

# Inhalt

## Rechenschaftsbericht

8	Zusammenfassung
13	1 Geld- und Währungspolitik
13	1.1 Geldpolitisches Konzept
17	1.2 Internationale Wirtschaftsentwicklung
22	1.3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz
32	1.4 Geldpolitische Entscheide
42	1.5 Statistik
45	2 Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität
46	2.1 Geldpolitisches Instrumentarium
50	2.2 Liquiditätsversorgung
55	2.3 Ausserordentliche Liquiditätshilfe
55	2.4 Mindestreserven
57	2.5 SNB-repofähige Effekten
57	2.6 Einführung neuer Franken-Referenzsätze
58	2.7 Repo-Auktionen in US-Dollar
58	2.8 SNB USD Bills
59	3 Gewährleistung der Bargeldversorgung
59	3.1 Struktur der Bargeldversorgung
60	3.2 Banknoten
61	3.3 Münzen
62	4 Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs
62	4.1 Erleichterung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs
64	4.2 Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen
68	4.3 TARGET2-Securities
69	5 Anlage der Aktiven
69	5.1 Grundlagen
70	5.2 Anlage- und Risikokontrollprozess
71	5.3 Aktivenstruktur
74	5.4 Risikoprofil
76	5.5 Anlageergebnis
78	6 Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems
78	6.1 Monitoring des Finanzsystems
80	6.2 Massnahmen zur Stärkung der Finanzstabilität
81	6.3 Internationale Zusammenarbeit im Bereich der Finanzmarktregulierung
82	6.4 Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken
83	6.5 Stabilisierungsfonds
91	7 Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation
91	7.1 Internationaler Währungsfonds
94	7.2 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
95	7.3 OECD
96	7.4 Technische Hilfe
98	8 Bankdienstleistungen für den Bund



Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB) übermittelte am 10. März 2010 seinen gemäss Art. 7 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) erstellten Rechenschaftsbericht 2009 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 NBG jährlich in einem Bericht Rechenschaft über die Erfüllung ihrer Aufgaben ab. Der vorliegende Bericht über das Jahr 2009 folgt in seiner Disposition dem Inhalt von Art. 5 NBG. Alle acht dort aufgeführten Aufgaben erhalten ein separates Kapitel.

### Geldpolitik

(1) Die Nationalbank führt die Geldpolitik im Gesamtinteresse des Landes. 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 beruht auf den drei folgenden Elementen: Definition der Preisstabilität, mittelfristige Inflationsprognose und operatives Zielband für den angestrebten Zinssatz am Geldmarkt.

Die Weltwirtschaft geriet Ende 2008 in eine tiefe Rezession. Ursache war die schwere Krise, die das globale Finanzsystem im Herbst erschüttert hatte. Sie führte zu einem abrupten Vertrauensverlust an den Finanzmärkten, zu einem Rückgang bei der Kreditgewährung und zu hohen Vermögensverlusten. In der Folge schwächte sich die wirtschaftliche Aktivität sowohl in den fortgeschrittenen Ländern, vor allem in den USA und Europa, als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften stark ab. Angesichts der raschen Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds und der grossen Unsicherheit bezüglich der weiteren Auswirkungen der Finanzkrise ergriffen viele Regierungen und Zentralbanken umfangreiche Massnahmen, um das Finanzsystem zu stabilisieren und die Konjunktur zu stützen. Nach dem ersten Quartal beruhigte sich die Lage an den Finanzmärkten und der konjunkturelle Rückgang kam zum Stillstand. Um die Jahresmitte setzte in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens eine kräftige Erholung ein. Etwas weniger ausgeprägt begann sich auch die Wirtschaftslage in den USA und Europa aufzuhellen. Trotz dieser Besserung sank das globale Bruttoinlandprodukt im Jahresdurchschnitt 2009 um schätzungsweise 0,8% und bildete sich damit zum ersten Mal seit dem Zweiten Weltkrieg zurück.

In der Schweiz dauerte die Rezession bis Mitte 2009. Am stärksten davon betroffen war die Exportwirtschaft, die den Einbruch des Welthandels mit voller Härte zu spüren bekam. Als Konjunkturstütze wirkten dagegen der private Konsum sowie der Wohnungsbau, der sowohl von den tiefen Zinsen als auch von den Konjunkturstützungsmaßnahmen der öffentlichen Hand profitierte. Im zweiten Halbjahr sorgte die anziehende Weltkonjunktur für eine leichte Besserung. Das reale Bruttoinlandprodukt nahm wieder zu, doch konnte der Produktionsrückgang von Anfang Jahr nicht ausgeglichen werden. Zudem stieg die Arbeitslosigkeit bis zum Jahresende deutlich.

Die Nationalbank stand auch im Jahr 2009 vor grossen Herausforderungen. Als Folge des Einbruchs im Exportsektor und des Aufwertungsdrucks auf den Franken drohten sich die deflationären Tendenzen zu verstärken. Die Nationalbank sah ihre Hauptaufgabe darin, diese Gefahr einzudämmen und die Konjunktur zu stützen. An der Lagebeurteilung vom März beschloss sie, die monetären Bedingungen nochmals stark zu lockern. Sie senkte das Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,25 Prozentpunkte auf 0,0%–0,75% und kündigte an, den Libor in den unteren Bereich des Zielbandes um 0,25% zu führen. Gleichzeitig gab sie bekannt, mit Devisenkäufen eine weitere Aufwertung des Frankens zu verhindern und damit der wachsenden Deflationsgefahr entgegenzuwirken. Zudem strebte sie durch den Erwerb von Frankenobligationen privater inländischer Schuldner eine Verbesserung der Finanzierungsbedingungen am Schweizer Kapitalmarkt an. Das entschiedene Eingreifen zeigte Wirkung. Unterstützt durch die weltweite Entspannung an den Finanzmärkten bildeten sich die Risikoaufschläge am Kapitalmarkt in den folgenden Monaten zurück und der Frankenkurs stabilisierte sich. An den vierteljährlichen Lagebeurteilungen vom Juni und September liess die Nationalbank das Zielband und den angestrebten Wert für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,0%–0,75% bzw. 0,25%. Sie bekräftigte jeweils ihre Absicht, die grosszügige Liquiditätsversorgung beizubehalten und gegen eine weitere Aufwertung des Frankens entschieden vorzugehen. An der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom Dezember behielt die Nationalbank ihre expansive Geldpolitik bei. Mittels Devisenkäufen sollte weiterhin eine übermässige Aufwertung des Frankens verhindert werden. Vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden konjunkturellen Erholung und der verbesserten Finanzierungsbedingungen stellte sie indessen die Obligationenkäufe ein.

## Liquiditätsversorgung

(2) Die Nationalbank versorgt den Geldmarkt mit Liquidität. Sie setzt auf diese Weise die Geldpolitik um und wirkt bei Bedarf als Kreditgeberin in letzter Instanz (lender of last resort). Die Nationalbank führte seit Herbst 2008 Geldmarktgeschäfte in einem noch nie verzeichneten Umfang durch. Sie reagierte dabei flexibel auf die andauernden Spannungen am Geldmarkt und stellte dem Bankensystem die Liquidität mittels verschiedener geldpolitischer Operationen zur Verfügung. Zur Abschöpfung von Liquidität emittierte sie regelmässig eigene verzinsliche Schuldverschreibungen (SNB Bills). Der Repo-Satz für Einwochengeschäfte lag während des ganzen Jahres nahe bei null. Die Nationalbank schloss deshalb nach der Lagebeurteilung vom März während einiger Wochen Repo-Geschäfte mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr ab, um den Dreimonats-Libor weiter zu senken. Zusammen mit den Devisenkäufen und den Euro-Franken-Swappgeschäften führte dies bis Mai zu einer massiven Ausweitung der Liquidität im Bankensystem. Der Bestand an Liquidität konnte zwar in den folgenden Monaten wieder abgebaut werden, doch blieb die Nachfrage bei den geldpolitischen Operationen bis zum Jahresende hoch.

Ende 2009 kündigte die Nationalbank an, im Jahr 2010 auch inländische (einschliesslich liechtensteinischer) Finanzmarktteilnehmer, die keinen Banken- oder Effektenhändlerstatus haben, zum Repo-Markt zuzulassen. Dadurch soll der besicherte Geldmarkt, der sich in der Krise als ausgesprochen robust erwiesen hatte, weiter gefördert und die Krisenresistenz des Finanzsystems erhöht werden.

## Bargeldversorgung

(3) Die Nationalbank verfügt über das Monopol zur Ausgabe von Banknoten. Sie versorgt die Wirtschaft über Banken und Post mit Noten und besorgt im Auftrag des Bundes die Versorgung mit Münzen. Der Notenumlauf lag mit rund 45 Mrd. Franken deutlich höher als im Vorjahr. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die im Herbst 2008 infolge der Finanzkrise zusätzlich nachgefragten Banknoten (hauptsächlich 1000er-Noten) grösstenteils im Umlauf blieben.

Im Projektverlauf zur Realisierung der neuen Banknoten zeigte sich, dass weitere Verbesserungen bei den auf Banknoten erstmalig zur Anwendung kommenden Sicherheitstechnologien realisiert werden können. Die Nationalbank beschloss deshalb, die Einführung der neuen Banknotenserie zu verschieben. Sie geht davon aus, dass der erste Notenwert der neuen Serie im Laufe des Jahres 2012 emittiert werden kann.

## Zahlungsverkehr

(4) Die Nationalbank erleichtert und sichert das Funktionieren der bargeldlosen Zahlungsverkehrssysteme. Sie führt für die Banken Girokonten, steuert das Interbank-Zahlungsverkehrssystem (SIC-System), wirkt in den massgebenden Zahlungsverkehrsgremien mit und überwacht die Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme. Die Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme zeigten sich auch im Jahr 2009 der hohen Beanspruchung gewachsen. Die Nationalbank prüfte die Einhaltung der regulatorischen Vorgaben durch die Systembetreiber und stellte einen hohen Erfüllungsgrad fest. Sie setzte sich dafür ein, dass der Finanzsektor seine Vorkehrungen für einen operationellen Krisenfall verbessert, und unterstützte die internationalen Bestrebungen, die globale Marktinfrastruktur für ausserbörslich gehandelte Derivate zu stärken.

(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 Bilanzsumme blieb im Vergleich zum Vorjahr relativ stabil, doch erhöhte sich der Anteil der Währungsreserven. Darin widerspiegelten sich hauptsächlich die Devisenkäufe zur Milderung des Aufwertungsdrucks auf den Franken. Die im Laufe des Jahres zusätzlich erworbenen Euro und US-Dollar wurden in amerikanischen und europäischen Staatsanleihen mit kurzer bis mittlerer Laufzeit angelegt. Dadurch stieg auch der Anteil der Staatsanleihen und der Hauptanlagewährungen. Die Erholung an den Finanzmärkten wirkte sich auf alle Anlageklassen positiv aus, so dass sich das Anlageergebnis im Vergleich zum Vorjahr deutlich verbesserte.

(6) Die Nationalbank hat den Auftrag, zu einem stabilen Finanzsystem beizutragen. Sie zielt darauf ab, Systemrisiken früh zu erkennen, und wirkt auf stabilitätsfördernde Rahmenbedingungen hin. Die Tätigkeit der Nationalbank im Bereich der Finanzstabilität war auch im Jahr 2009 von der Finanzkrise geprägt. Zusammen mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) verfolgte die Nationalbank die Entwicklung im Bankensystem und an den Finanzmärkten weiterhin mit grosser Aufmerksamkeit und setzte das intensive Monitoring der Grossbanken fort. Grosse Bedeutung kam der Umsetzung von Massnahmen zur Förderung der Finanzstabilität zu. Dazu gehörten insbesondere die Arbeiten an der neuen Liquiditätsregulierung für Grossbanken. Auch setzte sich die Nationalbank vertieft mit dem Problem auseinander, dass grosse und international stark verflochtene Banken aus systemischen Gründen nicht dem Konkurs überlassen werden können (Too-big-to-fail-Problematik). Schliesslich wirkte sie aktiv in internationalen Gremien mit, die sich mit der Verbesserung der Regulierung des Finanzsystems befassen.

Der im Oktober 2008 gegründete und von der Nationalbank verwaltete Stabilisierungsfonds (SNB StabFund Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen) übernahm im März und April 2009 die letzten Tranchen der zur Übernahme vorgesehenen illiquiden Vermögenswerte von der UBS. Um die Jahresmitte wurde mit der aktiven Liquidation von Vermögenswerten begonnen. Durch diese Verkäufe sowie die beträchtlichen Zins- und Rückzahlungen konnte das von der Nationalbank getragene Risiko stark vermindert werden.

## Währungs Kooperation

(7) Die Nationalbank wirkt bei der internationalen Währungs Kooperation mit. Wichtige Gremien bilden der Internationale Währungsfonds (IWF), die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), das Financial Stability Board (FSB) und die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise führte im Jahr 2009 zu einer starken Erhöhung der Kreditvergabe durch den IWF und damit verbunden zu einer Verschlechterung seiner Liquiditätsposition. Um die Finanzkraft des IWF zu sichern, leisteten mehrere IWF-Mitgliedsländer bilaterale Finanzierungsbeiträge oder stellten, wie die Schweiz, solche in Aussicht. Die Ausschüsse der BIZ, in denen die Nationalbank mitwirkte, befassten sich hauptsächlich mit der Frage, wie die Widerstandskraft des globalen Finanzsystems verbessert werden kann. Die technische Hilfe der Nationalbank kam erneut hauptsächlich den Ländern der schweizerischen Stimmrechtsgruppe im IWF zugute.

## Bankier des Bundes

(8) Die Nationalbank erbringt für den Bund Bankdienstleistungen, namentlich im Zahlungsverkehr, bei der Bewirtschaftung der Liquidität und bei der Verwaltung der Wertschriften. Im Jahr 2009 wurden für den Bund Geldmarktbuchforderungen und Anleihen über 36,3 Mrd. Franken bzw. 2,9 Mrd. Franken emittiert und im Auftrag des Bundes rund 184 000 Zahlungen ausgeführt.

# 1 Geld- und Währungspolitik

Das Jahr 2009 war in der Schweiz und im Ausland von einer düsteren Konjunkturlage geprägt. Die Wirtschaftskrise und die damit einhergehenden Deflationsrisiken veranlassten die Nationalbank, ihre äusserst expansive Geldpolitik während des ganzen Jahres beizubehalten.

Überblick

Die Nationalbank senkte im März 2009 das Zielband für den Dreimonats-Libor in Franken auf 0,0%–0,75% und belies es das ganze Jahr über auf diesem tiefen Stand. Überdies ergriff sie ausserordentliche Massnahmen, um den Deflationstendenzen entgegenzuwirken und die Schweizer Wirtschaft zu stützen. Dazu gehörten insbesondere Interventionen am Devisenmarkt und Käufe von Frankenobligationen privater inländischer Schuldner.

## 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 Konjunkturentwicklung im Gesamtinteresse des Landes bestmöglich lösen, wobei die Preisstabilität Vorrang hat. Die Verpflichtung auf das Gesamtinteresse bedeutet auch, dass die Nationalbank ihre Politik auf die Bedürfnisse der schweizerischen Volkswirtschaft als Ganzes ausrichtet und nicht einzelne Regionen oder Branchen begünstigt.

Preisstabilität ist eine wesentliche Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand. Inflation und Deflation beeinträchtigen dagegen die Entwicklung der Wirtschaft. Sie erschweren die Entscheide von Konsumenten und Produzenten, verursachen Fehler beim Einsatz von Arbeit und Kapital, führen zu Umverteilungen von Einkommen und Vermögen und benachteiligen die Schwächeren.

Bedeutung der  
Preisstabilität

Mit ihrem Streben nach Preisstabilität schafft die Nationalbank Rahmenbedingungen, die es der Wirtschaft ermöglichen, ihr Produktionspotenzial voll auszuschöpfen. Die Geldpolitik zielt dabei auf mittel- und langfristige Preisstabilität ab. Vorübergehende Preisschwankungen hingegen kann sie nicht ausgleichen.

Um Preisstabilität zu gewährleisten, muss die Nationalbank für angemessene monetäre Bedingungen sorgen. Sind die Zinsen während einer langen Zeit zu tief, führt dies zu einer übermässigen Versorgung der Wirtschaft mit Geld und Krediten und damit zu einer überhöhten Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen. Auch besteht die Gefahr, dass es an den Märkten für Vermögenswerte zu Übertreibungen kommt. Zwar kurbelt dies die Produktion zunächst an; auf die Dauer entstehen aber Engpässe. Die Produktionskapazitäten werden dann zu stark beansprucht und das Preisniveau steigt. Umgekehrt führt ein während langer Zeit zu hohes Zinsniveau zu einer Verknappung der Geld- und Kreditversorgung und damit einer zu geringen Gesamtnachfrage. Dies wirkt sich dämpfend auf die Preise von Gütern und Dienstleistungen aus.

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 dennoch dazu beitragen, derartige Schwankungen abzuschwächen.

Die Nationalbank wird mit vielen verschiedenen Situationen konfrontiert. Am häufigsten kommt es zu Inflations- oder Deflationsschüben, wenn sich die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen nicht im Gleichschritt mit den Produktionskapazitäten der Wirtschaft entwickelt. Eine solche Situation kann z. B. bei unvorhergesehenen Schwankungen des Konjunkturverlaufs im Ausland, starken Wechselkursbewegungen, zerrütteten Staatsfinanzen oder unangemessener Geldversorgung in der Vergangenheit entstehen. Die preistreibenden Effekte nehmen zu, wenn die Wirtschaft überhitzt ist, und lassen nach, wenn die Produktionskapazitäten nicht voll ausgelastet sind. Die Nationalbank muss dann schrittweise die Preisstabilität wiederherstellen. Sie wird im ersten Fall ihre Geldpolitik tendenziell straffen, im zweiten Fall lockern. Eine auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik hat folglich einen glättenden Einfluss auf die Gesamtnachfrage und verstetigt so die Konjunktorentwicklung.

Die Situation ist komplexer, wenn Preiserhöhungen durch Schocks ausgelöst werden, welche die Kosten der Unternehmen steigen lassen und diese zu einer Verringerung ihrer Produktion veranlassen. Die anhaltende Verteuerung des Erdöls ist 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 zu stark belastet werden. Eine übereilte Wiederherstellung der Preisstabilität würde die Gefahr starker negativer Auswirkungen auf Konjunktur und Beschäftigung in sich bergen.

Auch wenn die Nationalbank bei ihren geldpolitischen Entscheiden die konjunkturelle Entwicklung berücksichtigt, darf von ihr nicht erwartet werden, dass sie den Wirtschaftsverlauf genau steuern kann. Es bestehen zu viele Unsicherheiten sowohl hinsichtlich des Auslösers und der Dauer der Störungen, welche die Wirtschaft treffen, als auch im Hinblick auf die Übertragungsmechanismen, die Verzögerungen und das Ausmass, mit denen die geldpolitischen Massnahmen auf Konjunktur und Preise wirken.

**Zahlreiche Unsicherheiten**

Das geldpolitische Konzept der Nationalbank, 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, dem Libor (London Interbank Offered Rate) für dreimonatige Anlagen in Franken.

**Geldpolitisches Konzept**

Die Nationalbank setzt 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 und die Teuerung nicht präzise gemessen werden kann. Messprobleme ergeben sich etwa bei qualitativen Verbesserungen von Gütern und Dienstleistungen. Solche Veränderungen sind bei der Berechnung des LIK nur unvollständig berücksichtigt; sie tragen dazu bei, dass die gemessene Teuerung die effektive Teuerung tendenziell leicht überzeichnet.

**Definition der Preisstabilität**

Die Inflationsprognose erfüllt im geldpolitischen Konzept einen doppelten Zweck. Einerseits dient sie als Hauptindikator für den Zinsentscheid, andererseits ist sie ein wichtiges Element in der Kommunikation der Nationalbank.

**Zweck 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, was ungefähr dem Zeitbedarf für die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Wirtschaft entspricht. Ein so langer Prognosezeitraum ist mit grossen Unsicherheiten behaftet. Mit der Publikation einer langfristigen Prognose unterstreicht die Nationalbank indessen die Notwendigkeit, eine vorausschauende Haltung einzunehmen und frühzeitig auf Inflations- und Deflationsgefahren zu reagieren.

**Vierteljährliche  
Veröffentlichung der  
Inflationsprognose**

Die von der Nationalbank veröffentlichte Inflationsprognose beruht auf einem Szenario der zukünftigen internationalen Konjunktorentwicklung. Sie wird unter der Annahme erstellt, dass der zum Zeitpunkt der Prognoseveröffentlichung publizierte Referenzzinssatz über die nächsten drei Jahre unverändert bleibt. Die von der Nationalbank bekannt gegebene Prognose zeigt damit auf, wie sich die Preise bei einem bestimmten Szenario der Weltkonjunktur und einer unveränderten schweizerischen Geldpolitik entwickeln würden. Sie lässt sich daher nicht direkt mit Prognosen vergleichen, welche die erwarteten geldpolitischen Entscheide einbeziehen.

#### **Indikatoren zur Erstellung der Inflationsprognose**

Mittel- und langfristig hängt die Preisentwicklung im Wesentlichen von der Geldversorgung ab. Die Geldaggregate und Kredite nehmen deshalb in verschiedenen quantitativen Modellen zur Erstellung der Inflationsprognose eine wichtige Rolle ein. Für den Verlauf der Inflation in der kurzen Frist sind in der Regel Indikatoren mit einem Bezug zur Konjunkturentwicklung sowie die Wechselkurse und die Rohstoffpreise (Erdöl) von grösserer Bedeutung.

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

#### **Kommunikation mittels Inflationsprognose**

Da die von der Nationalbank publizierte Inflationsprognose den letzten geldpolitischen Entscheid des Direktoriums berücksichtigt, kann die wahrscheinliche Entwicklung der zukünftigen Geldpolitik aus der Form der Inflationskurve abgeleitet werden. Die Inflationsprognose stellt damit auch ein wichtiges Kommunikationsmittel dar.

#### **Überprüfung der Geldpolitik unter Berücksichtigung der 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 sich eine Deflation abzeichnet.

Die Nationalbank reagiert nicht mechanisch auf die Inflationsprognose. Sie berücksichtigt bei ihren geldpolitischen Entscheiden auch die allgemeine Wirtschaftslage. Steigt die Inflation infolge von aussergewöhnlichen Faktoren, etwa einem plötzlichen massiven Anstieg der Erdölpreise oder starken Wechselkursschwankungen, vorübergehend über 2%, muss nicht unbedingt eine Korrektur der Geldpolitik erfolgen. Das Gleiche gilt bei kurzzeitigem Deflationsdruck.

#### **Zielband für den Dreimonats-Libor**

Zur Umsetzung ihrer Geldpolitik legt die Nationalbank ein Zielband für den Libor für dreimonatige Anlagen in Franken fest. Der Libor ist ein Referenzzinssatz des Interbankenmarkts für ungesicherte Kredite. Er entspricht dem getrimmten Mittelwert der aktuellen Zinskonditionen von zwölf führenden Banken. Der Libor wird täglich von der British Bankers' Association veröffentlicht. Die Nationalbank gibt das Zielband, das gewöhnlich eine Breite von einem Prozentpunkt aufweist, regelmässig bekannt und hält den Libor in der Regel in der Mitte des Zielbands.

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

Das Hauptinstrument der Nationalbank für die Geldversorgung und die Steuerung des Libors ist das Repo-Geschäft (Repo=repurchase agreement). Um die Liquidität zu erhöhen und den Libor zu senken, kauft die Nationalbank von einer Geschäftsbank Wertpapiere und schreibt den Gegenwert auf deren Girokonto gut. Gleichzeitig verpflichtet sich die Geschäftsbank, diese Wertpapiere zu einem späteren Zeitpunkt zurückzukaufen. Für die Dauer des Geschäfts erhält die Geschäftsbank einen gedeckten Frankenkredit, für den sie einen Zins bezahlt (Repo-Zins).

Neben dem Repo-Geschäft verfügt die Nationalbank über weitere geldpolitische Instrumente, um den Libor zu steuern, den Geldmarkt mit Liquidität zu versorgen und die Risikoprämien am Geld- und Kapitalmarkt zu beeinflussen. Dazu gehören Devisenswaps, Käufe von Devisen und der Erwerb von Frankensicherheiten privater inländischer Schuldner. Diese Instrumente kommen vor allem in aussergewöhnlichen Situationen zum Einsatz. Eine solche Situation ist beispielsweise gegeben, wenn sich die kurzfristigen Zinsen nahe bei null befinden und die Geldpolitik weiter stark gelockert werden soll.

Die Nationalbank emittiert regelmässig eigene verzinsliche Schuldverschreibungen. Dies ermöglicht ihr, Liquidität wenn nötig in grossem Umfang abzuschöpfen, und erhöht damit ihre Flexibilität bei der Liquiditätssteuerung.

## 1.2 Internationale Wirtschaftsentwicklung

Die Weltwirtschaft geriet Ende 2008 in eine tiefe Rezession. Gemäss Schätzungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) sank das globale Bruttoinlandprodukt (BIP) im Jahr 2009 um 0,8%. Es wies damit zum ersten Mal seit dem Zweiten Weltkrieg einen Rückgang auf, nachdem es im Vorjahr noch um 3% gewachsen war. Die Rezession traf dabei die fortgeschrittenen Länder in gleichem Masse wie die aufstrebenden, stark exportorientierten Volkswirtschaften.

Weltweite Rezession

Hauptursache der Wirtschaftskrise war die schwere Erschütterung des globalen Finanzsystems nach dem Konkurs der US-Investmentbank Lehman Brothers im September 2008. Sie führte zu einem drastischen Lagerabbau und zu einer Reduktion des privaten Konsums, namentlich im Bereich der dauerhaften Güter. Vom Rückgang der Nachfrage besonders stark betroffen waren die verarbeitende Industrie und der Welthandel, der zusätzlich durch die Störungen im Bereich der Exportfinanzierung beeinträchtigt wurde.

#### **Entschiedenenes Eingreifen der Staaten**

Angesichts der schwierigen Lage an den Finanzmärkten und der raschen Verschlechterung des Konjunkturfeldes senkten die Zentralbanken ihre Leitzinsen auf ausserordentlich tiefe Niveaus. Gleichzeitig führten sie den Interbankenmärkten grosszügig Liquidität zu und ergriffen Massnahmen zur Stützung der Kreditmärkte. Die Regierungen stellten ihrerseits umfangreiche Mittel zur Stabilisierung systemisch bedeutender Institute und zur Stützung der Nachfrage bereit.

#### **Entspannung an den Finanzmärkten**

Das entschiedene Eingreifen der Zentralbanken und der Regierungen trug wesentlich dazu bei, die Abwärtsspirale zu stoppen. Mit dem allmählich wieder zurückkehrenden Vertrauen verbesserten sich die Bedingungen an den Finanzmärkten. Ab dem ersten Quartal erholten sich die Risikomärkte. Die Aktienpreise stiegen von März bis Dezember um fast 70% und die Volatilität halbierte sich. An den Geld- und Kapitalmärkten bildeten sich die Risikoprämien um die Hälfte zurück und die Emissionstätigkeit nahm stark zu.

Die Verbesserung der finanziellen Bedingungen war eine wesentliche Voraussetzung für die Erholung der Wirtschaft. Am Ende des ersten Quartals deuteten vorlaufende Konjunkturindikatoren wie der Geschäftsgang in der Industrie und die Konsumentenstimmung auf eine Wende zum Besseren hin. In den folgenden Monaten zogen die Industrieproduktion und die Exporte an. Am kräftigsten war der Aufschwung in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens. In Europa wiesen Deutschland und Frankreich bereits im zweiten Quartal wieder ein positives BIP-Wachstum auf.

