

Rechenschaftsbericht an die Bundesversammlung

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB) übermittelte am 18. Februar 2008 seinen gemäss Art. 7 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) erstellten Rechenschaftsbericht 2007 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 legt der Bundesversammlung gemäss Art. 7 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) jährlich in einem Bericht Rechenschaft über die Erfüllung ihrer Aufgaben ab. Der vorliegende Bericht über das Jahr 2007 folgt in seiner Disposition dem Inhalt von Art. 5 NBG. Alle dort aufgeführten acht Aufgaben erhalten ein separates Kapitel.

(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 Inflation, sondern an den Inflationsaussichten. Das geldpolitische Konzept basiert auf den drei Elementen Definition der Preisstabilität, mittelfristige Inflationsprognose und operatives Zielband für den anvisierten Geldmarktsatz.

Im Berichtsjahr wuchs die Weltwirtschaft erneut kräftig. Wichtige Impulse gingen von den europäischen und asiatischen Volkswirtschaften aus. Die langfristigen Zinssätze blieben niedrig und die Inflation war insgesamt moderat. Im zweiten Halbjahr führte die Verschärfung der amerikanischen Hypothekarkrise zu einer Neueinschätzung der Finanzmarktrisiken und einer abrupten Liquiditätsverknappung an den Geldmärkten.

Auch in der Schweiz hielt der Aufschwung an. Die Kapazitäten waren stark ausgelastet und es herrschte nahezu Vollbeschäftigung. Dank steigender Einkommen nahm der private Konsum deutlich zu. Die Dynamik der Weltwirtschaft und der Wechselkurs des Frankens gaben den Exporten Auftrieb und diese stimulierten die Ausrüstungsinvestitionen. Die Bauinvestitionen blieben hinter dem Vorjahresergebnis leicht zurück.

Geldpolitik

Die Geldpolitik der Nationalbank bewegte sich im Spannungsfeld von Hochkonjunktur, abgeschwächtem Wachstum in den USA, steigendem Ölpreis, sinkendem Frankenkurs sowie vorerst positiv gestimmten, später aber verunsicherten Finanzmärkten. Angesichts des Auftriebs in der Schweiz setzte die SNB die Normalisierung der Geldpolitik vorerst fort. Im März und im Juni hob sie das Zinsband für den Dreimonats-Libor um je einen viertel Prozentpunkt an. Im zweiten Halbjahr schuf die Finanzmarktkrise eine neue Lage. Einerseits hielt der Aufschwung an und es galt, die Preisstabilität nicht zu gefährden. Andererseits führte das Finanzmarktgeschehen zu Verunsicherungen und zu einer von höheren Zinsen begleiteten Verknappung am Geldmarkt. Im September beschloss die SNB, eine Entspannung am Geldmarkt herbeizuführen und den Dreimonats-Libor von 2,90% auf 2,75% zurückzuführen, gleichzeitig aber das Zinsband um 25 Basispunkte auf 2,25% – 3,25% anzuheben. Im Dezember ergab sich kein weiterer Anpassungsbedarf; die Anzeichen von Inflation verdienten geldpolitisch ebenso Beachtung wie jene einer abflachenden Weltkonjunktur.

Liquiditätsversorgung

(2) Die Nationalbank versorgt den Geldmarkt mit Liquidität. Sie setzt auf diese Weise die Geldpolitik um und wirkt bei Bedarf als Lender-of-last-Resort. Im zweiten Semester des Berichtsjahres führten Verwerfungen an den internationalen Geldmärkten zu Liquiditätsengpässen und einem markanten Anstieg der Risikoprämien. Die SNB begegnete der veränderten Lage vorerst punktuell mit grosszügigen Liquiditätszufuhren. Im September stellte sie sich dem durch höhere Risikoprämien verursachten Anstieg des Dreimonats-Libors entgegen, indem sie Liquidität mit Laufzeit von drei Monaten anbot und tiefere Reposätze verrechnete. Zur Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktsätze wurden häufig Feinsteuerungsoperationen durchgeführt. Ab Anfang Dezember stellte die SNB Mittel zur reibungslosen Jahresendfinanzierung der Banken bereit. Sie beteiligte sich überdies an konzertierten Liquiditätsmassnahmen (unter anderem an US-Dollar-Auktionen) führender Zentralbanken. Im Juni entschied das Direktorium, den Kreis der SNB-repofähigen Effekten – bei weiterhin hohen Anforderungen bezüglich Liquidität und Bonität – substanziell zu erweitern.

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. 2007 galt das Augenmerk wiederum der Pflege der Notenqualität und des Bargeldverkehrs, der Weiterentwicklung der Sicherheitsmerkmale sowie der vorausschauenden Abwehr von Fälschungsversuchen. Auf dem Weg zu einer nächsten Notenserie beauftragten die Bankbehörden die Grafikerin Manuela Pfrunder, Zürich, mit der Weiterarbeit an ihren Entwürfen.

(4) Die Nationalbank hat das Funktionieren der bargeldlosen Zahlungsverkehrssysteme zu erleichtern und zu sichern. Sie führt für die Banken Konten, steuert das Interbankzahlungssystem SIC, wirkt in den massgebenden Zahlungsverkehrsgremien mit und überwacht die Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme. Im Berichtsjahr beurteilte die SNB erstmals eingehend die Systembetreiber SIC, SECOM und x-clear und stellte fest, dass diese die Vorgaben im Wesentlichen einhalten.

Zahlungsverkehr

(5) Die Nationalbank verwaltet die Währungsreserven des Landes. Die Anlage der Aktiven untersteht dem Primat der Geldpolitik und erfolgt nach den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Die Anlagen, hauptsächlich Devisen, Gold und Frankenforderungen aus Repos, blieben auch im Berichtsjahr auf die liquiden Währungen und Anlagemärkte sowie die höchsten Bonitäten konzentriert. Anlageuniversum und Portfolioanteile änderten sich wenig. Von den 2007 angekündigten Goldverkäufen von 250 Tonnen wurde ein Grossteil bereits vollzogen. Der Ertrag aus den Währungsreserven übertraf nochmals das langfristig zu erwartende Niveau. Das Gold stach dabei erneut heraus. Die Rendite auf den Devisenreserven wurde durch Kursverluste auf den Dollaranlagen geschmälert. Der Goldpreis und der Dollarkurs blieben die dominierenden Risikofaktoren.

Währungsreserven

(6) Die Nationalbank hat den Auftrag, zu einem stabilen Finanzsystem beizutragen. Sie zielt darauf ab, Systemrisiken früh zu erkennen und wirkt auf stabilisierende Rahmenbedingungen hin. Im Jahresbericht zur Finanzstabilität beurteilte sie das Bankensystem und die Finanzmarktinfrastruktur als stabil, wies aber auf Verwundbarkeiten hin. Die im zweiten Semester vom amerikanischen Hypothekarmarkt ausgegangenen Verwerfungen an den Finanzmärkten hatten potenziell bedrohliche Auswirkungen auch auf das schweizerische Finanzsystem und veranlassten die SNB und die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) zu einem intensiven Monitoring der Grossbanken. Zusammen mit der EBK befasste sich die SNB mit der Reform der Liquiditätsregulierung der Grossbanken und der Implementierung der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II). Mit der EBK wurde auch ein Memorandum of Understanding über die Zusammenarbeit im Bereich Finanzstabilität unterzeichnet.

Stabilität des Finanzsystems

Währungskooperation

(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), das Financial Stability Forum (FSF) sowie die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Der IWF befasste sich mit der präventiven Überwachung seiner Mitgliedsländer, der Reform des Überwachungsprozesses, der Reform der Quoten- und Stimmrechtsverteilung sowie seinen Einkünften. Er führte multilaterale Konsultationen über eine koordinierte Strategie zur Reduktion der globalen Ungleichgewichte. Im Rahmen des Financial Sector Assessment Program (FSAP) beurteilte der IWF den Bankensektor der Schweiz als schockresistent. Die Ausschüsse der BIZ, in denen die SNB mitwirkte, widmeten sich der Bankenaufsicht, dem Zahlungsverkehr, dem Weltfinanzsystem und den Finanzmärkten. Die technische Hilfe der SNB konzentrierte sich auf die Länder der schweizerischen Stimmrechtsgruppe im IWF.

Bankier des Bundes

(8) Die Nationalbank erbringt für den Bund Bankdienstleistungen namentlich im Zahlungsverkehr, in der Bewirtschaftung der Liquidität und der Verwaltung von Wertschriften. Im Berichtsjahr wurden für den Bund Geldmarktbuchforderungen (GMBF) und Anleihen über 37,2 Mrd. Franken emittiert und 122 000 Zahlungstransaktionen ausgeführt.

1 Geld- und Währungspolitik

Trotz der Turbulenzen an den Finanzmärkten in der zweiten Jahreshälfte war 2007 von einer günstigen Konjunkturlage in der Schweiz und im Ausland geprägt. Im Bestreben, die monetären Bedingungen so zu gestalten, dass die gute Konjunkturlage die Preisstabilität nicht gefährdet, erhöhte die Nationalbank dreimal das Libor-Zielband für dreimonatige Anlagen in Schweizer Franken. Die Preisstabilität war gewährleistet.

Überblick

1.1 Geldpolitisches Konzept

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.

**Verfassungs- und
Gesetzesauftrag**

Die Nationalbank muss somit allfällige Zielkonflikte zwischen Preisstabilität und Konjunktorentwicklung im Gesamtinteresse bestmöglich 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 und nicht den Interessen einzelner Regionen oder Branchen den Vorzug gibt.

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

**Bedeutung der
Preisstabilität**

Die Geldpolitik zielt auf mittel- und langfristige Preisstabilität; sie soll anhaltende Inflation sowie Deflation verhindern. Vorübergehende Preisschwankungen lassen sich hingegen nicht über die Geldpolitik ausgleichen. Mit ihrem Streben nach Preisstabilität schafft die Nationalbank Rahmenbedingungen, die es der Wirtschaft ermöglichen, ihr Produktionspotenzial voll auszuschöpfen.

Um die Preisstabilität zu gewährleisten, 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; auf die Dauer entstehen aber Engpässe. Die Produktionskapazitäten werden dann zu stark ausgelastet und das Preisniveau steigt. Umgekehrt bewirkt ein zu hohes Zinsniveau während einer zu langen Phase eine Verknappung der Geld- und Kreditversorgung und damit eine zu geringe Gesamtnachfrage. Dies wirkt sich dämpfend auf die Preise der Güter und Dienstleistungen aus.

Berücksichtigung der Konjunktorentwicklung ...

Die Wirtschaft ist zahlreichen Schocks aus dem In- und Ausland ausgesetzt. Die daraus entstehenden konjunkturellen Schwankungen erzeugen einen mehr oder weniger starken Preisdruck. Solche Entwicklungen lassen sich nicht vermeiden. Obwohl die Geldpolitik mittel- und langfristig ausgerichtet ist, kann sie dazu beitragen, derartige Schwankungen abzuschwächen.

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 zum Beispiel bei unvorhergesehenen Schwankungen des Konjunkturverlaufs im Ausland, starken Wechselkursbewegungen, zerrütteten Staatsfinanzen oder unangemessener Geldversorgung in der Vergangenheit entstehen. Die preistreibenden Effekte verstärken sich, wenn die Wirtschaft überhitzt ist, und lassen nach, wenn die Produktionskapazitäten nicht voll ausgelastet sind. Die Nationalbank muss dann die Preisstabilität schrittweise wiederherstellen; sie wird im ersten Fall ihre Geldpolitik tendenziell straffen, im zweiten Fall lockern. Eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik hat folglich einen korrigierenden Einfluss auf die Gesamtnachfrage und verstetigt so die Konjunktorentwicklung.

Die Situation ist komplexer, wenn Preiserhöhungen durch Schocks ausgelöst werden, welche die Kosten der Unternehmen ansteigen lassen und diese zu einer Verminderung ihrer Produktion veranlassen. Eine anhaltende Verteuerung des Erdöls wäre ein Beispiel dafür. In einem solchen Fall muss die Geldpolitik einerseits dafür sorgen, dass die höheren Produktionskosten nicht in eine Inflationsspirale münden, und andererseits verhindern, dass die von den Schocks betroffenen Unternehmen nicht zu stark benachteiligt werden. Eine übereilte Wiederherstellung der Preisstabilität würde die Gefahr starker negativer Auswirkungen auf Konjunktur und Beschäftigung mit sich bringen.

... trotz zahlreicher Unsicherheiten

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 sowohl hinsichtlich der Auslöser und der Dauer der Schocks, welche die Wirtschaft tangieren, als auch im Hinblick auf die Übertragungsmechanismen, die Verzögerungen und das Ausmass, mit denen die geldpolitischen Massnahmen auf Konjunktur und Preise wirken.

Geldpolitisches Konzept

Das geldpolitische Konzept, das seit dem Jahr 2000 in Kraft ist, beruht auf 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 die Preisstabilität mit einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr gleich. So trägt sie der Tatsache Rechnung, dass nicht jeder Preisanstieg zwangsläufig inflationär ist. Auch betrachtet sie die Teuerung als nicht genau messbar. Messprobleme ergeben sich etwa bei qualitativen Verbesserungen von Gütern und Dienstleistungen. Solche Veränderungen sind im LIK nur unvollständig berücksichtigt; dies führt dazu, dass die gemessene Teuerung tendenziell leicht überzeichnet wird.

Die Inflationsprognose spielt im geldpolitischen Konzept der Nationalbank eine Doppelrolle. Einerseits dient sie als Hauptindikator für den Zinsentscheid, andererseits ist sie eine wichtige Komponente der Kommunikationspolitik der Nationalbank.

**Rollen der
Inflationsprognose**

Die Nationalbank prüft regelmässig, ob ihre Geldpolitik im Hinblick auf die Gewährleistung der Preisstabilität angemessen ist. Dazu veröffentlicht sie vierteljährlich eine Inflationsprognose für die kommenden drei Jahre. Diese Periode entspricht etwa dem Zeitbedarf für die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Wirtschaft. Auch wenn ein so langer Prognosezeitraum mit grossen Unsicherheiten behaftet ist, unterstreicht die Nationalbank mit der Publikation einer mittel- bis langfristigen Prognose die Notwendigkeit, eine vorausschauende Haltung einzunehmen und früh genug auf Inflations- sowie Deflationsgefahren zu reagieren.

**Vierteljährliche
Veröffentlichung der
Inflationsprognose**

Die von der Nationalbank veröffentlichte Inflationsprognose beruht auf einem Szenario zur internationalen Konjunkturerwicklung. Sie wird überdies in der Annahme erstellt, dass der zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung anvisierte Libor über die nächsten drei Jahre unverändert bleibt. Die von der Nationalbank bekannt gegebene Prognose zeigt damit auf, wie sich die Preise aufgrund eines bestimmten Szenarios der Weltkonjunktur und einer unveränderten Schweizer Geldpolitik entwickeln würden. Diese Prognose ist somit nicht direkt mit den Vorhersagen anderer Institute vergleichbar, da diese die erwarteten geldpolitischen Entscheidungen einbeziehen.

Mittel- und langfristig hängt die Preisentwicklung im Wesentlichen von der Geldversorgung ab. Die Geldaggregate und Kredite nehmen in verschiedenen quantitativen Modellen zur Erstellung der Inflationsprognose eine wichtige Rolle ein. Kurzfristig sind meistens andere Indikatoren, die sich zum Beispiel auf die Konjunktur, die Wechselkurse oder die Ölpreise beziehen, für die Berechnung der erwarteten Inflation von Bedeutung.

**Indikatoren zur Erstellung
der Inflationsprognose**

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

Da die von der Nationalbank bekannt gegebene Inflationsprognose den geldpolitischen Entscheid des Direktoriums widerspiegelt, können die Wirtschaftssubjekte die wahrscheinliche zukünftige Entwicklung des Libors aus der Form der Kurve ableiten.

**Kommunikation mittels
Inflationsprognose**

Wenn die prognostizierte Inflation ausserhalb des Bereichs der Preisstabilität zu liegen kommt, kann eine Anpassung der Geldpolitik nötig sein. Droht die Inflation dauerhaft über 2% zu steigen, wird die Nationalbank demnach eine Straffung ihrer Geldpolitik ins Auge fassen. Umgekehrt wird sie eine Lockerung vorsehen, wenn eine Deflation zu befürchten ist.

**Überprüfung der Geldpolitik
unter Berücksichtigung der
Inflationsprognose**

Die Nationalbank reagiert aber nicht mechanisch auf die Inflationsprognose. Sie berücksichtigt auch die generelle Wirtschaftslage, um die Form und das Ausmass ihrer Reaktion zu bestimmen. Besonders in aussergewöhnlichen Situationen, etwa nach einem plötzlichen starken Anstieg der Erdölpreise oder nach heftigen Wechselkursschwankungen, muss nicht unbedingt eine Korrektur der Geldpolitik erfolgen, wenn die Inflation vorübergehend 2% überschreitet. Das Gleiche gilt bei kurzzeitigem Deflationsdruck.

Zur Umsetzung ihrer Geldpolitik legt die Nationalbank ein Zielband für den Libor für dreimonatige Anlagen in Schweizer Franken fest. Sie gibt dieses Zielband, welches gewöhnlich eine Bandbreite von einem Prozentpunkt aufweist, regelmässig bekannt und hält den Libor in der Regel in der Mitte des Zielbandes.

Die Nationalbank überprüft ihre Geldpolitik jeweils anlässlich der vierteljährlichen Beurteilung der wirtschaftlichen und monetären Lage. Falls die Umstände es erfordern, kann sie zudem das Zielband für den Libor anpassen, ohne die nächste vierteljährliche Lagebeurteilung abzuwarten. Sie kommentiert ihre Entscheide in einer Medienmitteilung.

1.2 Internationale Konjunktorentwicklung

Das Jahreswachstum der Weltwirtschaft betrug 2007 zum dritten aufeinanderfolgenden Mal rund 5%. Dieses hervorragende Resultat ist vor allem auf die anhaltende Dynamik der Schwellenländer – namentlich in Asien – zurückzuführen, aber auch auf die weltweit günstigen finanziellen Bedingungen. Trotz der graduellen Straffung der Geldpolitik in zahlreichen Ländern verharren die langfristigen Realzinssätze auf tiefem Niveau, was den Finanzaktiven und dem Kreditmarkt zugute kam.

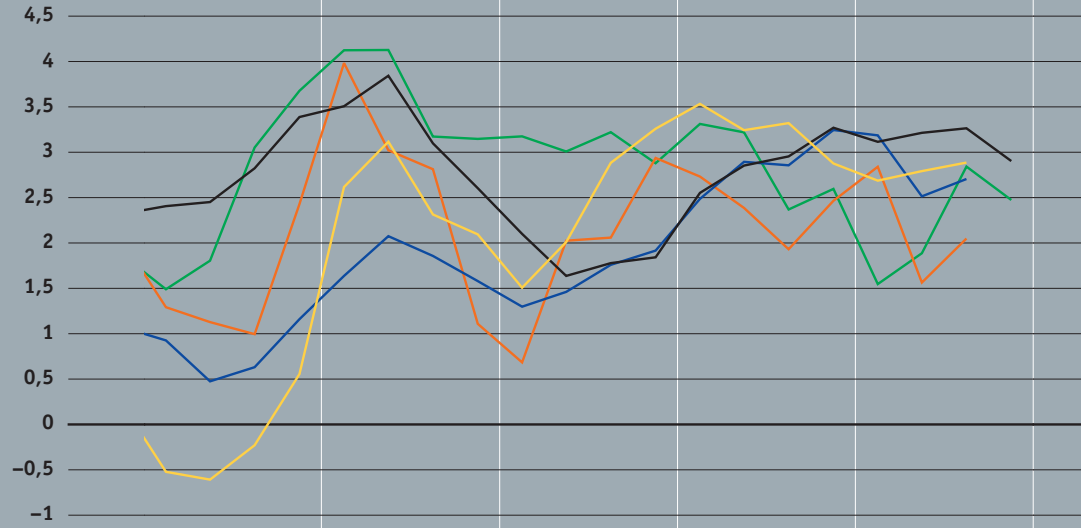
Nach geografischen Kriterien entwickelte sich die Wirtschaft weniger einheitlich als 2006. Während sich das starke Wachstum der Schwellenländer fortsetzte und sich die europäische Wirtschaft in einem über dem langjährigen Trend liegenden Mass weiterentwickelte, liess die Tätigkeit in den USA merklich nach.

Das Jahr 2007 war durch einen starken Anstieg der Erdölpreise geprägt. Im vierten Quartal 2007 kostete ein Barrel Erdöl im Schnitt 90 Dollar – ein noch nie erreichter Preis –, was im Vorjahresvergleich einer Verteuerung um 50% entspricht. Einen solchen Preisanstieg gab es letztmals 2004. Erklärt wird der Preisauftrieb vornehmlich durch das robuste Wachstum der Nachfrage aus den Schwellenländern und durch die geringen Überkapazitäten, insbesondere in den OPEC-Staaten.

Ein weiteres auffallendes Merkmal des Jahres 2007 war die starke Zunahme der Volatilität an den Finanzmärkten. Die steigende Zahl der Pfändungen und Zahlungsausfälle am Subprime-Hypothekenmarkt in den USA führte im Sommer zu einer jähen Neubewertung der entsprechenden Aktiven und der dazugehörigen Derivate. Die Ungewissheit über das Ausmass und die Verteilung der Verluste trocknete einige Teile des Kreditmarktes aus und liess die Kosten für Interbankenkredite stark ansteigen. Infolge der Kreditmarktkrise gaben die wichtigsten Aktienindizes wegen der scharfen Korrektur der Börsenkurse der Finanzinstitute nach. Darüber hinaus erreichte die Volatilität des Aktienmarktes ein ähnliches Ausmass wie 2000, als die Technologieblase platzte. Schliesslich bewirkte die Risikoaversion der Investoren einen Rückgang der Renditen der Staatstitel und eine Erhöhung der Risikoprämien auf Unternehmensanleihen. Diese Entwicklungen haben die finanziellen Bedingungen der fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der zweiten Jahreshälfte deutlich erschwert.

