

# Rechenschaftsbericht an die Bundesversammlung

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank übermittelte am 15. Februar 2005 seinen gemäss Art. 7 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes vom 3. Oktober 2003 erstellten Rechenschaftsbericht 2004 an die Bundesversammlung. Dieser im Folgenden wiedergegebene Bericht wird dem Bundesrat und der Generalversammlung der Aktionäre zur Information, nicht aber zur Beschlussfassung unterbreitet.

## Zusammenfassung

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat gemäss Artikel 7 Absatz 2 des seit 1. Mai 2004 gültigen neuen Nationalbankgesetzes (NBG) der Bundesversammlung jährlich in einem Bericht Rechenschaft über die Erfüllung ihrer Aufgaben abzulegen. Der vorliegende Bericht folgt in seiner Disposition dem Inhalt von Artikel 5 NBG. Über jede der dort aufgeführten acht Aufgaben wird in einem separaten Kapitel Rechenschaft abgelegt.

Das Jahr 2004 war für die Nationalbank trotz Inkraftsetzung des total revidierten Gesetzes ein Jahr mit der gewohnten Tätigkeit einer Zentralbank. In der Geldpolitik leitete sie aber eine Wende ein, und die Reformen des Gesetzes führten zu erheblichen Anpassungen der Zentralbankinstrumente und der Organisationsstruktur.

(1) Der Auftrag der Geldpolitik wurde durch das neue Gesetz präzisiert. Die Führung der Geldpolitik hat im Gesamtinteresse des Landes zu erfolgen, Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen. Das geldpolitische Konzept besteht aus drei Elementen: der Definition der Preisstabilität, einer mittelfristigen Inflationsprognose und einem operativen Zielband für den anvisierten Geldmarktsatz.

Geldpolitik

Die Weltkonjunktur, Grundlage der Inflationsprognose, entwickelte sich insbesondere im ersten Halbjahr überaus günstig. Die amerikanische Wirtschaft und auch die aufstrebenden asiatischen Industrieländer gaben starke Wachstumsimpulse, so dass auch Regionen wie Japan und Europa, die unter schwacher Binnennachfrage litten, erfasst wurden. Später im Jahresverlauf begannen Ölpreiserhöhungen und Dollarabwertung zwar nicht in den USA, aber in der übrigen Welt das Wachstum zu dämpfen.

Die schweizerische Wirtschaft vermochte sich von der Rezession und Stagnation der beiden Vorjahre zu lösen. Das Wirtschaftswachstum war breit abgestützt und lag leicht über dem Potenzialwachstum, so dass sich Überkapazitäten zurückbildeten. Mit 1,8% blieb das Wachstum jedoch unter jenem früherer Aufschwungsphasen. Die Konsumteuerung stieg infolge der Preissteigerungen bei Erdöl, Wohnungsmieten und öffentlichen Diensten von 0,6 im Vorjahr auf 0,8%. Der vorerst stabile Frankenkurs kam mit der Dollarschwäche auf das Jahresende hin unter Aufwertungsdruck.

Die Geldpolitik musste sich auf diese Umstände einstellen. Die Nationalbank hatte in den vier Jahren zuvor das Zinsniveau für den von ihr gesteuerten Dreimonats-Libor in mehreren Schritten auf zuletzt 0,25% zurückgenommen. Die konjunkturelle Stabilisierung bewog sie dann im Juni und im September zu Anhebungen des Zielbandes um je 0,25 Prozentpunkte. Diese Aktionen, ebenso wie das Belassen der Sätze im ersten und vierten Quartal, verweisen auf das Spannungsfeld, in dem sich die Geldpolitik befand. Während unter langfristigen Aspekten Restriktion angezeigt gewesen wäre, mahnte die im Herbst wiedererwachte konjunkturelle Unsicherheit zur Vorsicht. Mit ihren Zinsbeschlüssen ging die Nationalbank den Weg der Normalisierung; sie setzte aber gleichzeitig, weil die Preisstabilität nicht gefährdet war, ihre lockere, die Konjunktur stützende Politik fort.

**Liquiditätsversorgung**

(2) Die Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität geht Hand in Hand mit der Umsetzung der Geldpolitik. Im Hinblick auf die mit dem neuen NBG erweiterte Liste der zulässigen Zentralbankgeschäfte gab sich die Nationalbank am 25. März 2004 Richtlinien über das geldpolitische Instrumentarium und ergänzte diese mit an die Geschäftspartner gerichteten Merkblättern. Die Richtlinien beschreiben die Instrumente und Verfahren zur Umsetzung der Geldpolitik und die für geldpolitische Operationen verwendbaren Sicherheiten. Erstmals nennt die Nationalbank auch explizit die Bedingungen, unter denen sie bereit ist, als Kreditgeber in letzter Instanz ausserordentliche Liquiditätshilfe zu gewähren. Die Geldversorgung erfolgte wie zuvor über eine Reihe von Fazilitäten, die fast ausnahmslos auf dem Repo-Geschäft basieren.

**Bargeldversorgung**

(3) Die Nationalbank verfügt über das Monopol zur Ausgabe von Banknoten. Sie versorgt die Wirtschaft über Banken und Post mit Noten von hoher Qualität und Sicherheit. Im Auftrag des Bundes verteilt sie auch die Münzen. 2004 galt das Augenmerk der Pflege der Notenqualität und des Bargeldverkehrs, den ersten Erfahrungen mit Bargelddepots bei Dritten, der Weiterentwicklung der Sicherheitsmerkmale, der vorausschauenden Abwehr von Fälschungsversuchen und den ersten Vorbereitungen für eine allfällige neue Notenserie.

**Zahlungsverkehr**

(4) Im bargeldlosen Zahlungsverkehr hat die Nationalbank die Aufgabe, das Funktionieren der Systeme zu erleichtern und zu sichern. Sie führt für die Banken Konten und steuert sowie überwacht das Swiss Interbank Clearing SIC, über das die Interbankzahlungen in Schweizerfranken abgewickelt werden. Bei der durch das NBG neu übertragenen Aufgabe der Überwachung der Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme ging es hauptsächlich darum, diese Funktion in der Nationalbankverordnung zu regeln und hierauf die systemisch bedeutsamen Systeme konkret zu bestimmen.

**Währungsreserven**

(5) Die Nationalbank verwaltet die Währungsreserven des Landes. Das Direktorium, für die Anlage der Nationalbankaktiven zuständig, orientiert sich dabei an den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Am 27. Mai 2004 erliess die Nationalbank auf der Grundlage der erweiterten Anlagemöglichkeiten des neuen NBG Richtlinien für die Anlagepolitik. Diese definieren den Handlungsrahmen für die Anlagetätigkeit, indem sie die Anlagegrundsätze, die Anlageinstrumente sowie den zu befolgenden Anlage- und Risikokontrollprozess umschreiben. Den Wegfall früherer gesetzlicher Beschränkungen hinsichtlich Zulassung von Anlagekategorien und Schuldnern nutzte die Nationalbank zur Verbesserung des Rendite/Risiko-Profiles. Ihre Anlagen bleiben auf die liquiden Währungen und Anlagemärkte und auf die Schuldner höchster Bonität ausgerichtet. Das Anlageuniversum wurde um die Kategorie der ausländischen Unternehmensanleihen ausgeweitet.

**Stabilität des Finanzsystems**

(6) Die Nationalbank hat den Auftrag, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Ein stabiles Finanzsystem ist die Voraussetzung für eine erfolgreiche Geldpolitik und für funktionierende Finanzmärkte. Die Nationalbank war bestrebt, allfällige Risiken früh zu erkennen und auf stabilisierende Rahmenbedingungen hinzuwirken. Sie analysierte in ihrem Bericht zur Finanzstabilität das Bankensystem und die Finanzmarktinfrastuktur unter dem Aspekt der Sicherheit und arbeitete bilateral und in Gremien wie etwa dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht eng mit in- und ausländischen Aufsichtsbehörden zusammen.

(7) Die Nationalbank wirkt bei der internationalen Währungs Kooperation mit. 2004 standen dabei wiederum der Internationale Währungsfonds (IWF), die Zehnergruppe (G-10) sowie die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) im Vordergrund. Beim IWF und der G-10 erfolgt die Mitwirkung zusammen mit dem Bundesrat. Der IWF, der sich weltweit für stabile Währungsverhältnisse und freien Handel und Zahlungsverkehr einsetzt und in dessen Exekutivrat die Schweiz Einsitz hat, befasste sich hauptsächlich mit der Überwachung der Mitgliedländer im Sinne der Krisenprävention, der Krisenbewältigung, der Rolle in ärmeren Ländern sowie der finanziellen Situation des Fonds. Die Technische Hilfe der Nationalbank konzentrierte sich auf die Länder der Stimmrechtsgruppe im IWF. Diese betraf die Ausbildung in Zentralbankführung, Vorbereitung geldpolitischer Entscheide, Banknoteneinführung und -verwaltung sowie Anlage von Währungsreserven.

**Währungs Kooperation**

(8) Die Nationalbank erbringt dem Bund Bankdienstleistungen im Zahlungsverkehr, in der Liquiditätsbewirtschaftung und der Wertschriftenverwaltung. Nach neuem NBG sind diese entgeltlich, weshalb die Einzelheiten über das Entgelt und die erbrachten Dienste in einer Vereinbarung mit der Eidgenössischen Finanzverwaltung geregelt wurden.

**Bankier des Bundes**

# 1 Geld- und Währungspolitik

## Überblick

Nachdem die Jahre 2001 bis 2003 von rückläufigen Zinsen gekennzeichnet waren, brachte das Jahr 2004 eine Zinswende am Geldmarkt. Im Rückblick war das vergangene Jahr von einer konjunkturellen Erholung und einer Normalisierung der Geldpolitik charakterisiert. Die Preisstabilität war stets gewährleistet.

Im Folgenden werden die geldpolitischen Entscheidungen sowie deren gesetzlich-konzeptionellen, konjunkturellen und monetären Grundlagen eingehender diskutiert. Unter 1.1 werden der rechtliche Rahmen für die Geldpolitik der Nationalbank (SNB), ihr Mandat und ihre geldpolitische Strategie erörtert. Unter 1.2 und 1.3 wird die Konjunkturerwicklung im In- und Ausland dargestellt. 1.4 ist der Durchführung der Geldpolitik im Jahre 2004 und den aufgrund der damaligen Informationen an den vier geldpolitischen Lagebeurteilungen gefällten Entscheidungen des Direktoriums gewidmet. Unter 1.5 schliesslich werden die neuen rechtlichen Grundlagen der Statistiktätigkeit und deren Umsetzung besprochen.

## 1.1 Konzept der Geldpolitik

### Verfassungs- und Gesetzesauftrag

Die Bundesverfassung (Art. 99) betraut die Nationalbank als unabhängige Zentralbank mit der Führung der Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes. Das am 1. Mai 2004 in Kraft getretene revidierte Nationalbankgesetz präzisiert den verfassungsrechtlichen Auftrag in Art. 5 Abs. 1. Danach hat die SNB die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen. Konflikte zwischen dem Ziel der Preisstabilität und der konjunkturellen Entwicklung hat die Nationalbank unter Berücksichtigung des Gesamtinteresses bestmöglich zu lösen, wobei die Preisstabilität vorrangig ist. Ferner wird mit dem «Gesamtinteresse» betont, dass die SNB ihre Politik auf die Bedürfnisse der schweizerischen Volkswirtschaft als Ganzes ausrichten muss und nicht auf die Interessen einzelner Regionen oder Branchen Rücksicht nehmen darf.

### Bedeutung der Preisstabilität

Preisstabilität stellt eine wichtige Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der Wirtschaft dar, da sowohl Inflation als auch Deflation die Wirtschaftsentwicklung stören, die Entscheide von Konsumenten und Produzenten erschweren und hohe soziale Kosten verursachen. Durch Sicherung der Preisstabilität schafft die Geldpolitik günstige Rahmenbedingungen, die es der Wirtschaft ermöglichen, ihr Produktionspotenzial auszuschöpfen. Preisstabilität trägt somit zu Wohlstand bei.

### Entstehung von Inflation bzw. Deflation

Die Geldpolitik der SNB muss darauf abzielen, mittel- und langfristig Preisstabilität sicherzustellen. Mit anderen Worten hat sie Inflation und Deflation zu verhindern. Sowohl die ökonomische Theorie als auch die Erfahrung zeigen, dass eine reichliche Über- oder Unterversorgung mit Geld über eine längere Zeit hinweg die Hauptursache für inflationäre oder deflationäre Phasen ist. Deshalb ist Inflation oder Deflation letztlich auf die Geldpolitik zurückzuführen. Ein Versuch, temporäre Abweichungen von der Preisstabilität mit der Geldpolitik auszugleichen, wäre indessen verfehlt. Die Geldpolitik wirkt nur mit grosser Verzögerung und Unsicherheit auf Konjunktur und Preise. Im Übrigen kann sie die reale Wirtschaftsentwicklung nur vorübergehend beeinflussen.

Um Preisstabilität mittel- und langfristig zu sichern, muss die Nationalbank für angemessene monetäre Rahmenbedingungen sorgen. Ein zu tiefes Zinsniveau über zu lange Zeit führt zu einer übermässigen Geld- und Kreditversorgung der Wirtschaft und zieht eine zu hohe Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen nach sich. Dies verleiht der Produktion zunächst Auftrieb. Mit der Zeit treten aber Produktionsengpässe auf und die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten werden überlastet, was zu steigenden Preisen führt. Umgekehrt hat ein während längerer Zeit zu hohes Zinsniveau eine Verknappung der Geld- und Kreditversorgung und damit eine zu geringe Nachfrage zur Folge. Die Preise der Güter und Dienstleistungen sinken, was die Entwicklung der Wirtschaft ebenfalls hemmt.

**Angemessene monetäre  
Rahmenbedingungen**

Die Wirtschaft eines Landes ist vielen Einflüssen aus dem In- und Ausland ausgesetzt, die zu Schwankungen im Konjunkturverlauf führen, was den Druck auf die Preise mässigt oder verstärkt. Solche Schwankungen lassen sich nicht vermeiden. Die auf die mittel- und langfristige Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik der Nationalbank trägt aber dazu bei, sie in Grenzen zu halten. Die Nationalbank muss deshalb bei der Formulierung ihrer Politik die konjunkturelle Entwicklung beachten. Doch wäre es falsch von ihr zu erwarten, dass sie die Konjunktorentwicklung feinsteuern kann. Die Verzögerungen und die Wirkungen der Geldpolitik auf Konjunktur und Preise sind mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Zudem sind die Situationen, mit denen die Nationalbank konfrontiert wird, sehr unterschiedlich.

**Rücksichtnahme  
auf die Konjunktur**

Am häufigsten kommt es zu einem allgemeinen Anstieg oder Rückgang der Teuerung, wenn die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen sich nicht im Gleichschritt mit den Produktionskapazitäten der Wirtschaft entwickelt. Eine solche Situation entsteht beispielsweise als Folge von unvorhergesehenen Schwankungen im Konjunkturverlauf im Ausland, anhaltenden Wechselkursverzerrungen, stark unausgeglichenem Staatshaushalt oder unangemessener Geldversorgung in der Vergangenheit. Der Preisauftrieb lässt in einer Phase nach, während der die Produktionskapazitäten nicht voll ausgelastet sind, und verstärkt sich in einer Phase wirtschaftlicher Überhitzung. Die Nationalbank wird daher im ersten Fall ihre Geldpolitik tendenziell lockern, im zweiten Fall wird sie diese straffen. Eine Geldpolitik, die auf Wiederherstellung der Preisstabilität ausgerichtet ist, übt einen korrigierenden Einfluss auf die Gesamtnachfrage aus und reguliert so die Konjunktorentwicklung. Die Politik der SNB muss dann darauf hinzielen, die Preisstabilität progressiv wiederherzustellen.

**Nachfrage und Teuerung**

## Angebot und Teuerung

Die Lage ist komplexer, wenn das Preisniveau als Folge eines Rückgangs des Angebots zunimmt, was die Produktionskosten verteuert. Ein Beispiel eines derartigen Schocks ist ein permanenter Anstieg des Erdölpreises. Unter solchen Bedingungen muss ein geldpolitischer Kurs gesteuert werden, der sicherstellt, dass die Kostensteigerung weder zu einer Lohn-Preis-Spirale führt, die in einen inflatorischen Prozess mündet, noch die Wirtschaft übermässig beeinträchtigt. Eine Strategie, die auf eine rasche Wiederherstellung der Preisstabilität zielen würde, trüge die Gefahr negativer Einflüsse auf Konjunktur und Beschäftigung in sich.

## Geldpolitisches Konzept

Die Nationalbank braucht Indikatoren, die darüber Auskunft geben, ob ihr geldpolitischer Kurs im Hinblick auf das Ziel der Preisstabilität angemessen ist. Sie stützt sich auf eine breite Palette realer und monetärer Indikatoren ab. Das geldpolitische Konzept, das seit Anfang 2000 in Kraft ist, besteht aus drei Elementen: der Definition der Preisstabilität, einer mittelfristigen Inflationsprognose und einem operationellen Zielband für den von der Nationalbank gewählten Referenzzinssatz, den Dreimonats-Libor (London interbank offered rate) für Schweizer Franken, den wirtschaftlich bedeutendsten Geldmarktsatz für Frankenanlagen.

## Definition der Preisstabilität

Die Nationalbank setzt Preisstabilität mit einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von unter 2% pro Jahr gleich. Vor der Revision des LIK im Jahre 2000 wurde die effektive Teuerung aufgrund von Messfehlern um etwa 0,5 bis 0,6 Prozentpunkte überzeichnet. Auch der neue Preisindex dürfte Ungenauigkeiten aufweisen. Insbesondere ist es unmöglich, Preiserhöhungen, die qualitative Verbesserungen von Gütern und Dienstleistungen widerspiegeln, vollständig zu erfassen. Der LIK dürfte die effektive Teuerung auch weiterhin leicht überzeichnen. Deshalb ist es gerechtfertigt, Preisstabilität – sofern sie am LIK gemessen wird – mit einer numerisch leicht positiven Inflationsrate gleichzusetzen.

## Mögliche Überschreitung der Preisstabilitätsmarke

Während die SNB eine dauerhaft über der 2%-Grenze liegende Inflation bekämpfen würde, sind Umstände vorstellbar, unter denen sie vorübergehende Überschreitungen zulassen würde. In einer kleinen offenen Volkswirtschaft sind ausserordentliche Situationen mit starken Wechselkursausschlägen vorstellbar, die bewirken, dass die Inflationsrate die Preisstabilitätsmarke kurzfristig übertrifft. Markante Preiserhöhungen auf importierten Gütern wie zum Beispiel Erdöl können ebenfalls zu einer temporären Verletzung der Preisstabilität führen. Dies kann und soll die Zentralbank auch nicht verhindern. Ähnliches kann sich bei grösseren Steuersatzanhebungen ergeben.

## Vierteljährliche Veröffentlichung der Inflationsprognose

Die Nationalbank veröffentlicht anlässlich ihrer Lagebeurteilungen quartalsweise eine Prognose über die Entwicklung der Inflation in den nachfolgenden drei Jahren. Der Zeitraum von drei Jahren entspricht etwa dem Zeitbedarf für die vollständige Übertragung geldpolitischer Impulse. Prognosen über einen so langen Horizont hinweg sind mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Mit der Publikation einer mittel- bis langfristigen Prognose unterstreicht die Nationalbank die Notwendigkeit, eine vorausschauende Haltung einzunehmen und frühzeitig auf Inflations- und Deflationsgefahren zu

reagieren. Die Inflationsprognose beruht auf einem Szenario der internationalen Konjunkturentwicklung. Ferner wird die Inflationsprognose unter der Annahme erstellt, der Dreimonats-Libor bleibe während des Prognosezeitraumes konstant. Die Inflationsprognose bildet damit die künftige Preisentwicklung vor dem Hintergrund eines weltwirtschaftlichen Konjunkturszenarios und unveränderter monetärer Rahmenbedingungen in der Schweiz ab. Sie lässt sich deshalb nicht mit den Prognosen anderer Institutionen vergleichen, welche die erwartete Reaktion der Geldpolitik einbeziehen.

Die Nationalbank erstellt ihre Inflationsprognose aufgrund einer Reihe von Indikatoren. Diese beeinflussen mit unterschiedlicher Verzögerung die Preisentwicklung. Die Geldversorgung, wie sie sich im Verlauf der Geldaggregate widerspiegelt, wirkt vornehmlich gegen Ende des Prognosehorizonts. Mittelfristig sind die Wirtschaftsaussichten wichtig. In der kürzeren Frist sind Faktoren wie der Wechselkurs, die Rohstoffpreise (Erdöl), die administrierten Preise und die Mehrwertsteuersätze bedeutsam. In ihrem Bericht zur Geldpolitik kommentiert die Nationalbank regelmässig den Verlauf der bedeutendsten Indikatoren, die in ihre Inflationsprognose einfließen. Ferner hat die SNB die Modelle, auf die sie sich bei der Erstellung ihrer Inflationsprognosen stützt, in verschiedenen Ausgaben ihres Quartalshefts veröffentlicht.

Weicht die prognostizierte Inflation von der Preisstabilität ab, drängt sich eine Überprüfung der Geldpolitik auf. Droht die Teuerung auf über 2% zu steigen, fasst die Nationalbank eine Straffung der Geldpolitik ins Auge. Umgekehrt sieht sie eine Lockerung vor, wenn die Gefahr einer Deflation besteht. Die Nationalbank reagiert jedoch nicht mechanisch auf die Inflationsprognose. Sie zieht auch die generelle Wirtschaftslage in Rechnung, um das Ausmass und den Zeitpunkt ihrer Reaktion zu bestimmen.

Die Nationalbank setzt ihre geldpolitischen Absichten um, indem sie das Zinsniveau auf dem Geldmarkt beeinflusst. Sie legt jeweils für den Dreimonats-Libor ein Zielband mit einer Breite von normalerweise einem Prozentpunkt fest und publiziert dieses regelmässig. Sie überprüft ihre Geldpolitik anlässlich ihrer vierteljährlichen Lagebeurteilungen. Falls es die Umstände erfordern, passt sie das Zielband für den Dreimonats-Libor auch ausserhalb dieser Termine an. Sie begründet allfällige Änderungen in einer Medienmitteilung, die sie am Tag der Entscheidung veröffentlicht.