#### **Allmähliche Überwindung der Rezession in den USA**

In den USA folgte auf den markanten Rückgang der Wirtschaftsleistung zu Beginn des Jahres ein bescheidenes Wachstum im zweiten Halbjahr. Insgesamt sank das BIP im Jahr 2009 um 2,4%. Mit Ausnahme der Ausgaben der öffentlichen Hand schrumpften alle Nachfragekomponenten. Besonders stark bildeten sich die Wohnbau- und Unternehmensinvestitionen, einschliesslich der Lager, zurück. Aber auch die Exporte, die den Rückgang der globalen Nachfrage zu spüren bekamen, nahmen deutlich ab.

Dank der Entspannung an den Kreditmärkten und der staatlichen Konjunkturstützungsmaßnahmen, vor allem zugunsten der Automobilindustrie und des Wohnungsbaus, nahm das BIP im dritten Quartal wieder zu. Zum ersten Mal nach fast vier Jahren wiesen die Wohnbauinvestitionen wieder ein Wachstum auf. Trotz der konjunkturellen Besserung erhöhte sich die Arbeitslosenquote jedoch weiter. Im Jahr 2009 stieg sie um 2,6 Prozentpunkte und erreichte im Dezember mit 10,0% den höchsten Stand seit 1983.

#### **Erholung auch in der Eurozone**

In der Eurozone sank das BIP im Jahr 2009 um 3,9% und bildete sich damit stärker zurück als in den USA. Der Hauptgrund dafür liegt im überaus starken Rückgang der Exporte im ersten Quartal (-32%, auf Jahresbasis hochgerechnet). Er hatte eine massive Reduktion der Investitionen zur Folge und zog auch den privaten Konsum in Mitleidenschaft. Nur die antizyklischen Staatsausgaben trugen zum Wachstum bei.

Zu den am stärksten von der Krise getroffenen Ländern gehörte Deutschland. Zum einen weist das Land einen grossen Exportsektor auf und bekam damit den globalen Nachfragerückgang stärker als andere Länder zu spüren. Zum anderen finanzieren sich wichtige Wirtschaftssektoren wie die Automobilindustrie zu einem grossen Teil mittels Bankkrediten. Die Verschlechterung der Kreditbedingungen traf sie damit mit voller Härte.

Im zweiten Halbjahr belebte sich die wirtschaftliche Aktivität in der Eurozone. Die Exporte zogen an, vor allem diejenigen nach Asien, und die Lagerkorrektur ging zu Ende. Gleichzeitig stützten die Abwrackprämien zur Stimulierung der Automobilkäufe den privaten Konsum.

Die Arbeitslosenquote stieg bis Dezember um 1,8 Prozentpunkte auf 10%. Die Wirtschaftskrise hinterliess damit auf dem Arbeitsmarkt deutliche Spuren. Im Vergleich zum Rückgang des BIP fiel der Anstieg der Arbeitslosigkeit dennoch einiges moderater aus als in den USA. Dies dürfte in erster Linie auf die verbreitete Einführung von Kurzarbeit zurückzuführen sein, dank der die Unternehmen Entlassungen teilweise verhindern konnten.

Der Einbruch der globalen Nachfrage führte in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens mit der Ausnahme von China zu einer ausgeprägten Rezession. Im Januar 2009 lag die Industrieproduktion um fast 30% unter dem Vorjahresstand. Demgegenüber wies die chinesische Wirtschaft dank der umfangreichen staatlichen Massnahmen zur Stimulierung der Binnennachfrage weiterhin ein positives Wachstum auf.

Im zweiten Quartal setzte in der asiatischen Elektronik- und Automobilindustrie ein Aufschwung ein, der sich in der zweiten Jahreshälfte auch auf die anderen Sektoren übertrug. Ende 2009 lag die Wirtschaftsleistung in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens wieder gleich hoch wie vor der Krise.

Zum kräftigen Aufschwung in Asien trug neben der expansiven Geld- und Finanzpolitik und dem Ende der Lagerkorrektur insbesondere die Normalisierung der internationalen Exportfinanzierung bei. In Japan fiel die Erholung infolge der anhaltend tiefen Wohnbau- und Ausrüstungsinvestitionen allerdings vergleichsweise moderat aus. Insgesamt sank das japanische BIP im Jahr 2009 um 5,2%.

Nachdem die globale Inflationsrate im Jahr 2008 noch durchschnittlich mehr als 3% betragen hatte, herrschte im Jahr darauf in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften Preisstabilität. Im Euroraum stieg der Konsumentenpreisindex im Jahresdurchschnitt 2009 um 0,3%, während er in den USA um 0,3% abnahm. In Japan bildete er sich um 1,4% zurück. Der Unterschied zwischen 2008 und 2009 ist hauptsächlich auf den Zerfall der Energiepreise im zweiten Halbjahr 2008 zurückzuführen, der in den ersten drei Quartalen von 2009 starke negative Basiseffekte zur Folge hatte. Steigende Rohstoffpreise und das Verschwinden dieser Basiseffekte führten am Ende des Jahres tendenziell wieder zu positiven Teuerungsraten.

**Ausgeprägte Rezession und kräftige Erholung in Asien**

**Deutlicher Inflationsrückgang – moderate Kernteuerung**

## Expansive Wirtschaftspolitik

Die Abnahme der weltweiten Nachfrage bewirkte auch einen allmählichen Rückgang der Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie), die Ende 2009 in den meisten Regionen klar unter 2% lag.

Die meisten Länder lockerten ihre Wirtschaftspolitik massiv. Die Regierungen lancierten zahlreiche Konjunkturprogramme, die vorwiegend aus Infrastrukturausgaben und aus Transferzahlungen an die privaten Haushalte bestanden. Eine Reihe von Ländern, darunter die USA, Japan, Deutschland, Frankreich, Italien und Südkorea, verabschiedete insbesondere Stützungsmaßnahmen zugunsten der Automobilindustrie. Der IWF beziffert die im Jahr 2009 von den G20-Staaten getroffenen Ankurbelungsmassnahmen auf insgesamt 2% des BIP und schätzt, dass das BIP-Wachstum dadurch um rund einen Prozentpunkt angehoben wurde. Als Folge der expansiven Finanzpolitik nahmen die Staatsdefizite und die Staatsverschuldung in vielen Ländern stark zu.

Die Zentralbanken gingen in den ersten Monaten des Jahres 2009 zu einer ausserordentlich expansiven Geldpolitik über. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte ihren Referenzzinssatz bis Mai um 150 Basispunkte auf 1%. Darüber hinaus bot sie im Rahmen ihrer Refinanzierungsoperationen unbeschränkt Liquidität an und verlängerte die Laufzeit ihrer geldpolitischen Operationen auf zwölf Monate. Die amerikanische und die japanische Zentralbank belassen ihre Zinssätze nahe bei null. Viele Zentralbanken kauften zudem in grossem Umfang Wertpapiere des privaten Sektors mit dem Ziel, die Kreditkosten zu senken. Dies führte zu einer starken Ausweitung der Zentralbankbilanzen. Nachdem sich die Lage an den Finanzmärkten im Laufe des Jahres stabilisiert hatte, wurden einige der zur Stützung der Kreditmärkte ergriffenen Massnahmen aufgehoben.

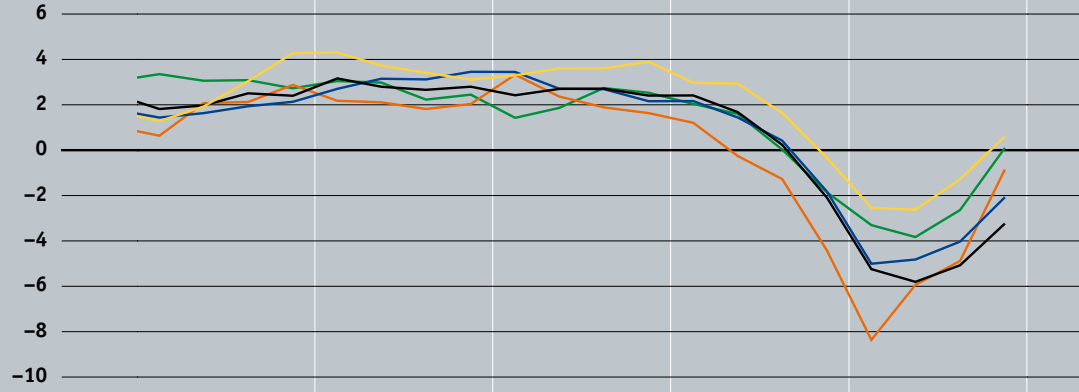
## Moderate Erholung der Weltwirtschaft im Jahr 2010

Die internationalen Wirtschaftsaussichten hellten sich Ende 2009 auf und die Weltwirtschaft dürfte im Jahr 2010 wieder wachsen. Das zunehmende Vertrauen, die Verbesserung der Situation an den Finanzmärkten und günstige monetäre Bedingungen schufen dafür die Voraussetzung. Die Erholung dürfte allerdings im Vergleich zu früheren Aufschwungsphasen moderat ausfallen und sich nur langsam auf die Arbeitsmärkte auswirken. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die staatlichen Ankurbelungsmassnahmen allmählich auslaufen werden. Zum anderen dürften die Kreditbedingungen in einigen Ländern, insbesondere den USA, restriktiv bleiben, vor allem für Privatpersonen und kleinere Unternehmen. Schliesslich werden die privaten Haushalte ihre hohe Sparbereitschaft infolge der Wertminderung ihrer Finanz- und Immobilienvermögen vermutlich aufrechterhalten, was den privaten Konsum belasten wird.

### Bruttoinlandprodukt

- USA
- Japan
- Eurozone
- Vereinigtes Königreich
- Schweiz

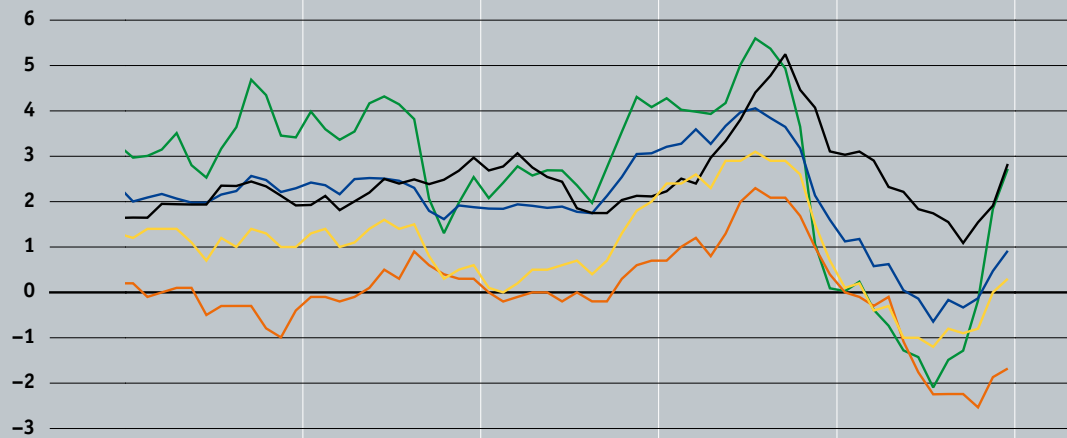
Veränderung gegenüber  
Vorjahr in Prozent, real  
Quellen: SECO, Thomson  
Financial Datastream



### Teuerung

- USA
- Japan
- Eurozone
- Vereinigtes Königreich
- Schweiz

In Prozent  
Quellen: BFS, Thomson  
Financial Datastream



Mit der Normalisierung der Lage an den Finanzmärkten ist die Gefahr eines Kollapses der Weltwirtschaft zwar gebannt. Die Unsicherheit über den weiteren Wirtschaftsverlauf bleibt jedoch hoch. So könnten der Wegfall der staatlichen Stützungsmaßnahmen und die gestiegene Sparquote der Haushalte den Aufschwung stärker bremsen als erwartet. Umgekehrt gewinnen die Wirtschaftsakteure insbesondere in den USA und in den aufstrebenden Volkswirtschaften möglicherweise sehr rasch wieder an Vertrauen, so dass der Aufschwung kräftiger als erwartet ausfallen könnte.

### 1.3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft durchlief ein schwieriges Jahr. Der starke Rückgang der Wirtschaftsaktivität, der im zweiten Halbjahr 2008 begonnen hatte, setzte sich im ersten Halbjahr 2009 fort. Im dritten Quartal begann das BIP wieder zu steigen. Insgesamt sank es im Jahr 2009 um 1,5%, was der stärksten Abnahme seit 1975 entspricht.

#### Reales Bruttoinlandprodukt

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2005	2006	2007	2008	2009
Privater Konsum	1,7	1,6	2,4	1,7	1,2
Konsum des Staates und der Sozialversicherungen	1,2	0,3	0,5	-0,1	2,5
Investitionen	3,8	4,7	5,2	0,4	-3,7
Bau	3,5	-1,4	-2,3	0,9	1,3
Ausrüstungsgüter	4,0	10,1	11,1	0,1	-7,5
<b>Inlandnachfrage</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>
Ausfuhr von Gütern und Dienstleistungen	7,8	10,3	9,5	2,9	-10,0
<b>Gesamtnachfrage</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,3</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,9</b>
Einfuhr von Gütern und Dienstleistungen	6,6	6,5	6,0	0,4	-5,9
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>2,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-1,5</b>

Quellen: BFS, SECO

Die Kontraktion des Welthandels und die Aufwertung des Frankens führten ab dem dritten Quartal 2008 zu einem massiven Rückgang der schweizerischen Güterexporte. Im zweiten Quartal 2009 lagen sie 18% unter dem entsprechenden Vorjahresstand, was dem stärksten je verzeichneten Quartalsrückgang entspricht. Auch die Dienstleistungsexporte sanken stark, vor allem infolge schrumpfender Einnahmen aus dem Rohstoffhandel und aus Bankdienstleistungen.

**Massiver Exportrückgang  
im 1. Halbjahr**

Im Zuge der wieder erstarkenden internationalen Nachfrage erholten sich die schweizerischen Exporte in der zweiten Jahreshälfte. Die Güterausfuhren profitierten dabei insbesondere von den Konjunkturstützungsmaßnahmen im Ausland. Bei den Dienstleistungsexporten erhöhten sich die Einnahmen aus Bankkommissionen infolge der steigenden Preise der Vermögenswerte erstmals seit Anfang 2007 wieder. Trotz dieser günstigen Entwicklung lag das Exportvolumen Ende 2009 immer noch tiefer als vor der Verschärfung der Finanzkrise im Herbst 2008.

**Erholung im 2. Halbjahr**

Die abnehmende Wirtschaftsaktivität schlug sich in geringeren Importen von Gütern und Dienstleistungen nieder. Dank der relativ robusten Inlandnachfrage und des starken Frankens sanken die Einfuhren jedoch weniger stark als die Ausfuhren. Im zweiten Halbjahr zogen sie vor dem Hintergrund der besseren wirtschaftlichen Aussichten und der steigenden Bestellungen in der Industrie wieder an.

**Moderater Importrückgang**

Der Einbruch der Exporte, der rasch sinkende Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten und die hohe Unsicherheit führten im ersten Halbjahr 2009 zu einem ausgeprägten Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen. Im zweiten Halbjahr befand sich die Kapazitätsauslastung auf dem tiefsten Stand seit 1975. Im dritten Quartal stiegen die Ausrüstungsinvestitionen dank der anziehenden Investitionstätigkeit im Transport- und Kommunikationsbereich deutlich. Die im vierten Quartal beobachtete Abflachung deutete indessen darauf hin, dass die Investitionsbereitschaft noch nicht gefestigt ist.

**Stark sinkende  
Ausrüstungsinvestitionen**

Gemäss den Schätzungen der Nationalbank vergrösserte sich die Produktionslücke im Jahr 2009 erheblich. Darin widerspiegeln sich die zunehmende Unterauslastung der Produktionskapazitäten und die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage. Sollte der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen andauern, könnte dies mittelfristig das Wachstumspotenzial der Schweizer Wirtschaft beeinträchtigen.

**Grössere Produktionslücke**

Im Unterschied zu den Ausrüstungsinvestitionen nahmen die Bauinvestitionen im Jahr 2009 zu. Stützend wirkten insbesondere die Konjunkturprogramme von Bund und Kantonen, die niedrigen Zinsen und die rückläufigen Baukosten. Davon profitierten vor allem der Wohnungsbau und der öffentliche Bau. Die Investitionstätigkeit beim Geschäftsbau nahm dagegen ab.

**Robuste Bautätigkeit**

## Arbeitsmarkt

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Beschäftigung in vollzeitäquivalenten Stellen <sup>1</sup>	0,0	0,2	1,4	2,8	2,8	-0,1
Arbeitslosenquote in Prozent	3,9	3,8	3,3	2,8	2,6	3,7
Quote der Stellensuchenden in Prozent	5,6	5,5	5,0	4,2	3,9	5,2
Schweizerischer Nominallohnindex <sup>1,2</sup>	0,9	1,0	1,2	1,6	2,0	2,1
Arbeitnehmerentgelt, nominal <sup>1,2</sup>	0,1	3,7	4,2	5,3	5,3	4,1

1 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent.

2 2009: Prognose SNB.

Quellen: BFS, SECO

### Stagnierende Beschäftigung

Die Rezession hinterliess auf dem Arbeitsmarkt deutliche Spuren. Nach zwei ausserordentlich guten Jahren kam die Schaffung neuer Arbeitsplätze im Jahr 2009 annähernd zum Stillstand. In Vollzeitstellen ausgedrückt sank die Beschäftigung um 0,1%. Da die Teilzeitstellen zulasten der Vollzeitstellen stiegen, nahm die Zahl der Beschäftigten insgesamt jedoch leicht zu.

Die Beschäftigung entwickelte sich von Sektor zu Sektor unterschiedlich. In der verarbeitenden Industrie, die von der Krise besonders stark betroffen war, bildete sie sich stark zurück und fiel damit wieder ungefähr auf den Stand von Ende 2006. Auch im Gastgewerbe und im Handel erfolgte ein beträchtlicher Stellenabbau. In der öffentlichen Verwaltung sowie im Unterrichts- und Gesundheitswesen wurden dagegen neue Arbeitsplätze geschaffen. Am Ende des Jahres tendierte eine Reihe wichtiger Beschäftigungsindikatoren nach oben, was auf eine allmähliche Stabilisierung der Arbeitsmarktlage hindeutete.

### Anstieg der Arbeitslosigkeit

Infolge der stagnierenden Beschäftigung und der Zunahme der Erwerbsbevölkerung verstärkte sich der seit Herbst 2008 verzeichnete Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenquote stieg saisonbereinigt von 2,8% zu Beginn des Jahres auf 4,2% am Jahresende; die Zahl der Arbeitslosen erhöhte sich um rund 50 000 auf 165 000 Personen.

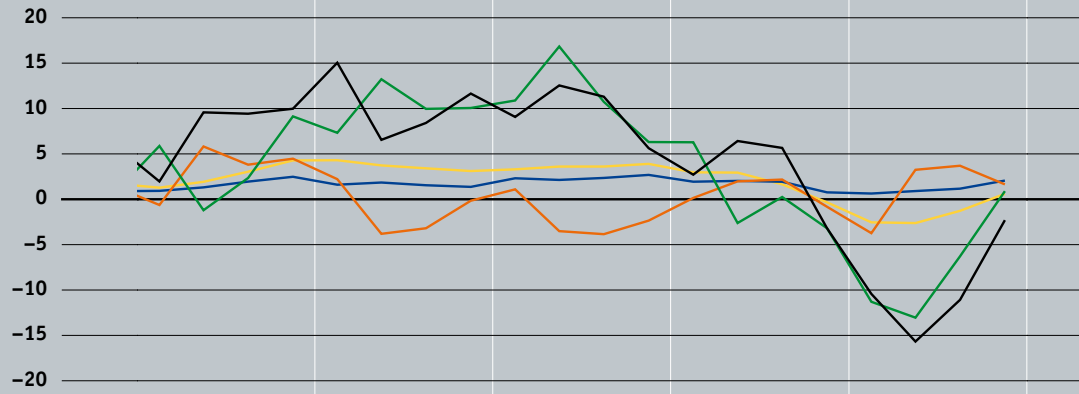
Im Jahr 2009 führten viele Unternehmen Kurzarbeit ein, namentlich in der verarbeitenden Industrie. Von Januar bis Mai erhöhte sich die Zahl der von Kurzarbeit betroffenen Personen von 5 800 auf 60 000 Personen. Dank der sich verbessernden Konjunkturlage nahm sie danach ab; im November waren aber immer noch 49 000 Personen von Kurzarbeit betroffen. Durch den Rückgriff auf Kurzarbeit konnten viele Unternehmen den Personalbestand halten, was teilweise die relativ robuste Entwicklung der Beschäftigung erklärt.

### Starke Anhebung der Löhne

Die Löhne stiegen im Jahr 2009 trotz der schwierigen Wirtschaftslage erheblich. Gemäss Schätzungen der SNB erhöhten sich die am Schweizerischen Lohnindex (SLI) gemessenen Nominallohne um 2,1%. Die Arbeitnehmerinnen gemäss Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung, die der veränderten Beschäftigungsstruktur, der Mobilität zwischen den Sektoren und den Bonuszahlungen Rechnung tragen, nahmen um schätzungsweise 4,1% zu.

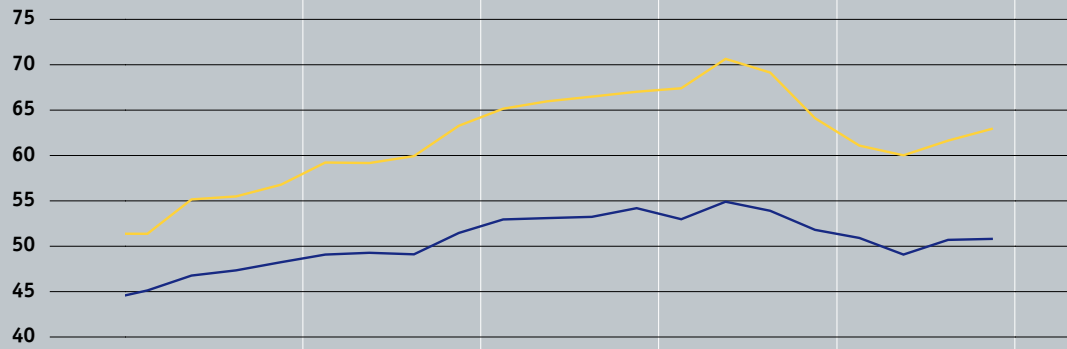
### Bruttoinlandprodukt und Komponenten

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



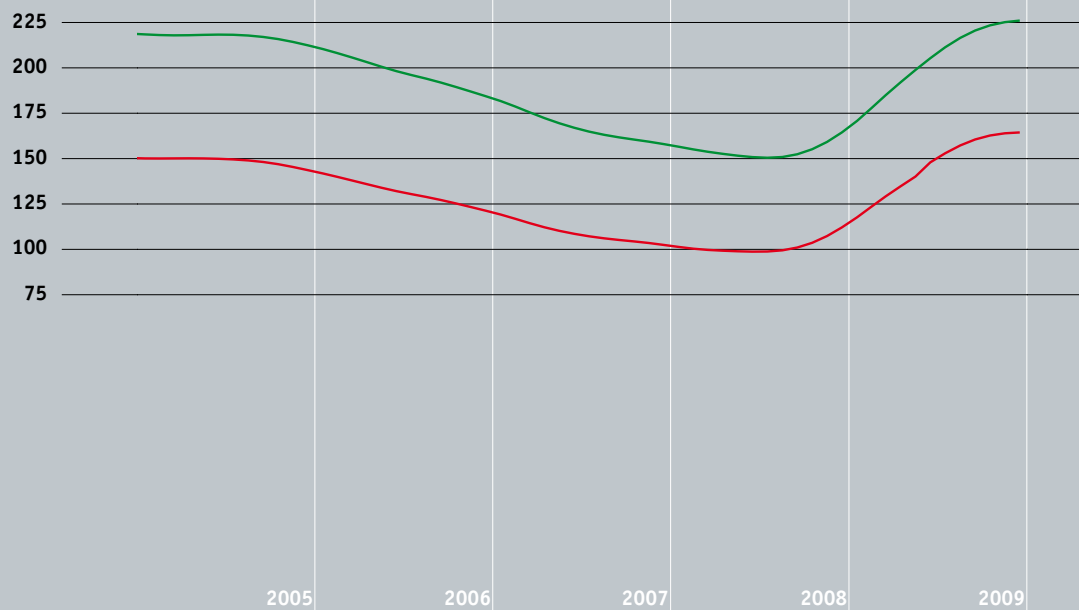
### Aussenhandel

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



### Arbeitsmarkt

— Arbeitslose  
— Stellensuchende  
 In 1000, saisonbereinigt und geglättet  
 Quelle: SECO



Diese kräftige Erhöhung lässt sich teilweise mit dem günstigen Umfeld erklären, in dem die Lohnverhandlungen Ende 2008 stattgefunden hatten. Zu jenem Zeitpunkt war noch keine markante Verschlechterung am Arbeitsmarkt zu spüren, was sich positiv auf die Lohnabschlüsse auswirkte. Zudem stieg der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) im Jahr 2008 um etwas mehr als 2%, so dass für 2009 vielfach ein substanzieller Teuerungsausgleich gewährt wurde.

Der Rückgang des LIK um 0,5% hatte zur Folge, dass im Jahr 2009 auch die Reallöhne kräftig zulegten. Gemäss dem Schweizerischen Lohnindex nahmen sie um 2,6% zu, gemäss Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung um 4,6%.

Dank der günstigen Entwicklung der Reallöhne wuchs der private Konsum trotz steigender Arbeitslosigkeit weiter, wenn auch etwas weniger stark als im Vorjahr. Am stärksten expandierten die Konsumausgaben in den Bereichen Wohnen, Energie und Gesundheit. Aber auch der Warenumsatz im Detailhandel entwickelte sich günstig. Die Nachfrage nach neuen Personenvagen ging dagegen zurück, vor allem zu Beginn des Jahres.

Die staatlichen Konsumausgaben verzeichneten ein kräftiges Wachstum, nachdem sie in den vorangegangenen drei Jahren stagniert hatten. Darin widerspiegelten sich die vom Bund und von den Kantonen ergriffenen Massnahmen zur Stützung der Konjunktur.

Die Krise wirkte sich auf die verschiedenen Sektoren der Wirtschaft unterschiedlich aus. Die Finanzintermediäre, die im Jahr 2008 einen massiven Einbruch erlitten hatten, überwandene sie bereits im dritten Quartal. In der verarbeitenden Industrie, die stark unter dem Exportrückgang litt, kam der Rückgang der Wertschöpfung im vierten Quartal zum Stillstand. Im internationalen Vergleich fiel der Produktionsrückgang zwar moderat aus, die Erholung liess jedoch länger auf sich warten. Auch das Gastgewerbe blickt auf ein schwieriges Jahr zurück. Von der Krise nur wenig betroffen war dagegen der Handel, der weiter leicht wuchs; gänzlich verschont blieben die Bauwirtschaft, die öffentliche Verwaltung und das Gesundheitswesen.