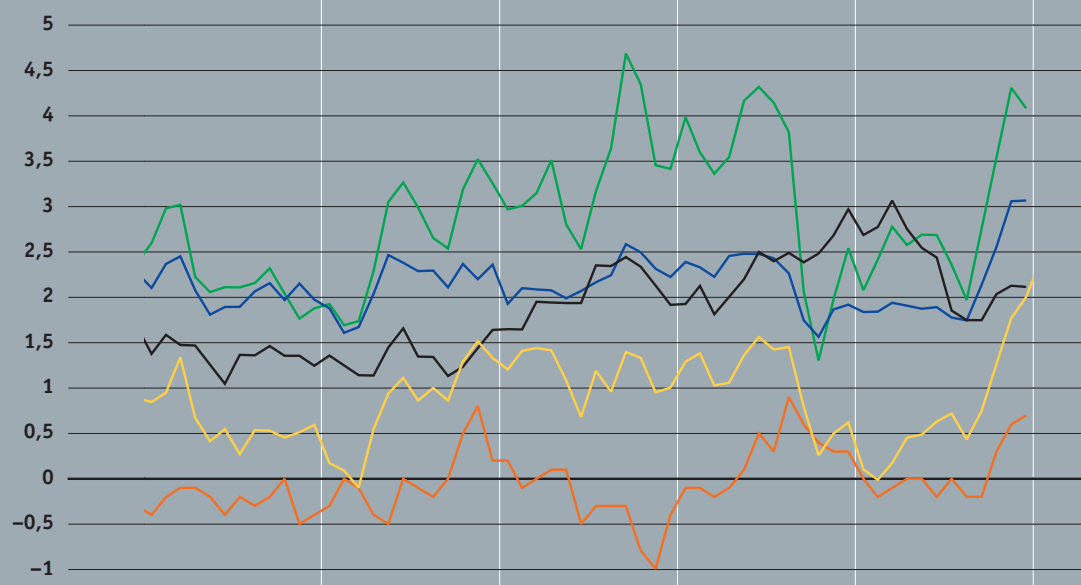
Bruttoinlandprodukt

— USA
— Japan
— Eurozone
— Vereinigtes Königreich
— Schweiz
 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent, real
 Quellen: Thomson Datastream, SECO



Teuerung

— USA
— Japan
— Eurozone
— Vereinigtes Königreich
— Schweiz
 In Prozent
 Quellen: Thomson Datastream, BFS



Die Aktivität in den USA flachte 2007 weiter ab. Mit 2,2% (2006: 2,9%) lag das Jahreswachstum des BIP deutlich unter dem langjährigen Trend. Diese Abschwächung widerspiegelt die deutliche Anpassung der Wohnbauinvestitionen. Zwischen Januar und Dezember 2007 ging die Zahl der Hausverkäufe und Baubeginne um etwa 30% zurück. Die Auswirkungen auf die Hauspreise waren frappant: In diesem Zeitraum verzeichneten einige Indizes landesweit einen Rückgang von fast 10%.

Die übrigen Komponenten der Inlandnachfrage verzeichneten hingegen eine starke Zunahme. Die privaten Haushalte konsumierten in hohem Mass Dienstleistungen und dauerhafte Güter, was die nachlassende Dynamik bei den Konsumgütern des täglichen Bedarfs ausglich, deren Absatz vor allem unter den höheren Benzinpreisen litt. Gestützt durch die gewerblich-industrielle Bautätigkeit verzeichneten die Investitionen der Unternehmen weiterhin eine steigende Tendenz. Diese Entwicklung widerspiegelt zum Teil die Kapazitätsausweitung, die nötig geworden war, um dem starken Anstieg der Auslandnachfrage begegnen zu können. Im Gegensatz zu den Vorjahren war 2007 der Nettobeitrag des Aussenhandels positiv (0,6 Prozentpunkte). Dieses Resultat ist auf die robuste Nachfrage aus Asien und Europa, die anhaltende Abschwächung des Dollarkurses und die durch die Ölpreiserhöhung gedämpfte US-Energienachfrage zurückzuführen.

Die Bedingungen am US-Arbeitsmarkt blieben günstig. Die Beschäftigung verlangsamte sich etwas, worauf die Zahl der Arbeitslosen leicht zunahm. Die Arbeitslosenquote lag jedoch im vierten Quartal 2007 mit 4,8% (viertes Quartal 2006: 4,5%) unter dem langjährigen Durchschnitt.

Abgesehen vom Immobiliensektor verzeichnete die US-Wirtschaft 2007 eine gute Leistung, die jedoch nicht über die Verschlechterung der makroökonomischen Indikatoren am Jahresende hinwegtäuschen darf. Der rasche Anstieg der Benzinpreise und die Turbulenzen an den Finanzmärkten erschütterten das Vertrauen der privaten Haushalte und der Unternehmen. Im vierten Quartal 2007 lagen die meisten Vertrauensindizes auf dem tiefsten Stand seit zwei Jahren und die Indizes der Aktivität im verarbeitenden Sektor zeigten nur eine ganz schwache Steigerung an. Nachdem das BIP im zweiten und dritten Quartal stark gewachsen war, verlangsamte es sich deutlich in den drei letzten Monaten des Jahres.

Die wirtschaftliche Tätigkeit in der Eurozone zeichnete sich 2007 wiederum durch ein robustes, wenn auch von Land zu Land unterschiedliches Wachstum aus, wobei das BIP um 2,7% (2006: 2,9%) zunahm. Der Wirtschaftszyklus der Eurozone folgte einem traditionellen Verlauf, bei dem die Steigerung der Exporte die Unternehmensinvestitionen und die Beschäftigung ankurbelte. Als Folge der starken Kapazitätsauslastung und der Unternehmensgewinne, beide auf einem historischen Höchststand, stiegen die Ausgaben für Ausrüstungsgüter markant. Der private Konsum blieb jedoch trotz des kontinuierlichen Rückgangs der Arbeitslosigkeit moderat. Diese Entwicklung ist hauptsächlich der Erhöhung der Mehrwertsteuer in Deutschland und dem Preisaufschlag beim Benzin zuzuschreiben.

Die Bedingungen auf dem Arbeitsmarkt verbesserten sich stetig. Die Arbeitslosenquote sank während des ganzen Jahres weiter und erreichte 7,2% im Dezember 2007, den tiefsten Stand seit dem offiziellen Beginn der von Eurostat berechneten Reihe (Januar 1993). Diese Entwicklung ist auf die starke Nachfrage nach qualifizierten Arbeitskräften, die bescheidenen Lohn-erhöhungen und die in den letzten Jahren vor allem in Deutschland vorge-nommenen Strukturreformen des Arbeitsmarktes zurückzuführen.

Wie die USA verzeichnete auch die Eurozone am Jahresende eine Verschlechterung des makroökonomischen Umfelds. Die meisten Indikatoren zum Geschäftsgang sowohl im Industrie- als auch im Dienstleistungssektor sanken im Herbst, lagen jedoch weiterhin über dem langjährigen Mittelwert. Neben der durch die Turbulenzen am Kreditmarkt bedingten Straffung der finanziellen Bedingungen beeinträchtigte auch die Aufwertung des Euros die Exportaussichten.

Die Schwellenländer Asiens (China, Hongkong, Singapur, Südkorea und Taiwan) verzeichneten 2007 aufgrund der Dynamik des Handels in der Region und der Nachfrage nach Investitionen erneut einen namhaften Auftrieb. In China betrug das BIP-Wachstum zum fünften Mal in Folge mehr als 10%. Der Anstieg der Unternehmensgewinne sowie günstige finanzielle Bedingungen stützten die kräftige Zunahme der Investitionen. Die rege Exporttätigkeit führte zu einem bedeutend höheren Handelsbilanzüberschuss.

Die übrigen Schwellenländer der Region verzeichneten ebenfalls über dem Durchschnitt der letzten zehn Jahre liegende Wachstumsraten. Sie profitierten vom Aufschwung der weltweiten Nachfrage im Bereich der Infor-mationstechnologien und von der Erholung der Inlandnachfrage im Zuge der Verbesserung der Situation am Arbeitsmarkt.

In Japan beruhte das Wachstum im Jahr 2007, das bei 1,9% (2006: 2,4%) lag, auf der Dynamik der benachbarten Volkswirtschaften und der Schwäche des Yens. Der Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen dauerte dank der guten finanziellen Lage der Unternehmen an, während sich der Privatkonsum wegen der geringen Lohnerhöhungen weiterhin schwach entwickelte.

Im Jahr 2007 nahm der Inflationsdruck in den fortgeschrittenen Volks-wirtschaften zu. Im Dezember näherte sich die am Konsumentenpreisindex gemessene Teuerung in den USA der 4%-Marke und in Europa der 3%-Marke; dies war eine Folge der stark erhöhten Rohstoffpreise in der zweiten Jahres-hälfte, namentlich der Preise für Erdöl und Nahrungsmittel.

In den USA liess der Anstieg des Konsumentenpreisindex – ohne Nahrungsmittel und Energie – im Laufe des Jahres nach; der Index lag im Dezember 2007 bei 2,4% (Dezember 2006: 2,6%), was namentlich auf einen Rückgang bei den Wohnkosten zurückzuführen ist. In der Eurozone stieg der entsprechende Kernindex Ende Jahr leicht über 2%, während derselbe Index in Japan praktisch unverändert blieb.

Anhaltende Dynamik in Schwellenländern Asiens

Fortgesetztes Wachstum in Japan

Inflation am Jahresende tendenziell steigend

Geldpolitik zahlreicher Länder beeinträchtigt

Vor dem Hintergrund der robusten Entwicklung der Wirtschaftstätigkeit in der ersten Jahreshälfte hoben mehrere Zentralbanken die Referenzzinssätze an, um mittelfristig die Inflation im Griff zu haben. Die Mitte Jahr aufgetretenen Turbulenzen an den Finanzmärkten und die daraus entstandenen Unsicherheiten beeinträchtigten die Geldpolitik der Zentralbanken.

So unterbrach die Europäische Zentralbank ihre schrittweise Anhebung des Referenzzinssatzes, nachdem sie ihn in der ersten Jahreshälfte um 50 Basispunkte auf 4% erhöht hatte. Die japanische Zentralbank belies den Referenzzinssatz ab Februar unverändert bei 0,5%. Um den Folgen der starken Korrektur am US-Immobilienmarkt und der Erhöhung der Refinanzierungssätze in den USA zu begegnen, senkte das Fed den Zielsatz für die Federal Funds Rate um 100 Basispunkte, so dass er Ende Jahr bei 4,25% lag.

Um die vom Austrocknen bedrohten Interbanken-Refinanzierungsmärkte funktionsfähig zu halten, nahmen die meisten Zentralbanken vorübergehend bedeutende Liquiditätszufuhren vor.

Unsichere Aussichten für 2008 ...

Für 2008 bleiben die Wachstumsaussichten insgesamt günstig, auch wenn die Weltwirtschaft in eine turbulente Phase geraten ist, welche die Prognosen mit grosser Unsicherheit behaftet. In den USA lässt die hohe Zahl der unverkauften Häuser auf eine weitere Verringerung der Wohnbauinvestitionen in den kommenden Quartalen schliessen. Auch der private Konsum dürfte angesichts der sinkenden Häuserpreise und der stark steigenden Benzin- und Nahrungsmittelpreise abflauen. Das in den USA erwartete zwar positive, jedoch geringe BIP-Wachstum dürfte das Export- und Investitionsgeschäft in Europa und Japan dämpfen. Auch der erhöhte Wechselkurs des Euro dürfte die Aktivität in der Eurozone schwächen. Angesichts der steten Verbesserung der Beschäftigung sollte sie aber trotzdem weiter wachsen. Die Dynamik der Schwellenländer dürfte den fortgeschrittenen Volkswirtschaften einen starken Rückhalt geben.

... und Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft

Die weltweiten Wachstumsaussichten sind jedoch mit Abwärtsrisiken behaftet. Die Finanzmarkturbulenzen könnten die Bedingungen für die Kreditvergabe an private Haushalte und Unternehmen verschärfen und somit die Ausgaben dieser Wirtschaftsakteure bremsen, vor allem in den USA und in Europa. Zu befürchten ist ebenfalls, dass die Immobilienkrise viel stärker als bisher auf die übrigen Sektoren der US-Wirtschaft übergreift. Ferner stellen die Ungleichgewichte in den Ertragsbilanzen weiterhin ein grosses Risiko dar, denn sie könnten, wenn sie eine abrupte Korrektur erfahren, die Weltwirtschaft destabilisieren. Schliesslich könnten die Spannungen an den Rohstoffmärkten neue, für das Wachstum der fortgeschrittenen Volkswirtschaften nachteilige Kurssteigerungen hervorrufen und ein Inflationsrisiko bergen.

1.3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Die Schweizer Konjunktur war 2007 in guter Verfassung und das BIP-Wachstum blieb auf hohem Niveau, wobei es die 2006 gemachten Prognosen übertraf. Im Zuge der äusserst dynamischen Entwicklung in jenem Jahr war das Wachstum 2007 breit abgestützt. Die Auslastung der Produktionskapazitäten lag weiterhin über dem langjährigen Durchschnitt und die Situation am Arbeitsmarkt hellte sich merklich auf.

Zu den wichtigsten konjunkturellen Antriebskräften zählten die gute weltweite Wirtschaftslage und die Schwäche des Frankens gegenüber dem Euro, welche die Nettoexporte begünstigten, auch wenn deren Wachstumsbeitrag im Laufe des Jahres nach und nach zurückging. Ausserdem unterstützten vorteilhafte Finanzierungsbedingungen sowie die günstige Entwicklung der Beschäftigung und der Einkommen die Inlandnachfrage. In den ersten drei Quartalen 2007 erreichte das reale BIP-Wachstum 2,8%. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten berührten die Schweizer Konjunktur kaum; diese blieb im vierten Quartal robust.

Schweizer Konjunktur in guter Verfassung

Reales Bruttoinlandprodukt

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	2003	2004	2005	2006	2007 ¹
Privater Konsum	0,9	1,6	1,8	1,5	2,0
Konsum des Staates und der Sozialversicherungen	1,9	0,8	0,5	-1,4	-0,9
Investitionen	-1,2	4,5	3,8	4,1	3,4
Bau	1,8	3,9	3,5	-1,4	-2,6
Ausrüstungsgüter	-3,6	5,0	4,0	8,9	8,3
Inlandnachfrage	0,5	1,9	1,8	1,4	0,2
Ausfuhr von Gütern und Dienstleistungen	-0,5	7,9	7,3	9,9	10,3
Gesamtnachfrage	0,2	3,8	3,6	4,3	3,8
Einfuhr von Gütern und Dienstleistungen	1,3	7,3	6,7	6,9	6,0
Bruttoinlandprodukt	-0,2	2,5	2,4	3,2	2,8

¹ Durchschnitt der ersten drei Quartale 2007.

Quellen: BFS, SECO

Im ersten Halbjahr 2007 verzeichneten die Exporte von Gütern und Dienstleistungen ein dynamisches Wachstum und übertrafen das beachtliche Niveau von 2006. Dank einer steigenden Nachfrage nach Ausrüstungs- und Konsumgütern, die vorwiegend aus den Ländern Europas und Südostasiens sowie aus den Erdöl produzierenden Staaten kam, blieben die Exporte äusserst hoch. Die Ausfuhren in die USA liessen dagegen im Verlauf des ganzen Jahres nach.

Hohe Exporte im ersten Halbjahr ...

Die Wachstumsdynamik der Exporte flachte in der zweiten Jahreshälfte geringfügig ab. Die Abschwächung traf den Dienstleistungssektor – und hier insbesondere die Bankkommissionen auf Transaktionen ausländischer Kunden – etwas stärker als den Gütersektor.

... und gute Entwicklung im zweiten Halbjahr

Allmähliche Zunahme des Wachstums der Importe im Jahresverlauf

Nachdem der Jahresbeginn von einem unterdurchschnittlichen Wachstum der Güter- und Dienstleistungsimporte geprägt war, verzeichnete das zweite Quartal 2007 eine leichte Besserung, namentlich dank der Importe von Ausrüstungsgütern, die grossenteils von den Unternehmensinvestitionen gefördert wurden. Erst im zweiten Halbjahr legten die Importe von Gütern und Dienstleistungen wirklich zu. Während die Nachfrage nach importierten Ausrüstungsgütern etwas nachgab, begünstigte jene nach dauerhaften Gütern das Importwachstum in der zweiten Jahreshälfte.

Starke Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen ...

Da die Auslastung der Produktionskapazitäten über dem langjährigen Durchschnitt lag, erhöhten sich die Ausrüstungsausgaben weiter. Ihre Zunahme war dank vorteilhafter Bedingungen wie tiefer Zinsen, guter Konjunkturaussichten und steigender Unternehmensgewinne besonders stark. Die grösseren Ausrüstungsinvestitionen hatten eine bessere Anpassung des Kapitalbestands an die Produktion zur Folge, was sich im zweiten Halbjahr 2007 in einem Rückgang des Auslastungsgrades der Produktionskapazitäten widerspiegelte.

... und Verlangsamung der Bautätigkeit

Im Gegensatz zu den Ausrüstungsinvestitionen zeichneten sich die Bauinvestitionen durch eine abnehmende Tendenz aus. Dieser Rückgang ist in erster Linie auf eine geringere Wohnbautätigkeit zurückzuführen, die jedoch infolge der guten Entwicklung in den Vorjahren auf einem hohen Niveau blieb. Was die übrige Bautätigkeit anbelangt, stieg der Bau von Geschäftsräumen an, analog zur allgemeinen Wirtschaftstätigkeit; doch das Wachstum im öffentlichen Bausektor stagnierte.

Steigende Beschäftigung ...

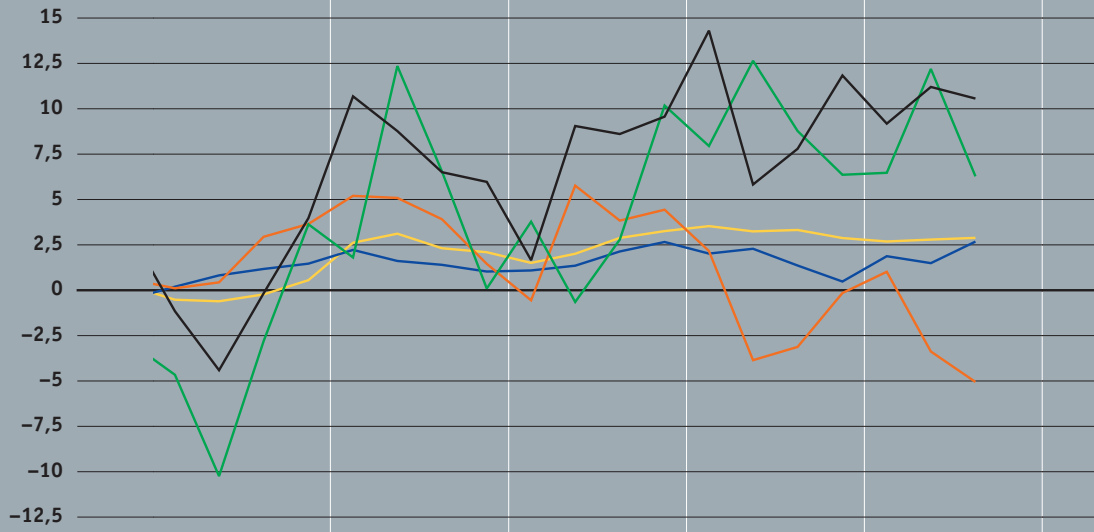
Begünstigt durch die robuste Konjunktur hellte sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter auf. In den ersten drei Quartalen von 2007 wurden rund 82 000 neue Stellen geschaffen. Anfang 2007 trieb der verarbeitende Sektor diese Expansion an, doch ab Mitte Jahr wuchs auch die Beschäftigung im Dienstleistungssektor in verstärktem Mass. Obwohl 2007 nahezu Vollbeschäftigung herrschte, erreichte der Überhang der Nachfrage nach Arbeitskräften, gemessen an den offenen Stellen, nie Werte wie in den Jahren 2000 und 2001. Das Abkommen über die Personenfreizügigkeit öffnete den Schweizer Arbeitsmarkt für EU-Bürger, was den Mangel an Arbeitskräften teilweise zu entschärfen vermochte. Diese Entwicklung widerspiegelte sich zum Teil darin, dass rund 40% der geschaffenen Stellen durch Arbeiter ausländischer Herkunft besetzt wurden.

... und rückläufige Arbeitslosigkeit

Bei einer dynamischen Beschäftigungslage fiel die Arbeitslosigkeit kontinuierlich von 3% im Januar auf 2,6% im Dezember (saisonbereinigt). Auch die Quote der Stellensuchenden sank weiter, und zwar von 4,6% im Januar auf 4% im Dezember. Diese Quote berücksichtigt nicht nur die Arbeitslosen, sondern auch jene Personen, die auf ihrer Stellensuche entweder temporär in Beschäftigungs- oder Ausbildungsprogrammen angestellt sind oder einem Zwischenverdienst nachgehen.

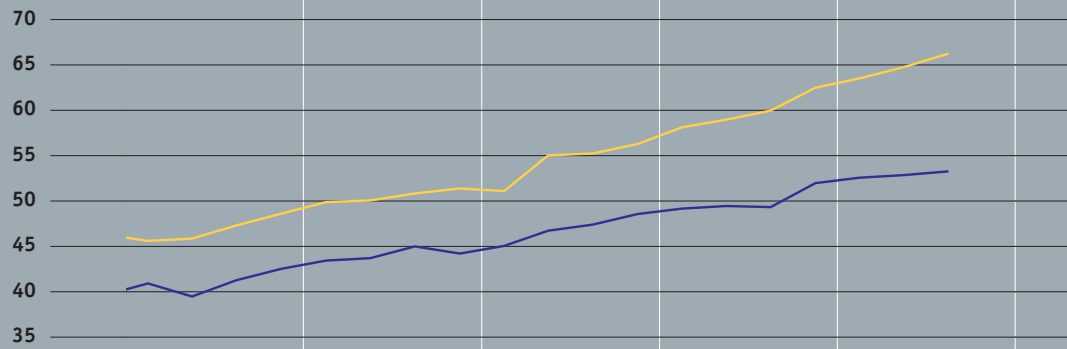
Bruttoinlandprodukt und Komponenten

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



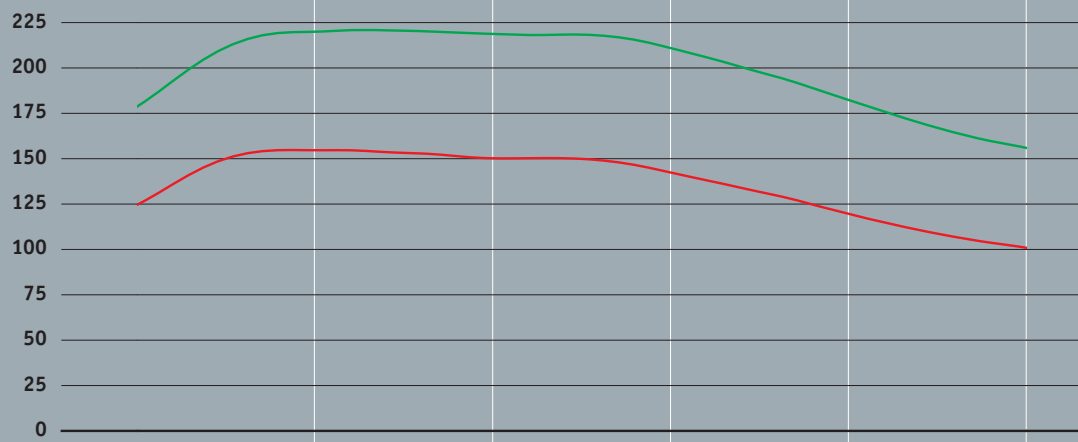
Aussenhandel

— Importe von Gütern und Dienstleistungen
— Exporte von Gütern und Dienstleistungen
 In Mrd. Franken, real, saisonbereinigt
 Quelle: SECO



Arbeitsmarkt

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



Arbeitsmarkt

	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Beschäftigung in vollzeit- äquivalenten Stellen ^{1, 2}	0,1	-0,9	0,0	0,2	1,4	2,6
Arbeitslosenquote in Prozent	2,5	3,7	3,9	3,8	3,3	2,8
Quote der Stellensuchenden in Prozent	3,8	5,2	5,6	5,5	5,0	4,3
Schweizerischer Nominallohnindex ^{1, 2}	1,8	1,4	0,9	1,0	1,2	1,4
Index der Lohnsumme, nominal ^{1, 2, 3}	5,4	1,5	0,7	2,6	3,9	5,5

1 Veränderung gegenüber
Vorjahr in Prozent

2 2007: Durchschnitt der
ersten drei Quartale

3 An die AHV bezahlte
Lohnbeiträge

Quellen: AHV, BFS, SECO

Steigende Reallöhne und Boni

Da beinahe Vollbeschäftigung herrschte, stiegen die Reallöhne zwar, aber nur moderat. Gemäss dem Schweizerischen Lohnindex erhöhten sich die Reallöhne durchschnittlich um etwa 1% in den ersten drei Quartalen von 2007. Dieser Wert gilt jedoch als untere Grenze, denn er berücksichtigt weder die veränderte Beschäftigungsstruktur noch die ausbezahlten Boni. Gemessen an den bei der AHV einbezahlten Lohnbeiträgen betrug die durchschnittliche Realloohnerhöhung in den ersten drei Quartalen rund 2,5%.