**In die Inflationsprognose einflussende Indikatoren**

**Überprüfung der Geldpolitik aufgrund der Inflationsprognose**

**Zielband für den Dreimonats-Libor**

## 1.2 Internationale Konjunkturentwicklung

### Erfreulicher Jahresauftakt

Die Aussichten für die Weltwirtschaft präsentierten sich Anfang 2004 ausgesprochen günstig: Die Weltwirtschaft war im zweiten Halbjahr 2003 mit einer Jahresrate von fast 6%, dem höchsten Zuwachs seit vier Jahren, gewachsen. Stimuliert durch eine sehr expansive Geld- und Finanzpolitik, gab insbesondere die amerikanische Wirtschaft wichtige Impulse. Die aufstrebenden asiatischen Industrieländer trugen ebenfalls zum kräftigen Anstieg der Nachfrage bei. Als Folge des expandierenden Welthandels begann sich die Wirtschaft auch in denjenigen Ländern zu erholen, die bis dahin unter einer Konjunkturflaute gelitten hatten. Dies galt in erster Linie für Japan und – etwas weniger ausgeprägt – für Europa.

### Starkes Wachstum in den USA

Das starke Wachstum der Weltwirtschaft bewog die SNB im März, das internationale Konjunkturszenario für das laufende Jahr und für 2005 nach oben zu revidieren. Besonders die amerikanische Wirtschaft legte eine eindruckliche Dynamik an den Tag. Dies widerspiegelte sich unter anderem in einem steilen Anstieg des Geschäftsgangs in der Industrie, der Anfang 2004 den höchsten Stand seit zwanzig Jahren erreichte. Das kräftige Wachstum war hauptsächlich auf den privaten Konsum zurückzuführen. Die amerikanischen Haushalte profitierten nicht nur von den auf Bundesebene gewährten Steuererrabatten, sondern auch von den historisch tiefen Hypothekarzinsen und dem gestiegenen Wert der Immobilien. Neben den privaten Haushalten trugen auch die Unternehmen durch ihre kräftige Investitionstätigkeit vor allem im Bereich der Informationstechnologie zum Aufschwung bei. Stimulierend wirkte der durch hohe Überkapazitäten und weitere Produktivitätszuwächse akzentuierte Preisrückgang vieler Informatikgüter. Die hohen Militärausgaben als Folge der Intervention der USA im Irak sowie die stark steigenden Ausgaben für die innere Sicherheit wirkten ebenfalls konjunkturstützend.

### Dynamisches Asien

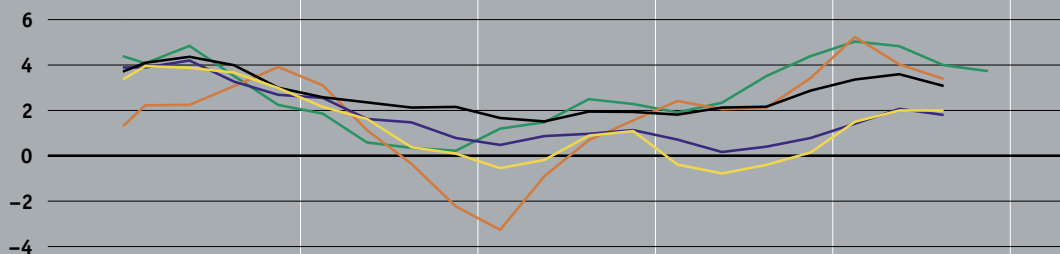
Dynamisch entwickelte sich auch die Wirtschaft Asiens. Der Investitionsboom in China verlieh der Weltwirtschaft über die Region hinaus bedeutende Impulse. In Japan erholten sich die Exportwirtschaft und später auch die Binnennachfrage. Im Unterschied zu den neunziger Jahren beruhte damit die konjunkturelle Erholung nicht mehr einseitig auf einer Ausweitung der Staatsausgaben.

### Zögerliche Erholung in der Euro-Zone

Eher zögerlich verlief dagegen die Konjunkturerholung in der Eurozone. Die Belebung der wirtschaftlichen Aktivität im ersten Halbjahr war zum grossen Teil auf die höhere Auslandnachfrage zurückzuführen. Trotz der beachtlichen Verbesserung des Geschäftsklimas hielten die Unternehmen mit Investitionen zurück und die Haushalte erhöhten ihren Konsum nur geringfügig. Mehrere Faktoren mögen dabei zur schwachen Entwicklung des privaten Konsums beigetragen haben. Zum einen dürften das geringe Beschäftigungswachstum und die hohe Arbeitslosigkeit das Vertrauen der Konsumenten beeinträchtigt haben. In einigen Ländern, insbesondere in Deutschland, drückten möglicherweise auch die angekündigten Strukturreformen in den Bereichen Arbeitsmarkt, Gesundheitswesen und Pensionssystem auf die Konsumentenstimmung.

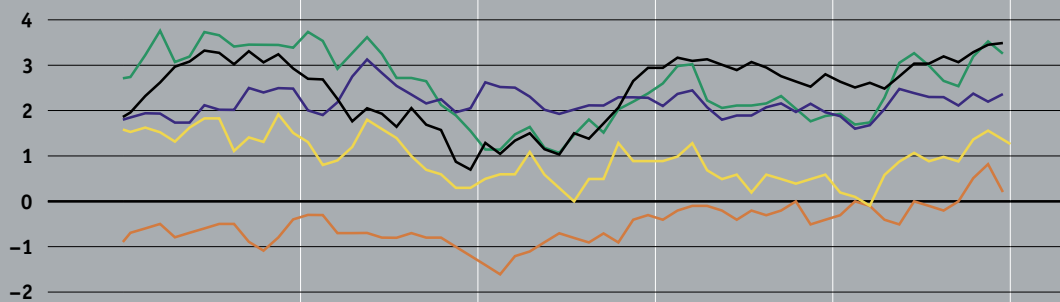
### Bruttoinlandprodukt

— USA  
— Japan  
— Euro-Zone  
— Vereinigtes Königreich  
— Schweiz  
 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent, real  
 Quelle: OECD



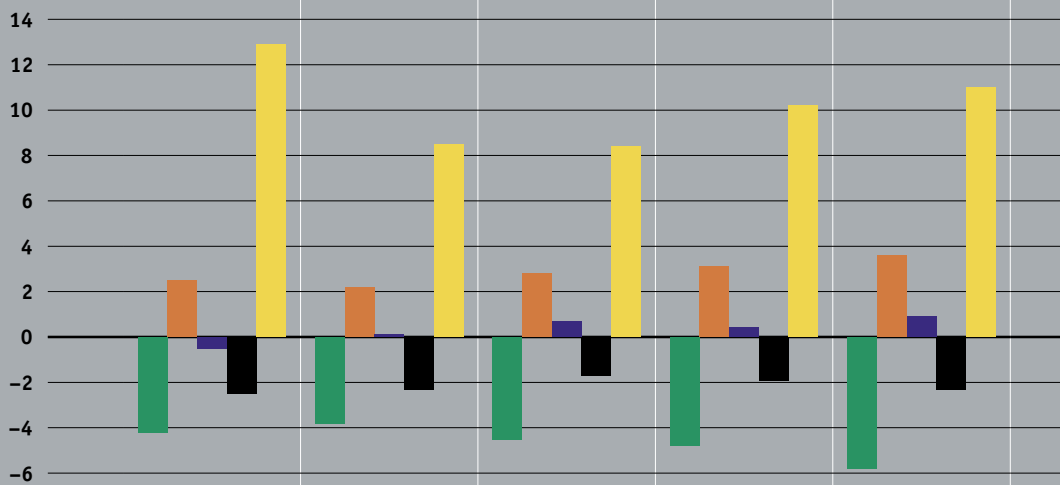
### Teuerung

— USA  
— Japan  
— Euro-Zone  
— Vereinigtes Königreich  
— Schweiz  
 In Prozent  
 Quelle: OECD



### Ertragsbilanz

— USA  
— Japan  
— Euro-Zone  
— Vereinigtes Königreich  
— Schweiz  
 Saldo in Prozent des Bruttoinlandproduktes  
 Quelle: OECD



**Kräftig steigende  
Rohstoffpreise**

Das kräftige Wachstum der Weltwirtschaft wurde von stark steigenden Rohstoffpreisen begleitet. Massiv erhöhten sich vor allem die Preise für Stahl und Erdöl, wobei im Falle des Erdöls die politische Instabilität im Nahen Osten die Preise zusätzlich nach oben trieb. In den ersten sechs Monaten 2004 kletterte der Rohölpreis von 30 Dollar auf 38 Dollar pro Fass (Brent) und erreichte im Oktober mit 52 Dollar einen historischen Höchststand.

**Verhaltene Teuerung**

Die konjunkturelle Erholung und die Verteuerung des Erdöls führten weltweit zu einem Anstieg der Inflationsraten. Infolge der immer noch bestehenden Überkapazitäten blieb dieser aber in den meisten Ländern verhalten. Immerhin zerstreuten sich die Deflationsängste, die noch im Jahre 2003 hatten befürchten lassen, dass die Zentralbanken mit ihren Leitzinsen an die Null-Grenze stossen würden.

**Zinserhöhungen des Fed**

Angesichts der geringen Inflationsgefahr führten die meisten Zentralbanken ihre expansive Geldpolitik fort. Im ersten Halbjahr blieben damit die kurzfristigen Realzinsen in den USA, in der Eurozone und in Japan nahe bei Null oder darunter. Nachdem sich die Konjunkturerholung in den USA gefestigt hatte, begann die amerikanische Zentralbank ab Juni die Zinssätze in Richtung einer neutraleren Geldpolitik anzuheben. Sie ging dabei behutsam vor und erhöhte den Leitzins (den Tagesgeldsatz) bis Ende Jahr in fünf Schritten von je 0,25 Prozentpunkten von 1% auf 2,25%.

**Unveränderter Referenzsatz  
der EZB**

Im Gegensatz dazu beliess die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Referenzsatz unverändert bei 2%. Die EZB hatte zuvor ihre Geldpolitik weniger stark gelockert als die amerikanische Zentralbank. Bedeutender waren indessen die anhaltende Fragilität der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage in der Eurozone und die deutliche Höherbewertung des Euro gegenüber der amerikanischen Währung, welche tendenziell konjunkturdämpfend wirkte. Zwischen dem vierten Quartal 2003 und dem vierten Quartal 2004 stieg der Euro gegenüber dem Dollar um 9%, nachdem er sich bereits im Jahre 2003 um 20% aufgewertet hatte.

**Wachstumsverlangsamung  
im Herbst**

Auf die erfreuliche internationale Konjunktorentwicklung im ersten Halbjahr folgte im Herbst eine gewisse Ernüchterung. Bei den meisten wichtigen Handelspartnern der Schweiz mit Ausnahme der USA liess das Wirtschaftswachstum in den Sommermonaten deutlich nach. Ein Hauptgrund dafür dürfte die massive Verteuerung des Erdöls gewesen sein, auch wenn sich deren konjunkturdämpfende Wirkung nur schwer beziffern lässt. Die Anzeichen einer stockenden Konjunkturerholung in Europa veranlassten die SNB im Herbst, das Konjunkturszenario der Euro-Zone für das Jahr 2005 leicht nach unten anzupassen.

## 1.3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Vor dem Hintergrund der günstigen Weltwirtschaftslage begann das Jahr 2004 für die schweizerische Wirtschaft vielversprechend. Im zweiten Halbjahr 2003 war das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) auf einen Wachstumspfad von 2% eingeschwenkt. Wichtige Impulse gingen dabei von der kräftigen Exportnachfrage aus den USA und Asien aus.

In den ersten Monaten des Jahres 2004 blieben die Exporte die wichtigste Konjunkturstütze. Auch die Ausfuhren in die Eurozone zogen an, entwickelten sich aber von Land zu Land sehr unterschiedlich. Um die Jahresmitte liess die Exportdynamik vor allem infolge der schwächeren Nachfrage aus Asien und den neuen EU-Ländern nach. Die SNB ging davon aus, dass es sich um eine vorübergehende Abkühlung handelte und rechnete für die zweite Jahreshälfte mit einer erneuten Belebung. Diese trat zwar ein, doch entwickelten sich insbesondere die Ausfuhren nach Deutschland und Frankreich weiterhin verhalten.

Dank der starken Nachfrage aus dem Ausland verbesserte sich die Kapazitätsauslastung in der Industrie rasch. Um die Jahresmitte lag sie mit 84% wieder bei ihrem langfristigen Durchschnitt. Auch in den Gesprächen der SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte mit Unternehmen aus verschiedenen Branchen bestätigte sich, dass sich die Auftragslage deutlich verbessert hatte und die Kapazitäten wieder gut ausgelastet waren. Die Ertragslage der Unternehmen erholte sich, was zusammen mit dem anhaltend tiefen Zinsniveau die Investitionstätigkeit stimulierte. Zunächst wurden vor allem vermehrt Industriemaschinen und Präzisionsinstrumente nachgefragt. Gegen Mitte des Jahres zog auch die Nachfrage nach Informatikgütern an, die während der vorangegangenen Schwächephase besonders stark zurückgegangen war.

Ein weiterer wichtiger Pfeiler der Konjunkturerholung waren die Bauinvestitionen. Infolge der anziehenden Bautätigkeit stabilisierten sich die Baupreise, die in den Vorjahren wegen des starken Wettbewerbs gesunken waren. Die verstärkte Bautätigkeit war allerdings fast ausschliesslich auf eine höhere Nachfrage nach Wohnraum zurückzuführen, die durch die historisch tiefen Hypothekarzinsen begünstigt wurde. Dagegen blieb die Nachfrage nach Geschäftsräumen, insbesondere nach Büroflächen, schwach. In dieser Sparte bestanden nach wie vor hohe Überkapazitäten. Im öffentlichen Bau war weiterhin der Spardruck bei der öffentlichen Hand zu spüren.

Zu Beginn des Jahres belebte sich auch der private Konsum. Die wachsende Konsumbereitschaft widerspiegelte sich vor allem in steigenden Umsätzen von dauerhaften Konsumgütern wie Wohnungseinrichtungen und Haushaltgeräten, bei denen ein beträchtlicher Nachholbedarf bestand. Ab Mitte des Jahres verbesserte sich allerdings die Konsumentenstimmung nicht mehr weiter und die Konsumnachfrage verlor deutlich an Schwung. Dazu dürfte vor allem die anhaltende Unsicherheit auf dem Arbeitsmarkt, aber auch der starke Anstieg der Erdölpreise beigetragen haben.

**Konjunkturelle Belebung  
im zweiten Halbjahr 2003**

**Kräftiges Exportwachstum**

**Höhere Kapazitätsauslastung**

**Bau als Konjunkturstütze**

**Verhaltener Konsum**

## Bruttoinlandprodukt und Komponenten

Reale Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

|  | 2000       | 2001       | 2002        | 2003        | 2004 <sup>1</sup> |
|--|------------|------------|-------------|-------------|-------------------|
| Privater Konsum                        | 2,3        | 2,0        | 0,3         | 0,5         | 1,7               |
| Staatlicher Konsum                     | 2,6        | 4,2        | 3,2         | 1,4         | 1,3               |
| Anlageinvestitionen                    | 4,3        | -3,1       | 0,3         | -0,3        | 5,6               |
| Bau                                    | 2,7        | -3,4       | 2,2         | 1,8         | 3,8               |
| Ausrüstungen                           | 5,5        | -2,9       | -1,1        | -2,0        | 6,9               |
| <b>Inlandnachfrage</b>                 | <b>2,1</b> | <b>2,3</b> | <b>-0,8</b> | <b>0,2</b>  | <b>1,4</b>        |
| Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen | 12,1       | 0,2        | -0,2        | 0,0         | 7,3               |
| <b>Gesamtnachfrage</b>                 | <b>5,2</b> | <b>1,7</b> | <b>-0,6</b> | <b>0,1</b>  | <b>3,3</b>        |
| Einfuhr von Waren und Dienstleistungen | 9,6        | 3,2        | -2,8        | 1,4         | 6,5               |
| <b>Bruttoinlandprodukt</b>             | <b>3,6</b> | <b>1,0</b> | <b>0,3</b>  | <b>-0,4</b> | <b>1,8</b>        |

Quellen: BFS, Seco

<sup>1</sup> Durchschnitt 1. bis 3. Quartal.

**Breit abgestütztes,  
aber moderates  
Wirtschaftswachstum**

Insgesamt vermochte sich die schweizerische Wirtschaft im Jahre 2004 von der Rezession und Stagnation der beiden Vorjahre zu lösen. Das Wirtschaftswachstum war breit abgestützt und lag über dem Potenzialwachstum, so dass sich die Überkapazitäten zurückbildeten. Im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen fiel das Wachstum mit schätzungsweise 1,8% allerdings moderat aus, was zu einem guten Teil auf die verhaltene Konjunktorentwicklung in der Eurozone zurückgeführt werden kann.

**Nur geringer  
Beschäftigungsanstieg**

Das moderate Wirtschaftswachstum blieb nicht ohne Folgen für den Arbeitsmarkt. Zu Beginn des Jahres deutete eine Reihe von Indikatoren wie die Entwicklung der offenen Stellen auf eine allmählich steigende Beschäftigung hin. In den folgenden Monaten kam diese Entwicklung jedoch ins Stocken. Die Beschäftigung erhöhte sich nur geringfügig und lag im dritten Quartal lediglich 0,2% über dem Vorjahresstand. Die Arbeitslosenquote sowie die Quote der Stellensuchenden verharrten bis Ende Jahr mit 3,8% bzw. 5,6% auf dem Stand von Mitte 2003.

**Zurückhaltung bei  
Neuanstellungen**

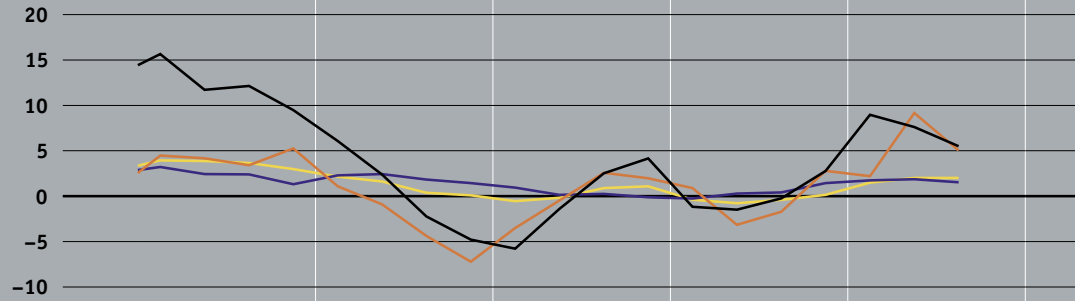
Ein Grund für die anhaltend schwierige Arbeitsmarktlage war vermutlich die immer noch vorhandene Unsicherheit bezüglich der Stärke und Dauer des Konjunkturaufschwungs. Sie wurde nicht zuletzt durch die massive Verteuerung des Erdöls genährt und führte zu grosser Zurückhaltung bei Neuanstellungen. Dazu kam, dass die Beschäftigung in den Jahren 2001 und 2002 im Vergleich zur Entwicklung des realen BIP nur wenig zurückgegangen war, so dass die Unternehmen noch über genügend freie personelle Kapazitäten verfügten.

**Fortsetzung des Wachstums  
im Jahre 2005**

Obwohl die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft im Herbst allgemein leicht nach unten revidiert wurden, bleiben die Aussichten für das Jahr 2005 günstig. Die SNB erwartet für die Schweiz ein BIP-Wachstum von 1,5 bis 2%. Es liegt damit in einer ähnlichen Grössenordnung wie im Jahre 2004. Die Beschäftigung dürfte etwas stärker zunehmen als im Vorjahr, da sich die Personalkapazitäten allmählich verknappen werden. Das Wachstum der Exporte sollte sich fortsetzen und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen weiter steigen. Auch die Aussichten für den privaten Konsum stimmen zuversichtlich. Einiges hängt allerdings davon ab, ob die für das kommende Jahr erwartete Erholung am Arbeitsmarkt eintreten wird.

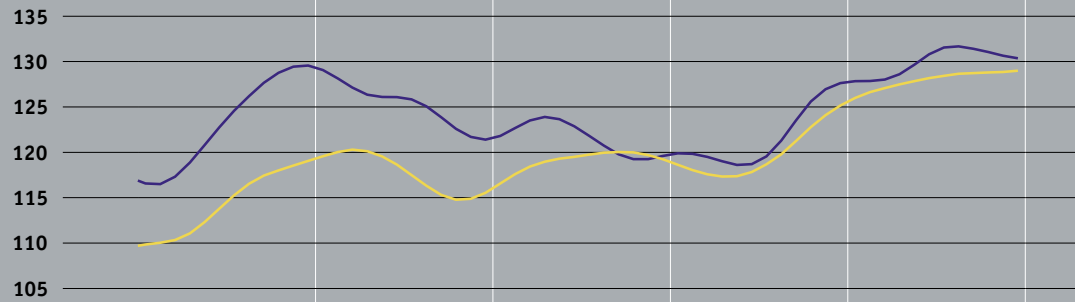
### Bruttoinlandprodukt und Komponenten

— Bruttoinlandprodukt  
— Privatkonsum  
— Anlageinvestitionen  
— Exporte  
 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent, real  
 Quelle: Seco



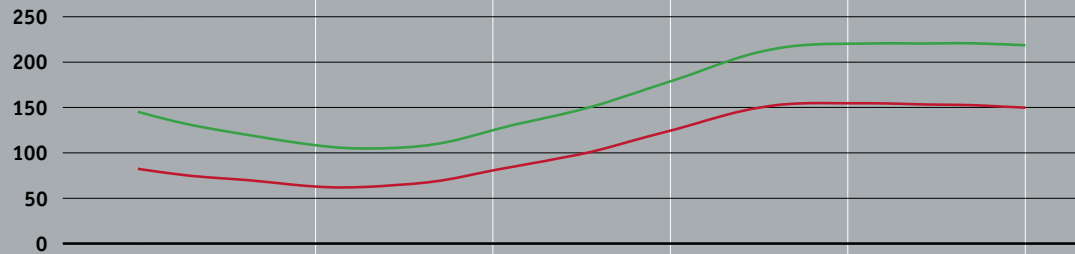
### Aussenhandel

— Import  
— Export  
 Volumen, saisonbereinigt und geglättet  
 Index: 1997 = 100  
 Quelle: EZV



### Arbeitsmarkt

— Arbeitslose  
— Stellensuchende  
 In Tausend, saisonbereinigt und geglättet  
 Quelle: Seco



Die konjunkturelle Belebung im Jahre 2004 kam auch in der allgemeinen Preisentwicklung zum Ausdruck. Die Teuerungsimpulse, die von den Import- und Produzentenpreisen auf die nachgelagerten Konsumentenpreise ausgehen, verstärkten sich im Laufe des Jahres. Nachdem die Importpreise im ersten Quartal noch 1,8% unter den Stand des Vorjahres gelegen hatten, stiegen sie als Folge der Preiserhöhungen bei den Mineralöl- und Metallprodukten bis zum vierten Quartal auf 2,3% über den Stand des Vorjahres. Die Jahresteuierung der Produzentenpreise erhöhte sich im gleichen Zeitraum um 0,8 Prozentpunkte auf 1,5%. Dabei verteuerten sich diejenigen Güter, die für den Absatz im Inland bestimmt waren, deutlich stärker als die exportierten Waren.

