

Bern, 12. Dezember 2019
Thomas Jordan

Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich begrüsse Sie herzlich zum Mediengespräch der Schweizerischen Nationalbank. Wie immer werde ich Ihnen unseren geldpolitischen Entscheid und die Einschätzung der Wirtschaftslage erläutern. Ausserdem werde ich auf drei zusätzliche Themen eingehen: fünf Jahre Negativzins, die möglichen Folgen des Klimawandels für die Mandatserfüllung der Nationalbank und eine aktuelle Studie zur Methodik unserer Unternehmensgespräche.

Im Anschluss wird Fritz Zurbrügg über die Entwicklungen im Bereich der Finanzstabilität berichten, und schliesslich wird Andréa Maechler die Lage an den Finanzmärkten erläutern. Nach diesen Ausführungen stehen wir Ihnen wie üblich für Fragen zur Verfügung.

Geldpolitischer Entscheid

Ich beginne mit unserem geldpolitischen Entscheid.

Wir belassen den SNB-Leitzins und den Zins auf Sichtguthaben bei der SNB unverändert bei $-0,75\%$. Wir sind weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, und berücksichtigen dabei die gesamte Währungssituation. Unsere expansive Geldpolitik ist angesichts der Inflationsaussichten in der Schweiz nach wie vor notwendig.

Der handelsgewichtete Wechselkurs des Frankens ist gegenüber September 2019 praktisch unverändert. Der Franken ist damit weiterhin hoch bewertet, und die Lage am Devisenmarkt bleibt fragil. Negativzins und Interventionsbereitschaft wirken der Attraktivität von Anlagen in Franken entgegen und verringern dadurch den Aufwertungsdruck. Die Nationalbank stabilisiert so die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität.

Die neue bedingte Inflationsprognose liegt für die kommenden Quartale leicht tiefer als noch im September. In der längeren Frist ist die Inflationsprognose nahezu unverändert. Für 2019 liegt sie bei $0,4\%$, für 2020 bei $0,1\%$ und für 2021 bei $0,5\%$. Die bedingte Inflationsprognose

Mediengespräch

beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei $-0,75\%$ bleibt.

Internationale Wirtschaftsaussichten

Die internationalen Handelsspannungen und politischen Unsicherheiten haben die globale Konjunktur in den letzten Monaten belastet. Entsprechend fiel das weltwirtschaftliche Wachstum im dritten Quartal erneut leicht unterdurchschnittlich aus. Die Industrieproduktion entwickelte sich in vielen Ländern verhalten, was mit gedämpften Investitionsausgaben und einem wenig dynamischen globalen Warenhandel einherging. In diesem Umfeld nahm die Beschäftigung in den Industrieländern langsamer zu als noch vor einigen Quartalen, und die Arbeitslosigkeit bildete sich nur noch leicht zurück. Sie ist aber in vielen Ländern bereits sehr tief und stützt damit die Konsumnachfrage.

Angesichts der verhaltenen Inflation und der konjunkturellen Risiken haben verschiedene Zentralbanken ihre Geldpolitik im Herbst gelockert. Dabei signalisierten sie, dass sie ihre Leitzinsen wahrscheinlich noch für längere Zeit auf tiefem Niveau belassen werden.

Die SNB hält an ihrem bisherigen Basisszenario für die Weltwirtschaft fest. Sie rechnet kurzfristig mit einer weiterhin verhaltenen Konjunktdynamik. Die geldpolitische Lockerung dürfte dazu beitragen, dass die Konjunktur und in der Folge auch die Inflation mittelfristig wieder anziehen.