Konsum auf hohem Niveau

Indem die gute Situation auf dem Arbeitsmarkt die Beschäftigung, die Löhne und die Konsumentenstimmung der privaten Haushalte günstig beeinflusste, unterstützte sie den Privatkonsum kräftig, der 2007 die höchste Wachstumsrate seit 2001 verzeichnete. Diese Entwicklung kam allen Segmenten des Privatkonsums zugute, wobei die Nachfrage nach dauerhaften Gütern am meisten profitierte, wie das Beispiel der Neuwagenverkäufe zeigt. Die Hotelübernachtungen im Inland, ein wichtiger Indikator des Dienstleistungskonsums, verzeichneten hingegen einen relativ schwachen Anstieg.

Im zweiten Jahr in Folge war die Wachstumsrate der realen staatlichen Konsumausgaben negativ. Die Verlangsamung der öffentlichen Ausgaben dämpfte die BIP-Entwicklung.

Unsicherheit hinsichtlich der Konjunktur 2008

Obwohl Ende 2007 die Konjunkturlage gut war, vergrösserten die Turbulenzen an den Finanzmärkten im zweiten Halbjahr die Unsicherheit über die Aussichten für 2008. Trotz der damit verbundenen Risiken bleiben die Konjunkturaussichten für die Schweiz grundsätzlich günstig. Verglichen mit der kräftigen Steigerung von 2007 dürfte sich das BIP-Wachstum 2008 leicht verlangsamen und bei etwa 2% liegen.

Die Verlangsamung der Ausrüstungsinvestitionen und Exporte dürfte sich zusammen mit nach wie vor ziemlich hohen Importen negativ auf das BIP auswirken. Demgegenüber sollten die Dynamik des Arbeitsmarktes und der Anstieg der Einkommen den Privatkonsum konsolidieren und die Konjunktur 2008 somit stützen.

2003




2004

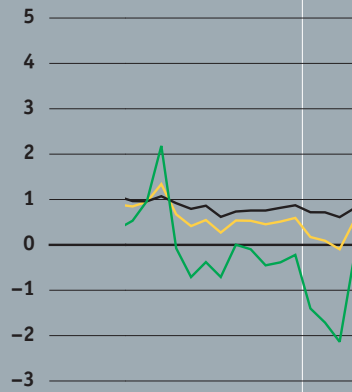
2005

2006




2007

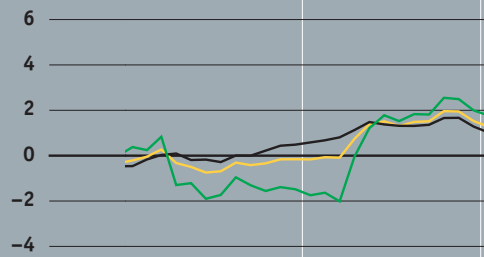
Konsumentenpreise

 Konsumentenpreise
 Inländische Güter
 Ausländische Güter
 Veränderung gegenüber
 Vorjahr in Prozent
 Quelle: BFS






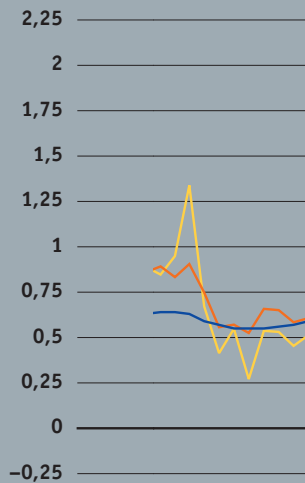
Produzenten- und Importpreise

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



Kerninflation

 Konsumentenpreise
 Getrimmter Mittelwert
 Dynamic Factor Inflation
 Veränderung gegenüber
 Vorjahr in Prozent
 Quellen: BFS, SNB



2003

2004

2005

2006

2007

Wie 2006 war die Import- und Produzentenpreisentwicklung 2007 in hohem Mass durch die Veränderungen der Energiepreise, allen voran der Erdölpreise, gekennzeichnet. Die Jahresteuierung der Importpreise erhöhte sich zwischen Januar und Juli von 3,2% auf 3,5% und jene der Produzentenpreise von 1,7% im Januar auf 2,7% im Mai. Nach einem kurzen Rückgang im September nahmen die Erdölpreise wieder stark zu und heizten die Import- und Produzentenpreise zwischen Oktober und Dezember erneut an; diese stiegen um 3,4% respektive 2,6%. Ausser den Energiepreisen wurden auch die Preise für Vorleistungsgüter im ersten Halbjahr stark in die Höhe getrieben; diese Entwicklung wurde aber im zweiten Semester gebremst. Als Folge der kräftigen Expansion der Energie- und Rohstoffpreise verschlechterte sich im Laufe des Jahres das Verhältnis zwischen dem Niveau der Exportpreise und jenem der Importpreise (Terms-of-Trade).

Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2006	2007	2007 1. Quart.	2. Quart.	3. Quart.	4. Quart.
LIK total	1,1	0,7	0,1	0,5	0,6	1,7
Inländische Güter und Dienstleistungen	0,8	1,0	0,9	1,0	0,9	1,1
Güter	-0,2	0,0	-0,5	-0,2	0,0	0,9
Dienstleistungen	1,1	1,2	1,3	1,4	1,1	1,2
Private Dienstleistungen						
ohne Mieten	0,4	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5
Mieten	2,0	2,3	2,2	2,4	2,2	2,1
Öffentliche Dienstleistungen	1,2	1,3	1,4	1,5	1,1	1,1
Ausländische Güter und Dienstleistungen	1,9	0,1	-1,9	-0,8	-0,0	3,2
Ohne Erdölprodukte	0,4	-0,4	-1,3	-0,8	0,1	0,3
Erdölprodukte	9,3	2,4	-4,9	-1,0	-0,8	17,1
Kerninflation						
Getrimmter Mittelwert	1,0	1,0	0,8	1,0	0,9	1,2
Dynamic Factor Inflation	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2

Quellen: BFS und SNB

Inflation zieht allmählich an

Die am LIK gemessene Teuerung war zu Beginn des Jahres 2007, mit 0,1% im Januar, moderat; im Dezember belief sie sich dann auf 2%. Diese Entwicklung geht hauptsächlich auf die Erhöhung der Benzin- und Heizölpreise sowie auf die Schwäche des Frankens gegenüber dem Euro zurück; letztere führte zu einer Verteuerung der Importe. Die Preise der Dienstleistungen verzeichneten während des ganzen Jahres einen steten Anstieg. Trotz des verstärkten Anziehens der Güterpreise im Laufe des Jahres lag die durchschnittliche Teuerung 2007 bei 0,7%, also 0,4 Prozentpunkte unter jener von 2006.

2003

2004

2005

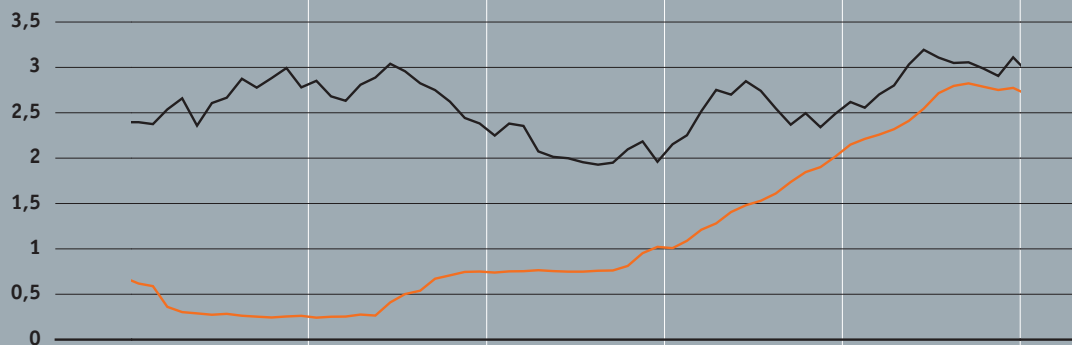
2006

2007

Geld- und Kapitalmarktsätze

— Dreimonats-Libor
— Rendite 10-jähriger
 eidgenössischer
 Obligationen
 (Kassazinssatz)

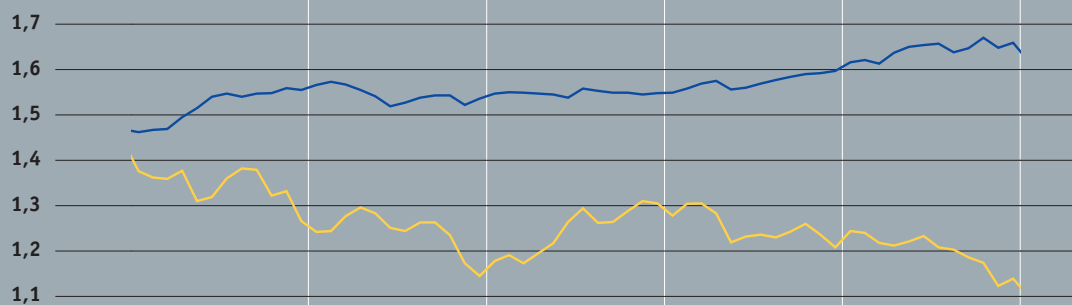
In Prozent



Devisenkurse in Franken

— für 1 USD
— für 1 EUR

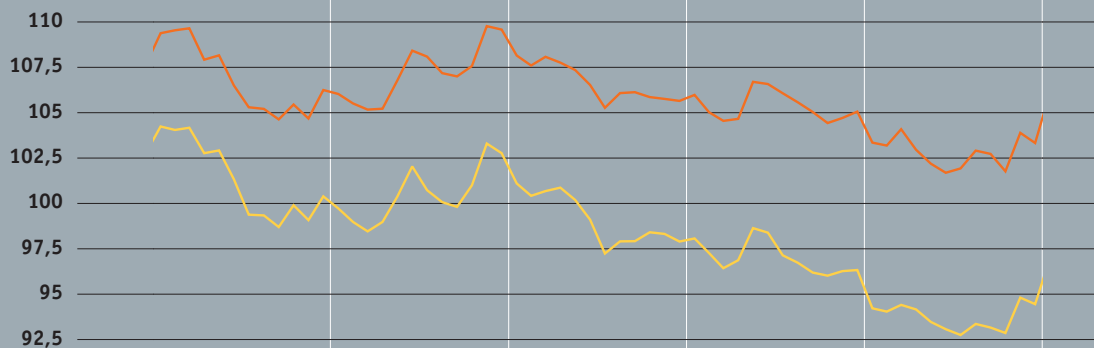
Nominal



Exportgewichtete Wechselkurse des Frankens

— Real
— Nominal

24 Handelspartner
 Index: Januar 1999 = 100



2003

2004

2005

2006

2007

... bleibt aber jederzeit unter Kontrolle

Verschiedene kurzfristige Einflüsse können die am LIK gemessene Teuerung beeinflussen. Um die Teuerungstendenz zu analysieren, kommen somit Kerninflationsraten zur Anwendung. Die Kerninflation, welche die Nationalbank mit Hilfe eines Mittelwertes berechnet, der jeden Monat die Güter mit den höchsten Schwankungen ausklammert, stieg von 0,8% im Januar allmählich auf 1,2% im Dezember an. Im gleichen Zeitraum blieb die Dynamic Factor Inflation (DFI) ziemlich stabil. DFI ist die Bezeichnung für eine Kerninflation, die nicht nur der Preisentwicklung, sondern auch den in den realen und monetären Variablen sowie den Finanzindikatoren enthaltenen Informationen Rechnung trägt.

Anhebung des Libors im Jahr 2007

Im Jahr 2007 stieg der Libor von durchschnittlich 2,15% im Januar auf durchschnittlich 2,77% im Dezember. Als Folge der weiteren Normalisierung der Geldpolitik kletterte der Libor in der ersten Jahreshälfte stetig und kam Mitte 2007 bei 2,5% zu liegen. Im zweiten Semester entwickelte er sich zwar weiter aufwärts, zeigte aber nicht mehr den gleichen linearen Verlauf. Wegen der Erhöhungen der Risikoprämien nahm die Volatilität des Libors zu, so dass dieser kurz vor der Lagebeurteilung vom September bei etwa 2,9% lag. An jener Lagebeurteilung zielte die Nationalbank daher auf eine Entspannung am Geldmarkt und führte den Libor auf 2,75% zurück, ein Niveau, das bis Ende Jahr gehalten wurde.

Anstieg der Kapitalrenditen und Zunahme der Volatilität

Entsprechend der Entwicklung anderer langfristiger Zinssätze erhöhte sich die Rendite der zehnjährigen Bundesobligationen im ersten Semester um 80 Basispunkte auf 3,4% im Juni. Im Zuge der Turbulenzen an den Finanzmärkten drückten jedoch ab diesem Zeitpunkt massive Portfolioumschichtungen die langfristigen Zinssätze nach unten. So fiel im September die Rendite der zehnjährigen Bundesobligationen bis auf 2,8%. In den letzten Monaten des Jahres bewegte sie sich um 3%.

Schwäche des Frankens gegenüber dem Euro ...

Wie 2006 war auch 2007 durch die Schwäche des Frankens gegenüber dem Euro geprägt. Ein Euro kostete 2007 zwischen 1,60 Franken und 1,68 Franken; am Jahresende notierte der Frankenkurs gegenüber dem Euro bei 1,66, während er Ende 2006 bei 1,60 gelegen hatte (Dezemberdurchschnitt).

... und weitere Aufwertung des Frankens gegenüber dem Dollar

Beim Dollarkurs präsentiert sich ein anderes Bild. Während der Dollar im ersten Halbjahr relativ stabil blieb, stürzte er anschliessend ab, vor allem als Folge der Turbulenzen an den Finanzmärkten. Ende Jahr kostete ein Dollar 1,14 Franken, verglichen mit 1,21 Franken Ende 2006 (Dezemberdurchschnitt). Ein solch tiefes Niveau war seit Mitte der Neunzigerjahre nicht mehr verzeichnet worden.

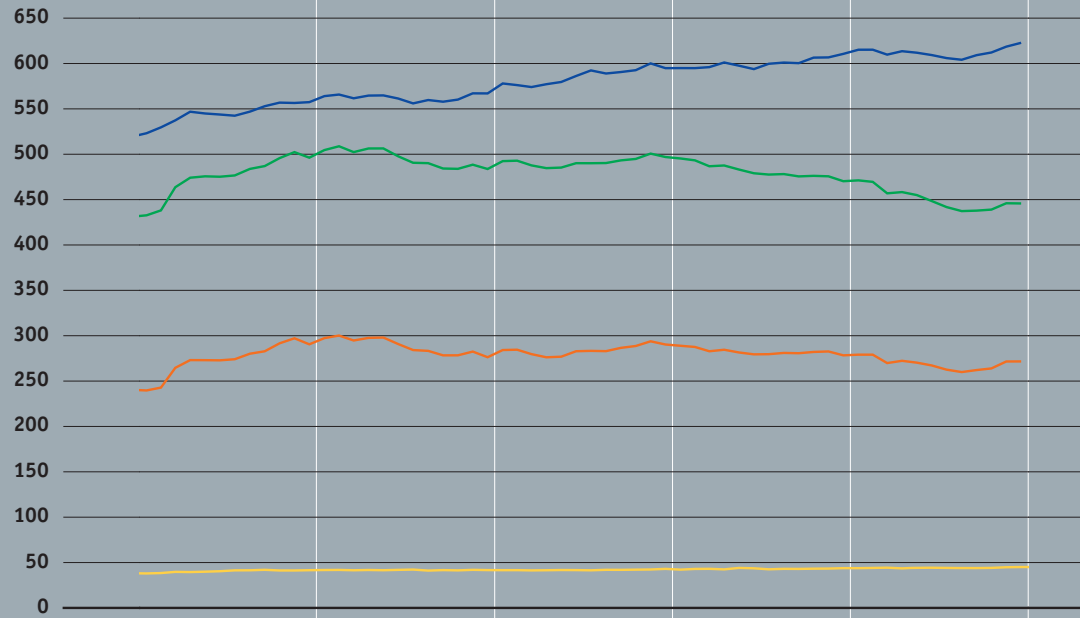
Abschöpfung des Geldüberhangs

Der nominelle wie auch der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens ging im ersten Halbjahr zurück und erholte sich im zweiten Semester. Diese Entwicklung zeichnete sich zudem durch mehrere Perioden verstärkter Volatilität aus.

Seitdem die Normalisierung der Geldpolitik im September 2004 wieder aufgenommen worden war und aufgrund der darauf folgenden mehrmaligen Anhebung des Libors hatte sich die Expansion der Geldaggregate merklich verlangsamt. Wie 2006 entwickelten sich 2007 die Geldmengen M1 und M2 weiter rückläufig, wobei sich die Abnahme im Laufe des Jahres verstärkte; währenddessen setzte M3 ihr Wachstum fort, allerdings in einem relativ schwachen Ausmass. Der seit 2003 bestehende Geldüberhang war 2007 abgeschöpft.

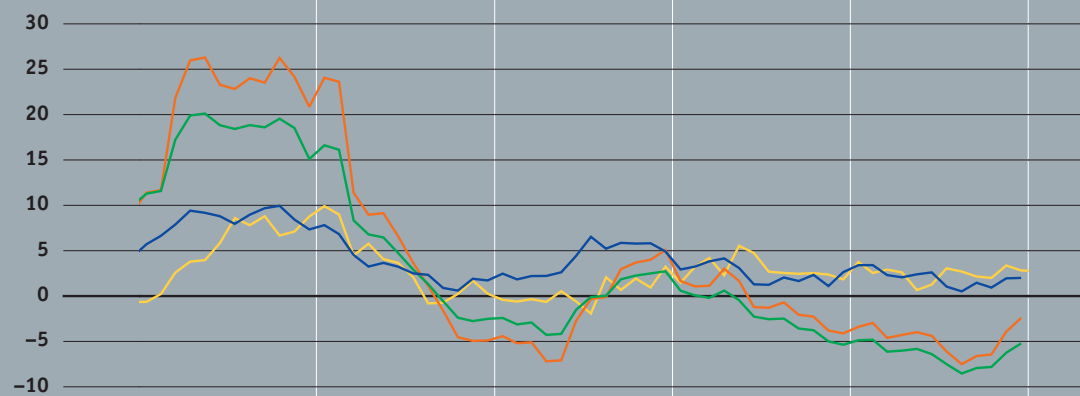
Niveau der Geldaggregate

— Notenbankgeldmenge
— M1
— M2
— M3
 In Mrd. Franken



Wachstumsraten der Geldaggregate

— Notenbankgeldmenge
— M1
— M2
— M3
 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



1.4 Geldpolitische Entscheidungen

Das Direktorium der Nationalbank führt viermal im Jahr – in den Monaten März, Juni, September und Dezember – eine geldpolitische Lagebeurteilung durch, die jeweils in einen Zinsentscheid mündet. Wenn es die Umstände erfordern, kann das Libor-Zielband für dreimonatige Anlagen in Schweizer Franken auch ausserhalb dieser Termine angepasst werden. Ein solcher Fall ist 2007 nicht eingetreten.

Herausforderungen der Geldpolitik im Jahre 2007

Die in den letzten drei Jahren angewandte Politik der Normalisierung der Zinssätze wurde im ersten Halbjahr 2007 fortgesetzt. Die Nationalbank erhöhte demnach das Libor-Zielband zweimal, um das Zinsniveau so anzupassen, dass die Preisstabilität mittelfristig gewährleistet war und dass es mit der Konjunkturstärke übereinstimmte.

In der zweiten Jahreshälfte arbeitete die Nationalbank in einem veränderten Umfeld. Mit der Steuerung der monetären Bedingungen sollte vermieden werden, dass einerseits die gute Wirtschaftslage die mittelfristige Preisstabilität beeinträchtigt und andererseits die Turbulenzen an den Finanzmärkten zu einer Liquiditätsverknappung führen. Die Herausforderung für die Geldpolitik bestand also darin, die monetären Bedingungen genügend zu lockern, um eine Gefährdung des Wachstums und der Stabilität der Schweizer Wirtschaft durch die Spannungen am Interbankenmarkt zu verhindern, ohne dadurch die Preisstabilität aus den Augen zu verlieren.

Zahlreiche Risiken der Geldpolitik 2007

Wie in den Vorjahren war die Geldpolitik auch 2007 zahlreichen kurz-, mittel- und langfristigen Risiken ausgesetzt. Die Nationalbank beurteilt regelmässig die Wahrscheinlichkeit solcher Risiken, deren Konsequenzen für die Wirtschaft und deren Auswirkungen auf die Geldpolitik.

Kurzfristige Risiken

Zwar stellten die Schwankungen der Erdölpreise während des ganzen Jahres für die Konjunktur wie für die Preisstabilität ein grosses Risiko dar; in der zweiten Jahreshälfte war das Hauptrisiko für die Wirtschaftsaktivität jedoch die Kreditmarktkrise, welche die Finanzmärkte stark erschütterte und den Bankensektor in Mitleidenschaft zog. Die Volatilität der Energiepreise bewog die Nationalbank allerdings zu keinen besonderen Massnahmen, doch die Furcht vor einer Verknappung am Geldmarkt veranlasste sie im zweiten Halbjahr 2007 zu einer Lockerung der monetären Bedingungen.