#### Leicht steigende Konsumentenpreise

Eine ähnliche Entwicklung war auf der Konsumstufe zu beobachten. Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung stieg von lediglich 0,1% im ersten Quartal auf 1,4% im vierten Quartal. Für das gesamte Jahr 2004 ergab sich damit eine durchschnittliche Konsumteuerung von 0,8%, verglichen mit 0,6% im Vorjahr.

### Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

|   | 2003       | 2004       | 2004<br>1. Q. | 2. Q.      | 3. Q.      | 4. Q.      |
|---|------------|------------|---------------|------------|------------|------------|
| <b>LIK total</b>                        | <b>0,6</b> | <b>0,8</b> | <b>0,1</b>    | <b>0,9</b> | <b>0,9</b> | <b>1,4</b> |
| Inländische Waren und Dienstleistungen  | 0,8        | 0,9        | 0,7           | 0,8        | 0,9        | 1,1        |
| Waren                                   | 0,6        | 0,5        | 0,9           | 0,7        | 0,3        | 0,1        |
| Dienstleistungen                        | 0,9        | 1,0        | 0,6           | 0,9        | 1,1        | 1,4        |
| Private Dienstleistungen ohne Mieten    | 1,0        | 0,6        | 0,4           | 0,6        | 0,6        | 0,8        |
| Mieten                                  | 0,3        | 1,2        | 0,6           | 0,9        | 1,4        | 1,9        |
| Öffentliche Dienstleistungen            | 2,1        | 1,9        | 1,4           | 2,1        | 2,0        | 2,2        |
| Ausländische Waren und Dienstleistungen | 0,0        | 0,6        | -1,8          | 0,9        | 1,1        | 2,2        |
| Ohne Erdölprodukte                      | -0,5       | -0,8       | -1,3          | -0,5       | -0,9       | -0,6       |
| Erdölprodukte                           | 3,2        | 9,3        | -4,5          | 10,3       | 12,7       | 19,2       |
| Kerninflation der SNB                   | 0,7        | 0,8        | 0,5           | 0,8        | 0,8        | 1,1        |
| Kerninflation 1 des BFS                 | 0,5        | 0,5        | 0,2           | 0,5        | 0,5        | 0,8        |
| Kerninflation 2 des BFS                 | 0,3        | 0,3        | 0,0           | 0,3        | 0,3        | 0,6        |

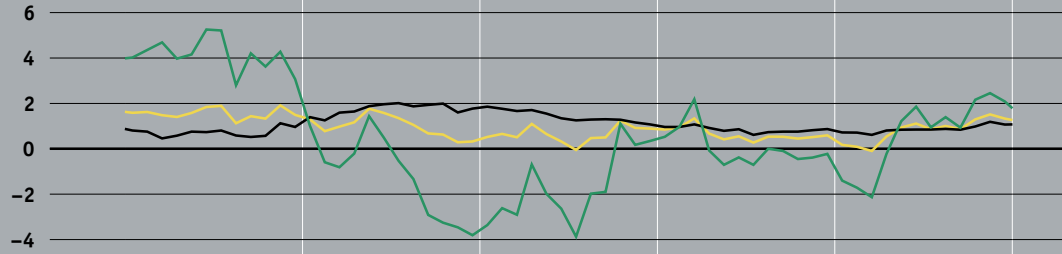
Quellen: BFS, SNB

#### Teurere Erdölprodukte, Wohnungsmieten und öffentliche Dienste

Getrieben wurde diese Entwicklung im Wesentlichen von drei Kräften. Erstens stiegen die Preise der Erdölprodukte (Heizöl und Treibstoffe) stark. Im vierten Quartal lagen sie 19,2% über dem Stand des Vorjahres. Zweitens verteuerten sich die Wohnungsmieten, deren Anteil am Warenkorb des Konsumentenpreisindex knapp 20% beträgt. Bis zum vierten Quartal stieg die Mietteuerung auf 1,9%, nachdem sie zu Beginn des Jahres 0,6% betragen hatte. Mit 2,2% verteuerten sich auch die öffentlichen Dienste relativ stark. Nur wenig zog dagegen die Teuerung bei den übrigen privaten Dienstleistungen an. Bei den inländischen Waren bildete sie sich sogar deutlich zurück und betrug am Jahresende nur noch 0,1%. Die Preise der importierten Waren (ohne Erdölprodukte) lagen während des gesamten Jahres unter dem Vorjahresstand. Im Jahresdurchschnitt sanken sie um 0,8%. Ins Gewicht fielen vor allem die rückläufigen Preise für elektronische Geräte.

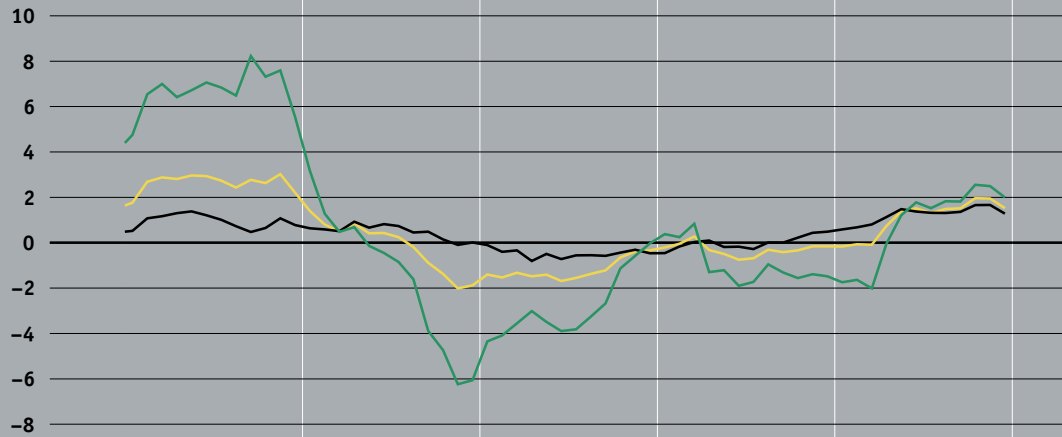
### Konsumentenpreise

— Konsumentenpreise  
— Inlandgüter  
— Auslandgüter  
 Veränderung gegenüber  
 Vorjahr in Prozent  
 Quelle: BFS



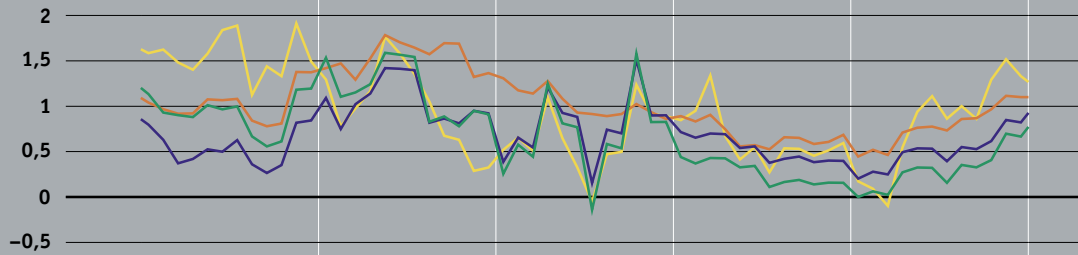
### Produzenten- und Importpreise

— Produzenten- und Importpreise  
— Produzentenpreise  
— Importpreise  
 Veränderung gegenüber  
 Vorjahr in Prozent  
 Quelle: BFS



### Kerninflation

— Konsumentenpreise  
— Kerninflation der SNB  
— Kerninflation 1 des BFS  
— Kerninflation 2 des BFS  
 Veränderung gegenüber  
 Vorjahr in Prozent  
 Quelle: BFS, SNB



**Leicht höhere  
Kerninflationsraten**

Die Zunahme der allgemeinen Teuerungstendenz kam auch in den Massen für die Kerninflation zum Ausdruck, die einen Hinweis auf den längerfristigen Teuerungstrend geben sollen. Die von der SNB berechnete Kerninflation, die in jeder Periode die 15% der Güter mit der höchsten und die 15% der Güter mit der tiefsten Jahresteuierung aus dem Warenkorb des Konsumentenpreisindex ausklammert, erhöhte sich von 0,5% im ersten Quartal auf 1,1% im vierten Quartal. Einen leicht steigenden Teuerungstrend signalisierten auch die vom Bundesamt für Statistik (BFS) berechneten Kerninflationsraten, die in jeder Periode die gleichen Güter aus dem Warenkorb ausschliessen. Im vierten Quartal betragen sie 0,8% bzw. 0,6%.

**Geldmarktzinsen**

Im ersten Quartal blieb der Dreimonats-Libor stabil in der Nähe von 0,25%. Im zweiten Quartal begann der Anstieg des Dreimonatssatzes. Er erreichte einen Durchschnittswert von 0,32%. Im dritten Quartal lag er im Durchschnitt bei 0,57%. Bis November erfolgte eine Anpassung auf 0,75%. Der Dreimonats-Libor verblieb bis zum Jahresende ungefähr auf diesem Niveau.

**Weiterhin tiefe  
Kapitalmarktrenditen**

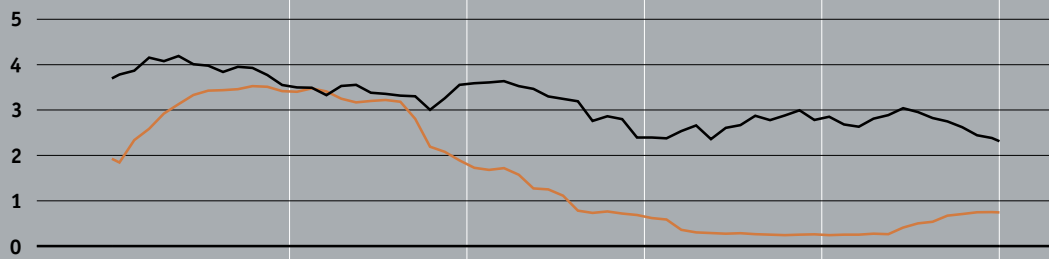
Nachdem die Renditen der Bundesobligationen Anfang Jahr noch rückläufig gewesen waren, stiegen sie im Frühjahr deutlich an. Für die 10-jährige Bundesanleihe nahm sie von März bis Juni um 50 Basispunkte auf 3% zu. Diese Zunahme zeigte sich am deutlichsten in den Laufzeiten unter zehn Jahren. Die Kapitalmarktrenditen in den längeren Laufzeitsegmenten blieben indessen stabil, was auf unveränderte Inflationserwartungen in der sehr langen Frist hindeutete. Als sich die weltweiten Konjunkturperspektiven in den Sommermonaten verschlechterten, kam es zu einem Rückgang der 10-jährigen Kassazinssätze der Bundesobligationen auf 2,4%. Diese Entwicklungen fielen zeitlich mit dem markanten Anstieg des Erdölpreises zusammen.

**Ausgeprägte Dollarschwäche**

Der nominale Frankenkurs gegenüber dem Euro und dem US-Dollar notierte bis im Herbst in einer relativ engen Bandbreite. Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens zeigte ebenfalls keinen Trend an. Anfang Jahr neigte der Franken leicht zur Schwäche. Im Frühjahr verteuerte sich der Franken zum Euro infolge der Abschwächung des Euro gegenüber dem Dollar. Die Erholung des Dollars nach einer fast dreijährigen Schwächephase entsprang den Erwartungen auf Zinserhöhungen in den USA, gekoppelt mit den im Einklang mit dem robusten Wirtschaftswachstum stehenden höheren Renditen am US-Kapitalmarkt. Mitte Oktober begann aber der Dollar an Wert zu verlieren. Ende November fiel er gegenüber dem Euro auf ein Rekordtief und notierte zum Franken auf dem tiefsten Stand seit 1995. Der Franken verteuerte sich auch gegenüber dem Euro, wenn auch in deutlich geringerem Ausmass.

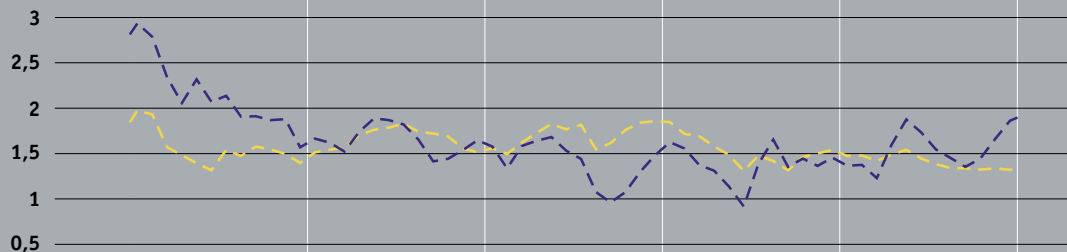
### Geld- und Kapitalmarktsätze

Dreimonats-Libor  
 Rendite 10-jähriger  
 eidgenössischer  
 Obligationen  
 (Kassazinssatz)  
 In Prozent



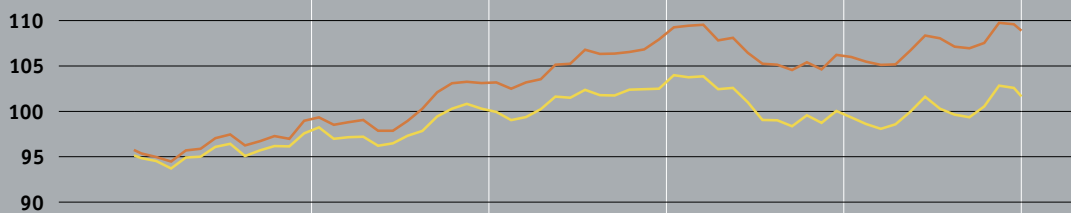
### Differenzen langfristiger Zinssätze

Euro-Zone - Schweiz  
 USA - Schweiz  
 Differenz in  
 Prozentpunkten  
 Quelle: BIZ



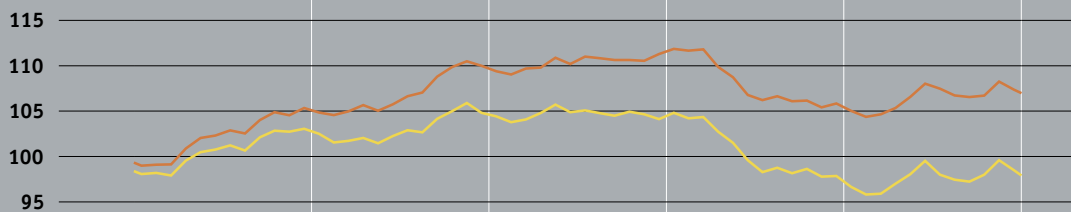
### Exportgewichtete Wechselkurse des Frankens

Real  
 Nominal  
 24 Handelspartner (inkl. USA)  
 Index Januar 1999 = 100



### Exportgewichtete Wechselkurse des Frankens

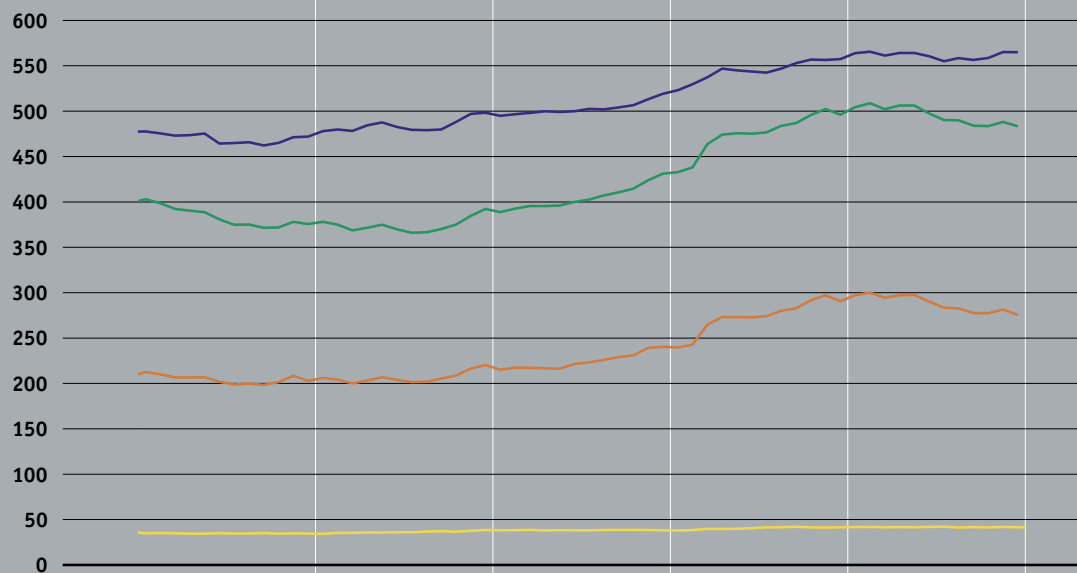
Real  
 Nominal  
 16 europäische Handelspartner  
 Index Januar 1999 = 100



Mit der seit 2001 stark expansiven Geldpolitik der SNB weiteten sich die Geldaggregate entsprechend aus. Die Senkung des Dreimonats-Libor im März 2003 von 0,75% auf 0,25% bewirkte eine Erhöhung des Geldmengenwachstums. Die in den Jahren 2001 und 2002 verzeichnete M3-Geldlücke wurde ab Anfang 2003 durch einen Überhang abgelöst. Bei einem Geldüberhang ist bei gegebenem Zinssatz mehr Geld vorhanden als für die Finanzierung der Wirtschaftsaktivitäten nötig ist. 2004 wuchsen die Geldmengen gegenüber dem Vorjahr, wenn auch abgeschwächt, weiter. Im Vergleich zur jeweiligen Vorjahresperiode begannen die Geldmengen M1 und M2 im Sommer jedoch zu schrumpfen, während M3 stagnierte. Der Geldüberhang bildete sich zurück, nachdem er im ersten Quartal 2004 seine maximale Ausdehnung erreicht hatte. Zu diesem Rückgang des Geldüberhangs trugen u. a. die beiden Zinserhöhungen von Juni bzw. September 2004 bei. Trotzdem verblieb am Ende des Jahres 2004 ein Überschuss an Liquidität. Ohne nachträgliche Korrektur der Geldpolitik kann sich ein Geldüberhang mit der Zeit preistreibend auswirken.

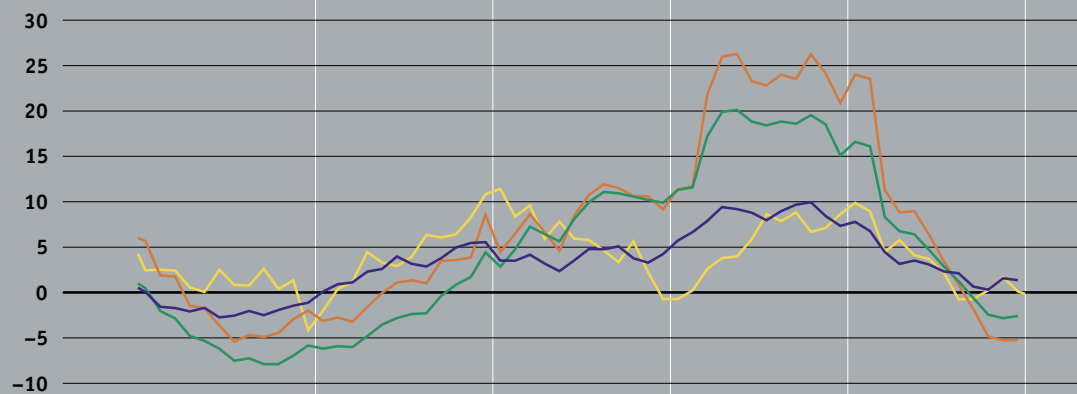
### Niveau der Geldaggregate

— Notenbankgeldmenge  
—  $M_1$   
—  $M_2$   
—  $M_3$   
 In Mrd. Franken



### Wachstumsraten der Geldaggregate

— Notenbankgeldmenge  
—  $M_1$   
—  $M_2$   
—  $M_3$   
 Veränderung gegenüber  
 Vorjahr in Prozent



## 1.4 Die geldpolitischen Entscheidungen

Das Direktorium der Nationalbank führt vier Mal im Jahre – im März, Juni, September und Dezember – eine ordentliche geldpolitische Lagebeurteilung durch, die jeweils in einen Zinsentscheid mündet. In bestimmten Situationen werden Zinsänderungen auch ausserhalb der ordentlichen Termine beschlossen, was aber im abgelaufenen Jahr nicht der Fall war.

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung im Dezember 2003 war die Nationalbank für 2004 von einem zunehmend breiter abgestützten Wirtschaftswachstum in der Schweiz von 1,5% bis 2% ausgegangen. Unter der Annahme eines unveränderten und in den nächsten drei Jahren konstanten Dreimonats-Libor von 0,25% prognostizierte sie eine durchschnittliche Jahresteuern von 0,4% im Jahre 2004, von 1,0% im Jahre 2005 und von 2,3% während des Jahres 2006. Allerdings wies die SNB darauf hin, dass der Wirtschaftsaufschwung noch nicht vollständig gesichert sei. Das Direktorium belieh das Zinsband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0% bis 0,75%, bei einem angestrebten Dreimonats-Libor von 0,25%. Der Zeitpunkt für die Schliessung der seit Mitte 2001 negativen Outputlücke rückte indessen näher, was sich in einem prognostizierten Anstieg des Teuerungsdrucks ab Mitte 2005 manifestierte. Es zeichnete sich ab, dass die seit zwei Jahren äusserst expansive Geldpolitik allmählich korrigiert werden musste. Das Zinsband blieb vorerst jedoch unverändert.