Trotz gewisser Überhitzungserscheinungen in einzelnen Regionen hatte sich am Schweizer Immobilienmarkt insgesamt in den letzten Jahren keine Spekulationsblase gebildet, was ihn im Vergleich zu ausländischen Märkten relativ krisenresistent machte. Im Jahr 2009 wurden bei den Wohnimmobilien denn auch keine nennenswerten Preisreduktionen verzeichnet. Auch blieb der Leerwohnungsbestand trotz der Ausweitung des Angebots sehr tief. Bei den gewerblich-industriellen Immobilien war dagegen die nachlassende Nachfrage deutlich zu spüren.

**Leicht schwächeres  
Konsumwachstum**

**Unterschiedliche  
Auswirkungen der Krise  
auf die Sektoren**

Im Jahr 2010 kann mit einer weiteren Erholung der Wirtschaftsaktivität gerechnet werden. Die Nationalbank geht von einem BIP-Wachstum von rund 1% aus. Wichtige Impulse dürften von den Exporten und von den Ausrüstungsinvestitionen ausgehen. Die Bautätigkeit wird dagegen voraussichtlich an Schwung verlieren, da die von den niedrigen Zinssätzen und den staatlichen Stützungsmaßnahmen ausgehenden positiven Effekte allmählich nachlassen werden. Der private Konsum dürfte das Wachstum weiterhin stützen. Zwar gehen von der abflachenden Reallohnentwicklung und der steigenden Arbeitslosigkeit dämpfende Effekte aus. Diese werden jedoch vermutlich durch die günstige Entwicklung der Konsumentenstimmung und des Finanzvermögens der Haushalte mehr als kompensiert. Beim staatlichen Konsum werden sich dagegen die Sparmassnahmen der öffentlichen Hand bemerkbar machen.

**Erholung der  
Wirtschaftsaktivität  
im Jahr 2010**

Die Entwicklung der Angebotspreise war im Jahr 2009 in einem hohen Mass vom Basiseffekt beeinflusst, der von den Erdölpreisen ausging. Nachdem der Rohölpreis im Juli 2008 mit 134 US-Dollar pro Fass einen Höchststand erreicht hatte, sank er bis im Dezember 2008 auf durchschnittlich 41 US-Dollar. Im Jahr 2009 stieg er wieder. Im Jahresdurchschnitt notierte er jedoch mit 62 US-Dollar pro Fass deutlich tiefer als im Vorjahr (97 US-Dollar), so dass von den Erdölprodukten ein starker negativer Teuerungsimpuls ausging.

**Angebotspreise von  
Basiseffekten beeinflusst**

Der Basiseffekt führte zu bedeutenden Schwankungen des Preisindex des Gesamtangebots, der sich aus dem Import- und Produzentenpreisindex zusammensetzt. Der Rückgang der Importpreise gegenüber dem Vorjahr verstärkte sich von -4,7% im Januar auf -10,4% im Juli. Im gleichen Zeitraum verringerte sich der Anstieg der Produzentenpreise von +1,0% auf -3,8%. Ab August bremsen die abklingenden Basiseffekte und die steigenden Preise für Energie und Vorleistungsgüter den Preisrückgang. Am Jahresende betrug er bei den Importgütern 3,4% und bei den Produzentenpreisen 2,0%.

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Teuerung fiel von 0,1% im Januar auf -1,2% im Juli, zog dann etwas an und lag im Dezember bei 0,3%. Im Jahresdurchschnitt sank der LIK um 0,5%, womit er um 2,9 Prozentpunkte tiefer lag als im Jahr 2008. Davon waren 2,1 Prozentpunkte unmittelbar auf die Preisentwicklung bei den Erdölprodukten zurückzuführen.

**Leicht sinkende  
Konsumentenpreise**

Die unter Ausschluss der Erdölprodukte gemessene Teuerungsrate bildete sich von 1,5% im Januar auf 0,1% im Dezember zurück. Zum einen war dies auf die tieferen Importpreise als Folge der Aufwertung des Frankens gegenüber wichtigen Währungen wie dem US-Dollar, dem britischen Pfund und dem Yen zurückzuführen. Zum anderen wirkte sich die nachlassende Wirtschaftsaktivität dämpfend auf die Teuerung aus.

Die am LIK gemessene Teuerung kann von verschiedenen kurzfristigen Schwankungen stark beeinflusst werden. Um die Tendenz der Teuerung zu analysieren, kommt deshalb eine Kerninflationsrate zur Anwendung.

Die Nationalbank berechnet die Kerninflation mit Hilfe eines getrimmten Mittelwerts, der jeden Monat die Güter mit den stärksten Preisschwankungen ausklammert. Die Kerninflationsrate fiel kontinuierlich von 1,6% im Januar auf 0,7% am Ende des Jahres und blieb damit während des ganzen Jahres im positiven Bereich.

Die Dynamic-Factor-Inflation (DFI) misst die Kerninflation unter Berücksichtigung sowohl der Preisentwicklung als auch der Informationen, die in den realen, monetären und finanziellen Variablen enthalten sind. Sie ging ebenfalls zurück, nämlich von 0,8% im Januar auf 0,2% am Jahresende. Ende 2008 hatte die DFI den Abwärtsdruck vorweggenommen, der von der konjunkturellen Verlangsamung und den sinkenden Import- und Produzentenpreisen auf den LIK ausging. Entsprechend signalisierte nun der im Oktober 2009 erreichte Tiefstand der DFI (0,1%) eine Verringerung des Deflationsrisikos.

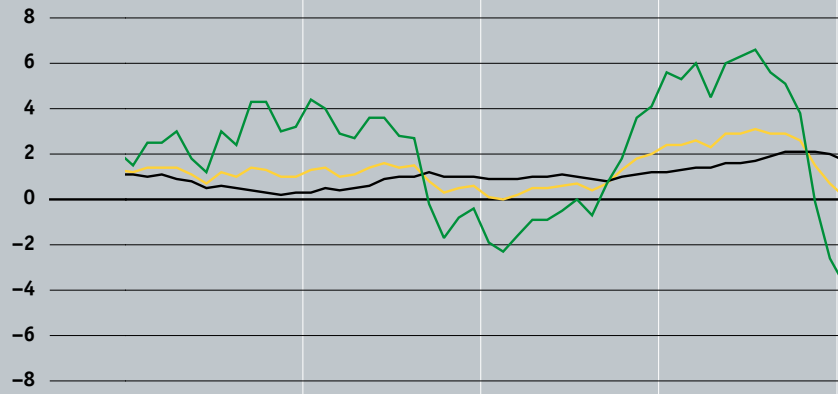
### Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2008	2009	2009			
			1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
<b>LIK total</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,2</b>
Inländische Güter und Dienstleistungen	1,7	1,2	1,7	1,4	1,1	0,7
Güter	1,7	1,0	1,2	1,3	1,3	0,0
Dienstleistungen	1,7	1,3	1,8	1,4	1,0	0,9
Private Dienstleistungen ohne Mieten	1,4	0,8	1,3	0,8	0,5	0,5
Mieten	2,4	2,5	3,3	2,9	2,2	1,6
Öffentliche Dienstleistungen	0,9	0,8	0,6	0,8	0,9	0,8
Ausländische Güter und Dienstleistungen	4,3	-4,7	-4,2	-6,0	-6,0	-2,4
Ohne Erdölprodukte	1,7	0,3	1,3	0,6	0,1	-0,7
Erdölprodukte	17,8	-25,9	-27,2	-32,1	-30,5	-10,9
<b>Kerninflation</b>						
Getrimmter Mittelwert	1,8	1,1	1,6	1,3	1,1	0,8
Dynamic-Factor-Inflation	1,2	0,4	0,7	0,5	0,2	0,2

Quellen: BFS, SNB

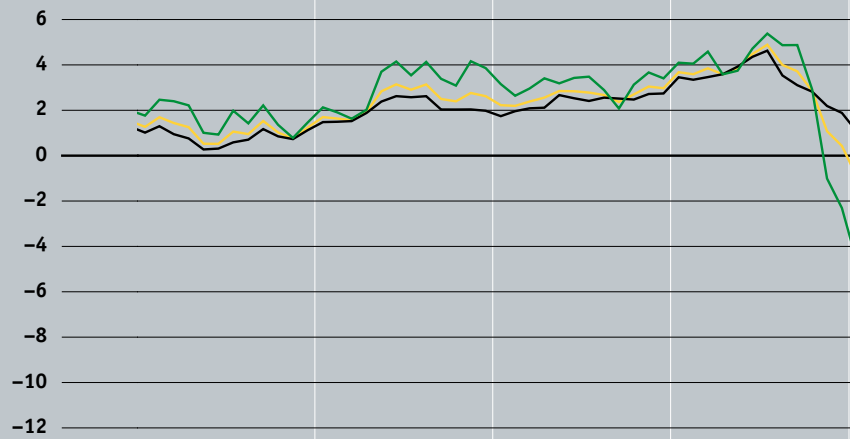
### Konsumentenpreise

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



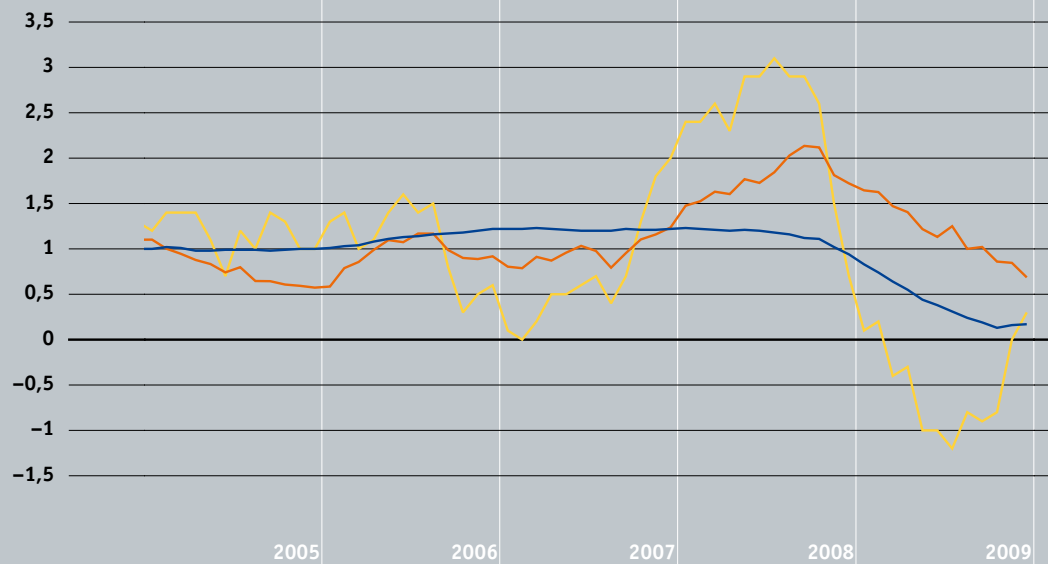
### Produzenten- und Importpreise

— 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



**Rückgang des Libors  
während des ganzen Jahres**

Zusätzlich zu den Informationen über die Realwirtschaft und die Preise in der Schweiz spielt auch die Entwicklung an den Geld-, Kapital- und Devisenmärkten eine wichtige Rolle für die Nationalbank.

Der Dreimonats-Libor lag zu Beginn des Jahres 2009 bei 0,6%. Er bildete sich allmählich zurück und erreichte im November den von der Nationalbank seit März 2009 angestrebten Wert von 0,25%. Im Jahresdurchschnitt belief sich der Libor auf 0,4%.

**Stabile Rendite der  
Staatsanleihen**

Die Rendite der zehnjährigen Bundesobligationen lag die meiste Zeit bei rund 2,2%. Im ersten Quartal sank sie infolge umfangreicher Portfolioumschichtungen zugunsten von Schuldnern mit einer hohen Bonität vorübergehend bis auf 2%. Mitte Jahr stieg sie bis auf 2,6%. Die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Finanzierung der wachsenden Staatsdefizite im Ausland führte an den internationalen Kapitalmärkten zu steigenden Risikoprämien, was sich auch auf die Renditen in der Schweiz auswirkte. Bis Dezember bildete sich die Rendite der zehnjährigen Bundesobligationen wieder auf 2% zurück.

**Stabiler Franken  
gegenüber dem Euro**

Die am Jahresanfang beobachtete Aufwertung des Frankens kam schlagartig zum Stillstand, nachdem die Nationalbank Mitte März angekündigt hatte, mittels Interventionen am Devisenmarkt eine weitere Aufwertung zu verhindern. Innerhalb kurzer Zeit gab der Franken gegenüber dem Euro um 7 Rappen auf 1,54 Franken pro Euro nach. Bis zum Ende des Jahres lag der Kurs bei durchschnittlich 1,52 Franken pro Euro. Auch die Volatilität des Wechselkurses verringerte sich. Von April bis Dezember bewegte sich der Eurokurs zwischen 1,48 und 1,54 Franken; im Dezember notierte er bei durchschnittlich 1,50 Franken.

**Erstarkung gegenüber dem  
US-Dollar**

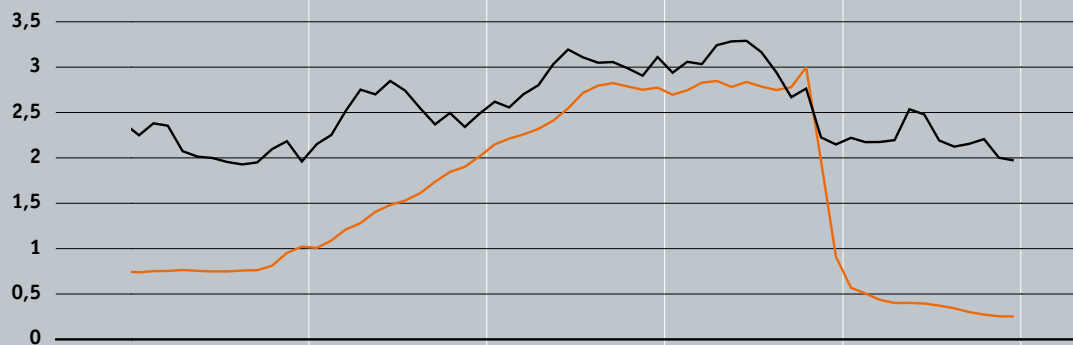
Nachdem sich der Franken in den ersten Monaten des Jahres gegenüber dem US-Dollar abgeschwächt hatte, gewann er in der Folge wieder graduell an Wert. Im Dezember wurde der US-Dollar bei durchschnittlich 1,03 Franken gehandelt.

**Anstieg des  
exportgewichteten  
Frankenkurses**

Die Aufwärtstendenz des exportgewichteten Aussenwerts des Frankens setzte sich im Jahr 2009 fort, zeitweise begleitet von ausgeprägten Schwankungen. Am Ende des Jahres lag er nominell und real 3,5% bzw. 3,2% über dem entsprechenden Vorjahresstand.

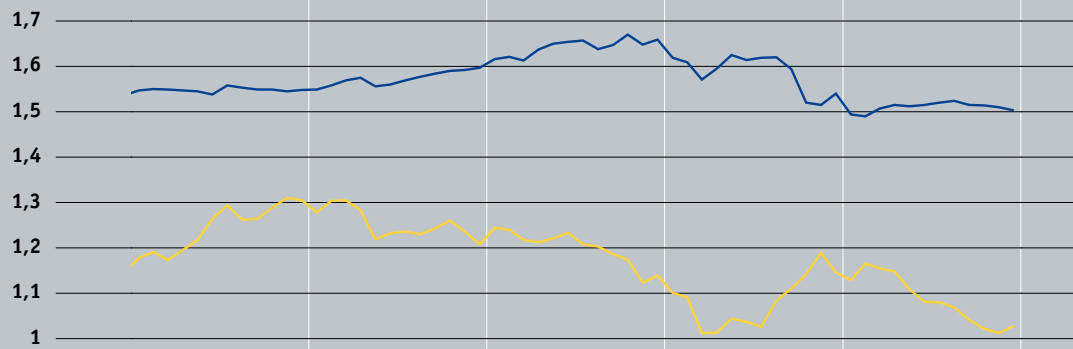
### Geld- und Kapitalmarktsätze

— Dreimonats-Libor  
— Rendite zehnjähriger  
 eidgenössischer  
 Obligationen  
 (Kassazinssatz)  
 In Prozent



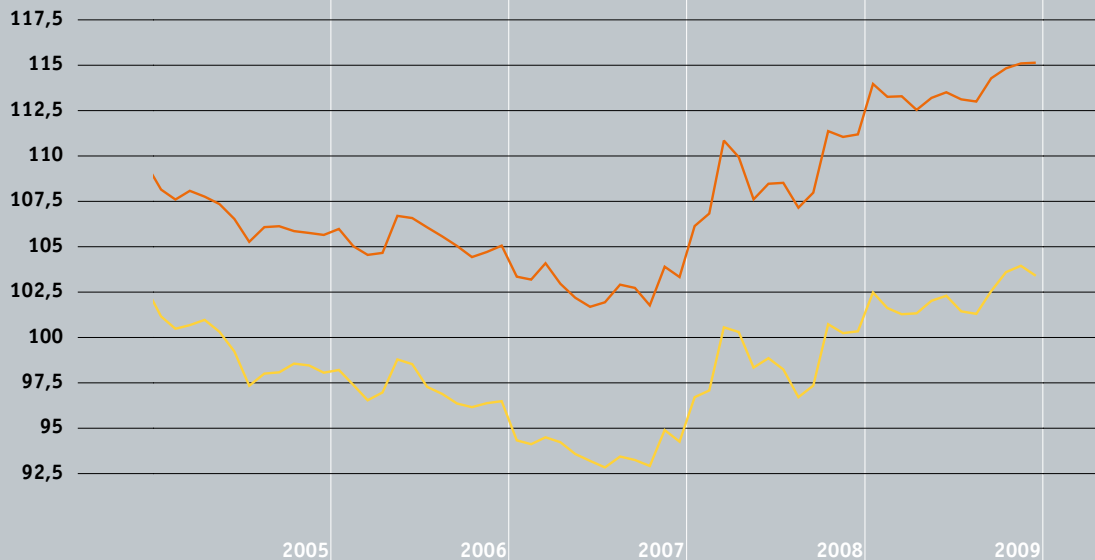
### Devisenkurse in Franken

— für 1 US-Dollar  
— für 1 Euro  
 Nominal



### Exportgewichtete Wechselkurse des Frankens

— Real  
— Nominal  
 24 Handelspartner  
 Index: Januar 1999 = 100



Die Nationalbank versorgte die Wirtschaft im Jahr 2009 ausserordentlich grosszügig und flexibel mit Liquidität. Dies zeigte sich in der Entwicklung der Notenbankgeldmenge, die bis im April stark zunahm. Danach bildete sie sich kontinuierlich zurück und lag am Ende des Jahres etwa gleich hoch wie zu Beginn des Jahres. Im Vorjahresvergleich betrug der Anstieg rund 15%, nachdem er im April 2009 einen Höchstwert von 160% erreicht hatte.

Das starke Wachstum der Geldaggregate M1 und M2, das im Herbst 2008 begonnen hatte, setzte sich während des ganzen Jahres 2009 fort. Zwar verlangsamte es sich in der zweiten Jahreshälfte leicht, doch blieb es hoch. Der starke Anstieg der beiden Geldaggregate widerspiegelte zum grossen Teil die Präferenz des Publikums für liquide Formen von Vermögensanlagen zulasten der Termineinlagen. Diese Präferenz wiederum ergab sich als Folge der rückläufigen Zinssätze und der unsicheren Lage an den Finanzmärkten. Die Geldmenge M3 nahm im Jahr 2009 leicht stärker zu als im Vorjahr. Dies zeigte, dass die umfangreiche Liquidität von den Banken zum grossen Teil gehortet und nur in bescheidenem Masse in die übrige Wirtschaft geleitet wurde.

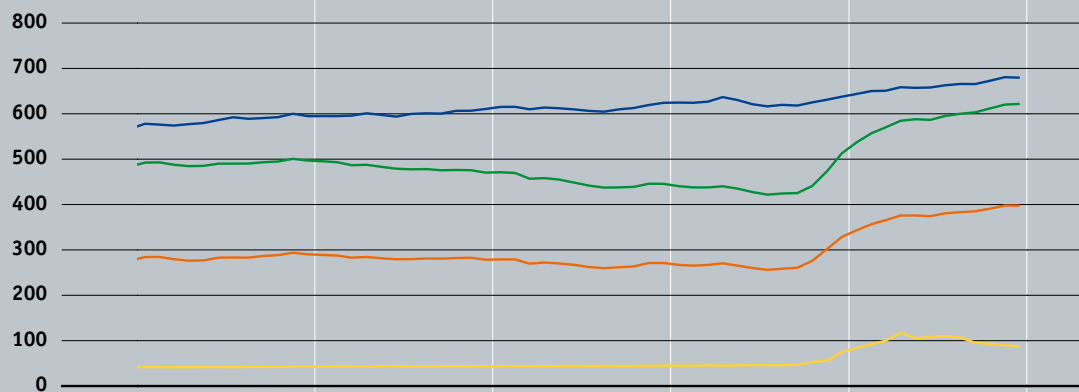
## 1.4 Geldpolitische Entscheide

Das Direktorium der Nationalbank führt in den Monaten März, Juni, September und Dezember eine vertiefte geldpolitische Lagebeurteilung durch, die jeweils in einen Zinsentscheid mündet. Wenn es die Umstände erfordern, kann das Zielband für den Dreimonats-Libor auch ausserhalb dieser Termine angepasst werden. Ein solcher Fall trat im Jahr 2009 nicht ein.

Wie schon im Jahr 2008 erschwerte die grosse Unsicherheit in Bezug auf die Entwicklung der wichtigsten makroökonomischen und finanziellen Variablen die Geldpolitik. Die Nationalbank sah sich dabei sowohl bezüglich ihrer Ziele als auch der Umsetzung der Geldpolitik grossen Herausforderungen gegenüber. Dabei liess sie sich grundsätzlich von der Absicht leiten, die Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise auf die Schweizer Wirtschaft zu mildern und das Deflationsrisiko zu begrenzen, ohne die mittel- und langfristige Preisstabilität aus den Augen zu verlieren.

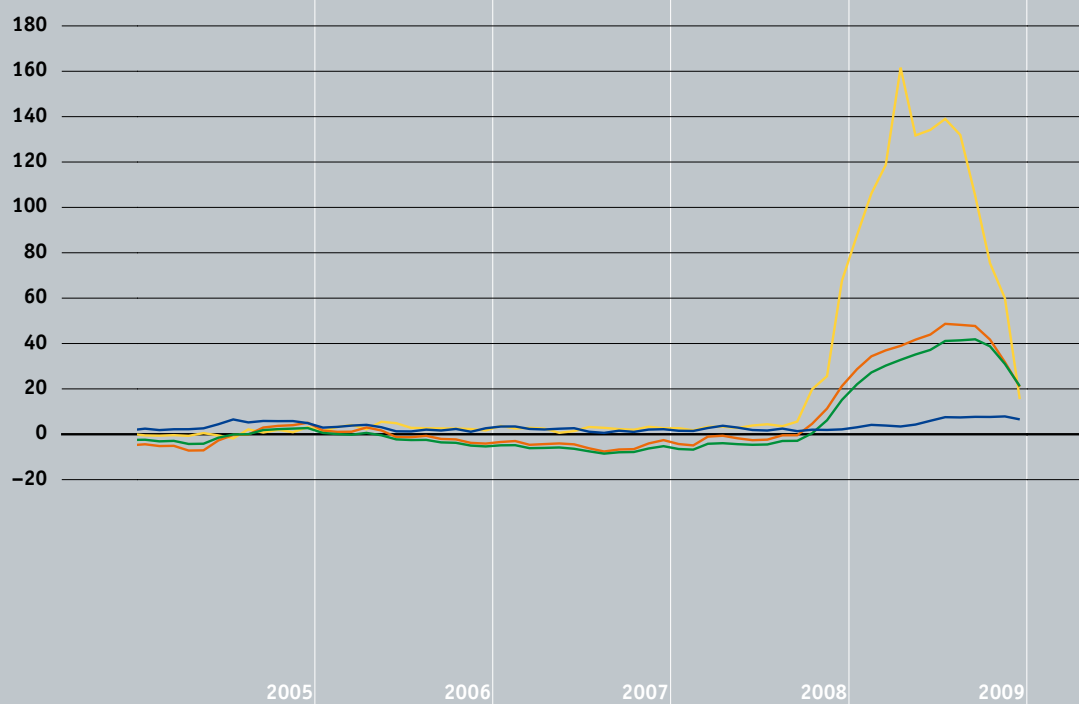
### Niveau der Geldaggregate

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



### Wachstumsraten der Geldaggregate

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



## Unterstützung der Wirtschaft

Im Bestreben, die Wirtschaft zu unterstützen und die Auswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise abzufedern, senkte die Nationalbank das Libor-Zielband im vierten Quartal 2008 auf zuletzt 0,0%–1,0%. Im März 2009 verschmälerte sie es um 25 Basispunkte und behielt das neue Zielband von 0,0%–0,75% bis zum Jahresende bei. Die Nationalbank steuerte dabei den unteren Bereich des Zielbands mit einem Libor um 0,25% an. Dabei lag der einwöchige Repo-Satz, mit dem der Libor gesteuert wird, bereits seit Ende 2008 bei 0,05%.

## Abwendung der Deflationsgefahr

Der Nationalbank bereiteten nicht nur die schwierige Konjunkturlage und die grosse Unsicherheit an den Finanzmärkten Sorgen, sondern auch die hohe Deflationsgefahr. Ab dem Frühling wurde die mittelfristige Preisstabilität durch die Wirtschaftskrise und die Aufwertung des Frankens ernstlich gefährdet. Eine weitere Aufwertung hätte das Deflationsrisiko verstärkt, indem sie einerseits die Lage der Exportwirtschaft erschwerte und damit die Rezession verschärfte und andererseits zu einer Reduktion der Importpreise geführt hätte.

Aus diesem Grund beschloss die Nationalbank im März, die Liquidität massiv auszuweiten und damit die monetären Bedingungen weiter zu lockern. Neben der Reduktion der Bandbreite für den Dreimonats-Libor setzte sie zu diesem Zweck ausserordentliche Instrumente ein. Dazu gehörten Devisen-swaps, Repo-Geschäfte mit langen Laufzeiten, Käufe von Frankenobligationen privater inländischer Schuldner sowie Interventionen am Devisenmarkt. Sie behielt diesen expansiven geldpolitischen Kurs bis Ende 2009 praktisch unverändert bei.

