

Bern, 13. Juni 2019
Thomas Jordan

Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich begrüsse Sie herzlich zum Mediengespräch der Schweizerischen Nationalbank. Zunächst werde ich Ihnen unseren geldpolitischen Entscheid und unsere Einschätzung der Wirtschaftslage erläutern sowie eine Änderung in unserem geldpolitischen Konzept erklären. Danach wird Fritz Zurbrügg unseren diesjährigen Finanzstabilitätsbericht präsentieren. Im Anschluss wird Andréa Maechler über die Lage an den Finanzmärkten, zum Stand der Libor-Ablösung sowie zum Beitritt der SNB zum «Network for Greening the Financial System» sprechen. Nach diesen Ausführungen stehen wir Ihnen wie üblich für Fragen zur Verfügung.

Geldpolitischer Entscheid und Einführung SNB-Leitzins

Ich beginne mit unserem geldpolitischen Entscheid. Wir belassen unsere Geldpolitik unverändert expansiv. Der Zins auf Sichteinlagen der Banken bei der Nationalbank beträgt weiterhin $-0,75\%$, und wir bleiben bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei wir die gesamte Währungssituation berücksichtigen. Unsere expansive Geldpolitik ist weiterhin notwendig. Damit stabilisieren wir die Preisentwicklung und unterstützen die Wirtschaftsaktivität.

An unserer Lagebeurteilung haben wir auch entschieden, unser geldpolitisches Konzept leicht anzupassen. Die bisherige Rolle des Zielbandes für den Dreimonats-Libor übernimmt fortan der neu eingeführte SNB-Leitzins. Aktuell beträgt der SNB-Leitzins $-0,75\%$.

Der Grund für diese Anpassung ist, dass die Zukunft des Libors nicht gesichert ist. Die britische Finanzmarktaufsicht wird das Bestehen des Libors nur bis Ende 2021 durchsetzen. Das dem Libor zugrundeliegende Geldmarktgeschäft ist stark geschwunden. Damit wurde auch seine Berechnungsgrundlage in Frage gestellt. Da unsere Geldpolitik mittelfristig ausgerichtet ist, passen wir unser Konzept bereits jetzt an. Unsere Inflationsprognose beruht auf der Annahme eines unveränderten Zinssatzes über die ganze Prognosedauer von drei

Mediengespräch

Jahren. Die aktuelle Prognose reicht also erstmals über das Ende von 2021 hinaus. Die Einführung des SNB-Leitzinses stellt sicher, dass die neue Prognose für den gesamten Prognosezeitraum auf dem gleichen Zins beruht.

Was ist nun der SNB-Leitzins und was ändert sich an unserem geldpolitischen Konzept? Lassen Sie mich Ihnen zur Beantwortung dieser Fragen kurz die drei Elemente unseres geldpolitischen Konzepts in Erinnerung rufen und die Auswirkungen der Anpassung erklären.

Das erste Element definiert die Preisstabilität. Die Nationalbank setzt Preisstabilität mit einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise von weniger als 2% pro Jahr gleich. Preisstabilität soll mittelfristig gewährleistet sein. Dieses Hauptziel unserer Geldpolitik bleibt unverändert.

Das zweite Element ist unsere bedingte Inflationsprognose. Sie wird quartalsweise jeweils über einen Horizont von drei Jahren erstellt. Die Inflationsprognose dient uns als Indikator dafür, ob die aktuelle Geldpolitik geeignet ist, die künftige Inflation im Bereich der Preisstabilität zu halten. Sie ist sozusagen der Kompass, der uns anzeigt, ob wir uns auf dem richtigen Weg befinden. Die Inflationsprognose spielt ausserdem eine wichtige Rolle, weil sie der Öffentlichkeit Hinweise über den künftigen geldpolitischen Anpassungsbedarf gibt. Die Inflationsprognose geht von einem unveränderten Zinssatz über den gesamten Prognosezeitraum aus. Bisher war dies der Dreimonats-Libor, neu wird dies der SNB-Leitzins sein.

Das bringt mich zum dritten Element unseres geldpolitischen Konzepts. Es legt fest, wie wir das angestrebte Zinsniveau am Geldmarkt kommunizieren. Bisher haben wir dafür das Zielband für den Dreimonats-Libor verwendet. Neu legen wir den SNB-Leitzins fest. Wir werden bei der Umsetzung unserer Geldpolitik sicherstellen, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktsätze in der Nähe des SNB-Leitzinses liegen. Dabei haben wir den SARON, den aussagekräftigsten kurzfristigen Franken-Zinssatz, im Fokus. Der SARON ist ein Tagesgeldsatz. Weil wir neu auf einen Tagesgeldsatz fokussieren und nicht mehr auf einen Dreimonatszinssatz, braucht es auch kein Zielband mehr. Dieses war früher nötig, weil Erwartungen über die zukünftige Geldpolitik den Dreimonatssatz stark beeinflussen konnten.