An der Lagebeurteilung im März 2004 zeigte sich, dass der Wirtschaftsaufschwung in den Wintermonaten an Stärke gewonnen hatte. Während die Datenlage auf ein kräftiges Wachstum in den USA hinwies, war die Einschätzung der konjunkturellen Erholung in Europa indessen noch mit Unsicherheiten behaftet. Auch die Finanzmärkte schienen von der Nachhaltigkeit des Konjunkturaufschwungs nicht ganz überzeugt zu sein, was sich in Erwartungen eines gleich bleibenden geldpolitischen Kurses spiegelte.

Die Inflationsprognose vom März entsprach weitgehend der Prognose von Dezember 2003. Unter der Annahme eines unveränderten Dreimonats-Libor von 0,25% über die nächsten drei Jahre wurde für 2004 – abgesehen von kleineren Schwankungen infolge von Basiseffekten – eine Inflation von weniger als 0,5% prognostiziert. Ab Anfang 2005 zeigte die Preisentwicklung als Folge der expansiven Geldpolitik bei einer erwarteten Schliessung der Outputlücke im Verlauf des Jahres eine beträchtliche Dynamik. Mitte 2005 erreichte sie 1%, Mitte 2006 2% und gegen Ende 2006 3%. Somit musste bei unveränderter Geldpolitik mit einer Verletzung der Preisstabilität gerechnet werden.

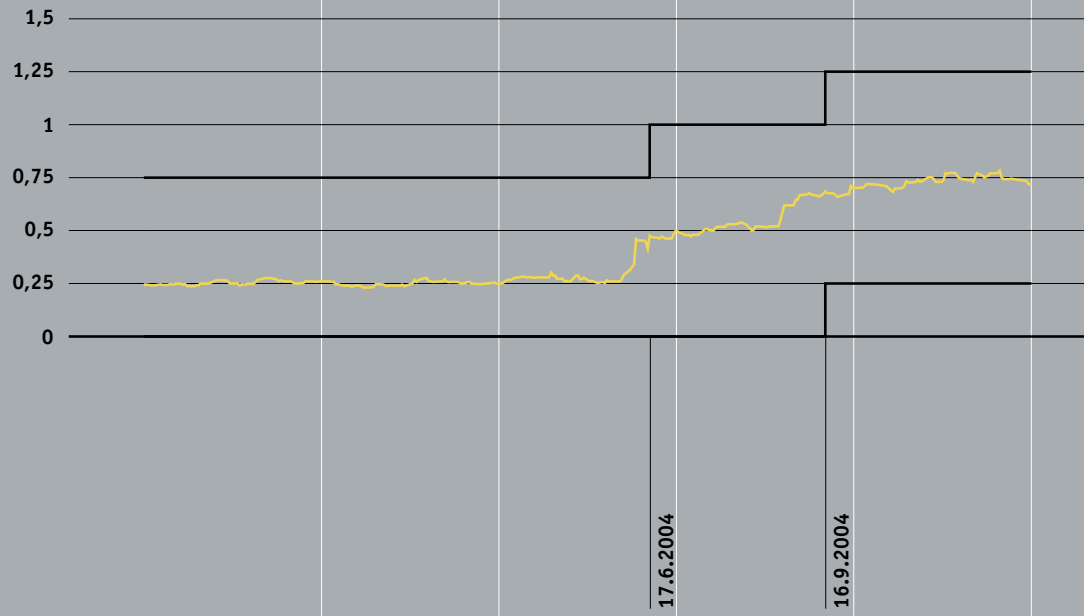
Die Aussichten für den Konjunkturaufschwung in der Schweiz hatten sich verbessert und die Erwartungen einer baldigen Schliessung der Outputlücke gefestigt. Ferner hatte sich der Liquiditätsüberhang in der Wirtschaft weiter ausgedehnt. Als Folge war der Beginn eines prognostizierten Trendanstiegs der Inflation näher gerückt. Dennoch schien die Zeit für eine Anpassung der Geldpolitik noch nicht reif zu sein. Die Wirtschaftserholung im In- und Ausland war noch zu wenig gefestigt. Der Aufschwung in der Schweiz sollte nicht durch einen zu frühen Übergang zu einem restriktiveren Kurs gefährdet werden. Eine Zinserhöhung durch die SNB hätte den Franken einem Aufwertungsdruck ausgesetzt. Das Direktorium beschloss, die stark expansive Geldpolitik unverändert fortzusetzen. Sie belieh das Zielband für den Dreimonats-Libor auf dem seit dem 6. März 2003 geltenden Niveau von 0% bis 0,75%, bei einem angestrebten Niveau für den Dreimonats-Libor von 0,25%. Die Nationalbank wies allerdings darauf hin, dass sie ihre sehr expansive Geldpolitik nicht unbegrenzt weiterführen dürfe, ohne die Preisstabilität zu gefährden. Deshalb gab sie bekannt, dass sie ihre Politik bei einer klaren Bestätigung des Konjunkturaufschwungs anpassen müsse.

**Ausgangslage:  
Lagebeurteilung  
vom 12. Dezember 2003**

**Lagebeurteilung  
vom 18. März 2004**

### Dreimonats-Libor

— Dreimonats-Libor  
 Zielband  
 Tageswerte,  
 in Prozent



Anlässlich der Lagebeurteilung im Juni konnte festgestellt werden, dass sich das Bild einer nachhaltig verbesserten Wirtschaftslage konkretisiert hatte. Die Nationalbank ging weiterhin von einem BIP-Wachstum von 1,5% bis 2% aus, sah dieses aber mittlerweile im oberen Bereich der Bandbreite. Die Gründe, die im März noch für eine abwartende geldpolitische Haltung gesprochen hatten, hatten sich verändert. Die Verfassung der Weltwirtschaft hatte sich deutlich verbessert. In den USA wurde der Aufschwung durch die Belebung des Arbeitsmarktes und markant steigende Auftragseingänge untermauert. Eine konjunkturelle Aufhellung konnte auch in Europa festgestellt werden. Die Konjunktur in der Schweiz präsentierte sich im Rückblick nach einer statistischen Datenrevision positiver als zuvor. Der Wirtschaftsaufschwung war bereits seit einem Jahr im Gange. Ferner liessen vorausseilende Konjunkturindikatoren eine Beschleunigung des Wachstums in der zweiten Jahreshälfte 2004 erwarten. Das historisch tiefe Zinsniveau und die weitere Ausdehnung der Geldmenge suggerierten einen sehr expansiven geldpolitischen Kurs der SNB. Die Finanzmarktteilnehmer antizipierten eine Erhöhung des Dreimonats-Libor um 25 Basispunkte. Die Renditen langfristiger Obligationen veränderten sich nicht, was auf stabile langfristige Inflationserwartungen hindeutete. Hingegen stiegen die Renditen kurz- und mittelfristiger Schuldenpapiere an. Die in diesen Renditen enthaltenen Erwartungen höherer Zinsen führten dazu, dass sich der Franken im Vorfeld der geldpolitischen Lagebeurteilung im Juni gegenüber dem Euro deutlich festigte.

### Inflationsprognose 1. Quartal 2004

Inflation

Prognose Dezember 2003:  
Dreimonats-Libor 0,25%

Prognose März 2004:  
Dreimonats-Libor 0,25%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent

3,5  
3  
2,5  
2  
1,5  
1  
0,5  
0

### Inflationsprognose 2. Quartal 2004

Inflation

Prognose März 2004:  
Dreimonats-Libor 0,25%

Prognose Juni 2004:  
Dreimonats-Libor 0,5%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent

3,5  
3  
2,5  
2  
1,5  
1  
0,5  
0

### Inflationsprognose 3. Quartal 2004

Inflation

Prognose Juni 2004:  
Dreimonats-Libor 0,5%

Prognose September 2004:  
Dreimonats-Libor 0,75%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent

3,5  
3  
2,5  
2  
1,5  
1  
0,5  
0

### Inflationsprognose 4. Quartal 2004

Inflation

Prognose September 2004:  
Dreimonats-Libor 0,75%

Prognose Dezember 2004:  
Dreimonats-Libor 0,75%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent

3,5  
3  
2,5  
2  
1,5  
1  
0,5  
0

Da sich die Wirtschaft im In- und Ausland entsprechend den Erwartungen an der Lagebeurteilung im März 2004 entwickelte, waren die Inflationsaussichten mittel- bis langfristig praktisch identisch mit denjenigen des Vorquartals. Im Vergleich zu März war der Zeitpunkt, in dem sich die expansive Geldpolitik spürbar auf die Inflationsrate auszuwirken beginnen würde, nochmals näher gerückt. Bis zur Wende in der Inflationsentwicklung verblieb nur noch ein knappes Jahr. Vor diesem Hintergrund beschloss das Direktorium am 17. Juni 2004, das Zinszielband mit sofortiger Wirkung um 0,25 Prozentpunkte auf 0,0% bis 1,0% zu erhöhen und den Dreimonats-Libor bis auf weiteres im mittleren Bereich des Bandes um 0,5% zu halten.

Die neue auf einem konstanten Dreimonats-Libor von 0,5% beruhende Inflationsprognose zeigte, dass in der kurzen Frist mit einer leicht höheren Inflation zu rechnen war, was vor allem die Folge der unerwartet stark gestiegenen Preise für Erdölprodukte war. Ab Mitte 2005 ergab derweil die Analyse eine klare Inflationsdynamik, was die erwartete Schliessung der Outputlücke und die übermässige Liquiditätsausstattung widerspiegelte. Gegen Mitte 2006 überschritt die zu erwartende Jahresteuern die Preisstabilitätsmarke von 2% und lag am Ende des Prognosehorizonts deutlich über 3%.

Die in die September-Lagebeurteilung eingeflossenen Konjunkturdaten der USA hatten sich im Verlaufe des Sommers etwas verschlechtert. In Europa schien die Entwicklung stetiger. Deutschland und Frankreich, die beiden grössten Volkswirtschaften, expandierten, nachdem sie im Vorjahr noch bremsend auf das Wachstum in der Eurozone gewirkt hatten. Auch die Schweizer Wirtschaft setzte ihre Erholung, wenn auch in etwas abgeschwächtem Tempo, fort. Der Erdölpreis folgte dem bisherigen steilen Aufwärtstrend, und die Jahresteuern stieg auf rund 1%. Wie schon im Vorfeld der Lagebeurteilung vom Juni begann der Dreimonats-Libor gegen Ende August über die Mitte des Zielbandes zu steigen. Dies liess darauf schliessen, dass die Finanzmarktteilnehmer eine Zinsanhebung anlässlich der Lagebeurteilung im September erwarteten. Trotz der Zinserhöhung im Juni, welche die Zinsdifferenz zu den höher verzinsten Euroanlagen verringerte, schwächte sich der Franken zum Euro ab. Andere Indikatoren bestätigten den Eindruck einer sehr expansiven Geldpolitik. Insbesondere lagen die kurzfristigen realen Zinsen trotz der Erhöhung des Zielbandes nach wie vor im negativen Bereich, und die Geldaggregate wiesen immer noch auf eine reichliche Liquiditätsversorgung hin.

Die Analyse der Inflationsaussichten im September ergab zwei Änderungen im Vergleich zu derjenigen vom Juni. Die zu erwartende Inflation verlief bis Mitte 2005 oberhalb der Juni-Prognose. Der Grund war die Verteuerung des Erdöls. In der längeren Frist war mit einem etwas abgeschwächten Inflationspotenzial zu rechnen, was mit der Verringerung des Liquiditätsüberhangs zu erklären war. Die Inflationsaussichten in der mittleren Frist waren gleich wie in den Vorquartalen, was auf einen unveränderten Konjunkturverlauf zurückzuführen war. Insgesamt zeigte die Analyse der Inflationsaussichten einen trendmässigen Teuerungsanstieg gegen Ende 2005 an, der im Verlaufe von 2006 zu einer permanenten Überschreitung der 2%-Marke führen würde.

Trotz einer leicht abflachenden Konjunkturdynamik und eines in der längeren Frist im Vergleich zum Vorquartal etwas abnehmenden Teuerungsdrucks war die Geldpolitik nach wie vor zu expansiv. Angesichts des zu erwartenden Inflationsverlaufs in der längeren Frist hob das Direktorium an der Lagebeurteilung vom 16. September 2004 das Zielband für den Dreimonats-Libor nochmals um 0,25 Prozentpunkte auf 0,25% bis 1,25%. Dabei wurde ein Dreimonatssatz im mittleren Bereich des Zielbandes um 0,75% angestrebt. Diese zweite Zinserhöhung im Verlaufe von 2004 war Ausdruck eines grundsätzlichen Vertrauens der Nationalbank in die Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs in der Schweiz. Auch nach diesem zweiten Zinsschritt war der Dreimonats-Libor im historischen Vergleich sehr tief, was auf eine klar expansive Geldpolitik hindeutete.

Das Wachstum der Weltwirtschaft hatte sich seit Mitte 2004 leicht verlangsamt. Bremsend wirkte vor allem der starke Anstieg des Erdölpreises, aber auch die konjunkturelle Verlangsamung in Asien. In der EU sorgte die Abschwächung des Dollars für eine zusätzliche Belastung. Demgegenüber blieb das Wirtschaftswachstum in den USA robust. Die SNB rechnete für das Jahr 2004 mit einem durchschnittlichen BIP-Wachstum in der Schweiz von gegen 2%. Sie ging davon aus, dass sich die Konjunkturerholung im Jahre 2005 fortsetzen wird. Infolge der leicht eingetrübten internationalen Konjunkturaussichten sollte sich der Aufschwung jedoch nicht weiter verstärken und das reale BIP in der Grössenordnung von 1,5% bis 2% zunehmen. Der Erdölpreis erreichte Ende Oktober einen Höchstwert von 52 Dollar (Brent-Qualität). Angetrieben durch die Verteuerung der Erdölprodukte erhöhte sich die Jahresinflation bis auf 1,5% im November. Die letzte Lagebeurteilung im Jahre 2004 stand indessen weniger im Zeichen des Erdölpreisverlaufs als vielmehr eines stark abgeschwächten Dollars. Die US-Währung verlor von Mitte Oktober, als sich die Dollarabwertung beschleunigte, bis Mitte Dezember 8% gegenüber dem Franken. Die reale Aufwertung des Frankens gegenüber den Währungen der 24 wichtigsten Exportmärkte – im Wesentlichen Nordamerika und Europa – belief sich im November auf 2,5% im Vorjahresvergleich. Diese im Verhältnis zur nominalen Verteuerung gegenüber dem Dollar bescheidenere reale Frankenaufwertung vis-à-vis der wichtigsten Handelspartnerländer war nicht nur auf die tieferen Inflationsraten in der Schweiz, sondern auch auf eine stabile Euro-Franken-Beziehung zurückzuführen. Insgesamt führte die reale Frankenaufwertung zu restriktiveren monetären Rahmenbedingungen, was sich dämpfend auf die Inflation auswirkt.

**Lagebeurteilung  
vom 16. Dezember 2004**

Die auf einem unveränderten Dreimonats-Libor von 0,75% beruhende Inflationsprognose im Dezember zeichnete sich durch drei Änderungen gegenüber der September-Prognose aus. Zum einen wurde bei gleich bleibendem Zinssatz eine höhere Inflation im Jahre 2005 prognostiziert. Darin kam die nochmalige markante Verteuerung der Erdölprodukte zum Ausdruck. Zum andern fiel der vorausgesagte Teuerungsanstieg im Jahre 2006 schwächer aus. Der Grund war die später als erwartete Schliessung der Outputlücke, was Folge einer erwarteten konjunkturellen Verlangsamung war. Schliesslich wurde auch in der längeren Frist ein geringerer Teuerungsdruck prognostiziert. Der Grund war die Fortführung des im Sommer eingesetzten Abbaus des Liquiditätsüberschusses.

Aufgrund der Verlangsamung der Wachstumsdynamik, der markanten Abschwächung des Dollars und des Rückgangs der überschüssigen Liquidität hatte sich der zu erwartende Teuerungsdruck vermindert. Damit nahm die Notwendigkeit für eine weitere Anhebung des Zinsniveaus ab. Das Direktorium beschloss daher, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25% bis 1,25% zu belassen und den Dreimonatssatz im mittleren Bereich dieses Bandes um 0,75% zu halten. Somit wirkte die Geldpolitik weiterhin expansiv. Die Nationalbank wies indessen darauf hin, dass die im Juni begonnene Zinsnormalisierungsphase angesichts des in der mittleren Frist prognostizierten Inflationsanstiegs noch nicht abgeschlossen sei.

Die im vergangenen Jahr an den Lagebeurteilungen gefällten Zinsentscheidungen widerspiegeln das Spannungsfeld, in dem sich die Geldpolitik befand. Auf der einen Seite war die Geldpolitik trotz Zinserhöhungen historisch betrachtet sehr expansiv. Auf der andern Seite erschwerten verschiedene Unsicherheiten die geldpolitische Beschlussfassung. Während die Lagebeurteilung im März im Zeichen der Ungewissheit über die Nachhaltigkeit der Konjunkturerholung stand, erhöhten die anziehenden Erdölnotierungen zunehmend das Risiko einer Eintrübung der Wirtschaftsaussichten im In- und Ausland. Im Herbst wurde die Einschätzung der Wirtschaftslage durch die markante Abwertung des Dollars zusätzlich erschwert.

Ein zentrales Thema für die Geldpolitik im vergangenen Jahr war der deutliche Anstieg der Erdölnotierungen, der im Frühjahr einsetzte. In der Inflationsprognose vom Juni hatte die SNB noch einen raschen Rückgang der Erdölpreise unterstellt. In der September-Prognose wurde die Annahme einer baldigen Senkung der Ölpreise – wenn auch nicht auf das Niveau vor dem Anstieg – beibehalten. Während der Konjunkturgang und die übermässige Geldversorgung im Juni und September die Beweggründe für die beiden Zinsanhebungen waren, war der kräftige Ölpreisanstieg, der den Teuerungsdruck in der kurzen Frist erhöhte, kein Anlass für eine Zinsänderung. Drei Gründe sprachen gegen eine Zinsanpassung infolge der steigenden Erdölrechnungen. Erstens wäre es falsch, erdölpreisbedingte Schwankungen des Preisniveaus mit einer Zinsanhebung stabilisieren zu wollen. Die Erfahrung zeigt, dass eine Geldpolitik, welche die Auswirkungen einer Verteuerung des Erdölpreises auf das Preisniveau mit einer Zinsstraffung zu verhindern versucht, den konjunkturdämpfenden Effekt höherer Erdölpreise wesentlich verstärken kann. Zweitens wäre es verfehlt, eine ölpreisbedingte Konjunkturverlangsamung mit einer Zinssenkung wettmachen zu wollen. Dadurch würde lediglich das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale erhöht. Je grösser die Überschussliquidität bereits ist, desto eher ist mit solchen Zweitunden-Effekten zu rechnen. Drittens legte die von der Nationalbank getroffene Annahme eines nur vorübergehenden Anstiegs des Ölpreises die Folgerung nahe, dass die von den Erdölpreisen alimentierte Inflation sich mit der Zeit von selbst zurückbilden werde.

Im Rückblick war die Geldpolitik im vergangenen Jahr vom Gegensatz zwischen den aus kurz- und langfristiger Betrachtung zu ziehenden Schlüssen gekennzeichnet. Während die langfristige Optik einen restriktiveren geldpolitischen Kurs nahe legte, sprachen die Unsicherheiten über den Konjunkturverlauf eher zugunsten einer gemächlichen Gangart. Der geldpolitische Kurs der Nationalbank im Jahre 2004 war das Resultat eines Abwägens dieser beiden Gesichtspunkte. Durch ihre Zinsbeschlüsse setzte die Nationalbank einerseits ihre sehr lockere, die Konjunktur stützende Geldpolitik fort, und andererseits ging sie erste Schritte auf dem Weg der Normalisierung des Zinsniveaus.

**Geldpolitik zwischen  
kurz- und langfristigen  
Erfordernissen**

## 1.5 Statistiktätigkeit

Seit der Inkraftsetzung des neuen Nationalbankgesetzes (NBG) und der Nationalbankverordnung (NBV) am 1. Mai 2004 basiert die Statistiktätigkeit der Nationalbank auf einer einheitlichen rechtlichen Grundlage. Die Kompetenzen der Nationalbank zur Erhebung von Statistiken dienen der Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben: Sie sind zur Führung der Geld- und Währungspolitik unerlässlich, unterstützen aber auch die Überwachung der Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme, die Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems, die Erstellung der Zahlungsbilanz und der Statistik des Auslandvermögens, die internationale Währungs Kooperation sowie die Datenanalyse durch internationale Organisationen. Die Nationalbank erhebt die dazu erforderlichen statistischen Daten. In der Nationalbankverordnung (Art. 4) ist als Grundsatz festgelegt, dass die Nationalbank die Zahl und die Art der Befragungen auf das notwendige Mass beschränkt. Sie achtet insbesondere darauf, dass die Belastung der auskunftspflichtigen Personen möglichst gering gehalten wird.

**Gesetzliche Grundlage**

#### Zweck der Statistiktätigkeit

Banken, Börsen, Effektenhändler sowie Fondsleitungen schweizerischer Anlagefonds und Vertretungen ausländischer Anlagefonds sind verpflichtet, der Nationalbank statistische Angaben über ihre Tätigkeit zu liefern (Art. 15 Abs. 1 NBG). Soweit dies für die Analyse der Entwicklungen auf den Finanzmärkten, den Überblick über den Zahlungsverkehr, die Erstellung der Zahlungsbilanz oder für die Statistik über das Auslandvermögen erforderlich ist, kann die Nationalbank bei weiteren natürlichen oder juristischen Personen statistische Daten über deren Geschäftstätigkeit erheben. Dies betrifft namentlich Versicherungen, Einrichtungen der beruflichen Vorsorge, Anlage- und Holdinggesellschaften, Betreiber von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen sowie die Post (Art. 15 Abs. 2 NBG).

#### Geheimhaltungspflicht und Datenaustausch

Die Nationalbank hat über die erhobenen Daten das Geheimnis zu wahren. Sie muss die von ihr erhobenen Daten in Form von Statistiken veröffentlichen. Zur Wahrung der Geheimhaltung werden die Daten zusammengefasst (Art. 16 NBG). Die Nationalbank ist befugt, die erhobenen Daten mit den zuständigen schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden auszutauschen (Art. 16 Abs. 4 NBG).

#### Erhebungen und Datenbank

Die Nationalbank verwaltet eine Datenbank von 1,5 Million Zeitreihen und publiziert die Ergebnisse ihrer Erhebungen. Statistische Informationen sind insbesondere im Statistischen Monatsheft, im Bankenstatistischen Monatsheft sowie in der jährlich erscheinenden Publikation „Die Banken in der Schweiz“, verfügbar. Zudem werden Berichte über die Zahlungsbilanz der Schweiz, das Auslandvermögen und die Direktinvestitionen veröffentlicht. Alle Publikationen sind auch auf dem Internet verfügbar ([www.snb.ch](http://www.snb.ch)).

