

# Rechenschaftsbericht an die Bundesversammlung

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank übermittelte am 15. Februar 2006 seinen gemäss Art. 7 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes vom 3. Oktober 2003 erstellten Rechenschaftsbericht 2005 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) legt der Bundesversammlung gemäss Artikel 7 Absatz 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) jährlich in einem Bericht Rechenschaft über die Erfüllung ihrer Aufgaben ab. Der vorliegende Bericht über das Jahr 2005 folgt in seiner Disposition dem Inhalt von Artikel 5 NBG. Jeder der dort aufgeführten acht Aufgaben wird ein separates Kapitel gewidmet.

Im Berichtsjahr galt das Hauptinteresse der Nationalbank der Geldpolitik, den Anlagen und der Ausschüttung des Goldverkaufserlöses. Die Geldpolitik blieb infolge der konjunkturellen Verunsicherung und des Fehlens einer unmittelbaren Inflationsgefahr expansiv, konnte aber schliesslich den im Vorjahr begonnenen Prozess der Normalisierung der Leitzinsen wieder aufnehmen. Die Anlagen, namentlich die Währungsreserven, erfuhren dank einer Kumulation sonst gegenläufiger Preis- und Kurseffekte ausserordentliche Wertsteigerungen. Die Ausschüttung des Erlöses aus dem Verkauf des für monetäre Zwecke nicht mehr benötigten Goldes von 21,1 Mrd. Franken erfolgte liquiditätsneutral und ohne Störung des Markts. In allen Bereichen ihrer Tätigkeit festigte die Nationalbank die nach der Totalrevision des NBG im Vorjahr eingeleiteten Reformen.

(1) Die Geldpolitik ist im Gesamtinteresse des Landes zu führen. Sie soll Preisstabilität gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung tragen. Geldpolitische Impulse wirken mit erheblicher Verzögerung auf Produktion und Preise. Die Geldpolitik orientiert sich folglich nicht an der aktuellen, sondern an der zukünftigen Inflation. Das geldpolitische Konzept basiert auf den drei Elementen Definition der Preisstabilität, mittelfristige Inflationsprognose und operatives Zielband für den anvisierten Geldmarktsatz.

Die Weltkonjunktur entwickelte sich im ersten Semester verhaltener und unregelmässiger als im Jahr zuvor. Der markante Anstieg der Rohstoffpreise und die Probleme der grossen Nachbarländer der Schweiz wirkten lähmend. Später kehrte, von den USA und Asien ausgehend, die Dynamik zurück und erfasste schliesslich auch Europa. Inflation begann sich abzuzeichnen und führte mit der Zeit zu weniger expansiver Geldpolitik.

In der Schweiz verlief die Entwicklung ähnlich. Die anfängliche Schwäche der Konjunktur war auf fallende Exporte, unausgelastete Kapazitäten und eine allgemeine Verunsicherung zurückzuführen. Mitte Jahr zeichnete sich dann eine vom Export und der Bauwirtschaft getragene Erholung ab. Diese stärkte das Vertrauen und mündete in einer breit abgestützten Aufschwung, der endlich auch den Konsum erfasste, der Beschäftigung aber kaum Impulse verlieh. Das Preisniveau blieb stabil, die Kapitalrendite tief und der Frankenkurs sank im Gleichschritt mit jenem des Euro.

**Geldpolitik**

Im Dezember 2004 unterbrach die Nationalbank die Mitte Jahr begonnene Normalisierung der Geldpolitik. Das Zinsniveau war zwar weiterhin ausgesprochen tief und verschiedene monetäre Indikatoren signalisierten einen eindeutig expansiven Kurs. Die weltwirtschaftliche Entwicklung blieb aber unberechenbar und die Konjunkturindikatoren für Europa und die Schweiz deuteten auf einen nur schwachen Aufschwung. Zudem hätte die Überhitzung am Erdölmarkt ebensogut eher rezessiv wie – über Zweitrundeneffekte – eher inflationär wirken können. Zurückhaltung war also geboten, insbesondere auch deshalb, weil trotz der Ölpreishausse kein unmittelbarer allgemeiner Teuerungsdruck auszumachen war. Gegen das Jahresende hin hatten sich dann die Auftriebskräfte entweder bereits durchgesetzt oder klar durchzusetzen begonnen. Die Konjunktur gewann an Breite und Nachhaltigkeit, und das Leitzinsband konnte schliesslich angehoben werden.

#### **Liquiditätsversorgung**

(2) Die Versorgung des Geldmarkts mit Liquidität ist Teil der Umsetzung der Geldpolitik. Das NBG umschreibt die zulässigen Zentralbankgeschäfte, und die Richtlinien über das geldpolitische Instrumentarium konkretisieren die Instrumente und Verfahren, die verwendbaren Sicherheiten sowie die Bedingungen des Lending-of-last-Resort. Die Geldversorgung erfolgte über eine Reihe von fast ausnahmslos auf dem Repogeschäft basierenden Instrumenten. Ab Jahresbeginn galt die neue Mindestreserveregelung, und in der Engpassfinanzierung konnte neben dem neuen «Repogeschäft zum Sondersatz» bis Ende Jahr noch der Lombardkredit beansprucht werden.

#### **Bargeldversorgung**

(3) Die Nationalbank verfügt über das Monopol zur Ausgabe von Banknoten. Sie versorgt die Wirtschaft über Banken und Post mit Noten und – im Auftrag des Bundes – mit Münzen. 2005 galt das Augenmerk wiederum der Pflege der Notenqualität und des Bargeldverkehrs, den Bargelddepots bei Dritten, der Weiterentwicklung der Sicherheitsmerkmale sowie der vorausschauenden Abwehr von Fälschungsversuchen. Auf dem Weg zu einer nächsten Notenserie stand die Suche nach einem geeigneten Gestalter im Vordergrund.

#### **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, steuert das die Interbankzahlungen abwickelnde SIC-System und überwacht die Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme. Im Berichtsjahr wurden die Kompetenzen der SNB als Steuerungsorgan des SIC erweitert und von jenen als Überwacherin abgegrenzt. Für die systemisch relevanten Abwicklungssysteme konkretisierte die Nationalbank die gesetzlichen Mindestanforderungen.

#### **Währungsreserven**

(5) Die Nationalbank verwaltet die Währungsreserven des Landes. Sie orientiert sich dabei an den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Vom Direktorium erlassene Richtlinien definieren die Anlagegrundsätze, die Anlageinstrumente sowie den Anlage- und Risikokontrollprozess. Die Anlagen blieben weiterhin auf die liquidesten Währungen und Anlagemärkte und auf die Schuldner höchster Bonität konzentriert. Das Anlageuniversum wurde, nachdem im Vorjahr erstmals Unternehmensanleihen gekauft worden waren, um die Kategorie der ausländischen Aktien erweitert. Der über alle Anlagen hinweg erzielte Ertrag war ausserordentlich hoch; insbesondere das Gold und der Dollar wurden markant höher bewertet.

(6) Die Nationalbank hat den Auftrag, zu einem stabilen Finanzsystem beizutragen. Ein solches ist zugleich Resultat und Voraussetzung erfolgreicher Geldpolitik und funktionierender Finanzmärkte. Die Nationalbank sucht Risiken früh zu erkennen und mit der Geldpolitik und anderen Aktivitäten auf stabilisierende Rahmenbedingungen hinzuwirken. Im Jahresbericht zur Finanzstabilität beurteilte sie das Bankensystem und die Finanzmarktinfrastruktur als stabil und auf Störfälle gut vorbereitet. Sie half Massnahmen der Krisenvorsorge und -bewältigung identifizieren und der Umsetzung zuführen. Auf verschiedenen Gebieten arbeitete sie mit in- und ausländischen Regulierungs- und Aufsichtsbehörden zusammen.

(7) Die Nationalbank wirkt bei der internationalen Währungskooperation mit. Wichtige Foren bieten der Internationale Währungsfonds (IWF), die Zehnergruppe (G-10), die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sowie die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Der IWF befasste sich hauptsächlich mit der präventiven Überwachung der Mitgliedländer, der Krisenbewältigung, den Finanzproblemen ärmerer Länder sowie der eigenen strategischen Ausrichtung. Die G-10 studierte u. a. die Auswirkungen des Alterns auf die Pensionen und die Finanzmärkte. Die der SNB zugänglichen Ausschüsse der BIZ widmeten sich der Bankenaufsicht, dem Zahlungsverkehr, dem Weltfinanzsystem und den Finanzmärkten. Die Technische Hilfe der Nationalbank konzentrierte sich auf die Länder der Stimmrechtsgruppe im IWF und betraf ausschliesslich den Transfer notenbankspezifischen Wissens.

(8) Die Nationalbank erbringt dem Bund Bankdienstleistungen namentlich im Zahlungsverkehr, in der Bewirtschaftung der Liquidität und der Verwaltung von Wertschriften. Im Berichtsjahr wurden die Einzelheiten der zu erbringenden Leistungen und deren im neuen NBG vorgesehenen Abgeltung in einer Vereinbarung mit der Eidgenössischen Finanzverwaltung umfassend neu geregelt.

# 1 Geld- und Währungspolitik

## Überblick

Das vergangene Jahr zeichnete sich durch eine international wie national verhaltene Konjunktur aus. Nach einer einjährigen Pause nahm die Nationalbank die Normalisierung ihres geldpolitischen Kurses mit der Erhöhung ihrer Zinssätze im Dezember wieder auf. Die Preisstabilität war jederzeit gewährleistet.

Im Kapitel 1.1 werden der rechtliche Rahmen für die Geldpolitik, das Mandat und die geldpolitische Strategie der Nationalbank erörtert. Die Kapitel 1.2 und 1.3 geben einen Überblick über den Konjunkturverlauf im Ausland und in der Schweiz. Das Kapitel 1.4 erläutert die Umsetzung der Geldpolitik im Jahre 2005 und die Entscheidungen des Direktoriums im Kontext der vierteljährlichen geldpolitischen Lagebeurteilungen. Im Kapitel 1.5 wird die Tätigkeit der Nationalbank im Statistikbereich beschrieben.

## Verfassungs- und Gesetzesauftrag

## 1.1 Geldpolitische Strategie

Die Bundesverfassung beauftragt die Nationalbank, als unabhängige Institution im Gesamtinteresse des Landes die Geld- und Währungspolitik zu führen (Art. 99 BV). Der Auftrag wird im Nationalbankgesetz (Art. 5 Abs. 1) präzisiert. Dieses betraut die Nationalbank mit der Aufgabe, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen.

Die Nationalbank hat somit allfällige Zielkonflikte zwischen Preisstabilität und Konjunkturentwicklung im Gesamtinteresse bestmöglich zu lösen, wobei die Preisstabilität vorrangig ist. Die Verpflichtung auf das Gesamtinteresse verlangt, dass die Nationalbank ihre Politik auf die Bedürfnisse der schweizerischen Volkswirtschaft als Ganzes ausrichtet, also nicht die Interessen einzelner Regionen oder Branchen vorrangig behandelt.

## Bedeutung der Preisstabilität

Die Preisstabilität trägt zum wirtschaftlichen Aufschwung bei. Stabile Preise sind eine wichtige Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der Wirtschaft. Sowohl Inflation als auch Deflation stören die Entscheide von Konsumenten und Produzenten und verursachen hohe soziale Kosten.

Die Geldpolitik der Nationalbank zielt auf mittel- und langfristige Preisstabilität; es geht ihr darum, anhaltende Inflation und Deflation zu verhindern. Vorübergehende Preisschwankungen lassen sich hingegen nicht über die Geldpolitik ausgleichen. Indem sie Preisstabilität anstrebt, schafft die Geldpolitik Rahmenbedingungen, die es der Wirtschaft ermöglichen, ihr Produktionspotenzial voll auszuschöpfen.

Um die Preisstabilität zu sichern, muss die Nationalbank für angemessene monetäre Bedingungen sorgen. Zu tiefe Zinsen während einer zu langen Phase führen zu einer übermässigen Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Krediten und damit zu einer überhöhten Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen. Zwar kurbelt dies die Produktion zunächst an; mit der Zeit entstehen aber Engpässe. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten werden zu stark ausgelastet. In der Folge steigen die Preise. Umgekehrt bewirkt ein während längerer Zeit zu hohes Zinsniveau eine Verknappung der Geld- und Kreditversorgung und damit eine zu geringe Gesamtnachfrage. Dies wirkt sich dämpfend auf die Preise für Güter und Dienstleistungen aus.

Die Wirtschaft unterliegt zahlreichen Einflüssen aus dem In- und Ausland. Die daraus entstehenden konjunkturellen Schwankungen erzeugen, mässigen oder verstärken den Preisdruck. Solche Phänomene lassen sich nicht vermeiden. Obwohl die Geldpolitik auf die mittlere und lange Frist ausgerichtet ist, kann sie dazu beitragen, derartige Schwankungen zu dämpfen. In diesem Sinne trägt die Nationalbank bei der Festlegung ihrer Geldpolitik auch der konjunkturellen Entwicklung Rechnung.

Die Nationalbank wird mit vielen verschiedenen Situationen konfrontiert. Am häufigsten kommt es zu Inflations- oder Deflationsschüben, wenn sich die Gesamtnachfrage nach Gütern und Dienstleistungen nicht im Gleichschritt mit den Produktionskapazitäten der Wirtschaft entwickelt. Eine solche Konstellation kann sich zum Beispiel bei unvorhergesehenen Schwankungen des Konjunkturverlaufs im Ausland, anhaltenden Wechselkursverzerrungen, zerrütteten Staatsfinanzen oder unangemessener Geldversorgung in der Vergangenheit ergeben. Die preistreibenden Effekte verstärken sich, wenn die Wirtschaft überhitzt ist, und lassen nach, wenn die Produktionskapazitäten nicht voll ausgelastet sind. Im ersten Fall wird die Nationalbank ihre Geldpolitik tendenziell straffen, im zweiten Fall lockern. Eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik übt folglich einen korrigierenden Einfluss auf die Gesamtnachfrage aus und verstetigt so die Konjunktorentwicklung. Die Strategie der Nationalbank muss somit darauf abzielen, die Preisstabilität schrittweise wiederherzustellen.

Die Situation ist komplexer, wenn Preiserhöhungen von Schocks ausgelöst werden, welche die Kosten der Unternehmen steigen und die Produktion zurückgehen lassen. Eine anhaltende Verteuerung des Erdöls ist ein Beispiel dafür. Die Geldpolitik muss in diesem Fall einerseits darauf achten, dass die höheren Produktionskosten nicht in eine Inflationsspirale münden und andererseits verhindern, dass die von den Schocks betroffenen Unternehmen nicht übermässig benachteiligt werden. Eine Strategie, die eine zu rasche Wiederherstellung der Preisstabilität verfolgt, birgt die Gefahr negativer Einflüsse auf Konjunktur und Beschäftigung.

Auch wenn die Nationalbank in ihren geldpolitischen Entscheidungen die konjunkturelle Entwicklung berücksichtigt, darf von ihr nicht erwartet werden, dass sie den Wirtschaftsverlauf feinsteuert. Es bestehen zu viele Unsicherheiten über die Auslöser und die Dauer der Schocks, welche den Gang der Wirtschaft beeinträchtigen, wie auch über die Transmissionsmechanismen, die Verzögerungen und das Ausmass, mit denen die geldpolitischen Massnahmen auf Konjunktur und Preise wirken.

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: einer Definition der Preisstabilität, einer mittelfristigen Inflationsprognose und – auf operativer Ebene – einem Zielband für einen Referenzzinssatz, den Libor (London interbank offered rate) für dreimonatige Anlagen in Schweizer Franken.

## **Definition der Preisstabilität**

Die Nationalbank setzt Preisstabilität mit einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von unter 2% pro Jahr gleich. So trägt sie der Tatsache Rechnung, dass nicht jede Preisveränderung zwangsläufig inflationär ist. Auch ist sie der Ansicht, dass die Teuerung nicht genau gemessen werden kann. Messprobleme ergeben sich etwa bei qualitativen Verbesserungen von Gütern und Dienstleistungen. Solche Veränderungen sind im LIK nur unvollständig berücksichtigt; sie tragen dazu bei, dass die am Indexverlauf gemessene Teuerung tendenziell leicht überzeichnet wird.

## **Vierteljährliche Veröffentlichung einer Inflationsprognose**

Die Nationalbank veröffentlicht vierteljährlich eine Prognose für die Entwicklung der Inflation in den kommenden drei Jahren. Der Zeitraum von drei Jahren entspricht in etwa dem Zeitbedarf für die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Wirtschaft. 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 sowohl auf Inflations- als auch auf Deflationsgefahren zu reagieren.

Die Inflationsprognose der Nationalbank beruht auf einem Szenario der internationalen Konjunktorentwicklung sowie auf der Annahme, dass der Libor über den gesamten Prognosehorizont konstant bleibt. Sie zeigt damit auf, wie sich die Preise auf Grund eines bestimmten Szenarios der Weltkonjunktur und einer unveränderten Geldpolitik der Schweiz entwickeln dürften. Sie lässt sich folglich nicht mit den Prognosen anderer Institutionen vergleichen, welche in der Regel die erwarteten geldpolitischen Entscheidungen einbeziehen.

## **In die Inflationsprognose einflussende Indikatoren**

Mittel- und langfristig hängt die Preisentwicklung entscheidend von der Geldversorgung ab. Die Geldaggregate spielen daher in den quantitativen Modellen zur Erstellung der Inflationsprognose auf zwei oder drei Jahre hinaus eine vorrangige Rolle. In der kürzeren Frist sind andere Indikatoren, die sich vor allem auf die Entwicklung der Konjunktur und der Wechselkurse beziehen, für die Bestimmung der erwarteten Inflation wesentlich.

Die Nationalbank kommentiert regelmässig den Verlauf der wichtigsten geldpolitischen Indikatoren, die in ihre Inflationsprognose einfließen. Die zur Erstellung der Inflationsprognose verwendeten Modelle werden zudem in verschiedenen Publikationen der Nationalbank erläutert.

## **Überprüfung der Geldpolitik aufgrund der Inflationsprognose**

Wenn die prognostizierte Inflation von der Preisstabilität abweicht, drängt sich eine Anpassung der Geldpolitik auf. Droht die Inflation dauerhaft über 2% zu steigen, wird die Nationalbank eine Straffung ihrer Geldpolitik ins Auge fassen. Umgekehrt wird sie eine Lockerung vorsehen, wenn die Gefahr einer Deflation besteht. Die Nationalbank reagiert nicht mechanisch auf ihre Inflationsprognose; sie trägt, wenn sie Art und Ausmass ihrer Massnahmen bestimmt, auch der generellen Wirtschaftslage Rechnung.

In aussergewöhnlichen Situationen, etwa nach einem plötzlichen, starken Anstieg der Erdölpreise oder bei heftigen Wechselkursschwankungen, muss nicht unbedingt eine Korrektur der Geldpolitik erfolgen, wenn die Inflation vorübergehend 2% überschreitet. Das Gleiche gilt bei kurzzeitigem Deflationsdruck.

Zur Umsetzung der Geldpolitik beeinflusst die Nationalbank das Zinsniveau am Geldmarkt. Sie legt ein Zielband für den Dreimonats-Libor, den wichtigsten Zinssatz für kurzfristige Frankenanlagen, fest. Das Zielband, welches üblicherweise eine Bandbreite von einem Prozentpunkt aufweist, wird regelmässig publiziert. Gewöhnlich hält die Nationalbank den Libor in der Mitte des angekündigten Zielbandes.

Die Nationalbank überprüft ihre Geldpolitik jeweils anlässlich der vierteljährlichen Beurteilung der wirtschaftlichen und monetären Lage. Falls besondere Umstände es erfordern, passt sie das Zielband für den Dreimonats-Libor auch an, ohne die nächste vierteljährliche Lagebeurteilung abzuwarten. Sie kommentiert alle Änderungen in einer Medienmitteilung, die sie am Tag der Entscheidung veröffentlicht.

## 1.2 Internationale Konjunkturentwicklung

### Moderates Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2005

Nachdem sich die Weltwirtschaft 2004 aussergewöhnlich gut entwickelt hatte, verzeichnete sie 2005 ein schwächeres Wachstum. Am stärksten war das Wachstum wiederum in den Schwellenländern Asiens sowie in den USA, während Kontinentaleuropa zurückblieb. Asynchrone Wachstumszyklen und grosse regionale Unterschiede charakterisierten die internationale Konjunktur.

Im ersten Halbjahr 2005 entwickelte sich die Weltwirtschaft verhalten. Sie widerspiegelte damit eine sich abflachende Entwicklung in der verarbeitenden Industrie und in der Nachfrage nach Ausrüstungsgütern. Dies war teilweise auf die massiv höheren Rohstoffpreise zurückzuführen. Betroffen waren vor allem die fossilen Energien und die Metalle. In der zweiten Jahreshälfte hingegen festigte sich die Weltkonjunktur.