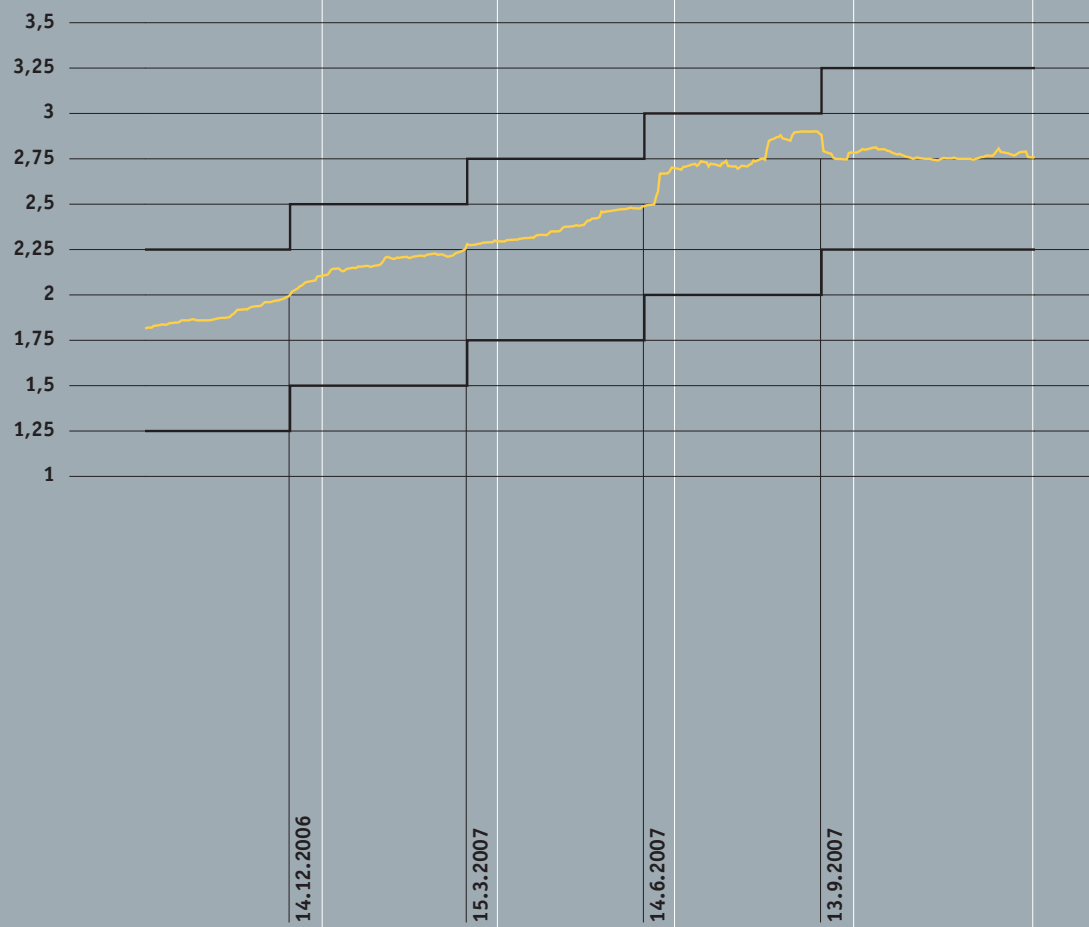
Mittelfristige Risiken

Das mittelfristig grösste Risiko ist die unsichere weltweite und schweizerische Konjunkturentwicklung. Auch wenn sich die Konjunktur in Europa und in der Schweiz 2007 erwartungsgemäss entwickelte, verstärkten sich in der zweiten Jahreshälfte doch die Anzeichen, die infolge der massiven Korrekturen am Immobilienmarkt und an den Finanzmärkten auf eine deutliche Verlangsamung in den USA hindeuteten. Zudem bedeutete die Schwäche des Frankens gegenüber dem Euro während des ganzen Jahres ein weiteres Risiko für die Preisstabilität.

Dreimonats-Libor

Dreimonats-Libor
Zielband

Tageswerte in Prozent



Die langfristigen Inflationsaussichten hätten sich verschlechtert, wenn die Nationalbank die Normalisierung ihres geldpolitischen Kurses nicht fortgeführt hätte. Die Anhebung der Zinssätze 2007 war demzufolge unabdingbar, um gute Aussichten für die Preisstabilität zu bewahren.

Bei jeder geldpolitischen Lagebeurteilung stützt sich die Inflationsprognose der Nationalbank auf das globale Wirtschaftsszenario, welches als das wahrscheinlichste gilt. Die Konjunkturtrends, die sich 2006 abgezeichnet hatten – Verlangsamung in den USA und starkes Wachstum in Europa –, wurden an der ersten Lagebeurteilung 2007 bestätigt. Die Nationalbank setzte folglich für die USA auf ein Wachstum von 2,8% für 2007 und 3,1% für 2008 und für Europa auf ein solches von 2,3% für 2007 und 2,2% für 2008. Ausserdem wurde erwartet, dass die rückläufigen Erdölpreise die Teuerung in den Monaten nach der Lagebeurteilung weiterhin dämpften.

In der Schweiz war die Konjunktur zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung breit abgestützt. In den folgenden Quartalen konsolidierten die meisten Komponenten der Inlandnachfrage sowie die Exporte das Wachstum weiter. Zudem führte die gute, den Arbeitsmarkt stimulierende Konjunkturlage zu einer erneuten Abnahme der Arbeitslosigkeit. Für 2007 ging die Nationalbank somit nach wie vor von einem BIP-Wachstum von rund 2% aus.

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung hatte sich der Franken gegenüber dem Euro nach einer Schwächphase, welche die Teuerung kaum tangiert hatte, etwas erholt.

In diesem Umfeld war die Einschätzung der Inflationsaussichten zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung mit einer erhöhten Unsicherheit behaftet. Während die ausländische Konkurrenz und die Öffnung des Arbeitsmarktes die Preisentwicklung weiterhin dämpften, drohte die Zunahme der Produktionskosten aufgrund der hohen Auslastung der Produktionskapazitäten vermehrt auf die Preise überwälzt zu werden. Die Nationalbank entschied sich deshalb, das Zielband für den Libor um 25 Basispunkte auf 1,75% – 2,75% anzuheben.

Die auf einem Libor von 2,25% beruhende Inflationsprognose lag für 2007 auf der am Schluss der Lagebeurteilung aufgeführten Grafik weitgehend unter jener vom Dezember 2006, namentlich wegen des Rückgangs der Erdölpreise. Es folgte ein Anziehen der Inflation – die Prognose verlief über jener vom Dezember –, das stärker als in der vorherigen Voraussage war, und zwar wegen der Abschwächung des Frankens, welche die Auswirkungen der Anhebung des Zinssatzes aufhob. Für 2009 kam die Prognose wieder unter jene vom Dezember zu liegen, da die Anhebung des Zinssatzes seine Wirkung zeigte. Für 2007 wurde eine Teuerung von 0,5%, für 2008 von 1,4% und für 2009 von 1,6% erwartet. Die Inflationsdynamik liess zwar insgesamt nach, doch am Schluss des Prognosehorizonts verstärkte sie sich etwas.

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni war die Konjunktur in den USA zwar zufriedenstellend, aber etwas schwächer als erwartet. Folglich reduzierte die Nationalbank ihre US-Wachstumsprognose auf 2,2% für 2007 und 3% für 2008. Die europäische Konjunktur war hingegen besser als zuvor angenommen, so dass die neue Prognose für 2007 auf 2,6% angehoben und für 2008 unverändert bei 2,2% belassen wurde.

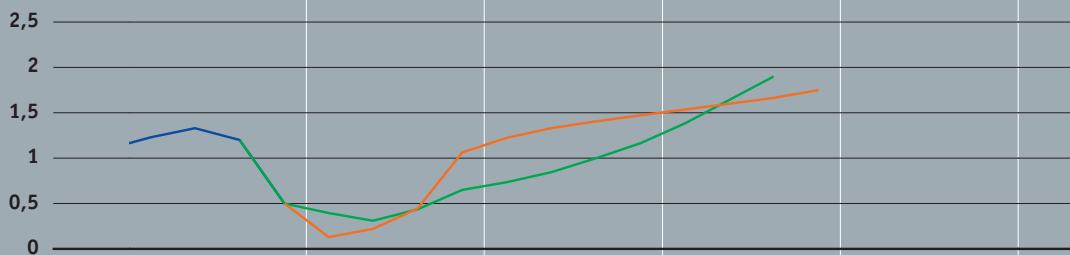
Inflationsprognose vom 15. März 2007

Inflation

Prognose Dezember 2006
mit Dreimonats-Libor 2,00%

Prognose März 2007
mit Dreimonats-Libor 2,25%

Veränderung des
Landesindex der
Konsumentenpreise
gegenüber Vorjahr
in Prozent



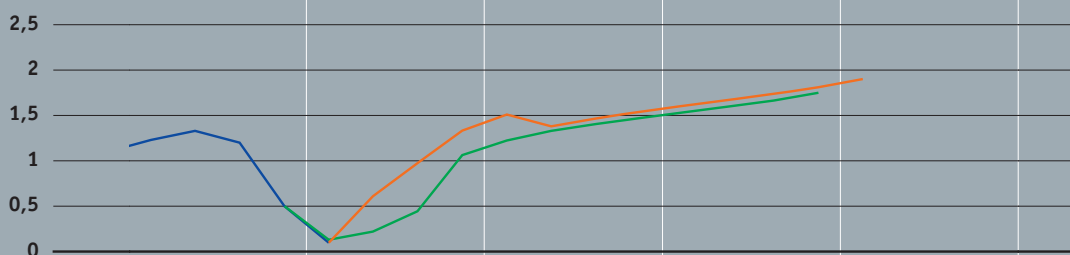
Inflationsprognose vom 14. Juni 2007

Inflation

Prognose März 2007
mit Dreimonats-Libor 2,25%

Prognose Juni 2007
mit Dreimonats-Libor 2,50%

Veränderung des
Landesindex der
Konsumentenpreise
gegenüber Vorjahr
in Prozent



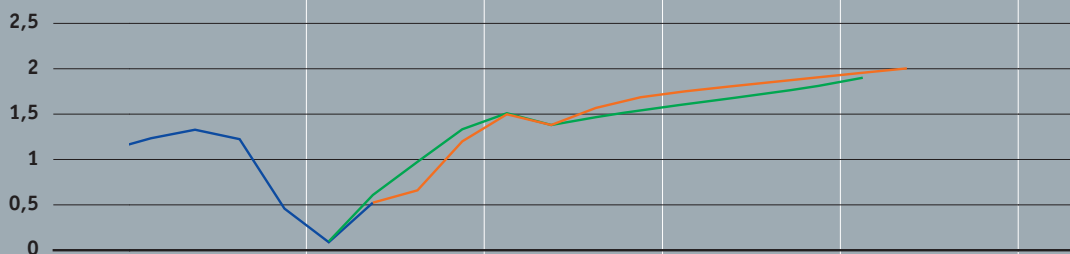
Inflationsprognose vom 13. September 2007

Inflation

Prognose Juni 2007
mit Dreimonats-Libor 2,50%

Prognose September 2007
mit Dreimonats-Libor 2,75%

Veränderung des
Landesindex der
Konsumentenpreise
gegenüber Vorjahr
in Prozent



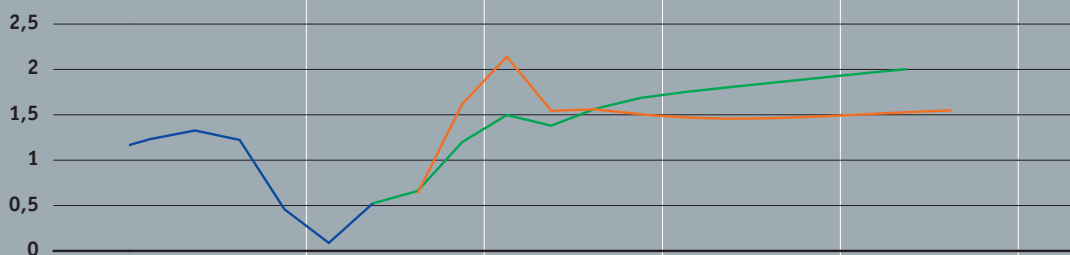
Inflationsprognose vom 13. Dezember 2007

Inflation

Prognose September 2007
mit Dreimonats-Libor 2,75%

Prognose Dezember 2007
mit Dreimonats-Libor 2,75%

Veränderung des
Landesindex der
Konsumentenpreise
gegenüber Vorjahr
in Prozent



Die Schweizer Konjunktur war zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung vor allem dank der Nachfrage aus den benachbarten Ländern und der Wechselkursentwicklung recht robust. Zudem begünstigte die rege Wirtschaftstätigkeit seit der Lagebeurteilung vom März die Erholung am Arbeitsmarkt. Als Folge davon nahm die Zahl der Arbeitslosen nochmals ab und die Arbeitslosenquote fiel unter 3%. Für 2007 ging die Nationalbank somit von einem BIP-Wachstum von knapp 2,5% aus.

Bei den Wechselkursen hatte sich seit der letzten Lagebeurteilung der Franken gegenüber dem Euro weiter abgeschwächt und seine Aufwertung gegenüber dem Dollar fortgesetzt. Exportgewichtet hatte der Franken 1,7% verloren. Diese Lockerung der monetären Bedingungen federte weiterhin die Auswirkungen der Zinserhöhungen ab und drohte, die Inflation in einem Wirtschaftsumfeld anzuheizen, das sich durch eine hohe Auslastung der Produktionskapazitäten auszeichnete.

Vor diesem Hintergrund war die Preisstabilität verschiedenen Risiken ausgesetzt. Eines dieser Risiken ging von den hohen Erdölpreisen aus. Ein weiteres Risiko ergab sich daraus, dass sich die globale Nachfrage stärker entwickelte als die Produktionskapazitäten. Dazu kam ein Risiko, das aus der Schwäche des Frankens gegenüber dem Euro resultierte. Um mittelfristig eine Beeinträchtigung der Preisstabilität durch die gute Konjunkturlage zu verhindern, entschied sich die Nationalbank, das Zielband für den Libor erneut um 25 Basispunkte auf 2%–3% anzuheben.

Unter der Annahme eines unveränderten Libors von 2,5% lag die mittlere Jahresteuierung gemäss publizierter Inflationsprognose für 2007 bei 0,8%, für 2008 bei 1,5% und für 2009 bei 1,7%. Das Zusammenwirken der hohen Erdölpreise, der kräftigen Konjunktorentwicklung und der Frankenschwäche führte zu einer Verschlechterung der Inflationsaussichten in den Monaten nach der Lagebeurteilung. Ab Mitte 2008 bewegte sich die Teuerung auf ein leicht höheres Niveau zu, als im März vorhergesagt worden war, und erreichte am Ende des Prognosehorizonts knapp 2%.

Die US-Hypothekenkrise, eine scharfe Korrektur am Aktienmarkt und der Mangel an Liquidität am Geldmarkt prägten das internationale Umfeld zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im September. Diese Situation schien die Weltkonjunktur nicht unmittelbar zu beeinträchtigen. Die US-Wirtschaft verzeichnete ein nur leicht schwächeres Wachstum als erwartet, doch die Risiken einer Verlangsamung gegen Ende 2007 mehrten sich. Zudem begannen die Erdölpreise nach einem Rückgang zwischen Mitte Juli und Mitte August wieder anzuziehen.

In der Schweiz war das BIP in der ersten Jahreshälfte kräftig angestiegen und die Beschäftigung hatte sich weiter erholt. Die Produktionskapazitäten blieben somit gut ausgelastet. Die Nationalbank ging unter diesen Umständen weiterhin von einem BIP-Wachstum von knapp 2,5% für das Jahr 2007 aus; dies vorausgesetzt, dass die Unsicherheiten hinsichtlich der Finanzmärkte zu keiner unerwarteten Verlangsamung führen.

Die Inflationsaussichten hatten sich jedoch gegenüber der Juni-Prognose etwas verschlechtert. Die Entwicklung der Erdölpreise stellte das Hauptrisiko dar. Ausserdem blieb die Auslastung der Produktionskapazitäten hoch und der Franken relativ schwach. Allerdings bestand die Möglichkeit, dass bestimmte Faktoren wie eine allfällige Verlangsamung infolge der Turbulenzen an den Finanzmärkten die Inflationsrisiken einschränkten. Derweil hatten die Wirbel am Geldmarkt den Libor von 2,5% auf 2,9% ansteigen lassen. Unter diesen Umständen und mit Blick auf die Inflationsprognose wurde diese Straffung der monetären Bedingungen als übertrieben angesehen. Somit entschied die Nationalbank, eine Entspannung am Geldmarkt zu fördern. Dazu setzte sie den Libor auf 2,75% zurück und hob gleichzeitig das Zielband um 25 Basispunkte auf 2,25%–3,25% an. Seit dieser Lagebeurteilung strebte die Nationalbank folglich einen Libor von etwa 2,75% an.

Trotz des angehobenen Libors verlief die im September publizierte Inflationsprognose fast gleich wie jene vom Juni. Unter der Annahme eines unveränderten Libors von 2,75% rechnete die Nationalbank mit einer durchschnittlichen Jahresteuern von 0,6% für 2007, von 1,5% für 2008 und von 1,8% für 2009. Die Inflation zeigte bis zum ersten Quartal 2008 eine steigende Tendenz und ab dem zweiten Quartal eine geringfügige Abflachung. Diese Prognose beruhte hauptsächlich auf der neuesten Entwicklung der Erdölpreise. Ab Mitte 2008 wurden ein leichtes Anziehen der Teuerung und sogar ein Anstieg bis auf 2% am Ende des Prognosehorizonts erwartet.

An der letzten Lagebeurteilung 2007 ging die Nationalbank davon aus, dass sich das Wachstum der US-Wirtschaft, die sowohl unter dem ungünstigen Verlauf am Immobilien- und Kreditmarkt als auch unter dem Anstieg der Erdölpreise litt, im Jahr 2008 abschwächen könnte (Prognose: 2,4%). Europa schien noch kaum von der Euroaufwertung und den Finanzmarkturbulenzen betroffen, so dass die Wachstumsaussichten gut blieben, auch wenn sie die Nationalbank für 2008 etwas nach unten korrigierte (Prognose: 2%).

In der Schweiz blieb das Wachstum im dritten Quartal robust und das BIP nahm auf Jahresbasis um 3,3% zu. So setzte sich der positive Trend bei der Beschäftigung in den Monaten vor der Lagebeurteilung in fast allen Sektoren fort. Aufgrund dieser Entwicklung blieben die Wachstumsaussichten für die kommenden Quartale gut und die Nationalbank rechnete für 2008 mit einem BIP-Wachstum von rund 2%, also mit einer Abschwächung im Vergleich zum Vorjahr. Dank dieser Beruhigung konnte eine geringere Auslastung der Produktionskapazitäten erwartet werden.

**Geldpolitische
Lagebeurteilung vom
13. Dezember**

Die Inflationsaussichten waren weiterhin gut, doch mit grösseren Unsicherheiten behaftet als bei der letzten Lagebeurteilung. Während die erwartete Verlangsamung des Wachstums in der Schweiz und die mässige Expansion der Geldaggregate die Preisstabilität unterstützten, gab es andere Faktoren, die sie gefährdeten. Dazu zählten der Anstieg der Erdölpreise, sollte er sich als dauerhaft erweisen, sowie die weitere Abwertung des Frankens. Vor dem Hintergrund dieser Unsicherheiten sprach sich das Direktorium dafür aus, das Zielband für den Libor unverändert bei 2,25% – 3,25% zu belassen und ein Niveau von 2,75% anzustreben.

Unter der Annahme eines unveränderten Libors von 2,75% zeigte die Inflationsprognose für das erste Halbjahr 2008 einen deutlichen Anstieg und lag zeitweise über 2%. Diese Entwicklung war vorwiegend auf den Anstieg der Erdölpreise zurückzuführen. Ab Mitte 2008 und bis zum Ende des Prognosehorizonts lag die Inflation jedoch bei etwa 1,5%. Die plötzliche Veränderung der Aussichten Mitte Jahr ging aus einem Basiseffekt hervor, und der entsprechende Verlauf der Kurve auf einem tieferen Niveau bis zum Ende des Prognosehorizonts war auf die erwartete Verlangsamung der internationalen Konjunktur zurückzuführen.

1.5 Statistik

Die Nationalbank fordert auf der Grundlage von Art. 14 des Nationalbankgesetzes die zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben benötigten statistischen Daten ein. Sie erhebt Daten zur Führung der Geld- und Währungspolitik, zur Überwachung der Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme, zur Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems sowie zur Erstellung der Zahlungsbilanz und der Statistik des Auslandvermögens. Sie übermittelt die statistischen Daten, die sie im Dienst der internationalen Währungs Kooperation erhebt, an internationale Organisationen.

Banken, Börsen, Effektenhändler sowie Fondsleitungen schweizerischer und Vertreter ausländischer Anlagefonds sind verpflichtet, der Nationalbank statistische Angaben über ihre Tätigkeit zu liefern (Art. 15 Abs. 1 NBG). Soweit statistische Daten für die Analyse der Finanzmärkte, den Überblick über den Zahlungsverkehr, die Erstellung der Zahlungsbilanz oder die Statistik des Auslandvermögens erforderlich sind, kann die Nationalbank bei weiteren natürlichen oder juristischen Personen Erhebungen vornehmen. Davon sind namentlich die Versicherungen, die Einrichtungen der beruflichen Vorsorge, die Anlage- und Holdinggesellschaften, die Betreiber von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen sowie die Post (Art. 15 Abs. 2 NBG) betroffen.

Die Nationalbank beschränkt die Zahl und die Art der Befragungen auf das Notwendige (Art. 4 Nationalbankverordnung, 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 den zuständigen schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden zur Verfügung gestellt werden (Art. 16 Abs. 4 NBG).

Die Nationalbank unterhält eine Datenbank von 3,7 Millionen 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, das Auslandvermögen, die Direktinvestitionen sowie die Finanzierungsrechnung der Schweiz. Die Publikationen erscheinen in Deutsch, Französisch und Englisch und sind zusammen mit weiteren Datenreihen auch auf dem Internet verfügbar (www.snb.ch).

Im Zusammenhang mit der Hundertjahrfeier startete die Nationalbank 2007 eine neue Publikationsreihe mit historischen Statistiken. Diese betreffen Themen von Bedeutung für die Formulierung und Umsetzung der früheren und der gegenwärtigen Geldpolitik. Die im Verlauf des Jahres veröffentlichten Broschüren galten den Themen «Notenbankgeldmenge und Geldmengen M1, M2 und M3», «Kapitalmarkt und Börse», «Die Schweizerische Nationalbank – Bilanz und Erfolgsrechnung» und «Zinssätze und Renditen».

Zweck der Statistiktätigkeit

Auskunftspflichtige Personen

Beschränkung auf das Notwendige

Geheimhaltungspflicht und Datenaustausch

Publikationen und Datenbank

Neue Publikationsreihe

Neue Erhebungen

Ende 2007 führte die Nationalbank eine neue monatliche Erhebung zu den von den Banken publizierten Zinssätzen verschiedener Bankprodukte ein. Sie ergänzte damit ihre Informationen zur Abbildung des Niveaus der schweizerischen Zinssätze. Ein vollständiger und aktueller Überblick über die statistischen Erhebungen der Nationalbank findet sich im Anhang zur revidierten NBV, die am 1. Juli in Kraft trat.

Zusammenarbeit

Die Nationalbank arbeitet bei der Erhebung statistischer Daten mit den zuständigen Stellen des Bundes, insbesondere mit dem Bundesamt für Statistik (BFS), der Eidgenössischen Bankenkommission (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 mit der EBK über den gegenseitigen Datenaustausch im Finanzsektor erhebt die Nationalbank seit 2007 für die EBK Daten des auf Basel II beruhenden neuen Eigenmittelausweises.

... in der Bankenstatistischen Kommission

Die SNB lässt sich von der Bankenstatistische Kommission bei der inhaltlichen Gestaltung der bankenstatistischen Erhebungen (Art. 7 NBV) beraten. In dieser Kommission sind die Banken, die Bankiervereinigung sowie die Eidgenössische Bankenkommission vertreten.