#### Neue Erhebungen

Die Nationalbank begann Mitte Jahr im Rahmen eines einjährigen Tests, Daten zu den Konditionen von neu vergebenen Krediten an Unternehmen zu erheben (Kreditzinsstatistik). Zu diesen Daten gehören u. a. der Kreditbetrag, der Kreditzins, die Laufzeit des Kredits, Informationen zu den Sicherheiten sowie Merkmale des Kreditnehmers. Mit diesen Daten kann die Nationalbank die Wirkungen ihrer Zinssatzentscheide auf die Kreditfähigkeit der Banken analysieren.

Mit der PostFinance wurde vereinbart, dass diese der Nationalbank regelmässig Daten über ihren Geschäftsverlauf – monatliche Bilanzen sowie eine jährliche Erfolgsrechnung – zur Verfügung stellen wird. Die Erhebung bei den Anlagefonds wurde entsprechend der Entwicklung im Fondsgeschäft revidiert und zur Einführung im nächsten Jahr vorbereitet.

#### Vorarbeiten für eine Finanzierungsrechnung

Die Nationalbank führte zusammen mit dem Bundesamt für Statistik die Vorarbeiten zur Erstellung einer schweizerischen Finanzierungsrechnung fort. Diese wird die Finanzierungsströme zwischen den Wirtschaftssektoren aufzeigen. Die Finanzierungsrechnung wird wertvolle Hinweise für die Geldpolitik liefern und soll eine wesentliche Lücke im System der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung schliessen. Damit kommt die Schweiz auch einer Anforderung aus dem bilateralen Statistikabkommen mit der EU nach.

Die Nationalbank arbeitet bei der Erhebung statistischer Daten mit den zuständigen Stellen des Bundes, insbesondere mit dem Bundesamt für Statistik (BFS) und der Eidgenössischen Bankenkommision (EBK), den zuständigen Behörden anderer Länder und mit internationalen Organisationen zusammen (Art. 14 Abs. 2 NBG). In Fragen der Organisation und des Verfahrens wie auch bei der Einführung neuer oder der Änderung bestehender Erhebungen erhalten die auskunftspflichtigen Personen und ihre Verbände Gelegenheit zur Stellungnahme (Art. 7 NBV).

**Breite Zusammenarbeit**

Gestützt auf Art. 16 NBG schloss die Nationalbank mit dem Bundesamt für Statistik eine Vereinbarung über den gegenseitigen Datenaustausch auf ausgewählten Gebieten der Wirtschaftsstatistik ab. Die Vereinbarung wird jährlich überprüft.

**... mit dem BFS**

Mit der EBK wurde eine Vereinbarung über den gegenseitigen Datenaustausch im Finanzsektor getroffen. Diese sieht vor, dass in erster Linie aufsichtsrechtlich relevante Angaben der Banken von der Nationalbank zur Bankenkommision fliessen. Damit wird die Nationalbank zur Datendrehscheibe zwischen den Banken und der Bankenkommision.

**... der EBK**

Die Bankenstatistische Kommission berät die Nationalbank bei der inhaltlichen Gestaltung der bankenstatistischen Erhebungen (Art. 7 NBV). In dieser Kommission sind die Banken, die Bankiervereinigung, die Eidgenössische Bankenkommision sowie die liechtensteinischen Banken vertreten.

**... der Bankenstatistischen Kommission**

Die Erstellung der schweizerischen Zahlungsbilanz wird von einer Expertengruppe unter der Leitung der Nationalbank begleitet. Die Expertengruppe umfasst Vertreter der Industrie, der Versicherungsbranche, verschiedener Bundesstellen und der Konjunkturforschungsstelle an der ETH-Zürich.

**... der Expertengruppe Zahlungsbilanz**

Die Nationalbank pflegt eine enge Zusammenarbeit mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), dem Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaft (Eurostat) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF). Das Ziel der Zusammenarbeit besteht darin, die statistischen Erhebungsmethoden und Auswertungen zu harmonisieren.

**... mit ausländischen Stellen**

## 2 Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität

Auftrag

Die Nationalbank (SNB) hat die Aufgabe, den Schweizerfranken-Geldmarkt mit Liquidität zu versorgen (Art. 5 Abs. 2 Bst. a NBG). Die Geschäfte, welche die SNB mit Finanzmarktteilnehmern tätigen kann, sind unter Art. 9 NBG aufgelistet. Gestützt auf Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG wirkt die SNB auch als Kreditgeber in letzter Instanz (Lender of Last Resort).

Richtlinien  
zum geldpolitischen  
Instrumentarium

Die «Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank (SNB) über das geldpolitische Instrumentarium» vom 25. März 2004 konkretisieren Art. 9 NBG und beschreiben die Instrumente und Verfahren, welche die SNB zur Umsetzung ihrer Geldpolitik einsetzt. Zudem definieren sie, zu welchen Bedingungen diese Geschäfte abgeschlossen werden und welche Effekten als Sicherheit für geldpolitische Operationen mit der SNB verwendet werden können. Die SNB akzeptiert für ihre Geschäfte Effekten in ausgewählten Währungen, die bestimmte Voraussetzungen in Bezug auf die Liquidität sowie die Bonität des Emittenten erfüllen. Grundsätzlich sind alle in der Schweiz domizilierten Banken sowie die international tätigen Banken im Ausland, welche die Bedingungen der SNB erfüllen, als Geschäftspartner der SNB zugelassen. Die Richtlinien werden durch fünf Merkblätter der SNB ergänzt. Diese richten sich vornehmlich an die Geschäftspartner. Seit Mai 2004 publiziert die SNB wöchentlich geldpolitisch wichtige Daten.

### 2.1 Ordentliche Instrumente der Geldmarktsteuerung

Repos  
als Hauptfinanzierungs-  
instrument

Alle ordentlichen geldpolitischen Instrumente der SNB mit Ausnahme des Lombardkredits beruhen auf dem Repo-Geschäft. Bei einem Repo-Geschäft verkauft der Geldnehmer Effekten an den Geldgeber mit der gleichzeitigen Vereinbarung, Effekten gleicher Gattung und Menge auf einen späteren Zeitpunkt vom Geldgeber zurückzukaufen. Für die Dauer des Geschäfts wird vom Geldnehmer ein Zins (Repo-Satz) bezahlt. Aus ökonomischer Sicht handelt es sich beim Repo um ein gesichertes Darlehen.

Hauptfinanzierungs-  
und Abschöpfungsgeschäfte

Die Hauptfinanzierungsgeschäfte der SNB dienen der Versorgung des Bankensystems mit Liquidität. Abschöpfungsgeschäfte bezwecken demgegenüber, dem Bankensystem überschüssige Liquidität zu entziehen.

Bei den Hauptfinanzierungsgeschäften erfolgt der Geschäftsabschluss über ein Auktionsverfahren. Die Auktionen werden in Form eines Mengentenders durchgeführt, d. h. die Geschäftspartner der Nationalbank fragen bei einem fixen Preis (Repo-Satz) einen bestimmten Liquiditätsbetrag nach. Die Höhe des Repo-Satzes, der Umfang der einzelnen Geschäfte sowie die Laufzeiten richten sich nach den geldpolitischen Erfordernissen. Die Laufzeit der Repo-Geschäfte beträgt zwischen einem Tag (Overnight) und mehreren Wochen und ausnahmsweise mehreren Monaten. Die SNB setzt die Fälligkeiten der Repo-Geschäfte so an, dass die Geschäftsbanken nahezu täglich Geld nachfragen müssen, um den im Laufe einer Unterlegungsperiode für die Mindestreserven benötigten Durchschnitt an Giro Guthaben zu erreichen.

Feinstierungsgeschäfte dienen dem Ausgleich von unerwünschten Auswirkungen exogener Einflüsse auf die Liquiditätsversorgung sowie von starken Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktzinsen. Die Feinstierung erfolgt über bilaterale Repo-Geschäfte, die bei Bedarf abgeschlossen werden und deren Bedingungen von den Hauptfinanzierungsgeschäften abweichen können.

**Feinstierungsgeschäfte**

Die SNB stellt den Geschäftspartnern während des Tages zinslos Liquidität (Intraday) über Repo-Geschäfte zur Verfügung, um die Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Swiss Interbank Clearing (SIC) und der Devisentransaktionen im multilateralen Zahlungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) zu erleichtern. Der bezogene Geldbetrag muss spätestens am Ende desselben Bankwerktags zurückbezahlt werden. Deshalb wird er auch nicht zur Erfüllung der Mindestreservevorschriften sowie der bankengesetzlichen Liquiditätsvorschriften angerechnet.

**Innertagsfazilität**

Zur kurzfristigen Überbrückung von unerwarteten Liquiditätsengpässen bietet die SNB eine Engpassfinanzierungsfazilität an. Der Zinssatz für den Bezug von Liquidität im Rahmen dieser Fazilität liegt zwei Prozentpunkte über dem Niveau des Tagesgeldsatzes. Als Referenzsatz gilt der Overnight-Repo-Index (SNB) des vorangegangenen Bankwerktages. Dieser Zinsaufschlag soll die Geschäftsbanken davon abhalten, die Fazilität als dauerhafte Refinanzierungsquelle zu benützen.

**Engpassfinanzierungsfazilität**

Zurzeit stehen dafür zwei Instrumente zur Verfügung, einerseits der herkömmliche Lombardkredit, andererseits das Repo-Geschäft zum Sondersatz. Der Lombardkredit wird bis Ende 2005 vollständig durch das Repo-Geschäft zum Sondersatz abgelöst. Während der Übergangsphase entspricht der Lombardsatz dem Sondersatz. Voraussetzung für den Abschluss eines Repo-Geschäfts zum Sondersatz bildet die Einräumung einer Limite durch die Nationalbank sowie die Deckung dieser Limite mit im Geschäft mit der Nationalbank repofähigen Effekten. Die Limite bestimmt den maximal möglichen Bezug von Liquidität durch einen Geschäftspartner. Die Beanspruchung der Limite erfolgt in Form eines Overnight-Repo-Geschäfts. Die Effekten werden in einem auf den Geschäftspartner lautenden Deckungsdepot «SNB» bei der SIS aufbewahrt.

## 2.2 Liquiditätsversorgung unter den verschiedenen Fazilitäten

Instrumente der Geldmarktsteuerung in Mrd. Franken

|  | 2003         |         | 2004         |         |
|--|--------------|---------|--------------|---------|
|  | Bestand      | Umsatz  | Bestand      | Umsatz  |
|  | Durchschnitt |         | Durchschnitt |         |
| <b>Repo-Geschäfte</b>                              |              |         |              |         |
| <b>Hauptfinanzierungs- und Feinsteuergeschäfte</b> | 23,55        | 1017,90 | 22,31        | 1087,15 |
| Laufzeiten von                                     |              |         |              |         |
| unter 1 Woche                                      | 1,44         | 236,39  | 0,48         | 95,42   |
| 1 Woche  | 8,38         | 436,40  | 16,06        | 852,12  |
| 2 Wochen   | 11,12        | 286,41  | 4,42         | 115,59  |
| 3 Wochen   | 2,29         | 39,81   | 1,07         | 13,52   |
| Übrige   | 0,32         | 18,89   | 0,28         | 10,50   |
| <b>Abschöpfungsgeschäfte</b>                       | 0,00         | 0,00    | 0,00         | 0,00    |
| <b>Innertagsfazilität</b>                          | 5,97         | 1489,23 | 6,19         | 1584,13 |
| <b>Engpassfinanzierungsfazilität</b>               | 0,02         | 4,03    | 0,00         | 0,52    |

Einzelheiten zu den Repo-Geschäften

Im Jahre 2004 sank das durchschnittliche Volumen der an den Tagesenden ausstehenden Repo-Geschäfte der SNB um 1,2 Mrd. auf 22,3 Mrd. Franken. Der Rückgang ist insbesondere auf das tiefere Niveau der Guthaben des Bundes bei der SNB zurückzuführen.

Bis im Juni 2004 bot die SNB ihre Liquidität den Banken zu einem konstanten Repo-Satz von 0,11% an. Mit der Erhöhung des Zielbandes für den Dreimonats-Libor im Juni und September 2004 erhöhte die SNB auch ihre Repo-Sätze. Zudem variierten diese – wie vor der Politik mit Zinsen von beinahe null Prozent – je nach geldpolitischem Bedürfnis und der Situation am Geldmarkt. Im Dezember schwankten die Repo-Sätze der SNB zwischen 0,50 und 0,56%.

Im Gegensatz zum ausstehenden Repo-Bestand stieg der Umsatz, d. h. die Summe aller abgeschlossenen Repo-Geschäfte der SNB im letzten Jahr um 69,3 Mrd. auf 1 087,2 Mrd. Franken, weil vermehrt Repo-Geschäfte mit kürzeren Laufzeiten abgeschlossen wurden. Im Vergleich zum Vorjahr ergab sich bei den Repo-Geschäften mit einer Laufzeit von einer Woche nahezu eine Verdoppelung des Umsatzes auf 852,1 Mrd. Franken. Dagegen ermässigte sich der Umsatz bei den übrigen Laufzeiten.

Die tägliche Liquiditätsnachfrage der Banken bei den Repo-Auktionen der SNB schwankte im letzten Jahr zwischen 0,9 Mrd. und 68,6 Mrd. Franken. Im Durchschnitt lag sie bei 24,0 Mrd. Die zugeteilte Liquidität bewegte sich zwischen 0,9 Mrd. und 10,4 Mrd. Franken. Im Jahresdurchschnitt betrug sie 3,9 Mrd. Die Zuteilungsquote schwankte zwischen 5 und 100%.

Die durchschnittliche Beanspruchung der Innertagsfazilität der Banken stieg 2004 im Vergleich zum Vorjahr von 6,0 Mrd. auf 6,2 Mrd. Franken.

Die Engpassfinanzierungsfazilität zur Überbrückung von nicht vorhersehbaren Liquiditätsengpässen wurde auch im Jahre 2004 von den Banken nur in Einzelfällen beansprucht.

## 2.3 Weitere geldpolitische Instrumente

Neben den ordentlichen geldpolitischen Instrumenten stehen der Nationalbank gestützt auf Art. 9 Abs. 1 NBG folgende weitere Instrumente zur Verfügung: Devisenkassa- und -termingeschäfte, Devisenswaps, Ausgabe von eigenen verzinslichen Schuldverschreibungen und Kauf resp. Verkauf von Effekten in Franken. Zudem kann sie Derivate auf Forderungen, Effekten, Edelmetalle und Währungspaare schaffen, kaufen oder verkaufen. Devisenswaps bildeten in den achtziger und neunziger Jahren das wichtigste geldpolitische Instrument der SNB. Seit 2000 werden Devisenswaps nur noch ausnahmsweise eingesetzt. Die Ausgabe von eigenen verzinslichen Schuldverschreibungen kann zur Abschöpfung überschüssiger Liquidität eingesetzt werden. In Ausnahmesituationen wirkt die SNB mit dem Kauf resp. Verkauf von Effekten in Franken auf die langfristigen Zinsen ein. Im Jahre 2004 wurde von diesen Instrumenten kaum Gebrauch gemacht.

## 2.4 Ausserordentliche Liquiditätshilfe

Im Rahmen der ausserordentlichen Liquiditätsversorgung kann die SNB einer oder mehreren inländischen Banken Liquidität zur Verfügung stellen, wenn diese Institute sich nicht mehr am Markt refinanzieren können. Die ausserordentliche Liquiditätshilfe der SNB ist von folgenden Voraussetzungen abhängig: Die um Kredit nachsuchende Bank oder Bankengruppe muss für die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung sein, die betreffende Bank muss solvent sein und die Liquiditätshilfe muss jederzeit vollständig durch ausreichende Sicherheiten gedeckt sein.

Eine Bank oder Bankengruppe ist dann systemrelevant, wenn ihre Zahlungsunfähigkeit das Funktionieren des inländischen Finanzsystems oder wesentlicher Teile davon gravierend beeinträchtigen und zudem negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft zeitigen würde. Die SNB holt bei der Beurteilung der Solvenz einer Bank oder Bankengruppe die Stellungnahme der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) ein. Die SNB bestimmt, welche Sicherheiten ausreichend sind. Ausserordentliche Liquiditätshilfe kann grundsätzlich auch in Fremdwährung erfolgen.

Im Jahre 2004 wurde die ausserordentliche Liquiditätshilfe weder von einer einzelnen Bank noch von einer Bankengruppe beansprucht.

**Voraussetzungen  
der Liquiditätshilfe**

**Systemrelevanz  
des Finanzinstituts**

## 2.5 Kassenliquidität und Mindestreserven

Liquiditätsvolumen 2004

Im Jahr 2004 (vom 20.12.2003 bis 19.12.2004) betragen die geforderten Mittel der Kassenliquidität im Durchschnitt 8,4 Mrd. Franken. Die greifbaren Mittel beliefen sich durchschnittlich auf 11,5 Mrd. Franken. Dementsprechend lag die Überschussliquidität im Jahresmittel bei 3,1 Mrd. Franken. Dies entsprach einem Deckungsgrad von 137%.

Neue Regelung  
für Mindestreserven

Mit dem Inkrafttreten des neuen NBG per 1. Mai 2004 wurden die bisherigen Vorschriften zur Kassenliquidität, die auf dem Bankengesetz beruhten, durch die Mindestreservenregelung im neuen NBG (Art. 17, 18, 22) abgelöst. Diese trat per 1. Januar 2005 in Kraft. Die Mindestreserven sichern eine minimale Nachfrage nach Notenbankgeld und erfüllen damit einen geldpolitischen Zweck. Aufgrund dieser Neuerung ergaben sich sowohl bei den anrechenbaren Aktiven als auch bei den massgeblichen Verbindlichkeiten Anpassungen gegenüber den bisherigen Vorschriften zur Kassenliquidität. Zu den anrechenbaren Aktiven in Franken zählen neu nur noch die Umlaufmünzen, die Banknoten sowie die Giro Guthaben bei der SNB. Nicht mehr anrechenbar sind die Guthaben gegenüber der Postfinance sowie die Guthaben bei einer von der Eidgenössischen Bankenkommision anerkannten Clearingzentrale. Die wesentlichen Anpassungen bei den massgeblichen Verbindlichkeiten betreffen einerseits die Verpflichtungen gegenüber Banken – hier sind nur noch die Verbindlichkeiten gegenüber Banken, die selber nicht mindestreservepflichtig sind, zu unterlegen – und andererseits die neu unterlegungspflichtigen Geldmarktpapiere und Kassenobligationen. Erfüllt eine Bank das Mindestreserveverfordernis nicht, so hat sie der SNB den Fehlbetrag für die Dauer von 30 Tagen zu verzinsen. Der Zinssatz liegt drei Prozentpunkte über dem Einmonats-Libor für Frankenanlagen, der im Durchschnitt der jeweiligen Unterlegungsperiode zu bezahlen war.

## 3 Gewährleistung der Bargeldversorgung

### 3.1 Bargeldverkehr

Die Nationalbank hat gemäss Art. 5 Abs. 2 Bst. b NBG die Bargeldversorgung des Landes zu gewährleisten. Sie sorgt zusammen mit den Banken, deren Gemeinschaftseinrichtungen und der Post für einen effizienten und sicheren Zahlungsverkehr.

**Auftrag**

Die Nationalbank verkehrt mit den Haupt- bzw. Regionalsitzen der Banken, der Post und der SBB. Sie gleicht die saisonalen Schwankungen der Notennachfrage aus und ersetzt nicht mehr zirkulationsfähige Noten. Die Funktion der Feinverteilung, zu der die direkte Wiederausgabe des Bargeldes gehört, nehmen die Banken, die Post und die Bargeldverarbeiter wahr.

**Rolle der SNB**

Seit 2003 können Bargeldverarbeiter bei der Nationalbank ein Bargelddepot beantragen. Bargelddepots sind Noten- und Münzenlager, welche die Nationalbank als Eigentümerin bei Dritten einrichtet. Diese verfügen über die Depotbestände, indem sie Bargeld gegen ihre Giro Guthaben bei der Nationalbank eintauschen. Ein Jahr nach der Inbetriebnahme des ersten Bargelddepots verzeichnet die Nationalbank eine Reduktion ihrer Notenein- und -ausgänge und weniger Transporte der Depotbetreiber. Die Bargeldversorgung ist entsprechend effizienter geworden.

**Bargelddepots**

Die Bankstellen der Nationalbank verzeichneten im Jahre 2004 Kassenumsätze von 124,4 Mrd. Franken (Vorjahr 132,2 Mrd. Franken). Sie nahmen total 407,0 Mio. (Vorjahr 425 Mio.) Noten entgegen. Die Münzeingänge hatten einen Wert von 289,2 Mio. Franken (Vorjahr 275,3 Mio. Franken) und ein Gewicht von 1498 Tonnen (Vorjahr 1414 Tonnen). Die Nationalbank prüfte die Münzen zum Teil auf Quantität, Qualität und Echtheit.

**Umsatz der Kassenstellen**

Die Umsätze der Agenturen stabilisierten sich im Berichtsjahr auf einem Niveau von 14,3 Mrd. Franken (Vorjahr 14,1 Mrd. Franken). Agenturen sind im Auftrag der Nationalbank von Kantonalbanken geführte Kassenstellen. Sie besorgen die Ausgabe und die Rücknahme von Bargeld in der Region. Zur Ausübung dieser Funktion verfügen die Agenturen über Bargeld, das der Nationalbank gehört. In den Vorjahren hatten die Reorganisation der Post und das Aufkommen der Bargeldverarbeiter zu einem stetigen Rückgang der Agenturumsätze geführt. Trotz dessen abnehmender Bedeutung ist die SNB an ihrem Agenturnetz interessiert.

**Umsatz der Agenturen**

Die Nationalbank kann auf Plätzen, auf denen sie nicht selber tätig ist, Banken das Mandat von Korrespondenten übertragen. Diese gewährleisten – zusammen mit den Poststellen – den Bargeldausgleich vor Ort. Die Inlandkorrespondenten lieferten 2,6 Mio. Noten (Vorjahr 3,8 Mio. Noten) ein. Auch hier hängt die Umsatzentwicklung stark von der Tätigkeit der Bargeldverarbeiter ab.