### Rekordhohe Rohstoffpreise

Als direkte Folge der dynamischen Weltkonjunktur, insbesondere im aufstrebenden Asien, stieg der Rohölpreis zwischen Januar und August 2005 um über 50%; der Preis pro Fass kletterte von 40 Dollar auf etwa 65 Dollar. Die Orkane Katrina und Rita zerstörten Teile der Energiestrukturen in den USA, was im September eine weitere massive Kurssteigerung der Raffinerieprodukte wie Benzin und Diesel nach sich zog. Die meisten Rohstoffe, namentlich die Metalle wie Stahl und Kupfer, verzeichneten zu Beginn des Jahres ebenfalls einen kräftigen Preisanstieg. Gegen Ende des Jahres bildete sich der Preis der meisten Energieprodukte auf ein Niveau zurück, das zwar immer noch hoch war, aber jenem von Mitte 2005 entsprach.

### Anstieg der Inflation und moderate Kernteuerung

Die Schwankungen der Erdölpreise erklärten weitgehend die Dynamik der Konsumentenpreise im Jahr 2005. In den USA stieg die Jahresteuierung von 3,0% im ersten Quartal auf 3,7% im vierten Quartal 2005. Eine so hohe Rate war letztmals 1991 verzeichnet worden. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich die Inflation in der Eurozone von 2,0% auf 2,3%. Auf die übrigen Konsumentenpreise hatte der Preisanstieg der Energieprodukte jedoch nur einen moderaten, indirekten Einfluss.

Gemessen an einer Kernteuerungsrate, welche die Preise der Energie- und der Frischprodukte ausschliesst, stieg die Inflation in den USA im Laufe des Jahres 2005 nie über den Wert von 2,4%. In Europa ging sie sogar von 1,8% im Januar auf 1,5% im Dezember zurück.

Der schwache Teuerungsdruck erklärte sich einerseits mit dem Vertrauen der Konsumenten und Produzenten in die Fähigkeit der Währungsbehörden, die Inflation mittelfristig zu kontrollieren, und andererseits mit dem starken internationalen Wettbewerb auf den Gütermärkten. Dazu kam ein wichtiger konjunktureller Aspekt, nämlich die immer noch spürbare Arbeitslosigkeit in den meisten industrialisierten Volkswirtschaften und die damit verbundene Mässigung bei den Salärforderungen.

### Dynamische Nachfrage in den USA

Die US-Wirtschaft war der stärkste Konjunkturmotor für die Industrieländer. Zwar wurde die Leistung von 2004 nicht erreicht, doch mit einer Zunahme von 3,5% (Vorjahr 4,2%) übertraf das BIP-Wachstum der USA den Durchschnittswert der OECD-Länder (gemäss Prognose der OECD 2,7%) deutlich. Dank dieser konjunkturellen Dynamik bildete sich die Arbeitslosigkeit in den USA zwischen Januar 2004 (5,7%) und Dezember 2005 (4,9%) um fast einen Prozentpunkt zurück.

2001

2002

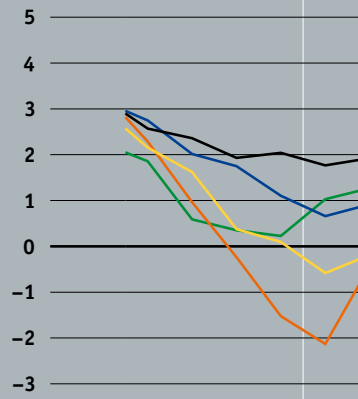
2003

2004

2005

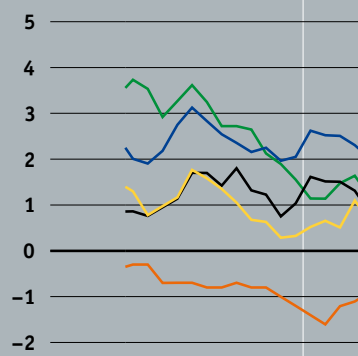
### Bruttoinlandprodukt

— USA  
— Japan  
— Euro-Zone  
— Vereinigtes Königreich  
— Schweiz  
 Veränderung gegenüber  
 Vorjahr in Prozent, real  
 Quellen:  
 Thomson Datastream, seco



### Teuerung

— USA  
— Japan  
— Euro-Zone  
— Vereinigtes Königreich  
— Schweiz  
 In Prozent  
 Quellen:  
 Thomson Datastream, BFS



2001

2002

2003

2004

2005

Die Inlandnachfrage erwies sich insgesamt als sehr robust. Trotz des geringen Anstiegs der verfügbaren Einkommen war die Konsumbereitschaft der amerikanischen Haushalte dank der beträchtlichen Preissteigerungen ihrer Immobilien weiterhin gross, vor allem im Automobilbereich. Im letzten Quartal nahmen die Konsumausgaben jedoch ab, was hauptsächlich auf die massive Erhöhung der Treibstoffpreise zu Beginn der Periode zurückzuführen war. Die US-Staatsausgaben trugen ebenfalls zur Unterstützung des Wachstums bei.

Die Ausrüstungsinvestitionen (inklusive Informatiksoftware) der Unternehmen setzten ihre seit Anfang 2003 beobachtete Zunahme tendenziell fort, auch wenn die Nachfrage nach Ausrüstungsgütern im Transport- und Industriemaschinenbereich durch die hohen Rohstoffpreise etwas gedämpft wurde. Das tiefe Zinsniveau, kleinere Risikoprämien und die Erholung der Börse unterstützten die Investitionen klar.

Das Jahr 2005 zeichnete sich überdies dadurch aus, dass der Nettobeitrag des Aussenhandels nur leicht negativ ausfiel. Diese Entwicklung ging auf die robuste Nachfrage der asiatischen Handelspartner, auf die späten Folgen der Dollarschwäche sowie auf den Rückgang der Importe von Erdölprodukten zurück.

Anfang 2005 fehlte es der europäischen Wirtschaft an Schwung. Das Abflauen des internationalen Handels während des ersten Semesters tangierte die Aktivitäten in besonderem Masse. Die von der Inlandnachfrage ausgehenden Impulse vermochten die Exportabnahme nicht zu kompensieren. Im Gegenteil: Die ständige Verschlechterung der Produktionsaussichten in der Industrie drosselte die Ausrüstungsausgaben der Unternehmen.

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte blieben insbesondere in Deutschland im ersten Semester 2005 äusserst gering. Die chronische Schwäche des privaten Konsums in Europa war die Folge der gedämpften Beschäftigungsaussichten, welche zum Teil dem starren Arbeitsmarkt und den reglementarischen Hürden zuzuschreiben waren. Diese Situation beeinträchtigte die nötige Umverteilung der Produktionsfaktoren. Die mangelnde Anpassungsfähigkeit machte sich in Zeiten, in denen neue grosse Industrienationen wie China und Indien aufkamen, besonders bemerkbar.

In der zweiten Jahreshälfte zeichnete sich die Inlandkonjunktur in Europa allerdings durch klare Anzeichen einer Erholung aus. Die Exporttätigkeit, begünstigt durch die Euroschwäche, zog eine deutliche Zunahme der Investitionen nach sich. Dank dieser Verbesserung entspannte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt leicht. Die Arbeitslosigkeit nahm 2005 zum ersten Mal seit vier Jahren in der gesamten Eurozone ab.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens verzeichneten 2005 wiederum ein äusserst dynamisches Wachstum. Insbesondere die rasche Ausweitung der verarbeitenden Industrie in China beschleunigte den internationalen Handel. Der starke Anstieg von 9,9% des chinesischen BIP im Jahr 2005 widerspiegelte zwar in erster Linie die bemerkenswerte Exportzunahme; doch er beruhte auch auf einer kräftigen Inlandnachfrage. Diese verlief 2005 allerdings uneinheitlich: die Ausgaben für Ausrüstungsgüter flauten leicht ab, während jene für den Bau und den Privatkonsum anstiegen.

#### **Langsame Erholung der Inlandnachfrage in Europa**

#### **Robustes Wachstum im aufstrebenden Asien**

Die Dynamik der chinesischen Wirtschaft kam ganz Asien und vor allem Japan zugute. Trotz starker Schwankungen des BIP von Quartal zu Quartal belebte sich die japanische Wirtschaft sichtlich. Die hohen Erträge der Unternehmen stützten die Investitionen. Die gute Ertragslage war eine Folge der tief greifenden Restrukturierung der Produktionsanlagen in den Neunzigerjahren. Die privaten Haushalte steigerten ihren Konsum dank besserer Beschäftigungs- und Lohnaussichten. Das japanische Wachstum dürfte nun auf einer solideren Grundlage ruhen als in den vorangegangenen Erholungsphasen, in denen es ausschliesslich von der Entwicklung im Ausland und den Staatsausgaben abhing.

Asynchrone Konjunkturzyklen in den industrialisierten Volkswirtschaften schaffen unterschiedliche monetäre Bedingungen. In den ersten elf Monaten des Jahres 2005 belies die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzinssatz bei 2%. Nachdem Unsicherheiten bezüglich der Konjunkturaussichten teilweise beseitigt worden waren und monetäre Indikatoren wie das Kreditvolumen oder das Geldaggregat M3 weiterhin Expansion anzeigten, sah sich die EZB veranlasst, ihren Leitzinssatz im Dezember um 25 Basispunkte anzuheben.

In den USA erhöhte die Zentralbank (Fed) im Jahr 2005 ihren Zielsatz (federal funds rate) in acht aufeinander folgenden Schritten um jeweils 25 Basispunkte. Am Jahresende lag der Satz bei 4,25%. In Japan bestand kein Inflationsdruck, so dass die Zentralbank ihre Politik der grosszügigen Liquiditätsversorgung des Bankensystems beibehalten konnte. Folglich verharren die kurzfristigen Zinssätze wie in den letzten fünf Jahren bei null.

Die amerikanische Konjunktur dürfte 2006 robust bleiben. Dank der tendenziell klar steigenden Beschäftigung sollte sich der Konsum der privaten Haushalte erholen. Dies ist um so wahrscheinlicher, als der Preis raffinierter Erdölprodukte wieder ein Niveau weit unter jenem von Ende Sommer 2005 aufweist.

In Europa dürfte die Inlandnachfrage weiter erstarken. Die meisten europäischen Länder, allen voran Deutschland, registrierten in der Industrie Geschäftsklimaindizes, deren Werte wieder in historische Höhen kletterten. Dies dürfte die Unternehmen dazu anregen, ihre Produktionskapazitäten zu erweitern. Die Lage im Dienstleistungssektor dürfte sich gleichzeitig mit dem Konsumentenvertrauen aufhellen. Die Dynamik Chinas ist ungebrochen und die Entwicklung in den übrigen asiatischen Schwellenländern lässt wieder auf eine Beschleunigung der Aktivitäten schliessen. Die Möglichkeit eines robusten Wachstums der Weltwirtschaft im Jahre 2006 ist somit durchaus gegeben. Ein solches Wachstum dürfte von einer Straffung der monetären Bedingungen in den meisten Industrieländern begleitet werden.

## 1.3 Die Wirtschaftslage in der Schweiz

### Zögerlicher Jahresauftakt

Die schweizerische Wirtschaft neigte Anfang Jahr zu Schwäche. Die Warenexporte gingen zurück und die Kapazitätsauslastung in der verarbeitenden Industrie nahm ab. Darüber hinaus widerspiegelten die Umfragen zur Konjunkturlage zunehmend die Zurückhaltung der Unternehmen in Bezug auf die kurzfristige Nachfrageentwicklung. Ausserdem bremsten schwierige Wetterbedingungen die Bautätigkeit. In einer ersten Schätzung veranschlagte das seco die auf das Jahr hochgerechnete BIP-Wachstumsrate des ersten Quartals 2005 auf 0,2%.

### Erholungsanzeichen ab dem zweiten Quartal

Konkrete Anzeichen einer Erholung liessen sich im zweiten Quartal ausmachen. Schon im Frühjahr fanden die schweizerischen Warenexporte auf einen robusten Wachstumspfad zurück. Die Impulse kamen von der Europäischen Union, den USA, Asien und den erdölexportierenden Ländern, welche von den Preissteigerungen beim Erdöl profitierten. Der Bausektor verzeichnete ein starkes Wachstum und holte den Rückstand wieder auf. Vor allem dank diesen beiden Komponenten – Warenexporte und Bauinvestitionen – wuchs die Endnachfrage im zweiten Quartal kräftig.

Weil die Nachfragesteigerung zu einem guten Teil über einen Lagerabbau erfolgte, blieb das BIP-Wachstum jedoch mit 1,1% ziemlich bescheiden. Auch revidierte das seco, als es im September das BIP für das zweite Quartal publizierte, die Wachstumswahlen für das erste Quartal 2005 nach oben; das ursprünglich auf 0,7% geschätzte Jahreswachstum hatte effektiv 1,2% betragen.

### ... trotz schwachen Ausrüstungsinvestitionen

Obwohl die Exporte wieder anstiegen, blieben die Unternehmen über den kurz- und mittelfristigen Nachfrageverlauf noch unsicher. Diese Unsicherheit sowie der Rückgang der Kapazitätsauslastung in der Industrie drückten bis Mitte Jahr auf die Ausrüstungsinvestitionen.

### Robuster Privatkonsum bereits zu Jahresbeginn

Schon in der ersten Jahreshälfte war der private Konsum insgesamt robust, da sich die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte günstig entwickelten. Während sich die Basissaläre nur um 1,2% erhöhten, beeinflussten Bonuszahlungen das Erwerbseinkommen positiv.

Die Komponenten des Privatkonsums, namentlich die dauerhaften Güter, zeigten jedoch unterschiedliche Tendenzen. Der Detailhandelsumsatz bei den Wohnungseinrichtungen stieg weiterhin im Gleichschritt mit den Bauinvestitionen, aber die Anschaffungen von Neuwagen gingen zurück. Dazu kam, dass die Energiepreissteigerungen und die fehlende Erholung am Arbeitsmarkt den Anstieg des Indexes des Konsumentenvertrauens im Laufe des Jahres zum Stillstand brachten. Das Wachstum des privaten Konsums litt darunter jedoch nicht wirklich. Im Gegenteil, die Ausgaben in Branchen wie dem Inlandtourismus erstarkten sogar von Monat zu Monat.

### Jahreswachstum dank dynamischem zweitem Semester

In der zweiten Jahreshälfte festigte sich die Erholung. Der Bestellungseingang nahm zu und der Anstieg der Nachfrage wirkte sich, nachdem die Lager an Fertigprodukten stark abgebaut worden waren, positiv auf die Produktion aus. Ab dem dritten Quartal begann die Kapazitätsauslastung in der Produktion wieder zu steigen und die Erwartungen der Unternehmen verbesserten sich merklich. Der erfreulichere Geschäftsgang und das zurückgewonnene Vertrauen in die Nachfrageentwicklung führten dazu, dass die Unternehmen wieder Ausgaben für Ausrüstungsgüter tätigten. Im dritten Quartal nahm das reale BIP im Vorjahresvergleich um 2,3% zu. Zeitgleich mit der Publikation der Resultate für das dritte Quartal revidierte das seco die Zahlen für das erste und zweite Quartal nach oben.

2001

2002

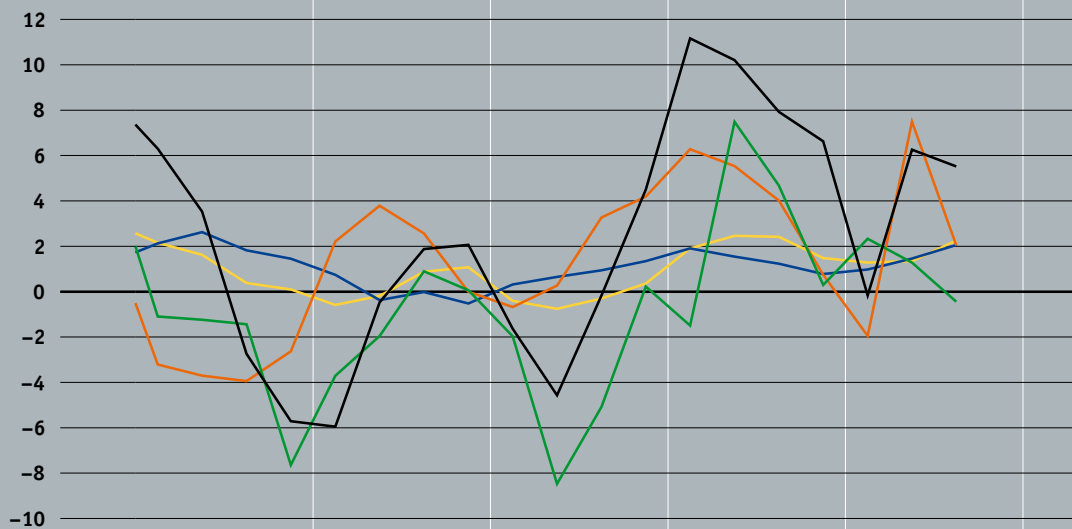
2003

2004

2005

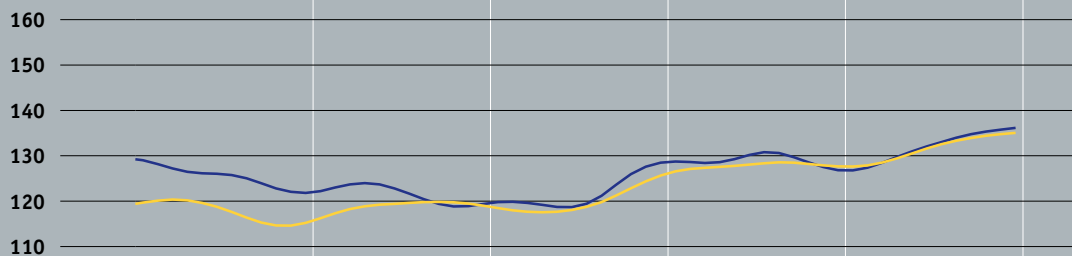
### Bruttoinlandprodukt und Komponenten

— Bruttoinlandprodukt  
— Privatkonsum  
— Bauinvestitionen  
— Ausrüstungsinvestitionen  
— Exporte  
 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent, real  
 Quelle: seco



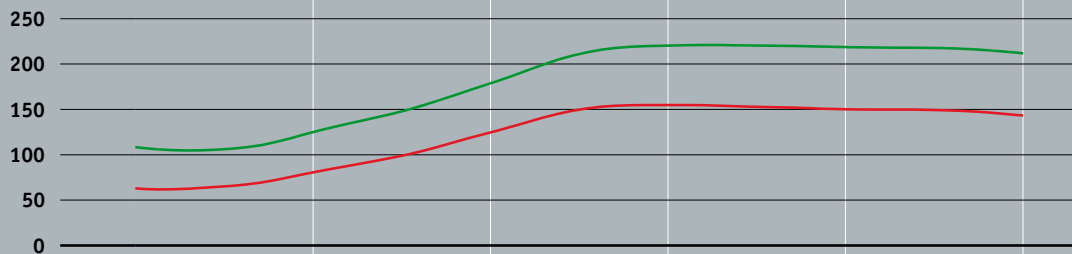
### Aussenhandel

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



### Arbeitsmarkt

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



2001

2002

2003

2004

2005

## Bruttoinlandprodukt und Komponenten

Reale Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	2001	2002	2003	2004	2005 <sup>1</sup>
Privater Konsum	2,0	-0,0	0,8	1,4	1,5
Staatlicher Konsum	4,2	1,7	2,2	1,4	1,8
Investitionen	-3,1	0,3	-1,3	3,3	1,8
Bau	-3,4	2,2	1,8	4,1	2,5
Ausrüstungen	-2,9	-1,2	-3,8	2,7	1,1
<b>Inlandnachfrage</b>	<b>2,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>1,5</b>
Ausfuhr von Waren und Dienstleistungen	0,2	-0,7	-0,5	8,9	3,9
<b>Gesamtnachfrage</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,3</b>
Einfuhr von Waren und Dienstleistungen	3,2	-2,6	1,3	7,4	4,0
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>

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

Quellen: BFS, seco

### Stagnierende Beschäftigung

Der Geschäftsgang war zu wenig dynamisch, um eine spürbare Verbesserung der Lage auf dem Arbeitsmarkt herbeizuführen. Die fortbestehenden Unsicherheiten bezüglich Dauer und Ausmass der konjunkturellen Erholung veranlassten einen Teil der Unternehmen zu Vorsicht in ihrer Anstellungspolitik.

Insgesamt stagnierte die auf der Basis von Vollzeitäquivalenten berechnete Beschäftigung in den ersten drei Quartalen 2005. Die Zahl der Arbeitsplätze verzeichnete in der verarbeitenden Industrie und im Bauwesen netto einen Anstieg. Hingegen setzte sich der Beschäftigungsrückgang in gewissen Schlüsselbereichen des Dienstleistungssektors fort, insbesondere bei den Finanzintermediären und den Versicherungen sowie im Detailhandel.

Trotz der Stagnation in der Beschäftigung und der Ausweitung des Arbeitsangebots ging die Arbeitslosenzahl über das ganze Jahr sehr langsam zurück. Saisonbereinigt lag die Arbeitslosenquote im Dezember bei 3,7%, wobei sie zu Jahresbeginn noch 3,8% betragen hatte.

Die Quote der Stellensuchenden fiel leicht auf 5,4%. Dieser Indikator berücksichtigt nicht nur die Arbeitslosen, sondern auch jene Stellensuchenden, die entweder temporär in Beschäftigungs- oder Ausbildungsprogrammen engagiert sind oder einem Zwischenverdienst nachgehen. Dass die Quote trotz Ausweitung des Arbeitsangebots geringfügig sank, war auf die Zunahme der Zahl der ausgesteuerten Personen und die Rückzüge vom Arbeitsmarkt zurückzuführen. Letztere widerspiegelten sich in einer Abnahme der Partizipationsquote der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter.