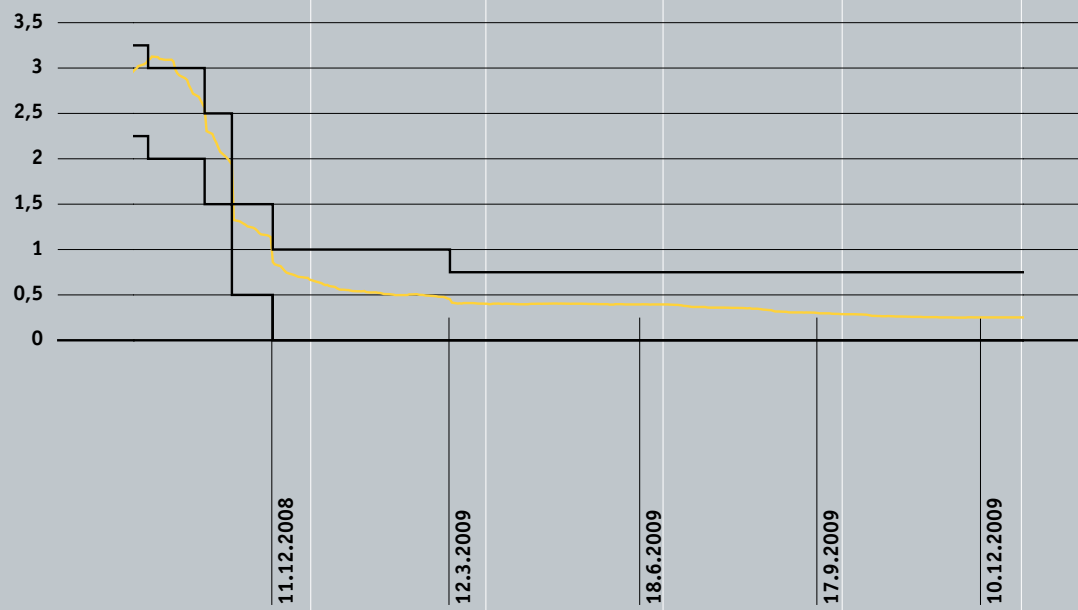
## Gewährleistung der Preisstabilität

Nachdem sich das Deflationsrisiko im Zuge der konjunkturellen Erholung verringert hatte, sah sich die Nationalbank am Jahresende der Schwierigkeit gegenüber, die kurz- und langfristigen Anforderungen miteinander in Einklang zu bringen. So verlangten die langfristigen Teuerungsaussichten nach einer allmählichen Straffung der Geldpolitik, während die Unsicherheiten bezüglich der kurzfristigen Konjunktur- und Preisentwicklung eher für einen Aufschub dieser Massnahme sprachen.

Die im Dezember 2009 veröffentlichte Inflationsprognose gab der Nationalbank genügend Spielraum, um ihre expansive Geldpolitik beizubehalten. Die Nationalbank hielt ausserdem fest, dass sie einer exzessiven Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro entschieden entgegenwirken würde. Sie wies aber darauf hin, dass es nicht möglich sein würde, eine solche Geldpolitik unbegrenzt fortzuführen, ohne die mittel- und langfristige Preisstabilität zu gefährden.

### Dreimonats-Libor

— Dreimonats-Libor  
 Zielband  
 Tageswerte in Prozent



In den Monaten vor der ersten Lagebeurteilung des Jahres 2009 hatte die Wirtschaftsaktivität in den USA und in Europa massiv nachgelassen. Die Krise, die von den Finanzmärkten ausgegangen war, übertrug sich auf die übrige Wirtschaft und war in der gesamten Weltwirtschaft zu spüren. Dementsprechend korrigierte die Nationalbank ihre Wachstumsprognosen für die grossen Volkswirtschaften deutlich nach unten, insbesondere diejenige für die USA (2009: -1,8%; 2010: 1,9%) und für Europa (2009: -1,1%; 2010: 0,5%).

In der Schweiz war das BIP im vierten Quartal 2008 auf annualisierter Basis um 1,2% gesunken. Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im März stand die Wirtschaft im Banne der Krise, hatte doch der Einbruch der globalen Nachfrage die schweizerischen Exporte schwer getroffen. Darüber hinaus stieg die Arbeitslosigkeit stetig, was die Gefahr einer Abflachung beim privaten Konsum mit sich brachte. Die Nationalbank revidierte daher ihre Prognosen nach unten und rechnete für 2009 mit einem BIP-Rückgang von 2,5% bis 3%.

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung verzeichneten die Geldaggregate M1 und M2 relativ hohe Wachstumsraten, während M3 nur moderat zunahm. Die Notenbankgeldmenge ihrerseits hatte sich innerhalb eines Jahres verdoppelt. Diese Entwicklung widerspiegelte den massiven Anstieg der Nachfrage nach Liquidität seitens der Banken.

Das Kreditvolumen wuchs seit Anfang Jahr verlangsamt. Dies galt allerdings nicht für die Hypothekarkredite, deren Wachstum seit Herbst 2008 zunahm und im Januar 3,8% erreichte. Insgesamt präsentierte sich damit die Situation am schweizerischen Kreditmarkt besser als im Ausland.

Der Wert des Frankens hatte sich seit dem Ausbruch der internationalen Finanzkrise im August 2007 spürbar erhöht. Nach der Lagebeurteilung vom Dezember 2008 verstärkte sich dieser Trend, was bis zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung vom März zu einer unwillkommenen Straffung der monetären Bedingungen geführt hatte.

Die Inflation fiel bis Februar 2009 auf 0,2%, nachdem sie im Juli 2008 einen Spitzenwert von 3,1% erreicht hatte. Dieser rasche Teuerungsrückgang war vor allem auf den Zerfall des Erdölpreises und die Aufwertung des Frankens zurückzuführen. Die Nationalbank rechnete damit, dass die Inflationsrate im weiteren Verlauf des Jahres in den negativen Bereich fallen würde.

Angesichts dieser Gefahr beschloss die Nationalbank, die Zinsen weiter absinken zu lassen, und verschmälerte das Zielband für den Dreimonats-Libor auf 0,0%–0,75%. Sie strebte dabei den unteren Bereich des Zielbands an, d. h. einen Libor von etwa 0,25%. Sie entschied zudem, die Liquidität mit Hilfe langfristiger Repo-Geschäfte, des Erwerbs von Frankenobligationen privater inländischer Schuldner und des Kaufs von Fremdwährungen am Devisenmarkt massiv zu erhöhen, um eine erneute Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro zu verhindern und die Finanzierungsbedingungen zu verbessern.

Ab Herbst 2008 schloss die Nationalbank zudem mit mehreren Ländern Euro-Franken-Swapabkommen ab, um die Refinanzierung der Banken, die in den betreffenden Ländern Frankenkredite gewährt hatten, zu erleichtern. Mit dieser Massnahme konnte die Nationalbank dem Anstieg des Libors entgegenwirken, der sich aus der zusätzlichen Nachfrage nach Franken aus dem Ausland ergab.

Die zum Zeitpunkt des geldpolitischen Entscheids veröffentlichte Inflationsprognose beruhte auf einem Dreimonats-Libor von 0,25%. Für das Jahr 2009 wurde eine negative Inflation erwartet, teilweise als Folge des durch die sinkenden Erdölpreise verursachten Basiseffekts. Die für 2010 und 2011 prognostizierte Teuerung blieb aufgrund der schwachen Konjunktorentwicklung tief, obwohl die Zinssätze niedrig waren. Am Ende des Prognosehorizonts erhöhte sich die Inflation leicht. Dies deutete darauf hin, dass mit einem Libor von 0,25% die mittel- und langfristige Preisstabilität nicht gewährleistet sein würde.

Im ersten Quartal ging die Wirtschaftsaktivität insbesondere in Europa und in Japan stärker zurück, als die Nationalbank erwartet hatte. Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung vom Juni gingen demgegenüber von den Finanzmärkten sowie von der Entwicklung des Geschäftsgangs und der Konsumentenstimmung ermutigende Signale aus. Die Nationalbank schätzte deshalb die konjunkturellen Risiken etwas geringer ein, ohne indessen das internationale Konjunkturszenario grundlegend zu revidieren. Sie rechnete nun damit, dass die USA bereits in der zweiten Jahreshälfte und Europa schon Anfang 2010 wieder positive Wachstumsraten aufweisen würden.

In der Schweiz hatte sich die Konjunktur zu Beginn des Jahres weiter verschlechtert und das BIP war im ersten Quartal auf annualisierter Basis um 3,2% gesunken. Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung bildeten sich die Exporte stark zurück und die Kapazitätsauslastung in der verarbeitenden Industrie sank beträchtlich. Vor dem Hintergrund der steigenden Arbeitslosigkeit stagnierte die Inlandnachfrage. Die Nationalbank ging davon aus, dass diese Situation in den folgenden Monaten andauern würde, und rechnete für das Jahr 2009 weiterhin mit einem BIP-Rückgang von 2,5% bis 3%.

Die Geldaggregate M1 und M2, die sehr stark auf die Zinsentwicklung reagieren, expandierten zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung überaus kräftig. Dies widerspiegelte weiterhin die Präferenz des Publikums für liquide Vermögensanlagen und zeigte sich im Rückgang der Termineinlagen. Das Aggregat M3 setzte sein moderates Wachstum fort, was darauf hindeutete, dass die Liquidität von den Banken gehortet und nur in geringem Mass an die übrige Wirtschaft weitergegeben wurde.

**Geldpolitische  
Lagebeurteilung  
vom 18. Juni**

Das Kreditvolumen wuchs mit einer jährlichen Wachstumsrate von mehr als 3%. Infolge der Zinssenkungen nahmen insbesondere die Hypothekarkredite verstärkt zu. Es gab damit in der Schweiz keinerlei Anzeichen für eine Kreditklemme.

Was den Wechselkurs anbelangt, hatten die an der Lagebeurteilung vom März getroffenen Massnahmen ihre Wirkung nicht verfehlt. Von März bis Juni wertete sich der Franken gegenüber dem Euro nicht mehr weiter auf und der Wechselkurs zeichnete sich durch eine deutlich geringere Volatilität aus.

Die Inflationsrate lag im ersten Quartal nahe bei null. Die Nationalbank rechnete damit, dass sie für den Rest des Jahres negativ sein würde, vor allem wegen der sinkenden Importpreise. Bei den inländischen Waren und Dienstleistungen hingegen ging sie davon aus, dass die Teuerung im Laufe des Jahres nachlassen, jedoch über 1% bleiben würde.

Angesichts der weiter bestehenden Deflationsgefahr beschloss die Nationalbank, das Zielband und den angestrebten Satz bei 0,0%–0,75% bzw. 0,25% zu belassen. Zudem sprach sie sich dafür aus, die im März getroffenen ausserordentlichen Massnahmen weiterzuführen.

Die zum Zeitpunkt des geldpolitischen Entscheids veröffentlichte Inflationsprognose beruhte damit erneut auf einem Dreimonats-Libor von 0,25%. Sie ergab für das Jahr 2009 wiederum eine negative Inflation, die infolge der inzwischen wieder anziehenden Preise für Rohstoffe und Energie aber leicht nach oben korrigiert wurde. Für die folgenden zwei Jahre wurde mit einer leicht positiven Teuerung gerechnet, die am Ende des Prognosezeitraums geringfügig anzog. Dies deutete darauf hin, dass es nicht möglich sein würde, den Libor permanent auf einem Stand von 0,25% zu belassen.

Bei der Lagebeurteilung vom September ging die Nationalbank davon aus, dass das Wirtschaftswachstum im Ausland etwas höher ausfallen würde, als im Juni erwartet worden war, und die amerikanische und europäische Wirtschaft noch vor Ende Jahr wieder positive Wachstumsraten aufweisen würden. Sie korrigierte dementsprechend ihre Prognosen für die grossen Volkswirtschaften deutlich nach oben, insbesondere diejenige für die USA (2010: 2,4%) und für Europa (2010: 2,2%).

Die schweizerische Wirtschaft befand sich weiterhin in einer schwierigen Lage. Die Auslastung der Produktionskapazitäten sank und die Arbeitslosigkeit stieg deutlich. Dennoch erhöhte die Nationalbank ihre BIP-Prognose für 2009 auf –1,5% bis –2%. Damit trug sie der Tatsache Rechnung, dass die Weltwirtschaft rascher als erwartet auf den Wachstumspfad zurückgefunden hatte, was auch der schweizerischen Exportwirtschaft zugute kam. Auch war das BIP im zweiten Quartal weniger stark geschrumpft, als befürchtet worden war.

Die Notenbankgeldmenge sank in den Monaten vor der Lagebeurteilung deutlich, nachdem sie zuvor infolge der grosszügigen Liquiditätsversorgung kräftig zugenommen hatte. Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung war die Liquidität indessen immer noch hoch, nicht nur bei den Banken, sondern auch bei den privaten Haushalten und den Unternehmen. Dies zeigte sich seit Anfang Jahr im hohen Wachstum der Geldaggregate M1 und M2 und seit einiger Zeit auch in einer erhöhten Zunahme von M3.

Die Entwicklung der Kredite und der Geldaggregate war Ausdruck der sehr expansiven Geldpolitik. Die Hypothekarkredite, die rund 80% des gesamten Kreditvolumens ausmachen, erhöhten sich im Juli um 4,6%. Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung gab es immer noch keine Anzeichen einer Kreditklemme, weder bei den Krediten an private Haushalte noch bei denjenigen an Unternehmen.

Der exportgewichtete Aussenwert des Frankens war im Vorfeld der Lagebeurteilung stabil, ebenso das Kursverhältnis des Frankens gegenüber dem Euro. Dies bestätigte die Wirksamkeit der seit März ergriffenen geldpolitischen Massnahmen.

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung war die Inflation immer noch negativ und die Kerninflation tendierte nach unten. Obwohl die BIP-Prognosen nach oben korrigiert worden waren, ergab sich für 2010 und 2011 eine Teuerung nahe bei null. Es bestand damit weiterhin ein Deflationsrisiko, auch wenn es sich seit der Lagebeurteilung vom Juni verringert hatte.

Unter diesen Umständen beschloss die Nationalbank, ihre expansive Geldpolitik weiterzuführen. Sie liess das Zielband für den Dreimonats-Libor bei 0,0%–0,75% und steuerte weiterhin einen Libor von 0,25% an. Auch kündigte sie an, die Wirtschaft weiterhin grosszügig mit Liquidität zu versorgen und eine Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro entschieden zu bekämpfen.

Die im September veröffentlichte Inflationsprognose beruhte dementsprechend auf einem Dreimonats-Libor von 0,25%. Sowohl die negative Inflation im Jahr 2009 als auch der für Anfang 2010 erwartete Teuerungsschub waren auf einen Basiseffekt bei den Energiepreisen zurückzuführen. Es wurde erwartet, dass die Inflation im weiteren Verlauf von 2010 auf einem tiefen Niveau verharren würde, sich die Produktionslücke aber rascher schliessen würde, als zuvor erwartet worden war. Als Folge stieg die für 2011 prognostizierte Inflation; diejenige für 2012 übertraf die 2%-Marke.

Seit der Lagebeurteilung vom September hatten sich die Anzeichen einer Erholung der globalen Wirtschaftsaktivität verstärkt. Die Normalisierung der Bedingungen an den Finanzmärkten und die monetären und finanzpolitischen Impulse hatten die Produktion in der verarbeitenden Industrie angekurbelt. In zahlreichen Ländern verharrte indessen die Kapazitätsauslastung auf einem tiefen Niveau und der Zugang zu Krediten blieb schwierig. Auch musste angenommen werden, dass die gedrückte Lage auf dem Arbeitsmarkt den Konsum weiterhin belasten würde. Die Nationalbank hielt deshalb an ihrer Wachstumsprognose für die USA fest, während sie diejenige für Europa leicht nach unten korrigierte (2010: 1,1%).

**Geldpolitische  
Lagebeurteilung  
vom 10. Dezember**

Auch die schweizerische Wirtschaft befand sich zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung auf dem Weg der Besserung, nachdem das BIP im dritten Quartal gestiegen war. Die Exporte profitierten von der Erholung der globalen Nachfrage, so dass man davon ausgehen konnte, dass sich auch die Lage in der verarbeitenden Industrie verbessern würde. Angesichts der Unterauslastung der Produktionskapazitäten konnte dagegen vorderhand nicht mit einer Belebung der Ausrüstungsinvestitionen gerechnet werden. Ausserdem war davon auszugehen, dass die nur schwach steigenden Einkommen das Konsumwachstum bremsen würden. Für das Jahr 2010 rechnete die Nationalbank mit einer Zunahme des BIP in der Höhe von 0,5% bis 1%, nach einem Rückgang von schätzungsweise 1,5% im Jahr 2009.

Die Notenbankgeldmenge, die bis im April 2009 kräftig gewachsen war, bildete sich weiter zurück, während die Geldmengen M1 und M2 bis zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung stark wuchsen. Auch das Wachstum von M3 zog an, nachdem es lange Zeit moderat geblieben war. Diese Entwicklung liess sich mit der gestiegenen Präferenz des Publikums für liquide Vermögensanlagen erklären und stellte damit keinen Grund zur Besorgnis dar.

Das Wachstum der Hypothekarkredite stieg in den Monaten vor der Lagebeurteilung bis auf 5,1%. Auch wenn der Zuwachs bei den anderen Krediten etwas schwächer ausfiel, konnte von einer Kreditverknappung in der Schweiz nach wie vor keine Rede sein.

Der exportgewichtete Aussenwert des Frankens war seit der letzten Lagebeurteilung leicht gestiegen, hauptsächlich als Folge des schwächeren US-Dollars. Gegenüber dem Euro hingegen blieb der Franken weiterhin stabil.

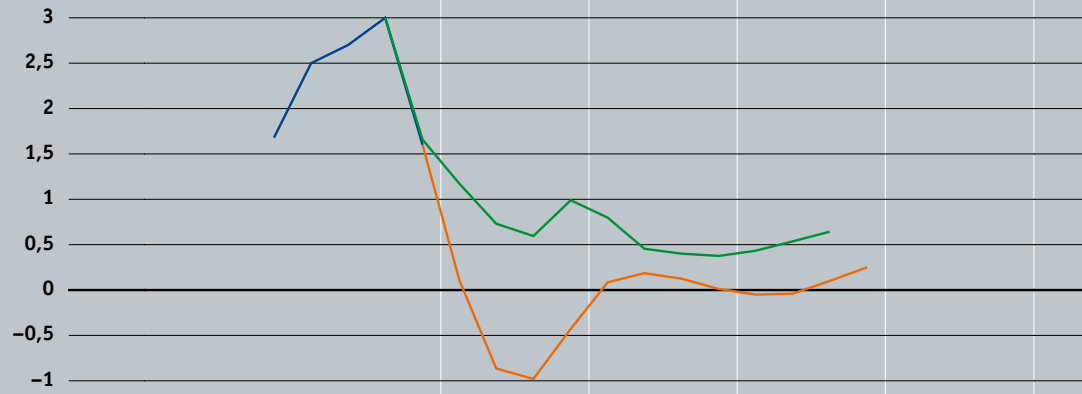
Die Inflation war zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung immer noch negativ. Sie wurde in starkem Mass durch die Schwankungen der Erdölpreise und den damit verbundenen Basiseffekt bestimmt. Die Konjunkturaussichten deuteten indessen auf eine positive Inflation ab Anfang 2010 hin.

Vor diesem Hintergrund beschloss die Nationalbank, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 0,0%–0,75% zu belassen und den Libor bei 0,25% zu halten. Die Wirtschaft sollte weiterhin grosszügig mit Liquidität versorgt werden, doch gab die Nationalbank bekannt, den Kauf von Frankenobligationen privater inländischer Schuldner einzustellen. Zudem würde sie einer übermässigen Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro weiterhin entschieden entgegenwirken. Die Nationalbank warnte überdies sowohl die Banken als auch die Unternehmen und privaten Haushalte vor den Risiken, die eine nachlassende Disziplin bei der Immobilienfinanzierung mit sich bringen würde.

Die zum Zeitpunkt des geldpolitischen Entscheids veröffentlichte Inflationsprognose beruhte auf einem Dreimonats-Libor von 0,25%. Die Inflation nahm kurzfristig zu. Dies war auf den Basiseffekt zurückzuführen, der sich daraus ergab, dass der Erdölpreis vor Jahresfrist einen Tiefststand erreicht hatte. Die Prognose deutete darauf hin, dass die Teuerung im weiteren Verlauf von 2010 wieder nachlassen würde, obschon mit einem steigenden Wirtschaftswachstum gerechnet wurde. Ab Anfang 2011 wies die prognostizierte Teuerung indessen klar nach oben und übertraf in der ersten Jahreshälfte 2012 die Marke von 2%. Dies deutete darauf hin, dass eine Anhebung des Libors früher oder später nötig werden würde.

### Inflationsprognose vom 12. März 2009

**Inflation**  
 Prognose Dezember 2008  
 mit Dreimonats-Libor 0,5%  
 Prognose März 2009  
 mit Dreimonats-Libor 0,25%  
 Veränderung des  
 Landesindex der  
 Konsumentenpreise  
 gegenüber Vorjahr  
 in Prozent



### Inflationsprognose vom 18. Juni 2009

**Inflation**  
 Prognose März 2009  
 mit Dreimonats-Libor 0,25%  
 Prognose Juni 2009  
 mit Dreimonats-Libor 0,25%  
 Veränderung des  
 Landesindex der  
 Konsumentenpreise  
 gegenüber Vorjahr  
 in Prozent



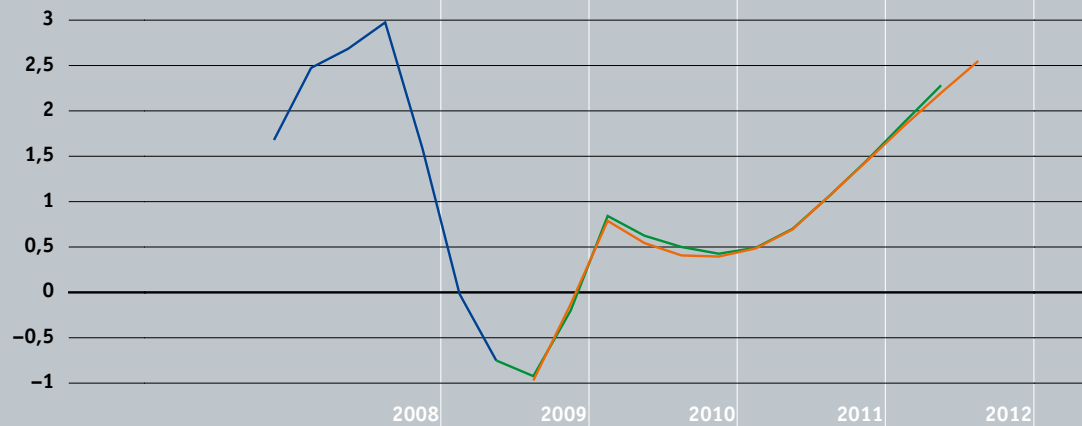
### Inflationsprognose vom 17. September 2009

**Inflation**  
 Prognose Juni 2009  
 mit Dreimonats-Libor 0,25%  
 Prognose September 2009  
 mit Dreimonats-Libor 0,25%  
 Veränderung des  
 Landesindex der  
 Konsumentenpreise  
 gegenüber Vorjahr  
 in Prozent



### Inflationsprognose vom 10. Dezember 2009

**Inflation**  
 Prognose September 2009  
 mit Dreimonats-Libor 0,25%  
 Prognose Dezember 2009  
 mit Dreimonats-Libor 0,25%  
 Veränderung des  
 Landesindex der  
 Konsumentenpreise  
 gegenüber Vorjahr  
 in Prozent



## 1.5 Statistik

### Zweck der Statistiktätigkeit

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 Währungsoperation erhebt, an internationale Organisationen.

### Auskunftspflichtige Personen

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 betroffen (Art. 15 Abs. 2 NBG).

### Beschränkung auf das Notwendige

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

### Geheimhaltungspflicht und Datenaustausch

Die Nationalbank hält die erhobenen Daten geheim und veröffentlicht sie nur in aggregierter Form. Die Daten dürfen jedoch den zuständigen schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden zur Verfügung gestellt werden (Art. 16 Abs. 4 NBG).

### Erhebungen und Statistiken

Die Nationalbank unterhält eine Datenbank mit 4,7 Millionen Zeitreihen und publiziert die Ergebnisse ihrer Erhebungen in Form von Statistiken. Ein Überblick über die statistischen Erhebungen der Nationalbank findet sich im Anhang zur revidierten Nationalbankverordnung, die am 1. Januar 2010 in Kraft trat.

Die Statistiken werden im «Statistischen Monatsheft», im «Bankenstatistischen Monatsheft» sowie in der jährlich erscheinenden Publikation «Die Banken in der Schweiz» veröffentlicht. Zudem publiziert die Nationalbank Berichte über die Zahlungsbilanz, das Auslandvermögen, die Direktinvestitionen sowie die Finanzierungsrechnung und das Vermögen der privaten Haushalte der Schweiz. Weiter gibt sie in unregelmässigen Abständen historische Statistiken zu Themen heraus, die für die Formulierung und Umsetzung der früheren und gegenwärtigen Geldpolitik von Bedeutung sind. Im Jahr 2009 wurde unter dem Titel «Die Banken in der Schweiz» eine Broschüre veröffentlicht, die statistische Daten zum schweizerischen Bankwesen seit 1906 enthält. Alle statistischen Publikationen der Nationalbank erscheinen auf Deutsch, Französisch und Englisch und sind auch auf [www.snb.ch](http://www.snb.ch) (Publikationen) verfügbar. Die Daten werden zudem online in Form von Excel- oder Textdateien angeboten, die in der Regel längere Zeitreihen enthalten als die gedruckten Publikationen.

**Statistische Publikationen**

Die Nationalbank kann sachlich und zeitlich beschränkte Zusatzerhebungen durchführen, wenn sie zur Erfüllung einer gesetzlichen Aufgabe dringend auf zusätzliche Daten angewiesen ist (Art. 6 NBV). Basierend auf dieser Rechtsgrundlage erhebt die Nationalbank seit dem ersten Quartal 2008 bei rund 20 Banken qualitative Angaben zu deren Kreditvergabepolitik. Mit dieser vierteljährlichen Zusatzerhebung können Informationen über die Auswirkungen der Finanzkrise auf die inländische Kreditvergabe gewonnen werden. Die Ergebnisse der Umfrage ergänzen die quantitativen Informationen, welche die Nationalbank aus bereits bestehenden Erhebungen gewinnt. Sie werden jeweils im Rahmen der vierteljährlichen geldpolitischen Lagebeurteilungen bekannt gegeben.

**Zusatzerhebung zur  
Kreditvergabe der Banken**

Die Nationalbank revidierte die Kreditvolumenstatistik per Stichtatum 31. März 2009. Die Kredite werden neu gemäss den Richtlinien zu den Rechnungslegungsvorschriften der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) gegliedert. Zudem wurde die Branchengliederung der Kreditnehmer aktualisiert; insbesondere wird der Dienstleistungssektor detaillierter erhoben.