**Umsatz der  
Inlandkorrespondenten**

## 3.2 Banknoten

### Auftrag

Gemäss Artikel 7 des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes (WZG) gibt die Nationalbank Banknoten nach den Bedürfnissen des Zahlungsverkehrs aus und nimmt nicht mehr benötigte, abgenutzte und beschädigte Noten zurück. Die SNB bestimmt die Nennwerte und die Gestaltung der Noten. Besondere Bedeutung kommt der Sicherheit der Banknoten zu. Die rasche Entwicklung der Reproduktionstechnologie zwingt dazu, die Sicherheitsmerkmale der Banknoten laufend zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen, wie dies z. B. mit der Lochzahl (dem Microperf) bei den kleinen Noten, geschah. Neue Sicherheitsmerkmale werden in enger Zusammenarbeit mit Dritten entwickelt. Dies gilt insbesondere für das Langzeitprojekt einer neuen Notenserie. Für eine solche Serie wurde 2004 mit ersten Vorarbeiten begonnen.

### Notenumlauf

Der Notenumlauf belief sich im Durchschnitt des Jahres 2004 auf 36,2 Mrd. Franken (Vorjahr 35,7 Mrd. Franken). Diese wertmässige Zunahme ist hauptsächlich auf eine entsprechende Entwicklung bei den 1000er-Noten zurückzuführen. Diese Stückelung wird vor allem zu Wertaufbewahrungszwecken gehalten. Die Stückzahl umlaufender Noten betrug im Jahresdurchschnitt 271,9 Mio. (Vorjahr 269,3 Mio.). Die Zunahme ist mit dem BIP-Wachstum, der Ablösung der 200er- durch die 20er-Noten in Bargeldautomaten und der steigenden Nachfrage nach 10er-Noten zu erklären.

### Ausgabe und Vernichtung

Im Jahr 2004 setzte die Nationalbank 108,6 Mio. (Vorjahr 120 Mio.) druckfrische Banknoten im Nominalwert von insgesamt 8,7 Mrd. Franken (Vorjahr 8,6 Mrd. Franken) in Umlauf. Sie vernichtete 112,7 Mio. (Vorjahr 115,2 Mio.) beschädigte oder zurückgerufene Noten im Nominalwert von 8,2 Mrd. Franken (Vorjahr 9,0 Mrd. Franken).



### Notenumlauf

Abschnitte in Mio. Stück

|        |    |
|--------|----|
| 10er   | 59 |
| 20er   | 60 |
| 50er   | 33 |
| 100er  | 73 |
| 200er  | 27 |
| 1000er | 20 |

Jahresdurchschnitt

In der Schweiz wurden 2004 insgesamt rund 3000 Banknoten beschlagnahmt. Die Bankstellen der Nationalbank allein stellten 244 Fälschungen (Vorjahr 190 Fälschungen) sicher. Im internationalen Vergleich nehmen sich die 12 Fälschungen pro Million umlaufender Schweizer Noten bescheiden aus. Die Fälschungen sind zudem im Allgemeinen von geringer Qualität.

**Fälschungen**

### 3.3 Münzen

Die Nationalbank besorgt im Auftrag des Bundes den Münzverkehr. Ihre Rolle ist in Art. 5 WZG umschrieben. Im Wesentlichen hat die Nationalbank die vom Zahlungsverkehr benötigten Münzen dem Umlauf zuzuführen und die überschüssigen Münzen gegen Vergütung des Nennwertes unbeschränkt zurückzunehmen. Die Leistungen der SNB im Münzwesen sind als Bestandteil des Auftrags zur Bargeldversorgung des Landes unentgeltlich.

**Auftrag**

Der durchschnittliche Münzumsatz lag mit 2,4 Mrd. Franken (Vorjahr 2,3 Mrd. Franken) auf dem Niveau des Vorjahres. Die Anzahl und die Stückelung zirkulierender Münzen hängen stark vom Einsatz der Münzautomaten ab.

**Münzumsatz  
und Münzprägung**

2004 belief sich der Bedarf an neuen Münzen auf 32 Mio. (im Vorjahr 39,5 Mio.) Stück im Nennwert von rund 10,5 Mio. (13,7 Mio.) Franken. Viele dieser Münzen ersetzen solche, welche die Touristen beim Verlassen des Landes mitnehmen.

## 4 Sicherung der bargeldlosen Zahlungssysteme

Gemäss Art. 5 Abs 2 Bst. c NBG erleichtert und sichert die Nationalbank den bargeldlosen Zahlungsverkehr.

**Auftrag**

### 4.1 Erleichterung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

**Träger des bargeldlosen Zahlungsverkehrs**

Die SNB spielt nicht nur beim Bargeld, sondern auch im bargeldlosen Zahlungsverkehr eine wichtige Rolle. Gemäss Art. 9 NBG hat die SNB die Kompetenz, für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer verzinsliche und unverzinsliche Konten zu führen. Die Zahlungen auf diesen Konten werden über das Swiss Interbank Clearing-System (SIC) abgewickelt. Das SIC ist ein so genanntes Echtzeit-Bruttozahlungssystem. Es wird von der SNB gesteuert und überwacht, aber von der Swiss Interbank Clearing AG, einer Tochtergesellschaft der Telekursgruppe, welche Schweizer Banken gehört, im Auftrag der SNB betrieben.

**SIC im Dienste der Geldpolitik**

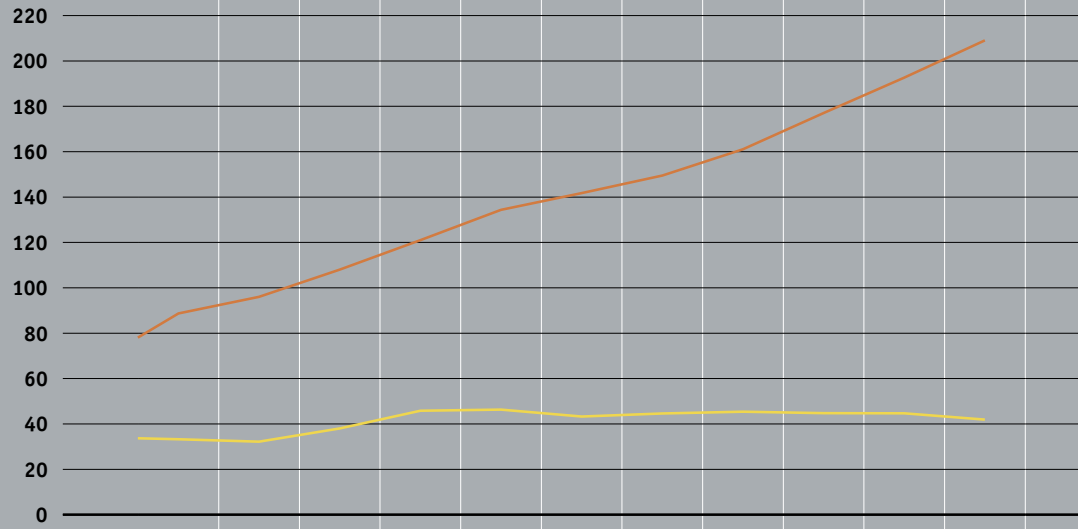
Die SNB wickelt ihre geldpolitischen Transaktionen über das SIC ab. Die geldpolitischen Instrumente sind auf dessen Funktionsweise ausgerichtet. Das bedeutet, dass Institute, die zum Beispiel Repo-Geschäfte mit der SNB abschliessen wollen, am SIC angeschlossen sein müssen. Das Transaktionsvolumen, das im SIC durch geldpolitisch motivierte Geldmarktgeschäfte ausgelöst wird, beträgt rund 10 Mrd. Franken pro Tag.

**Erleichterung und Sicherung des Zahlungsverkehrs**

Die SNB nimmt ihren gesetzlichen Auftrag der Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs wahr, indem sie im SIC operativ-betriebliche Funktionen ausübt. Sie löst den neuen Valutatag aus und überträgt die notwendigen Mittel von den Sichtkonten (Girokonten) der Banken bei der SNB auf die entsprechenden SIC-Verrechnungskonten. Auf diesen wickelt die SIC AG die Zahlungen technisch ab. Während des Tages überwacht die SNB den Betrieb und versorgt das System mit ausreichender Liquidität. Zu diesem Zweck gewährt sie den Banken bei Bedarf Innertagskredite. Durch den Rücktransfer der Guthaben von den SIC-Verrechnungskonten auf die Girokonten bei der SNB schliesst sie den Valutatag ab. Die SNB ist ferner für administrative Aufgaben zuständig. Sie behandelt Anträge auf Eröffnung von Girokonten, welche dann zur Teilnahme am SIC berechtigt. Die SNB ist auch für das Krisenmanagement verantwortlich. Im Jahre 2004 musste sie wegen einer Störung in der Datenübermittlung den Krisenstab einmal einberufen.

### Transaktionen und Umsatz im Swiss Interbank Clearing je Jahr

— Anzahl Transaktionen (in Mio.)  
 — Umsatz (in 1000 Mrd. Franken)



Die SNB beeinflusst auf konzeptioneller Ebene die Entwicklung des SIC-Systems. Sie genehmigt in letzter Instanz Änderungen und Erweiterungen in der von der SIC AG betriebenen Abwicklung. Zudem sind in zahlreichen technischen Arbeitsgruppen Mitarbeiter der SNB tätig. Diese Gremien unterstützen den Verwaltungsrat der SIC AG bei der Entscheidungsfindung, indem sie sich mit dem Betrieb und der Entwicklung von Zahlungssystemapplikationen befassen, technische, administrative und ablauforganisatorische Dokumentationen für die Zahlungssysteme erarbeiten, neue Funktionalitäten und Dienstleistungen definieren usw. Im Jahre 2004 befassten sich die Gremien vor allem mit Sicherheitsfragen, mit Standardisierungs- und Harmonisierungsproblemen im Zusammenhang mit der Globalisierung der Finanzmärkte sowie mit der Automatisierung von Zahlungsabläufen.

Am SIC waren Ende 2004 306 (Vorjahr 307) Teilnehmer angeschlossen. Im Jahre 2004 wurden pro Tag 816 000 Zahlungen im Wert von 163 Mrd. Franken abgewickelt. An Spitzentagen bewältigte das SIC jedoch über 2,2 Mio. Transaktionen und Umsätze von gegen 273 Milliarden Franken. Der Betrag pro Transaktion belief sich noch auf etwa 200 000 Franken; der rückläufige Trend der vergangenen Jahre setzte sich damit fort. Bankkunden wickeln ihre Massenzahlungen (Lohnzahlungen, Renten, Zahlungen an Lieferanten etc.) immer weniger über die Massenzahlungssapplikation DTA bei der SIC AG ab, sondern direkt über ihre Hausbanken, welche die Zahlungen einzeln und nicht gebündelt über das SIC leiten. Das Betragsvolumen, das mittels dieser Massenzahlungssapplikation abgewickelt wurde, belief sich im Jahre 2004 auf 229,2 Mrd. verglichen mit 269,5 Mrd. Franken im Jahre 2003. Zurzeit sind rund 85% aller Transaktionen im SIC kleiner als 5000 Franken (Kleinbetragszahlungen). Auf Zahlungen, die grösser als eine Million sind (Grossbetragszahlungen), entfallen dagegen lediglich etwas mehr als 1%. Beim Betragsvolumen sind die Verhältnisse umgekehrt: Rund 95% des Umsatzes entfallen auf Grossbetrags- und lediglich 0,5% auf Kleinbetragszahlungen. Der durch Transaktionen der SNB bedingte Umsatz beläuft sich auf rund 15%.

### Kenngrössen zum SIC

|  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Transaktionen</b> (in Tausend)                                |       |       |       |       |       |
| Tagesdurchschnitt  | 595   | 644   | 705   | 768   | 816   |
| Höchster Tageswert des Jahres                                    | 1 821 | 2 078 | 1 874 | 2 145 | 2 215 |
| <b>Betragsvolumen</b> (in Mrd. Franken)                          |       |       |       |       |       |
| Tagesdurchschnitt  | 178   | 182   | 180   | 178   | 163   |
| Höchster Tageswert des Jahres                                    | 291   | 274   | 270   | 284   | 273   |
| <b>Betrag je Transaktion</b> (in Tausend Franken)                |       |       |       |       |       |
|  | 299   | 282   | 253   | 232   | 200   |
| <b>Durchschnittliche Liquiditätshaltung</b><br>(in Mio. Franken) |       |       |       |       |       |
| Giroguthaben am Tagesende  | 3 336 | 3 339 | 3 327 | 4 811 | 5 339 |
| Intraday-Liquidität  | 2 074 | 2 566 | 3 897 | 5 972 | 6 188 |

## 4.2 Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen

Das Nationalbankgesetz beauftragt die Nationalbank mit der Überwachung von Systemen zur Abrechnung und Abwicklung von Zahlungen (Zahlungssysteme) oder von Geschäften mit Finanzinstrumenten, insbesondere Effekten (Effektenabwicklungssysteme) (Art. 5 Abs. 2 Bst. c sowie Art. 19–21 NBG). Es ermächtigt sie, an den Betrieb der so genannt systemisch bedeutsamen Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme Mindestanforderungen zu stellen. Das Augenmerk der Nationalbank richtet sich deshalb auf jene Systeme, von denen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen können.

**Fokussierung auf systemisch bedeutsame Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme**

Gemeinsam mit dem Nationalbankgesetz trat per 1. Mai 2004 die Nationalbankverordnung (NBV) in Kraft. Diese regelt in Art. 18 bis 39 die Einzelheiten der Systemüberwachung, namentlich die Kriterien für die Bestimmung der systemisch bedeutsamen Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme, die Mindestanforderungen, welche an diese gestellt werden, sowie die Überprüfung der Einhaltung der Mindestanforderungen und Verfahren.

**Regelung der Einzelheiten in der NBV**

Das Kernstück der für die Systemüberwachung relevanten Bestimmungen der NBV sind die in Artikel 22 bis 34 aufgeführten Mindestanforderungen, die in erster Linie auf die Minimierung von Kredit-, Liquiditäts- und operationellen Risiken abzielen. Sie umfassen Bestimmungen zur Corporate Governance des Systembetreibers, zu den vertraglichen Grundlagen, zu den Regeln und Verfahren des Systems, zum Zugang zum System sowie zur Informatik-Sicherheit. Die Mindestanforderungen orientieren sich im Wesentlichen an internationalen Standards, namentlich an den «Core Principles for Systemically Important Payment Systems» und den «Recommendations for Securities Settlement Systems», die vom Ausschuss der BIZ für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) bzw. vom CPSS gemeinsam mit dem technischen Ausschuss der internationalen Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) veröffentlicht wurden.

**Risikominimierung durch Mindestanforderungen**

Damit die Nationalbank die Einhaltung der Mindestanforderungen überprüfen kann, unterstehen die Betreiber einer umfassenden Auskunftspflicht und Berichterstattungspflicht (Art. 35 und 36 NBV). Insbesondere müssen sie der Nationalbank Auskunft über alle notwendigen Bereiche geben und Einsicht in die Einrichtungen vor Ort gewähren. Zudem müssen periodisch bestimmte Berichte und Statistiken eingereicht werden.

**Umfassende Auskunftspflicht und Berichterstattungspflicht der Systembetreiber**

**Offenlegungspflicht  
zur Bestimmung  
der relevanten Systeme**

Die Bestimmung der systemisch bedeutsamen Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme ist insofern von Bedeutung, als nur diese Systeme die Mindestanforderungen der Nationalbank erfüllen müssen. Evaluiert wurden sämtliche Systeme, die der Offenlegungspflicht unterstellt sind. Die Offenlegungspflicht gilt für Betreiber von Zahlungssystemen, über die Zahlungen im Betrag von mehr als 25 Milliarden Franken pro Geschäftsjahr abgewickelt werden, sowie für sämtliche Betreiber von Effektenabwicklungssystemen. Folgende Systembetreiber meldeten sich nach Inkrafttreten des Nationalbankgesetzes innerhalb der dreimonatigen Meldefrist: Swiss Interbank Clearing AG für die Zahlungssysteme Swiss Interbank Clearing (SIC), Datenträgeraustausch (DTA) und Lastschriftverfahren (LSV), SIS SegInter-Settle AG für das Wertschriftenabwicklungssystem SECOM, SIS x-clear AG für die zentrale Gegenpartei x-clear, CLS Bank International für das Multiwährungszahlungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) sowie PostFinance für verschiedene Dienstleistungen im Bereich des Massenzahlungsverkehrs. Evaluiert wurde zudem das durch die SECB Swiss Euro Clearing Bank betriebene Zahlungssystem euroSIC.

**Evaluation anhand  
verschiedener Kriterien**

Die Evaluation erfolgte anhand der in Artikel 20 NBV aufgelisteten Kriterien. Diese wurden weiter spezifiziert und zusätzlich gemäss ihrer Wichtigkeit gewichtet. Besonders starkes Gewicht erhielten die folgenden Kriterien: die Art der über ein System abgerechneten bzw. abgewickelten Geschäfte, die Art und Zahl der Verbindungen eines Systems mit anderen Zahlungs- oder Effektenabwicklungssystemen sowie das Vorhandensein von kurzfristigen Ausweichmöglichkeiten.

**SIC, x-clear, SECOM und CLS  
als systemisch bedeutsam  
eingestuft**

Als systemisch bedeutsam wurden die folgenden vier Systeme eingestuft: SIC, x-clear, SECOM und CLS. Die Systeme SIC, x-clear und SECOM sind Glieder der Swiss Value Chain und bilden – zusammen mit der elektronischen Börse SWX – das Herzstück der hiesigen Finanzmarktinfrastruktur. Diese Systeme dienen ausschliesslich oder zumindest mehrheitlich der Abrechnung bzw. der Abwicklung von Finanzmarktgeschäften. Zu ihren Teilnehmern zählen verschiedene Finanzintermediäre, die für den Schweizer Finanzmarkt von Bedeutung sind. Falls in einem dieser Systeme operationelle Probleme auftreten und bei den Teilnehmern dadurch Liquiditätsengpässe entstehen, können sich diese negativ auf die Funktionsfähigkeit der damit verbundenen Systeme auswirken. Die abgewickelten Beträge sind mit Ausnahme von x-clear derart gross, dass das Versagen eines dieser Systeme geeignet ist, die Versorgung der Wirtschaft mit Liquidität zu gefährden. Zudem bestehen insbesondere für SIC und SECOM keine alternativen Systeme, über welche die Zahlungen respektive die Wertschriftentransaktionen im Falle von operationellen Problemen abgewickelt werden können. Die systemische Bedeutung von x-clear ergibt sich vor allem durch die Konzentration diverser Gegenparteirisiken.

CLS ist ein globales Devisenabwicklungssystem, über das Ende 2004 insgesamt 15 verschiedene Währungen gemäss dem Prinzip Zahlung-gegen-Zahlung abgewickelt werden konnten. Der in New York ansässige Betreiber von CLS wurde von der Einhaltung der Mindestanforderungen befreit, da das System bereits durch die Federal Reserve Bank of New York angemessen überwacht wird und der Informationsaustausch mit der Nationalbank reibungslos verläuft.

**Befreiung des CLS von  
Mindestanforderungen**

Die übrigen evaluierten Systeme DTA, LSV, euroSIC und PostFinance wurden als systemisch nicht bedeutsam eingestuft. Diese Systeme wickeln überwiegend Massenzahlungen ab. Die abgewickelten Transaktionsvolumen sind zwar sehr hoch, die Beträge sind aber relativ gering. Obwohl die über DTA und LSV abgerechneten Transaktionen über SIC abgewickelt werden, haben sie im Hinblick weder auf operationelle Probleme noch auf Liquiditätsengpässe ihrer Teilnehmer einen kritischen Einfluss auf das Grossbetragszahlungssystem. Dasselbe gilt für PostFinance, welche für bestimmte Zahlungen ebenfalls direkt als Teilnehmerin an SIC angeschlossen ist. Zudem besteht bei diesen Systemen die Möglichkeit, rasch auf andere Massenzahlungssysteme auszuweichen. Insgesamt kann somit nicht davon ausgegangen werden, dass diese Systeme die Versorgung des Finanzsektors mit Liquidität gefährden.

**Systemisch nicht  
bedeutsame  
Massenzahlungssysteme**

Die Eidgenössische Bankenkommision (EBK), die von der Nationalbank gemäss dem in der NBV vorgesehenen Verfahren in der Frage der Unterstellung angehört wurde, schloss sich der Klassifizierung der Nationalbank in systemisch bedeutsame bzw. nicht bedeutsame Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme an.

**Zusammenarbeit mit der EBK**

Die in der Schweiz ansässigen Betreiber von Effektenabwicklungssystemen, SIS SegaInterSettle AG und SIS x-clear AG, weisen zudem Bankenstatus auf und unterstehen somit der Aufsicht durch die Eidgenössische Bankenkommision. Da die bankengesetzlichen Anforderungen und die Mindestanforderungen gemäss Nationalbankverordnung materiell teilweise überlappend sind, haben Bankenkommision und Nationalbank Gespräche geführt, die auf eine Regelung der Zuständigkeiten und des effizienten Informationsaustausches abzielen und dadurch Doppelspurigkeiten vermeiden sollen.

Bei Betreibern von Systemen, die grenzüberschreitend tätig sind, besteht ferner ein Kooperationsbedarf mit ausländischen Behörden. Im Falle von CLS ist die Nationalbank in einen internationalen Überwachungsrahmen einbezogen, dem neben der Federal Reserve Bank of New York sämtliche Zentralbanken angehören, deren Währungen über die CLS Bank International in New York abgewickelt werden. Im Juli 2004 unterzeichnete die Nationalbank zudem mit der EBK und der britischen Financial Services Authority (FSA) ein «Memorandum of Understanding on Co-ordination and Co-operation for the Supervision and Oversight of x-clear». Dies erst ermöglichte x-clear im Vereinigten Königreich die Erlangung des Status eines Recognised Overseas Clearing House (ROCH).

**... und Behörden im Ausland**

## 5 Anlage der Aktiven

### 5.1 Grundlagen

#### Auftrag

Art. 5 Abs. 2 NBG überträgt der SNB die Aufgabe, die Währungsreserven zu verwalten. Die Anlage der Aktiven untersteht dem Primat der Geld- und Währungspolitik und hat nach den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag zu erfolgen. In diesem Rahmen sind die Anlagen nach den Grundsätzen einer zeitgemässen Vermögensbewirtschaftung zu tätigen. Durch Diversifikation der Anlagen ist ein angemessenes Rendite-/Risikoverhältnis anzustreben. Im Hinblick auf die erweiterten Anlagemöglichkeiten gemäss neuem NBG erliess die Nationalbank am 27. Mai 2004 Richtlinien für die Anlagepolitik. Diese definieren den Handlungsrahmen für die Anlagetätigkeit sowie den zu befolgenden Anlage- und Risikokontrollprozess.