### Leicht sinkende Arbeitslosigkeit

## Arbeitsmarkt

	2001	2002	2003	2004	2005
Beschäftigung in vollzeitäquivalenten Stellen <sup>1</sup>	1,9	-0,2	-1,3	-0,4	-0,2 <sup>2</sup>
Arbeitslosenquote in Prozenten	1,7	2,5	3,7	3,9	3,8
Quote der Stellensuchenden in Prozenten	2,8	3,8	5,2	5,6	5,5
Schweizerischer Nominallohnindex <sup>1</sup>	2,5	1,8	1,4	0,9	1,1 <sup>2</sup>
Index der Lohnsumme, nominal <sup>1,3</sup>	2,2	5,4	1,5	0,7	2,5

1 Veränderungen zum Vorjahr in Prozenten  
 2 Durchschnitt der drei ersten Quartale  
 3 AHV-Lohnbeiträge  
 Quellen: AHV, BFS und seco

Wie im Vorjahr stiegen 2005 die Nominallöhne gemäss dem vom Bundesamt für Statistik erstellten Schweizerischen Lohnindex (SLI) im Gleichschritt mit der Inflation. Die Reallöhne stagnierten 2005 zum zweiten Mal in Folge, nachdem sie zwischen 2001 und 2003 um durchschnittlich 1% pro Jahr angestiegen waren. Es gilt zu beachten, dass der SLI Veränderungen, die sowohl die Beschäftigungsstruktur (Entwicklung hin zu Branchen mit höheren Löhnen) als auch die Qualifikation der Arbeitnehmer betreffen, nicht berücksichtigt. Die Lohnerhöhung wird somit tendenziell unterschätzt.

Ein umfassenderes Bild der Lohnentwicklung geben die der AHV einbezahlten Beiträge, die dem Begriff der Lohnsumme in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung näher kommen. Mit der Lohnsumme lässt sich ein durchschnittlicher Reallohn pro Arbeitsplatz in Vollzeitäquivalenten berechnen. Im Durchschnitt der Jahre 2004 und 2005 nahm der so ermittelte Reallohn um 0,8% zu, was etwa dem Mittel der letzten zehn Jahre entspricht. Er entwickelte sich folglich besser als gemäss SLI. Dies ist auf Veränderungen der Beschäftigungsstruktur und der Qualifikation sowie auf Bonuszahlungen zurückzuführen.

Ende 2005 waren die Wachstumsaussichten für das neue Jahr immer noch günstig. Am Mediengespräch vom 15. Dezember 2005 ging die Nationalbank für das Jahr 2006 von einem Wachstum von gut 2% aus.

In einem weiterhin günstigen internationalen Umfeld dürften die Güter- und Dienstleistungsexporte zunehmen und die Erholung der Ausstattungsinvestitionen andauern. Das Anziehen der Arbeitsnachfrage, die Aufhellung am Arbeitsmarkt und das Ansteigen der Reallöhne sollten ein etwas über dem langjährigen Durchschnitt liegendes Konsumwachstum ermöglichen. Die Bautätigkeit dürfte jedoch kaum zulegen, nachdem sie sich in den Jahren 2003 bis 2005 kräftig erhöht hatte. Die Entspannung auf dem Wohnungsmarkt dürfte den Wohnungsbau auf hohem Niveau stabilisieren, und die Investitionen in den Gewerbebau dürften wegen der grossen Überkapazitäten stagnieren.

**Leicht höhere Reallöhne**

**Optimismus für 2006**

**Geringe Schwankungen  
bei Import- und  
Produzentenpreisen**

Die Schwankungen der Import- und Produzentenpreise blieben während des ganzen Jahres insgesamt gering. Die Veränderung des Importpreisindex reduzierte sich im Vorjahresvergleich von 1,8% im Januar auf 0,9% im Juni. Auch die Steigerung der Produzentenpreise bildete sich in den ersten Monaten 2005 zurück. So betrug der Anstieg im Januar 1% und im Juni nur noch 0,3%. In der zweiten Jahreshälfte stiegen die Import- und Produzentenpreise unter dem Einfluss der Energiepreise wieder stärker an, blieben aber moderat. Im Dezember lag der Importpreisindex um 1,5% über dem Vorjahresstand, jener der Produzentenpreise um 1,1%.

**Stabile Inflation im Jahr  
2005**

Die Konsumteuerung veränderte sich im Verlauf des Jahres nur geringfügig. Im Dezember lag sie bei 1%, also etwas unter dem im Januar verzeichneten Niveau von 1,2%. Allgemein konnte das Ausbleiben eines verstärkten Inflationsdrucks mit den immer noch bestehenden Produktionsüberkapazitäten in Verbindung gebracht werden. Der stabile Verlauf des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) täuschte allerdings nicht darüber hinweg, dass zwischen den einzelnen Gütern und Dienstleistungen deutliche Unterschiede bestanden.

Die Importgüter verzeichneten einen Teuerungsanstieg von 1,5% auf 3%. Die Zunahme dieser LIK-Komponente war in erster Linie auf die Preise von petrochemischen Produkten zurückzuführen. Im Vorjahresvergleich wuchs diese Indexkomponente im Dezember 2005 um 18,8%, während die Preise der anderen Importgüter stagnierten.

Im Inland belief sich die Inflationsrate auf 1,1% zu Jahresbeginn und auf 0,3% im Dezember. Der verstärkte Wettbewerb auf dem Inlandmarkt drückte während des ganzen Jahres auf die Güterpreise; vor allem die Nahrungsmittel- und Elektrizitätspreise waren rückläufig. Bei den Dienstleistungen blieb die Teuerung zwar im positiven Bereich, doch sie flaute von Monat zu Monat ab. Die Teuerungsrate der öffentlichen Dienstleistungen schwächte sich auf 1,3% im Dezember ab (Januar: 2%). Auch die Mieten erhöhten sich, doch nahm die Rate von 2,1% im Januar auf 1% Ende 2005 ab. Die Preise der übrigen privaten Dienstleistungen blieben im Dezember stabil, nachdem sie sich zu Jahresbeginn noch um 1% verteuert hatten.

**Landesindex der Konsumentenpreise**

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	2004	2005	2005			
			1. Quart.	2. Quart.	3. Quart.	4. Quart.
<b>LIK total</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>
Inländische Waren und Dienste	0,9	0,6	1,1	0,7	0,5	0,3
Waren	0,4	-0,4	-0,2	-0,4	-0,4	-0,7
Dienstleistungen	1,0	1,0	1,5	1,1	0,8	0,6
Private Dienste ohne Mieten	0,6	0,5	1,1	0,7	0,3	0,1
Mieten	1,2	1,4	1,9	1,6	1,2	1,0
Öffentliche Dienste	1,9	1,5	1,9	1,3	1,5	1,3
Ausländische Waren und Dienste	0,6	2,7	2,2	2,0	3,2	3,5
Ohne Erdölprodukte	-0,9	-0,3	0,0	-0,4	-0,8	-0,0
Erdölprodukte	9,3	18,5	14,0	14,7	23,5	21,0
<b>Kerninflation</b>						
Kerninflation der SNB	0,8	0,8	1,0	0,8	0,7	0,6
Kerninflation 1 des BFS	0,5	0,5	0,9	0,6	0,3	0,3
Kerninflation 2 des BFS	0,3	0,3	0,8	0,4	0,0	0,1

Quellen: BFS und SNB

2001




2002

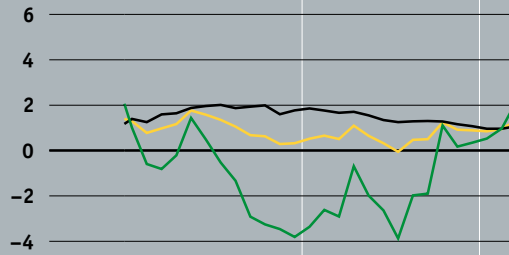
2003

2004




2005

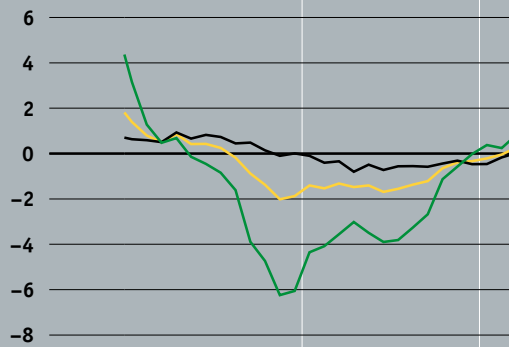
### Konsumentenpreise

 Konsumentenpreise  
 Inlandgüter  
 Auslandsgüter  
 Veränderung gegenüber  
 Vorjahr in Prozent  
 Quelle: BFS







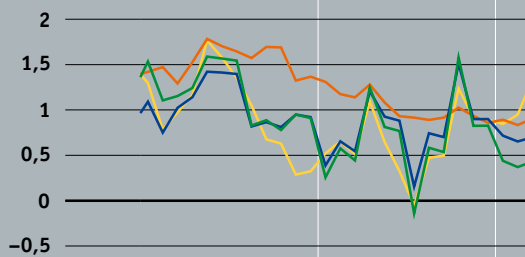
### Produzenten- und Importpreise

 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  
 Quellen: BFS, SNB



2001

2002

2003

2004

2005

Die von der Nationalbank berechnete Kerninflation, welche die stärksten Preisschwankungen ausschliesst, nahm von 1,1% im Januar auf 0,6% im Dezember ab. Sie widerspiegelte demnach eine insgesamt verhaltene Preisdynamik.

#### **Anhebung des Libors im Dezember**

Der Dreimonats-Libor blieb während der ersten neun Monate des Jahres stabil bei 0,75%. Die Finanzmärkte nahmen eine Anhebung des Zinssatzes auf Ende Jahr vorweg, weshalb der Dreimonats-Libor sukzessive anstieg und sich in den Wochen vor der Dezember-Lagebeurteilung bei etwa 1% einpendelte. Nach dem anlässlich dieser letzten vierteljährlichen Lagebeurteilung 2005 getroffenen Entscheid, das Leitzinsband um 25 Basispunkte anzuheben, stabilisierte sich der Libor bei 1%, d.h. in der Mitte des neuen Leitzinsbandes (0,5%–1,5%).

#### **Stabile Kapitalmarkttrenditen**

Auf dem Kapitalmarkt hatten sich die Zinssätze und so auch jene der eidgenössischen Obligationen in der zweiten Hälfte 2004 mehrheitlich zurückgebildet. Diese Tendenz schien Anfang 2005 zu Ende zu gehen. In den ersten Monaten des Jahres erfolgte sogar eine Gegenbewegung. Doch bereits im Frühling schlossen die Renditen wieder an die sinkende Tendenz von 2004 an. Im September erreichten die Bundesobligationen mit 1,8% ihren Tiefststand. Im Herbst setzte erneut eine Trendwende ein, so dass die Rendite Ende Dezember wieder bei 2% lag. Über das ganze Jahr 2005 gesehen verloren die Renditen der Obligationen der Eidgenossenschaft demnach nur 40 Basispunkte.

Der im Herbst beobachtete Anstieg der langfristigen Zinsen, welcher auch Wertschriften mit einer Laufzeit von weniger als zehn Jahren erfasste, lässt den Schluss zu, dass die internationalen Finanzmärkte eine Normalisierung des geldpolitischen Kurses in mehreren Ländern vorwegnahmen. Die guten Konjunkturaussichten in der zweiten Jahreshälfte sowie die leicht anziehende Inflation trugen zu dieser Entwicklung bei.

#### **Erholung des Dollar, Stabilität des Euro**

Der Frankenkurs des Euro notierte 2005 innerhalb einer relativ engen Bandbreite von 1,53 CHF/EUR und 1,57 CHF/EUR. Der Dollarkurs hingegen war weniger konstant und wertete sich gegenüber dem Franken (von 1,13 CHF/USD im Januar auf 1,31 CHF/USD im Dezember) und dem Euro auf. Die Aufwertung des US-Dollar nach einer mehrjährigen Abschwächung war mit den Zinssatzerhöhungen des Fed und der während des ganzen Jahres erwarteten weiteren geldpolitischen Normalisierung in den USA in Verbindung zu bringen.

Der nominelle wie auch der reale exportgewichtete Aussenwert des Frankens gingen im ersten Halbjahr zurück. Diese Entwicklung war mit der robusten amerikanischen Wirtschaft und der erstarkten US-Währung zu erklären. Der Franken festigte sich leicht am Ende des Jahres.

#### **Fortgesetzter Rückgang des Liquiditätsüberschusses**

Mit der seit 2001 expansiven Geldpolitik der Nationalbank weiteten sich die Geldaggregate kräftig aus. Gemessen an der Geldmenge M3 herrschte bereits ab 2003 ein Liquiditätsüberschuss. Die Geldaggregate reagierten rasch auf das Anheben des Libors im Juni und im September 2004. Die Geldmengen M1 und M2 nahmen bis Mitte 2005 ab und das Aggregat M3 wuchs nur noch wenig. Gleichzeitig mit der konjunkturellen Aufhellung begannen die drei Geldaggregate in der zweiten Jahreshälfte – ab September sogar verstärkt – wieder zu wachsen. Der Liquiditätsüberschuss, der seit Beginn des Jahres 2003 bestand, bildete sich im Berichtsjahr trotz des erneuten Wachstums der Geldmengen weiter zurück.

2001



2002

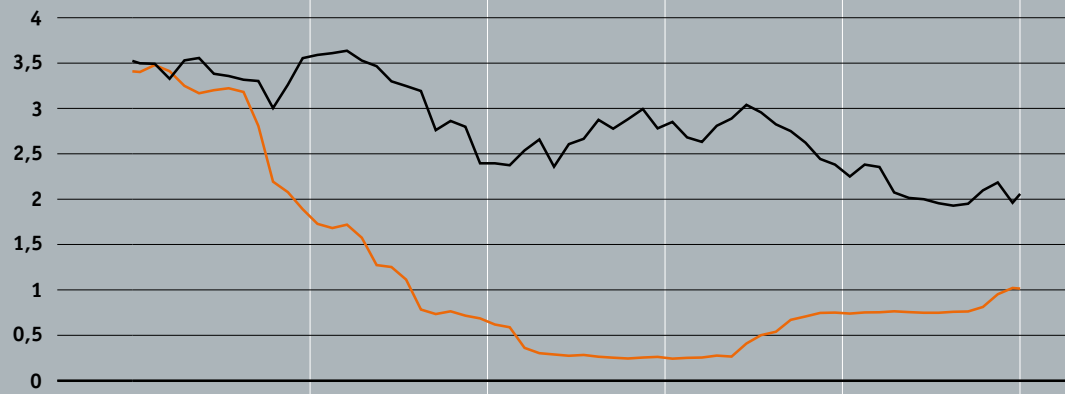
2003

2004


2005

### Geld- und Kapitalmarktsätze

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



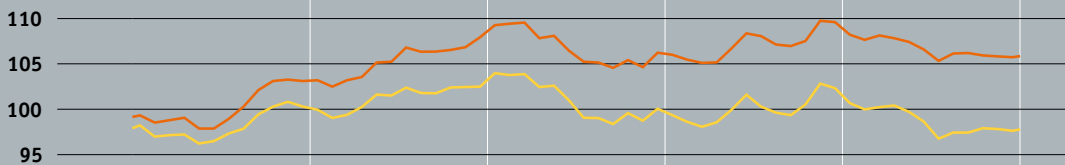
### Devisenkurse

 CHF/USD  
 CHF/EUR  
 Nominal



### Exportgewichtete Wechselkurse des Frankens

 Real  
 Nominal  
 24 Handelspartner  
 Index Januar 1999 = 100



2001

2002

2003

2004

2005

## 1.4 Die geldpolitischen Entscheidungen

Das Direktorium der Nationalbank führt viermal im Jahr – Mitte März, Juni, September und Dezember – eine geldpolitische Lagebeurteilung durch, die jeweils in einen Zinsentscheid mündet. Wenn es die Umstände erfordern, wird das Libor-Zielband für dreimonatige Anlagen in Schweizer Franken auch ausserhalb dieser Termine angepasst. Ein solcher Fall ist 2005 nicht eingetreten.

### **Herausforderung der Geldpolitik 2005**

Trotz der Entscheidung vom 15. Dezember, den Dreimonats-Libor um 25 Basispunkte zu erhöhen, blieb die Geldpolitik während des gesamten Jahres 2005 expansiv. Die Normalisierung der Zinssätze, welche im Sommer und Herbst 2004 begonnen hatte, wurde im Jahr 2005 ausgesetzt. Zwar hatte die Nationalbank mehrfach signalisiert, dass die seit Dezember 2004 befolgte Unterbrechung in der Anhebung der Zinssätze nur vorübergehend sei. Die grosse Herausforderung des Jahres 2005 bestand jedoch darin, den Zeitpunkt festzulegen, an dem die Erhöhung wieder aufgenommen werden konnte.

### **Vorübergehende Konstanz ...**

Erste Anzeichen einer kräftigen Konjunkturerholung in der Schweiz wurden bereits im Frühling 2004 sichtbar. Zu dieser Zeit begann die Nationalbank mit der Anhebung ihrer Zinssätze. Ende 2004 kam der Aufschwung jedoch wider Erwarten ins Stocken und im ersten Halbjahr 2005 nahmen die Aktivitäten nur zögerlich zu. Angesichts einer internationalen Konjunktur, die insbesondere wegen der schleppenden Wirtschaft in Europa und den rekordhohen Erdölpreisen unbeständig und unberechenbar war, wurden die Wachstumsprognosen für die Schweiz im Laufe des Jahres 2005 nach unten korrigiert. Die Flaute, die allerdings mit günstigen Inflationsaussichten gekoppelt war, veranlasste die Nationalbank, den Libor in den ersten drei Quartalen des Jahres 2005 auf dem Niveau vom September 2004 zu belassen.

### **... und Anhebung des Libors im Dezember**

Die Nationalbank erhöhte ihre Zinssätze im Dezember, an der letzten Lagebeurteilung des Jahres. Mit der einjährigen Pause, die sie eingelegt hatte, zeigte sie Flexibilität. Die abnehmenden langfristigen Inflationsrisiken berücksichtigend, nutzte sie den grösseren Spielraum zur Weiterführung ihrer expansiven Geldpolitik. Wie aus den Lagebeurteilungen vom März und Juni und insbesondere vom September hervorging, verfolgte die Nationalbank die Entwicklungen jedoch das ganze Jahr hindurch aufmerksam. Als sich schliesslich die Anzeichen einer robusten und anhaltenden Konjunkturerholung genügend verdichtet hatten, handelte sie prompt.

2001

2002

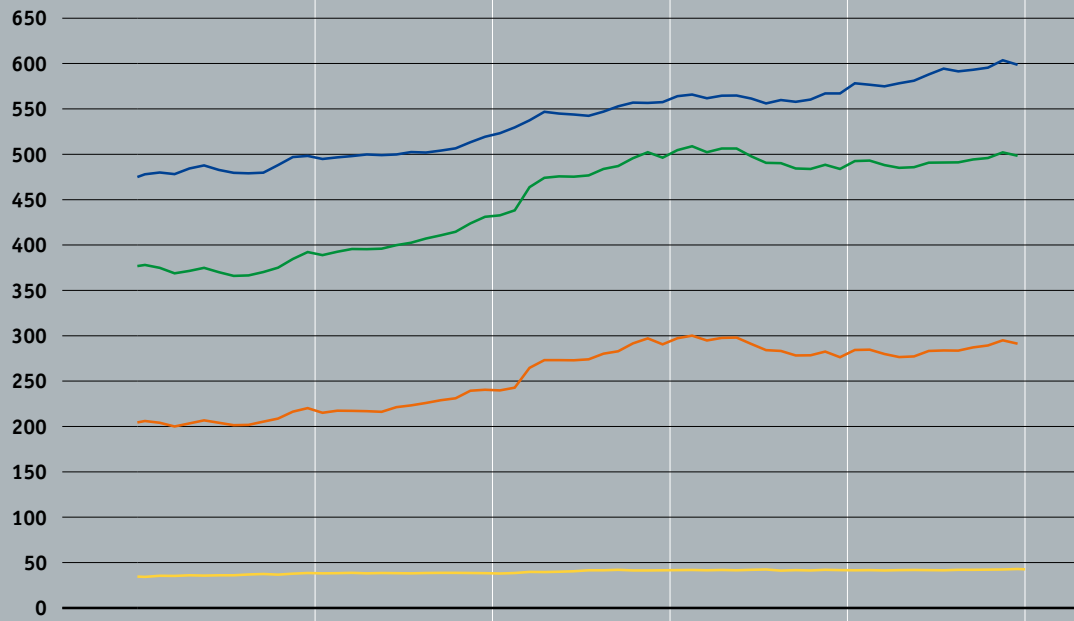
2003

2004

2005

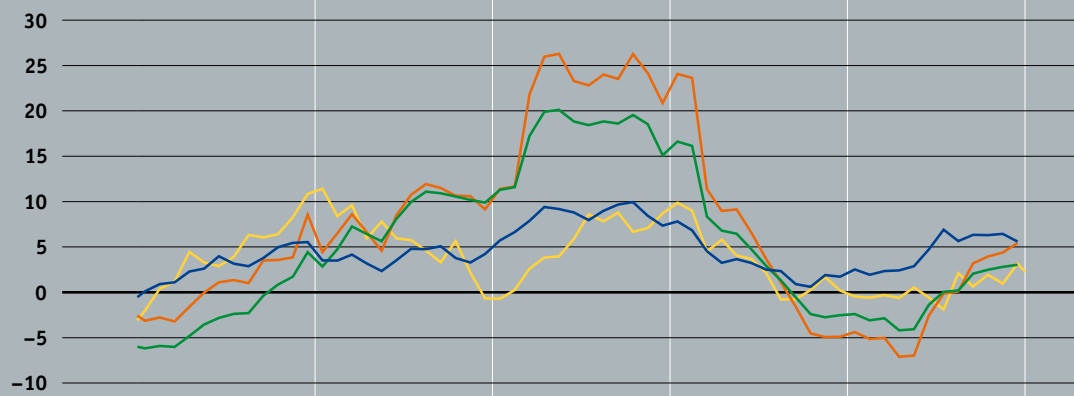
### Niveau der Geldaggregate

— Notenbankgeldmenge  
— M<sub>1</sub>  
— M<sub>2</sub>  
— M<sub>3</sub>  
 In Mrd. Franken



### Wachstumsraten der Geldaggregate

— Notenbankgeldmenge  
— M<sub>1</sub>  
— M<sub>2</sub>  
— M<sub>3</sub>  
 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



2001

2002

2003

2004

2005

Wie in den Vorjahren war die Geldpolitik auch 2005 zahlreichen lang-, mittel- und kurzfristigen Risiken ausgesetzt. Die Nationalbank analysierte regelmässig die Wahrscheinlichkeit dieser Risiken, deren Konsequenzen für die Wirtschaft und deren Implikationen für die Geldpolitik.