... in der Expertengruppe Zahlungsbilanz

Die Erstellung der Zahlungsbilanz wird von einer Expertengruppe unter der Leitung der Nationalbank begleitet. Diese setzt sich aus Vertretern der Industrie, der Banken, der Versicherungen, verschiedener Bundesstellen und der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich zusammen.

... mit dem Fürstentum Liechtenstein

Seit 2007 führt die Nationalbank zur Erstellung der Zahlungsbilanz und der Statistik über das Auslandvermögen Erhebungen bei liechtensteinischen Unternehmen durch. Sie arbeitet dabei mit den zuständigen Behörden im Fürstentum, dem Amt für Volkswirtschaft und der Finanzmarktaufsicht, zusammen.

... mit ausländischen Stellen

Die Nationalbank pflegt im Bereich der Statistik enge Zusammenarbeit mit der BIZ, der OECD, dem Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaft (Eurostat) und dem IWF. Das Ziel der Zusammenarbeit besteht darin, die statistischen Erhebungsmethoden und Auswertungen zu harmonisieren. Die Nationalbank beteiligte sich 2007 zum siebten Mal an der von der BIZ koordinierten weltweiten Erhebung zu den Devisen- und Derivatmärkten. Diese Erhebung wird alle drei Jahre in über 50 Ländern durchgeführt. Am 1. Januar 2007 trat das bilaterale Statistikabkommen zwischen der Schweiz und der EU in Kraft. Unter dieses Abkommen fällt die von der Nationalbank in Zusammenarbeit mit dem Bundesamt für Statistik (BFS) erstellte Finanzierungsrechnung der Schweiz.

2 Versorgung des Geldmarkts mit Liquidität

Die Nationalbank hat die Aufgabe, den Geldmarkt in Schweizerfranken mit Liquidität zu versorgen (Art. 5 Abs. 2 Bst. a NBG). Art. 9 NBG setzt den Rahmen für die Geschäfte, welche die Nationalbank am Finanzmarkt tätigen darf. Die Bank wirkt gemäss Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG auch als Kreditgeber in letzter Instanz (Lender-of-Last-Resort, LoLR).

Die «Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank (SNB) über das geldpolitische Instrumentarium» 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. Grundsätzlich sind alle in der Schweiz domizilierten Banken sowie die international tätigen Banken im Ausland, welche die Bedingungen der Nationalbank erfüllen, als Geschäftspartner zugelassen. Die Richtlinien werden durch Merkblätter ergänzt.

Funktionierende Geldmärkte sind für den Liquiditätsausgleich zwischen den Finanzmarktteilnehmern von fundamentaler Bedeutung. Damit eine Bank ihre Zahlungsfähigkeit wahren kann, muss sie jederzeit über genügend Liquidität verfügen. Die liquidesten Aktiven sind Giro Guthaben bei der Nationalbank, da diese unmittelbar für den Zahlungsverkehr zur Verfügung stehen und gesetzliche Zahlungsmittel darstellen. Zudem halten Banken Giro Guthaben zur Erfüllung des Mindestreserveerfordernisses und als Liquiditätsreserve.

Die Probleme am Markt für amerikanische Hypotheken übertrugen sich Anfang August schockartig auf die Geldmärkte der wichtigsten Währungen. Meldungen und Gerüchte über Verluste und Abschreibungen bei international tätigen Finanzinstituten führten unter den Banken zu einem abrupten gegenseitigen Vertrauensverlust und zu einer Verunsicherung über die eigene Liquiditätslage. Als Folge davon begannen die Banken Liquidität zu horten und grosse Zurückhaltung bei der gegenseitigen Kreditgewährung zu üben. Die Vertrauenskrise führte zu einer markanten Erhöhung der Risikoprämien an den internationalen Geldmärkten. Der Markt für unbesicherte Bank-zu-Bank-Darlehen brach ein und jener für Devisenswaps trocknete phasenweise aus. Unbesicherte Gelder für mehr als ein paar Tage oder Wochen waren für viele Banken nicht mehr oder nur noch mit markanten Zinsaufschlägen erhältlich. Der Liquiditätsengpass manifestierte sich zunächst im US-Dollargeldmarkt und übertrug sich danach auf die Geldmärkte anderer Währungen. Am Frankengeldmarkt fielen die Verwerfungen im internationalen Vergleich und entsprechend auch der Anstieg der Risikoprämien und deren Volatilität geringer aus.

Auftrag

**Richtlinien zum
geldpolitischen
Instrumentarium**

Liquidität

**Verwerfungen an den
internationalen Geldmärkten**

2.1 Ordentliche Instrumente der Geldmarktsteuerung

Das ordentliche geldpolitische Instrumentarium der Nationalbank beruht 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.

Zu den Offenmarktoperationen gehören die Hauptfinanzierungs-, die Abschöpfungs- und die Feinsteuerungsgeschäfte. Bei den Offenmarktoperationen geht die Initiative zum Geschäftsabschluss von der Nationalbank aus. Die stehenden Fazilitäten umfassen die Innertags- und die Engpassfinanzierungsfazilität. Bei den stehenden Fazilitäten setzt die SNB lediglich die Konditionen fest, zu denen die Geschäftsbanken nach Bedarf kurzfristig Liquidität beziehen können.

Hauptfinanzierungs- und Abschöpfungsgeschäfte

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

Bei den Hauptfinanzierungsgeschäften erfolgt der Geschäftsabschluss über 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, die Liquiditätszuteilung 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 Liquidität nachfragen, um das Mindestreserveverfordernis erfüllen zu können.

Feinsteuerungsgeschäfte

Die Feinsteuerungsgeschäfte dienen dem Ausgleich von exogenen Einflüssen auf das Liquiditätsangebot sowie die Liquiditätsnachfrage und damit der Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktzinsen. Die Nationalbank kann jederzeit auf die Preisbildung im Tagesgeldhandel der Banken Einfluss nehmen, indem sie auf dem elektronischen Marktplatz für Repogeschäfte Preise stellt. Erfolgt ein Geschäftsabschluss, wird die Transaktion in der Regel sofort liquiditätswirksam. Im Rahmen von Feinsteuerungsgeschäften kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Innertagsfazilität

Die Nationalbank stellt den Geschäftspartnern während des Tages über Repogeschäfte zinslos Liquidität (Innertagsfazilität) 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 Bankwerktages zurückbezahlt werden. Zur Erfüllung der Mindestreservevorschriften und der bankengesetzlichen Liquiditätsvorschriften ist die Innertagsliquidität nicht anrechenbar.

Zur Überbrückung von unerwarteten Liquiditätsengpässen bietet die Nationalbank eine Engpassfinanzierungsfazilität an. Voraussetzung für den Bezug von Liquidität im Rahmen dieser Fazilität bildet die Einräumung einer Limite durch die Nationalbank sowie die dauernde Deckung dieser Limite mit SNB-repofähigen Effekten. Der Geschäftspartner hat das Recht, im Ausmass der gewährten Limite Liquidität bis zum nächsten Bankwerktag zu beziehen. Die Beanspruchung der Limite erfolgt in Form eines Repogeschäfts zum Sondersatz. Der Sondersatz für den Bezug von Liquidität im Rahmen dieser Fazilität liegt zwei Prozentpunkte über dem Niveau des Repo-Overnight-Indexes (SNB) des vorangegangenen Bankwerktages. Der Zinsaufschlag soll die Geschäftsbanken davon abhalten, die Fazilität als dauerhafte Refinanzierungsquelle zu benutzen. Ende 2007 hielten 72 Banken eine Limite im Rahmen der Engpassfinanzierungsfazilität. Im Berichtsjahr wurden die Limiten auf Antrag der Banken von insgesamt 12,1 Mrd. auf 33,7 Mrd. Franken erhöht. Damit verbesserten die Banken ihre Vorsorge zur Absicherung von Liquiditätsrisiken erheblich.

2.2 Liquiditätsversorgung

Die Nationalbank reagierte rasch auf die Anspannungen am Geldmarkt und führte diesem am 9. August 2007 als erste Zentralbank mittels Feinsteuermassnahmen zusätzliche Liquidität zu. In den folgenden Monaten stellte die Nationalbank dem Bankensystem punktuell grosszügig Mittel zur Verfügung. Überschüssige Liquidität wurde jeweils konsequent abgeschöpft, so dass sich die Giroguthaben der Banken bei der Nationalbank im Durchschnitt nur unwesentlich veränderten. Die Massnahmen zur Beruhigung des Geldmarktes führten dazu, dass der geldpolitische Restriktionsgrad auf dem angestrebten Niveau gehalten werden konnte.

Bis Mitte September 2007 führte die Erhöhung der Risikoprämien für unbesicherte Geldmarktgeschäfte zu einem Anstieg des Dreimonats-Libors für Schweizerfranken auf rund 2,90%. Damit lag er deutlich über dem mittleren Bereich des Zielbandes, das zu diesem Zeitpunkt 2%–3% betrug. Mit dem geldpolitischen Entscheid vom 13. September 2007 hob die Nationalbank zwar das Zielband auf 2,25%–3,25% an, bekundete aber gleichzeitig die Absicht, eine Entspannung am Geldmarkt herbeizuführen. Zu diesem Zweck wurden den Banken am Tag der Lagebeurteilung Repogeschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten angeboten. Der Reposatz für Einwochengeschäfte wurde gleichzeitig signifikant, von 2,29% auf 2,08%, gesenkt. Der tiefere Reposatz kompensierte somit die höheren Risikoprämien im Dreimonats-Libor. Die gewünschte Reaktion erfolgte innerhalb weniger Tage. Der Dreimonats-Libor bildete sich von rund 2,90% auf 2,75%, die Mitte des neuen Zielbandes, zurück.

Nach der Lagebeurteilung vom September 2007 konnte der Dreimonats-Libor im mittleren Bereich des Zielbandes gehalten werden. Die Nationalbank versorgte den Geldmarkt vornehmlich über ordentliche Wochenoperationen zum Satz von 2,05%. Zur Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktzinsen wurden vermehrt Feinsteuerungsoperationen durchgeführt. Um Anspannungen am Geldmarkt über das Jahresende entgegenzuwirken, führte die SNB den Banken bereits ab Anfang Dezember 2007 Liquidität über das Jahresende zu.

Ordentliche geldpolitische Instrumente in Mrd. CHF

	2006 Bestand Durchschnitt	Umsatz	2007 Bestand Durchschnitt	Umsatz
Repogeschäfte				
Liquidität zuführende Geschäfte	20,82	1 069,47	21,73	1 071,99
Laufzeiten				
ON/TN/SN	0,13	40,66	0,13	23,64
1 Woche	18,91	980,19	18,41	969,41
2 Wochen	1,50	39,11	0,71	28,50
3 Wochen	0,00	0,00	0,22	5,80
Übrige ¹	0,27	9,50	2,26	44,63
Innertagsfazilität	7,07²	1 773,94	7,76²	1 955,90
Engpassfinanzierungsfazilität	0,01	1,72	0,01	1,82
Liquidität abschöpfende Geschäfte	0,00	0,16	0,13	38,58

1 Umfasst 1-Monats-, 3-Monats- und kurzfristige Geschäfte mit nicht standardisierten Laufzeiten.
2 Beanspruchung, bankwerktäglich.

Einzelheiten zu den Repogeschäften

Die tägliche Präsenz der SNB am Geldmarkt erlaubt eine flexible und wirksame Steuerung des Dreimonats-Libors. Diese Steuerung erfolgte primär über Repogeschäfte mit einwöchiger Laufzeit zu variierenden Zinssätzen. Bei den Anhebungen des Zielbandes für den Dreimonats-Libor wurden jeweils auch die Reposätze den neuen geldpolitischen Gegebenheiten angepasst. Der Einwochen-Reposatz wurde zwischen Januar und Mitte August 2007 von 1,90% auf 2,43% erhöht und anschliessend schrittweise bis auf 2,05% gesenkt. Die Differenz zwischen dem Dreimonats-Libor und dem Einwochen-Reposatz betrug von Januar bis Juli im Durchschnitt 26 Basispunkte und von August bis Dezember im Durchschnitt 64 Basispunkte. Der Anstieg reflektiert in erster Linie die erhöhte Risikoprämie von unbesicherten gegenüber besicherten Geldmarktgeschäften.

Im Jahre 2007 erhöhte sich das durchschnittliche Volumen der an den Tagesenden ausstehenden Repos aus Hauptfinanzierungs- und Feinsteuerungs-geschäften geringfügig, um rund 900 Mio., auf 21,7 Mrd. Franken. Der Umsatz, d. h. die Summe all dieser Repogeschäfte, betrug 1072 Mrd. Franken. Rund 90% des gesamten Umsatzes wurden durch Geschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche erzielt.

Die täglichen Gebote der Banken bei den Repoauktionen der Nationalbank schwankten zwischen 0,6 Mrd. und 178,6 Mrd. Franken. Im Durchschnitt lagen sie bei 31,4 Mrd. Franken. Die zugeteilte Liquidität bewegte sich zwischen 0,6 Mrd. und 9,0 Mrd. Franken. Im Jahresdurchschnitt betrug sie 3,9 Mrd. Franken. Davon entfielen im Mittel 58,95% auf Banken im Inland; der Rest verteilte sich auf international tätige Banken im Ausland. Die Zuteilungsquote schwankte zwischen 2,80% und 100%. Im Durchschnitt lag sie bei 12,52%.

Die durchschnittliche Beanspruchung der Innertagsfazilität der Banken erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr von 7,1 Mrd. auf 7,8 Mrd. Franken.

Beansprucht wurde die Engpassfinanzierungsfazilität auch im Jahr 2007 nur in Einzelfällen und in bescheidenem Ausmass. Im Jahresdurchschnitt lag die Beanspruchung bei weniger als 10 Mio. Franken.

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 Jahr 2007 wurde im Rahmen der Geldpolitik von solchen Instrumenten nicht Gebrauch gemacht.

2.4 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 (Lending-of-Last-Resort). Die um Kredit nachsuchenden Institute müssen systemrelevant und solvent sein. Zudem muss die Liquiditätshilfe jederzeit vollständig durch ausreichende Sicherheiten gedeckt sein.

Eine Bank oder Bankengruppe ist dann systemrelevant, wenn ihre Zahlungsunfähigkeit das Funktionieren des inländischen Finanzsystems oder wesentlicher Teile davon gravierend beeinträchtigen und zudem negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft zeitigen würde. Für die Beurteilung der Solvenz einer Bank oder Bankengruppe holt die Nationalbank die Stellungnahme der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) ein. Welche Sicherheiten als Deckung für die Liquiditätshilfe zugelassen werden, bestimmt die SNB.

Im Jahr 2007 wurde die ausserordentliche Liquiditätshilfe nicht beansprucht.

**Voraussetzungen der
Liquiditätshilfe**

**Systemrelevanz eines
Finanzinstituts**

2.5 Mindestreserven

Die Mindestreservepflicht (Art. 17, 18, 22 NBG) sichert eine minimale Nachfrage der Banken nach Notenbankgeld und erfüllt damit einen geldpolitischen Zweck. Zu den anrechenbaren Aktiven in Franken zählen die Umlaufmünzen, die Banknoten sowie die Giro Guthaben bei der Nationalbank. Das Mindestreserveverfordernis beträgt 2,5% der kurzfristigen, auf Franken lautenden Verbindlichkeiten (bis 90 Tage) sowie 20% der Verbindlichkeiten in Spar- oder Anlageform gegenüber Kunden.

Erfüllt eine Bank das Mindestreserveverfordernis nicht, so hat sie der Nationalbank den Fehlbetrag für die Anzahl Tage der jeweiligen Unterlegungsperiode zu verzinsen. Der Zinssatz liegt vier Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Repo-Overnight-Index (SNB) der jeweiligen Unterlegungsperiode. Im Rahmen der am 1. Juli in Kraft getretenen Teilrevision der Nationalbankverordnung wurde die Anwendung der Sanktionsbestimmung, insbesondere die Berechnung des Zinses, präzisiert und eine Mindestgebühr von CHF 500 festgelegt.

Mindestreserven (20.12.2006 bis 19.12.2007) in Mio. CHF

	2006 Bestand Durchschnitt	2007 Bestand Durchschnitt
Giro Guthaben bei der SNB	5 003	5 261
Banknoten	4 715	4 850
Umlaufmünzen	93	97
Anrechenbare Aktiven	9 811	10 208
Erfordernis	8 158	8 650
Übererfüllung	1 653	1 558
Erfüllungsgrad in Prozent	120%	118%

Im Jahr 2007 (vom 20.12.2006 bis 19.12.2007) betragen die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven im Durchschnitt 8,7 Mrd. Franken. Dies entspricht einem Anstieg von 6% gegenüber dem Vorjahr. Die vorhandenen anrechenbaren Aktiven erreichten durchschnittlich 10,2 Mrd. Franken. Damit übertrafen die Banken das Erfordernis im Jahresmittel um 1,6 Mrd. Franken. Der Deckungsgrad betrug im Jahresdurchschnitt 118%. Im Vorjahr betragen die entsprechenden drei Werte 9,8 Mrd. Franken, 1,7 Mrd. Franken und 120%.

Die gesetzlichen Mindestreservevorschriften wurden 2007 von den rund 300 Banken mit Ausnahmen erfüllt. Neun Banken verletzten die Vorschriften während jeweils einer Unterlegungsperiode, zwei Banken während zweier Unterlegungsperioden. Betragsmässig fielen diese Unterdeckungen mit 0,01% der insgesamt geforderten Aktiven nicht ins Gewicht. Der Gesamtbetrag der Zinsen, den die fehlbaren Banken zu bezahlen hatten, belief sich auf 24 600 Franken.

2.6 SNB-repofähige Effekten

Die SNB akzeptiert bei ihren geldpolitischen Operationen nur Sicherheiten, die bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Damit sichert sich die SNB gegen Verluste ab und stellt die Gleichbehandlung der Geschäftspartner sicher. 2007 legte die Nationalbank die Kriterien für die SNB-Repofähigkeit von Effekten neu fest. Mit deren Inkrafttreten am 1. Oktober 2007 konnte der Kreis der SNB-repofähigen Effekten substanziell erweitert werden. Im Mittelpunkt der Erweiterung stand die Aufnahme von Anleihen mit Sitz des Schuldners in einem Mitgliedstaat der EU oder des EWR. Die SNB akzeptiert Effekten in Franken und Euro sowie neu auch in US-Dollar, Pfund Sterling und in dänischen, schwedischen und norwegischen Kronen. An die einzelnen Titel werden bezüglich Liquidität und Bonität hohe Anforderungen gestellt. Das Potenzial der notenbankfähigen Effekten stieg von rund 6000 Mrd. Franken auf gegen 11 000 Mrd. Franken. Davon sind 96% in Fremdwährungen denominiert. Die SNB ist eine der wenigen Notenbanken, die für ihre geldpolitischen Operationen Effekten in fremder Währung akzeptiert.

Ein grosser Kreis von notenbankfähigen Wertschriften ist für die Sicherung der Liquidität des international ausgerichteten Bankensystems der Schweiz von zentraler Bedeutung. Banken, welche über genügend notenbankfähige Aktiven verfügen, können sich auch unter erschwerten Bedingungen Liquidität beschaffen, denn diese Wertschriften lassen sich am Interbankenmarkt und bei Notenbanken über Repogeschäfte in Liquidität umwandeln.

2.7 Konzertierte Liquiditätsmassnahmen der Notenbanken

Die Bank of Canada (BoC), die Bank of England (BoE), die Europäische Zentralbank (EZB), die Federal Reserve Bank der USA (Fed) und die Schweizerische Nationalbank führten im vierten Quartal 2007 gemeinsam Massnahmen durch, um die Lage an den internationalen Geldmärkten zu beruhigen. Zusammen mit dem Fed stellten die EZB und die SNB über Auktionen Liquidität in US-Dollar über das Jahresende zur Verfügung. In diesem Rahmen teilte die SNB den Banken am 17. Dezember 2007 Liquidität im Umfang von 4 Mrd. US-Dollar (für die Laufzeit vom 20.12.2007 bis 17.01.2008) zu. Diese Massnahme erleichterte den Gegenparteien der Nationalbank den Zugang zu US-Dollar-Liquidität. Die Auktion wurde in Form eines Zinstenders mit Mindestbietungssatz durchgeführt. Die Besicherung erfolgte mittels SNB-repofähiger Effekten. Die US-Dollar wurden der SNB vom Fed auf Basis eines Swapabkommens zur Verfügung gestellt.

3 Gewährleistung der Bargeldversorgung

3.1 Struktur der Bargeldversorgung

Auftrag

Die Nationalbank hat gemäss Art. 5 Abs. 2 lit. b NBG die Versorgung des Landes mit Bargeld (Noten und Münzen) zu gewährleisten. Sie sorgt zusammen mit den Banken, deren Gemeinschaftseinrichtungen, der Post und den SBB für einen effizienten und sicheren Barzahlungsverkehr.

Rolle der SNB

Die Nationalbank gleicht die saisonalen Schwankungen der Bargeldnachfrage aus und ersetzt nicht mehr zirkulationsfähige Noten und Münzen. Die Funktion der Feinverteilung, zu der die Ausgabe und Rücknahme von Bargeld gehört, nehmen die Banken, die Post und die Bargeldverarbeiter wahr.

Umsatz der Kassenstellen

Die Bankstellen der Nationalbank verzeichneten im Jahre 2007 Kassenumsätze von 127,4 Mrd. Franken (Vorjahr 126,9 Mrd.). Sie nahmen total 426,1 Mio. Noten (Vorjahr 405,0 Mio.) entgegen. Die Münzeingänge hatten einen Wert von 317,5 Mio. Franken (Vorjahr 360,3 Mio.) und ein Gewicht von 1600 Tonnen (Vorjahr 1802 Tonnen). Die Nationalbank prüfte die Noten und die Münzen auf Quantität, Qualität und Echtheit.

... der Agenturen

Die Umsätze (Ein- und Ausgänge) der Agenturen erreichten im Berichtsjahr ein Niveau von 14,5 Mrd. Franken (Vorjahr 14,9 Mrd.). Agenturen sind von Kantonalbanken im Auftrag der Nationalbank geführte Kassenstellen. Sie besorgen die Ausgabe und die Rücknahme von Bargeld in den Regionen. Zur Ausübung dieser Funktion verfügen die Agenturen über Bargeld, das der Nationalbank gehört.

... der Inlandkorrespondenten

Die Nationalbank kann Banken auf Plätzen, auf denen sie selber nicht tätig ist, das Mandat von Korrespondenten übertragen. Diese gewährleisten – zusammen mit den Poststellen – den Bargeldausgleich vor Ort. Die Inlandkorrespondenten lieferten 1,9 Mio. Noten (Vorjahr 2,2 Mio.) im Wert von 314,9 Mio. Franken (Vorjahr 340,0 Mio.) ein.

3.2 Banknoten

Auftrag

Gemäss Art. 7 des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes (WZG) gibt die Nationalbank Banknoten nach den Bedürfnissen des Zahlungsverkehrs aus und nimmt abgenutzte, beschädigte und infolge saisonaler Schwankungen eingetauschte 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 auf ihre Tauglichkeit zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen. In Zusammenarbeit mit Dritten werden neue Sicherheitsmerkmale entwickelt. Diese erlauben die sicherheitstechnische Aufrüstung der bestehenden und den Schutz der neu entwickelten Noten.