#### Monetäre Aktiven

Die Aktiven der Nationalbank bestehen im Wesentlichen aus den Devisen- und Goldreserven sowie den Finanzaktiven in Franken (Wertpapiere sowie Forderungen aus Repo-Geschäften). Sie erfüllen wichtige geld- und währungspolitische Funktionen. Ihre Zusammensetzung wird wesentlich durch die geltende Währungsordnung sowie die Bedürfnisse der Geldpolitik bestimmt. Ein Teil der Aktiven dient unmittelbar der Durchführung der Geldpolitik. Dazu gehören die Forderungen aus Repo-Geschäften. Mit Repo-Geschäften kauft die Nationalbank von den Geschäftsbanken vorübergehend Wertpapiere und stellt Liquidität in Form von Notenbankgeld zur Verfügung. Über die Konditionen wird das Zinsniveau auf dem Geldmarkt gesteuert. Die Frankenaktiven werden ergänzt durch ein Obligationenportfolio in Franken. Währungsreserven – in Form von Devisen und Gold – hält die Nationalbank, um jederzeit über geld- und währungspolitischen Handlungsspielraum zu verfügen. Währungsreserven dienen zur Vorbeugung und Überwindung allfälliger Krisen.

#### ... und Freie Aktiven

Neben diesen für die Geld- und Währungspolitik benötigten Aktiven bewirtschaftet die SNB auch die Erlöse aus dem Verkauf der überschüssigen Goldreserven. Diese werden gesondert bewirtschaftet, aber in der Bilanz nicht separat ausgewiesen, da sie kein Sondervermögen im juristischen Sinn darstellen.

## 5.2 Anlage- und Risikokontrollprozess

Im Rahmen des neuen Nationalbankgesetzes wurden der Auftrag der SNB im Bereich der Aktivenverwaltung konkretisiert und die Zuständigkeiten definiert. Über die Zusammensetzung der Währungsreserven, wie auch über die Anlage der übrigen Aktiven entscheidet das Direktorium. Dem Bankrat obliegt die integrale Aufsicht über den Anlage- und Risikokontrollprozess. Er beurteilt die Grundsätze des Prozesses und überwacht deren Einhaltung. Ein aus drei Mitgliedern des Bankrates zusammengesetzter Risikoausschuss unterstützt den Bankrat bei dieser Aufgabe. Der Risikoausschuss überwacht insbesondere das Risikomanagement der SNB. Die Risikoberichterstattung erfolgt durch die dafür zuständige Organisationseinheit direkt an das Direktorium und den Risikoausschuss des Bankrates. Auf der operativen Ebene sind – um Interessenkonflikten vorzubeugen – die Zuständigkeiten für geld- und anlagepolitische Geschäfte möglichst weitgehend getrennt.

**Zuständigkeiten von  
Bankrat, Risikoausschuss**

Das Direktorium definiert die Anforderungen an die Sicherheit und Liquidität der Anlagen und den Kreis der zulässigen Währungen, Anlageklassen, Anlageinstrumente und Schuldner. Es entscheidet in der Regel einmal jährlich über die Strategie für die Anlage der Aktiven. Die Anlagestrategie umfasst die Aufteilung der gesamten Aktiven auf die verschiedenen Portfolios sowie die Vorgaben für deren Bewirtschaftung, namentlich die Verteilung der Anlagen auf die verschiedenen Währungen und Anlageklassen sowie den Bewirtschaftungsspielraum für die operative Ebene.

**... Direktorium**

Auf der operativen Ebene bestimmt ein internes Anlagekomitee die taktische Allokation, indem es – im Rahmen der vorgegebenen Bandbreiten – Parameter wie Währungsanteile, Laufzeit oder Anteile der verschiedenen Anlageklassen an veränderte Marktbedingungen anpasst. Das Portfoliomanagement schliesslich führt die einzelnen Portfolios. Der überwiegende Teil der Anlagen wird von internen Portfoliomanagern bewirtschaftet. Externe Vermögensverwalter werden eingesetzt, um bestimmte Anlageklassen wie amerikanische Mortgage-Backed-Securities effizient zu erschliessen. Andere externe Mandate werden zu Zwecken des Vergleichs mit dem internen Portfoliomanagement vergeben.

**... Anlagekomitee und  
Portfoliomanagement**

Die Anlagestrategie beruht auf quantitativen Vorgaben für die Risikotoleranz und die Liquidität der Anlagen sowie auf umfassenden Risiko- und Ertragsanalysen. Die Risikosteuerung und -begrenzung erfolgt über ein System von Referenzportfolios, Richtlinien und Limiten. Alle massgeblichen finanziellen Risiken auf den Anlagen werden kontinuierlich erfasst, beurteilt und überwacht. Die Risikomessung beruht auf gängigen Risikokennziffern und Verfahren. Bei den Marktrisiken stehen Sensitivitäts- und Value-at-Risk-Analysen im Vordergrund, bei den Kreditrisiken die Informationen der wichtigen Rating-Agenturen. Die Risikokennzahlen werden über alle Anlagen aggregiert. Die Einhaltung aller wesentlichen Richtlinien und Limiten wird täglich überwacht. Die Ergebnisse der Risikoüberwachung werden mittels vierteljährlicher Risikoberichte zuhanden von Direktorium und Risikoausschuss des Bankrates dokumentiert.

**... Risikomanagement**

## 5.3 Entwicklung der Aktivenstruktur

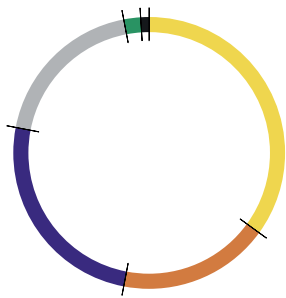
### Zusammensetzung der Aktiven

Die Nationalbank bewirtschaftet Währungsreserven von gut 60 Mrd. Franken. Davon sind zwei Drittel in Devisen und ein Drittel in Gold angelegt. Hinzu kommen rund 30 Mrd. Frankenaktiven in Form von Guthaben aus Repo-Geschäften und Obligationenanlagen am inländischen Kapitalmarkt. Die Währungsreserven und die Frankenaktiven bilden zusammen die Monetären Aktiven. Die Freien Aktiven bestehen aus den Erlösen des Verkaufs der überschüssigen Goldreserven und dem Restbestand an noch zu verkaufendem Gold. Sie beliefen sich Ende Jahr auf rund 22 Mrd. Franken.

Die Anlagen der Monetären und der Freien Aktiven bestanden Ende 2004 aus Obligationen von Staaten und staatsnahen Instituten, internationalen Institutionen, lokalen Gebietskörperschaften, Finanzinstituten und übrigen Unternehmungen. Daneben wurden Festgelder und Goldleihgeschäfte mit Banken getätigt. Zur Bewirtschaftung von Wechselkurs- und Zinsrisiken wurden auch derivative Instrumente wie Zinsswaps, Zins- und Obligationenfutures und Devisentermingeschäfte eingesetzt.

Mit dem seit Mai 2004 geltenden Nationalbankgesetz fielen frühere gesetzliche Einschränkungen hinsichtlich zulässiger Anlageklassen und Schuldner weg. Damit eröffnete sich die Möglichkeit einer Erweiterung des Anlagespektrums und damit einer Verbesserung des Rendite-/Risikoprofils der Anlagen. Vor diesem Hintergrund ergänzte die SNB im vergangenen Jahr ihre Aktiven mit Unternehmensanleihen und senkte das erforderliche Mindestrating für Obligationenanlagen von A auf BBB, was der untersten «investment grade» Kategorie entspricht. Um mögliche Interessenkonflikte von vornherein zu entschärfen, werden bei den Unternehmensanleihen nur Papiere ausländischer Emittenten gehalten.

### Erweitertes Anlagespektrum



### Struktur der Nationalbankaktiven in Prozent

|                         |    |
|-------------------------|----|
| Devisenreserven         | 35 |
| Monetäre Goldreserven   | 18 |
| Monetäre Frankenaktiven | 25 |
| Freie Aktiven           | 19 |
| Währungsinstitutionen   | 2  |
| Übrige Aktiven          | 1  |

Total: 117 Mrd. Franken  
Ende 2004

## Anlagestruktur Ende 2004

|  | Devisen-<br>reserven | Monetäres<br>Franken-<br>portfolio | Freie<br>Aktiven |
|--|----------------------|------------------------------------|------------------|
| <b>Währungsallokation</b> inkl. Hedge-Positionen |                      |                                    |                  |
| Schweizer Franken                                | –                    | 100,0%                             | 51,0%            |
| US-Dollar  | 30,9%                | –                                  | 6,4%             |
| Euro   | 50,0%                | –                                  | 24,9%            |
| Britisches Pfund                                 | 9,8%                 | –                                  | 8,0%             |
| Anderere (Yen, kan. Dollar, dän. Krone)          | 9,3%                 | –                                  | 9,7%             |
| <b>Anlagekategorien</b>                          |                      |                                    |                  |
| Geldmarktanlagen                                 | 2,4%                 | –                                  | 2,4%             |
| Staatsanleihen <sup>1</sup>                      | 68,1%                | 48,5%                              | 65,4%            |
| Anderere Anleihen <sup>2</sup>                   | 29,5%                | 51,5%                              | 32,2%            |
| Aktien   | 0,0%                 | –                                  | –                |
| <b>Risikokennzahlen</b>                          |                      |                                    |                  |
| Duration der Anleihen (Jahre)                    | 5,1                  | 4,8                                | 4,0              |
| Value-at-Risk (1 Jahr, 95%) in Mrd. CHF          | 2,3                  | 0,1                                | 0,5              |

1 Anleihen von Staaten in deren eigener Währung sowie – bei Frankenanlagen – Anleihen von schweizerischen Kantonen und Gemeinden.

2 Anleihen von Staaten in Fremdwährung, ausländischen lokalen Gebietskörperschaften und supranationalen Organisationen, US-Mortgage Backed Securities (MBS), Pfandbriefe, Unternehmensanleihen usw.

Dank der Erweiterung des Anlagespektrums konnte 2004 eine Vertiefung der Diversifikation der Anlagen eingeleitet werden. So wurde bei den Monetären und den Freien Aktiven der Anteil der Staatsanleihen zugunsten von Anleihen anderer Schuldner auf unter 70% abgebaut. Dabei wurden neu auch Unternehmensanleihen im Ausmass von je rund 4% der Devisenreserven bzw. der Freien Aktiven gehalten. Bei den Devisenreserven wurde der 1997 eingeleitete Abbau des Anteils des US-Dollars zugunsten anderer Währungen fortgesetzt. Bei den Freien Aktiven wurde die durchschnittliche Fälligkeit der Anlagen von drei auf vier Jahre erhöhet.

### Weitere Diversifikation

## 5.4 Risikoprofil der Anlagen

### Risikoprofil

Die Hauptrisiken auf den Anlagen sind die Marktrisiken, d.h. die Wechselkurs-, Goldpreis- und Zinsrisiken. Diese werden in erster Linie durch Diversifikation gesteuert. Liquiditätsrisiken begegnet die Nationalbank, indem sie einen grossen Teil ihrer Anlagen in den weltweit liquidesten Währungen und Anlagemärkten hält. Daneben geht die Nationalbank auch gewisse Kreditrisiken ein, die aber im Vergleich zu den Marktrisiken unbedeutend sind.

### ... der Währungsreserven

Bei den Währungsreserven verbesserten die Beimischung von Unternehmensanleihen und die Erhöhung der Kreditrisikotoleranz den Diversifikationsgrad im Portfolio. Die Reduktion des Dollaranteils ist aus einer Risiko-/Ertragsperspektive ebenfalls positiv, da Dollaranlagen – zum Franken – ein deutlich höheres Währungsrisiko als beispielsweise Anlagen in Euro oder Pfund aufweisen. Mit einer durchschnittlichen Fälligkeit (Duration) der Anlagen von fünf Jahren blieb das Zinsrisikoprofil der Devisenreserven unverändert. Die dominierenden Risikofaktoren der Währungsreserven waren weiterhin der Goldpreis und der Dollarkurs. Demgegenüber trugen Zins- und Kreditrisiken nur in geringem Mass zum Gesamtrisiko bei.

### ... der monetären Frankenanlagen

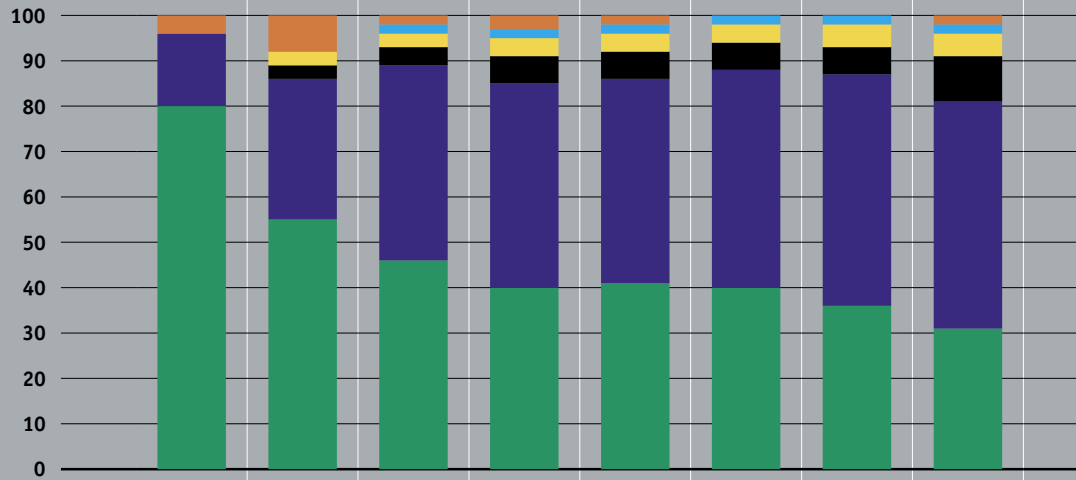
Die monetären Frankenwertschriften werden indexnah verwaltet. Die Laufzeiten- und Bonitätsstruktur entspricht weitgehend jener des Swiss Bond Indexes. Ende Jahr betrug die durchschnittliche Fälligkeit 4,8 Jahre. Die geldpolitischen Repogeschäfte werden nicht aktiv verwaltet und sind praktisch kreditrisikolos, da die Forderungen durch Hinterlagen gedeckt sind. Diese werden täglich bewertet und im Falle einer Unterdeckung sofort ausgeglichen. Zinsrisiken bestehen aufgrund der sehr kurzen Laufzeit ebenfalls keine.

### ... des Goldes

Das monetäre Gold wurde bis auf die Goldleihe nicht aktiv bewirtschaftet. Für Goldleihgeschäfte steht maximal rund ein Viertel dieses Goldes zur Verfügung. Ende Jahr waren rund 130 Tonnen bei verschiedenen Finanzinstituten gegen Entgelt ausgeliehen.

Anteile der Währungen an den Devisenreserven

- █ US-Dollar
- █ Euro
- █ Britisches Pfund
- █ Dänische Krone
- █ Kanadischer Dollar
- █ Yen
- In Prozent



## ... der Freien Aktiven

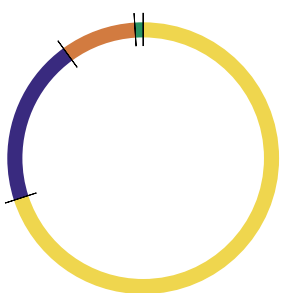
Das Risikoprofil der Freien Aktiven unterschied sich deutlich von jenem der Währungsreserven; das Gesamtrisiko war deutlich tiefer. Dies ist einerseits darauf zurückzuführen, dass keine geldpolitischen Restriktionen zu einer aus anlagepolitischer Sicht suboptimalen Währungsallokation zwangen. Das Währungsrisiko konnte so deutlich tiefer gehalten werden. Andererseits wurden auch weitere Risiken nur vorsichtig eingegangen, um die Substanz für einen Transfer an die künftigen Nutzniesser nicht zu gefährden. Auch die Risiken auf dem noch zu verkaufenden Goldbestand wurden indirekt reduziert, indem schon seit Beginn der Goldverkäufe 35% der erwarteten Erlöse in US-Dollar über Devisentermingeschäfte abgesichert wurden. Ende Jahr belief sich der Goldbestand der Freien Aktiven noch auf 64 Tonnen. Die Goldverkäufe werden im Frühjahr 2005 abgeschlossen. Bei den Anlagen wurden 2004 die Nebenwährungen und der Euro auf Kosten des Frankens etwas höher gewichtet. Der rechnerische Frankenanteil betrug am Jahresende rund 50%. Allerdings wurden nur 10% der Anlagen effektiv in Frankenobligationen gehalten; der Grossteil der Anlagen war in den liquiden Märkten in Euro und US-Dollar investiert, wobei das Währungsrisiko teilweise abgesichert wurde. Das Marktrisiko dieser abgesicherten Anlagen war somit etwa vergleichbar mit jenem von direkten Frankenanlagen.

## Kreditrisiken

Kreditrisiken ging die SNB in Form von Obligationenanlagen bei verschiedenen Schuldnern und Schuldnerkategorien ein. Gegenüber Banken bestanden zudem Kreditrisiken in Form von Festgeldern, Wiederbeschaffungswerten von Derivaten und aus der Goldleihe. Trotz der seit 2004 etwas grösseren Kreditrisikotoleranz verfügten die Forderungen der SNB über ein sehr hohes Durchschnittsrating. 70% aller Anlagen waren mit der Höchstnote AAA eingestuft. Die tiefste noch zulässige Ratingklasse ist BBB; auf sie entfiel am Jahresende 1% der Anlagen.

## Gesamtrisiko

Das Gesamtrisiko der Anlagen kann unter anderem mit dem so genannten Value-at-Risk (VaR) abgeschätzt werden. Diese Kennziffer wird sowohl für die Gesamtaktiven als auch für alle Teilportfolios berechnet. Sie gibt jenen Verlust an, der über ein Jahr mit einer Wahrscheinlichkeit von 95% nicht überschritten wird. Für die Monetären Aktiven betrug der VaR Ende Jahr 4,8 Mrd. Franken, für die Anlagen der Freien Aktiven rund 500 Mio. Franken.



Ratingverteilung aller Anlagen  
in Prozent

AAA 70

AA 20

A 9

BBB 1

Ende 2004

## 5.5 Anlageergebnis

Der Anlageerfolg der SNB wird über alle Aktiven (Fremdwährungsaktiven, Gold, Frankenaktiven inkl. Repogeschäfte) berechnet. Er belief sich 2004 auf 0,9% und lag damit unterhalb der langfristigen Ertragserwartung. Insbesondere Gold- und Wechselkursverluste trugen zum unterdurchschnittlichen Ergebnis bei. Der Zinsrückgang führte in den meisten Währungen zu Kapitalgewinnen. Diese wurden allerdings durch die Wechselkursverluste geschmälert. Das allgemein vergleichsweise tiefe Zinsniveau in allen Anlagewährungen hatte zudem tiefere laufende Zinserträge zur Folge. Die Anlagen der Freien Aktiven rentierten besser als die Devisenreserven; sie waren stärker auf den Franken ausgerichtet und erlitten folglich nur unwesentliche Wechselkursverluste. Der Goldpreis in Franken sank im Jahresverlauf um gut 3%; der Goldpreisanstieg in US-Dollar wurde durch die Dollarschwäche zunichte gemacht.

### Anlagerenditen in Franken

|             | Devisen-<br>reserven | Monetäres<br>Gold | Monetäres<br>Franken-<br>portfolio | Anlagen<br>Freie<br>Aktiven |
|-------------|----------------------|-------------------|------------------------------------|-----------------------------|
| <b>1999</b> | 9,7%                 | –                 | 0,7%                               | –                           |
| <b>2000</b> | 5,8%                 | –3,1%             | 3,3%                               | 4,2%                        |
| <b>2001</b> | 5,2%                 | 5,3%              | 4,3%                               | 4,4%                        |
| <b>2002</b> | 0,4%                 | 3,4%              | 10,0%                              | 5,2%                        |
| <b>2003</b> | 3,0%                 | 9,1%              | 1,4%                               | 4,0%                        |
| <b>2004</b> | 2,3%                 | –3,1%             | 3,8%                               | 2,6%                        |

Die Anlagerendite setzt sich aus den direkten Erträgen (Zinsen), den realisierten Kursgewinnen und -verlusten sowie den unrealisierten Kursveränderungen auf den Beständen zusammen.

Die Renditen für die Freien Aktiven beziehen sich auf die investierten Erlöse aus Goldverkäufen, nicht jedoch auf die Restbestände an Gold. Die Bewirtschaftung dieser Erlöse begann im Mai 2000, so dass die Rendite für 2000 das Ergebnis ab Mai zeigt.

## 6 Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems

### Auftrag

Die Nationalbank hat gemäss Art. 5 Abs. 2 Bst. e NBG den Auftrag, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen.

### Stabilität als wichtige Rahmenbedingung

Ein stabiles Finanzsystem schafft Vertrauen in eine ausgewogene wirtschaftliche Entwicklung und erleichtert es den Konsumenten, Sparern und Investoren, längerfristige Entscheide zu treffen. Es bildet aber auch eine Voraussetzung dafür, dass die Finanzmärkte geordnet funktionieren können. Somit gehört es zu den notwendigen Rahmenbedingungen einer erfolgreichen Umsetzung der Geldpolitik. Die Nationalbank ist bestrebt, potenzielle Risiken für die Stabilität des Finanzsystems frühzeitig zu erkennen. Sie spielt zudem eine aktive Rolle bei der Schaffung stabilitätsfördernder Rahmenbedingungen. Die Nationalbank hat in diesem Bereich auch 2004 eng mit der Eidgenössischen Bankenkommision und anderen Bundesstellen zusammengearbeitet.

### 6.1 Einschätzung der Stabilität des Finanzsystems

#### Analyse des Bankensektors

Im Juni 2004 veröffentlichte die Nationalbank ihren zweiten Bericht zur Finanzstabilität. Der Bericht untersucht die Entwicklungen im Bankensektor und in der Finanzmarktinfrastruktur unter dem Aspekt der Stabilität. Einzelbanken werden nur dann betrachtet, wenn dies für die Gesamtbeurteilung nötig ist.