**Revidierte Erhebungen**

<b>Zusammenarbeit</b>	<p>Die Nationalbank arbeitet bei der Erhebung statistischer Daten mit den zuständigen Stellen des Bundes, insbesondere mit dem Bundesamt für Statistik, der FINMA, 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).</p>
<b>... mit dem BFS</b>	<p>Die Nationalbank pflegt einen engen Kontakt mit dem Bundesamt für Statistik (BFS). Eine Datenaustauschvereinbarung regelt den Zugang zu den Daten der jeweils anderen Institution; sie regelt auch die Zusammenarbeit bei der Erstellung der Finanzierungsrechnung der Schweiz. Die Nationalbank ist zudem Mitglied verschiedener Gremien, die sich mit der Bundesstatistik befassen, darunter insbesondere die Bundesstatistikkommission und die Expertengruppe für Wirtschaftsstatistik.</p>
<b>... mit dem BWO</b>	<p>Die Nationalbank erhebt seit Juni 2008 bei rund 80 Banken quartalsweise Daten zu den Hypothekarzinssätzen zuhanden des Bundesamtes für Wohnungswesen (BWO). Das BWO berechnet aufgrund dieser Daten den hypothekarischen Referenzzinssatz bei Mietverhältnissen. Die inhaltliche Verantwortung für diese Erhebung liegt beim BWO, das den Referenzzinssatz auch veröffentlicht.</p>
<b>... mit der FINMA</b>	<p>Im Rahmen der Vereinbarung mit der FINMA über den gegenseitigen Datenaustausch im Finanzsektor erhebt die Nationalbank unter anderem Daten zur Eigenmittelausstattung der Banken und Effektenhändler. Im Jahr 2009 erfolgte die Umstellung auf den neuen Eigenmittelausweis, der auf der Eigenkapitalvereinbarung des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht (Basel II) beruht.</p>
<b>... in der Bankenstatistischen Kommission</b>	<p>Die Nationalbank lässt sich von der Bankenstatistischen Kommission bei der inhaltlichen Gestaltung der bankenstatistischen Erhebungen (Art. 7 NBV) beraten. In dieser Kommission sind die Banken, die Schweizerische Bankiervereinigung und die FINMA vertreten.</p>
<b>... in der Expertengruppe Zahlungsbilanz</b>	<p>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 (KOF) zusammen.</p>
<b>... mit dem Fürstentum Liechtenstein</b>	<p>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 (Amt für Volkswirtschaft und Finanzmarktaufsicht) zusammen.</p>
<b>... mit internationalen Stellen</b>	<p>Die Nationalbank pflegt im Bereich der Statistik eine enge Zusammenarbeit mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD), dem Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaften (Eurostat) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF). Das Ziel dieser Zusammenarbeit besteht darin, die statistischen Erhebungsmethoden und Auswertungen zu harmonisieren.</p>

## 2 Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität

Die Nationalbank hat gemäss Nationalbankgesetz (NBG) die Aufgabe, den Geldmarkt in Franken mit Liquidität zu versorgen (Art. 5 Abs. 2 Bst. a NBG). Die Geschäfte, welche die Nationalbank am Finanzmarkt tätigen darf, sind in Art. 9 NBG festgelegt. Als Kreditgeberin in letzter Instanz (lender of last resort) gewährt die Nationalbank auch ausserordentliche Liquiditätshilfe (Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG). Durch die Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität setzt die Nationalbank die Geldpolitik um. Zu diesem Zweck beeinflusst sie das Zinsniveau am Geldmarkt. Als Referenzzinssatz dient dabei der Dreimonats-Libor in Franken. Beim Libor handelt es sich um einen Zinssatz für ungesicherte Kredite zwischen Banken. Die Nationalbank beeinflusst den Dreimonats-Libor indirekt über gesicherte Geldmarktgeschäfte.

Damit eine Bank ihre Zahlungsfähigkeit wahren kann, muss sie jederzeit über genügend Liquidität verfügen. Die liquiden Aktiven sind die Giroguthaben bei der Nationalbank, da diese unmittelbar für den Zahlungsverkehr zur Verfügung stehen und gesetzliche Zahlungsmittel darstellen. Zudem halten Banken Giroguthaben zur Erfüllung des Mindestreserveverfordernisses und als Liquiditätsreserve.

Die Nationalbank versorgt das Finanzsystem mit Liquidität, indem sie im Rahmen ihrer geldpolitischen Operationen mit ihren Gegenparteien Geschäfte abschliesst. Dabei stellt sie Liquidität ausschliesslich auf gesicherter Basis bereit. Zwischen den einzelnen Finanzmarktteilnehmern erfolgt der Liquiditätsausgleich über den Geldmarkt. Dabei stellen Banken mit einem kurzfristigen Anlagebedarf anderen Banken mit einem kurzfristigen Refinanzierungsbedarf die Liquidität mittels Krediten zur Verfügung. Die Kreditgewährung kann dabei gesichert oder ungesichert erfolgen. Eine Störung der Geldmärkte beeinträchtigt den Liquiditätsausgleich zwischen den Finanzmarktteilnehmern und gefährdet die Zahlungsfähigkeit der Banken.

Die internationalen Geldmärkte standen zu Beginn des Jahres 2009 weiterhin im Banne der Finanzkrise. Die Risikoprämien, die nach dem Konkurs der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers im September 2008 sprunghaft gestiegen waren, blieben hoch und signalisierten die anhaltende Zurückhaltung der Banken bei der gegenseitigen Kreditgewährung. Um die Funktionsfähigkeit der Geldmärkte wieder herzustellen, weiteten die Zentralbanken ihre liquiditätszuführenden Massnahmen massiv aus und senkten ihre Leitzinsen auf historisch tiefe Niveaus. In den USA, Grossbritannien, Japan und der Schweiz lagen sie im Frühjahr 2009 nur noch geringfügig über null. Angesichts der drohenden schweren Rezession ergriffen viele Zentralbanken weitere Massnahmen, um die Finanzierungsbedingungen auch am Kapitalmarkt zu verbessern. Die ausserordentlich expansive Geldpolitik der Zentralbanken führte im Laufe des Jahres zu einer Entspannung an den internationalen Geld- und Finanzmärkten. Die Risikoprämien und deren Volatilitäten bildeten sich deutlich zurück und lagen Ende 2009 tiefer als vor der Eskalation der Geldmarktkrise im September 2008.

**Auftrag**

**Bedeutung der Liquidität für die Banken**

**Bedeutung des Geldmarktes**

**Allmähliche Entspannung an den internationalen Geldmärkten ...**

Die Nationalbank setzte die grosszügige Liquiditätsversorgung des Geldmarktes, die sie im Herbst 2008 eingeleitet hatte, im Jahr 2009 fort. Mitte März senkte sie das Zielband für den Dreimonats-Libor auf 0,0%–0,75%, stellte weiterhin unbegrenzt Liquidität über Repo-Geschäfte zur Verfügung und verlängerte deren Laufzeiten. Gleichzeitig wirkte sie mit Käufen von Devisen der übermässigen Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro entgegen und begann mit dem Erwerb von Frankenobligationen privater Schuldner, um die Risikoprämien am Kapitalmarkt zu senken. Auch setzte sie zur Entspannung des internationalen Frankengeldmarktes die im Vorjahr eingeführten konzertierten Euro-Franken-Swapgeschäfte mit anderen Zentralbanken fort. Insgesamt führten diese Massnahmen zu einer starken Zunahme der Liquidität und zu tiefen Opportunitätskosten der Liquiditätshaltung, was sich in einem entsprechend hohen Stand an Giro Guthaben widerspiegelte. Obwohl sich die Lage am Schweizer Geldmarkt im Laufe des Jahres deutlich entspannte, blieb die Nachfrage nach Liquidität bei den geldpolitischen Operationen infolge der anhaltenden Unsicherheit bis Ende 2009 hoch.

## 2.1 Geldpolitisches Instrumentarium

Die Nationalbank unterscheidet im geldpolitischen Instrumentarium zwischen Offenmarktoperationen und stehenden Fazilitäten. Bei den Offenmarktoperationen geht die Initiative zum Geschäftsabschluss von der Nationalbank aus. Bei den stehenden Fazilitäten setzt die Nationalbank lediglich die Konditionen fest, zu denen die Geschäftspartner Liquidität beziehen können. Bei den Offenmarktoperationen stellt das Repo-Geschäft normalerweise das wichtigste Instrument dar. Hinzu kommt die Emission von eigenen Schuldverschreibungen (SNB Bills) als liquiditätsabschöpfendes Instrument. Im Jahr 2009 kamen im Zuge der starken Ausweitung der Liquidität auch weitere Instrumente wie Devisenswaps sowie Käufe von Devisen und von Frankenobligationen privater Schuldner zum Einsatz. Zu den stehenden Fazilitäten gehören die Engpassfinanzierungsfazilität und die Innertagsfazilität.

Die «Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium» konkretisieren den in Art. 9 NBG aufgeführten Geschäftskreis der Nationalbank und beschreiben die Instrumente und Verfahren, welche die Nationalbank 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 und im Fürstentum Liechtenstein domizilierten Banken sowie Effektenhändler zu den geldpolitischen Operationen zugelassen.

Seit 1999 lässt die Nationalbank zu geldpolitischen Operationen, insbesondere zum Repo-Markt, auch Banken aus dem Ausland als Gegenparteien zu. Sie beschloss, ab dem Jahr 2010 den Teilnehmerkreis um inländische (einschliesslich liechtensteinischer) Finanzmarktteilnehmer ohne Banken- oder Effektenhändlerstatus zu erweitern. Voraussetzung ist unter anderem, dass diese zur Liquidität am besicherten Frankengeldmarkt beitragen und die neuen Geschäftspartner von der FINMA (bzw. der liechtensteinischen Aufsichtsbehörde) überwacht werden. In Frage kommen in erster Linie Versicherungen oder Leitungen von Fonds mit substanzieller Aktivität am Geldmarkt. Der Repo-Markt erwies sich in der Finanzkrise als ausgesprochen robust. Mit der Erweiterung des Teilnehmerkreises will die Nationalbank den besicherten Geldmarkt weiter fördern und damit die Stabilität und Krisenresistenz des Finanzsystems erhöhen.

**Erweiterung des Kreises  
der Teilnehmer  
am Repo-Markt**

## **Offenmarktoperationen**

Die Offenmarktoperationen der Nationalbank dienen der Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität. Die SNB kann Liquidität sowohl schaffen als auch wieder abschöpfen. Beim Repo-Geschäft, dem wichtigsten geldpolitischen Instrument in diesem Bereich, verkauft der Geldnehmer per Kasse Effekten an den Geldgeber und vereinbart mit ihm gleichzeitig den Rückkauf von Effekten gleicher Gattung und Menge zu einem späteren Zeitpunkt (repurchase agreement). Für die Dauer des Geschäfts bezahlt der Geldnehmer einen Zins (Repo-Satz). Aus ökonomischer Sicht handelt es sich beim Repo-Geschäft um ein gesichertes Darlehen. Bei Repo-Geschäften im Rahmen von Offenmarktoperationen muss der bezogene Geldbetrag stets zu mindestens 100% mit SNB-repofähigen Effekten gedeckt sein. Die Höhe des Repo-Satzes, die Zuteilung der Liquidität sowie die Laufzeiten richten sich nach den geldpolitischen Erfordernissen. Die Laufzeit der Repo-Geschäfte beträgt zwischen einem Tag (Overnight) und mehreren Monaten. Die Nationalbank setzt die Fälligkeiten der Repo-Geschäfte normalerweise so an, dass die Geschäftsbanken nahezu täglich Liquidität nachfragen müssen, um das Mindestreserveverfordernis erfüllen zu können.

**Repo-Geschäft**

Die Nationalbank kann Repo-Geschäfte im Rahmen von Auktionen oder über die Platzierung von Angeboten bzw. die Annahme von Offerten auf der elektronischen Handelsplattform der Eurex Zürich AG durchführen. Die Auktionen erfolgen in der Regel in Form eines Mengentenders. Bei dieser Auktionsart reicht jeder Geschäftspartner bei einem vorgegebenen Repo-Satz der Nationalbank mittels Offerte den Betrag ein, in dessen Umfang er bereit ist, Liquidität aufzunehmen. Übersteigt der Gesamtbetrag aller Offerten das von der Nationalbank festgelegte Zuteilungsvolumen, kürzt die SNB die nachgesuchten Beträge proportional.

Die Auktionen können auch in Form eines Zinstenders durchgeführt werden. Die Geschäftspartner der Nationalbank reichen dabei mittels Offerte den Betrag ein, in dessen Umfang sie Liquidität aufnehmen wollen, und den Preis, den sie bereit sind, dafür zu bezahlen. Jeder Geschäftspartner kann beliebig viele Offerten, auch mit unterschiedlichen Zinssätzen, einreichen. Beim Zinstender nach holländischem Zuteilungsverfahren wird die Liquidität einheitlich zum niedrigsten von der SNB akzeptierten Zinssatz denjenigen Teilnehmern zugeteilt, die diesen oder einen höheren Zinssatz geboten haben. Beim amerikanischen Zuteilungsverfahren wird die Liquidität zum in der jeweiligen Offerte angegebenen Zinssatz denjenigen Teilnehmern zugeteilt, die mindestens den niedrigsten von der SNB akzeptierten Zinssatz geboten haben.

Die Platzierung von Angeboten bzw. die Annahme von Offerten auf der elektronischen Handelsplattform für Repo-Geschäfte ermöglicht es der Nationalbank, ausserhalb der Auktionen jederzeit auf die Zinssätze am Geldmarkt einzuwirken. Im Rahmen solcher Feinsteuerungsgeschäfte kann sie Liquidität zuführen oder abschöpfen.

#### Ausgabe von SNB Bills

Die Nationalbank kann zudem eigene verzinsliche Schuldverschreibungen in Franken (SNB Bills) ausgeben. Dies ermöglicht es ihr, bei einer Überversorgung des Geldmarktes Liquidität in grossem Umfang abzuschöpfen, was die Flexibilität bei der Liquiditätssteuerung erhöht. SNB Bills können im Auktionsverfahren oder mittels Privatplatzierung emittiert werden. Sie stehen im Verzeichnis der SNB-repofähigen Effekten und können somit bei den Repo-Geschäften mit der Nationalbank als Sicherheiten eingesetzt werden. Die erste Auktion von SNB Bills fand im Oktober 2008 statt.

### Stehende Fazilitäten

#### Engpassfinanzierungsfazilität

Zur Überbrückung von unerwarteten Liquiditätsengpässen bietet die Nationalbank eine Engpassfinanzierungsfazilität (EFF) 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 zu 110% 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 Repo-Geschäfts zum Sondersatz.

Im Jahr 2009 wurden die Limiten im Rahmen der Engpassfinanzierungsfazilität auf Antrag von Banken um insgesamt 1,4 Mrd. auf 35,9 Mrd. Franken erhöht. Am Ende des Jahres hielten 79 Banken eine Limite (Vorjahr 74). Der Sondersatz für den Bezug von Liquidität im Rahmen der Engpassfinanzierungsfazilität berechnet sich aus dem Repo-Overnight-Index (SNB) bzw. seit dem 25. August 2009 aus dem SARON (Swiss Average Rate Overnight) zuzüglich eines Zinsaufschlags von 50 Basispunkten (zum SARON siehe Kapitel 2.6).

Die Nationalbank stellt den Geschäftspartnern während des Tages über Repo-Geschäfte zinslos Liquidität (Innertagsfazilität) zur Verfügung, um die Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Swiss Interbank Clearing (SIC-System) 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.

**Innertagsfazilität**

### **Weitere geldpolitische Instrumente**

Der Nationalbank stehen gemäss Art. 9 Abs. 1 NBG weitere geldpolitische Instrumente zur Verfügung. Dazu gehören insbesondere Devisenkassa- und -termingeschäfte, Devisenswaps sowie der An- und Verkauf von Effekten in Franken.

Bei einem Devisenswap werden gleichzeitig der Kauf (Verkauf) von Devisen zum jeweiligen Tageskurs und der Rückkauf (Kauf) dieser Devisen zu einem späteren Termin vereinbart. Devisenswaps stellten bis zur Einführung des Repo-Geschäfts im Jahr 1998 das wichtigste geldpolitische Instrument zur Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität dar. Im Oktober 2008 griff die Nationalbank auf dieses Instrument zurück, um Banken im Ausland, die keinen Zugang zu den Repo-Auktionen der SNB haben, mit der benötigten Frankenliquidität zu versorgen. Die Devisenswap-Geschäfte wurden über Auktionen zu einem fixen Preis abgeschlossen (Mengentender).

**Devisenswaps**

Ein grosser Teil der Devisenswap-Geschäfte erfolgte im Rahmen der im Herbst 2008 abgeschlossenen befristeten Swapabkommen mit der Europäischen Zentralbank (EZB), der polnischen Zentralbank und (ab Januar 2009) der ungarischen Zentralbank. Die Nationalbank stellte diesen drei Zentralbanken über eine Devisenswap-Fazilität Frankenliquidität zur Verfügung, welche sie im Auktionsverfahren den Banken in ihrem Einflussbereich zuteilen konnten.

**Swapabkommen mit Zentralbanken**

Im April stellte die Nationalbank auch der amerikanischen Zentralbank eine bis zum Oktober 2009 befristete Devisenswap-Fazilität zur Verfügung, um die Versorgung von US-Finanzinstituten mit Frankenliquidität zu ermöglichen. Sie wurde nicht genutzt.

Das im Dezember 2007 mit der amerikanischen Zentralbank abgeschlossene Swapabkommen, das der Nationalbank den Bezug von US-Dollar gegen Franken ermöglichte, wurde bis Februar 2010 verlängert. Es bildete die Grundlage für die Durchführung von Repo-Auktionen in US-Dollar durch die Nationalbank (siehe Kapitel 2.7).

Im Rahmen der weiteren Massnahmen zur Lockerung der Geldpolitik tätigte die Nationalbank im Jahr 2009 Käufe von Devisen und von Frankenobligationen privater Schuldner (siehe Kapitel 2.2).

**Kauf von Devisen und Frankenobligationen**

## 2.2 Liquiditätsversorgung

### Hohes Volumen an Geldmarktgeschäften

Die Nationalbank führte seit Herbst 2008 in einem noch nie verzeichneten Umfang Geldmarktgeschäfte zur Liquiditätsversorgung der Banken durch. Sie reagierte dabei flexibel auf die andauernden Spannungen am Geldmarkt und setzte zur Versorgung des Geldmarktes eine breite Palette von geldpolitischen Instrumenten ein. Über das ganze Jahr hinweg emittierte sie in moderatem Umfang auch SNB Bills, um Liquidität abzuschöpfen.

### Giroguthaben inländischer Banken auf neuem Höchststand

Die Giroguthaben inländischer Banken erreichten im Jahr 2009 einen neuen Höchststand. Der Grund dafür waren die umfangreichen liquiditätszuführenden Geschäfte bei gleichzeitiger Zurückhaltung der Nationalbank bei liquiditätsabschöpfenden Geschäften. Die Giroguthaben stiegen von 39 Mrd. Franken am Anfang des Jahres auf den Höchststand von 81 Mrd. Franken im Mai 2009 (Wochendurchschnitt). Im weiteren Verlauf des Jahres sanken sie kontinuierlich bis auf 41 Mrd. Franken.

### Steuerung des Dreimonats-Libors

An der vierteljährlichen Lagebeurteilung von Mitte Dezember 2008 senkte die Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,5 Prozentpunkte auf 0,0%–1,0%. Um den angestrebten Libor-Satz von 0,5% zu erreichen, reduzierte sie den Repo-Satz für Einwochen-Geschäfte auf 0,05%, den bisher tiefsten Satz für Repo-Geschäfte seit Einführung dieses Instruments im Jahr 1998. Zu diesem Satz bot sie unbegrenzt Liquidität an. Zusammen mit den sinkenden Risikoprämien für unbesicherte Geldmarktgeschäfte resultierte daraus bis Mitte März ein Rückgang des Dreimonats-Libors von 0,86% auf 0,45%.

### Längerfristige Repo-Geschäfte

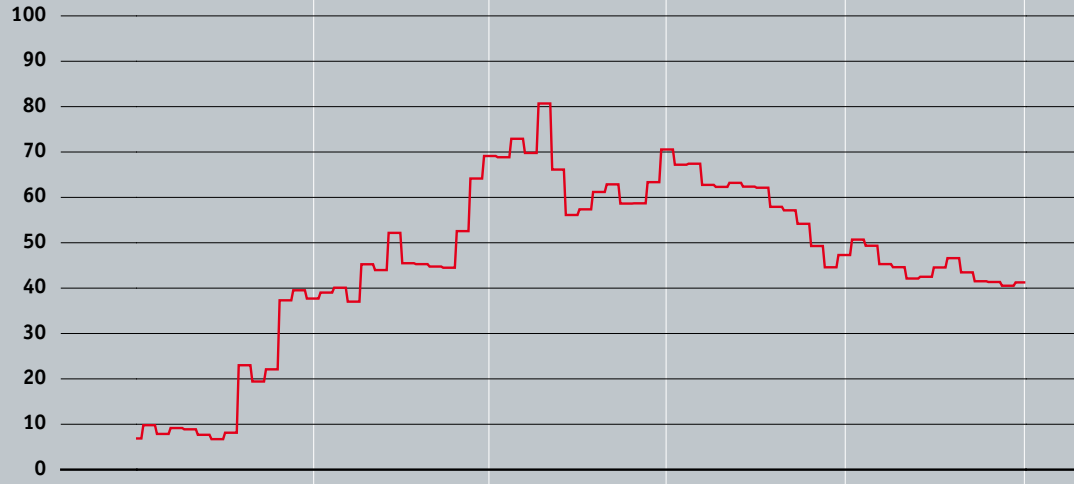
An der Lagebeurteilung vom März beschloss die Nationalbank, die Geldpolitik nochmals stark zu lockern. Zu diesem Zweck sollten die Zinssätze weiter reduziert und die anhaltende Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro gestoppt werden. Die Nationalbank verschmälerte das Zielband für den Dreimonats-Libor auf 0,0%–0,75% und strebte neu einen Dreimonats-Libor von 0,25% an. Da der Repo-Satz für einwöchige Repo-Geschäfte bereits praktisch bei null lag, bot die Nationalbank zusätzlich zu den täglichen Einwochen-Repo-Geschäften auch längerfristige Repo-Geschäfte zu 0,05% und ohne volumenmässige Begrenzung an. Von Mitte März bis Ende April offerierte sie ihren Gegenparteien täglich Repo-Geschäfte mit alternierenden Laufzeiten von bis zu einem Jahr. Von Juni bis November stellte sie alle zwei Wochen Repo-Geschäfte mit einer Laufzeit von drei Monaten zur Verfügung. Der Dreimonats-Libor bildete sich in der Folge graduell zurück und erreichte Mitte November den angestrebten Wert von 0,25%.

### Weitere geldpolitische Massnahmen

Zusätzlich zu den längerfristigen Repo-Geschäften tätigte die Nationalbank ab Mitte März Käufe von Devisen und von Frankenobligationen. Indem sie bei Bedarf gleichzeitig am Geld-, Devisen- und Kapitalmarkt intervenierte, erzielte sie starke und breit abgestützte geldpolitische Impulse.

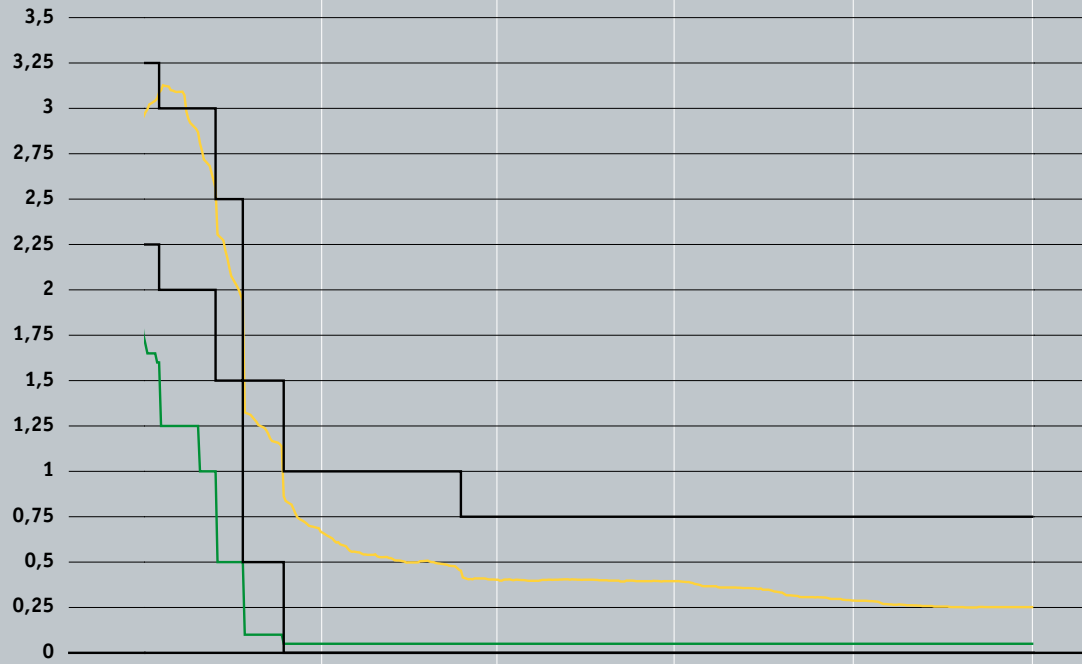
### Giroguthaben

Giroguthaben inländischer Banken  
Wochendurchschnitt, in Mrd. Franken



### Dreimonats-Libor und Einwochen-Reposatz

Dreimonats-Libor  
Einwochen-Reposatz  
Zielband  
Tageswerte in Prozent



Der Erwerb von Frankenobligationen privater inländischer Schuldner diente dazu, die Risikoaufschläge am Kapitalmarkt zu senken und dadurch privaten Schuldnern die Kapitalaufnahme zu erleichtern. Nachdem die Nationalbank zuerst nur Pfandbriefanleihen erworben hatte, kaufte sie ab April auch Unternehmensanleihen. In den folgenden Monaten besserte sich die Situation am Franken-Obligationenmarkt, auch dank der weltweit sinkenden Risikoprämien. Ab Mitte September erwarb die Nationalbank keine Obligationen mehr und an der vierteljährlichen Lagebeurteilung vom Dezember gab sie die Einstellung der Obligationenkäufe bekannt.

Mit dem Erwerb von Devisen ab Mitte März verhinderte die Nationalbank einen weiteren Anstieg des Frankenkurses gegenüber dem Euro. Dabei erwarb sie sowohl Euro als auch US-Dollar. Die Interventionen am Devisenmarkt erfolgten dabei erstmals auch über elektronische Handelsplattformen.

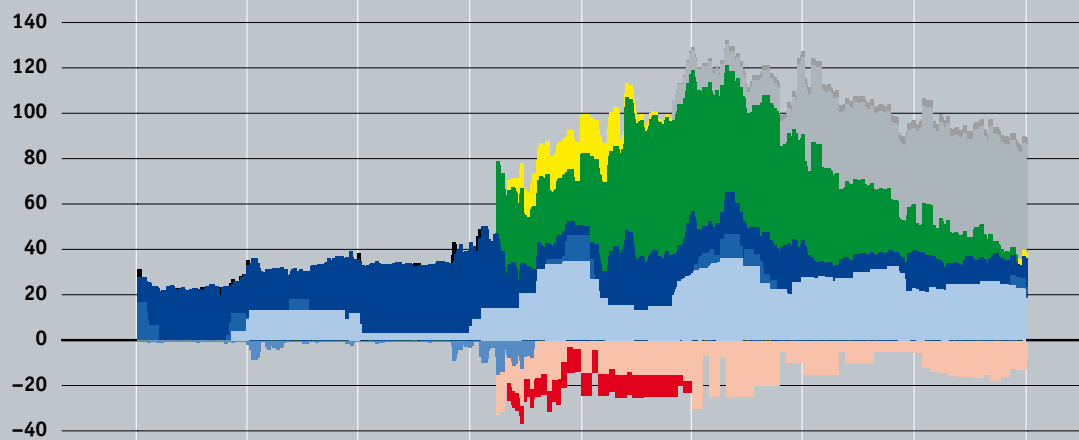
### Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität in Mrd. Franken

Geldpolitische Operationen	2008	Umsatz	2009	Umsatz
	Bestand		Bestand	
	Durchschnitt <sup>1</sup>		Durchschnitt <sup>1</sup>	
<b>Liquiditätszuführende Geschäfte</b>	41,04	1 621,83	110,98	2 761,91
<b>Repo-Geschäfte</b>	33,30	1 300,90	40,05	799,84
bis 3 Tage	0,26	69,27	0	0
4 bis 11 Tage	21,74	1 139,85	13,52	709,96
12 bis 35 Tage	1,50	40,81	1,50	27,92
36 Tage bis 1 Jahr	9,81	50,97	25,03	61,95
<b>Euro-Franken-Swaps</b>	7,74	320,93	39,43	1 911,60
bis 8 Tage	5,41	303,77	37,54	1 908,91
9 bis 91 Tage	2,33	17,16	1,89	2,68
<b>Kauf von Devisen</b>	0	0	28,78	47,34
<b>Kauf von Frankenobligationen</b>	0	0	2,72	3,13
<b>Liquiditätsabschöpfende Geschäfte</b>	5,45	545,28	16,06	736,80
<b>Repo-Geschäfte</b>				
bis 3 Tage	1,48	383,68	0	0
<b>SNB Bills</b>	3,97	161,60	16,06	736,80
bis 8 Tage	2,33	134,03	13,78	711,78
9 bis 28 Tage	1,64	27,57	2,28	25,03
<b>Stehende Fazilitäten</b>				
Innertagsfazilität	9,55	2 407,02	6,56	1 660,67
Engpassfinanzierungsfazilität	0,00	0,81	0,00	0,01

<sup>1</sup> Durchschnittlicher Bestand der an den Tagesenden ausstehenden geldpolitischen Operationen (Ausnahme: Innertagsfazilität).

### Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität

- Repo bis 3 Tage (+)
- Repo 4 bis 11 Tage
- Repo 12 bis 35 Tage
- Repo 36 Tage bis 1 Jahr
- Devisenswaps bis 8 Tage
- Devisenswaps 9 bis 91 Tage
- Kauf Devisen
- Kauf Frankenobligationen
- Repo bis 3 Tage (-)
- SNB Bills bis 8 Tage
- SNB Bills 9 bis 28 Tage



Bestand der an den Tagesenden ausstehenden geldpolitischen Operationen, in Mrd. Franken

Positive Werte: Liquiditätszuführung  
Negative Werte: Liquiditätsabschöpfung

## Liquiditätszuführende Geschäfte

Die liquiditätszuführenden Geschäfte erreichten im April mit einem Bestand von rund 132 Mrd. Franken ihren Höchststand. Im Jahresdurchschnitt betragen sie 110,98 Mrd. Franken und lagen damit gut doppelt so hoch wie im Vorjahr. Der Umsatz, d. h. die Summe aller liquiditätszuführenden Geschäfte, belief sich auf 2761,9 Mrd. Franken, gegenüber 1621,8 Mrd. Franken im Vorjahr.

Bei den Repo-Geschäften betrug der durchschnittliche Bestand 40,0 Mrd. Franken und der Umsatz 799,8 Mrd. Franken. Rund 89% des Repo-Umsatzes wurde durch Geschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche erzielt. Bei den Euro-Franken-Swapgeschäften betrug der durchschnittliche Bestand 39,4 Mrd. Franken und der Umsatz 1911,6 Mrd. Franken. Der grösste Teil davon entfiel auf Geschäfte mit Zentralbanken (25,7 Mrd. bzw. 1271,2 Mrd. Franken). Die Euro-Franken-Swaps mit Geschäftsbanken beliefen sich auf 13,7 Mrd. bzw. 640,35 Mrd. Franken.

Die täglichen Gebote der Banken bei den geldpolitischen Repo-Auktionen der Nationalbank schwankten zwischen 24 Mio. und 9 Mrd. Franken. Im Durchschnitt betragen sie 2,7 Mrd. Franken. Davon entfielen im Mittel 8% auf Banken im Inland; der Rest verteilte sich auf international tätige Banken im Ausland. Die Zuteilung erfolgte stets zu 100%. Die Gebote der Banken für Euro-Franken-Swaps mit der Nationalbank und mit anderen Zentralbanken stiegen bis auf 107,7 Mrd. Franken. Diese wurden meistens voll berücksichtigt.

Die Nationalbank kaufte im Jahr 2009 Devisen in der Höhe von 47 Mrd. Franken. Davon entfielen gut zwei Drittel auf Käufe von Euro, der Rest auf Käufe von US-Dollar.

Ausserdem erwarb die Nationalbank am Primär- und Sekundärmarkt Frankenobligationen privater Schuldner in der Höhe von 3,13 Mrd. Franken. Der Grossteil der Käufe entfiel auf Pfandbriefanleihen (2,8 Mrd.), der Rest auf Obligationen von Schweizer Industrieunternehmen.

Der durchschnittliche Bestand an liquiditätsabschöpfenden Geschäften mittels SNB Bills betrug 16,1 Mrd. und der Umsatz 736,8 Mrd. Franken. Bei den Auktionen von SNB Bills betrug die Nachfrage zwischen 5,4 Mrd. und 34,6 Mrd. Franken. Im Durchschnitt wurden 66,6% der nachgefragten SNB Bills zugeteilt. Der durchschnittlich bezahlte Zins belief sich auf 0,02%. Im Jahr 2009 wurden keine liquiditätsabschöpfenden Geschäfte über Repo-Geschäfte durchgeführt.

Die durchschnittliche Beanspruchung der Innertagsfazilität der Banken verringerte sich aufgrund der allgemein grosszügigen Liquiditätsversorgung gegenüber dem Vorjahr von 9,6 Mrd. auf 6,6 Mrd. Franken. Die Engpassfinanzierungsfazilität wurde nur in Einzelfällen und in bescheidenem Ausmass beansprucht. Im Jahresdurchschnitt betrug der Bestand weniger als 19 000 Franken.

## Liquiditätsabschöpfende Geschäfte

## Stehende Fazilitäten

## 2.3 Ausserordentliche Liquiditätshilfe

Im Rahmen der ausserordentlichen Liquiditätsversorgung kann die Nationalbank inländischen Banken Liquidität zur Verfügung stellen, wenn diese sich nicht mehr am Markt refinanzieren können (Lender-of-last-Resort-Funktion). Die um Kredit nachsuchenden Institute müssen systemrelevant und solvent sein. Zudem muss die Liquiditätshilfe jederzeit vollständig durch ausreichende Sicherheiten gedeckt sein.

**Voraussetzungen der Liquiditätshilfe**

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 Volkswirtschaft zeitigen würde. Für die Beurteilung der Solvenz einer Bank oder Bankengruppe holt die SNB die Stellungnahme der FINMA ein. Welche Sicherheiten als Deckung für die Liquiditätshilfe zugelassen werden, bestimmt die SNB.

**Systemrelevanz einer Bank**

Im Jahr 2009 erteilte die Nationalbank keine ausserordentliche Liquiditätshilfe im klassischen Sinn. Die Nationalbank beteiligte sich im Herbst 2008 an einem Massnahmenpaket zur Stärkung des Schweizer Finanzsystems. Der effektive Transfer der Vermögenswerte an den SNB-Stabilisierungsfonds erfolgte von Dezember 2008 bis April 2009 (siehe Kapitel 6.5).

## 2.4 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 und die Giro Guthaben bei der Nationalbank. Das Mindestreserveverfordernis beträgt 2,5% der Summe aus kurzfristigen, auf Franken lautenden Verbindlichkeiten (bis 90 Tage) und 20% der gesamten Verbindlichkeiten in Spar- und Anlageform gegenüber Kunden.

**Grundzüge der Regelung**

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 Tagesgeldsatz der jeweiligen Unterlegungsperiode. Seit Ende August 2009 wird als Basis nicht mehr der Repo-Overnight-Index, sondern der SARON (Swiss Average Rate Overnight) verwendet (siehe Kapitel 2.6).

## Mindestreserven in Mio. Franken

	2008 Bestand Durchschnitt	2009 Bestand Durchschnitt
Giroguthaben bei der SNB	7 214	53 698
Banknoten	5 801	6 000
Umlaufmünzen	104	103
Anrechenbare Aktiven	13 119	59 801
<hr/>		
Erfordernis	9 148	8 947
Übererfüllung	3 972	50 854
Erfüllungsgrad	143%	669%

Im Jahr 2009 (20. Dezember 2008–19. Dezember 2009) betragen die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven im Durchschnitt 8,9 Mrd. Franken. Dies entspricht einem Rückgang von 2% gegenüber dem Vorjahr. Die vorhandenen anrechenbaren Aktiven beliefen sich auf durchschnittlich 59,8 Mrd. Franken und lagen damit rund viermal so hoch wie im Vorjahr. Diese massive Zunahme widerspiegelt den starken Anstieg der Giroguthaben bei der Nationalbank und führte dazu, dass die Banken das Erfordernis im Jahresmittel um rund 50,9 Mrd. Franken übertrafen (Vorjahr 4,0 Mrd.). Dementsprechend fiel auch der durchschnittliche Erfüllungsgrad mit 669% um ein Mehrfaches höher aus als im Vorjahr (143%).

Die gesetzlichen Mindestreservevorschriften wurden von den rund 296 Banken mit wenigen Ausnahmen erfüllt. Drei Banken verletzten die Vorschriften während je einer Unterlegungsperiode. Betragsmässig fielen diese Unterdeckungen nicht ins Gewicht. Der Gesamtbetrag der Zinsen, den die fehlbaren Banken zu bezahlen hatten, belief sich auf 1500 Franken.

## 2.5 SNB-repofähige Effekten

Die SNB akzeptiert bei ihren geldpolitischen Operationen nur Sicherheiten, die bestimmte Voraussetzungen erfüllen. Damit sichert sie sich gegen Verluste ab und stellt die Gleichbehandlung der Geschäftspartner sicher. An die einzelnen Titel werden bezüglich Liquidität und Bonität hohe Anforderungen gestellt.

**Hohe Anforderungen  
an die Sicherheiten**

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

Der Umfang der notenbankfähigen Effekten stieg von rund 9000 Mrd. Ende 2008 auf 10 000 Mrd. Franken Ende 2009. Davon sind 96% in Fremdwährungen denominiert.

## 2.6 Einführung neuer Franken-Referenzsätze

Im August 2009 lancierten die Nationalbank und die Schweizer Börse SIX Swiss Exchange AG gemeinsam neue Franken-Referenzzinssätze (Swiss Reference Rates) für die Finanzmärkte. Die Berechnung der Swiss Reference Rates erfolgt für das Laufzeitenspektrum von einem Tag (Overnight) bis zu zwölf Monaten. Sie basiert ausschliesslich auf Daten des besicherten Geldmarktes. Dadurch wurde eine risikoneutrale Franken-Zinskurve geschaffen und die Palette von Referenzsätzen für den Frankengeldmarkt vervollständigt. Den Marktteilnehmern stehen damit klare Benchmarks für ihr Liquiditätsmanagement zur Verfügung, was die Attraktivität des Franken-Repo-Marktes erhöht.

**Swiss Reference Rates**

Der Tagesgeldsatz dieser Referenzsatzgruppe – der SARON (Swiss Average Rate Overnight) – ersetzt seit dem 25. August 2009 den Repo-Overnight-Index (SNB). Er wird zur Berechnung des Mindestreservestrafzinses und des Sondersatzes für den Bezug von Liquidität im Rahmen der Engpassfinanzierungsfazilität verwendet. Die Berechnung des SARON basiert im Vergleich zu derjenigen des Repo-Overnight-Indexes sowohl auf abgeschlossenen Repo-Transaktionen als auch auf repräsentativen Preisen, die auf der elektronischen Handelsplattform der Eurex Zürich AG gestellt werden. Die Nationalbank misst dem SARON neuerdings die grösste Bedeutung innerhalb der Referenzsatzgruppe bei, da dieser ein wichtiger Indikator für Veränderungen der kurzfristigen Zinsen ist und den Ausgangswert für die Franken-Zinskurve darstellt.

**SARON**

## 2.7 Repo-Auktionen in US-Dollar

Erleichterung des Zugangs  
zu Dollar-Liquidität

Seit Dezember 2007 führte die Nationalbank Repo-Auktionen in US-Dollar durch. Die Operationen erfolgten im Rahmen einer zwischen verschiedenen Zentralbanken abgestimmten Aktion. Die US-Dollar wurden der SNB von der amerikanischen Zentralbank auf Basis eines Swapabkommens zur Verfügung gestellt. Die Repo-Geschäfte der Nationalbank in US-Dollar wurden mittels SNB-repofähiger Effekten besichert. Repo-Geschäfte in US-Dollar haben keine Wirkung auf die Geldversorgung in Franken, erleichtern aber den Gegenparteien der Nationalbank den Zugang zu US-Dollar-Liquidität.

Rückläufige Nachfrage  
nach Dollar-Liquidität

Der durchschnittlich ausstehende Betrag an Repo-Geschäften in US-Dollar bildete sich infolge der weltweiten Entspannung an den Geldmärkten stark zurück. Im März 2009 belief er sich auf 5,4 Mrd. US-Dollar, nach durchschnittlich 11,5 Mrd. US-Dollar im Jahr 2008. Bis zum Juni 2009 sank er weiter auf 3,1 Mrd. US-Dollar. Ab Juli bestand bei den Repo-Auktionen keine Nachfrage mehr nach US-Dollar, so dass die Nationalbank die Auktionen für die Laufzeiten von 28 und 84 Tagen einstellte. Die Geschäfte mit einer Laufzeit von 7 Tagen wurden weiter angeboten.

## 2.8 SNB USD Bills

Die Nationalbank ist gemäss Art. 9 Abs. 1 des Nationalbankgesetzes befugt, eigene Schuldverschreibungen auszugeben. Seit dem 16. Februar 2009 emittiert die Nationalbank neben den SNB Bills in Franken auch eigene Schuldverschreibungen in US-Dollar (SNB USD Bills). Diese werden bis auf Weiteres für die Finanzierung des Darlehens der Nationalbank an den Stabilisierungsfonds verwendet (siehe Kapitel 6.5). SNB USD Bills können mittels Privatplatzierung oder im Auktionsverfahren emittiert werden. Die Nationalbank führt Emissionen in Form eines Zinstenders nach holländischem Verfahren (einheitlicher Zuteilungspreis) durch. Dabei werden vierzehntäglich SNB USD Bills mit Laufzeiten von 28, 84 und 168 Tagen ausgegeben. An den Auktionen können sämtliche Parteien teilnehmen, die von der SNB als Gegenparteien für die geldpolitischen Operationen zugelassen sind. SNB USD Bills wurden in das Verzeichnis der SNB-repofähigen Effekten aufgenommen. Sie können somit auch bei den Repo-Geschäften mit der Nationalbank eingesetzt werden und sind als liquide Aktiven gemäss Art. 16 BankV anrechenbar. Die Emission von SNB USD Bills ist geldpolitisch neutral, da die Liquiditätsmenge in Franken nicht tangiert wird.

Im Jahr 2009 wurden insgesamt 69 Emissionen von SNB USD Bills durchgeführt. Ende 2009 waren SNB USD Bills in der Höhe von rund 19 Mrd. US-Dollar ausstehend. Der grösste Teil davon wies eine Laufzeit von 168 Tagen auf.

## 3 Gewährleistung der Bargeldversorgung

### 3.1 Struktur der Bargeldversorgung

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

**Auftrag**

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.

**Rolle der SNB**

Die Kassenstellen der Nationalbank verzeichneten im Jahr 2009 Kassenumsätze in der Höhe von 133,1 Mrd. Franken (Vorjahr 126,7 Mrd.). Sie nahmen insgesamt 482,1 Mio. Noten (Vorjahr 436,8 Mio.) und 1729 Tonnen Münzen (Vorjahr 1761 Tonnen) entgegen. Die Nationalbank prüfte die Noten und die Münzen auf Quantität, Qualität und Echtheit. Den Eingängen standen Ausgänge von 483,7 Mio. Noten (Vorjahr 456,0 Mio.) und Münzen mit einem Gewicht von 2289 Tonnen (Vorjahr 2305 Tonnen) gegenüber.

**Umsatz der Kassenstellen**

Die Umsätze (Ein- und Ausgänge) der Agenturen betragen 14,2 Mrd. Franken (Vorjahr 14,3 Mrd.). Agenturen sind Kassenstellen, die von Kantonalbanken im Auftrag der Nationalbank geführt werden. Sie besorgen die Ausgabe und die Rücknahme von Bargeld in den Regionen. Zur Ausübung dieser Funktion steht den Agenturen Bargeld zur Verfügung, das der Nationalbank gehört.

**Umsatz der Agenturen**

Die Nationalbank kann Banken in Regionen, in denen sie selbst nicht tätig ist, Korrespondentenmandate übertragen. Diese nehmen zusammen mit den Poststellen einen Teil des Bargeldausgleichs vor Ort wahr. Die Inlandkorrespondenten lieferten 1,9 Mio. Noten (Vorjahr 1,8 Mio.) im Wert von 260,8 Mio. Franken (Vorjahr 296,0 Mio.) ein.

**Einlieferungen der  
Inlandkorrespondenten**

Im August 2009 beschloss die Nationalbank, den örtlichen Bargeldausgleich zwischen Banken und Poststellen im Rahmen des Inlandkorrespondenten-Systems per Ende Mai 2010 nicht mehr zu unterstützen. Dieser hatte über die Jahre hinweg kontinuierlich an Bedeutung verloren und zuletzt nur noch einen geringen Beitrag zur Bargeldversorgung geleistet.

## 3.2 Banknoten

### Auftrag

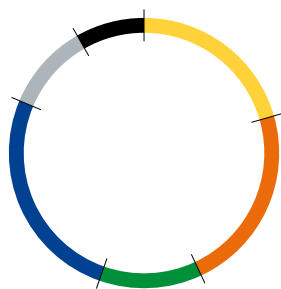
Gemäss Art. 7 des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes (WZG) gibt die Nationalbank Banknoten nach den Bedürfnissen des Zahlungsverkehrs aus und nimmt abgenutzte, beschädigte und infolge saisonaler Schwankungen überschüssige Noten zurück. Die Nationalbank bestimmt die Nennwerte und die Gestaltung der Noten. Besondere Bedeutung kommt der Sicherheit der Banknoten zu. Aufgrund der raschen Entwicklung der Reproduktionstechnologie müssen die Sicherheitsmerkmale der Banknoten laufend auf ihre Tauglichkeit geprüft und gegebenenfalls angepasst werden. In Zusammenarbeit mit Dritten entwickelt die Nationalbank neue Sicherheitsmerkmale, welche die sicherheitstechnische Aufrüstung der bestehenden und den Schutz neuer Noten erlauben.

### Notenumlauf

Der Notenumlauf belief sich im Durchschnitt des Jahres 2009 auf 45,3 Mrd. Franken und lag damit deutlich höher als im Vorjahr (41,3 Mrd.). Dies ist darauf zurückzuführen, dass die im Herbst 2008 infolge der Finanzkrise zusätzlich nachgefragten Banknoten – hauptsächlich 1000er-Noten – bisher nur zu einem kleinen Teil zur Nationalbank zurückgeflossen sind. Die Zahl der insgesamt zirkulierenden Noten betrug im Jahresdurchschnitt 315,6 Mio. (Vorjahr 303,4 Mio.).

### Ausgabe und Vernichtung

Im Jahr 2009 setzte die Nationalbank 136,7 Mio. (Vorjahr 107,8 Mio.) druckfrische Banknoten im Nominalwert von insgesamt 13,6 Mrd. Franken (Vorjahr 10,3 Mrd.) in Umlauf. Sie vernichtete 79,9 Mio. (Vorjahr 78,8 Mio.) beschädigte oder zurückgerufene Noten im Nominalwert von 5,5 Mrd. Franken (Vorjahr 4,9 Mrd.).



**Notenumlauf**  
Abschnitte in Mio. Stück

10er	65
20er	71
50er	39
100er	82
200er	33
1000er	26

Jahresdurchschnitt 2009

In der Schweiz wurden im Jahr 2009 insgesamt rund 4900 (Vorjahr 3100) falsche Banknoten beschlagnahmt. Die Bankstellen der Nationalbank stellten 84 Fälschungen (Vorjahr 70) sicher. Im internationalen Vergleich nehmen sich die 16 Fälschungen pro Million der sich im Umlauf befindenden Schweizer Banknoten (Vorjahr 10) bescheiden aus.

**Fälschungen**

Im Projektverlauf zur Realisierung der neuen Banknotenserie zeigte sich, dass sich bei den auf Banknoten erstmalig zur Anwendung kommenden Sicherheitstechnologien mit zusätzlichen Entwicklungsschritten Verbesserungen erzielen lassen. Die Nationalbank beschloss deshalb, die Einführung der neuen Banknotenserie zu verschieben. Sie geht davon aus, dass der erste Notenwert der neuen Serie im Laufe des Jahres 2012 emittiert werden kann. Mit ihrem nach wie vor hohen Sicherheitsstandard gewährleisten die aktuellen Banknoten weiterhin eine einwandfreie Versorgung der Wirtschaft mit Banknoten.

**Entwicklung einer neuen Banknotenserie**

### 3.3 Münzen

Die Nationalbank besorgt im Auftrag des Bundes den Münzverkehr. Ihre Rolle ist in Art. 5 des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes umschrieben. 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 zurück. Die Leistungen der Nationalbank im Münzwesen sind unentgeltlich, da sie Bestandteil ihres Auftrags zur Bargeldversorgung des Landes sind.

**Auftrag**

Der durchschnittliche Münzumlauf betrug im Jahr 2009 2,7 Mrd. Franken (Vorjahr 2,6 Mrd.), was 4661 Mio. Münzen entspricht (Vorjahr 4535 Mio.). Die Nachfrage nach Münzen blieb hoch; dies steht im Einklang mit der weiterhin robusten Konsumnachfrage.

**Münzumlauf**

## 4 Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

Auftrag

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

### 4.1 Erleichterung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

Die Banken und weitere ausgewählte Finanzmarktteilnehmer wickeln den Grossteil ihres Zahlungsverkehrs untereinander über das Swiss Interbank Clearing (SIC-System) ab, das von der Nationalbank gesteuert wird. Die Voraussetzung zur Teilnahme am SIC-System bildet die Eröffnung eines SNB-Girokontos.

SIC – ein Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem

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 SIX Interbank Clearing AG, einer Tochtergesellschaft der SIX Group AG, im Auftrag der Nationalbank betrieben.

Steuerung des SIC durch die SNB

Die Nationalbank steuert das SIC-System. Sie überträgt zu Beginn eines Clearingtages Liquidität von den SNB-Girokonten auf die Verrechnungskonten des SIC-Abwicklungssystems und transferiert am Tagesende die Guthaben von den SIC-Verrechnungskonten auf die SNB-Girokonten 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 Nationalbank überwacht den Betrieb und sorgt für ausreichend Liquidität, indem sie den Banken bei Bedarf mit Wertschriften gesicherte Innertagskredite gewährt. Die Nationalbank ist auch für das Krisenmanagement zuständig.

SIC-Verträge

Der Auftrag an die SIX Interbank Clearing AG, Rechenzentrumsdienstleistungen für das SIC-System zu erbringen, ist im SIC-Vertrag zwischen der Nationalbank und der SIX Interbank Clearing AG festgehalten. Die Beziehung zwischen der Nationalbank und den Girokontoinhabern ist im SIC-Girovertrag geregelt.

Gestützt auf den SIC-Vertrag verlangt bzw. genehmigt die Nationalbank Änderungen und Erweiterungen am SIC-System. Ferner hat sie Einsitz im Verwaltungsrat der SIX Interbank Clearing AG und in verschiedenen Zahlungsverkehrs-Arbeitsgruppen, in denen sie ihren Einfluss geltend macht.

Auf Verlangen der Nationalbank errichtete die SIX Group AG ein drittes, geografisch von der Region Zürich getrenntes Rechenzentrum. Das zusätzliche Rechenzentrum, das bei einem gleichzeitigen Ausfall der beiden primären Rechenzentren rasch einsatzbereit wäre, wurde im Oktober 2009 in Betrieb genommen.

Ende 2009 waren 376 Teilnehmer am SIC-System angeschlossen (Vorjahr 356). Pro Tag wickelten die Teilnehmer rund 1,5 Mio. Transaktionen im Wert von 225 Mrd. Franken ab. Dies entspricht einem Anstieg von 2,7% bzw. einem Rückgang von 1,7% gegenüber dem Vorjahr. An Spitzentagen wurden bis zu 4,8 Mio. Transaktionen abgewickelt und Umsätze von bis zu 411 Mrd. Franken verzeichnet.

Mitwirkung beim SIC

Zusätzliches Rechenzentrum

Kennzahlen zum SIC-System

### Kennzahlen zum SIC-System

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Transaktionen</b> (in 1000)					
Tagesdurchschnitt	1 009	1 264	1 421	1 468	1 508
Höchster Tageswert des Jahres	2 690	3 844	4 167	4 350	4 788
<b>Betragsvolumen</b> (in Mrd. Franken)					
Tagesdurchschnitt	161	179	208	229	225
Höchster Tageswert des Jahres	247	318	337	343	411
<b>Durchschnittlicher Betrag pro Transaktion</b> (in 1000 Franken)					
	160	141	146	156	149
<b>Durchschnittliche Liquiditätshaltung</b> (in Mio. Franken)					
Giro Guthaben am Tagesende	4 856	5 217	5 470	8 522	57 886
Intraday-Liquidität	6 340	7 070	8 828	9 515	6 362

Neben den Banken nehmen auch Nicht-Banken und andere Finanzmarktteilnehmer am SIC-System teil. Unter die Kategorie «andere Finanzmarktteilnehmer» fallen Unternehmen, die gewerbsmässig an den Finanzmärkten auftreten. Dazu gehören die Postfinance, Effektenhändler und Institute, die entweder für die Umsetzung der Geldpolitik oder für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs (zurzeit fünf Bargeldverarbeiter) von Bedeutung sind. Alle Teilnehmer am SIC-System müssen über ein Girokonto bei der Nationalbank verfügen. Umgekehrt gibt es Inhaber von SNB-Girokonten, die nicht am SIC-System angeschlossen sind. Die Nationalbank zählte am 31. Dezember 2009 insgesamt 485 Girokontoinhaber (Vorjahr 466). Davon nahmen 376 (356) am SIC-System teil. Die Mehrheit der SIC-Teilnehmer – 239 (238) – ist im Inland domiziliert; darunter sind 15 (13) Nicht-Banken und «andere Finanzmarktteilnehmer».

Das von der Nationalbank gesteuerte Giro- und SIC-System ist ein zentrales Element der schweizerischen Finanzplatzinfrastruktur, die von der SIX Group AG betrieben wird. Neben der SIX Interbank Clearing AG umfasst die Finanzholding die schweizerische Börse (SIX Swiss Exchange AG) sowie die SIX SIS AG als Betreiberin des Effektenabwicklungssystems SECOM und die SIX x-clear AG als zentrale Gegenpartei. Über die SIX Interbank Clearing AG und die SIX SIS AG wickelt die Nationalbank die Geldmarkttransaktionen ab, mit denen sie den Geldmarkt mit Liquidität versorgt. Die SIX Group AG betreibt damit nicht nur im Zahlungsverkehr Infrastrukturen, die für die Aufgabenerfüllung der Nationalbank wichtig sind.

## 4.2 Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen

Das Nationalbankgesetz (Art. 5 Abs. 2 Bst. c sowie Art. 19–21 NBG) beauftragt die Nationalbank 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 derjenigen 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 SIC-System, das Effektenabwicklungssystem SECOM und die zentrale Gegenpartei x-clear. Die Betreiber dieser Systeme, die SIX Interbank Clearing AG, die SIX SIS AG und die SIX x-clear AG müssen die in den Art. 22–34 NBV aufgeführten Mindestanforderungen erfüllen. Die Nationalbank hat diese Mindestanforderungen durch systemspezifische Vorgaben (control objectives) weiter konkretisiert.