Der Notenumlauf belief sich im Durchschnitt des Jahres 2007 auf 38,9 Mrd. Franken (Vorjahr 38,2 Mrd.). Die wertmässige Zunahme ist hauptsächlich auf eine entsprechende Entwicklung bei den 1000er-Noten zurückzuführen. Diese Stückelung wird häufig zu Zwecken der Wertaufbewahrung gehalten. Die Zahl umlaufender Noten betrug im Jahresdurchschnitt 292,0 Mio. (Vorjahr 283,4 Mio.). Die Zunahme ist hauptsächlich mit dem BIP-Wachstum sowie der vermehrten Verwendung von 20er-Noten in Geldausgabeautomaten zu erklären.

Im Jahr 2007 setzte die Nationalbank 93,5 Mio. (Vorjahr 111,5 Mio.) druckfrische Banknoten im Nominalwert von insgesamt 7,7 Mrd. Franken (Vorjahr 7,8 Mrd.) in Umlauf. Sie vernichtete 85,9 Mio. (Vorjahr 97,0 Mio.) beschädigte oder zurückgerufene Noten im Nominalwert von 5,5 Mrd. Franken (Vorjahr 6,4 Mrd.).

In der Schweiz wurden 2007 insgesamt rund 2800 (Vorjahr 2600) falsche Banknoten beschlagnahmt. Die Bankstellen der Nationalbank allein stellten 83 Fälschungen (Vorjahr 108) sicher. Im internationalen Vergleich nehmen sich die zehn Fälschungen pro Million umlaufender Schweizer Noten (Vorjahr neun) bescheiden aus.

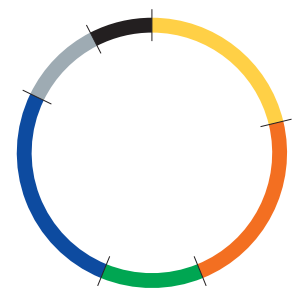
Die Bankbehörden betrauten 2007 die Grafikerin Manuela Pfrunder, Zürich, mit der Weiterführung der Vorarbeiten an einer neuen Notenserie. Pfrunder hatte im Ideenwettbewerb von 2005 zu den Preisträgern gehört und bei der hierauf erfolgten gestalterischen und technischen Verfeinerung Entwürfe vorgelegt, die den Anforderungen an zirkulationsfähige Noten besonders gut entsprachen.

Notenumlauf

Ausgabe und Vernichtung

Fälschungen

Entwicklung einer neuen Notenserie



Notenumlauf
Abschnitte in Mio. Stück

10er	62
20er	66
50er	36
100er	76
200er	30
1000er	22

Jahresdurchschnitt

3.3 Münzen

Auftrag

Die Nationalbank besorgt im Auftrag des Bundes den Münzverkehr. Ihre Rolle ist in Art. 5 WZG beschrieben. Sie übernimmt die von der swissmint geprägten Münzen und setzt die benötigte Anzahl in Umlauf. Die überschüssigen Münzen nimmt die Nationalbank gegen Vergütung des Nennwerts unbeschränkt zurück. Die Leistungen der SNB im Münzwesen sind als Bestandteil ihres Auftrags zur Bargeldversorgung des Landes unentgeltlich.

Münzumlauf

Die durchschnittlichen Münzausstände betragen 2,5 Mrd. Franken (Vorjahr 2,5 Mrd.) oder 4407 Mio. Münzen (Vorjahr 4295 Mio.). Der starke Anstieg der Nachfrage nach kleinen Münzen, der seit dem Frühjahr 2006 festzustellen war, setzte sich damit fort. Der erhöhte Münzbedarf hat vielfältige Ursachen, wobei die gute Konjunkturlage und insbesondere der belebte Tourismus die wichtigste Rolle spielten.

4 Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

Gemäss Art. 5 Abs. 2 Bst. c NBG erleichtert und sichert die Nationalbank das Funktionieren bargeldloser Zahlungssysteme. Art. 9 NBG ermächtigt die SNB, für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer Konten (SNB-Girokonten) zu führen.

Auftrag

4.1 Erleichterung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

Die Banken und weitere ausgewählte Finanzmarktteilnehmer wickeln einen Grossteil ihres Zahlungsverkehrs untereinander über das Swiss Interbank Clearing (SIC-System) ab, das von der SNB gesteuert wird. Die Voraussetzung zur Teilnahme am SIC-System bilden die SNB-Girokonten.

Das SIC-System ist ein Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem. In solchen Systemen werden Zahlungen einzeln und nur sofern Deckung vorhanden ist, auf den Konten der Systemteilnehmer verbucht. Die ausgeführten Transaktionen sind unwiderruflich und endgültig; sie haben die Qualität einer Barzahlung. Das SIC-System wird von der Swiss Interbank Clearing AG, einer Tochtergesellschaft der Telekursgruppe, im Auftrag der SNB betrieben.

SIC – ein Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem

Die SNB steuert das System. Sie überträgt zu Beginn eines Clearingtages Liquidität von den SNB-Giro-Stammkonten auf die Giro-Verrechnungskonten des SIC-Abwicklungssystems und transferiert am Tagesende die Guthaben von den Giro-Verrechnungskonten auf die SNB-Giro-Stammkonten zurück. Rechtlich bilden die beiden Konten eine Einheit. Der Clearingtag im SIC-System beginnt um 17.00 Uhr und dauert bis 16.15 Uhr des folgenden Tages. Die SNB überwacht den Betrieb und sorgt für ausreichende Liquidität, indem sie den Banken bei Bedarf mit Wertschriften gesicherte Innertagskredite gewährt. Die SNB ist auch für das Krisenmanagement zuständig.

Steuerung des SIC durch die SNB

Der Auftrag an die SIC AG, Rechenzentrumsdienstleistungen für das SIC-System zu erbringen, ist im SIC-Vertrag zwischen der SNB und der SIC AG und die Beziehung zwischen der SNB und dem Girokontoinhaber im SIC-Girovertrag geregelt.

SIC-Verträge

Die SNB beeinflusst auch auf konzeptioneller Ebene die Weiterentwicklung des SIC-Systems. Gestützt auf den SIC-Grundlagenvertrag genehmigt sie Änderungen und Erweiterungen am System. Von dieser Kompetenz machte die SNB im Zusammenhang mit dem im Jahre 2006 gestarteten Projekt zur Überführung der IT-Infrastrukturen der beiden Service Provider SIS Systems AG und Telekurs Services AG in eine gemeinsame Organisation Gebrauch. Das Zusammenlegen der Rechenzentren der beiden Institute hatte nicht zu vernachlässigende technisch-organisatorische Auswirkungen auf den Betrieb des SIC-Systems. Deshalb liess die SNB im Jahre 2007 durch eine externe Revisionsfirma abklären, ob das neue Gebilde im Einklang mit den Anforderungen der SNB an den Betrieb des SIC-Systems steht. Das Ergebnis der Prüfung fiel insgesamt positiv aus. Pendant blieb die Einrichtung eines geografisch von der Region Zürich getrennten Ausweichrechenzentrums. Weiter machte die SNB ihren Einfluss im Verwaltungsrat der SIC AG, wo sie Einsitz hat, und in verschiedenen technischen Arbeitsgruppen geltend.

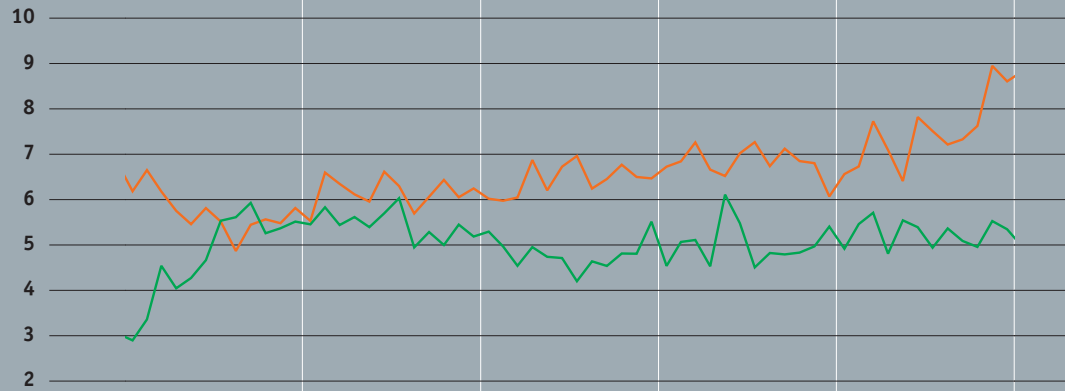
Ende 2007 waren 347 (Vorjahr 330) Teilnehmer am SIC angeschlossen. Pro Tag wickelte das Rechenzentrum der Swiss Interbank Clearing AG rund 1,4 Mio. Transaktionen im Wert von 208 Mrd. Franken ab. An Spitzentagen waren bis 4,2 Mio. Transaktionen und Umsätze von bis 337 Mrd. Franken zu bewältigen. Die im SIC-System insgesamt verarbeiteten Transaktionen nahmen um rund 12,5% und die Umsätze um rund 16,6% zu.

Kenngrössen zum SIC-System

	2003	2004	2005	2006	2007
Transaktionen (in 1000)					
Tagesdurchschnitt	768	816	1 009	1 264	1 421
Höchster Tageswert des Jahres	2 145	2 215	2 690	3 844	4 167
Betragsvolumen (in Mrd. Franken)					
Tagesdurchschnitt	178	163	161	179	208
Höchster Tageswert des Jahres	284	273	247	318	337
Betrag je Transaktion (in 1000 Franken)					
	232	200	160	141	146
Durchschnittliche Liquiditätshaltung (in Mio. Franken)					
Giroguthaben am Tagesende	4 811	5 339	4 831	5 217	4 872
Intraday-Liquidität	5 972	6 188	6 340	7 070	8 828

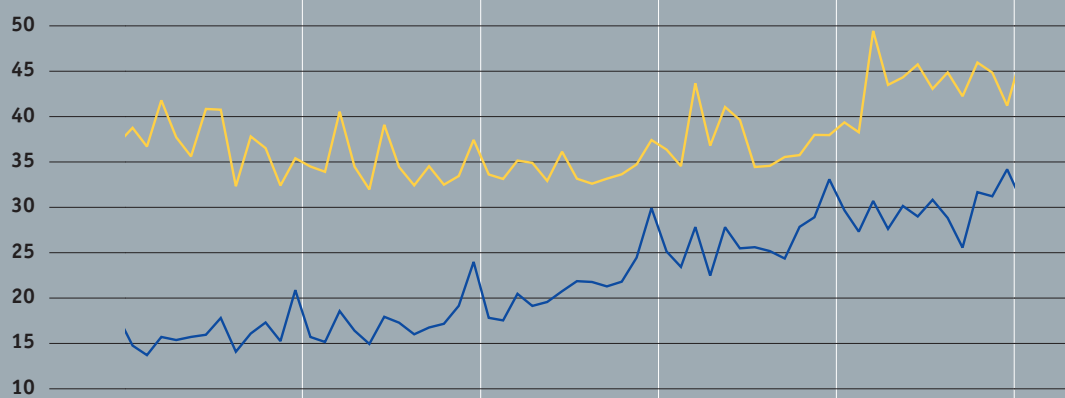
Liquidität im SIC

— Beanspruchung Intraday Repos durch die Banken
— Giro Guthaben
 In Mrd. Franken



Transaktionen und Umsatz im SIC

— Anzahl Transaktionen (in Mio.)
— Umsatz (in 100 Mrd. Franken)



Neben den Banken verfügen auch Nichtbanken bzw. «andere Finanzmarktteilnehmer» über SNB-Girokonten und damit über die Möglichkeit, am SIC-System teilzunehmen. Unter die Kategorie «andere Finanzmarktteilnehmer» fallen Unternehmen, die gewerbsmässig an den Finanzmärkten auftreten. Inhaber von Girokonten dieser Kategorie sind zurzeit die Postfinance, Effektenhändler und Institute, die entweder für den Vollzug der Nationalbankpolitik oder für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs (zurzeit fünf Bargeldverarbeiter) von Bedeutung sind. Nicht alle Inhaber von Girokonten sind auch Teilnehmer am SIC-System. Die SNB zählte am 31.12.2007 insgesamt 457 Giro-Kontoinhaber (Vorjahr 459). Davon waren 306 im Inland domiziliert (Vorjahr 302). Von den Inhabern aus dem Inland waren zehn Nichtbanken (Vorjahr zehn).

Der Verein SWX Swiss Exchange, die SWX Group, die SIS Swiss Financial Services Group AG und die Telekurs Holding AG kündigten im Mai 2007 an, per Anfang 2008 eine gemeinsame Finanzplatzholding unter der Bezeichnung «Swiss Financial Market Services» (SFMS) bilden zu wollen. Die Nationalbank erfüllt für die meisten Geschäftsbereiche der SFMS wichtige Aufgaben. So laufen die Zahlungsströme im Interbankzahlungssystem SIC, das ein zentrales Element der Swiss Value Chain bildet, über die Girokonten der SNB. Über die Repo-Transaktionen stellt die Nationalbank die für ein reibungsloses Funktionieren der schweizerischen Finanzmarktinfrastruktur nötige Liquidität zur Verfügung. Zudem erbringt die SNB wesentliche konzeptionelle Beiträge zu den Einrichtungen und Prozessen.

4.2 Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen

Das Nationalbankgesetz (Art. 5 Abs. 2 Bst. c sowie Art. 19–21 NBG) beauftragt die SNB mit der Überwachung der Systeme zur Abrechnung und Abwicklung von Zahlungen (Zahlungssysteme) oder von Geschäften mit Finanzinstrumenten, insbesondere Effekten (Effektenabwicklungssysteme). 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).

Zu den Systemen, von denen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen können, zählen gegenwärtig das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC), das Wertschriftenabwicklungssystem SECOM und die zentrale Gegenpartei x-clear. Die Betreiber dieser Systeme müssen die in den Art. 22–34 NBV aufgeführten Mindestanforderungen erfüllen. Die SNB hat diese Mindestanforderungen durch systemspezifische Vorgaben (Control Objectives) weiter konkretisiert. Für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems ebenfalls bedeutsam sind das Devisenabwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) und die zentrale Gegenpartei LCH.Clearnet Ltd. (LCH), deren Betreiber in den USA bzw. im Vereinigten Königreich ansässig sind. CLS und LCH sind von der Einhaltung der Mindestanforderungen befreit, da sie bereits durch die lokalen Behörden angemessen überwacht werden und der Informationsaustausch mit der Nationalbank reibungslos erfolgt.

Fokus auf systemisch bedeutsame Systeme

SIS SegInterSettle und SIS x-clear, die Betreiber des Effektenabwicklungssystems SECOM bzw. der zentralen Gegenpartei x-clear, verfügen über eine Banklizenz und unterstehen sowohl der Institutsaufsicht durch die Eidgenössische Bankenkommision (EBK) als auch der Systemüberwachung durch die Nationalbank. Während die Institutsaufsicht in erster Linie den Schutz des einzelnen Gläubigers bezweckt, stehen für die Systemüberwachung die Risiken und das Funktionieren des Finanzsystems im Vordergrund. Die EBK 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^{bis} Abs. 4 BankG). Dies gilt namentlich für die Erhebung der für die Institutsaufsicht bzw. Systemüberwachung notwendigen Informationen. Bei der Beurteilung, ob ein Systembetreiber die Mindestanforderungen erfüllt, stützt sich die Nationalbank so weit als möglich auf die bereits durch die Bankenkommision erhobenen Informationen.

Zusammenarbeit mit der EBK

Bei der Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen, die grenzüberschreitend tätig sind, arbeitet die Nationalbank mit ausländischen Behörden zusammen. Im Fall des Devisenabwicklungssystems CLS konsultiert die für die Überwachung primär verantwortliche Federal Reserve Bank of New York sämtliche Zentralbanken, deren Währungen über das CLS-System abgewickelt werden. Bei den zentralen Gegenparteien LCH und x-clear – Letztere besitzt im Vereinigten Königreich den Status eines Recognised Overseas Clearing House – arbeiten die Nationalbank und die Bankenkommision mit der britischen Financial Services Authority (FSA) und der Bank of England zusammen. Die Modalitäten der Zusammenarbeit zwischen den britischen und den schweizerischen Behörden sind in einem Memorandum of Understanding geregelt.

Kooperation mit ausländischen Behörden

Schliesslich beteiligt sich die Nationalbank zusammen mit den anderen Zentralbanken der Zehnergruppe (G-10) und unter Federführung der belgischen Notenbank an der Überwachung der in Belgien niedergelassenen Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), die ein globales Netzwerk für die Übermittlung von Finanzmeldungen betreibt. Die Überwachung konzentriert sich auf jene Aktivitäten von SWIFT, die für die Finanzstabilität im Allgemeinen und die Funktionsfähigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen im Besonderen von Bedeutung sind. Sie erstreckt sich nicht auf Fragen der Compliance von SWIFT.

Die Nationalbank beurteilte im Berichtsjahr erstmals die Einhaltung ihrer systemspezifischen Vorgaben durch die Betreiber der Systeme SIC, SECOM und x-clear. Die Beurteilung anhand der Control Objectives konzentrierte sich auf die Unternehmensführung (Corporate Governance), die vertraglichen Grundlagen der Systeme sowie auf die Analyse, das Management und die Kontrolle der systemischen Kredit- und Liquiditätsrisiken durch die Betreiber. Insgesamt stellte die Nationalbank den Systembetreibern ein gutes Zeugnis aus; mit einer Ausnahme stuft sie alle überprüften Control Objectives als vollständig oder mindestens grösstenteils erfüllt ein. Gemäss Einschätzung der SNB verfügen die Systembetreiber über eine gesamthaft angemessene Corporate Governance. Die eingesetzten Instrumente zur fortlaufenden Erfassung, Begrenzung und Überwachung ihrer jeweiligen Kredit- und Liquiditätsrisiken sind zweckmässig. Auch die Regeln und Verfahren der einzelnen Systeme sowie deren Verbindungen miteinander tragen erheblich zur Minimierung der Abwicklungsrisiken bei. In ihren Stellungnahmen an die Systembetreiber wies die SNB dennoch auf einzelne Bereiche hin, in denen ein potenzieller Handlungsbedarf besteht. Dies gilt namentlich für das Management der Risikopositionen von x-clear gegenüber LCH. Die SNB forderte SIS x-clear deshalb auf, zusammen mit LCH entsprechende Verbesserungen zu prüfen und so rasch als möglich zu implementieren. SIS x-clear und LCH konnten sich noch vor Ende des Berichtsjahrs auf eine Lösung einigen. Ferner forderte die Nationalbank alle Systembetreiber auf, in ihren vertraglichen Regelungen geringfügige Präzisierungen oder Ergänzungen vorzunehmen. Ein Systembetreiber wurde angehalten, die Angemessenheit der Ressourcen der Internen Revision zu überprüfen.

Für die Beurteilung der Einhaltung jener Control Objectives, die sich auf die IT- und Informationssicherheit der Systeme beziehen, stützt sich die Nationalbank vornehmlich auf externe Prüfgesellschaften. Die SNB begleitet deren Arbeit eng, von der Definition der Prüfpunkte und der Prüftiefe bis hin zur Abnahme der Schlussberichte. Die Gesamtheit der IT-bezogenen Control Objectives wird in einem Dreijahreszyklus überprüft. Ein solcher Zyklus wurde im Berichtsjahr initialisiert. Die Prüfungen zielten zum einen auf den Schutz der Einrichtungen der Informationsverarbeitung vor physischen Bedrohungen, zum anderen auf die Gewährleistung des sicheren und kontinuierlichen Betriebs der einzelnen Systeme. Der gegen Ende 2007 abgeschlossene Bericht der externen Prüfgesellschaft hält fest, dass die definierten Control Objectives in hohem Masse umgesetzt sind. Er enthält dementsprechend nur eine geringe Anzahl von Empfehlungen mittlerer und tiefer Priorität. Basierend auf den Erkenntnissen des Berichts wird die Nationalbank Anfang 2008 gegenüber den Systembetreibern Stellung nehmen.

Die Erfahrungen, die im Rahmen dieser Prüfungen gesammelt werden konnten, führten in der Nationalbankverordnung auch zur Anpassung der Bestimmungen über die Mindestanforderungen sowie deren Überprüfung und Durchsetzung. Neu muss ein Betreiber von systemrelevanten Einrichtungen seine Verfahren und technischen Konzepte nicht mehr mindestens jährlich, sondern nur noch periodisch durch eine externe Stelle überprüfen lassen. Ausserdem wurde die Vorschrift gelockert, wonach der Systembetreiber die Wirksamkeit und Durchsetzbarkeit vertraglicher Grundlagen regelmässig durch spezialisierte Gutachter prüfen muss, sofern ausländisches Recht anwendbar ist. Schliesslich muss ein Systembetreiber Änderungen der vertraglichen Grundlagen, welche systemisch relevante Teile betreffen, der SNB nicht mehr zur Genehmigung vorlegen, sondern diese nur noch darüber informieren.

Die Anfang 2008 erfolgte und auch die Systeme SIC, SECOM und x-clear betreffende Zusammenführung der Infrastrukturbetreiber SWX Swiss Exchange, SIS Swiss Financial Services Group und Telekurs Holding in die Swiss Financial Market Services (vgl. S. 50) wird keine unmittelbaren Konsequenzen für die Durchführung der Systemüberwachung haben. Die Nationalbank wird aber insbesondere die Auswirkungen der Fusion auf die Corporate Governance der Systembetreiber beachten.

Die Nationalbank wirkte im Berichtsjahr weiterhin darauf hin, dass die Systembetreiber rasch ein weiteres, überregionales Rechenzentrum aufbauen, das im Krisenfall aktiviert werden könnte. Das Projekt wurde im zweiten Halbjahr 2007 initiiert; das Rechenzentrum soll bis Ende 2008 realisiert werden.

Die von der zentralen Gegenpartei x-clear neu für das erste Quartal 2008 vorgesehene Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf das Clearing für die an der London Stock Exchange (LSE) gehandelten Titel erfordert verschiedene Anpassungen im Risikomanagement von x-clear. Eine besondere Herausforderung für das Risikomanagement besteht darin, dass sich die voraussichtlichen zukünftigen Teilnehmer von x-clear nicht gleichzeitig, sondern sukzessive über einen Zeitraum von mehreren Monaten aufschalten werden. Die Nationalbank prüfte die von SIS x-clear ausgearbeiteten Vorschläge und nahm im Einvernehmen mit der EBK Stellung.

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. Die Richtlinien der Nationalbank für die Anlagepolitik beschreiben den Handlungsrahmen für die Anlagetätigkeit sowie den Anlage- und Risikokontrollprozess. 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.

Funktion der 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 weitgehend 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. Währungsreserven in Form von Devisen und Gold hält die Nationalbank, um jederzeit über geld- und währungspolitischen Handlungsspielraum zu verfügen. Währungsreserven wirken überdies vertrauensbildend und dienen der Vorbeugung und Überwindung allfälliger Krisen.