**... in der langen Frist**

Das tiefe Zinsniveau der vorausgegangenen drei Jahre passte nicht zu einer sich erholenden Konjunktur. Die 2005 erstellten Inflationsprognosen zeigten deutlich, dass mit den während des Jahres notierten Zinssätzen die mittel- und langfristige Preisstabilität nicht gewährleistet werden konnte. Die im Jahr 2004 begonnene Normalisierung war also nicht abgeschlossen; eine zu lange Unterbrechung dieses Prozesses hätte ein grosses Inflationsrisiko beinhaltet. Das Wissen der Nationalbank um diese Zusammenhänge führte zum Zinsentscheid vom Dezember.

**... in der mittleren Frist**

Mittelfristig stellte die mit vielen Unsicherheiten behaftete weltweite und schweizerische Konjunktur das grösste Risiko dar. Zwar behielt die US-Wirtschaft trotz der Umweltkatastrophen im Süden der Vereinigten Staaten ein starkes Wachstum bei, doch die Situation in Europa erwies sich wegen der noch immer harzigen Inlandnachfrage als unerfreulich. Auch wurde das ganze Jahr 2005 hindurch eine andere Entwicklung der Weltkonjunktur für möglich erachtet. Die Wachstumsmotoren der Schweiz, die Investitionen und die Exporte, hängen grossenteils vom Ausland ab. Die Konjunktorentwicklung in der Schweiz war demnach 2005 von starken Unsicherheiten geprägt, was die Wahl des Zeitpunkts für die Wiederaufnahme der Normalisierung zusätzlich erschwerte.

**... in der kurzen Frist**

In der kurzen Frist galt die Aufmerksamkeit wiederum den Schwankungen des Erdölpreises. Weitere Inflationsrisiken bestanden nicht. Obwohl der Erdölpreis auf hohem Niveau verharrte, blieben nennenswerte Zweitrundeneffekte aus. Einerseits dämpften die hohen Erdölpreise – wenn auch nur in beschränktem Masse – die Nachfrage und das Wachstum, andererseits dämpfte die starke Konkurrenz auf zahlreichen Märkten die Preis- und Lohnschwankungen, wodurch sich die Gefahr einer Inflationsspirale reduzierte. Obschon die Situation beunruhigend war, erforderte sie 2005 kein spezielles Eingreifen der Nationalbank.

**Ausgangslage: letzte  
geldpolitische  
Lagebeurteilung 2004**

Als die Nationalbank am 16. Dezember 2004 ihre Inflationsprognose veröffentlichte, ging sie von einem Libor von 0,75% aus und prognostizierte für 2005 eine Jahresteuierung von 1,1%. In dieser Prognose war sowohl ein Erdölpreisanstieg als auch eine Aufwertung des Frankens gegenüber dem Dollar berücksichtigt. Der stärkere Franken bedeutete eine Straffung der monetären Bedingungen und damit geringere Inflationseffekte der Verteuerung des Erdöls. Für das Jahr 2006, die mittlere Frist, rechnete die Nationalbank neu mit einer tieferen Inflationsrate von 1,3% im Jahresdurchschnitt und von 2% am Jahresende. Diese Korrektur gegenüber der vorherigen Lagebeurteilung resultierte aus der Erwartung einer verzögerten Schliessung der Produktionslücke. Auf längere Frist schliesslich widerspiegelte die Prognose einen weniger starken Inflationsdruck, als im Laufe des Jahres 2004 für die gleiche Periode angenommen worden war. Die Entspannung war vorwiegend auf die im Sommer 2004 begonnene Abschöpfung der Liquiditätsüberschüsse zurückzuführen.

### Dreimonats-Libor

— Dreimonats-Libor  
 Zielband  
 Tageswerte, in Prozent



Nachdem das Direktorium den Libor zweimal, im Juni und im September 2004, angehoben hatte, beschloss es im Dezember, das Zielband unverändert bei 0,25% bis 1,25% zu belassen und den Libor um 0,75% zu halten. Da ein Rückgang des Inflationsdrucks erwartet wurde, erachtete es die Nationalbank nicht als nötig, einen weiteren Schritt zur Normalisierung der Zinssätze zu vollziehen. Abgesehen davon herrschten wegen der Frankenaufwertung bereits restriktivere monetäre Rahmenbedingungen. Trotzdem war die Geldpolitik Anfang 2005 immer noch expansiv. Die Nationalbank hielt jedoch gleichzeitig fest, dass die Mitte 2004 begonnene Normalisierung der Zinsen angesichts der langfristig erwarteten Teuerung nicht abgeschlossen sei.

Bei jeder geldpolitischen Lagebeurteilung geht die Inflationsprognose der Nationalbank von dem ihres Erachtens wahrscheinlichsten globalen Wirtschaftsszenarium aus. Im Quartal, welches der Lagebeurteilung vom März 2005 vorausging, zeichneten sich die USA durch eine kräftige Konjunktur aus. Diese war breit abgestützt und liess für die folgenden Quartale des Jahres 2005 eine Fortsetzung mit einer Jahreswachstumsrate von 3,4% für 2005 erwarten. In der Europäischen Union hingegen blieben die Wachstumsraten in den beiden letzten Quartalen des Jahres 2004 hinter den Erwartungen zurück. Mit der im Szenario vom Dezember 2004 enthaltenen Erholung im Laufe des Jahres 2005 konnte zwar weiterhin, aber erst später gerechnet werden. Die Nationalbank ging für 2005 von einem Wachstum in Europa von etwa 1,9% aus. Weil sich die fossilen Energieträger erneut verteuerten, rechnete sie mit anhaltend hohen Preisen in den nächsten Quartalen.

Für die Schweiz prognostizierte die Nationalbank für das Jahr 2005 ein Wachstum des realen BIP in der Grössenordnung von 1,5%; im September 2004 war sie noch von einer Zunahme um 1,5% bis 2% ausgegangen. Die Erwartung der Fortsetzung einer wenn auch nur moderaten Konjunkturerholung stand mit absehbaren Impulsen aus den Exporten und den Investitionen im Zusammenhang. Auch beim privaten Konsum, der 2004 markant nachgelassen hatte, zeichnete sich für 2005 ein Wiedererstarken ab. Die Nationalbank erwartete jedoch, dass die Produktionskapazitäten nicht vor dem zweiten Halbjahr 2006 voll ausgelastet sein würden. Bei den Geldaggregaten nahmen M1 und M2 ab, während das Aggregat M3 nur noch langsam wuchs. Im Bewusstsein, eine nach wie vor expansive Geldpolitik zu führen, schenkte die Nationalbank dem Immobiliensektor besondere Aufmerksamkeit, namentlich den rasch und stetig zunehmenden Hypothekendarlehen.

Die im März 2005 publizierte Inflationsprognose, die auf einem Libor von 0,75% beruhte, wies eine durchwegs niedrigere Teuerung als die Prognose vom Dezember 2004 aus. Gemäss dieser Prognose hätte die Inflation ihren Tiefststand mit 0,7% im vierten Quartal 2005 erreicht. Die Erwartung eines über das ganze Jahr 2005 ausgeprägten Teuerungsrückgangs war im Wesentlichen auf einen Basiseffekt zurückzuführen. Für den Jahresdurchschnitt wurde eine Teuerung von 1% errechnet. Mittelfristig, ab 2006, war infolge höherer Auslastung der Produktionskapazitäten mit einem Anstieg der Inflation zu rechnen. Per Ende 2007 wurde eine Inflationsrate von 2,6% erwartet. Die 2%-Marke, die Grenze jenes Bereichs, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt, wäre also am Schluss des Prognosezeitraums deutlich überschritten worden. Aus der Inflationsprognose ging folglich eindeutig hervor, dass das Zinsniveau nicht von Dauer sein konnte und dass es von der Nationalbank bei einer sich abzeichnenden Schliessung der Produktionslücke angehoben würde.

Trotzdem beschloss das Direktorium, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25% bis 1,25% zu belassen. Zwei Gründe sprachen für diesen Entscheid. Erstens hatten sich die Inflationsaussichten gegenüber der Lagebeurteilung vom 16. Dezember 2004 leicht verbessert. Der geldpolitische Spielraum war somit grösser geworden. Zweitens hatte die Nationalbank ihre Konjunkturprognosen für die Schweiz nach unten revidiert. Darüber hinaus hatten seit der Lagebeurteilung vom Dezember einige mögliche Szenarien bedrohlichere Formen angenommen. So hätte das anhaltend hohe Niveau der Erdölpreise die Weltkonjunktur stärker als angenommen drosseln können.

Indem die Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert belies, führte sie ihre expansive Geldpolitik weiter. Sie nutzte ihren Spielraum zur Stützung der wirtschaftlichen Erholung, ohne dabei die mittel- und langfristige Preisstabilität zu gefährden.

Seit Jahresbeginn dämpften wiederholte Erhöhungen des Erdölpreises die internationale Konjunktur. In Europa war die Situation besonders unerfreulich, denn nicht nur das teure Erdöl, sondern auch der Kursanstieg des Euro im vierten Quartal 2004 hemmten die wirtschaftlichen Aktivitäten. Folglich reduzierte die Nationalbank ihre Annahmen für das Wachstum in Europa auf 1,5% für 2005 und auf 2,1% für 2006. Die US-Wirtschaft schien hingegen von den Spannungen auf den Erdölmärkten nur leicht betroffen zu sein. Ihr Wachstum wurde weiterhin auf 3,4% für das Jahr 2005 und 3,6% für das Jahr 2006 veranschlagt.

Wie üblich beeinflussten die internationalen Verhältnisse die Konjunktur in der Schweiz deutlich. Anders als es die Nationalbank bei der vorherigen Lagebeurteilung erwartet hatte, blieben die wirtschaftlichen Aktivitäten in der Schweiz im ersten Quartal 2005 flau. Das reale BIP stagnierte gegenüber dem Vorquartal, obwohl die Inlandnachfrage leicht zunahm. Diese enttäuschende Entwicklung ging vorwiegend auf die schwachen Exporte und Investitionen zurück. Angesichts der geringen Nachfrage drosselten die Unternehmen ihre Investitionen, was sich auf die Beschäftigung auswirkte. Die Unsicherheiten auf dem Arbeitsmarkt beeinträchtigten den Konsum der privaten Haushalte. Der private Konsum nahm zwar zu, doch die Steigerung blieb unter dem historischen Durchschnitt.

Unter diesen Umständen war nicht mehr davon auszugehen, dass die Wirtschaft in der Schweiz im Jahr 2005 um etwa 1,5% wachsen würde, wie es die Nationalbank im März noch erwartet hatte. Demzufolge wurde anlässlich der Lagebeurteilung vom Juni die Prognose für das reale BIP-Wachstum für das Jahr 2005 auf eine Grössenordnung von 1% nach unten korrigiert. Unter der Annahme, dass die Exporte sich erholen würden, rechnete die Nationalbank immer noch mit einer moderaten Verbesserung der Konjunktur im Verlauf des Jahres.

Da das Zinsniveau tief blieb, waren die Konsumenten und Produzenten weiterhin geneigt, liquide Anlagen zu halten. Die Nationalbank schätzte die Geldversorgung immer noch als überschüssig ein. Obwohl das Aggregat M3 weiter leicht stieg, nahm indessen der Überschuss im Vergleich zur vorherigen Lagebeurteilung nicht mehr zu. Im Immobiliensektor herrschten fortgesetzt günstige Finanzierungsbedingungen. Seit Anfang 2003 hatten die Hypothekarkredite durchschnittlich um über 5% pro Jahr zugenommen. Auch wenn sich die Zunahme der an private Haushalte vergebenen Hypothekarkredite gegen Ende 2004 verlangsamt hatte, übertraf ihre Wachstumsrate danach weiterhin jene der Vorjahre. Seit Anfang 2005 weiteten sich auch die Hypothekarkredite an Unternehmen aus, nachdem sie in den fünf vorangegangenen Jahren geschrumpft waren.

**Geldpolitische  
Lagebeurteilung vom  
16. Juni 2005**

Die Nationalbank liess ihre Teuerungsprognose für das Jahr 2005 gegenüber der im März erstellten Vorhersage unverändert; sie rechnete weiterhin mit einer Inflation von 1%. Die Erwartung eines Teuerungsrückgangs im Verlauf des Jahres war auf die angenommene Stabilisierung des Erdölpreises zurückzuführen. Die Werte der Inflationsprognose vom Juni lagen für die Zeit ab Ende 2005 deutlich unter jenen vom März. Bei einem Libor von 0,75% wurde für das Jahr 2006 eine Teuerung von 0,5% und für 2007 eine solche von 1,4% prognostiziert. Die mittelfristigen Inflationsaussichten waren demnach günstiger als noch bei der letzten Lagebeurteilung (2006: 1%, 2007: 2,1%). Die Erwartung einer tiefen Inflation für das Jahr 2006 war durch eine absehbar schwache Konjunkturentwicklung bedingt. Für 2007 zeichnete sich jedoch, hervorgerufen durch eine bessere Auslastung der Produktionskapazitäten und durch die hohe Liquidität, eine Beschleunigung der Inflation ab. Am Schluss des Prognosezeitraums hätte die Inflation 2,4% betragen. Wie bei der Lagebeurteilung zuvor wäre die Grenze jenes Bereichs, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt, überstiegen worden; die Überschreitung wäre allerdings, weil von einem sukzessiven Rückgang des Liquiditätsüberschusses ausgegangen werden konnte, etwas weniger hoch ausgefallen.

Einmal mehr beschloss das Direktorium, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25% bis 1,25% zu belassen. Drei Gründe sprachen für diesen Entscheid. Erstens hatte die Nationalbank die Konjunkturperspektiven der Schweiz nach unten revidiert. Zweitens verbesserten sich die mittelfristigen Inflationsaussichten, die mit dieser flauen Entwicklung einhergingen. Es erschien weniger dringend, das Zielband für den Dreimonats-Libor anzuheben. Drittens hatte die Ungewissheit bezüglich der internationalen Entwicklung zugenommen. Die europäischen Wirtschaftsaussichten waren schwieriger einzuschätzen als im März 2005. Im April und Mai war der Erdölpreis zwar gefallen, doch im Juni legte er wieder zu. Es bestand die Gefahr, dass er noch lange Zeit auf einem hohen Niveau verharren würde. Dazu kam, dass der auf zahlreichen internationalen Märkten beobachtete Rückgang der langfristigen Zinssätze mit einer Konjunkturerholung kaum vereinbar war.

Indem sie den Libor unverändert liess, behielt die Nationalbank ihren bisherigen geldpolitischen Kurs bei. So nützte sie weiterhin, ohne die Preisstabilität mittel- und langfristig zu gefährden, ihren Spielraum zur Unterstützung der Konjunktur aus.

Bei der vorherigen Lagebeurteilung war die Nationalbank von einem zwar hohen, doch allmählich nachgebenden Erdölpreis ausgegangen. Entgegen dieser Annahme hatte sich das Erdöl aber weiterhin deutlich verteuert. Die im September erstellte Prognose basierte folglich auf einem sehr hohen Erdölpreis. Ein solcher würde den Aufschwung in Europa weiterhin und sogar noch etwas stärker belasten; das für 2005 erwartete Wachstum wurde deshalb leicht auf 1,4% und jenes für 2006 auf 2% zurückgeschraubt. In den USA hingegen wurde der Erdölpreisanstieg durch andere Faktoren, vorwiegend durch hohen Konsum, überkompensiert. Die Nationalbank war folglich bezüglich des US-Wachstums etwas optimistischer als im Juni und korrigierte die Prognosen mit je 3,6% für 2005 und 2006 nach oben.

### Inflationsprognose vom 17. März 2005

Inflation

Prognose Dezember 2004:  
Dreimonats-Libor 0,75%

Prognose März 2005:  
Dreimonats-Libor 0,75%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent



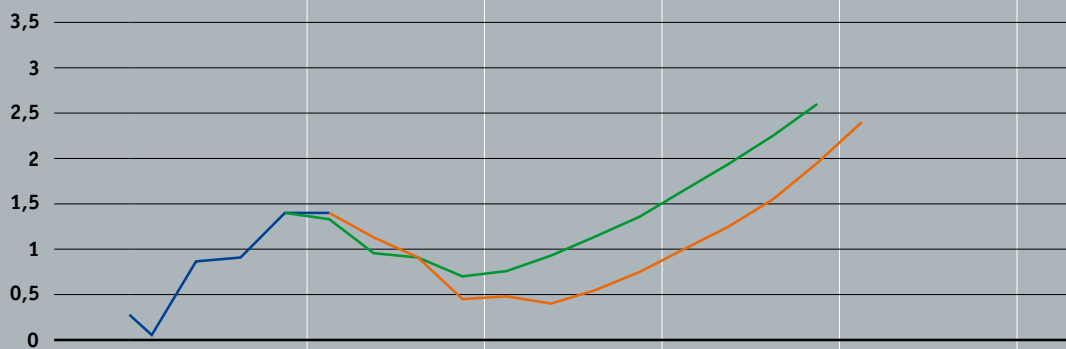
### Inflationsprognose vom 16. Juni 2005

Inflation

Prognose März 2005:  
Dreimonats-Libor 0,75%

Prognose Juni 2005:  
Dreimonats-Libor 0,75%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent



### Inflationsprognose vom 15. September 2005

Inflation

Prognose Juni 2005:  
Dreimonats-Libor 0,75%

Prognose September 2005:  
Dreimonats-Libor 0,75%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent



### Inflationsprognose vom 15. Dezember 2005

Inflation

Prognose September 2005:  
Dreimonats-Libor 0,75%

Prognose Dezember 2005:  
Dreimonats-Libor 1,00%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent



Was die Schweiz anbelangt, sah die Nationalbank für das Jahr 2005 immer noch ein Wachstum des realen BIP in der Grössenordnung von 1% voraus. Die Investitionen, aber auch der private Konsum, hatten schon vor dem Monat September deutlich angezogen. Das Wachstum war nun breiter abgestützt und seine Fortsetzung im zweiten Halbjahr 2005 wahrscheinlich. Es wurde angenommen, dass die wichtigsten Impulse vom Export und vom Bau-sektor ausgehen würden. Der Konsum litt hingegen immer noch unter den hohen Erdölpreisen und der andauernden Arbeitslosigkeit. Am Arbeitsmarkt konnte mit einer Aufhellung im Gefolge der für 2006 erwarteten Konjunktur-erholung gerechnet werden. Damit war mittelfristig auch ein verstärktes Kon-sumwachstum verbunden. Mit der Vollauslastung der Produktionskapazitäten konnte gegen Ende 2006 gerechnet werden.

Die Geldmengen M1 und M2 schrumpften nicht mehr, während M3 – sogar beschleunigt – zunahm. Die Versorgung der Wirtschaft mit Liquidität blieb grosszügig, aber stellte keine unmittelbare Bedrohung für die Preis-stabilität dar. Auf dem Immobilienmarkt setzten die Hypothekarkredite ihre starke Expansion fort.

