Dynamik in den Industrieländern verhalten. Insbesondere in Europa entwickelt sich die Konjunktur aufgrund der Finanz- und Schuldenkrise äusserst schwach. In der Schweiz kommt es im weiteren Verlauf des Jahres zu einer deutlichen Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität. Nur dank dem überraschend starken Winterhalbjahr erwartet die Nationalbank für 2012 nun ein Wachstum von rund 1,5%.

Die Risiken für die Schweizer Konjunktur bleiben aussergewöhnlich hoch. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung in der Eurozone hat nochmals zugenommen. Falls die globale Konjunktur enttäuscht oder die Turbulenzen an den Finanzmärkten sich verstärken, entstehen in der Schweiz erneut Abwärtsrisiken für die Wirtschaft und die Preisstabilität. Am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohnliegenschaften akzentuierten sich die Ungleichgewichte im letzten Quartal weiter. Die Nationalbank begrüsst deshalb den Entscheid des Bundesrates, das Instrument eines antizyklischen Kapitalpuffers bereitzustellen, der Fehlentwicklungen auf dem inländischen Kreditmarkt entgegenwirken kann.

Internationale Wirtschaftsaussichten

Schauen wir uns nun die Wirtschaftsaussichten und die Perspektiven für die Inflation etwas ausführlicher an. Die Weltwirtschaft setzte im ersten Quartal 2012 ihr moderates

14. Juni 2012

2

Wachstum fort. Allerdings verlief die Wirtschaftsentwicklung regional sehr unterschiedlich. Die Schwellenländer trugen weiterhin massgeblich zum globalen Wachstum bei. Dagegen blieb die Dynamik in den Industriestaaten insgesamt verhalten, wobei auch dort die Unterschiede von Land zu Land gross sind. Aufgrund eines Aufholeffekts verzeichnete Japan im ersten Quartal ein kräftiges Wachstum. In den USA war die Dynamik moderat. In der Eurozone befinden sich verschiedene Länder in einer schweren Rezession, während sich in Deutschland das Bruttoinlandprodukt noch robust entwickelte. Insgesamt stagnierte die Wirtschaft in der Eurozone.

Wir gehen wie bei der letzten Lagebeurteilung von einer langsamen Erholung der Weltwirtschaft aus. Diese wird von der weltweit expansiven Geldpolitik und einer robusten Binnen- nachfrage in den Schwellenländern getrieben. In der Eurozone und den USA dürfte die Entwicklung eher gedämpft verlaufen. Dabei unterstellen wir, dass sich die europäische Finanz- und Staatsschuldenkrise allmählich entschärfen wird. Die Risiken in dieser Hinsicht bleiben jedoch hoch. Insbesondere die schwierige Situation in Griechenland und Spanien hat die Stimmung bei Haushalten und Unternehmen in der Eurozone bereits deutlich verschlechtert. Die konjunkturelle Lage bleibt demzufolge nach wie vor labil.

Diese hohen Risiken schlagen sich auch an den Finanzmärkten nieder. Nach einer vorübergehenden Erholung zu Beginn des Jahres ist die Lage an den Finanzmärkten zurzeit wieder angespannt. An den Aktienmärkten kam es zu einer deutlichen Korrektur. Die als sicher wahrgenommenen Anlagen wie amerikanische, deutsche oder auch britische Staatsanleihen verzeichneten hingegen rekordtiefe Renditen und entsprechend hohe Kursgewinne. Die realen Renditen dieser Anlagen bewegen sich gemessen an den Inflationserwartungen für die meisten Laufzeiten im negativen Bereich. Zudem befinden sich die Zinsen an den Geldmärkten weltweit auf rekordtiefen Niveaus.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

In der Schweiz nahm das reale Bruttoinlandprodukt im ersten Quartal stärker als erwartet zu. Dazu trug die stabilisierende Wirkung des Mindestkurses gegenüber dem Euro massgeblich bei. So gingen im ersten Quartal die Warenexporte in einem weiterhin schwachen internationalen Umfeld nur wenig zurück, während die Dienstleistungsexporte zulegen konnten. Die verbesserte Konsumentenstimmung begünstigte einen deutlichen Anstieg der privaten Konsumausgaben. Allerdings wurde das BIP-Wachstum auch von vorübergehenden Einflüssen gestützt. Die Wertschöpfung im Bankensektor profitierte von der zuversichtlichen Stimmung, die in den ersten Monaten des Jahres an den Finanzmärkten herrschte. In der verarbeitenden Industrie und im Gastgewerbe ging die Aktivität dagegen zurück, was die besonders ungünstigen Auswirkungen der Frankenstärke auf diese Branchen unterstreicht.