5.2 Anlage- und Risikokontrollprozess

Zuständigkeiten von Bankrat und Risikoausschuss

Das Nationalbankgesetz definiert die Zuständigkeiten und konkretisiert den Auftrag der SNB für die Aktivenverwaltung. 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 des Risikomanagements erfolgt direkt an das Direktorium und den Risikoausschuss. Um Interessenkonflikten vorzubeugen, sind auf operativer Ebene die Zuständigkeiten für geld- und anlagepolitische Geschäfte weitgehend getrennt.

Das Direktorium definiert die Anforderungen an Sicherheit, Liquidität und Ertrag der Anlagen und legt den Kreis der zulässigen Währungen, Anlageklassen, Anlageinstrumente und Schuldner fest. Es entscheidet über die Zusammensetzung der Währungsreserven wie auch der übrigen Aktiven und befindet 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.

... Direktorium

Auf der operativen Ebene bestimmt ein internes Anlagekomitee die taktische Allokation der Anlagen, indem es im Rahmen der strategisch vorgegebenen Bandbreiten Parameter wie Währungsanteile, Laufzeit und 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 für die effiziente Erschliessung spezieller Anlageklassen sowie zu Zwecken des Performancevergleichs mit dem internen Portfoliomanagement eingesetzt.

... 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, Marktindikatoren und eigene Analysen. Die Kreditlimiten basieren auf diesen Indikatoren und werden bei veränderter Einschätzung der Gegenparteirisiken angepasst. Die Risikokennzahlen werden über alle Anlagen aggregiert. Die Einhaltung der Richtlinien und der Limiten wird täglich überwacht. Die Ergebnisse der Risikoüberwachung werden in vierteljährlichen Risikoberichten an das Direktorium und den Risikoausschuss des Bankrats dokumentiert.

... Risikomanagement

5.3 Aktivenstruktur

Die Nationalbank verfügte Ende 2007 über Währungsreserven von 85 Mrd. Franken. Davon entfielen 35 Mrd. auf Gold und 50 Mrd. auf Devisenreserven. Hinzu kamen rund 35 Mrd. Frankenaktiven in Form von Forderungen aus Repogeschäften und Obligationenanlagen am Kapitalmarkt. Die Forderungen aus Repogeschäften waren am Jahresende aus saisonalen Gründen wie üblich um einige Milliarden Franken höher als im Jahresdurchschnitt. Ende 2007 waren erstmals auch Forderungen aus geldpolitischen Repogeschäften in US-Dollars ausstehend.

Zusammensetzung der Aktiven

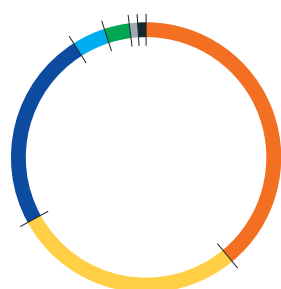
Goldbestand

Die Nationalbank gab am 14. Juni 2007 ihre Absicht bekannt, bis Ende September 2009 250 Tonnen Gold zu verkaufen. Die entsprechenden Erlöse dienen zur Aufstockung der Devisenreserven. Mit dieser Umschichtung strebt die Nationalbank eine ausgewogenere Verteilung der Währungsreserven an. Dies wurde nötig, weil der Anteil des Goldes an den Währungsreserven durch den markanten Goldpreisanstieg der letzten Jahre zu Lasten des Anteils der Devisenreserven sukzessiv angestiegen war. Die Goldverkäufe erfolgen im Rahmen des zweiten internationalen Goldabkommens vom 8. März 2004. Vom 15. Juni 2007 bis zum Jahresende wurden insgesamt 145 Tonnen Gold verkauft. Dennoch stieg der Wert des Goldbestandes gegenüber dem Vorjahr, weil die Höherbewertung infolge des Goldpreisanstiegs im Jahresverlauf die Verkäufe mehr als kompensierte.

Anlagen

Der weitaus grösste Teil der Aktiven bestand aus festverzinslichen Anlagen. Davon entfielen 31 Mrd. Franken auf Forderungen aus Repogeschäften in Franken, 5 Mrd. auf Forderungen aus Repogeschäften in US-Dollar, 4 Mrd. auf Frankenanleihen, 4 Mrd. auf Forderungen aus Goldleihgeschäften und 44 Mrd. auf Devisenreserven. Die übrigen Devisenreserven wurden in Form von Aktien gehalten.

Anlagestruktur Devisenreserven und Frankenanleihen



Struktur der Nationalbankaktiven in Prozent

Devisenreserven 39

Goldreserven 28

Forderungen aus Repogeschäften in Franken 24

Forderungen aus Repogeschäften in US-Dollar 4

Wertschriften in Franken 3

Währungsinstitutionen 1

Übrige Aktiven 1

Total: 127 Mrd. Franken
Ende 2007

	2006 Devisen- reserven	Franken- anleihen	2007 Devisen- reserven	Franken- anleihen
--	------------------------------	----------------------	------------------------------	----------------------

Währungsallokation inkl. Derivat-Positionen

Schweizer Franken	–	100%	–	100%
US-Dollar	27%	–	28%	–
Euro	48%	–	47%	–
Japanischer Yen	10%	–	10%	–
Britisches Pfund	10%	–	10%	–
Andere (kanadischer Dollar, dänische Krone)	5%	–	5%	–

Anlagekategorien

Geldmarktanlagen	3%	–	2%	–
Staatsanleihen ¹	58%	48%	61%	44%
Andere Anleihen ²	29%	52%	25%	56%
Aktien	11% ³	–	12%	–

Risikokennzahlen

Duration der Anleihen (Jahre)	4.2	5.4	4.1	5.0
Value-at-Risk (1 Jahr, 95%) in Mrd. CHF	2.5	0.1	3.7	0.0

1 Anleihen von Staaten in deren eigener Währung sowie – bei Frankenanlagen – Anleihen schweizerischer Kantone und Gemeinden.

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

3 Inklusive Aktienindex-Futures: 12%.

Die Anleihenportfolios der Devisenreserven und Frankenanleihen enthielten Ende 2007 Obligationen von Staaten und staatsnahen Instituten, internationalen Organisationen, lokalen Gebietskörperschaften, Finanzinstituten und übrigen Unternehmungen. Bei den Devisenreserven wurden in geringem Ausmass auch besicherte und unbesicherte Geldmarktanlagen bei Banken getätigt. Die Aktien wurden durch Nachbildung breiter Marktindizes in den Währungen Euro, US-Dollar, Yen, Pfund und kanadischer Dollar ausschliesslich passiv bewirtschaftet. Um mögliche Interessenkonflikte mit der Geldpolitik auszuschliessen, wurden nur von ausländischen Firmen begebene Unternehmensanleihen und Aktien gehalten. Für Goldleihgeschäfte stand etwas mehr als ein Viertel des Goldbestands zur Verfügung.

Zur Bewirtschaftung von Wechselkurs- und Zinsrisiken wurden derivative Instrumente wie Zinsswaps, Zinsfutures, Devisentermingeschäfte und Devisenoptionen eingesetzt, zur Steuerung des Aktienanteils zusätzlich auch Futures auf Aktienindizes.

Die Verteilung der Devisenreserven nach Währungen änderte sich gegenüber dem Vorjahr nur marginal. Die Aktienquote blieb – unter Berücksichtigung der Aktienfutures – unverändert. Der Value-at-Risk der Devisenreserven erhöhte sich aufgrund des höheren Bestandes an Devisenreserven und der gestiegenen Volatilität um rund 1 Mrd. auf 3,7 Mrd. Franken.

Schuldnerkategorien und Instrumente

Änderungen in der Anlagestruktur

5.4 Risikoprofil der Anlagen

Die Hauptrisiken auf den Anlagen sind die Marktrisiken, d.h. die Goldpreis-, Wechselkurs-, Aktienkurs- und Zinsrisiken. Die Marktrisiken werden in erster Linie durch Diversifikation gesteuert. Den Liquiditätsrisiken begegnet die Nationalbank, indem sie einen wesentlichen Teil ihrer Anlagen in den weltweit liquidesten Währungen und Anlagemärkten hält. Daneben geht die Nationalbank in geringem Umfang auch Kreditrisiken ein.

Die Anpassungen der letzten Jahre verbesserten das Risiko-Ertragsprofil der Währungsreserven. Insbesondere die ausgeglichene Währungsverteilung der Devisenreserven und die Beimischung von Aktien trugen dazu bei. Die Duration (durchschnittliche Kapitalbindungsdauer) der festverzinslichen Anlagen betrug 2007 rund vier Jahre. 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. Aufgrund des höheren Bestandes an Devisenreserven und der gestiegenen Volatilitäten erhöhte sich das Gesamtrisiko auf den Währungsreserven.

Risikoprofil

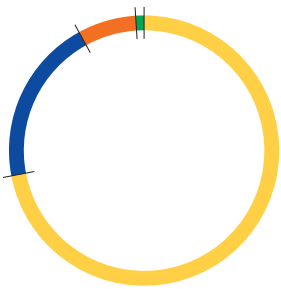
... der Währungsreserven

... der Frankenanlagen

Die Frankenanlagen wurden indexnah verwaltet. Die Laufzeiten- und Bonitätsstruktur entsprach weitgehend jener des Swiss Bond Indexes für die Ratingkategorien AAA und AA aller Laufzeiten. Die Duration betrug rund fünf Jahre. Die geldpolitischen Repogeschäfte waren nahezu risikolos; aufgrund der sehr kurzen Laufzeiten bestanden keine Zinsrisiken. Sie enthielten auch kaum Kreditrisiken, da die Forderungen durch erstklassige Hinterlagen gedeckt waren. Die Hinterlagen wurden zweimal täglich neu bewertet. Bei Unterdeckung bestand eine Pflicht zum sofortigen Nachschuss. Per 1. Oktober 2007 wurde der Kreis der notenbankfähigen Hinterlagen um zusätzliche Währungen und Schuldnerkategorien erweitert.

Kreditrisiken

Kreditrisiken ging die SNB mit Obligationenanlagen von verschiedenen Schuldern und Schuldnerkategorien ein. Dazu gehören Obligationen von öffentlichen und supranationalen Emittenten sowie Pfandbriefe und vergleichbare Papiere. Daneben bestanden Portfolios von Unternehmensanleihen (im Wert von CHF 2,3 Mrd.) und amerikanischen Mortgage-backed-Securities (1,3 Mrd.). Die hypothekarisch gedeckten MBS bestanden ausschliesslich aus Wertpapieren, die durch die Agencies Ginnie Mae, Fannie Mae und Freddie Mac emittiert und garantiert wurden. Diese Agency-MBS waren von der Krise am amerikanischen Hypothekarmarkt nur am Rande betroffen. Zwar stiegen, analog zu den Unternehmensanleihen, auch die Risikoaufschläge der MBS gegenüber Staatsanleihen an. Dennoch resultierte für das Jahr 2007 auf den Agency-MBS eine positive Rendite von rund 7% in USD. Gegenüber Banken bestanden Kreditrisiken zudem auf Festgeldern (0,9 Mrd.) und auf Wiederbeschaffungswerten von Derivaten (0,0 Mrd.). Die Goldleihe (4,2 Mrd.) enthielt kein nennenswertes Kreditrisiko; die Geschäfte waren durch Anleihen überdurchschnittlicher Bonität besichert. Trotz der in den letzten Jahren erhöhten Kreditrisikotoleranz wiesen die Anlagen der SNB im Durchschnitt ein hohes Rating auf. 72% der Anlagen trugen die Höchstnote AAA. Auf das tiefste noch akzeptierte Rating, BBB, entfiel am Jahresende wie im Vorjahr rund 1% der Anlagen.



Ratingverteilung
der Anlagen¹
in Prozent

AAA	72
AA	20
A	7
BBB	1

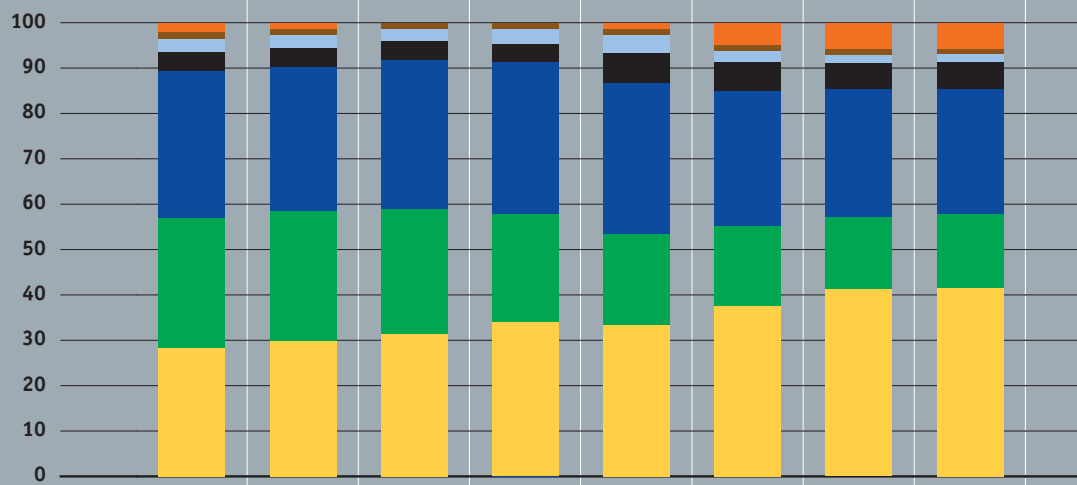
Ende 2007
1 Ohne Aktien,
ohne Repogeschäfte

Aufteilung der Währungsreserven

- Gold
- US-Dollar
- Euro
- Britisches Pfund
- Dänische Krone
- Kanadischer Dollar
- Yen

In Prozent

Überschüssiges Gold
und zwischenzeitliche Investition
der entsprechenden Verkaufserlöse
(ehemals Freie Aktiven)
nicht enthalten



Liquiditätsrisiken

Die Nationalbank stellt hohe Anforderungen an die Liquidität ihrer Anlagen. Mehr als 70% der Devisenreserven wurden in den Hauptwährungen Euro und US-Dollar und davon ein grosser Teil in hochliquiden Staatsanleihen gehalten.

Gesamtrisiko

Das Gesamtrisiko der Anlagen wird unter anderem mit dem sog. Value-at-Risk (VaR) abgeschätzt. Diese Kennziffer wird sowohl für die Gesamtkativen 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 für einen Zeitraum von einem Jahr berechnet, weshalb auch eine Renditeerwartung in die Berechnung einfließt. 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 8,4 Mrd. und jener der Devisenreserven 3,7 Mrd. Franken. Der VaR der Gesamtkativen lag dank den Diversifikationseffekten mit 9,4 Mrd. Franken deutlich unter der Summe der VaR der Teilportfolios.

Die limitierte Aussagekraft des VaR – er sagt zum Beispiel nichts über mögliche Extremverluste aus und unterschätzt tendenziell das Risiko von Grossverlusten – bedingt weitere Risikoanalysen. Deshalb führte die SNB zusätzlich Stress- und Szenarioanalysen durch. Bei allen diesen Risikoberechnungen wurde dem tendenziell langfristigen Anlagehorizont der Nationalbank Rechnung getragen.

5.5 Anlageergebnis

Der Anlageerfolg der SNB wird über sämtliche Aktiven (Fremdwährungsaktiven, Gold und Frankenaktiven inkl. Repogeschäfte) berechnet. Er belief sich 2007 auf 8,0% und lag damit über den langfristig zu erwartenden Erträgen. Die überdurchschnittliche Rendite kam durch den ungewöhnlich starken Goldpreisanstieg (21,6%) zustande. Demgegenüber resultierten bei den Devisenreserven (3%) und den Frankenanleihen (–0,1%) unterdurchschnittliche Renditen. Die Rendite der Devisenreserven wurde durch Kursverluste auf den Dollaranlagen geschmälert.

Anlagerenditen in Franken¹

	Devisenreserven	Gold	Frankenanleihen	Franken-Repos	Gesamrendite ²
1999	9,7%		0,7%	0,9%	
2000	5,8%	–3,1%	3,3%	2,7%	2,2%
2001	5,2%	5,3%	4,3%	2,9%	4,0%
2002	0,4%	3,4%	10,0%	1,0%	3,0%
2003	3,0%	9,1%	1,4%	0,2%	4,2%
2004	2,3%	–3,1%	3,8%	0,3%	0,9%
2005	10,8%	35,0%	3,1%	0,6%	12,8%
2006	1,9%	15,0%	0,0%	1,3%	5,2%
2007	3,0%	21,6%	–0,1%	2,2%	8,0%

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

² Von 2000 bis 2005 inklusive Rendite der Freien Aktiven.

6 Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems

6.1 Monitoring des Finanzsystems

Im Juni 2007 veröffentlichte die Nationalbank ihren fünften Bericht zur Finanzstabilität. Der Bericht untersucht die Entwicklungen im Bankensektor und der Finanzmarktinfrastruktur. Einzelbanken werden darin nur dann erwähnt, wenn dies für die Gesamtbeurteilung nötig ist.

Aus dem Bericht geht hervor, dass sich der schweizerische Bankensektor bis zum ersten Semester 2007 in einer guten Verfassung und in einem günstigen makroökonomischen und finanziellen Umfeld befand. Dank ihrer grossen Gewinne hatten die Banken ihre Eigenmittelausstattung und somit ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber Schocks erhöhen können. Auch der Markt beurteilte die Robustheit der Banken als gut.

Der Stabilitätsbericht zeigte auch verschiedene Verwundbarkeiten auf: erstens eine höhere Risikobereitschaft – namentlich der beiden Grossbanken – bei Krediten und im Wertschriftenhandel; zweitens den vor allem im internationalen Vergleich relativ hohen Verschuldungsgrad der beiden Grossbanken; drittens die mangelnde Transparenz der Banken bezüglich Risiken und Widerstandsfähigkeit in akuten Stresssituationen. Was das makroökonomische und finanzielle Umfeld betrifft, verwies die Nationalbank auf die ungewohnt tiefen Risikoprämien und die sehr hohen Immobilienpreise in Ländern wie den USA. Der Bericht betonte, dass diese beiden Faktoren ein grosses Verschlechterungspotenzial für das makroökonomische und finanzielle Umfeld darstellten. Er machte auch deutlich, dass die Probleme, die sich in den USA im Zusammenhang mit den riskanten Hypothekarkrediten (Subprime-mortgage-credits) abzuzeichnen begannen, ein erstes Anzeichen für eine solche Verschlechterung sein könnten.

Die Verwundbarkeit des Finanzsystems wurde im zweiten Halbjahr 2007 klar ersichtlich und führte zu Turbulenzen. Ab Juli verschärfte sich die Lage auf dem Gebiet der Subprime-Schuldner markant, vor allem wegen der rückläufigen Nachfrage am US-Immobilienmarkt. Die Ratingagenturen stuften einen Teil der durch US-Hypothekarkredite gedeckten Titel (Mortgage-backed Securities) stark zurück, wodurch diese an Wert verloren und ihre Märkte Liquidität einbüssten. Liquiditätsprobleme zeigten sich auch in anderen Segmenten wie dem Leveraged-Finance-Geschäft. Diese Entwicklungen veranlassten die Investoren, die Risiken höher einzuschätzen. In der Folge erhöhten sich die Risikoprämien in den meisten Segmenten des Finanzmarktes.

**Analyse des Bankensektors
und der Finanzmarktinfrastruktur**

**Insgesamt gute Verfassung
des Bankensektors**

**Schwächen des
Bankensektors**

**Offensichtliche
Verwundbarkeit und
starke Turbulenzen
im zweiten Halbjahr**

Liquiditätsverknappung am Interbankenmarkt

Die Lage auf den Finanzmärkten spitzte sich zu und die Unsicherheiten wurden grösser, so dass die Banken ihre Liquiditätsnachfrage massiv erhöhten. Darüber hinaus waren die Banken zurückhaltender bei der Kreditvergabe an andere Banken, vor allem bei ungedeckten Krediten und bei Laufzeiten von über einem Monat. Es kam zu einer Liquiditätsverknappung auf dem Interbankenmarkt, welche substanzielle konzertierte Liquiditätszuschüsse der Zentralbanken zur Folge hatte.

Erhebliche Auswirkungen auf die Grossbanken

Die Turbulenzen im zweiten Halbjahr 2007 hatten erhebliche negative Auswirkungen auf die Schweizer Grossbanken, vorwiegend wegen deren Exposure gegenüber dem Markt für Mortgage-backed Securities (MBS) und deren Verpflichtungen auf dem Gebiet der Leveraged Finance. Für die UBS resultierte ein beträchtlicher Jahresverlust, so dass einschneidende Massnahmen zur Stärkung der Kapitalbasis getroffen werden mussten. Die geringere Robustheit der Schweizer Grossbanken zeigte sich auch in einer Reihe von Marktindikatoren.

Verstärktes Monitoring

Angesichts der Turbulenzen und deren Auswirkungen auf die Schweizer Grossbanken verstärkte die Nationalbank das Monitoring des Finanzsystems. Dabei arbeitete sie eng mit der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) sowie den wichtigsten Zentralbanken und ausländischen Aufsichtsbehörden zusammen.

Marktmonitoring

Die Nationalbank verfolgte fortlaufend die Entwicklung der Marktindikatoren, die im Mittelpunkt der Turbulenzen standen. Nebst den traditionellen Indikatoren wie jenen des Aktien- und Obligationenmarkts umfasste das Monitoring die Preise der MBS, die Risikoprämien der internationalen Grossbanken und die Meldungen dieser Banken zu ihren Quartalergebnissen und ihrem unmittelbar auf die Turbulenzen zurückzuführenden Rückstellungsbedarf. Die Nationalbank übermittelte die Resultate dieses Monitorings regelmässig der EBK und anderen Bundesstellen.

Grossbankenmonitoring, zusammen mit der EBK

Unter Federführung und in enger Zusammenarbeit mit der EBK verstärkte die Nationalbank auch das Monitoring der beiden Grossbanken. Dieses Monitoring betraf drei Schwerpunkte: erstens Prognosen der Gewinn-, Eigenmittel- und Liquiditätsentwicklung; zweitens Zusammenstellung der Exposures in jenen Finanzinstrumenten, die im Mittelpunkt der Krise standen; drittens eine Beschreibung der internen Bewertungsmethoden für Positionen ohne repräsentative Marktpreise. Solche Informationen helfen der Nationalbank, sich für den Fall einer ausserordentlichen Liquiditätshilfe vorzubereiten. Die Voraussetzungen für die Gewährung einer ausserordentlichen Liquiditätshilfe durch die SNB sind im Kapitel 2.4 aufgeführt.

Die Entwicklungen im zweiten Halbjahr brachten in manchen Bereichen eine Korrektur der in den vorangegangenen Jahren angehäuften Ungleichgewichte und Auswüchse. So widerspiegelte die Erhöhung der Risikoprämien auf den wichtigsten Märkten zum grossen Teil eine Normalisierung der Entschädigung dieser Risiken. Gleichzeitig offenbarten oder bestätigten die mit dieser Korrektur einhergegangenen Turbulenzen Schwächen, welche von den Banken und Behörden eine Reaktion erfordern. Zunächst fiel auf, dass ein anscheinend auf einen kleinen Teil des US-Hypothekarmarktes beschränktes Problem zu einer schwerwiegenden Vertrauenskrise im internationalen Bankensektor führen konnte. Der sehr hohe Verschuldungsgrad der internationalen Grossbanken und deren mangelnde Transparenz hatte das Ausbreiten der Turbulenzen vermutlich beschleunigt. Ferner schienen die Systeme der internationalen Grossbanken zur Risikomessung und zum Risikomanagement teilweise versagt zu haben. Unterschätzt wurden vor allem die Liquiditäts- und Kreditrisiken.