Für die Zeit bis Mitte 2006 lag die im September prognostizierte Infla-tion wegen der hohen Erdölpreise über jener vom Juni. Für einige Quartale war von einem Verharren der Inflation auf hohem Niveau auszugehen. Da mit einer relativ gemässigten Konjunktur und einer sehr langsamen Erholung des Arbeitsmarkts gerechnet werden musste, war abzusehen, dass der Anstieg der Erdölpreise keine Inflationsspirale auslösen würde. Trotzdem revidierte die Nationalbank angesichts der Entwicklung des Erdölpreises ihre Prognose für die durchschnittliche Jahreststeuerung 2005 nach oben, auf 1,2%. In der Annahme einer Stabilisierung des Erdölpreises prognostizierte sie, dass sich die Inflation aufgrund eines Basiseffekts im ersten Halbjahr 2006 zurück-bilden würde. Für später, ab Ende 2006, waren bei voll ausgelasteten Pro-duktionskapazitäten und anhaltend hoher Liquidität wieder höhere Raten abzusehen. Für die mittlere Jahreststeuerung 2006 wurde mit 0,8% ein gegen-über der vorherigen Lagebeurteilung leicht höherer Wert eingesetzt, jener für 2007 mit 1,4% aber unverändert belassen. Am Ende des Prognosezeitraums hätte die Inflation 2,6% betragen und damit die Grenze jenes Bereichs, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt, immer noch übertroffen.

Die Nationalbank beschloss, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,25% bis 1,25% zu belassen und ihren expansiven geld-politischen Kurs fortzusetzen. Zwei Feststellungen waren für diesen Entscheid ausschlaggebend. Erstens verlief die Kurve der Inflationsprognosen bis Mitte 2006 auf einem tiefen Niveau, obwohl der Erdölpreis real den höchsten Stand der letzten zwanzig Jahre erreicht hatte. Die Nationalbank hatte damit einen Spielraum, den sie nutzen konnte, ohne die Preisstabilität zu gefährden.

Zweitens war die Konjunktorentwicklung in der Schweiz mit einer gewissen Unsicherheit behaftet, auch wenn für 2005 ein gegenüber der vor-angegangenen Lagebeurteilung unverändertes Wachstum von 1% angenom-men wurde. Die Nationalbank hielt also an den bestehenden Zinssätzen fest, kündigte aber gleichzeitig an, dass sie ihren seit langem expansiven geldpo-litischen Kurs ändern werde, sobald sich die Konjunkturerholung bestätige.

Obwohl die Wachstumsprognosen für die Eurozone und die USA im Vergleich zur Lagebeurteilung vom September praktisch unverändert blieben, zeigte sich die Nationalbank in Bezug auf die Aussichten für die Weltwirtschaft zuversichtlich. Für die Jahre 2005 und 2006 arbeitete sie weiterhin mit Wachstumsraten von 1,4% bzw. 2% für Europa. Für die USA korrigierte sie ihre Annahmen leicht nach unten, auf 3,5% bzw. 3,6%. Angesichts der Dynamik, welche die Wirtschaft in den USA charakterisierte, ging die Nationalbank für 2007 von einem US-Wachstum in der Grössenordnung von 3,5% aus. Auch für die Eurozone zeigte sich die Nationalbank optimistisch; sie rechnete mit einem Wachstum von 2,4% für 2007. In Anbetracht der seit der vorherigen Lagebeurteilung vergleichsweise entspannten Lage auf den internationalen Erdölmärkten ging die Nationalbank zwar immer noch von einem anhaltend hohen Preisniveau für die nächsten Quartale aus. Sie sah im Erdölpreis aber nicht mehr das Potenzial, das Wachstum der industrialisierten Volkswirtschaften zum Stillstand zu bringen.

Während die Nationalbank im September noch von einem Wachstum der Schweizer Wirtschaft von nur 1% für 2005 ausgegangen war, revidierte sie ihre Prognose anlässlich der Lagebeurteilung im Dezember auf über 1,5% nach oben. Einerseits unterstützten die vom seco revidierten BIP-Wachstumsraten für die ersten beiden Quartale wieder eine optimistische Sichtweise. Andererseits erwiesen sich der Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen im dritten Quartal als robust und liessen auf eine positive Entwicklung in den nächsten Quartalen schliessen. Die für 2006 erwartete Abflachung der Bauinvestitionen konnte dieses Szenarium nicht beeinflussen. Die Konjunktorentwicklung am Jahresende war ein weiterer Faktor, der die Nationalbank bezüglich der Aussichten für 2006 zuversichtlich stimmte. Vor diesem Hintergrund prognostizierte sie ein BIP-Wachstum von gut 2%.

Auch die monetären Indikatoren wiesen auf eine konjunkturelle Aufhellung hin. Die Tendenzen, die sich an der Lagebeurteilung vom September abgezeichnet hatten, verstärkten sich noch kurz vor der Lagebeurteilung im Dezember. Die seit August beobachtete Zunahme der Geldaggregate M1 und M2 beschleunigte sich weiter. In verstärkter Masse nahm M3 zu: Während deren Wachstumsrate im Oktober 2004 noch 1% betragen hatte, belief sie sich nunmehr auf über 6%. Ein besonderes Augenmerk richtete die Nationalbank auch auf den Immobiliensektor, der sich immer noch als dynamisch erwies.

Die Nationalbank rechnete für 2005 wie bei der vorherigen Lagebeurteilung mit einer Inflationsrate von 1,2%. Die unter der Annahme eines über die nächsten drei Jahre unveränderten Dreimonats-Libors von 0,75% für das Jahr 2006 erwartete Inflationsrate wurde jedoch gegenüber der Inflationsprognose vom September nach oben korrigiert. Am Ende des Prognosehorizonts würde die Inflation 3% betragen und damit die Grenze jenes Bereichs, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt, bei weitem übertreffen.

In diesem Kontext entschied das Direktorium, das Zielband des Dreimonats-Libors um 25 Basispunkte auf 0,50% bis 1,50% zu erhöhen und den Libor einstweilen im mittleren Bereich des Zielbandes zu halten. Zu Beginn des Jahres, nach der erheblichen Verbesserung der mittel- und langfristigen Inflationsaussichten, hatte die Nationalbank im Prozess der Normalisierung ihrer Zinssätze eine Pause eingelegt. Auch an der Lagebeurteilung im September 2005 hatte sie auf eine Zinserhöhung verzichtet; die Verbesserung der Inflationsaussichten schien zwar ihrem Ende nahe, ein plötzlicher Anstieg des Ölpreises verunsicherte aber den konjunkturellen Ausblick. Im Dezember wurde der Handlungsbedarf angesichts der Aufhellung der internationalen und schweizerischen Konjunktur dringlicher. Dies führte dazu, dass die Nationalbank die Normalisierung ihres geldpolitischen Kurses wieder aufnahm.

Unter der Annahme eines konstanten neuen Dreimonats-Libors von 1,0% in den nächsten drei Jahren erwartete das Direktorium für 2006 und 2007 eine Jahreststeuerung von 0,8% bzw. 1,2% und für das Ende des Prognosezeitraums eine solche von 2,7%. Damit würde die Grenze jenes Bereichs, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt, noch immer übertroffen. Die Geldpolitik war also nach wie vor expansiv und unterstützte somit weiterhin die konjunkturelle Erholung.

## 1.5 Statistik

Die SNB kann seit dem 1. Mai 2004 diejenigen Statistiken, die sie zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben benötigt, auf einer einheitlichen Rechtsgrundlage erheben (Art. 14 NBG). Statistische Daten erfordern namentlich die Führung der Geld- und Währungspolitik, 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 Analysen internationaler Organisationen.

Banken, Börsen, Effektenhändler und Fondsleitungen schweizerischer wie 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).

Die Nationalbank beschränkt die Zahl und die Art der Befragungen auf das notwendige Mass (Art. 4 NBV). Sie achtet insbesondere darauf, dass die Belastung der auskunftspflichtigen Personen gering gehalten wird.

Die Nationalbank muss die erhobenen Daten geheim halten und darf sie nur in aggregierter Form veröffentlichen. Die Daten dürfen jedoch mit den für die Aufsicht des Finanzmarkts zuständigen schweizerischen Behörden ausgetauscht werden (Art. 16 Abs. 4 NBG).

Die Nationalbank verwaltet eine Datenbank von 1,7 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 veröffentlicht die Nationalbank Berichte über die Zahlungsbilanz der Schweiz, das Auslandvermögen und die Direktinvestitionen. Alle Publikationen sind zusammen mit weiteren Datenreihen auch auf dem Internet ([www.snb.ch](http://www.snb.ch)) verfügbar. Die beiden Monatshefte erscheinen neu auch in Englisch.

Die Nationalbank verlängerte die Testphase für die Erhebung der Konditionen von neu vergebenen Krediten an Unternehmen (Kreditzinsstatistik). Die Verlängerung erleichterte es den meldepflichtigen Banken, die Daten im gewünschten Detaillierungsgrad bereit zu stellen. Der Nationalbank ermöglichte die verlängerte Testphase zusätzliche Untersuchungen sowie – daraus folgend – eine Anpassung des Meldeformulars. Die Testphase endet Mitte 2006. Die ordentliche Erhebung beginnt unmittelbar danach.

Die Nationalbank erhob ab Anfang des Berichtsjahres die neue Mindestreservestatistik. Sie setzte damit die entsprechenden Vorschriften im Nationalbankgesetz und der Nationalbankverordnung um. Gleichzeitig stellte sie die bisherige Erhebung zur Kassenliquidität der Banken ein.

**Zweck der Statistiktätigkeit**

**Auskunftspflichtige Personen**

**Geheimhaltungspflicht und Datenaustausch**

**Publikationen und Datenbank**

**Neue Erhebungen**

Im dritten Quartal begann die Nationalbank mit der Veröffentlichung der revidierten Anlagefondsstatistik. Die Revision wurde notwendig, da die bisherige Erhebung den Entwicklungen im Fondsgeschäft der letzten Jahre nicht mehr genügend Rechnung trug. Die neue Erhebung enthält detailliertere Angaben und erlaubt insbesondere auch eine sachgerechte Abgrenzung des Fondsmarkts Schweiz.

#### **Erste Finanzierungsrechnung**

Die Nationalbank veröffentlichte zum ersten Mal eine Finanzierungsrechnung für die Schweiz. Die Finanzierungsrechnung zeigt, wie hoch die finanziellen Forderungen und Verpflichtungen der einzelnen Wirtschaftssektoren sind und welche Struktur sie aufweisen. Die veröffentlichten Bestandeszahlen betreffen den Zeitraum von 1999 bis 2003. Die Finanzierungsrechnung liefert Hinweise für die Geldpolitik, schliesst eine Lücke im System der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und entspricht überdies einer Anforderung des bilateralen Statistikabkommens mit der EU.

#### **Zusammenarbeit**

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).

#### **... mit der EBK**

Im Rahmen der Vereinbarung über den gegenseitigen Datenaustausch im Finanzsektor unterstützte die Nationalbank das Sekretariat der Eidgenössischen Bankenkommision bei der Neugestaltung aufsichtsrechtlicher Meldungen, die über die Nationalbank abgewickelt werden.

#### **... der Bankenstatistischen Kommission**

Die Nationalbank konsultierte die Bankenstatistische Kommission 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 Expertengruppe Zahlungsbilanz**

Die Erstellung der Zahlungsbilanz wird von einer Expertengruppe unter Leitung der Nationalbank begleitet. Die Expertengruppe umfasst Vertreter der Industrie, der Banken, der Versicherungen, verschiedener Bundesstellen und der Konjunkturforschungsstelle an der ETH Zürich (KOF).

#### **... dem Fürstentum Liechtenstein**

Die Nationalbank erweiterte die Zusammenarbeit mit den liechtensteinischen Behörden. Zur Vervollständigung der Zahlungsbilanzstatistik und der Statistik über das Auslandvermögen wurde bei industriellen Unternehmen und im Dienstleistungssektor gemeinsam eine Probeerhebung durchgeführt.

#### **... ausländischen Stellen**

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

## 2 Versorgung des Geldmarkts mit Liquidität

Die Nationalbank hat die Aufgabe, den Geldmarkt in Schweizer Franken mit Liquidität zu versorgen (Art. 5 Abs. 2 Bst. a NBG). Die Geschäfte, welche die SNB am Finanzmarkt tätigen darf, sind unter Art. 9 NBG aufgelistet. Die Bank wirkt gemäss Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG auch als Kreditgeber in letzter Instanz (Lender of Last Resort).

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. Sie definieren zudem, zu welchen Bedingungen diese Geschäfte abgeschlossen werden und welche Effekten als Sicherheit für geldpolitische Operationen verwendet werden können. Die SNB akzeptiert in ihren Geschäften nur Effekten, die bezüglich Währung, Liquidität und Bonität des Emittenten ihre Anforderungen erfüllen. Grundsätzlich sind alle in der Schweiz domizilierten Banken sowie die international tätigen Banken im Ausland, welche den Bedingungen der Nationalbank nachkommen, als Geschäftspartner zugelassen. Die Richtlinien werden durch fünf Merkblätter ergänzt. Diese richten sich vornehmlich an die Geschäftspartner. Seit Mai 2004 publiziert die Nationalbank wöchentlich geldpolitisch wichtige Daten.

**Auftrag**

**Richtlinien zum geldpolitischen Instrumentarium**

### 2.1 Ordentliche Instrumente der Geldmarktsteuerung

Alle ordentlichen geldpolitischen Instrumente der Nationalbank mit Ausnahme des per Ende 2005 aufgehobenen Lombardkredits beruhen auf dem Repogeschäft. Bei einem Repogeschäft verkauft der Geldnehmer per Kasse Effekten an den Geldgeber und vereinbart mit diesem gleichzeitig den Rückkauf von Effekten gleicher Gattung und Menge auf einen späteren Zeitpunkt. Für die Dauer des Geschäfts wird vom Geldnehmer ein Zins (Reposatz) bezahlt. Aus ökonomischer Sicht handelt es sich beim Repo um ein gesichertes Darlehen.

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 Auktionen. Diese werden in Form eines Mengentenders durchgeführt; die Geschäftspartner der Nationalbank fragen bei einem vorgegebenen Preis (Reposatz) einen bestimmten Liquiditätsbetrag nach. Die Höhe des Reposatzes, der Umfang der einzelnen Geschäfte sowie die Laufzeiten richten sich nach den geldpolitischen Erfordernissen. Die Laufzeit der Repogeschäfte beträgt zwischen einem Tag (Overnight) und mehreren Wochen, ausnahmsweise auch mehreren Monaten. Die Nationalbank setzt die Fälligkeiten der Repogeschäfte so an, dass die Geschäftsbanken nahezu täglich Geld nachfragen müssen, um die für die Mindestreserven erforderlichen Giro Guthaben ausweisen zu können.

**Hauptfinanzierungs- und Abschöpfungsgeschäfte**

#### **Feinsteuergeschäfte**

Die Feinsteuergeschäfte dienen dem Ausgleich von unerwünschten exogenen Einflüssen auf die Liquiditätsversorgung sowie von starken Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktzinsen. Die Feinststeuerung erfolgt über bilaterale Repogeschäfte, die bei Bedarf abgeschlossen werden und deren Bedingungen von den Hauptfinanzierungsgeschäften abweichen können.

#### **Innertagsfazilität**

Die Nationalbank stellt den Geschäftspartnern während des Tages über Repogeschäfte zinslos Liquidität (Intraday) 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. Zur Erfüllung der Mindestreservvorschriften und der bankengesetzlichen Liquiditätsvorschriften wird er nicht angerechnet.

#### **Engpassfinanzierungsfazilität**

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

Im Jahre 2005 standen für die Engpassfinanzierung noch zwei Instrumente zur Verfügung, der herkömmliche Lombardkredit und das Repogeschäft zum Sondersatz. Seit Anfang 2006 kann die Engpassfinanzierungsfazilität nur noch über das Repogeschäft zum Sondersatz in Anspruch genommen werden. Voraussetzung für den Abschluss eines Repogeschäfts zum Sondersatz bildet die Einräumung einer Limite durch die Nationalbank sowie die Deckung dieser Limite mit SNB-repofähigen Effekten. Die Limite bestimmt den maximal möglichen Bezug von Liquidität durch einen Geschäftspartner. Die Beanspruchung der Limite erfolgt in Form eines Overnight-Repogeschäfts. Die Effekten werden in einem auf den Geschäftspartner lautenden «Deckungsdepot SNB» bei der SIS aufbewahrt.

Die Mehrheit der Banken begann oder vollzog die Umstellung bereits per Ende 2005. Die Limiten dieser Banken überstiegen mit 11,1 Milliarden Franken die insgesamt unter dem alten Regime gewährten Lombardkreditlimiten um rund 25%. Ab 1. Dezember 2005 wurde das Verfahren für den Bezug von Liquidität im Rahmen der Engpassfinanzierungsfazilität vereinfacht. Die Banken werden jeweils vor Tagesende eingeladen, ihren Liquiditätsbedarf über die Repo-Handelsplattform anzumelden.

## 2.2 Liquiditätsversorgung unter den verschiedenen Fazilitäten

### Instrumente der Geldmarktsteuerung in Mrd. Franken

	2004		2005	
	Bestand Durchschnitt	Umsatz	Bestand Durchschnitt	Umsatz
<b>Repogeschäfte</b>				
<b>Hauptfinanzierungs- und Feinsteuergeschäfte</b>	<b>22,31</b>	<b>1 087,15</b>	<b>21,08</b>	<b>1 066,53</b>
Laufzeiten von				
unter 1 Woche	0,48	95,42	0,10	18,38
1 Woche	16,06	852,12	19,16	993,15
2 Wochen	4,42	115,59	1,63	42,90
3 Wochen	1,07	13,52	0,00	0,00
Übrige	0,28	10,50	0,19	12,10
<b>Abschöpfungsgeschäfte</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>	<b>7,50</b>
<b>Innertagsfazilität</b>	<b>6,19</b>	<b>1 584,13</b>	<b>6,34</b>	<b>1 610,62</b>
<b>Engpassfinanzierungsfazilität</b>	<b>0,00</b>	<b>0,52</b>	<b>0,01</b>	<b>1,02</b>

Die SNB stellte den Banken im Verlaufe des Jahres je nach geldpolitischem Bedürfnis und Geldmarktlage Liquidität zu unterschiedlichen Preisen zur Verfügung. Die Reposätze schwankten bis Mitte Dezember zwischen 0,54% und 0,67%. Mit der Anhebung des Zielbandes für den Dreimonats-Libor im Dezember 2005 erhöhte die SNB ihre Reposätze moderat bis 0,74%.

Im Jahre 2005 sank das durchschnittliche Volumen der an den Tagesenden ausstehenden Repogeschäfte der Nationalbank um 1,2 Mrd. auf 21,1 Mrd. Franken. Der Umsatz, d. h. die Summe all dieser Repogeschäfte, reduzierte sich um 12,6 Mrd. auf 1 075,1 Mrd. Franken. Annähernd der gesamte Umsatz wurde mit einer Laufzeit von einer Woche erzielt. Feinsteuerooperationen wurden nur in Ausnahmefällen getätigt.

Die täglichen Gebote der Banken bei den Repoauktionen der Nationalbank schwankten im Berichtsjahr zwischen 1,3 Mrd. und 98,3 Mrd. Franken. Im Durchschnitt lagen sie bei 34,6 Mrd. Die zugeteilte Liquidität bewegte sich zwischen 1,3 Mrd. und 8,5 Mrd. Franken. Im Jahresdurchschnitt betrug sie 4,0 Mrd. Franken. Die Zuteilungsquote schwankte zwischen 3 und 100%. Im Durchschnitt lag sie bei 16,8%.

Die durchschnittliche Beanspruchung der Innertagsfazilität der Banken erhöhte sich 2005 moderat von 6,2 Mrd. auf 6,3 Mrd. Franken.

Die Engpassfinanzierungsfazilität zur Überbrückung von nicht vorhersehbaren Liquiditätsengpässen wurde auch im Jahre 2005 von den Banken nur in Einzelfällen beansprucht.

**Einzelheiten zu den  
Repogeschäften**

## 2.3 Weitere geldpolitische Instrumente

Neben den ordentlichen geldpolitischen Instrumenten stehen der Nationalbank gemäss Art. 9 Abs. 1 NBG als weitere Instrumente Devisenkassa- und -termingeschäfte, Devisenswaps, eigene verzinsliche Schuldverschreibungen sowie An- und Verkauf von Effekten in Franken zur Verfügung. Zudem kann sie Derivate auf Forderungen, Effekten, Edelmetalle und Währungspaare schaffen, kaufen oder verkaufen. Im Jahre 2005 wurde von solchen Instrumenten im Rahmen der Bewirtschaftung der Aktiven und der Ausschüttung der Golderlöse Gebrauch gemacht.

## 2.4 Liquiditätsneutrale Ausschüttung der Golderlöse

Von Anfang Mai bis Mitte Juli 2005 überwies die Nationalbank Bund und Kantone die Erlöse aus dem Verkauf des für monetäre Zwecke nicht mehr benötigten Goldes. Die Summe von 21,1 Mrd. Franken wurde in zehn wöchentlichen Tranchen ausgeschüttet. Die SNB schrieb dem Konto des Bundes jeweils 2,1 Mrd. Franken gut. Gleichentags leitete der Bund 1,4 Mrd. Franken an die Kantone weiter. Der Ausschüttung vorausgegangen war die Liquidation der ursprünglich aus den Golderlösen getätigten Fremdwährungs- und Frankenanlagen, die auf die zehn Ausschüttungstermine abgestimmt wurde. Auf die gleichen Termine hin wurden zudem die aus dem Verkauf der Fremdwährungsanlagen erzielten Fremdwährungen gegen Franken verkauft bzw. frühere Absicherungsgeschäfte fällig gestellt. Der Frankenrückfluss an die SNB aus der Liquidation der Anlagen neutralisierte so die Liquiditätswirkung des Frankenabflusses aus der Ausschüttung. Kurzfristige Liquiditätsschwankungen konnten durch den Einsatz der ordentlichen geldpolitischen Instrumente aufgefangen werden. Durch die konsequente Neutralisierung hatte die Ausschüttung trotz ihres historischen Ausmasses keinen nennenswerten Einfluss auf den Geld- und Devisenmarkt.