Der SNB-Leitzins dient auch zur Festlegung der Konditionen von geldpolitisch relevanten Geschäften mit der Nationalbank. Die Verhältnisse am Geldmarkt werden zurzeit durch den Zinssatz, den die Banken auf ihre Sichtguthaben bei der Nationalbank zahlen, bestimmt. Wir haben festgelegt, dass der Zins auf den Sichtguthaben der Banken bei der Nationalbank zurzeit dem SNB-Leitzins entspricht und somit weiterhin $-0,75\%$ beträgt.

Ich fasse nun die Bedeutung des SNB-Leitzinses zusammen: Wir werden fortan unsere Zinsentscheide durch die Festlegung der Höhe des SNB-Leitzinses treffen und kommunizieren. Die bedingte Inflationsprognose beruht neu auf der Annahme eines unveränderten SNB-Leitzinses. Der SNB-Leitzins signalisiert das angestrebte Zinsniveau auf dem kurzfristigen Geldmarkt. Für die Beurteilung der tatsächlichen Bedingungen auf dem

Mediengespräch

Geldmarkt steht für uns der SARON im Fokus. Konditionen für geldpolitisch relevante Geschäfte werden auf den SNB-Leitzins bezogen.

Unsere aktuelle Geldpolitik und insbesondere deren Expansionsgrad bleiben durch diese Anpassung unverändert. Die Inflationsprognose vom März 2019 und die neue Inflationsprognose können direkt miteinander verglichen werden. Die Annahme eines unveränderten Zinses führt im gegenwärtigen Umfeld zu einer identischen Prognose, unabhängig davon, ob der SNB-Leitzins oder der Dreimonats-Libor konstant gehalten wird. Dies gilt auch für die Verhältnisse am Geldmarkt. Der Dreimonats-Libor und der SARON liegen zurzeit praktisch auf demselben Niveau. Die Festlegung des SNB-Leitzins auf $-0,75\%$ bedeutet also unveränderte Verhältnisse am Geldmarkt.

Ich habe mich in meinen Ausführungen auf die Umstellung auf den SNB-Leitzins aus der Perspektive der Geldpolitik konzentriert. Meine Kollegin Andréa Maechler wird näher auf die Umstellung im Markt vom Libor auf den SARON eingehen. Wir unterstützen diese Umstellungsarbeiten, denn aussagekräftige und verlässliche Referenzzinssätze sind sowohl für die Geldpolitik als auch für die Finanzmärkte von zentraler Bedeutung.

Nun komme ich zurück zur Erläuterung der Geldpolitik. Eine expansive Geldpolitik ist vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Preis- und Konjunktorentwicklung weiterhin nötig. Der Franken ist handelsgewichtet etwas stärker als im März und bleibt hoch bewertet. Die Lage am Devisenmarkt zeigt sich nach wie vor fragil. Der Negativzins sowie unsere Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, sind unverändert notwendig, um die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten und damit den Druck auf den Franken zu verringern.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt für die kurze Frist leicht höher als noch im März. Dies ist vor allem auf einen Anstieg der Preise für Importgüter zurückzuführen. In der längeren Frist ist die Inflationsprognose nahezu unverändert. Für 2019 liegt sie mit $0,6\%$ höher als die im letzten Quartal prognostizierten $0,3\%$. Für 2020 erwarten wir eine Inflation von $0,7\%$, verglichen mit $0,6\%$ im Vorquartal. Die Inflation liegt für 2021 bei $1,1\%$ und damit $0,1$ Prozentpunkte tiefer als im Vorquartal. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Internationale Wirtschaftsaussichten

Unserer Inflationsprognose liegen Annahmen zur Entwicklung der Weltwirtschaft zugrunde. Die Weltwirtschaft sendet weiterhin uneinheitliche Signale aus. Zwar belebte sich das BIP-Wachstum im ersten Quartal, und sämtliche grossen Volkswirtschaften verzeichneten ein überdurchschnittliches Wachstum. Gleichwohl neigte die Produktion in der verarbeitenden Industrie vielerorts weiterhin zur Schwäche. Dies ging mit gedämpften Investitionsausgaben und einem Rückgang des globalen Warenhandels einher. Die Abschwächung der Industrietätigkeit ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Dazu gehören

Mediengespräch

sektorspezifische Schwierigkeiten, besonders im Fall der Autoindustrie, wie auch die Auswirkungen protektionistischer Massnahmen und einer erhöhten Unsicherheit.

An den Arbeitsmärkten blieben die Signale insgesamt positiv. Die Zahl der Beschäftigten in den Industrieländern nahm erneut zu. Die Arbeitslosigkeit bildete sich weiter zurück und liegt nun auf oder nahe historischen Tiefstständen. Diese günstige Arbeitsmarktlage stützt die Konsumnachfrage.

In unserem Basisszenario für die Weltwirtschaft gehen wir davon aus, dass sich das Wachstum in den kommenden Quartalen im Rahmen des Potenzials entwickelt. Stützend wirken in den Industrieländern die expansive Geldpolitik und in einigen Ländern auch die Fiskalpolitik. Der Inflationsdruck dürfte voraussichtlich moderat bleiben.