Aus Sicht der Nationalbank ergibt sich ein Korrekturbedarf vor allem auf den Gebieten der gesetzlichen Anforderungen an Eigenmitteln und Liquidität sowie bei den Systemen der Banken zur Risikomessung und zum Risikomanagement. Die Nationalbank stellte zusammen mit der EBK in Aussicht, national wie international auf entsprechende Korrekturen hinzuwirken. Die Koordination auf internationaler Ebene wird primär im Financial Stability Forum (FSF) erfolgen.

6.2 Überarbeitung der Liquiditätsregulierung für die Grossbanken

Die EBK und die Nationalbank leiteten im Frühling 2007 ein Reformprojekt zur Regulierung der Liquidität der Grossbanken in die Wege. Die bestehenden Liquiditätsvorschriften tragen der Komplexität der Risikoprofile und der Art des Risikomanagements der Banken zu wenig Rechnung. Diese Schwächen müssen angesichts der systemischen Folgen einer allfälligen Illiquidität einer Grossbank beseitigt werden. Das Reformprojekt ist hauptsächlich auf folgende Punkte ausgerichtet: Erstens definieren die Behörden liquiditätsbezogene Stressszenarios; zweitens setzen die Banken diese Szenarios gemäss ihrem Risikoprofil um; drittens stellen sie ihre Fähigkeit, diesen Szenarios standzuhalten, unter Beweis. EBK und SNB führen das Reformprojekt in enger Zusammenarbeit mit den beiden Grossbanken durch.

6.3 Eigenmittelanforderungen

Auf internationaler Ebene war die Nationalbank als Mitglied des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht an den Arbeiten zur Implementierung der neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) beteiligt. Im Jahr 2007 arbeitete der Basler Ausschuss vor allem an der Umsetzung von Basel II.

Der Basler Ausschuss befasste sich ausserdem intensiv mit der Einführung einer «Incremental Default Risk Charge» für komplexe Kreditexposures im Handelsbuch. Banken, welche interne Value-at-Risk-Modelle für die Berechnung der Eigenmittelanforderungen für Marktrisiken verwenden und darin auch spezifische Risiken modellieren, sollen Ausfallrisiken, welche über die im Value-at-Risk-Modell bereits erfassten hinausgehen, messen und mit Eigenkapital unterlegen. Damit will der Basler Ausschuss den zunehmend im Handelsbuch geführten Exposures in kreditbezogenen und oft illiquiden Produkten Rechnung tragen; deren effektives Risiko wird im Value-at-Risk-Ansatz mit seiner Haltedauer von nur zehn Tagen und seinem Konfidenzintervall von 99% nicht genügend reflektiert. Der Basler Ausschuss führte im Dezember eine Wirkungsanalyse bei betroffenen Banken durch. Der definitive Erlass einer Richtlinie soll im Frühjahr 2008 erfolgen.

Der Basler Ausschuss befasste sich zudem mit ersten Konsequenzen aus der Krise an den Kreditmärkten. Basel II brachte diverse Verbesserungen in den Bereichen Eigenkapitalregulierung, Risikomanagement und Aufsicht sowie Bewertung und Transparenz. Bezüglich seiner zukünftigen Ausrichtung zog der Basler Ausschuss darüber hinaus erste provisorische Schlussfolgerungen: Erstens soll das Basel-II-Regelwerk punktuell auf Nachbesserungsbedarf hin geprüft werden. So wurde beispielsweise eine verstärkte Unterlegung von Verbriefungen und – damit zusammenhängend – eine Untersuchung des effektiven Transfers von Risiken diskutiert. Unter Basel II müssen zwar kurzfristige Liquiditätszusagen mit Eigenmitteln unterlegt werden; die Eigenmittelanforderungen für jüngst von den Ratingagenturen zurückgestufte Verbriefungstranchen wurden aber markant reduziert. Zweitens soll das Handels- vom Bankenbuch klarer abgegrenzt werden, und Instrumente, die am Markt nicht verkauft werden können, sollen nicht ins Handelsbuch, wo die Eigenmittelanforderungen tiefer sind, transferiert werden dürfen. Drittens soll ein Informationsaustausch zwischen den Aufsichtsbehörden und der Bankbranche über die adäquate Ausgestaltung von Stresstests stattfinden.

Kreditrisiken im Handelsbuch

Erste Konsequenzen aus der Krise an den Kreditmärkten

In der Schweiz wurden die neuen, auf Basel II beruhenden Eigenmittelvorschriften in Kraft gesetzt, und zwar im Januar 2007 für jene meistens kleinen und mittleren Banken, die den Standardansatz verwenden, und im Januar 2008 für jene Banken, die den komplexen Ansatz anwenden. Während des Jahres 2007 beteiligte sich die Nationalbank weiterhin an der Implementierung der neuen Eigenmittelvorschriften, namentlich an jenen der zweiten Säule von Basel II. Im Rahmen der Bestimmungen dieser Säule hat die Aufsichtsbehörde mit der betreffenden Bank eine vertiefte Analyse des Risikoprofils, der Qualität des Risikomanagements und der Angemessenheit der Eigenmittel vorzunehmen. Die Aufsichtsbehörde kann hierauf notfalls Korrekturmassnahmen verlangen und die Aufstockung der Eigenmittel anordnen. Beim Entscheid über die Aufstockung der Eigenmittel werden die Resultate der Stresstests – zusammen mit anderen Faktoren – eine wichtige Rolle spielen. Die Nationalbank unterstützte die Eidgenössische Bankenkommission bei der Erarbeitung eines Konzepts für einen Stresstest, der genügend Transparenz gewährleistet und sich für Vergleiche zwischen Banken eignet.

6.4 Memorandum of Understanding mit der Eidgenössischen Bankenkommission

Die Nationalbank lancierte im Herbst 2006 die Idee eines Memorandum of Understanding (MoU) zwischen der Nationalbank und der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) im Bereich Finanzstabilität. Aufgrund der zunehmenden Bedeutung der Schweizer Grossbanken und der Verantwortung der Nationalbank als Lender-of-Last-Resort drängte sich eine intensivere Kooperation mit der EBK auf. Das von den beiden Behörden gemeinsam ausgearbeitete MoU wurde im Mai 2007 unterzeichnet und publiziert.

Hauptinhalte des MoU sind die Abgrenzung der Aufgaben der beiden Behörden und die Regelung der Zusammenarbeit. Insbesondere werden der Informations- und Meinungs austausch sowie die Zusammenarbeit bei Regulierungsprojekten geregelt. Ebenfalls thematisiert wird die Zusammenarbeit in der Krisenvorsorge und dem Krisenmanagement.

Das MoU ist Ausdruck der Tatsache, dass die Behörden der Finanzstabilität eine zunehmende Bedeutung beimessen. Es verankert die bisherige Beziehung zwischen EBK und Nationalbank und setzt den Rahmen für eine verstärkte Zusammenarbeit. Diese bewährte sich erstmals während der Turbulenzen in der zweiten Hälfte 2007.

**Notwendigkeit einer
verstärkten Zusammenarbeit**

**Inhalte des Memorandum of
Understanding**

**Bedeutung und erste
Beurteilung**

7 Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation

7.1 Internationaler Währungsfonds

Schweizerische Interessen

Der IWF hat die Aufgabe, sich weltweit für stabile Währungsverhältnisse sowie für freien Handel und Zahlungsverkehr einzusetzen. Die Schweiz als offene Volkswirtschaft mit einem international bedeutenden Finanzsektor teilt diese Zielsetzung in einem besonderen Masse.

Zuständigkeiten

Der Präsident des SNB-Direktoriums hat Einsitz im Gouverneursrat, dem obersten Organ des IWF, und der Vorsteher des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) leitet die schweizerische Delegation, die an den Tagungen des IWF teilnimmt. Die Schweiz hält einen der 24 Sitze im Exekutivrat, dem wichtigsten operativen Organ des IWF, wo sie als Vertreterin einer Stimmrechtsgruppe die Politik des IWF aktiv mitgestaltet. Ausser der Schweiz umfasst die Gruppe Aserbaidschan, Kirgisien, Polen, Serbien, Tadschikistan, Turkmenistan und Usbekistan. Das seit dem 3. Juni 2006 von Serbien unabhängige Montenegro trat am 18. Januar 2007 dem IWF als eigenständiges Mitglied bei und gehört nicht mehr der Schweizer Stimmrechtsgruppe an. Der Schweizer Exekutivratssitz wird wechselweise von einem Vertreter der Nationalbank und des EFD besetzt. Die Nationalbank und das EFD legen die Politik der Schweiz im IWF fest und unterstützen den Schweizer Exekutivdirektor bei der Führung der Geschäfte.

Wichtige Geschäfte 2007

Die wichtigsten Geschäfte im Exekutivrat im Jahr 2007 betrafen die Überwachung der wirtschaftlichen Lage der Mitgliedsländer, die Reform des Überwachungsprozesses, die Reform der Quoten und der Stimmrechtsverteilung und die Einkommenssituation des IWF. Die Kreditvergabe des IWF nahm weiter ab. Ferner wurden Vorschläge einer externen Kommission diskutiert, wie die Arbeitsteilung zwischen IWF und Weltbank weiter verbessert werden könnte.

Überwachung

Neben der regelmässigen Überwachungstätigkeit fanden 2007 zum ersten Mal sog. Multilaterale Konsultationen statt. Das Ziel dieser Konsultationen war es, mit systemisch wichtigen Ländern eine koordinierte wirtschaftspolitische Strategie zur Reduktion der globalen Ungleichgewichte zu entwickeln. Im Juni 2007 wurde das Regelwerk für die Länderüberwachung erneuert. Das neue Regelwerk klärt die Grundsätze der bilateralen Überwachung und sichert so einen stärker fokussierten und effektiveren wirtschaftspolitischen Dialog zwischen dem IWF und seinen Mitgliedsländern. Der Schwerpunkt der neuen Entscheidung ist die aussenwirtschaftliche Stabilität. Neu ist insbesondere der Grundsatz, eine Wechselkurspolitik zu vermeiden, die zu aussenwirtschaftlicher Instabilität führen könnte.

Ziel der Quoten- und Stimmrechtsreform, welche bis spätestens Herbst 2008 durchgeführt werden soll, ist eine Ländervertretung, die der wachsenden wirtschaftlichen Bedeutung der Schwellenländer Rechnung trägt. In einer ersten Stufe wurden die Quoten für vier Länder (China, Mexiko, Südkorea und Türkei) erhöht. Dabei sank der Quotenanteil der Schweiz von 1,62% auf 1,59%. In einem zweiten Schritt sollen eine neue Quotenformel ausgehandelt, eine generelle Quotenerhöhung durchgeführt sowie die Basisstimmen der Mitgliedsländer zugunsten der kleinen und armen Länder erhöht werden.

Quoten- und Stimmrechtsreform

Aufgrund der rückläufigen Kreditvergabe sieht sich der Währungsfonds mit einem sinkenden Einkommen konfrontiert. Um die Weiterführung seiner Aktivitäten sicherstellen zu können, benötigt der Fonds neue Einkommensquellen. Im Januar 2007 legte ein externer Ausschuss eine Reihe von Empfehlungen vor. Die Vorschläge zielen vor allem auf eine Ausweitung der Anlagetätigkeiten des IWF ab. Dazu müssten auch zusätzliche Ressourcen zur Verfügung gestellt werden. Zwei Möglichkeiten, dieses Ziel zu erreichen, bestünden in der Verwendung von Teilen der Quoten für Finanzmarktinvestitionen und in Goldverkäufen. Viele Mitgliedsländer bestanden darauf, dass zur Verbesserung der Budgetsituation des IWF auch Einsparungen zu erzielen seien.

Einkommenssituation des IWF

Im Rahmen der bilateralen wirtschaftspolitischen Überwachungs- tätigkeit des IWF nahm die Schweiz 2006 – zusätzlich zur jährlichen Artikel-IV- Konsultation – am Programm der Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Program, FSAP) teil. Im FSAP, an dem die Teilnahme freiwillig, für Finanzzentren aber empfohlen ist, wird die Gesundheit und Stabilität des Finanzsektors vertieft untersucht. Für die Schweiz handelte es sich um eine Aufdatierung einer ersten solchen Bewertung aus dem Jahr 2001. Im Frühjahr 2007 wurden die Ergebnisse veröffentlicht. Der IWF bescheinigte dem Bankensektor der Schweiz trotz gewisser Risiken eine gute Widerstandsfähigkeit gegen verschiedene makroökonomische Schocks. Positiv bewertet wurden auch die in den letzten Jahren erfolgten Verbesserungen der Finanzmarktaufsicht und -regulierung.

Teilnahme am FSAP

Die Kapitalausstattung des IWF besteht aus den Quoten seiner Mitgliedsländer. Die gesamte Quotensumme im Fonds beträgt 217 Mrd. Sonderziehungsrechte (SZR) (387 Mrd. Franken), die Quote der Schweiz 3458,5 Mio. SZR (6163 Mio. Franken). Die schweizerische Quote wird von der Nationalbank finanziert. Der ausbezahlte Teil dieser Quote ist die Reserveposition der Schweiz beim IWF. Diese stellt für die Nationalbank eine Währungsreserve, die sie jederzeit beanspruchen kann, dar. Ende 2007 betrug die Reserveposition der Schweiz 227,8 Mio. SZR, verglichen mit 303,4 Mio. SZR Ende 2006. Ende 2007 entsprach 1 SZR 1,78 Franken. Der Wert errechnet sich aus den gewichteten Kursen der Währungen Dollar, Euro, Yen und Pfund.

Reserveposition der Schweiz

Die Nationalbank finanziert zudem den schweizerischen Beitrag an das Darlehenskonto der Armutsverringerungs- und Wachstumsfazilität (Poverty Reduction and Growth Facility, 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 als selbsttragende Fazilität nicht weitergeführt werden konnte, wurde eine Zwischenfinanzierung (Interims-PRGF) nötig. Die Schweiz beteiligt sich an der Finanzierung des Kapitalbetrags mit 250 Mio. SZR, die von der Nationalbank bereitgestellt werden. Bei beiden Fazilitäten garantiert der Bund der SNB die fristgerechte Rückzahlung der Kredite einschliesslich der Zinszahlungen.

Im November 2007 stimmte der Bundesrat der Verlängerung der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) und der Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) des IWF zu. Die Verlängerung der AKV bedarf noch der Zustimmung des Parlaments. Die beiden Kreditvereinbarungen erlauben es dem IWF, im Krisenfall und bei eigener Mittelknappheit auf Kreditlinien von maximal 34 Mrd. SZR zurückzugreifen. Der Schweizer Beitrag würde sich auf maximal 1540 Mio. SZR belaufen. Dieser müsste gegebenenfalls von der Nationalbank als Teilnehmerin an den Vereinbarungen geleistet werden.

7.2 Zehnergruppe

Die Finanzminister und Notenbankgouverneure der Zehnergruppe trafen sich am 20. Oktober in Washington. Die Sitzung war dem Thema «Highly Leveraged Institutions» gewidmet. Zudem stimmten die Teilnehmer der Verlängerung der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) des IWF zu. Die AKV wurden in ihrer 45-jährigen Geschichte bisher neunmal erneuert; aktiviert wurden sie zum letzten Mal 1998 für einen Kredit an Russland.

7.3 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Die Nationalbank stellt seit Frühling 2006 den Präsidenten des Verwaltungsrats der BIZ. Alle zwei Monate treffen sich die Gouverneure der Zentralbanken der Industrie- und Schwellenländer zum Informationsaustausch. Die Nationalbank arbeitet zudem in den vier ständigen Ausschüssen der BIZ mit, dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, dem Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme, dem Ausschuss für das weltweite Finanzsystem und dem Märkteausschuss.

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

Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) verfolgt und analysiert die Entwicklungen in nationalen und internationalen Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen. Das CPSS veröffentlichte im Jahr 2007 zwei Berichte. Der erste befasst sich mit der Abrechnung und Abwicklung von nicht an Börsen gehandelten Derivatkontrakten (OTC-Kontrakte), deren Volumen in den vergangenen Jahren stark gestiegen ist. Der zweite ist ein Konsultativbericht über die Fortschritte bei der Reduktion von Abwicklungsrisiken bei Devisengeschäften.

**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 für die Stabilität des Finanzsystems wahrzunehmen. Im Jahr 2007 führte das CGFS zwei Studien durch. Die erste untersuchte die Bestimmungsfaktoren der Portfolio-Strukturierung von institutionellen Anlegern und die sich daraus ergebenden Konsequenzen für das globale Finanzsystem. Die zweite ging der Frage nach, inwieweit der Auf- und Ausbau von Anleihenmärkten in Lokalwährung während der letzten Jahre in vielen Schwellenländern dazu beitrug, deren Anfälligkeit für Finanzkrisen zu reduzieren.

**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. Im Jahr 2007 stand die Finanzmarktkrise, welche im Sommer als Folge der Entwicklungen am amerikanischen Hypothekemarkt ausgebrochen war, im Mittelpunkt.

Märkteausschuss

7.4 Financial Stability Forum

Die Schweiz wurde zu Beginn des Berichtsjahres Mitglied des Financial Stability Forum (FSF). Das Eidgenössische Finanzdepartement hat die Vertretung der Schweiz an den Präsidenten des Direktoriums der Nationalbank delegiert.

Das Forum, das die für die Finanzstabilität zuständigen nationalen Behörden, die internationalen Finanzinstitutionen, die internationalen Gruppierungen der Regulierungs- und Aufsichtsbehörden und die Expertenkomitees der Zentralbanken vereinigt, ermöglicht es der Schweiz, die Zusammenarbeit und die Koordination bei der Überwachung des internationalen Finanzsystems zu vertiefen und zur Reduktion systemischer Risiken beizutragen. Es eröffnet der Schweiz die Gelegenheit, aktiv am internationalen Dialog über die Früherkennung stabilitätsrelevanter Entwicklungen, insbesondere auf den Gebieten der Finanzmarktregulierung und -aufsicht sowie der internationalen Finanzsysteme, teilzunehmen.

Im Berichtsjahr waren im FSF die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten wichtigster Diskussionsgegenstand.

7.5 OECD

Die Schweiz ist Mitglied der OECD. Sie setzt sich in den intergouvernementalen Komitees für die Weiterentwicklung der wirtschaftspolitischen Beziehungen namentlich unter den Industrie- und grossen Schwellenländern ein. Die Nationalbank nimmt die Mitgliedschaft, jeweils zusammen mit der Bundesverwaltung, in mehreren Gremien wahr.

Das Economic Policy Committee (EPC) und dessen Working Parties WP1, WP3 und STEP befassen sich auf politischer wie auf wissenschaftlicher Ebene mit Strukturpolitik und den weltwirtschaftlichen Perspektiven. Das Finanzmarktkomitee (CMF) analysiert aktuelle Entwicklungen und Strukturfragen der internationalen Finanzmärkte. Das Statistikkomitee (CSTAT) entwickelt in Zusammenarbeit mit anderen supranationalen Organisationen Standards der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung.

Die schweizerische Wirtschaftspolitik wurde im September 2007 vom Economic and Development Review Committee (EDRC) begutachtet. In ihrem Bericht bescheinigte die OECD der Schweiz, die wachstumsschwachen Jahre hinter sich gelassen zu haben. Sie lobte die Geldpolitik der SNB, die umsichtig den monetären Rahmen für das wachsende Produktionspotenzial setze. Ohne weitere Reformen im Binnenmarkt könne die Schweiz die derzeit gute Wirtschaftslage jedoch nicht in einen nachhaltigen Wirtschaftsaufschwung überführen.

7.6 Währungshilfekredite

Im Jahr 2007 wurden keine neuen Währungshilfekredite ausbezahlt. Im Oktober 2007 zahlte Bulgarien den Zahlungsbilanzhilfekredit in Höhe von 14,3 Mio. Euro zurück. Ende 2007 gab es somit keine ausstehenden Forderungen im Rahmen des Währungshilfegesetzes.

7.7 Technische Hilfe

Die Nationalbank pflegt 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.

Im Jahre 2007 unterstützte die Schweizerische Nationalbank die Zentralbank von Aserbaidschan weiterhin in den Bereichen Bargeld und interne Revision. Neu beriet die Nationalbank diese Zentralbank beim Aufbau der geldpolitischen Forschungsabteilung und einer zentralen statistischen Datenbank. In Serbien wurde die Unterstützung der Zentralbank bei der Anlage ihrer Währungsreserven fortgeführt. Die Zentralbank von Kirgisien erhielt weiterhin Rat zu Sicherheitsfragen sowie in den Bereichen Bargeld, Controlling und Finanzmarktoperationen. Neu wurde Unterstützung im Risikomanagement und in der geldpolitischen Forschung gewährt. Die Zusammenarbeit mit der Nationalbank von Tadschikistan im Bereich Geldpolitik wurde ebenfalls fortgeführt.

Zum vierten Mal organisierte die Nationalbank gemeinsam mit der polnischen Zentralbank ein Seminar für Zentralbanken der Länder der schweizerischen Stimmrechtsgruppe sowie weiterer Länder der vormaligen Sowjetunion und Südosteuropas. Dieses Seminar zum Thema «Financial Systems and Monetary Policy» fand im Mai 2007 in Gerzensee statt.

Ausserhalb der Ländergruppe in den Institutionen von Bretton Woods wurde Unterstützung an die Zentralbanken von Mauretanien und Peru geleistet. Ausserdem empfing die Nationalbank Besuche von der chinesischen und der taiwanesischen Zentralbank.

8 Bankdienstleistungen für den Bund

Auftrag	<p>Die Nationalbank erbringt für den Bund gestützt auf Art. 5 Abs. 4 und Art. 11 NBG Bankdienstleistungen.</p>
Entgeltlichkeit von Bankdienstleistungen	<p>Die SNB erbringt die Bankdienstleistungen für den Bund gegen ein angemessenes Entgelt, jedoch unentgeltlich, wenn sie die Durchführung der Geld- und Währungspolitik erleichtern. Die entgeltlichen Dienstleistungen umfassen den Zahlungsverkehr, die Liquiditätsbewirtschaftung, die Verwahrung von Wertschriften sowie die Begebung von Geldmarktbuchforderungen (GMBF) und Bundesanleihen. Die Einzelheiten über die zu leistenden Dienste und das Entgelt sind in einer Vereinbarung zwischen dem Bund und der Nationalbank geregelt.</p>
Emissionstätigkeit	<p>Im Jahre 2007 emittierte die Nationalbank im Auftrag und für Rechnung des Bundes Geldmarktbuchforderungen und Anleihen. GMBF wurden für insgesamt 53,1 Mrd. Franken gezeichnet und für 33,5 Mrd. Franken zugeteilt; die entsprechenden Beträge bei den Bundesanleihen betragen 5,5 bzw. 3,7 Mrd. Franken. Die Emissionen erfolgten im Auktionsverfahren.</p>
Zahlungsverkehr	<p>Im Bereich Zahlungsverkehr wickelte die SNB im Auftrag des Bundes rund 82 000 Zahlungen in CHF und rund 40 000 Zahlungen in Fremdwährungen ab.</p>