## 2.5 Ausserordentliche Liquiditätshilfe

Im Rahmen der ausserordentlichen Liquiditätsversorgung kann die Nationalbank inländischen Banken Liquidität zur Verfügung stellen, wenn diese sich nicht mehr am Markt refinanzieren können (Lender of Last Resort-Funktion). Die um Kredit nachsuchenden Institute müssen allerdings systemisch relevant und solvent sein. Zudem muss die Liquiditätshilfe jederzeit vollständig durch 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. Für die Beurteilung der Solvenz einer Bank oder Bankengruppe holt die Nationalbank die Stellungnahme der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) ein. Welche Sicherheiten ausreichend sind, bestimmt die SNB.

Im Jahre 2005 wurde die ausserordentliche Liquiditätshilfe nicht beansprucht.

**Voraussetzungen der  
Liquiditätshilfe**

**Systemrelevanz eines  
Finanzinstituts**

## 2.6 Mindestreserven

Mit dem neuen Nationalbankgesetz wurden die bisherigen Vorschriften zur Kassenliquidität, die auf dem Bankengesetz beruhten, durch die Mindestreserveregelung des NBG (Art. 17, 18, 22) abgelöst. Die Mindestreserveregelung trat per 1. Januar 2005 in Kraft und kam erstmals für die Unterlegungsperiode vom 20. Januar bis 19. Februar 2005 zur Anwendung. Die Mindestreserven sichern eine minimale Nachfrage nach Notenbankgeld und erfüllen damit einen geldpolitischen Zweck. Sowohl die anrechenbaren Aktiven als auch die massgeblichen Verbindlichkeiten wurden neu definiert. Zu den anrechenbaren Aktiven in Franken zählen nur noch die Umlaufmünzen, die Banknoten sowie die Giro Guthaben bei der Nationalbank. Von den Verpflichtungen gegenüber Banken sind nur noch die Verbindlichkeiten gegenüber Banken, die selber nicht mindestreserverpflichtig sind, zu unterlegen. Erfüllt eine Bank das Mindestreserverfordernis nicht, so hat sie der Nationalbank den Fehlbetrag für die Dauer von 30 Tagen zu verzinsen. Der Zinssatz liegt drei Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Einmonats-Libor für Frankenanlagen in der entsprechenden Unterlegungsperiode.

Im Jahr 2005 (vom 20.1.–19.12.2005) betragen die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven im Durchschnitt 7,6 Mrd. Franken. Der Rückgang gegenüber den geforderten Mitteln der alten Kassenliquiditätsvorschriften betrug 1,0 Mrd. Franken und ist hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass kurzfristige Verbindlichkeiten gegenüber mindestreserverpflichtigen Banken nicht mehr zu unterlegen sind. Die vorhandenen anrechenbaren Aktiven erreichten durchschnittlich 9,3 Mrd. Franken. Die Überschussliquidität lag also im Jahresmittel bei 1,7 Mrd. Franken. Der Deckungsgrad betrug folglich 122%.

Die gesetzlichen Mindestreservevorschriften wurden im Jahr 2005 von den rund 300 Banken mit wenigen Ausnahmen erfüllt. Zehn Banken verletzten die Vorschriften während jeweils einer Unterlegungsperiode. Betragsmässig fielen diese Unterdeckungen mit 0,1% der insgesamt geforderten Aktiven nicht ins Gewicht. Der Strafzins, den die fehlbaren Banken zu bezahlen hatten, belief sich gesamthaft auf rund 24 000 Franken.

**Neue Regelung für  
Mindestreserven**

**Mindestreservevolumen  
2005**

## 3 Gewährleistung der Bargeldversorgung

### 3.1 Struktur der Bargeldversorgung

#### Auftrag

Die Nationalbank hat gemäss Art. 5 Abs. 2 lit. 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.

#### Rolle der SNB

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

#### Schliessung der Kasse Lugano

Ende 2006 soll die Kassenabteilung der Zweigniederlassung Lugano der SNB geschlossen werden. Der vom Bankrat im Oktober gefällte, vom Bundesrat aber noch zu genehmigende Entscheid ist die Folge des Strukturwandels, in dessen Verlauf die wichtigen Partner der SNB – Banken, Post und Bargeldverarbeiter – die Verarbeitung von Banknoten und Münzen auf wenige Städte in der Schweiz konzentrieren. Die Kasse Lugano erreicht deshalb das für einen rationellen und sicheren Betrieb notwendige Verarbeitungsvolumen nicht mehr. Die Bargeldversorgung im Tessin wird fortan ausschliesslich durch die dort tätigen Bargeldverarbeiter sichergestellt.

#### Bargelddepots

Seit 2003 können Bargeldverarbeiter bei der Nationalbank ein Bargelddepot beantragen. Bargelddepots sind Noten- und Münzenlager, welche die Nationalbank als Eigentümerin bei Dritten einrichtet. Diese beziehen und hinterlegen Bargeld, indem sie Depotbestände gegen ihre Giro Guthaben bei der Nationalbank eintauschen. Auch im zweiten Jahr nach der Inbetriebnahme solcher Bargelddepots verzeichnete die Nationalbank eine Reduktion ihrer Notenein- und -ausgänge und weniger Transporte der Depotbetreiber. Die Bargeldversorgung ist entsprechend effizienter geworden.

#### Umsatz der Kassenstellen

Die Bankstellen der Nationalbank verzeichneten im Jahre 2005 Kasenumsätze von 121,4 Mrd. Franken (Vorjahr 124,4 Mrd.). Sie nahmen total 391,4 Mio. Noten (Vorjahr 407,0 Mio.) entgegen. Die Münzeingänge hatten einen Wert von 257,3 Mio. Franken (Vorjahr 289,2 Mio.) und ein Gewicht von 1373 Tonnen (Vorjahr 1498 Tonnen). Die Nationalbank prüfte die Noten und teilweise auch die Münzen auf Quantität, Qualität und Echtheit.

#### ... der Agenturen

Die Umsätze (Ein- und Ausgänge) der Agenturen stiegen im Berichtsjahr auf 15,2 Mrd. Franken (Vorjahr 14,3 Mrd.). Agenturen sind von Kantonalbanken im Auftrag der Nationalbank 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.

#### ... der Inlandkorrespondenten

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 im Berichtsjahr 2,3 Mio. Noten (Vorjahr 2,6 Mio.) im Wert von 353,6 Mio. Franken (Vorjahr 407,1 Mio.) ein. Auch hier hängt die Umsatzentwicklung stark von der Tätigkeit der Bargeldverarbeiter ab.

## 3.2 Banknoten

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 prüfen und gegebenenfalls anzupassen, wie dies z.B. mit der Lochzahl (dem Microperf) bei den kleinen Noten geschah. Neue Sicherheitsmerkmale werden in Zusammenarbeit mit Dritten entwickelt.

Der Notenumlauf belief sich im Durchschnitt des Jahres 2005 auf 37,1 Mrd. Franken (Vorjahr 36,2 Mrd.). Die wertmässige Zunahme ist hauptsächlich auf eine entsprechende Entwicklung bei den 1000er-Noten zurückzuführen. Diese Stückelung wird oft zu Wertaufbewahrungszwecken gehalten. Die Zahl umlaufender Noten betrug im Jahresdurchschnitt 276,2 Mio. (Vorjahr 271,9 Mio.). Die Zunahme ist mit dem BIP-Wachstum, der vermehrten Verwendung von 20er-Noten in Bargeldautomaten und der allgemein steigenden Nachfrage nach 10er-Noten zu erklären.

Im Jahr 2005 setzte die Nationalbank 107,8 Mio. (Vorjahr 108,6 Mio.) druckfrische Banknoten im Nominalwert von insgesamt 7,7 Mrd. Franken (Vorjahr 8,7 Mrd.) in Umlauf. Sie vernichtete 99,9 Mio. (Vorjahr 112,7 Mio.) beschädigte oder zurückgerufene Noten im Nominalwert von 7,0 Mrd. Franken (Vorjahr 8,2 Mrd.).

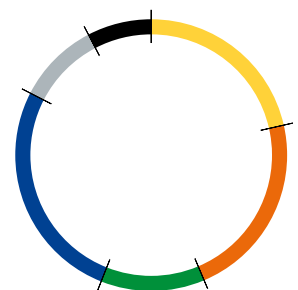
In der Schweiz wurden 2005 insgesamt rund 4000 falsche Banknoten beschlagnahmt. Die Bankstellen der Nationalbank allein stellten 142 Fälschungen (Vorjahr 244) sicher. Im internationalen Vergleich nehmen sich die 14 Fälschungen pro Million umlaufender Schweizer Noten bescheiden aus. Die Fälschungen sind zudem im Allgemeinen von geringer Qualität.

### Auftrag

### Notenumlauf

### Ausgabe und Vernichtung

### Fälschungen



### Notenumlauf

Abschnitte in Mio. Stück

10er 59

20er 61

50er 34

100er 73

200er 27

1000er 21

Jahresdurchschnitt

## Entwicklung einer neuen Notenserie

Nachdem 2004 die ersten Vorarbeiten für eine neue Notenserie begonnen hatten, lud die Nationalbank Anfang 2005 zwölf Grafikerinnen und Grafiker zu einem Wettbewerb um die künstlerische Gestaltung der Noten ein. Unter der Thematik «weltoffene Schweiz» hatten die Teilnehmenden entsprechend den sechs Notenabschnitten die Schweiz als Plattform für Sport; Kultur; Tourismus und Erholung; Menschenrechte; Bildung, Forschung und Entwicklung sowie Wirtschaft darzustellen. Auf Portraits wird verzichtet und die Notenwerte und die Grundfarben der aktuellen Serie werden beibehalten. Eine Jury, die von Prof. Dr. Jean-Christophe Ammann, Kunsthistoriker, Ausstellungsmacher und ehemaligem Leiter des Museums für Moderne Kunst in Frankfurt am Main, präsiert wurde, prämierte die Arbeiten von Manuel Krebs mit dem ersten sowie diejenigen von Manuela Pfrunder und Martin Woodtli ex aequo mit dem zweiten Preis. Die Nationalbank wird 2006 entscheiden, wer das Mandat zur Weiterentwicklung der Entwürfe erhält.

## 3.3 Münzen

### Auftrag

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 Nennwerts unbeschränkt zurückzunehmen. Die Leistungen der SNB im Münzwesen sind als Bestandteil des Auftrags zur Bargeldversorgung des Landes unentgeltlich.

### Ausserkurssetzung der Ein- und Fünfrappenstücke

Im Rahmen eines Vernehmlassungsverfahrens des Eidgenössischen Finanzdepartements stimmte die Nationalbank dessen Überlegungen zur Ausserkurssetzung der Ein- und Fünfrappenstücke grundsätzlich zu und verwies dabei insbesondere auf die Bedeutung einer frühzeitigen und umfassenden Information der Wirtschaft. In Kassen, Automaten etc. werden aufwendige Rundungsverfahren einzurichten sein.

### Münzumlauf und Münzprägung

Der durchschnittliche Münzumlauf lag im Jahr 2005 mit 2,4 Mrd. Franken (Vorjahr 2,4 Mrd.) auf dem Niveau des Vorjahres. Die Anzahl und die Stückelung der zirkulierenden Münzen hängen stark von den Preisen der Angebote in Münzautomaten ab.

2005 belief sich der Bedarf an neuen Münzen auf 32 Mio. Stück (im Vorjahr 32 Mio.) im Nennwert von rund 10,6 Mio. Franken (Vorjahr 10,5 Mio.). Viele dieser Münzen ersetzen solche, welche die Touristen beim Verlassen des Landes mitnehmen.

## 4 Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

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

**Auftrag**

### 4.1 Erleichterung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

Art. 9 NBG ermächtigt die SNB, für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer verzinsliche und unverzinsliche Konten (SNB-Girokonten) zu führen. Diese Konten bilden den Kern des Swiss Interbank Clearing-Systems (SIC), mit dem die Banken und die PostFinance ihren Zahlungsverkehr untereinander abwickeln. Das SIC ist ein Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem. In solchen Systemen werden Zahlungen einzeln, und nur sofern Deckung vorhanden ist, auf den Konten der Systemteilnehmer abgewickelt. Die ausgeführten Transaktionen sind unwiderruflich und endgültig; sie haben die Qualität einer Barzahlung. Das SIC wird von der Swiss Interbank Clearing AG, einer Tochtergesellschaft der Telekursgruppe, im Auftrag der SNB betrieben.

**Träger des bargeldlosen Zahlungsverkehrs**

Die SNB steuert das System. Dazu gehört der Übertrag von Liquidität von den Giro-Stammkonten auf die Verrechnungskonten im SIC-Abwicklungssystem zu Beginn eines Clearingtages. Am Tagesende transferiert die SNB die Guthaben von den Verrechnungskonten zurück auf die Giro-Stammkonten. Rechtlich bilden die beiden Konten eine Einheit. Der Clearingtag im SIC-System beginnt um 17 Uhr und dauert bis 16.15 Uhr des folgenden Tages. Während des Tages überwacht die SNB den Betrieb und sorgt für ausreichende Liquidität, indem sie den Banken bei Bedarf mit Wertschriften gesicherte Innertagskredite gewährt.

**Steuerung des SIC durch die SNB**

Der Auftrag an die SIC AG, Rechenzentrumsdienstleistungen für das SIC-System zu erbringen, ist in einem Vertrag zwischen der SNB und der SIC AG geregelt. Dieser Vertrag musste angepasst werden, weil das neue Notenbankgesetz die SNB mit der Überwachung der systemrelevanten Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme betraute. Die Stabilität des Finanzmarkts und die Umsetzung der Geldpolitik sind vom einwandfreien Funktionieren des SIC-Systems abhängig. Deshalb gilt dieses im Sinne des NBG als systemrelevant und wird von der SNB überwacht. Seit Juni 2005 ist der neue «Vertrag betreffend SIC-System» in Kraft. Er bringt keine grundsätzlichen Änderungen. Die Steuerungsbefugnisse der SNB wurden jedoch umfassender festgeschrieben und klarer auf die Bedürfnisse der Geldpolitik und auf die Bestrebungen der SNB, den Zahlungsverkehr zu erleichtern und zu sichern, ausgerichtet. Damit sind die Befugnisse der SNB als Steuerungsorgan des SIC von ihren gesetzlichen Kompetenzen als Überwacherin abgegrenzt. Intern schuf die SNB zudem die organisatorisch-institutionellen Voraussetzungen, um Konflikte, Doppelpurigkeiten und Überschneidungen, die sich aus der Doppelfunktion von Steuerung und Überwachung ergeben könnten, zu vermeiden.

**Neuer SIC-Grundvertrag**

#### Neuer SIC-Girovertrag

Die SNB erneuerte auch den SIC-Girovertrag, der die Beziehungen zwischen der SNB und den Girokontoinhabern regelt und auf den Vertrag betreffend SIC-System verweist. Der überarbeitete Girovertrag trägt veränderten Marktbedürfnissen (Outsourcing) wie auch den langjährigen Erfahrungen der SNB mit dem SIC Rechnung.

#### Mitwirkung in Zahlungsverkehrsgremien

Die SNB beeinflusst auch auf konzeptioneller Ebene die Weiterentwicklung des SIC-Systems und damit indirekt des gesamten Zahlungsverkehrsystems der Schweiz. Gestützt auf den SIC-Grundvertrag genehmigt die SNB in letzter Instanz Änderungen und Erweiterungen im SIC. Sie macht ihren Einfluss auch im Verwaltungsrat der SIC AG, in dem sie vertreten ist, und in verschiedenen technischen Arbeitsgruppen geltend. Auch im Jahre 2005 befassten sich die Gremien mit der Krisenvorsorge, hauptsächlich aber mit Standardisierungs- und Harmonisierungsproblemen. Es ging vor allem darum, technisch-organisatorische Lösungen zu entwickeln, um Zahlungsaufträge vom Absender bis zum Empfänger möglichst automatisch, ohne manuelle Eingriffe (Straight-Through-Processing), abwickeln zu können.

#### Übernahme europäischer Standards

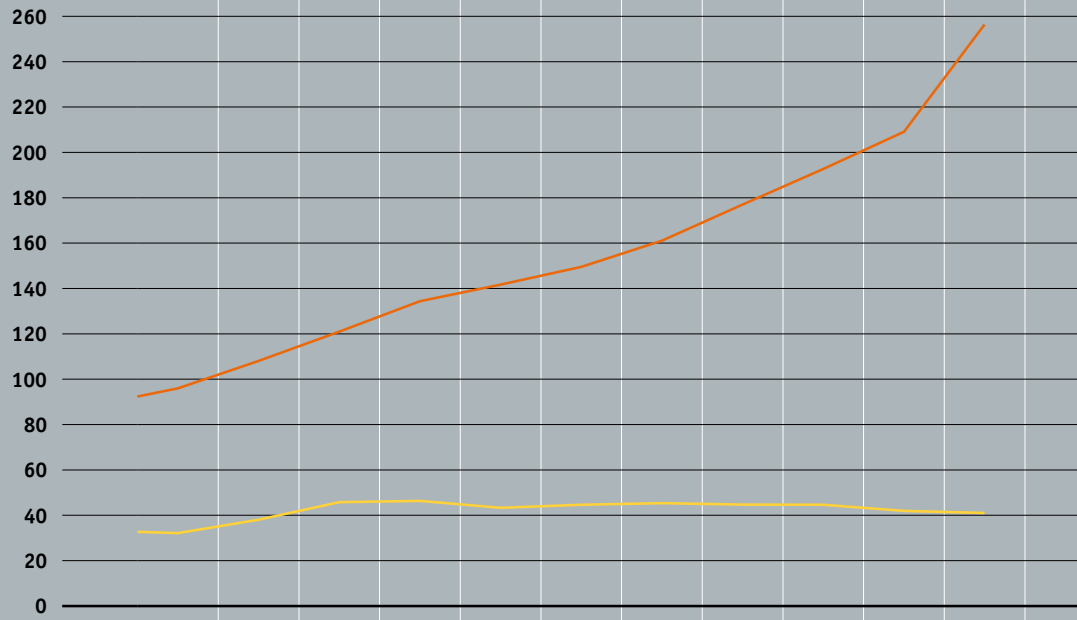
Die EU ist daran, zu diesem Zweck ein Konzept zur einheitlichen Strukturierung der Identifikationsnummern für Konten und Banken umzusetzen. Zur Identifikation der Konten der Begünstigten wurde ein eigener Standard, die International Bank Account Number (IBAN), entwickelt. Der schon bestehende Bank Identifier Code (BIC) von SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) kennzeichnet die Bank des Begünstigten. Ab Anfang 2006 müssen grenzüberschreitende Eurozahlungen innerhalb des Europäischen Wirtschaftsraums mit IBAN und BIC als Identifikationsmerkmal versehen sein. Eurozahlungen ohne IBAN und BIC werden während des Jahres 2006 mit einer Gebühr belastet. Ab 2007 werden die EWR-Finanzinstitute das Recht haben, solche nicht standardgemässe Zahlungen zurückzuweisen. Dies gilt auch für Zahlungen aus der Schweiz. Um auch innerhalb der Schweiz das Rationalisierungs- und Kostensenkungspotential der Standardisierung auszuschöpfen, empfehlen die schweizerischen Zahlungsverkehrsgremien, nicht nur für Euro, sondern auch für Inlandzahlungen in Schweizer Franken IBAN zu verwenden. Die SNB passte die Kodierung ihrer Konten soweit sinnvoll dem europäischen Standard an.

#### Kennzahlen zum SIC

Ende 2005 waren 325 (Vorjahr 306) Teilnehmer am SIC angeschlossen. Pro Tag wickelte das Rechenzentrum der SIC AG rund 1 Mio. Transaktionen im Wert von 161 Mrd. Franken ab. An Spitzentagen waren bis 2,7 Mio. Transaktionen und Umsätze von bis 247 Mrd. Franken zu bewältigen. Die im SIC-System insgesamt verarbeiteten Transaktionen nahmen markant zu. Die kommerziellen Kunden leiteten ihre Massenzahlungen, die früher über die Applikation «Datenträgeraustausch» (DTA) liefen, vermehrt über das Banken- bzw. das SIC-System. Der DTA fasst die auf Datenträgern eingelieferten Zahlungen zu Gesamtgrössen zusammen. Diese werden dann via SIC-System den entsprechenden Bankenkonten belastet bzw. gutgeschrieben. Dieses Verfahren ist jedoch wenig transparent und macht diverse manuelle Eingriffe nötig. DTA wird deshalb ab nächstem Jahr nicht mehr angeboten.