#### Erhöhte Krisenresistenz der Banken

Aus dem Bericht geht hervor, dass der Bankensektor im Jahr 2003 trotz des uneinheitlichen makroökonomischen Umfelds in der Lage war, die Gewinne stark zu steigern. Diese Steigerung führte zu einer deutlichen Erhöhung der Eigenmittel und verbesserte damit die Fähigkeit des Bankensektors, Schocks zu absorbieren. Grössere Ungleichgewichte als mögliche Quellen einer Krise wurden keine identifiziert. Das schweizerische Bankensystem wurde demzufolge als stabil beurteilt. Die zwei ungünstigsten Szenarien mit einer gewissen Eintretenswahrscheinlichkeit – eine konjunkturelle Abschwächung sowie eine unerwartet starke Erhöhung der Zinssätze – traten nicht ein.

#### Sichere und effiziente Marktinfrastruktur

Bezüglich der Zahlungen und Wertschriftenabwicklungssysteme kommt der Bericht zum Schluss, dass der Finanzplatz Schweiz über eine Finanzmarktinfrastruktur verfügt, die hinsichtlich Sicherheit und Effizienz auch im internationalen Vergleich sehr gut abschneidet. Der Bericht zeigt insbesondere auf, inwiefern zwei neuere Elemente der Finanzmarktinfrastruktur, die zentrale Gegenpartei SIS x-clear und das globale Devisenabwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS), einen positiven Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems leisten.

## 6.2 Neue Eigenkapitalvereinbarung des Basler Ausschusses

Auf internationaler Ebene war die Nationalbank als Mitglied des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht weiterhin an der Revision der Basler Eigenkapitalvereinbarung beteiligt. Im Juni 2004 genehmigten die Zentralbankpräsidenten und die Leiter der Bankenaufsicht der G-10-Länder die neue Eigenkapitalvereinbarung. Diese sieht drei Säulen vor: erstens Mindesteigenkapitalanforderungen, welche zum Teil den Banken die Verwendung interner Risikomessmethoden erlauben, zweitens die Überprüfung der Eigenmittelstrategien der Banken durch die nationalen Aufsichtsbehörden und drittens die Schaffung der Voraussetzungen für Marktdisziplin. Die Nationalbank unterstützt die Stossrichtung der neuen Regelung. Gut dotierte und risikoadäquate Eigenmittelpolster stärken die Stabilität des Bankensystems. Sie schützen die Banken vor Solvenzproblemen und damit auch vor Vertrauenskrisen, welche zu Liquiditätsengpässen führen können. Ferner können nur gut kapitalisierte Banken ihre volkswirtschaftliche Aufgabe der Kreditvermittlung auch in wirtschaftlich schlechten Zeiten wirksam erfüllen.

Im Herbst 2003 hat eine Arbeitsgruppe unter Federführung der Eidgenössischen Bankenkommission mit der Umsetzung der neuen Eigenkapitalvereinbarung in die schweizerische Bankenregulierung begonnen. Die Nationalbank beteiligt sich zusammen mit den Banken und Revisionsgesellschaften an diesen Arbeiten. Dabei konzentriert sie sich auf die Bereiche, welche die Stabilität des Bankensystems und das reibungslose Funktionieren des Kreditmarktes betreffen. Im Verlauf des Jahres 2004 hat die Arbeitsgruppe die Entwürfe für die Verordnungen und Rundschreiben zu den neuen Eigenkapitalanforderungen erarbeitet. Was die komplexen Methoden zur Berechnung der Eigenkapitalanforderung betrifft, so orientieren sich die schweizerischen Normen stark an der Basler Eigenkapitalvereinbarung. In Bezug auf den Standardansatz bleiben hingegen beträchtliche Unterschiede bestehen, insbesondere hinsichtlich der Risikogewichtung. Bei beiden Ansätzen dürfte die Höhe der Eigenmittelunterlegung in der Schweiz auch in Zukunft über dem internationalen Durchschnitt liegen. Die Entwürfe für die Verordnungen und Rundschreiben sollen im Laufe des Jahres 2005 zur Konsultation vorgelegt und anfangs 2006 definitiv verabschiedet werden. Ende 2006 würde dann die neue Eigenkapitalregelung in Kraft treten.

**Unterstützung der Vereinbarung durch die SNB**

**Mitwirkung der SNB an den Umsetzungsarbeiten**

## 6.3 Reform des Wertpapierrechts

**Reform des Rechts  
mediatisiert verwahrter  
Wertpapiere**

Die Nationalbank hat ferner die Bestrebungen zur Reform des Rechts der von Finanzintermediären verwahrten Wertpapiere aktiv unterstützt. Sie leitete eine vom Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) 2003 eingesetzte Arbeitsgruppe, die 2004 ihre Arbeiten an einem Entwurf zu einem Bundesgesetz über die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten (Bucheffektengesetz) abgeschlossen hat. Das Gesetz modernisiert die rechtlichen Grundlagen für die Verwahrung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre, für deren Übertragung sowie für die Begründung von Sicherheitsrechten daran. Es bezweckt einen Schutz der Eigentumsrechte der Anleger, will aber auch zur Stabilität des Finanzsystems beitragen. Zugleich soll durch eine Ratifikation des Haager Wertpapier-Übereinkommens auch das internationale Privatrecht der mediatisiert verwahrten Wertpapiere auf neue Grundlagen gestellt werden. Das EFD führt bis Anfang 2005 ein Konsultationsverfahren zu dem Entwurf durch.

**Harmonisierung des Rechts  
mediatisiert verwahrter  
Wertpapiere**

Schliesslich unterstützt die Nationalbank ein Projekt des Römer Instituts für die Vereinheitlichung des Privatrechts (Unidroit) zur materiellen Harmonisierung des Rechts der mediatisiert verwahrten Wertpapiere, welche bei grenzüberschreitenden Verwahrungsverhältnissen das Zusammenspiel der nationalen Rechtsordnungen sicherstellen soll. Eine von Unidroit bestellte Expertengruppe führte im Studienzentrum Gerzensee eine einwöchige Arbeitstagung durch.

## 6.4 Finanzmarktrelevante Gesetzgebung

**Mitwirkung in  
Expertenkommission FINMA**

Die Nationalbank hat weiterhin in der Expertenkommission FINMA unter Leitung von Prof. Ulrich Zimmerli mitgearbeitet, welche die gesetzlichen Grundlagen zur Integration der Finanzmarktaufsicht erarbeitet. Die Kommission Zimmerli hatte 2003 die Schaffung einer eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) vorgeschlagen. 2004 konzentrierten sich die Arbeiten auf die Sanktionenordnung sowie die Erweiterung der prudentiellen Aufsicht auf Devisenhändler, Introducing Brokers und unabhängige Vermögensverwalter. Die Nationalbank unterstützt eine griffige Sanktionenordnung. Sie hat sich ferner gegen Absichten gewandt, der künftigen Aufsichtsbehörde Aufgaben aufzubürden, welche nicht zwingend durch die FINMA wahrgenommen werden müssen.

## 7 Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation

Die Nationalbank hat nach Art. 5 Abs. 3 NBG die Aufgabe, an der internationalen Währungs Kooperation mitzuwirken.

Auf internationaler Ebene arbeitet die Nationalbank vor allem mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF), der Zehnergruppe (G-10), der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sowie der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) zusammen. Sie leistet zudem technische Hilfe.

**Auftrag**

**Mitwirkung in verschiedenen Institutionen**

### 7.1 Mitwirkung beim Internationalen Währungsfonds

Die Schweiz ist seit 1992 Mitglied des IWF. Der IWF hat die Aufgabe, sich weltweit für stabile Währungsverhältnisse und für den freien Handel und Zahlungsverkehr einzusetzen. Die Schweiz als offene Volkswirtschaft mit einem international bedeutenden Finanzsektor teilt diese Zielsetzung.

**Mitwirkung beim IWF**

Der Präsident der Nationalbank hat Einsitz im Gouverneursrat als dem obersten Organ des IWF, und der Vorsteher des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) leitet die schweizerische Delegation, die an den Tagungen des IWF teilnimmt. Die Schweiz hält einen der 24 Sitze im Exekutivrat, dem wichtigsten operativen Organ des IWF, wo sie als Vertreterin einer Stimmrechtsgruppe (Schweiz sowie Aserbeidschan, Kirgisien, Polen, Serbien-Montenegro, Tadschikistan, Turkmenistan und Usbekistan) die Politik des IWF aktiv mitgestaltet. Der Schweizer Exekutivratssitz wird wechselweise von einem Vertreter der Nationalbank und des EFD besetzt. Die Nationalbank und das EFD legen die Politik der Schweiz im IWF fest und unterstützen den Schweizer Exekutivdirektor bei der Führung der Geschäfte.

**Gouverneursrat und Exekutivrat des IWF**

Die wichtigsten Geschäfte im Exekutivrat im Jahre 2004 betrafen neben der Überwachung der wirtschaftlichen Lage der Mitgliedländer (Krisenprävention), die Krisenbewältigung, die Rolle des IWF in ärmeren Ländern sowie die finanzielle Situation des Fonds. Der Exekutivrat bestätigte, dass der IWF bei der Überwachungstätigkeit in den letzten Jahren grosse Fortschritte erzielt hat. In der Krisenbewältigung schenkte er den Mitgliedländern mit einem Kreditprogramm besondere Aufmerksamkeit. In diesem Zusammenhang galt sein Augenmerk vor allem Argentinien, Brasilien und der Türkei als den drei grössten Kreditnehmern des Fonds. Ferner setzte er seine Diskussion über die Ausgestaltung der Kreditoperationen und Kreditinstrumente fort. Dabei betonte er die Notwendigkeit, bei der Gewährung von grossen Kreditpaketen die bestehenden Regeln einzuhalten. In Bezug auf die Rolle des IWF in ärmeren Ländern befasste sich der Exekutivrat mit Fragen der Mittelbereitstellung und der Nachhaltigkeit der Schulden. Bei der Beurteilung der finanziellen Lage des Fonds kam der Exekutivrat zum Schluss, dass der IWF auch mittelfristig über ausreichende Finanzmittel verfügt.

**Wichtige Geschäfte des Exekutivrats 2004**

Der IWF finanziert seine Aktivitäten durch die Quoten oder Kapitalanteile der Mitgliedländer. Die gesamte Quotensumme im Fonds beträgt 213 Mrd. Sonderziehungsrechte (SZR) (rund 370 Mrd. Franken) und die Quote der Schweiz 3458,5 Mio. SZR (rund 6050 Mio. Franken). Der vom IWF beanspruchte Teil der schweizerischen Quote, die Reserveposition, wird von der Nationalbank finanziert. Sie stellt für diese eine Währungsreserve dar und kann von ihr jederzeit beansprucht werden. Ende 2004 betrug die Reserveposition der Schweiz 1153,9 Mio. SZR, verglichen mit 1386,4 Mio. SZR Ende 2003. Ende 2004 entsprach 1 SZR 1,758 Franken. Der Wert errechnet sich aus den gewichteten Kursen der Währungen Dollar, Euro, Yen und Pfund.

Die Nationalbank finanziert zudem den schweizerischen Beitrag an das Darlehenskonto der Armutverringerungs- und Wachstumsfazilität (PRGF). Die Mittel der PRGF, an denen sich die Schweiz mit einer Kreditzusage von 151,7 Mio. SZR beteiligt, waren bis Ende 2001 vollständig gezogen. Da die PRGF erst ab 2005 als selbsttragende Fazilität weitergeführt werden kann, wurde eine Zwischenfinanzierung (Interims-PRGF) nötig. Die Schweiz beteiligt sich an der Finanzierung des Kapitalbetrags mit 250 Mio. SZR, die von der Nationalbank bereitgestellt werden. Bei beiden Fazilitäten garantiert der Bund die fristgerechte Rückzahlung der Kredite einschliesslich der Zinszahlungen.

## 7.2 Mitwirkung in der Zehnergruppe

Die Nationalbank nimmt an den Sitzungen der Finanzminister und Notenbankgouverneure der Zehnergruppe sowie an verschiedenen Arbeitsgruppen teil. Im Jahre 2004 widmete sich die Zehnergruppe eingehend der Finanzlage des IWF, insbesondere den Risiken, denen der Fonds ausgesetzt ist, sowie den Möglichkeiten, diese zu begrenzen.

Die Finanzminister und Notenbankgouverneure stellten ferner mit Befriedigung fest, dass die von der Zehnergruppe geforderten Kollektivklauseln in Staatsanleihen innert weniger Jahre gängige Marktpraxis geworden sind. Kollektivklauseln sollen im Verzugsfall eine Restrukturierung von Schulden staatlicher Emittenten erleichtern.

## 7.3 Mitwirkung bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Im Rahmen der BIZ treffen sich die Gouverneure der Zentralbanken der Industrie- und Schwellenländer alle zwei Monate zum Informationsaustausch. Die Nationalbank arbeitet zudem in den vier ständigen Ausschüssen der BIZ mit: im Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, im Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, im Ausschuss für das weltweite Finanzsystem und im Märkteausschuss.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht stellt eine Plattform zur regelmässigen Zusammenarbeit in Bankaufsichtsfragen dar. Die Tätigkeit dieses Ausschusses ist im Kapitel über den Beitrag der Nationalbank zur Stabilität des Finanzsystems beschrieben.

Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) verfolgt und analysiert die Entwicklungen in nationalen und internationalen Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen. Das CPSS veröffentlichte im Jahre 2004 zwei Berichte. Der erste Bericht gibt einen Überblick über die Verbreitung von elektronischem Geld und innovativen Zahlungsinstrumenten in über 90 Ländern. Der zweite Bericht entstand in Zusammenarbeit mit dem technischen Ausschuss der internationalen Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO). Er beinhaltet 15 Empfehlungen an die Betreiber von zentralen Gegenparteien.

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) verfolgt und beurteilt die Finanzmärkte weltweit und erarbeitet Empfehlungen, die es den Zentralbanken erleichtern, ihre Verantwortung in Bezug auf die Stabilität des Finanzsystems wahrzunehmen. Das CGFS veröffentlichte im Jahre 2004 einen Bericht über die Bedeutung ausländischer Direktinvestitionen in Finanzsektoren von Schwellenländern. Der Bericht zeigt, dass die starke Zunahme solcher Direktinvestitionen eine wichtige Rolle bei der Integration der Schwellenländer in das globale Finanzsystem spielte, und dass diese Integration den Finanzsektoren der entsprechenden Länder beträchtliche Vorteile brachte.

Der Märkteausschuss ist ein Diskussionsforum der für die Finanzmarktoperationen verantwortlichen Mitarbeiter der Zentralbanken der Zehnergruppe. Die Diskussionen befassten sich mit den Entwicklungen auf den Devisen- und anderen Finanzmärkten sowie den Auswirkungen einzelner Ereignisse auf die Funktionsfähigkeit dieser Märkte.

Gremien bei der BIZ

Basler Ausschuss  
für Bankenaufsicht

Ausschuss für  
Zahlungsverkehrs- und  
Abrechnungssysteme

Ausschuss für  
das weltweite Finanzsystem

Märkteausschuss

## 7.4 Mitwirkung bei der OECD

Die Schweiz ist Mitglied der OECD. Sie setzt sich in den Komitees für die Weiterentwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen, namentlich unter den Industrieländern ein. Die Nationalbank nimmt die Mitgliedschaft jeweils zusammen mit der Bundesverwaltung in mehreren Gremien wahr. Das Economic Policy Committee (EPC), dessen Working Parties WP1 und WP3 und deren Arbeitsgruppen befassen sich auf politischer wie auf wissenschaftlicher Ebene mit den weltwirtschaftlichen Perspektiven. Das Finanzmarktkomitee (CMF) bespricht aktuelle Entwicklungen und Strukturprobleme der internationalen Finanzmärkte. Beim Examen Suisse wird der Länderbericht der OECD über die Schweiz näher diskutiert.

## 7.5 Währungshilfekredite

### Währungshilfegesetz in Kraft

Das Bundesgesetz und der Bundesbeschluss über die internationale Währungshilfe (Währungshilfegesetz resp. -beschluss) traten am 1. Oktober 2004 in Kraft. Sie lösten den Bundesbeschluss über die Mitwirkung der Schweiz an internationalen Währungsmassnahmen ab.

### Keine neuen Kredite

Im Jahre 2004 wurden keine neuen Währungshilfekredite ausbezahlt. Am Jahresende war ein Zahlungsbilanzhilfekredit an Bulgarien in Höhe von 14,3 Mio. Euro mit einer Laufzeit bis 2007 ausstehend.

## 7.6 Technische Hilfe

### Technische Hilfe

Die Nationalbank pflegt gute Beziehungen zu den Zentralbanken der unter 7.1 erwähnten Länder ihrer Stimmrechtsgruppe im IWF. Dank der Unterstützung durch diese Länder kann die Schweiz im Internationalen Währungsfonds eine Stimmrechtsgruppe anführen; ihr Sitz im Exekutivrat erleichtert die Einflussnahme. Den Zentralbanken dieser Länder leistet die Nationalbank schwerpunktmässig technische Hilfe. Dabei konzentriert sie sich auf den Transfer von notenbankspezifischem Wissen. Finanzielle Beiträge leistet sie keine.

Die Nationalbank berät die Zentralbank von Aserbaidschan seit 2002 bei der Einführung einer neuen Banknotenserie sowie im Bereich Umsetzung der Geldpolitik. Diese Projekte entwickelten sich im Jahre 2004 weiter. Neu wurde die Zentralbank von Aserbaidschan wie auch die Zentralbank von Montenegro bei der Anlage von Währungsreserven fachlich unterstützt. Ein bereits bestehendes Projekt auf diesem Gebiet mit der Zentralbank von Serbien wurde fortgesetzt. Die Zentralbank von Kirgisien wurde weiterhin beim Bargeldmanagement und bei der Ausbildung in Zentralbankführung fachlich unterstützt. Die technische Hilfe an die Zentralbank von Tadschikistan wurde mit einem Projekt zur Vorbereitung von geldpolitischen Entscheiden in Angriff genommen.

In diesem Jahr wurde auch themenspezifische technische Hilfe gleichzeitig an mehrere Länder geleistet. In einem Seminar zum Thema «Bargeld» machten sich Vertreter aus Aserbaidschan, Kirgisien und Tadschikistan zusammen mit Vertretern von vier weiteren Ländern mit den Herausforderungen der Emission und der Handhabung von Banknoten vertraut. Im Mai 2004 organisierte die Polnische Zentralbank gemeinsam mit der Nationalbank ein Seminar in Warschau zum Thema «Wechselkursregime und Geldpolitik». Das Seminar wandte sich speziell an Teilnehmer von Zentralbanken der Länder der schweizerischen Stimmrechtsgruppe und weiterer Länder der vormaligen Sowjetunion und Südosteuropas, mit dem Ziel, diese in den wissenschaftlichen Diskurs einzubeziehen und die Zusammenarbeit zwischen den entsprechenden Zentralbanken zu fördern.

Ausserhalb der Ländergruppe in den Institutionen von Bretton Woods beriet die Nationalbank die Zentralbanken von Kasachstan und Mexiko in Fragen der Planung und Budgetierung.

## 8 Bankdienstleistungen für den Bund

### Auftrag

Die Nationalbank erbringt dem Bund gestützt auf Art. 5 Abs. 4 und Art. 11 NBG Bankdienstleistungen.

### Entgeltlichkeit von Bankdienstleistungen

Sie erbringt diese Leistungen gegen ein angemessenes Entgelt, jedoch unentgeltlich, wenn sie die Durchführung der Geld- und Währungspolitik erleichtern. Die entgeltlichen Dienstleistungen betreffen den Zahlungsverkehr, die Liquiditätsbewirtschaftung und die Verwahrung von Wertschriften. Die Einzelheiten über die erbrachten Dienstleistungen und das Entgelt wurden in Vereinbarungen zwischen der Eidgenössischen Finanzverwaltung und der Nationalbank geregelt.

### Liquiditätsmanagement

Der Bund hielt seine liquiden Mittel bis Ende 2004 in Form von Sichtguthaben oder kurzfristigen Festgeldern bei der Nationalbank. Im Falle von Liquiditätsengpässen vermittelte die Nationalbank für den Bund Geldmarktkredite bei Banken. Festgelder, die der Bund bei der Nationalbank anlegt, verzinst diese zu marktüblichen Sätzen. Die Sichtguthaben werden bis zu einer bestimmten Limite verzinst. Die Post platziert ihre liquiden Mittel direkt am Geldmarkt.

### Emissionstätigkeit

Für den Bund emittierte die Nationalbank im Jahre 2004 Geldmarktbuchforderungen (GMBF) und Anleihen. Es wurden für insgesamt 41,8 Mrd. Franken GMBF gezeichnet; davon wurden 39,5 Mrd. Franken zugeteilt. Bei den Bundesanleihen wurden insgesamt 16,1 Mrd. Franken gezeichnet; zugeteilt wurden 11,1 Mrd. Franken.

### Bundesanleihen und Geldmarktbuchforderungen

|   | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 |
|---|------|------|------|------|------|
| <b>Anzahl Emissionen<sup>1</sup></b>            |      |      |      |      |      |
| GMBF  | 52   | 52   | 52   | 53   | 52   |
| Bundesanleihen                                  | 14   | 14   | 15   | 20   | 25   |
| <b>Total gezeichnete in Mrd. Franken</b>        |      |      |      |      |      |
| GMBF  | 62,7 | 53,0 | 54,7 | 57,8 | 41,8 |
| Bundesanleihen <sup>2</sup>                     | 15,6 | 12,6 | 9,9  | 18,7 | 16,1 |
| <b>Total zugeteilt in Mrd. Franken</b>          |      |      |      |      |      |
| GMBF  | 42,4 | 39,7 | 40,6 | 40,1 | 39,5 |
| Bundesanleihen <sup>2</sup>                     | 9,3  | 7,5  | 8,4  | 14,9 | 11,1 |
| <b>Ausstehend am Jahresende in Mrd. Franken</b> |      |      |      |      |      |
| GMBF  | 13,4 | 11,5 | 12,4 | 10,7 | 12,0 |
| Bundesanleihen <sup>3</sup>                     | 54,1 | 62,1 | 70,2 | 82,6 | 88,7 |

1 nach Liberierungsdatum.

2 ohne Eigentranchen des Bundes.

3 inklusive vom Bund im Markt platzierte Eigentranchen.

Die SNB wickelte einen Teil der Zahlungen des Bundes an das In- und Ausland ab. Ausserdem führte sie bis zur Aufhebung Ende Oktober das Eidgenössische Schuldbuch und verwaltete für Bundesstellen und bundesnahe Unternehmen Wertpapiere und Wertgegenstände.