Für das zweite Quartal rechnen wir mit einer deutlichen Verlangsamung des BIP-Wachstums. Auch danach dürfte die Exportnachfrage angesichts der langsamen Erholung der Weltwirtschaft und des nach wie vor hoch bewerteten Frankens gedämpft bleiben. Die hohe Unsicherheit und der Druck auf die Gewinnmargen belasten die Investitionstätigkeit

14. Juni 2012

3

der Unternehmen. Nur dank dem überraschend starken Winterhalbjahr erwartet die Nationalbank für 2012 nun ein Wachstum von rund 1,5%.

Inflationsaussichten für die Schweiz

Die Inflationsaussichten für die Schweiz bleiben im Vergleich zur Lagebeurteilung vom März weitgehend unverändert. Seit dem vierten Quartal 2011 liegt die Jahresinflationsrate im negativen Bereich. Dies ist vor allem auf einen Basiseffekt zurückzuführen, denn das Preisniveau ist im letzten Quartal gegenüber dem Vorquartal praktisch stabil geblieben. Der Mindestkurs hat somit die deflationäre Entwicklung zum Stillstand gebracht, die durch die starke Aufwertung des Frankens im vergangenen Sommer entstanden war. Umfragen zu den Inflationserwartungen bestätigen, dass zurzeit nicht mit Deflation gerechnet wird. Wie die Umfragen ebenfalls zeigen, droht nach wie vor auch keine Inflationsgefahr. Dies deckt sich mit unserer bedingten Inflationsprognose, die am Ende des dreijährigen Prognosezeitraums 0,8% erreicht. Insgesamt verläuft die Inflationsentwicklung im Vergleich zur Prognose vom März noch einmal gedämpfter, da der Franken sich weniger rasch abschwächt, als im letzten Quartal prognostiziert wurde.

Monetäre und finanzielle Rahmenbedingungen

Betrachten wir nun die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen. Diese sind im Vergleich zum ersten Quartal 2012 nahezu unverändert. Nach unserer Lagebeurteilung vom März blieb der Euro gegenüber den wichtigsten Währungen zunächst weitgehend stabil. Seit Anfang Mai hat er sich gegenüber dem US-Dollar um rund 5% abgeschwächt. In der Folge wertete sich der Franken exportgewichtet leicht ab, auch wenn sich der Wechselkurs gegenüber dem Euro nicht veränderte.

Die Zinssätze am Franken-Geldmarkt schwanken weiterhin um null. Der Libor verharrte im vergangenen Quartal auf einem sehr tiefen Niveau bei rund 10 Basispunkten. Die Zinserwartungen sind für die absehbare Zukunft weiterhin aussergewöhnlich tief, und die aus den Libor-Futures-Kontrakten abgeleiteten Terminzinsen befinden sich teils sogar deutlich unter null.

Auch in der Schweiz bewegen sich die Renditen von Anleihen mit guter Bonität auf sehr niedrigem Niveau. 10-jährige Bundesobligationen erreichten Anfang Juni ein neues Allzeittief bei rund 0,5%. 30-jährige Anleihen wurden am Markt zu Renditen von unter 1% gehandelt. Die Renditen für kurz- bis mittelfristige Laufzeiten lagen, zum Teil deutlich, im negativen Bereich.

14. Juni 2012

4

Die tiefen Zinsen finden weiterhin ihren Niederschlag in einem robusten Kreditwachstum und steigenden Immobilienpreisen. Dadurch haben sich die Ungleichgewichte am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohnliegenschaften weiter akzentuiert. Mein Kollege Jean-Pierre Danthine wird im Anschluss an meine Ausführungen näher auf die vom Hypothekar- und Immobilienmarkt ausgehenden Risiken für die Finanzstabilität eingehen.

Geldpolitik der Nationalbank

Kommen wir nun auf die Geldpolitik der Nationalbank zurück. Die Schuldenproblematik in einzelnen Euro-Ländern hat sich in letzter Zeit zugespitzt. Entsprechend verlor der Euro seit Mai gegenüber den meisten Währungen an Wert. Es kam dadurch zu vermehrtem Aufwärtsdruck auf den Euro-Franken-Kurs. Auch in diesem schwierigen Umfeld haben wir den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro konsequent durchgesetzt.