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

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



## Kenngrößen zum SIC

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Transaktionen</b> (in 1000)					
Tagesdurchschnitt	644	705	768	816	1 009
Höchster Tageswert des Jahres	2 078	1 874	2 145	2 215	2 690
<b>Betragsvolumen</b> (in Mrd. Franken)					
Tagesdurchschnitt	182	180	178	163	161
Höchster Tageswert des Jahres	274	270	284	273	247
<b>Betrag je Transaktion</b> (in 1000 Franken)	282	253	232	200	160
<b>Durchschnittliche Liquiditätshaltung</b> (in Mio. Franken)					
Giroguthaben am Tagesende	3 339	3 327	4 811	5 339	4 831
Intraday-Liquidität	2 566	3 897	5 972	6 188	6 340

## 4.2 Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen

### Auftrag

Das Nationalbankgesetz beauftragt die SNB mit der Überwachung der Systeme 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 die Nationalbank, Mindestanforderungen an den Betrieb jener Systeme zu stellen, von denen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen können. Die Nationalbankverordnung regelt die Einzelheiten der Systemüberwachung (Art. 18–39 NBV).

### Fokussierung auf systemisch bedeutsame Systeme

Die Überwachung ist auf jene Systeme fokussiert, von denen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen können. Es sind dies das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC), das Wertschriftenabwicklungssystem SECOM, die zentrale Gegenpartei x-clear und das Devisenabwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS).

### Konkretisierung der Mindestanforderungen

Die Mindestanforderungen an die Betreiber von systemisch bedeutsamen Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen bilden den Kern der Systemüberwachung. Sie weisen jedoch einen relativ hohen Abstraktionsgrad auf. Die Nationalbank verabschiedete deshalb im Berichtsjahr sog. Control Objectives, welche die Mindestanforderungen für jedes überwachte System einzeln konkretisieren. Für die Systembetreiber führen die Control Objectives zu verbesserter Transparenz und Verständlichkeit der regulatorischen Anforderungen. Gleichzeitig erleichtern sie die Überprüfung der Mindestanforderungen. Wie diese sind auch die Control Objectives zielorientiert und auf drei Themengebiete ausgerichtet. Der erste Teil beinhaltet allgemeine Anforderungen an die Unternehmensführung (Corporate Governance) und an die vertraglichen Grundlagen eines Systems. Der zweite Teil fasst die Anforderungen an Analyse, Management und Kontrolle der Risiken zusammen. Der dritte und umfangreichste Teil enthält die Anforderungen im Bereich der Informationssicherheit. Vor der Verabschiedung der Control Objectives hörte die Nationalbank die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) an und führte bei den überwachten Systembetreibern Vernehmlassungen durch.

SIS SegInterSettle AG und SIS x-clear AG, die Betreiber des Effektenabwicklungssystems SECOM bzw. der zentralen Gegenpartei x-clear, verfügen über eine Banklizenz und unterstehen sowohl der Institutsaufsicht durch die EBK als auch der Systemüberwachung durch die Nationalbank. Während die Institutsaufsicht in erster Linie den Schutz des individuellen Gläubigers bezweckt, befasst sich die Systemüberwachung mit Systemrisiken und dem Funktionieren des Finanzsystems. Die Bankenkommission und die Nationalbank nehmen ihre Aufsichts- bzw. Überwachungskompetenzen zwar individuell wahr; sie koordinieren ihre Aktivitäten aber im Sinn des gesetzgeberischen Ziels, Doppelspurigkeiten zu vermeiden (vgl. Art. 21 Abs. 1 NBG und Art. 23<sup>bis</sup> Abs. 4 BankG). Dies gilt namentlich für die Erhebung der für die Institutsaufsicht und die Systemüberwachung notwendigen Informationen. Die beiden Behörden verständigten sich darauf, dass sich die Nationalbank bei der Beurteilung, ob ein Systembetreiber die Mindestanforderungen erfüllt, so weit als möglich auf die bereits durch die Bankenkommission erhobenen Informationen abstützt.

Bei der Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen, die grenzüberschreitend tätig sind, arbeitete die Nationalbank mit ausländischen Behörden zusammen. Im Falle von CLS bezieht das für die Überwachung primär verantwortliche Federal Reserve System der USA sämtliche Zentralbanken ein, deren Währungen über das CLS-System abgewickelt werden. Bei der zentralen Gegenpartei x-clear, die im Vereinigten Königreich den Status eines Recognised Overseas Clearing House (ROCH) besitzt, arbeiten die Nationalbank und die Bankenkommission mit der britischen Financial Services Authority (FSA) zusammen. Die Nationalbank beteiligt sich zudem bei der Überwachung der Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), einer in Belgien niedergelassenen Unternehmung. SWIFT betreibt ein globales Netzwerk für die sichere Übermittlung von Finanzmeldungen. Die Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme vieler Länder und insbesondere auch der grenzüberschreitende Zahlungsverkehr zwischen den Finanzinstituten sind auf das reibungslose Funktionieren des SWIFT-Netzwerks angewiesen. SWIFT wird durch die Zentralbanken der Zehnergruppe (G-10) überwacht, wobei die Belgische Notenbank die Überwachungsaktivitäten koordiniert.

Die Betreiber der systemisch bedeutsamen Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme leiteten im Berichtsjahr verschiedene Massnahmen ein, um die Widerstandsfähigkeit der schweizerischen Finanzmarktinfrastuktur im Falle grösserer Störungen zu erhöhen. Zu diesen Massnahmen zählen namentlich die Überprüfung der Risikoprofile der Rechenzentren und die Erarbeitung und Umsetzung von Betriebskonzepten, die den im Krisenfall zu erwartenden Mangel an sachkundigen Angestellten angemessen berücksichtigen. Ausgangspunkt dieser Massnahmen waren die Analysen und Empfehlungen einer den Finanzsektor übergreifenden Arbeitsgruppe, welche die in den wichtigsten Unternehmen des Finanzplatzes bestehenden Vorkehrungen im Bereich der Krisenvorsorge und -bewältigung überprüfte und beurteilte.

## 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 erfolgt nach den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. In diesem Rahmen werden die Anlagen nach den Grundsätzen einer zeitgemässen Vermögensbewirtschaftung getätigt. Durch Diversifikation der Anlagen wird ein angemessenes Verhältnis zwischen Rendite und Risiko angestrebt. Im Hinblick auf die mit dem neuen NBG erweiterten Anlagemöglichkeiten erliess die Nationalbank im Jahr 2004 Richtlinien für die Anlagepolitik. Diese definieren den Handlungsrahmen für die Anlagestätigkeit sowie den Anlage- und Risikokontrollprozess.

#### Arten von Aktiven

Die Aktiven der Nationalbank bestehen im Wesentlichen aus Devisen, Gold und Finanzaktiven in Franken (Wertpapiere und Forderungen aus Repogeschäften). 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 Repogeschäften. Mit Repogeschäften stellt die Nationalbank den Geschäftsbanken gegen Übernahme von Wertpapieren Liquidität in Form von Notenbankgeld zur Verfügung. Über die Repokonditionen wird das Zinsniveau am Geldmarkt gesteuert. Währungsreserven in Form von Devisen und Gold hält die Nationalbank, um jederzeit über geld- und währungspolitischen Handlungsspielraum zu verfügen. Währungsreserven dienen der Vorbeugung und Überwindung allfälliger Krisen.

### 5.2 Anlage- und Risikokontrollprozess

#### Zuständigkeiten von Bankrat und Risikoausschuss

Das 2004 in Kraft getretene Nationalbankgesetz definiert die Zuständigkeiten und konkretisiert den Auftrag der SNB für die Aktivenverwaltung. Über die Zusammensetzung der Währungsreserven wie auch der übrigen Aktiven entscheidet das Direktorium. Die integrale Aufsicht über den Anlage- und Risikokontrollprozess obliegt dem Bankrat. Dieser beurteilt die Grundsätze des Prozesses und überwacht deren Einhaltung. Er wird dabei von dem aus drei Mitgliedern des Bankrats zusammengesetzten Risikoausschuss unterstützt. Dieser überwacht insbesondere das Risikomanagement. Die interne Berichterstattung erfolgt direkt an das Direktorium und den Risikoausschuss. Um Interessenkonflikten vorzubeugen, sind die Zuständigkeiten für geld- und anlagepolitische Geschäfte auf operativer Ebene weitgehend getrennt.

#### ... Direktorium

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 auf operativer Ebene.

Auf der operativen Ebene bestimmt ein internes Anlagekomitee die taktische Allokation, indem es im Rahmen der strategisch vorgegebenen Bandbreiten Parameter wie Währungsanteile, Laufzeit oder Anteile der verschiedenen Anlageklassen an veränderte Marktbedingungen anpasst. Das Portfoliomanagement schliesslich verwaltet die einzelnen Portfolios. Der überwiegende Teil der Anlagen wird von internen Portfoliomanagern bewirtschaftet. Externe Vermögensverwalter werden eingesetzt, um bestimmte Anlageklassen wie die amerikanischen Mortgage-Backed-Securities oder die indexierten Aktienportfolios effizient zu erschliessen. Andere externe Mandate werden zu Zwecken des Performancevergleichs 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 Ratingagenturen. Die Risikokennzahlen werden über alle Anlagen aggregiert. Die Einhaltung der Richtlinien und Limiten wird täglich überwacht. Die Ergebnisse der Risikoüberwachung werden mittels vierteljährlicher Risikoberichte zuhänden von Direktorium und Risikoausschuss des Bankrats dokumentiert.

**... Risikomanagement**

### 5.3 Entwicklung der Aktivenstruktur

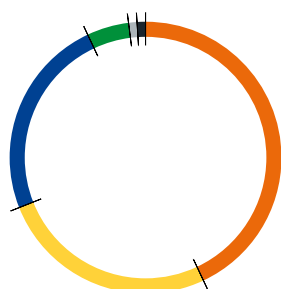
Die Nationalbank verfügt über Währungsreserven von gut 70 Mrd. Franken. Davon entfallen zwei Drittel auf Devisenreserven und ein Drittel auf Gold. Hinzu kommen rund 30 Mrd. Frankenaktiven in Form von Forderungen aus Repogeschäften und Obligationenanlagen am inländischen Kapitalmarkt.

**Zusammensetzung der Aktiven**

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 so einer Verbesserung des Rendite-Risiko-Profiles der Anlagen. Vor diesem Hintergrund ergänzte die SNB bereits 2004 ihre Aktiven mit Unternehmensanleihen; das erforderliche Mindestrating für Obligationenanlagen wurde von A auf BBB, den tiefsten «Investment grade», gesenkt. Ab Anfang 2005 investierte die SNB zudem erstmals einen Teil der Devisenreserven in ein breit gestreutes Aktienportfolio. Die Aktien werden ausschliesslich passiv bewirtschaftet, indem breite Marktindizes in den Währungen Euro, US-Dollar, Yen, Pfund und kanadischer Dollar nachgebildet werden. Um mögliche Interessenkonflikte mit der Geldpolitik auszuschliessen, werden nur Unternehmensanleihen und Aktien ausländischer Firmen gehalten. Ende 2005 waren von den Devisenreserven 5% in Unternehmensanleihen und 10% in Aktien investiert.

**Erweitertes Anlagespektrum**

## Schuldnerkategorien und Instrumente



### Struktur der Nationalbankaktiven in Prozent

Devisenreserven	43
Goldreserven	26
Forderungen aus Repogeschäften	24
Wertschriften in Franken	5
Währungsinstitutionen	1
Übrige Aktiven	1
<b>Total:</b>	<b>109 Mrd. Franken Ende 2005</b>

### Abbau des US-Dollar

### Ausschüttung der Freien Aktiven

Der weitaus grösste Teil der Anlagen bestand aus festverzinslichen Werten. Dabei handelte es sich um rund 40 Mrd. Franken Devisenreserven, 26 Mrd. Forderungen aus Repogeschäften, 6 Mrd. Frankenwertschriften und 3 Mrd. Forderungen aus Goldleihgeschäften. Die Anleihenportfolios bestanden Ende 2005 aus Obligationen von Staaten und staatsnahen Instituten, internationalen Organisationen, lokalen Gebietskörperschaften, Finanzinstituten und übrigen Unternehmungen. In geringem Ausmass wurden auch besicherte und unbesicherte Geldmarktanlagen bei Banken getätigt. Zur Bewirtschaftung von Wechselkurs- und Zinsrisiken wurden derivative Instrumente wie Zinsswaps, Zinsfutures und Devisentermingeschäfte eingesetzt, zur Steuerung des Aktienanteils zusätzlich auch Futures auf Aktienindizes.

## Anlagestruktur Ende 2005

	Devisenreserven	Frankenwertschriften
<b>Währungsallokation</b> inkl. Derivat-Positionen		
Schweizer Franken	–	100,0%
US-Dollar	28,3%	–
Euro	47,4%	–
Britisches Pfund	9,9%	–
Andere (Yen, kan. Dollar, dän. Krone)	14,4%	–
<b>Anlagekategorien</b>		
Geldmarktanlagen	3,2%	–
Staatsanleihen <sup>1</sup>	62,9%	48,3%
Andere Anleihen <sup>2</sup>	25,2%	51,7%
Aktien	8,7% <sup>3</sup>	–
<b>Risikokennzahlen</b>		
Duration der Anleihen (Jahre)	3,8	5,1
Value-at-Risk (1 Jahr, 95 %) in Mrd. CHF	2,1	0,1

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, Pfandbriefe, US-Mortgage-Backed-Securities (MBS), Unternehmensanleihen etc.

3 Einschliesslich der nicht durch Geldmarktanlagen unterlegten Aktienindex-Futures: 9,8%.

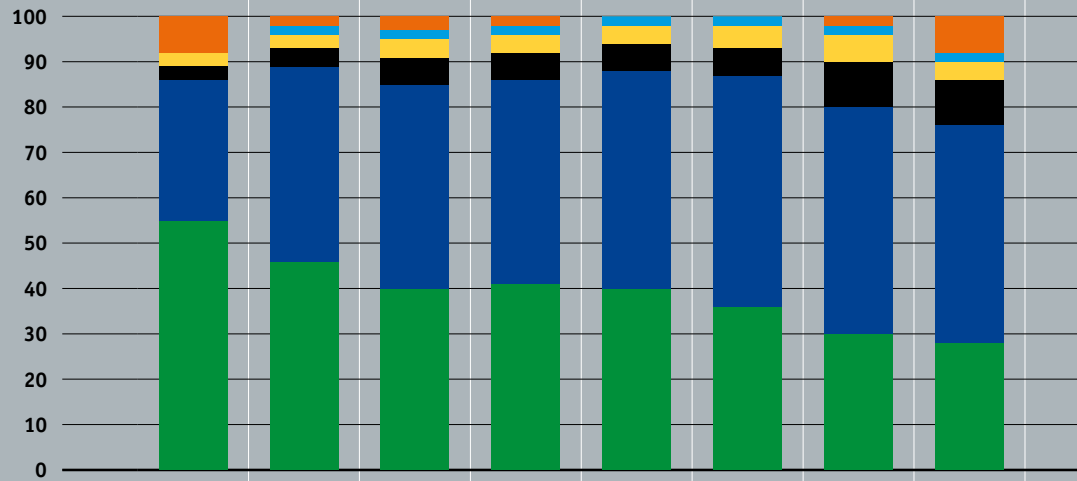
Der Dollaranteil an den Devisenreserven wurde 2005 weiter reduziert. Nachdem der Abbau im Vorjahr hauptsächlich zugunsten des britischen Pfunds erfolgte, wurde 2005 der Anteil des Yen erhöht. Damit wurde ein weiterer Schritt hin zu einer ausgeglichenen und diversifizierten Währungsverteilung vollzogen.

Die Verkäufe des zu monetären Zwecken nicht mehr benötigten Goldes wurden Ende März abgeschlossen. Zwischen 2000 und 2005 wurden insgesamt 1300 Tonnen Gold verkauft. Die Erlöse wurden fortlaufend – gemäss einer separaten Anlagestrategie – in festverzinsliche Anlagen investiert. Von Anfang Mai bis Mitte Juli 2005 wurde der Verkaufserlös an Bund und Kantone ausgeschüttet (vgl. 2.4, S. 42).

Die Anlageerträge waren in dieser Ausschüttung nicht enthalten. Ein Teil der Erträge wurde bereits in den Jahren 2004 und 2005 als Bestandteil des Jahresergebnisses ausgeschüttet. Der Rest, rund 1,5 Mrd. Franken, wurde nach Abschluss der Ausschüttungen in die Portfolios der Devisenreserven und der Frankenwertschriften übertragen.

Anteile der Währungen an den Devisenreserven

- █ US-Dollar
  - █ Euro<sup>1</sup>
  - █ Britisches Pfund
  - █ Dänische Krone
  - █ Kanadischer Dollar
  - █ Yen
- In Prozent  
 1 vor 1999 D-Mark und  
 Holländische Gulden



## 5.4 Risikoprofil der Anlagen

### Risikoprofil

Die Hauptrisiken auf den Anlagen sind die Marktrisiken, d.h. die Goldpreis-, Wechselkurs-, Aktienkurs- und Zinsrisiken. Marktrisiken werden in erster Linie durch Diversifikation gesteuert. Liquiditätsrisiken begegnet die Nationalbank, indem sie einen wesentlichen Teil ihrer Anlagen in den weltweit liquiden 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 verbesserte die Beimischung von Aktien und die ausgeglichene Währungsverteilung das Risiko-Ertrag-Profil der Devisenreserven. Die Duration (durchschnittliche Kapitalbindungsdauer) der festverzinslichen Anlagen wurde von 5 auf 4 Jahre verkürzt und damit das Zinsrisiko etwas reduziert. Die dominierenden Risikofaktoren der Währungsreserven waren weiterhin der Goldpreis und der Dollarkurs. Demgegenüber trugen Aktien-, Zins- und Kreditrisiken nur in geringem Mass zum Gesamtrisiko bei. Das Gold wurde, von der Goldleihe abgesehen, nicht aktiv bewirtschaftet. Für Goldleihgeschäfte steht etwas mehr als ein Viertel des Goldbestandes zur Verfügung. Ende Jahr waren rund 134 Tonnen bei verschiedenen Finanzinstituten gegen Entgelt ausgeliehen. Rund 90% der Goldleihen waren durch Anleihen überdurchschnittlicher Bonität gesichert.

### ... und der Frankenanlagen

Die Frankenwertschriften werden indexnah verwaltet. Die Laufzeiten- und Bonitätsstruktur entspricht weitgehend jener des Swiss Bond Indexes. Ende Jahr betrug die Duration 5,1 Jahre. Die geldpolitischen Repogeschäfte enthalten kaum Kreditrisiken; ihre Forderungen sind durch erstklassige Hinterlagen gedeckt. Diese werden täglich neu bewertet und im Falle einer Unterdeckung sofort ausgeglichen. Zinsrisiken fehlen infolge der sehr kurzen Laufzeiten.

### Kreditrisiken

Kreditrisiken ging die SNB in Form von Obligationenanlagen bei verschiedenen Schuldern und Schuldnerkategorien ein. Gegenüber Banken bestanden Kreditrisiken zudem in Form von Festgeldern, von Wiederbeschaffungswerten der Derivate und aus der Goldleihe. Trotz der seit 2004 etwas grösseren Kreditrisikotoleranz wiesen die festverzinslichen Anlagen der SNB ein sehr hohes Durchschnittsrating auf. 77% der Anlagen trugen die Höchstnote AAA. Auf die tiefste noch akzeptierte Ratingklasse, BBB, entfiel am Jahresende 1% der festverzinslichen Anlagen.

### Gesamtrisiko

Das Gesamtrisiko der Anlagen kann unter anderem mit dem sog. Value-at-Risk (VaR) abgeschätzt werden. Diese Kennziffer illustriert die Risikotoleranz der SNB und wird sowohl für die Gesamtaktiven wie auch für verschiedene Teilportfolios berechnet. Der VaR gibt jenen Verlust an, der über einen bestimmten Zeitraum hinweg mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird. Angesichts des langen Anlagehorizonts der SNB wird der VaR auf einen Zeitraum von einem Jahr berechnet. Die vorgegebene Wahrscheinlichkeit beträgt 95%. So berechnet ist der VaR ein Indikator für jene Verlustschwelle, die lediglich in einem von zwanzig Jahren überschritten werden sollte. Isoliert betrachtet, betrug der VaR des Goldes gut 6 Mrd. und jener der Devisenreserven rund 2 Mrd. Franken. Der VaR der Gesamtaktiven lag dank den Diversifikationseffekten mit rund 6 Mrd. Franken deutlich unter der Summe der VaR der Teilportfolios.

## 5.5 Anlageergebnis

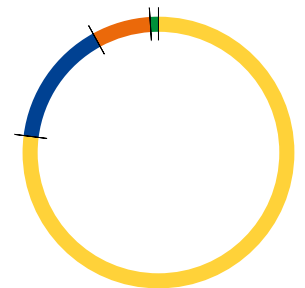
Der Anlageerfolg der SNB wird über sämtliche Aktiven (Fremdwährungsaktiven, Gold, Frankenaktiven inkl. Repogeschäfte) berechnet. Er belief sich 2005 auf 12,8% und lag damit – im Gegensatz zum Vorjahr – deutlich über den langfristig zu erwartenden Erträgen. Insbesondere Gold- und Wechselkursgewinne sowie Gewinne auf den Aktien trugen zum überdurchschnittlichen Ergebnis bei. Der Goldpreis in Franken avancierte im Jahresverlauf mit 35% aussergewöhnlich stark. Sowohl der Wert des Goldes in US-Dollar als auch jener des US-Dollars in Franken stiegen deutlich. Dieses Muster ist selten. In den vorausgegangenen Jahren entwickelten sich beide Grössen tendenziell gegenläufig. Veränderungen des Zinsniveaus hatten insgesamt keinen nennenswerten Einfluss auf den Erfolg. Das allgemein tiefe Zinsniveau führte in allen Anlagewährungen zu geringen laufenden Zinserträgen.