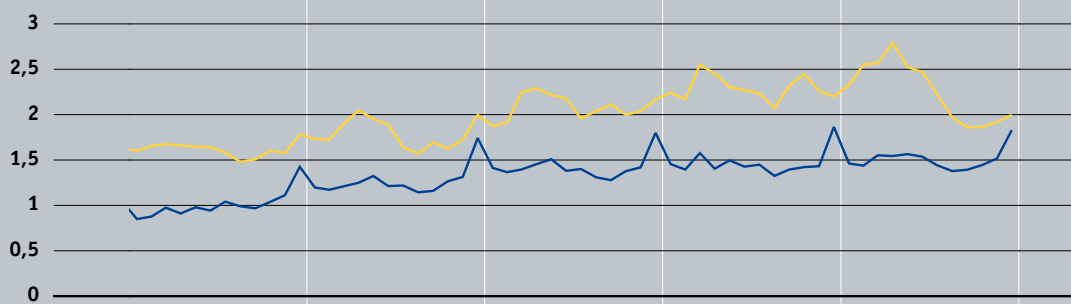
### Liquidität im SIC

— Beanspruchung Intraday-Repos durch die Banken  
— Giroguthaben  
 Monatsdurchschnitte aus Tageswerten, in Mrd. Franken



### Transaktionen und Umsatz im SIC

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



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. in Grossbritannien 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.

#### **Eurex Clearing als systemrelevantes System**

Im Jahr 2009 stuft die Nationalbank die in Deutschland domizilierte Eurex Clearing als für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems bedeutsam ein. Eurex Clearing ist als zentrale Gegenpartei für die Eurex-Börsen tätig, an denen unter anderem in Franken denominierte Derivate auf Schweizer Basiswerten gehandelt werden. Ausschlaggebend für diese Einstufung waren insbesondere das hohe Abrechnungsvolumen und die relativ hohe Anzahl von Schweizer Teilnehmern, das Fehlen von Alternativen für die Abrechnung von Derivaten auf Schweizer Basiswerten und die Verbindungen von Eurex Clearing zu systemisch bedeutsamen Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen.

#### **Zusammenarbeit mit der FINMA**

Die SIX SIS AG und SIX x-clear AG verfügen als Betreiber der Systeme SECOM bzw. x-clear über eine Banklizenz und unterstehen sowohl der Institutsaufsicht durch die FINMA 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 FINMA und die SNB nehmen ihre Aufsichts- bzw. Überwachungskompetenzen zwar individuell wahr, koordinieren aber ihre Aktivitäten (siehe Art. 21 Abs. 1 NBG und Art. 23bis 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 auf die durch die FINMA erhobenen Informationen.

#### **Kooperation mit ausländischen Behörden**

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 – x-clear hat in Grossbritannien den Status eines Recognised Overseas Clearing House – arbeiten die Nationalbank und die FINMA mit der Financial Services Authority (FSA) und der Bank of England zusammen.

Aufgrund der Bestrebungen der zentralen Gegenpartei x-clear, ihre Dienstleistungen für zusätzliche Börsen und multilaterale Handelsplattformen in Europa anzubieten, arbeitete die Nationalbank im Jahr 2009 erstmals mit der niederländischen Notenbank und mit nordischen Notenbanken sowie diversen Aufsichtsbehörden zusammen.

Schliesslich beteiligt sich die Nationalbank zusammen mit den anderen Zentralbanken der Zehnergruppe (G10) 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 diejenigen Aktivitäten von SWIFT, die für die Finanzstabilität im Allgemeinen und die Funktionsfähigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen im Besonderen von Bedeutung sind.

Die Nationalbank überprüfte im Jahr 2009 die Einhaltung der regulatorischen Anforderungen durch die Systembetreiber SIX Interbank Clearing AG, SIX SIS AG und SIX x-clear AG. Die Beurteilung umfasste die Corporate Governance der Systembetreiber, das Management und die Kontrolle der Abwicklungsrisiken sowie die IT- und Informationssicherheit der Systeme. Die Nationalbank stellte in allen geprüften Bereichen einen hohen Erfüllungsgrad der Anforderungen fest.

Die Überprüfung im Hinblick auf die Corporate Governance ergab, dass die Systembetreiber zweckmässig organisierte und gut geführte Unternehmen sind, die über angemessene interne Kontrollsysteme verfügen.

Die Systeme SIC, SECOM und x-clear verfügen über Regeln und Verfahren, die zur Minimierung der Abwicklungsrisiken beitragen. Die eingesetzten Instrumente zur fortlaufenden Erfassung, Begrenzung und Überwachung der jeweiligen Kredit- und Liquiditätsrisiken sind zweckmässig.

Für die Beurteilung der IT- und Informationssicherheit der Systeme stützt sich die Nationalbank vor allem auf externe Prüfgesellschaften. Die Prüfungen, deren Prüfumfang und Prüftiefe durch die SNB festgelegt werden, fokussierten im Jahr 2009 auf den elektronischen Datenaustausch, die Zugriffskontrollen und das betriebliche Kontinuitätsmanagement. Der Bericht der externen Prüfgesellschaft hält fest, dass die regulatorischen Anforderungen weitgehend umgesetzt sind, und enthält eine Reihe von Empfehlungen.

Die Nationalbank begleitete den Aufbau des dritten überregionalen Rechenzentrums durch die Systembetreiber. Zudem setzte sie sich für eine weitere Verbesserung der Vorkehrungen des Finanzsektors für einen operativen Krisenfall ein. Die diesbezüglichen Arbeiten werden durch das Steuerungsgremium «Business Continuity Planning Finanzplatz Schweiz» koordiniert; diesem gehören Vertreter der Systembetreiber, der grösseren Banken, der FINMA und der Nationalbank an. Anfang September veröffentlichte das Steuerungsgremium einen Bericht, der über die wichtigsten in den letzten Jahren erzielten Fortschritte und den weiteren Handlungsbedarf orientiert. Weiter organisierte die Nationalbank im Auftrag des Steuerungsgremiums Ende November erstmals eine finanzsektorweite, auf Szenarien basierende Krisenübung, bei der das Funktionieren der bestehenden Alarm- und Krisenorganisation erprobt wurde. Die Erkenntnisse aus der Krisenübung werden in die weiteren Arbeiten des Steuerungsgremiums einfließen.

**Hoher Erfüllungsgrad der regulatorischen Anforderungen**

**Corporate Governance**

**Risikomanagement**

**IT- und Informationssicherheit**

**Weitere Schwerpunkte der Systemüberwachung**

Auf Initiative der Federal Reserve Bank of New York gründeten die Zentralbanken und Finanzmarktaufsichtsbehörden im Frühjahr 2009 das Over-the-Counter (OTC) Derivatives Regulators Forum. Als Mitglied dieses Forums, dem mittlerweile rund 40 Zentralbanken und Finanzmarktaufsichtsbehörden angehören, unterstützte die Nationalbank die Bestrebungen zur Stärkung der globalen Marktinфраstruktur für die Abrechnung und Abwicklung von ausserbörslich gehandelten Derivaten. Diese Bestrebungen zielen zum einen darauf ab, die wichtigsten Derivatgeschäfte zentral zu erfassen und damit die Markttransparenz zu erhöhen. Zum anderen sollen Derivatgeschäfte vermehrt über zentrale Gegenparteien abgerechnet werden. Zentrale Gegenparteien erleichtern das Risikomanagement der Marktteilnehmer und reduzieren die Komplexität des Finanzsystems. Eine Marktinфраstruktur, welche die Verflechtungen zwischen den einzelnen Finanzinstituten vermindert, dürfte dazu beitragen, dass Institute, die wegen ihrer Grösse und Verflechtung nicht dem Konkurs überlassen werden können («too big to fail» bzw. «too interconnected to fail»), im Krisenfall leichter ordentlich liquidiert werden können.

### 4.3 TARGET2-Securities

Im Jahr 2008 beschloss die Europäische Zentralbank (EZB), das Effektenabwicklungssystem TARGET2-Securities (T2S) einzuführen. T2S soll die bestehenden nationalen Effektenabwicklungssysteme ganz oder teilweise ablösen und die Kosten für die grenzüberschreitende Wertschriftenabwicklung innerhalb der Eurozone erheblich verringern. Der Betrieb soll im Jahr 2013 aufgenommen werden.

Im Juli 2009 unterzeichneten die SIX SIS AG und andere Zentralverwahrer von Effekten ein Memorandum of Understanding mit der EZB. Die Vertragsparteien brachten damit ihre Absicht zum Ausdruck, gemeinsam eine Rahmenvereinbarung zu erarbeiten. Diese soll den Betrieb und die Entwicklung von T2S regeln und im Jahr 2010 zur Unterzeichnung gelangen. Eine Teilnahme der SIX SIS AG an T2S mit in Euro denominierten Wertschriften würde es den Schweizer Finanzmarktteilnehmern ermöglichen, grenzüberschreitende Wertschriftentransaktionen kostengünstiger abzuwickeln. Die Nationalbank unterstützt die Teilnahme der SIX SIS AG unter der Bedingung, dass diese die Dienstleistungen zugunsten der SNB weiterhin in der bestehenden Qualität erbringen kann.

## 5 Anlage der Aktiven

### 5.1 Grundlagen

Art. 5 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) überträgt der Nationalbank die Aufgabe, die Währungsreserven zu verwalten. Die Anlage dieser 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 und 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.

**Auftrag**

Die Aktiven der Nationalbank bestehen zum einen aus Währungsreserven (Devisen und Gold) und zum anderen aus Finanzaktiven in Franken (Wertpapiere und Forderungen aus Repo-Geschäften). Beide erfüllen wichtige geld- und währungspolitische Funktionen. Ihre Zusammensetzung wird weitgehend durch die geltende Währungsordnung und die Bedürfnisse der Geldpolitik bestimmt. Ein Teil der Aktiven dient unmittelbar der Durchführung der Geldpolitik. Dazu gehören insbesondere die Forderungen aus Repo-Geschäften. Mit Repo-Geschäften 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.

**Funktion der Aktiven**

Das im Herbst 2008 in US-Dollar gewährte Darlehen an den Stabilisierungsfonds gehört nicht zu den Währungsreserven. Es dient der Finanzierung der Übernahme illiquider Vermögenswerte von der UBS. Der von der Nationalbank verwaltete Stabilisierungsfonds sieht vor, die übernommenen Vermögenswerte sukzessive zu liquidieren. Die Einnahmen (Zinsen, Verkäufe und Amortisationen) aus dem Portfolio des Stabilisierungsfonds dienen zur Rückzahlung des Darlehens. Da die Nationalbank das Darlehen durch die Emission eigener Schuldverschreibungen in US-Dollar vollständig über den Markt refinanzieren konnte, mussten zu diesem Zweck keine Devisenreserven herangezogen werden. Weitere Informationen zum Stabilisierungsfonds finden sich im Kapitel 6.5 des Rechenschaftsberichts sowie im Finanzbericht, Seite 163 ff.

**Darlehen an den  
Stabilisierungsfonds**

## 5.2 Anlage- und Risikokontrollprozess

### Zuständigkeiten des Bankrats und Risikoausschusses

Das Nationalbankgesetz definiert die Zuständigkeiten und konkretisiert den Auftrag der SNB für die Aktivenverwaltung. Die Gesamtaufsicht über den Anlage- und Risikokontrollprozess obliegt dem Bankrat. Dieser beurteilt die Grundsätze des Prozesses und überwacht deren Einhaltung. Er wird dabei vom Risikoausschuss unterstützt, der sich aus drei Mitgliedern des Bankrats zusammensetzt. Dieser überwacht insbesondere das Risikomanagement. Die interne Berichterstattung des Risikomanagements erfolgt direkt an das Direktorium und den Risikoausschuss.

### ... des Direktoriums

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 Höhe und die Zusammensetzung der Währungsreserven sowie der übrigen Aktiven und befindet jährlich über die Strategie für die Anlage der Aktiven. Die Anlagestrategie umfasst die Aufteilung der gesamten Aktiven auf die verschiedenen Portfolios und die Vorgaben für deren Bewirtschaftung, namentlich die Verteilung der Anlagen auf die verschiedenen Währungen und Anlageklassen sowie den Bewirtschaftungsspielraum auf operativer Ebene.

### ... des Anlagekomitees und Portfoliomanagements

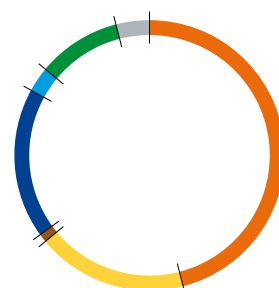
Auf der operativen Ebene bestimmt ein internes Anlagekomitee die taktische Allokation der Devisenreserven, indem es im Rahmen der strategisch vorgegebenen Bandbreiten Parameter wie Währungsanteile, Laufzeit und Anteile der verschiedenen Anlageklassen an veränderte Marktbedingungen anpasst. Das Portfoliomanagement 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. Um Interessenkonflikten vorzubeugen, sind auf operativer Ebene die Zuständigkeiten für geld- und anlagepolitische Geschäfte weitgehend getrennt.

Die Anlagestrategie beruht auf den notenbankpolitischen Anforderungen 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 Risikokennzahlen und Verfahren. Ergänzend dazu werden regelmässig Sensitivitätsanalysen und Stresstests durchgeführt. Bei allen Risikoanalysen wird dem tendenziell langfristigen Anlagehorizont der Nationalbank Rechnung getragen. Zur Steuerung und Beurteilung der Kreditrisiken werden die Informationen der wichtigen Ratingagenturen, Marktindikatoren sowie eigene Analysen herangezogen. Die Kreditlimiten werden aufgrund dieser Informationen festgelegt und bei veränderter Einschätzung der Gegenpartei-risiken angepasst. Bei den Risikolimiten werden auch Konzentrations- und Reputationsrisikoaspekte berücksichtigt. Die Risikokennzahlen werden über alle Anlagen aggregiert. Die Einhaltung der Richtlinien und Limiten wird täglich überwacht. Die Ergebnisse der Risikoüberwachung werden in vierteljährlichen Risikoberichten an das Direktorium und den Risikoausschuss des Bankrats dokumentiert.


### 5.3 Aktivenstruktur

Die Bilanzsumme blieb mit 207 Mrd. Franken im Vergleich zum Vorjahr (214 Mrd. Franken) relativ stabil, doch änderte sich die Zusammensetzung der Aktiven. Während die Guthaben aus Swappgeschäften gegen Franken und die Forderungen aus Repo-Geschäften deutlich sanken, stieg der Bestand an Währungsreserven. Ende 2009 beliefen sich die Währungsreserven auf 140 Mrd. Franken und lagen damit 61 Mrd. höher als vor Jahresfrist. Zu diesem Anstieg trugen vor allem die Devisenkäufe (rund 45 Mrd.) bei; rund 7 Mrd. entfielen auf den Anstieg des Goldpreises und 5 Mrd. Franken auf die zusätzliche Allokation von Sonderziehungsrechten durch den Internationalen Währungsfonds. Die Guthaben aus Euro-Franken-Swappgeschäften betrugen am Jahresende knapp 3 Mrd. Franken. Daneben verfügte die Nationalbank Ende 2009 über Frankenaktiven in Form von Forderungen aus Repo-Geschäften und Obligationen in der Höhe von 36 bzw. knapp 7 Mrd. Franken. Das Darlehen an den Stabilisierungsfonds belief sich am Jahresende auf 21 Mrd. Franken. Es ist in verschiedenen Währungen denominated und wird zum Einmonats-Libor der jeweiligen Währung zuzüglich 250 Basispunkten verzinst.

Zusammensetzung der Aktiven



Struktur der Nationalbankaktiven in Prozent

	Devisenreserven 46
	Goldreserven 18
	Euro-Franken-Swappgeschäfte 1
	Forderungen aus Repo-Geschäften in Franken 18
	Wertschriften in Franken 3
	Darlehen an den Stabilisierungsfonds 10
	Währungsinstitutionen 4
	Total: 207 Mrd. Franken Ende 2009

Die Anleihenportfolios der Devisenreserven und der Frankenanleihen enthielten Ende 2009 Obligationen von Staaten und staatsnahen Instituten, internationalen Organisationen, lokalen Gebietskörperschaften, Finanzinstituten (im wesentlichen Pfandbriefe) und übrigen Unternehmungen. Bei den Devisenreserven wurden in geringem Ausmass auch besicherte und unbesicherte kurzfristige Anlagen bei Banken getätigt. Die Aktienportfolios wurden durch Nachbildung breiter Marktindizes in den Währungen Euro, US-Dollar, Yen, britisches Pfund und kanadischer Dollar ausschliesslich passiv bewirtschaftet. Ein kleiner Teil des Goldbestandes war Ende Jahr in Form von besicherten Goldleihgeschäften ausgeliehen.

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

### Anlagestruktur der Devisenreserven und Frankenanleihen

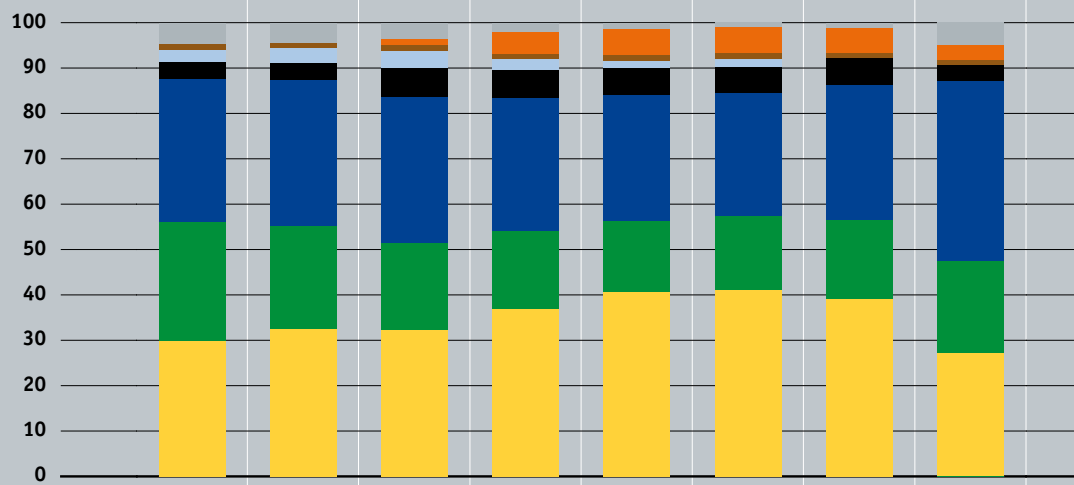
	2008		2009	
	Devisen- reserven	Franken- anleihen	Devisen- reserven	Franken- anleihen
<b>Währungsallokation</b> inklusive Derivatpositionen				
Franken	–	100%	–	100%
US-Dollar	29%	–	30%	–
Euro	50%	–	58%	–
Japanischer Yen	9%	–	5%	–
Britisches Pfund	10%	–	5%	–
Kanadischer Dollar	2%	–	2%	–
<b>Anlagekategorien</b>				
Geldmarktanlagen	3%	–	0%	–
Staatsanleihen <sup>1</sup>	66%	40%	84%	19%
Andere Anleihen <sup>2</sup>	19%	60%	9%	81%
Aktien	12%	–	7%	–
<b>Risikokennzahlen</b>				
Duration der Anleihen (Jahre)	4,1	4,9	3,3	5,3

1 Anleihen von Staaten in deren eigener Währung; bei Frankenanlagen auch Anleihen schweizerischer Kantone und Gemeinden.

2 Anleihen von Staaten in Fremdwährung sowie Anleihen von ausländischen lokalen Gebietskörperschaften und supranationalen Organisationen, Pfandbriefe, Unternehmensanleihen usw.

### Aufteilung der Währungsreserven

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



Die im Laufe des Jahres zusätzlich erworbenen Euro und US-Dollar wurden in Staatsanleihen mit kurzer bis mittlerer Laufzeit investiert. Dadurch nahm der Anteil der Staatsanleihen zulasten der übrigen Anlageklassen zu; die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer (Duration) sank und die Anteile der Hauptanlagengewährungen erhöhten sich. Der Anteil des Goldes an den Währungsreserven war Ende 2009 tiefer als im Vorjahr, da der Bestand an Devisenreserven stärker stieg als der Wert des unveränderten Goldbestandes. Der Bestand an Frankenwertschriften erhöhte sich infolge der Zukäufe von Anleihen privater Schuldner zur Senkung der Risikoprämien am Kapitalmarkt, sodass der Anteil an Staatsanleihen im Franken-Portfolio sank. Der grösste Teil der Zukäufe entfiel auf Schweizer Pfandbriefe, der Rest auf Anleihen von Schweizer Industrieunternehmen.

## 5.4 Risikoprofil

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 mit dem Darlehen an den Stabilisierungsfonds verbundenen Risiken werden im Kapitel 6.5 des Rechenschaftsberichts und im Teil «Finanzielle Informationen zum Stabilisierungsfonds», Seite 171 f., behandelt.

Die Verteilung der Währungsreserven auf Gold und verschiedene Währungen sowie die Diversifikation in unterschiedliche Anlagesegmente trugen zu einem ausgewogenen Risiko-Ertrags-Profil der Währungsreserven bei. Allerdings erhöhte sich das absolute Risiko infolge des gestiegenen Bestandes an Währungsreserven deutlich. Die Duration der festverzinslichen Anlagen betrug Ende 2009 etwas mehr als drei Jahre. Kreditrisiken ging die Nationalbank nur in beschränktem Umfang ein. Die bedeutendsten Risikofaktoren der Währungsreserven waren weiterhin der Goldpreis und die Wechselkurse, wobei der Beitrag der Wechselkursrisiken zum Gesamtrisiko aufgrund des höheren Anteils der Devisenreserven zunahm. Wechselkursrisiken auf den Devisenreserven werden grundsätzlich nicht gegen Franken abgesichert, da eine Absicherung die Handlungsfähigkeit der Nationalbank einschränken würde. Deshalb schlagen sich Wertveränderungen des Frankens direkt im Wert der Devisenreserven nieder.

Zur Bekämpfung der Finanzkrise weitete die Nationalbank die Laufzeiten und das Volumen der geldpolitischen Geschäfte in der ersten Jahreshälfte stark aus. Neben kurzfristigen Repo-Geschäften wurden solche mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr abgeschlossen. Die Kreditrisiken auf diesen Geschäften waren dennoch gering, da die Forderungen durch erstklassige Hinterlagen besichert waren. Die Hinterlagen wurden zweimal täglich neu bewertet. Bei Unterdeckung bestand eine Pflicht zum sofortigen Nachschuss. Bei den Swapgeschäften gegen Euro zur Gewährung von Frankenliquidität bestanden für die Nationalbank keine Wechselkurs- und Zinsrisiken und kaum Kreditrisiken. Das Kreditrisiko wurde begrenzt, indem vom Referenz-Wechselkurs jeweils eine prozentuale Besicherungsmarge abgezogen wurde. Ausserdem besass die Nationalbank das Recht, zusätzliche Sicherheiten einzufordern, falls der Marktwert der als Besicherung dienenden Euro unter den ausstehenden Frankenbetrag fallen würde.

... der geldpolitischen  
Geschäfte

Das Portfolio der Frankenanleihen enthielt in erster Linie Schweizer Pfandbriefe und daneben Anleihen von Bund, Kantonen und ausländischen Emittenten sowie einen kleinen Teil an Anleihen von Schweizer Industrieunternehmen. Die Unternehmensanleihen stammten aus den im Verlauf des Jahres durchgeführten Massnahmen zur Unterstützung des Frankenkaptalmarktes. Die Duration des Portfolios betrug gut fünf Jahre.

... der Frankenanleihen

Kreditrisiken ging die Nationalbank mit Obligationenanlagen von verschiedenen Schuldnerkategorien ein. Dazu gehören Obligationen von öffentlichen und supranationalen Emittenten sowie Pfandbriefe und vergleichbare Papiere. In den Devisenreserven wurden zudem Unternehmensanleihen im Wert von 2,6 Mrd. Franken gehalten. Kreditrisiken aus nicht-handelbaren Instrumenten gegenüber Banken bestanden in Form von Festgeldern (0,0 Mrd.) und Wiederbeschaffungswerten von Derivaten (0,1 Mrd.). Die Goldleihe (3,4 Mrd.) enthielt kein nennenswertes Kreditrisiko; die Geschäfte waren durch Anleihen überdurchschnittlicher Bonität besichert.

Kreditrisiken

Die Kreditrisiken waren insgesamt verhältnismässig gering, da der grösste Teil der Anlagen in Form von Staatsanleihen höchster Bonität gehalten wurde. Der überwiegende Teil der Anlagen (84%) trug die Höchstnote AAA. Auf das tiefste noch akzeptierte Rating, BBB, entfiel am Jahresende wie im Vorjahr rund 1% der Anlagen.

Die Nationalbank stellt hohe Anforderungen an die Liquidität ihrer Anlagen. Ende 2009 wurden fast 90% der Devisenreserven in den Hauptwährungen Euro und US-Dollar und davon ein grosser Teil in hochliquiden Staatsanleihen gehalten.

Liquiditätsrisiken

## Gestiegene Bilanzrisiken

Dem Anstieg der risikobehafteten Aktiven stand keine Erhöhung des Eigenkapitals in vergleichbarem Ausmass gegenüber, so dass sich das Verhältnis des Eigenkapitals zu den risikobehafteten Aktiven deutlich verschlechterte. Zudem entfiel Ende 2009 rund ein Drittel des Eigenkapitals auf die Ausschüttungsreserve. Diese wird im Gegensatz zu den höheren Währungsreserven nur temporär in der Bilanz der Nationalbank verbleiben. Nach dem Abbau der Ausschüttungsreserve wird die finanzielle Stressresistenz der Nationalbank deshalb nicht mehr in gleichem Mass wie vor der Krise gewährleistet sein.

## Bildung von zusätzlichen Rückstellungen

Die Nationalbank beschloss deshalb, ihr Eigenkapital und damit ihre Bilanz langfristig zu stärken. Dies ist nur möglich, indem sie mehr Rückstellungen bildet als bisher. In der Vergangenheit liess die Nationalbank ihre Rückstellungen jährlich mit einer Rate wachsen, die dem durchschnittlichen nominellen BIP-Wachstum der vorangegangenen fünf Jahre entsprach. Für die Geschäftsjahre 2009 bis 2013 wird diese Zuweisung jeweils verdoppelt (siehe Finanzbericht, Seite 118 f.).

## 5.5 Anlageergebnis

Der Anlageerfolg wird über die Währungsreserven (Devisen- und Goldreserven) und über die Frankenanleihen gemessen. Die Erträge der geldpolitischen Geschäfte werden bei der Renditeberechnung ausgeklammert.

Im Jahr 2009 erholten sich die Finanzmärkte von der Krise. Die Risikoaufschläge auf den Anleihen bildeten sich zurück und die Kurse der Aktien stiegen. Dementsprechend wurden auf sämtlichen Anlagen positive Renditen erzielt. Die Rendite auf den Währungsreserven betrug 11%. Infolge des kräftigen Anstiegs des Goldpreises erhöhte sich der Wert der Goldreserven in Franken um 24%. Auf den Devisenreserven resultiert, in Franken gemessen, eine Rendite von 4,8%. Der Franken wertete sich gegenüber dem US-Dollar und dem Yen auf, während er gegenüber dem britischen Pfund und dem kanadischen Dollar an Wert verlor. Gegenüber dem Euro blieb er praktisch stabil. Die Rendite der Frankenanleihen betrug 4,3%.