Um den Mindestkurs sicherzustellen, haben wir Devisen gekauft. Dies hat zu einer nochmaligen Ausweitung der Franken-Liquidität und der SNB-Bilanz geführt. Wir haben bereits bei der Einführung des Mindestkurses darauf hingewiesen, dass dessen Durchsetzung bedeutende Folgen für unsere Bilanz haben kann. Eine erneute Aufwertung des Frankens würde eine massive Bedrohung für die Schweizer Wirtschaft darstellen und die Gefahr einer deflationären Entwicklung entstehen lassen. Deshalb ist eine Bilanzausweitung aus der Durchsetzung des Mindestkurses in Kauf zu nehmen. Die Nationalbank kann die daraus entstehenden Risiken tragen.

Selbst bei einem Niveau von 1.20 Franken pro Euro bleibt der Schweizer Franken hoch bewertet und stellt weite Teile unserer Wirtschaft vor eine schwierige Situation. Deshalb werden wir den Mindestkurs weiterhin mit aller Entschiedenheit durchsetzen und dazu unbeschränkt Devisen kaufen. Wenn nötig, sind wir bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Bewirtschaftung der Devisenanlagen

Ich schliesse meine Bemerkungen mit einigen Worten zur Bewirtschaftung unserer Devisenanlagen ab. In der letzten Zeit ist dieses Thema erneut in den Fokus der öffentlichen Diskussion gerückt. Insbesondere wird die Einrichtung eines Staatsfonds mit den Devisenbeständen der SNB diskutiert. In diesem Zusammenhang ist es zunächst einmal wichtig festzuhalten, dass die Nationalbank ihre Fremdwährungsbestände nicht einfach in Form von Noten oder Bankguthaben hält. Sie investiert diese in verschiedene Anlageklassen und Währungen. Seit langem hält die Nationalbank nicht nur klassische Staatsanleihen von Ländern mit hoher Bonität, sondern auch Anleihen privater Schuldner und Aktien. Der Bestand an Aktien beträgt zur Zeit rund 10% der Devisenanlagen.

Für eine weitere Diversifizierung der Anlagen hat die Nationalbank 2010 weitere Währungen wie den australischen und den Singapur-Dollar sowie die dänische und die schwedische Krone in das Anlageuniversum aufgenommen. Seit dem 1. Quartal 2012 investiert die Nationalbank neu auch in den koreanischen Won. Weitere Anlagemöglichkeiten in den Industriestaaten und den Schwellenländern werden laufend evaluiert, sowohl für Anleihen

14. Juni 2012

5

als auch für Aktien. Voraussetzung ist jedoch eine ausreichend hohe Liquidität der betreffenden Märkte.

Die Idee eines Staatsfonds mag auf den ersten Blick attraktiv erscheinen. Sie nützt aber in der gegenwärtigen Situation der Schweiz und der schweizerischen Geldpolitik wenig. Die Staatsfonds von Norwegen oder den Erdölstaaten können für die Bewirtschaftung der Währungsreserven der Nationalbank nicht als Vorbild dienen. Diese legen die Einnahmenüberschüsse des Staates aus dem Rohstoffexport an. Ein mit Devisen der Nationalbank gespeisener Schweizer Staatsfonds wäre dagegen durch Geldschöpfung finanziert.

Aus unserer Sicht sprechen vor allem die drei folgenden Punkte gegen einen Staatsfonds. Erstens hilft die Gründung eines Staatsfonds nicht bei der Durchsetzung des Mindestkurses. Nur die Bereitschaft der Nationalbank, unbeschränkt Devisen gegen Franken zu kaufen, ist dafür massgebend. Zweitens unterliegen sämtliche Investitionen im Ausland einem Wechselkursrisiko, seien es nun Staatsanleihen, Aktien, Immobilien, Rohstoffe oder Beteiligungen an Infrastrukturen, und zwar unabhängig davon, ob sie in der Bilanz der Nationalbank oder in derjenigen eines separaten Staatsfonds enthalten sind. Die Auslagerung der Devisenanlagen würde daher das Wechselkursrisiko für die Schweiz nicht reduzieren. Drittens würde eine Auslagerung der Devisen in einen Staatsfonds die Unabhängigkeit der Geldpolitik und der Nationalbank in Frage stellen sowie die Handlungsfähigkeit der Geldpolitik einschränken. Grösse und Zusammensetzung der Bilanz der Nationalbank sind Ausdruck der Geldpolitik. Die Nationalbank muss gekaufte Aktiven auch bei Bedarf wieder veräussern und die Zusammensetzung ihrer Bilanz bestimmen können. Nur so kann sie ihre Geldpolitik unabhängig und zielgerichtet gestalten.