Die Risiken für die Weltwirtschaft bleiben eher nach unten gerichtet. Im Vordergrund stehen weiterhin handelspolitische Spannungen und die mögliche Übertragung der anhaltenden Industrieschwäche auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft wuchs im dritten Quartal gemäss erster Schätzung um $1,6\%$. Das Wachstum wurde hauptsächlich von der verarbeitenden Industrie getrieben. In diesem Sektor nahm die Wertschöpfung dank eines kräftigen Wachstums der Exporte von pharmazeutischen Produkten deutlich zu. Die übrigen Branchen der verarbeitenden Industrie entwickelten sich dagegen im Einklang mit der Verlangsamung der internationalen Industriekonjunktur bescheidener. Der Arbeitsmarkt bleibt eine wichtige Stütze der Konjunktur. Die Zahl der Beschäftigten nahm weiter leicht zu, während die Arbeitslosigkeit bis November auf tiefem Niveau verharrte.

Das BIP-Wachstum dürfte 2019 rund 1% betragen, und die SNB erwartet für 2020 ein Wachstum zwischen $1,5\%$ und 2% . Das stärkere Wachstum im nächsten Jahr widerspiegelt zum einen die erwartete allmähliche Festigung der internationalen Konjunktur und zum anderen einen Sondereffekt. So enthält unsere Prognose die Einnahmen aus internationalen Sportgrossanlässen, die das Wachstum um rund einen halben Prozentpunkt erhöhen dürften.

Mediengespräch

Monetäre Lage und Inflationserwartungen

Lassen Sie mich nun auf die monetären Rahmenbedingungen, also Wechselkurse und Zinsen, sowie auf die Inflationserwartungen zu sprechen kommen.

Der Aussenwert des Frankens war seit der Lagebeurteilung im September stabil. Auch im Vergleich zum Jahresbeginn hat sich der handelsgewichtete Wechselkurs kaum verändert, wobei er sich im Jahresverlauf zunächst abschwächte und im Sommer dann wieder aufwertete. Der Franken bleibt damit hoch bewertet, und die Lage am Devisenmarkt ist weiterhin fragil.

Die kurzfristigen Zinsen liegen nahe am SNB-Leitzins. Die langfristigen Franken-Zinsen erreichten im Sommer neue Tiefstwerte und erholten sich danach nur leicht. Dieses Muster spiegelte internationale Zinsbewegungen wider. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen liegt heute bei $-0,5\%$, verglichen mit $-0,2\%$ zu Jahresbeginn. Die langfristigen Zinsen in der Eurozone und den USA sind noch stärker zurückgegangen. Insgesamt hat sich das globale Tiefzinsumfeld im Jahresverlauf weiter verfestigt.

Die Inflationserwartungen in der Schweiz schliesslich sind im Vergleich zum Jahresbeginn leicht gesunken. Sie liegen aber weiterhin im Bereich von 0% bis 2% , den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt.

Fünf Jahre Negativzins

Meine Damen und Herren, vor rund fünf Jahren hat die Nationalbank den Negativzins eingeführt. Kaum jemand ging damals davon aus, dass er auch Ende 2019 noch gelten würde. Ich möchte die heutige Gelegenheit deshalb dazu nutzen, Ihnen darzulegen, weshalb wir überzeugt sind, dass es den Negativzins heute immer noch braucht.

Die Zinsen in der Schweiz liegen in der Regel tiefer als im Ausland, unter anderem weil Investoren die Sicherheit von Frankenanlagen schätzen. Nach Ausbruch der Finanzkrise haben viele Zentralbanken ihre Leitzinsen rasch gegen null gesenkt. Dadurch lagen die Geldmarktzinsen in der Schweiz praktisch auf demselben Niveau wie im Ausland. Im damaligen Klima der allgemeinen Verunsicherung liess dies die Nachfrage nach Franken rasant ansteigen. Um dem extremen Aufwertungsdruck entgegenzuwirken und somit die Gefahr einer schweren Rezession mit Deflation abzuwenden, führten wir 2011 den Mindestkurs ein. Das beruhigte vorerst die Lage.