### Anlagerenditen in Franken<sup>1</sup>

	Devisenreserven	Gold	Frankenwertschriften	Gesamterendite <sup>2</sup>
1999	9,7%		0,7%	
2000	5,8%	-3,1%	3,3%	2,2%
2001	5,2%	5,3%	4,3%	4,0%
2002	0,4%	3,4%	10,0%	3,0%
2003	3,0%	9,1%	1,4%	4,2%
2004	2,3%	-3,1%	3,8%	0,9%
2005	10,8%	35,0%	3,1%	12,8%

1 Summe aus direkten Erträgen sowie realisierten und unrealisierten Kursveränderungen auf den Beständen.

2 Inklusive Rendite der geldpolitischen Repogeschäfte und der Freien Aktiven.



Ratingverteilung der festverzinslichen Anlagen in Prozent

AAA 77

AA 15

A 7

BBB 1

Ende 2005

## 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

Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik trägt wesentlich zu einem stabilen Finanzsystem bei. Ein solches wiederum schafft Vertrauen in eine ausgewogene wirtschaftliche Entwicklung und erleichtert es den Konsumenten, Sparern und Investoren, längerfristige Entscheide zu treffen. Es bildet zudem eine Voraussetzung dafür, dass die Finanzmärkte geordnet funktionieren können. Ein stabiles Finanzsystem ist somit unabdingbar für die erfolgreiche Umsetzung der Geldpolitik. Die Nationalbank ist bestrebt, potenzielle Stabilitätsrisiken frühzeitig zu erkennen. Sie spielt zudem eine aktive Rolle bei der Schaffung stabilitätsfördernder Rahmenbedingungen. Die Zusammenarbeit mit der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) und anderen Bundesstellen ist entsprechend eng.

### 6.1 Publikation eines Berichts zur Finanzstabilität

### Analyse von Bankensektor und Finanzmarktinfrastuktur

Im Juni 2005 veröffentlichte die Nationalbank ihren dritten Bericht zur Finanzstabilität. Der Bericht untersucht die Entwicklungen im Bankensektor und der Finanzmarktinfrastuktur unter dem Aspekt der Stabilität. Die einzelnen Banken werden dabei ausschliesslich nach Massgabe ihrer Systemrelevanz analysiert.

### Stabiler Bankensektor

Aus dem Bericht geht hervor, dass der Bankensektor im Jahr 2004 in einem allgemein günstigen makroökonomischen und finanziellen Umfeld die Gewinne stark steigerte. Diese Steigerung führte insgesamt zu einer Erhöhung der Eigenmittel und verbesserte damit die Fähigkeit des Bankensektors, Schocks zu absorbieren. Grössere Ungleichgewichte als mögliche Quellen einer Krise wurden keine identifiziert. Die Nationalbank beurteilte demzufolge das schweizerische Bankensystem als stabil. Zudem ist das wirtschaftliche Umfeld, in dem die Banken operieren, weiterhin günstig.

### Sichere und effiziente Finanzmarktinfrastuktur

Der Bericht stellt fest, dass der Finanzplatz Schweiz für die Abrechnung und Abwicklung von Zahlungen und Geschäften mit Wertschriften und anderen Finanzinstrumenten über eine reibungslos funktionierende Finanzmarktinfrastuktur verfügt, die auch im internationalen Vergleich überzeugt. Die Architektur der in der Swiss Value Chain verbundenen Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme vermindert die Abwicklungsrisiken wesentlich. Der Finanzplatz Schweiz ist auch auf grössere Störfälle vorbereitet. Eine unter der Federführung der Nationalbank durchgeführte Analyse der im Bereich der Krisenvorsorge und -bewältigung bestehenden Vorkehren bei den zentralen Finanzmarktinfrastrukturen und den wichtigen Teilnehmern vermittelt ein insgesamt positives Bild. Verschiedene Massnahmen, welche die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems weiter erhöhen, wurden identifiziert und deren Umsetzung eingeleitet.

## 6.2 Neue Eigenkapitalvereinbarung des Basler Ausschusses

Die Nationalbank beteiligte sich als Mitglied des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht weiterhin an der Revision der Basler Eigenkapitalvereinbarung. Der Ausschuss änderte das Abkommen von 2004 (Basel II, ursprüngliche Fassung) insbesondere bezüglich Gegenparteirisiko bei derivativen Produkten und wenig liquiden Positionen im Handelsbuch. Die Nationalbank unterstützt die Stossrichtung der neuen Regelung. Hohe und risikoadäquate Eigenmittelpolster stärken die Stabilität des Bankensystems. Sie schützen die Banken vor Solvenzproblemen und damit auch vor Vertrauenskrisen, welche zu Liquiditätsengpässen führen können. Nur gut kapitalisierte Banken können ihre volkswirtschaftliche Aufgabe der Kreditvermittlung auch in wirtschaftlich schlechten Zeiten erfüllen.

Im Herbst 2003 begann eine Arbeitsgruppe unter Federführung der EBK mit der Umsetzung der neuen Eigenkapitalvereinbarung in die schweizerische Bankenregulierung. Die Nationalbank beteiligte sich zusammen mit den Banken und Revisionsgesellschaften an diesen Arbeiten. Dabei konzentrierte sie sich auf die Bereiche, welche die Stabilität des Bankensystems und das reibungslose Funktionieren des Kreditmarkts betreffen. Im ersten Halbjahr 2005 entwarf die Arbeitsgruppe die Verordnungen und Rundschreiben zu den neuen Eigenkapitalanforderungen. Die Entwürfe wurden im Herbst von der Eidgenössischen Bankenkommission genehmigt und anschliessend zur Vernehmlassung gegeben. Die neuen Normen dürften Mitte 2006 definitiv verabschiedet werden. Frühestens Ende 2006 könnte dann die neue Eigenkapitalregelung in Kraft treten. Was die komplexen Methoden zur Berechnung der Eigenkapitalanforderung (internal ratings approach) betrifft, so werden sich die schweizerischen Normen stark an der Basler Eigenkapitalvereinbarung orientieren. In Bezug auf den für kleinere Banken geeigneteren Standardansatz werden hingegen, insbesondere hinsichtlich der Risikogewichtung, Unterschiede zu Basel II bestehen bleiben.

Die SNB unterstützt die Stossrichtung der schweizerischen Umsetzung von Basel II. Drei Aspekte sind aus ihrer Perspektive von besonderer Bedeutung. Der erste betrifft die Zuverlässigkeit der von grossen Banken angewandten komplexen Methoden zur Berechnung der Eigenkapitalanforderung. Der zweite fordert eine Beschränkung des prozyklischen Potenzials der neuen Eigenkapitalanforderung; die SNB legt Wert auf eine sorgfältige Durchführung von Stresssimulationen durch die Banken. Der dritte zielt auf eine Reduktion des Ansteckungspotenzials im schweizerischen Bankensektor; die SNB plädiert für eine strengere Regulierung bzw. Diversifikation der Interbankforderungen.

**Unterstützung für Basel II**

**Mitwirkung der SNB bei der Umsetzung**

**Anliegen bezüglich Umsetzung**

## 6.3 Finanzmarktrelevante Gesetzgebung

### **Gesetz über Finanzmarktaufsicht**

Die Nationalbank leistete eine Reihe von Beiträgen zu Gesetzesvorhaben, die für den Finanzplatz Schweiz von Bedeutung sind. Sie half in einer verwaltungsinternen Arbeitsgruppe unter Leitung des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) das Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMAG) bereinigen und die Botschaft dazu ausarbeiten (vgl. 97. Geschäftsbericht 2004, S. 60). Der Gesetzesentwurf sieht die Schaffung einer eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) vor, in welcher die Eidgenössische Bankenkommision, das Bundesamt für Privatversicherungen sowie die Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei zusammengefasst werden sollen. Die Unabhängigkeit und die Corporate Governance der künftigen Finanzmarktaufsichtsbehörde werden gestärkt. Das aufsichtsrechtliche Instrumentarium und die Sanktionenordnung sollen so weit als möglich vereinheitlicht werden. Der Entwurf verpflichtet die FINMA ferner zur Folgekostenabschätzung von Regulierungsprojekten.

### **Reform des Wertpapierrechts**

Die Nationalbank trieb im Auftrag des Finanzdepartements die Arbeiten an einer Reform des Wertpapierrechts weiter voran. Der unter massgeblicher Beteiligung der Nationalbank ausgearbeitete Entwurf für ein Bundesgesetz über die Verwahrung und Übertragung von Bucheffekten (Bucheffektengesetz), der die rechtlichen Grundlagen für die Verwahrung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre modernisiert, stiess in einer informellen Vernehmlassung auf breite Zustimmung. Der Bundesrat erteilte dem Finanzdepartement den Auftrag, den Entwurf unter Berücksichtigung der Stellungnahmen zu überarbeiten und bis Mitte 2006 eine Botschaft vorzulegen.

Auf internationaler Ebene übernahm die Nationalbank das Präsidium einer Regierungsexpertenkommission des Instituts für die Vereinheitlichung des Privatrechts (Unidroit), welche ein Übereinkommen zur Harmonisierung des Rechts der mediatisiert verwahrten Wertpapiere vorbereitet. Die Arbeiten sollen bis 2007 abgeschlossen werden.

## 7 Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation

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

**Auftrag**

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

### 7.1 Internationaler 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.

**Beitritt der Schweiz 1992**

Der Präsident der Nationalbank hat Einsitz im obersten Organ des IWF, dem Gouverneursrat, und der Vorsteher des Finanzdepartements leitet die schweizerische Delegation an den Tagungen des IWF. Die Schweiz hält einen der 24 Sitze im Exekutivrat, dem wichtigsten operativen Organ des IWF. Als Vertreterin einer Stimmrechtsgruppe (Schweiz sowie Aserbaidschan, Kirgisien, Polen, Serbien-Montenegro, Tadschikistan, Turkmenistan und Usbekistan) bestimmt sie dort über die Politik des IWF mit. Der Schweizer Exekutivratssitz wird wechselweise von einem Vertreter des EFD und der SNB besetzt. EFD und SNB bestimmen die Politik gemeinsam und unterstützen den Schweizer Exekutivdirektor bei der Führung der Geschäfte.

Die wichtigsten Geschäfte des Exekutivrats im Jahre 2005 betrafen, neben der Überwachung der wirtschaftlichen Lage der Mitgliedländer (Krisenprävention), die Krisenbewältigung, die mittelfristige strategische Ausrichtung des IWF sowie die Aktivitäten zugunsten armer Länder. In der Überwachung wurden in den letzten Jahren grosse Fortschritte erzielt. In der Krisenbewältigung galt die Aufmerksamkeit den Ländern mit Kreditprogrammen. Bei der mittelfristigen Ausrichtung des Fonds geht es um Herausforderungen der Globalisierung. Im Mittelpunkt stehen dabei eine wirksamere Länderüberwachung, die verbesserte Hilfe beim Aufbau von Institutionen und Kapazitäten sowie strukturelle Reformen des Fonds. Zur Entlastung hochverschuldeter, armer Länder leistete der IWF zusammen mit anderen internationalen Finanzorganisationen einen Forderungsverzicht. Für die ärmsten Mitgliedländer wurde eine verbilligte Kreditfazilität (Exogenous Shocks Facility [ESF]) eingerichtet. Ein weiteres Instrument (Policy Support Instrument) unterstützt ärmere Länder ohne Zahlungsbilanzprobleme bei der Umsetzung einer nachhaltigen Wirtschaftspolitik.

**Wichtige Geschäfte 2005**

Der IWF finanziert seine Aktivitäten durch die Quoten oder Kapitalanteile der Mitgliedländer. Die Quotensumme des Fonds beträgt 213 Mrd. Sonderziehungsrechte (SZR) (rund 400 Mrd. Franken), die Quote der Schweiz 3458,5 Mio. (rund 6505,4 Mio. Franken). Der vom IWF gezogene Teil der schweizerischen Quote, die Reserveposition, wird von der Nationalbank finanziert. Sie stellt für die SNB eine Währungsreserve dar und kann als solche von ihr jederzeit auch beansprucht werden. Ende 2005 betrug die Reserveposition der Schweiz 571,2 Mio. SZR, verglichen mit 1153,9 Mio. SZR Ende 2004. Ende 2005 entsprach 1 SZR 1,88 Franken. Der Wert eines SZR 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 des IWF (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 2006 als selbsttragende Fazilität weitergeführt werden kann, wurde eine Zwischenfinanzierung (Interims-PRGF) nötig. Die Nationalbank beteiligte sich an der Finanzierung des Kapitalbetrags der Interims-PRGF mit 250 Mio. SZR. Bei beiden Fazilitäten garantiert der Bund die fristgerechte Rückzahlung der Kredite einschliesslich der Zinszahlungen.

## 7.2 Zehnergruppe

Die Nationalbank nimmt an den Sitzungen der Finanzminister und Notenbankgouverneure der Zehnergruppe (G-10) sowie an verschiedenen Arbeitsgruppen teil. Im Jahre 2005 verfassten Experten der Zehnergruppe einen Bericht zu den Auswirkungen der Alterung der Bevölkerung auf die Pensionssysteme und die Finanzmärkte. Im Vordergrund der Analyse stand die kapitalgedeckte Vorsorge. Neben den Problemen der privaten (kapitalgedeckten) Vorsorge, die in vielen Staaten noch wenig entwickelt ist, wurden drei Reformbereiche identifiziert: Erstens sollen via Regulierung und Aufsicht ein strafferes Risikomanagement, angemessene Kontrollmechanismen sowie Transparenz und Vergleichbarkeit der Geschäftsergebnisse der Pensionskassen geschaffen werden. Zweitens sollen auf die institutionellen Investoren und Pensionskassen speziell zugeschnittene Finanzinstrumente bereitgestellt werden; deren Anlagen und Verpflichtungen liessen sich dann besser aufeinander abstimmen. Drittens sollen der Schutz der Versicherten und deren Kenntnisse in Finanzangelegenheiten verbessert werden; informierte und kritische Versicherte können Risiken eher beurteilen und umsichtigere Entscheide fällen.

## 7.3 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.

**Basler Ausschuss für die  
Bankenaufsicht**

Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) verfolgt und analysiert die Entwicklungen in nationalen und internationalen Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen. Das CPSS veröffentlichte im Jahre 2005 zwei Berichte. Der erste Bericht gibt einen Überblick über die Entwicklungen und Innovationen in Grossbetragszahlungssystemen in den letzten Jahren. Der zweite Bericht setzt sich mit der Überwachung von Zahlungsverkehrs- und Effektenabwicklungssystemen auseinander. Der Bericht stellt eine grosse Übereinstimmung in den Überwachungspraktiken der G-10-Zentralbanken fest und enthält Grundsätze für eine wirkungsvolle Überwachung.

**Ausschuss für  
Zahlungsverkehrs- und  
Abrechnungssysteme**

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) verfolgt und beurteilt die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und erarbeitet Empfehlungen, die es den Zentralbanken erleichtern, ihre Verantwortung in Bezug auf die Stabilität des Finanzsystems wahrzunehmen. Im Jahre 2005 veröffentlichte das CGFS zwei Berichte. Der erste Bericht über die Rolle von Ratings bei strukturierten Finanzierungen untersuchte die sich rasch entwickelnden Märkte für strukturierte Finanzinstrumente, die zentrale Bedeutung von Ratingagenturen und die sich daraus ergebenden Konsequenzen für die Verantwortlichen im Bereich Finanzstabilität. Der zweite Bericht gibt einen Überblick über die Verwendung von Stresstests in wichtigen Finanzinstituten und verdeutlicht die entscheidende Rolle von Stresstests im Rahmen des Risikomanagements.

**Ausschuss für das weltweite  
Finanzsystem**

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.

**Märkteausschuss**

## 7.4 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. Im November 2005 wurde der Länderbericht der OECD über die Schweiz mit den Experten des Economic and Development Review Committee (EDRC) diskutiert.

## 7.5 Währungshilfekredite

Im Jahre 2005 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

**Transfer  
notenbankspezifischen  
Wissens**

Die Nationalbank unterhält gute Beziehungen zu den Zentralbanken der Gruppe von Ländern, mit denen die Schweiz im Internationalen Währungsfonds (IWF) zusammenarbeitet. Mit der Unterstützung dieser Länder kann die Schweiz im IWF eine Stimmrechtsgruppe anführen und Anspruch auf einen der 24 Sitze im Exekutivrat erheben. Den Zentralbanken dieser Länder leistet die SNB schwerpunktmässig technische Hilfe. Dabei konzentriert sie sich auf den Transfer von notenbankspezifischem Wissen; finanzielle Beiträge leistet sie keine.

**... an Länder der  
Stimmrechtsgruppe**

Die Schweizerische Nationalbank berät die Zentralbank von Aserbaidschan bei der Einführung einer neuen Banknotenserie sowie bei der Umsetzung der Geldpolitik. Diese Projekte entwickelten sich im Jahre 2005 weiter. Dabei wurde die Einführung einer Liquiditätsplanung im Geldmarkt erfolgreich abgeschlossen. Ferner wurde ein bereits bestehendes Projekt betreffend die Anlage von Währungsreserven weiter verfolgt. Neu wurde die Zentralbank von Aserbaidschan auch im Personalwesen beraten. In Serbien und Montenegro wurde die Unterstützung der Zentralbanken bei der Anlage ihrer Währungsreserven fortgeführt. Die Zentralbank von Kirgisien wurde weiterhin im Bargeldmanagement und neu auch in Sicherheitsfragen beraten. Die Unterstützung der Zentralbank von Tadschikistan im Bereich des geldpolitischen Entscheidungsprozesses wurde weitergeführt. Schliesslich hielten Mitarbeiter der Nationalbank bei der Zentralbank von Turkmenistan ein Seminar über Anlagestrategie und Risikocontrolling ab.

Die Nationalbank leistete 2005 an mehrere Länder auch themenspezifische technische Hilfe. Im Mai 2005 organisierte sie gemeinsam mit der Polnischen Zentralbank in Zürich ein Seminar 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.

**... und andere Länder**

Ausserhalb der Ländergruppe in den Institutionen von Bretton Woods wurde die Zentralbank von Kasachstan hinsichtlich ihrer Anlagestrategie und des Risikocontrolling beraten.

## 8 Bankdienstleistungen für den Bund

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

Sie erbringt diese Dienstleistungen 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 zu leistenden Dienste und das Entgelt sollen in Vereinbarungen zwischen der Eidgenössischen Finanzverwaltung und der Nationalbank geregelt werden.

Am 1. Januar 2005 trat eine Vereinbarung mit dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) über die Entgeltlichkeit der dem Bund erbrachten Bankdienstleistungen in Kraft. Gleichzeitig wurden in einer Übergangvereinbarung und einer Absichtserklärung die Modalitäten zur Erbringung von Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Liquiditätsbewirtschaftung des Bundes festgelegt. Im Berichtsjahr vereinbarten die SNB und die Eidg. Finanzverwaltung dann, sämtliche Belange im Zusammenhang mit der Erbringung von Bankdienstleistungen für den Bund in einer einzigen Vereinbarung zusammenzufassen. Die Vereinbarung über die Entgeltlichkeit ist deshalb seit Anfang 2006 Teil dieser neuen Vereinbarung.

Als wichtige Neuerung wurde in der Vereinbarung die frühere Verzinsungslimite auf dem Girokonto des Bundes bei der SNB von 600 Mio. auf 200 Mio. Franken gesenkt. Die Festgeldanlagen bei der SNB werden auf 10 Mrd. Franken begrenzt und die maximale Laufzeit von bisher zwei Jahren auf sechs Monate gekürzt. Als Folge der neuen Regelungen dürfte die Finanzverwaltung bestrebt sein, die Giro Guthaben bei der SNB innerhalb der Verzinsungslimite zu halten und die darüber hinausgehende Liquidität im Bankensystem anzulegen. Die Schwankungen der Marktliquidität werden demzufolge kleiner und die Volatilität der Tagesgeldsätze wird tendenziell abnehmen.

Für den Bund emittierte die Nationalbank im Jahre 2005 über das Auktionssystem der elektronischen Eurex-Repo-Handelsplattform Geldmarktbuchforderungen (GMBF) und Anleihen. Es wurden für insgesamt 99,5 Mrd. Franken GMBF gezeichnet; davon wurden 51,9 Mrd. Franken zugeteilt. Die Marktteilnehmer zeichneten Bundesanleihen im Betrage von 8,5 Mrd. Franken. Der Wert der zugeteilten Anleihen belief sich auf 5,5 Mrd. Franken. Im Bereich Zahlungsverkehr wickelte die SNB 51 600 Ausland- und 57 100 Inlandzahlungen für den Bund (inkl. ETH) ab.

**Auftrag**

**Entgeltlichkeit von Bankdienstleistungen**

**Neue Vereinbarungen mit dem EFD**

**Liquiditätsmanagement**

**Emissionstätigkeit**