Die Risiken gegenüber diesem Basisszenario für die Weltwirtschaft sind nach wie vor abwärts gerichtet. Allerdings sind sie ausgeprägter als an der letzten Lagebeurteilung. Im Vordergrund stehen dabei politische Unsicherheiten sowie die handelspolitischen Spannungen, welche zu erneuten Turbulenzen an den Finanzmärkten führen und die Stimmung der Wirtschaftsakteure weiter eintrüben könnten.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Ich komme nun zu den Wirtschaftsaussichten für die Schweiz. Auch in der Schweiz belebte sich die Wirtschaftsdynamik zu Beginn des Jahres. Das BIP nahm im ersten Quartal gemäss erster Schätzung um 2,3% zu. Das Wachstum war in den Branchen breit abgestützt. Der Arbeitsmarkt entwickelte sich ebenfalls positiv. Die Beschäftigung nahm weiter zu, und die Arbeitslosenquote blieb auf tiefem Niveau stabil. Insgesamt waren die Produktionskapazitäten der Schweizer Wirtschaft gut ausgelastet.

Was die Entwicklungen im zweiten Quartal und in den weiteren Monaten angeht, zeichnen Umfragen und Frühindikatoren zurzeit ein gemischtes Bild. Insgesamt deuten sie aber auf eine weiterhin günstige Dynamik hin. Selbst im verarbeitenden Gewerbe, das von der globalen Industrieschwäche am direktesten betroffen sein dürfte, wird eine weitere Verbesserung der Geschäftslage erwartet. Zuversichtlich stimmt auch, dass die Investitions- und Rekrutierungspläne der Unternehmen positiv bleiben. Vor diesem Hintergrund rechnen wir für 2019 unverändert mit einem Wirtschaftswachstum von rund 1,5%.

Die Risiken für dieses Szenario bleiben, ähnlich wie beim Szenario für die Weltwirtschaft, nach unten gerichtet. Insbesondere würde sich eine unerwartet starke Abschwächung der internationalen Wirtschaft rasch auf die Schweiz übertragen.

Wechselkurse, Zinsen und Inflationserwartungen

Lassen Sie mich nun auf die monetären Rahmenbedingungen, also Wechselkurse und Zinsen, sowie auf die Inflationserwartungen zu sprechen kommen. Ich diskutiere hier nicht nur die Entwicklungen über das vergangene Quartal, sondern die Entwicklungen seit unserem letzten Mediengespräch im Dezember.

Mediengespräch

Die monetären Rahmenbedingungen sind heute ähnlich wie vor einem halben Jahr. Der Franken bleibt hoch bewertet. Die Lage am Devisenmarkt ist weiterhin fragil. Im Mai, als sich der Handelsstreit zwischen den USA und China abermals verschärfte, wertete sich der Franken zusammen mit dem japanischen Yen auf. Die beiden Währungen werden in Phasen der Unsicherheit als sichere Häfen gesucht. Angesichts der hohen Bewertung des Frankens und der Fragilität der Situation ist unsere Interventionsbereitschaft weiterhin nötig, ebenso wie der Negativzins.

Damit komme ich zur Entwicklung der Zinsen seit Dezember. Die US Zentralbank Federal Reserve signalisierte zu Jahresbeginn, dass sie sich mit weiteren Zinserhöhungen gedulden werde. Die langfristigen Zinsen, die sowohl in den USA als auch in der Schweiz und der Eurozone bereits im Herbst 2018 zu sinken begonnen hatten, sind seither weiter gefallen. Die Rendite auf zehnjährige Schweizer Bundesanleihen liegt heute bei $-0,45\%$ und damit rund 35 Basispunkte tiefer als im Dezember. Der globale Rückgang der langfristigen Zinsen reflektiert die erhöhten Risiken.

Die Inflationserwartungen in der Schweiz schliesslich sind im Vergleich zu Dezember leicht gesunken. Sie liegen aber weiterhin im Bereich von 0% bis 2%, den wir mit Preisstabilität gleichsetzen.

Ausblick für die Geldpolitik

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich die geldpolitischen Botschaften zusammenfassen. Die Inflation und die Inflationserwartungen liegen in der Schweiz im Bereich der Preisstabilität. Die bedingte Inflationsprognose ist für das laufende Jahr leicht höher als im März; in der mittleren Frist ist sie praktisch unverändert. Unsere Wirtschaft dürfte dieses Jahr um rund 1,5% wachsen. Allerdings sind die Risiken abwärts gerichtet. Der Franken ist weiterhin hoch bewertet, und die Lage am Devisenmarkt bleibt fragil.

Vor diesem Hintergrund ist unsere expansive Geldpolitik weiterhin nötig. Mit dem Negativzins und unserer Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, unterstützen wir die Wirtschaftsaktivität und gewährleisten die Preisstabilität.

Sehr geehrte Damen und Herren, ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit und übergebe das Wort an Fritz Zurbrügg.