Aufgrund internationaler Entwicklungen zeigte sich anfangs 2015, dass der Mindestkurs nicht mehr nachhaltig war. Um die Aufwertung nach seiner Aufhebung zu begrenzen, setzten wir den Negativzins auf $-0,75\%$ fest. Der Negativzins entfaltete eine erhebliche Wirkung, indem er mithalf, die Wechselkurssituation innert kurzer Zeit zu stabilisieren. Ohne ihn wäre der Franken in den letzten Jahren deutlich stärker gewesen, was der Schweizer Wirtschaft massiv geschadet und die Preisstabilität gefährdet hätte.

Auch heute noch, meine Damen und Herren, ist der Negativzins zentral für unsere Geldpolitik. Würden wir ihn aufheben, würden die Schweizer Zinsen im Vergleich zum

Mediengespräch

Ausland steigen, Frankenanlagen würden wesentlich attraktiver, und wir müssten mit einer raschen und starken Aufwertung rechnen. Entsprechend würde die Inflation deutlich in den negativen Bereich fallen, und die Konjunktur würde verlangsamt.

Doch weshalb sind die Zinsen überhaupt so tief? Das liegt zu einem gewissen Teil an der lockeren Geldpolitik. Der Hauptgrund aber ist, dass seit geraumer Zeit global mehr gespart und verhältnismässig wenig investiert wird. Die hohe Sparquote lässt sich grossenteils mit der Demografie erklären. Dass so wenig investiert wird, liegt unter anderem an geringen Produktivitätsfortschritten. Diese beiden Faktoren werden durch die seit Ausbruch der Finanzkrise anhaltende Unsicherheit verstärkt. Wird mehr gespart und weniger investiert, dann sinkt der Zins, bei dem die Wirtschaft im Gleichgewicht ist. Dieser globalen Entwicklung kann sich die Schweiz nicht entziehen.

Zentralbanken setzen ihre Leitzinsen relativ zu diesem gleichgewichtigen Zins. Um expansiv zu wirken, muss der Leitzins unter dem gleichgewichtigen Zins liegen. Und wenn dieser sehr tief ist, kann es sein, dass der Leitzins unter null gesenkt werden muss. Negativzinsen, meine Damen und Herren, sind zwar ungewohnt, doch in der aktuellen Lage nötig, damit wir im globalen Tiefzinsumfeld unser Mandat erfüllen können.

Gleichzeitig bringen tiefe Zinsen Herausforderungen mit sich. Deshalb gibt es auch Kritik am Negativzins. Wir sind aber überzeugt, dass sein Nutzen klar überwiegt. Ausschlaggebend für unsere Einschätzung ist, dass wir eine Gesamtperspektive einnehmen und das Gesamtinteresse des Landes verfolgen.

Aus Sicht der Sparer und der Pensionskassen ist die heutige Situation mit tiefen Zinserträgen natürlich schwierig. Man könnte meinen, dass die Nationalbank hier einfach Abhilfe schaffen könnte. Doch nehmen Sie an, wir würden den SNB-Leitzins in der gegenwärtigen Situation auf null anheben. Die Wirtschaft würde sich drastisch abkühlen, die Inflation weit in den negativen Bereich fallen und die Arbeitslosigkeit zunehmen. In einem solchen Umfeld würden die längerfristigen Zinsen kaum steigen. Zudem müssten wir den Leitzins angesichts der Konjunkturabkühlung und der tieferen Inflation vermutlich bald wieder senken. Die Erträge für Sparer und Pensionskassen würden also nicht nachhaltig steigen.

Aus Sicht der Banken sind die Negativzinszahlungen an die Nationalbank ein Kostenpunkt. Wir sind uns dieser Belastung bewusst. Deshalb haben wir im September die Freibetragsberechnung so angepasst, dass sich die Zahlungen des Bankensystems fast halbieren. Wir belasten das Bankensystem nur so stark, wie es nötig ist, damit wir die kurzfristigen Geldmarktzinsen steuern können.

Meine Damen und Herren, wir beobachten die Wirkung des Negativzinses genau, und wir nehmen seine Nebenwirkungen ernst. Wir sind aber nach wie vor davon überzeugt, dass sein Nutzen für die Schweiz als Ganzes eindeutig grösser ist als seine Kosten. Der Negativzins und die Interventionsbereitschaft sind zurzeit die besten Instrumente, um angemessene monetäre Bedingungen zu gewährleisten und damit die Preisstabilität zu sichern und die Wirtschaft zu unterstützen.

Mediengespräch

Ausblick für die Geldpolitik

Lassen Sie mich die geldpolitischen Botschaften zusammenfassen. Wir gehen davon aus, dass unsere Wirtschaft dieses Jahr rund 1% gewachsen ist. Für nächstes Jahr rechnen wir mit einem Wachstum zwischen 1,5% und 2%. Die Inflationserwartungen liegen im Bereich der Preisstabilität. Die bedingte Inflationsprognose ist für die kommenden Quartale leicht tiefer als im September, in der längeren Frist ist sie praktisch unverändert. Der Franken ist weiterhin hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt nach wie vor fragil. Vor diesem Hintergrund bleibt unsere expansive Geldpolitik angebracht.

Geldpolitik und Klimawandel

Damit komme ich zur Bedeutung des Klimawandels für die SNB. Bei diesem wichtigen Thema geht es uns vor allem darum, allfällige Folgen für das Funktionieren der Volkswirtschaften und der Finanzsysteme, weltweit und in der Schweiz, richtig abschätzen zu können.

Der Klimawandel kann die Geldpolitik hauptsächlich auf zwei Arten betreffen. Zum einen kann er zu strukturellen Veränderungen in der Wirtschaft führen. Dieser eher stetig und langsam vorangehende Prozess muss in unseren Prognosemodellen über die Zeit berücksichtigt werden. Zum anderen können regulatorische Massnahmen zum Schutz des Klimas zu abrupten Preisveränderungen wichtiger Güter führen. Die Nationalbank analysiert die Auswirkungen beider Veränderungen auf Wachstum und Inflation sowie die sich daraus ergebenden Konsequenzen für die Geldpolitik.

Dabei hilft uns auch der Erfahrungsaustausch im «Central Banks' and Supervisors' Network for Greening the Financial System». Die SNB ist in Arbeitsgruppen des NGFS aktiv, die sich mit der Geldpolitik, der Finanzstabilität und der Anlagepolitik befassen. Ausserdem pflegen wir auch mit anderen Institutionen einen regelmässigen Austausch zu Klimathemen. Meine beiden Kollegen werden sich nachher noch zum Klimawandel aus Sicht der Finanzstabilität und der Anlagepolitik äussern.

Studie zur Methodik der Unternehmensgespräche der SNB

Ich komme nun noch auf eine zusätzliche Unterlage in Ihrer Pressemappe zu sprechen. Es handelt sich um eine Studie zur Methodik der Unternehmensgespräche der SNB-Delegierten.

Wie Sie wissen, führen unsere Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte regelmässig Gespräche mit Geschäftsleitungen von Unternehmen in der ganzen Schweiz. Dank diesen Gesprächen erfahren wir zeitnah und aus erster Hand von den neusten konjunkturellen und strukturellen Entwicklungen in unserer Wirtschaft. Die Gesprächsergebnisse werden seit längerer Zeit in einem Bericht – den «Konjunktursignalen» – quartalsweise für die Öffentlichkeit zusammengefasst. Die vorliegende Studie erläutert die Ziele und die Methodik, nach der die Unternehmensgespräche durchgeführt werden.

Mediengespräch

In Ihrer Pressemappe finden Sie auch die aktuelle Ausgabe der «Konjunktursignale». Beide Informationsquellen stehen Ihnen selbstverständlich auch auf unserer Website zur Verfügung.

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