## Anlagerenditen<sup>1</sup>

	Währungsreserven		Devisenreserven			Frankenanleihen
	Total	Gold	Total	Währungs- rendite	Lokalwährungs- rendite	Total
	1999			9,7%	9,2%	0,4%
2000	3,3%	-3,1%	5,8%	-2,0%	8,0%	3,3%
2001	5,2%	5,3%	5,2%	-1,2%	6,4%	4,3%
2002	1,4%	3,4%	0,5%	-9,1%	10,5%	10,0%
2003	5,0%	9,1%	3,0%	-0,4%	3,4%	1,4%
2004	0,5%	-3,1%	2,3%	-3,2%	5,7%	3,8%
2005	18,9%	35,0%	10,8%	5,2%	5,5%	3,1%
2006	6,9%	15,0%	1,9%	-1,1%	3,0%	0,0%
2007	10,1%	21,6%	3,0%	-1,3%	4,4%	-0,1%
2008	-6,0%	-2,2%	-8,7%	-8,9%	0,3%	5,4%
2009	11,0%	23,8%	4,8%	0,4% <sup>2</sup>	4,4%	4,3%

1 Kumulierte, zeitgewichtete Tagesrenditen.

2 In der Spalte «Währungsrendite» wird für 2009 eine leicht positive Rendite ausgewiesen. Absolut resultierte jedoch auf den Devisenreserven ein Wechselkursverlust (siehe Finanzbericht, Seite 145). Der Grund für diese Divergenz liegt in der Berechnungsmethode für die prozentuale Rendite (Verknüpfung täglicher Renditen). Diese Methode stösst an Grenzen, wenn sich der Umfang der Aktiven innerhalb des Jahres stark verändert, was im Jahr 2009 bei den Devisenreserven der Fall war. Bei der Berechnung der prozentualen Rendite erhielten die Wechselkursgewinne auf dem kleineren Bestand in der ersten Jahreshälfte und die Wechselkursverluste auf dem grösseren Bestand in der zweiten Jahreshälfte das gleiche Gewicht. In absoluten Beträgen übertrafen jedoch die Wechselkursverluste in der zweiten Jahreshälfte die Gewinne in der ersten Jahreshälfte.

## 6 Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems

### Auftrag

Die Nationalbank hat gemäss Art. 5 Abs. 2 Bst. e des Nationalbankgesetzes (NBG) den Auftrag, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Sie ist bestrebt, potenzielle Risiken für die Stabilität des Finanzsystems frühzeitig zu erkennen. Zudem spielt sie eine aktive Rolle bei der Schaffung stabilitätsfördernder regulatorischer Rahmenbedingungen. Dazu arbeitet sie eng mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zusammen. Der Fokus der Nationalbank liegt dabei auf der makroprudenziellen Aufsicht.

### Erkenntnisse aus der Finanzkrise und Umsetzung von Massnahmen

Die Tätigkeit der Nationalbank im Bereich der Finanzstabilität war im Jahr 2009 stark von der Finanzkrise geprägt. Zusammen mit der FINMA verfolgte die Nationalbank die Entwicklung im Bankensystem und an den Finanzmärkten weiterhin mit grosser Aufmerksamkeit. Grosse Bedeutung kam der Umsetzung von Massnahmen zur Stärkung der Finanzstabilität auf nationaler und internationaler Ebene zu. Im Jahr 2009 nahm die neue Liquiditätsregulierung für die Grossbanken Gestalt an. Auch wurden zusammen mit der FINMA die Arbeiten im Zusammenhang mit der Too-big-to-fail-Problematik aufgenommen. Darunter versteht man den Sachzwang, dass sehr grosse oder international und national stark verflochtene Banken aus systemischen Gründen nicht dem Konkurs überlassen werden können und damit faktisch über eine Staatsgarantie verfügen. Die Nationalbank wirkte auch aktiv in mehreren internationalen Gremien mit, die sich mit der Verbesserung der Regulierung und der Lösung der Too-big-to-fail-Problematik befassten (Basler Ausschuss für Bankenaufsicht und Financial Stability Board).

### 6.1 Monitoring des Finanzsystems

### Bericht zur Finanzstabilität

Im Juni 2009 veröffentlichte die Nationalbank ihren jährlich erscheinenden Bericht zur Finanzstabilität. Im Zentrum des Berichts standen die rapide Verschlechterung des globalen wirtschaftlichen und finanziellen Umfelds und deren Auswirkung auf die Schweizer Banken. Dabei zeigten die einzelnen Bankengruppen in der Schweiz ein unterschiedliches Bild. Die Grossbanken sahen sich weiterhin hohen Risiken ausgesetzt. Neben dem Marktrisiko gewann infolge der weltweiten Rezession zunehmend das Kreditrisiko an Bedeutung. Die Nationalbank schätzte das gesamte Risikoexposure der Grossbanken nicht nur absolut, sondern auch relativ zu ihrer Fähigkeit, künftige Verluste aufzufangen, als beträchtlich ein.

Die inlandorientierten Banken – Kantonalbanken, Regionalbanken und Raiffeisenbanken – standen im Vergleich zu den Grossbanken besser da. Die durchschnittliche Profitabilität dieser Banken hatte im Jahr 2008 immer noch über dem langfristigen Durchschnitt gelegen. Sie verfügten über eine hohe Eigenmittelausstattung und konnten ihre Liquiditätsreserven ausbauen. Der Bericht betonte indessen, dass die Verschlechterung der Konjunkturlage im Jahr 2009 auch die inlandorientierten Banken tangieren würde.

Im zweiten Quartal 2009 gab es erste Anzeichen einer Stabilisierung der Weltwirtschaft. Die Finanzmärkte begannen sich zu erholen und die BIP-Prognosen wurden für viele Länder nach oben korrigiert. Die Erholung an den Finanzmärkten wirkte sich insbesondere auf die Ergebnisse der internationalen Grossbanken günstig aus. In der Schweiz meldete die CS Group im Jahr 2009 wieder Gewinne. Die UBS, die stärker von der Krise betroffen war, erholte sich langsamer.

Angesichts des immer noch schwierigen wirtschaftlichen Umfelds und des nach wie vor hohen Verschuldungsgrads führte die Nationalbank zusammen mit der FINMA das intensive Monitoring der beiden Grossbanken im Jahr 2009 fort. Es basierte zum einen auf der Analyse von bankinternen und öffentlich verfügbaren Informationen sowie dem direkten Gespräch mit den Instituten. Zum anderen stützte es sich auf die von der FINMA durchgeführte Verlustpotenzialanalyse, die auf einem von der Nationalbank entwickelten Szenario beruht. Diese Analyse schätzt das Verlustpotenzial der Grossbanken im Fall einer weiteren gravierenden Verschlechterung des makroökonomischen Umfelds. Die Ergebnisse wurden im Oktober 2009 publiziert. Zudem wurde die Entwicklung neuer Instrumente für das Monitoring vorangetrieben. So erarbeitete die Nationalbank in Zusammenarbeit mit der FINMA ein Konzept für standardisierte Stresstests. Die Standardisierung soll die Vergleichbarkeit der Resultate im Zeitablauf sowie zwischen den beiden Grossbanken verbessern.

**Anzeichen einer  
Stabilisierung**

**Intensives Monitoring  
der Grossbanken**

## 6.2 Massnahmen zur Stärkung der Finanzstabilität

Im Jahr 2009 standen die Arbeiten im Zusammenhang mit der neuen Liquiditätsregulierung der Grossbanken und die Too-big-to-fail-Problematik im Vordergrund.

### Erhöhung der Eigenmittelanforderungen

Die Eidgenössische Bankenkommission (Vorgängerin der FINMA) hatte, unterstützt von der SNB, bereits im Jahr 2008 entschieden, die Eigenmittelanforderungen für die Grossbanken per 2013 zu erhöhen. Um die konjunkturelle Erholung nicht zu gefährden, erfolgt die Umsetzung gestaffelt ab dem Jahr 2010. Die beiden Grossbanken müssen ab 2013 in guten Zeiten (d. h. prinzipiell, wenn sie sich in der Gewinnzone befinden) einen Eigenmittelüberschuss von mindestens 100% über das in der Bankenverordnung definierte Minimum hinaus aufweisen. Ergänzend dazu wurde eine Begrenzung des Verschuldungsgrades (leverage ratio) für Grossbanken eingeführt. So müssen die Eigenmittel ab 2013 jederzeit mindestens 3% der konsolidierten Bilanzsumme ausmachen. In guten Zeiten müssen sie mindestens 5% betragen.

### Auf Krisenszenarien ausgerichtete Liquiditätsregulierung

Die neue Liquiditätsregulierung für Grossbanken berücksichtigt alle liquiditätsrelevanten Bilanz- und Ausserbilanzpositionen und basiert so weit als möglich auf den bankinternen Liquiditätsmanagementansätzen. Die qualitativen Anforderungen orientieren sich an den Grundsätzen der Basler «Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision». Die quantitativen Liquiditätsanforderungen basieren auf Stressszenarien, die von der FINMA und der SNB vorgegeben werden. Die Grossbanken schätzen jeweils die Auswirkungen dieser Szenarien auf ihre Liquidität ein. Reicht die Widerstandskraft der Banken gegenüber den vorgegebenen Szenarien nicht aus, verlangen die Behörden entsprechende Anpassungen bei der Liquidität.

Im dritten Quartal begann die Test- und Kalibrierungsphase, während deren die Grossbanken auf konsolidierter Stufe das neue Liquiditätsreporting einreichten. Die neuen Liquiditätsanforderungen sollen im Jahr 2010 in Kraft treten. Um der gegenwärtig angespannten Wirtschaftslage Rechnung zu tragen, werden sie gestaffelt eingeführt.

### Too-big-to-fail-Problematik

Die FINMA und die SNB befassten sich eingehend mit der Too-big-to-fail-Problematik. In einem gemeinsamen Projekt wurde mit einer Bestandsaufnahme begonnen und es wurden mögliche Lösungsansätze zur Entschärfung der Problematik entwickelt. Dabei wurden Massnahmen in den Bereichen Organisationsstruktur, Krisenmanagement, Grössenbeschränkungen und prudenzielle Anforderungen geprüft. Der Bund setzte eine Expertengruppe zur Too-big-to-fail-Problematik ein, in der die FINMA und die SNB vertreten sind.

## 6.3 Internationale Zusammenarbeit im Bereich der Finanzmarktregulierung

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht beschäftigte sich im Jahr 2009 mit weiteren Verbesserungen der Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) und verabschiedete eine Reihe von Massnahmen, welche die Risikoerfassung im Rahmen der Eigenmittelregulierung verbessern und falsche Risikoanreize korrigieren sollen. Darüber hinaus behandelte er fünf Massnahmen, welche die Regulierung im Bankensektor weiter stärken sollen.

Erstens soll beim Eigenkapital neu der überwiegende Teil des Tier1-Kapitals aus gewöhnlichen Aktien (common equity) und zurückbehaltenen Gewinnen bestehen. Damit sollen Qualität, Konsistenz und Transparenz der Eigenkapitalbasis erhöht werden.

Als Ergänzung zu den risikogewichteten Massen von Basel II ist zweitens die Einführung einer Verschuldungsgrenze (leverage ratio) geplant. Diese soll international harmonisiert werden und die Auswirkungen unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards berücksichtigen.

Drittens soll zusätzlich zu den Minimalanforderungen an das Eigenkapital ein System von antizyklischen Kapitalpuffern eingeführt werden. In guten Zeiten soll Kapital geäufnet werden, das in Krisenzeiten eingesetzt werden kann. Es werden verschiedene Indikatoren geprüft, anhand deren der Auf- und Abbau der Kapitalpuffer gesteuert werden kann. In Diskussion ist zudem eine Begrenzung der Ausschüttungsquote zur Erhaltung der Kapitalbasis bei einer Beanspruchung der Puffer. Da diese Massnahmen einem übertriebenen Kreditwachstum in Boomphasen entgegenwirken, beugen sie Systemrisiken im Bankensystem vor.

Zur Erhöhung der Widerstandskraft international tätiger Banken entwickelte der Basler Ausschuss viertens einen globalen Minimalstandard für die Liquiditätsregulierung. Dieser soll sicherstellen, dass Finanzinstitute einen Liquiditätspuffer aufbauen, der es ihnen erlaubt, in kurz- und mittelfristigen Stressszenarien liquide zu bleiben.

Schliesslich will der Basler Ausschuss die Notwendigkeit von Eigenmittelzuschlägen für systemrelevante Banken prüfen.

**Basler Ausschuss für  
Bankenaufsicht**

Im April 2009 wurde das Financial Stability Forum (FSF) in das neu geschaffene Financial Stability Board (FSB) übergeführt und von der G20 mit einem erweiterten Mandat zur Förderung der Finanzstabilität versehen. Die Schweiz ist im Steering Committee des FSB durch den Präsidenten der Nationalbank vertreten. Im Standing Committee on Supervisory and Regulatory Cooperation wird sie vom Präsidenten der FINMA und im Standing Committee on Standards Implementation vom Direktor der Eidgenössischen Finanzverwaltung vertreten.

Die Reformvorschläge des FSB sollen das Finanzsystem widerstandsfähiger machen und insbesondere dafür sorgen, dass es nicht erneut zu einer übermässigen Verschuldung kommt. Auch soll verhindert werden, dass das Finanzsystem auf Kosten der Allgemeinheit zu hohe Risiken eingeht. Wichtige Elemente sind die Erhöhung der Kapitalanforderungen, die Verbesserung der Liquiditätsregulierung, die Lösung der Too-big-to-fail-Problematik und die Einführung einer nachhaltigen Vergütungspraxis.

Die Nationalbank beteiligte sich aktiv an der Erstellung des entsprechenden Massnahmenkatalogs. Ausserdem übernahm sie den Vorsitz der Arbeitsgruppe, die Grundsätze für eine nachhaltige Vergütungspraxis ausarbeitete.

## 6.4 Umfrage zum Kreditgeschäft der Banken

Gemäss der Anfang 2008 eingeführten vierteljährlichen Umfrage zum Kreditgeschäft verschärfte sich die Kreditpolitik der Banken in den ersten beiden Quartalen 2009 weiter. Im dritten Quartal gab es indessen erste Anzeichen einer Stabilisierung, die sich im vierten Quartal bestätigte. Das Wachstum des Kreditvolumens verlangsamte sich zwar weiter, blieb aber positiv. Sowohl die Ergebnisse der Umfrage als auch die Kreditstatistik der Nationalbank zeigen, dass es in der Schweiz keine Kreditklemme gab.

## 6.5 Stabilisierungsfonds

Im Herbst 2008 beschlossen der Bundesrat, die Eidgenössische Bankenkommision (Vorgängerin der FINMA) und die Nationalbank ein Massnahmenpaket zur Stärkung des Schweizer Finanzsystems. Die beiden zentralen Elemente des Pakets waren die Stärkung der Eigenkapitalbasis der UBS durch den Bund in Form einer Pflichtwandelanleihe und die Übernahme illiquider Vermögenswerte von der UBS durch die Nationalbank. Durch die Übernahme sollte der UBS Liquidität zugeführt und das durch die Krise verlorene Vertrauen in die Grossbank wiederhergestellt werden. Gestützt auf Art. 5 und Art. 9 des Nationalbankgesetzes genehmigte das Direktorium am 15. Oktober 2008 die Übernahme von UBS-Aktiven.

**Überblick**

Zur Abwicklung der Transaktion wurde eine Zweckgesellschaft gegründet. Am 25. November 2008 erhielt die SNB StabFund Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (Stabilisierungsfonds) die Betriebsbewilligung der Eidgenössischen Bankenkommision und wurde am 27. November ins Handelsregister des Kantons Bern eingetragen. Der Stabilisierungsfonds wird durch die Nationalbank verwaltet, die auch die Mehrheit des aus fünf Mitgliedern bestehenden Verwaltungsrats stellt.

**Gründung des  
Stabilisierungsfonds**

Der hohe Marktwertverlust, den das Portfolio in den Monaten nach der Risikoübernahme erfuhr, unterstrich, dass das Massnahmenpaket notwendig war. Befreit von den illiquiden Aktiven und gestärkt durch die Pflichtwandelanleihe des Bundes konnte sich die UBS im Jahr 2009 weitgehend stabilisieren. Damit konnte das Ziel einer Stabilisierung des Schweizer Finanzsystems erreicht werden.

**Beurteilung**

### **Organisation und rechtliche Struktur**

Für die Ausgestaltung des Stabilisierungsfonds als Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen waren hauptsächlich haftungs- und steuerrechtliche Gründe massgebend. Die heterogene Struktur der Vermögenswerte erforderte im Laufe des Jahres 2009 eine Differenzierung der rechtlichen Struktur des Stabilisierungsfonds. So mussten zusätzliche Subgesellschaften gegründet werden, um bestimmte Vermögenswerte gemäss den lokalen gesetzlichen Bestimmungen erwerben und verwalten zu können. Dazu gehören beispielsweise unverbriefte Kredite an im Ausland domizilierte Schuldner sowie Immobilien, die im Rahmen der Vollstreckung von Grundpfandrechten von Kreditnehmern übernommen wurden.

**Rechtliche Struktur**

Die Verschlechterung der Bonität von Kreditnehmern und die Vollstreckung von Grundpfandrechten erforderten zudem eine laufende Überwachung und machten gegebenenfalls die Verschiebung von Vermögenswerten innerhalb des Stabilisierungsfonds nötig.

Der Stabilisierungsfonds hat zwei Gesellschafter, nämlich einen unbeschränkt haftenden Teilhaber, die StabFund (GP) AG (Komplementär, General Partner), und einen beschränkt haftenden Partner, die LiPro (LP) AG (Kommanditär, Limited Partner). Für die Geschäftsführung ist der General Partner zuständig.

Die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle des Stabilisierungsfonds wird durch den Verwaltungsrat der StabFund (GP) AG ausgeübt, der sich aus drei Vertretern der Nationalbank und zwei Vertretern der UBS zusammensetzt.

Für das operative Management des Stabilisierungsfonds ist der General Manager zuständig, der von einem Managementteam mit den Funktionen Risikokontrolle, Portfoliomanagement und Marktanalyse, Rechtsdienst und Generalsekretariat unterstützt wird. Die Mitarbeitenden des Teams werden von der Nationalbank gestellt. Sie übernimmt auch die Fonds- und Finanzbuchhaltung, das Steuerwesen sowie weitere Infrastrukturleistungen und wird für die erbrachten Leistungen vom Stabilisierungsfonds entschädigt.

Die operative Verwaltung der Vermögenswerte wurde an die UBS ausgelagert. Diese stellt für die Bewirtschaftung des Portfolios ein Team von Spezialisten zur Verfügung, das hauptsächlich in New York und London lokalisiert ist. Die UBS wird für ihre Leistungen mit einer Vermögensverwaltungsgebühr entschädigt, die erst nach vollständiger Rückzahlung des Darlehens ausbezahlt wird.

Northern Trust wurde als Depotstelle mit der Verwahrung und Abwicklung der Vermögenswerte beauftragt (Custodian). Weiter erfüllt Northern Trust auch Funktionen in den Bereichen Rechnungslegung und Berichterstattung.

Der Stabilisierungsfonds wird ferner durch externe Berater in den Bereichen Recht, Organisation und Verwaltung der Aktiven mit fachlichem Know-how unterstützt.

## Übernahme der Vermögenswerte

Das mit den Vermögenswerten verbundene Risiko wurde per 30. September 2008 an den Stabilisierungsfonds übertragen. Von den anfänglich angekündigten maximal 60 Mrd. US-Dollar übernahm der Stabilisierungsfonds schliesslich Vermögenswerte in der Höhe von 38,7 Mrd. US-Dollar. Der effektive Transfer erfolgte von Dezember 2008 bis April 2009 in drei Tranchen.

Jeder Übertragung lief ein Bewertungsprozess voraus, bei dem die Buchwerte der UBS per 30. September 2008 mit den durchschnittlichen Bewertungen eines oder mehrerer unabhängiger Berater für den gleichen Stichtag verglichen wurden. Für die Bestimmung des Transferpreises war die tiefere dieser beiden Bewertungen massgebend. Der Unterschied zwischen dem Transferpreis und der Bewertung der UBS betrug 1 Mrd. US-Dollar zulasten der UBS bzw. 2,5% des Portfolios.

Im Januar 2009 wurden Vermögenswerte im Umfang von 16,4 Mrd. US-Dollar von der Übertragung ausgeklammert. Es handelte sich dabei um Vermögenswerte, die mit Studentendarlehen unterlegt waren, sowie Positionen, bei denen zusätzlich Versicherungsverträge mit Monoline-Versicherungen bestanden. Der Rückzug dieser Vermögenswerte geschah nach eingehender Prüfung der Sachlage und vorheriger Orientierung der FINMA.

Die Übertragung der Vermögenswerte wurde zu 90% über ein Darlehen der Nationalbank und zu 10% durch die UBS finanziert, wobei der Beitrag der UBS als primäre Verlustabsicherung für die Nationalbank dient. Als zusätzliche Absicherung erhielt die Nationalbank einen bedingten Anspruch, 100 Mio. UBS-Aktien zum Nennwert zu beziehen, falls es bei der Liquidation der Vermögenswerte zu einem Verlust auf ihrem Darlehen kommen sollte. Demgegenüber erhielt die UBS das Recht, im Falle der vollständigen Rückzahlung des SNB-Darlehens den Stabilisierungsfonds zurückzukaufen.

**Übernommene  
Vermögenswerte**

**Bewertung**

**Nicht übernommene  
Vermögenswerte**

**Finanzierung und  
Verlustabsicherung**

Die folgende Tabelle zeigt das effektiv übernommene Portfolio, aufgeteilt nach Regionen und Anlageklassen.

**Portfolio des Stabilisierungsfonds per 30. September 2008**  
in Mrd. US-Dollar, zu Transferpreisen

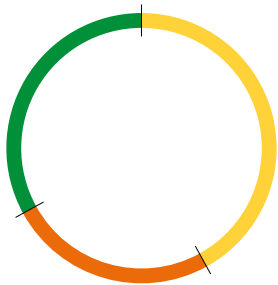
<b>USA total</b>	<b>25,5</b>
Mit Wohnhypotheken unterlegte Instrumente	10,2
Mit Gewerbehypotheken unterlegte Instrumente	6,8
Mit Studentendarlehen unterlegte Instrumente	0,9
Andere mit Vermögenswerten unterlegte Instrumente	3,9
Collateralised Debt Obligations (CDO) und andere	3,2
Unternehmensanleihen	0,5
<b>Europa total</b>	<b>12,9</b>
Mit Wohnhypotheken unterlegte Instrumente	6,0
Mit Gewerbehypotheken unterlegte Instrumente	2,7
Andere mit Vermögenswerten unterlegte Instrumente	1,3
Collateralised Debt Obligations (CDO) und andere	2,9
<b>Japan total</b>	<b>0,3</b>
Mit Gewerbehypotheken unterlegte Instrumente	0,3
<b>Total Anlagen</b>	<b>38,7</b>

Insgesamt wurden rund 4800 Positionen in fünf Währungen (US-Dollar, Euro, britisches Pfund, Yen, schwedische Krone) transferiert, wobei die in US-Dollar denominierten Positionen mit 67% den Hauptanteil ausmachten.

Die übertragenen Vermögenswerte lassen sich den Kategorien Wertpapiere, Kredite und Derivate zuordnen.

Der grösste Teil der übernommenen Wertpapiere besteht aus Anteilen an strukturierten Verbriefungen, die mit Wohn- oder Gewerbehypotheken unterlegt sind. Eine solche Verbriefung kann einige wenige bis Tausende von Krediten umfassen. Der Besitzer eines Verbriefungsanteils hat Anrecht auf einen Teil des Cashflows, der von den unterlegten Krediten generiert wird.

Wertpapiere, Kredite  
und Derivate



Portfolio nach Sektoren  
in Prozent

- Wohnimmobilien 42
- Gewerbeimmobilien 25
- Andere 33

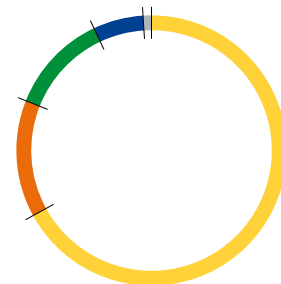
Per 30. September 2008

Das Kreditportfolio des Stabilisierungsfonds besteht hauptsächlich aus Gewerbehypotheken und in geringem Ausmass aus Wohnhypotheken und Studentendarlehen.

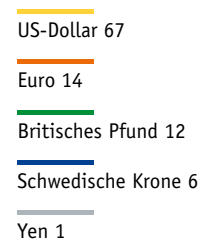
Bei den übertragenen Derivaten handelt es sich zum grössten Teil um Credit Default Swaps (CDS), mit denen sich die Käufer gegen den Ausfall eines spezifischen Wertpapiers oder Kredits absichern. Der Stabilisierungsfonds tritt bezüglich der CDS als Sicherungsgeber auf, d. h. er gewährt Versicherungen gegen eine Prämie.

Die Finanzierung der Aktivenübertragung erfolgte über den Finanzierungsbeitrag der UBS und das durch die Nationalbank eingebrachte Darlehen. Unter den übernommenen Vermögenswerten in der Höhe von 38,7 Mrd. US-Dollar befanden sich 8,8 Mrd. US-Dollar Eventualverpflichtungen, die zu diesem Zeitpunkt keiner Finanzierung durch die Nationalbank bedurften. Damit belief sich der Finanzierungsbeitrag der Nationalbank – berechnet in Bezug auf die Risikoübernahme per 30. September 2008 – auf 25,8 Mrd. US-Dollar und derjenige der UBS auf 3,9 Mrd. US-Dollar. Bei der Ziehung des Darlehens wurden die zwischenzeitlich, d. h. von der Risikoübernahme bis zum effektiven Transfer, eingetretenen Veränderungen im Portfolio mitberücksichtigt.

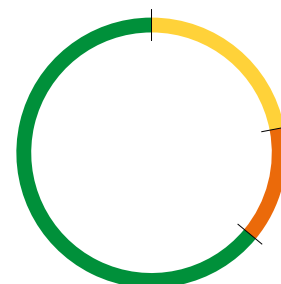
**Kredit der SNB**



**Portfolio nach Währungen**  
in Prozent



Per 30. September 2008



**Portfolio nach Instrumenten**  
in Prozent



Per 30. September 2008

## Verwaltung des Portfolios

### Anlagerichtlinien

Nach Abschluss der Aktivenübernahme verabschiedete der Verwaltungsrat des Stabilisierungsfonds eine Liquidationsstrategie für das Portfolio. Diese Strategie und die daran anknüpfenden Anlagerichtlinien haben primär die vollständige Rückzahlung des SNB-Darlehens zum Ziel. In diesem Rahmen wird der Erlös aus dem Portfolio maximiert. Vermögenswerte sollen wann immer sinnvoll so lange gehalten werden, bis ihre Substanzwerte realisiert werden können. Falls Gründe für eine raschere Liquidation sprechen, sind vorzeitige Verkäufe möglich. Rechte in Bezug auf Restrukturierungen und Vertragsmodifikationen sollen aktiv wahrgenommen werden. Die Anlagerichtlinien werden quartalsweise vom Verwaltungsrat überprüft.

### Cashflow-Modelle

Da die Substanzwerte bei der Verwaltung des Portfolios und bei der buchhalterischen Bewertung eine zentrale Rolle spielen, wurden grosse Anstrengungen unternommen, um aussagekräftige Cashflow-Modelle zu erstellen. Diese prognostizieren die zu erwartenden zukünftigen Geldströme der einzelnen Positionen des Portfolios basierend auf verschiedenen makroökonomischen Szenarien und ermöglichen es, die Substanzwerte unter verschiedenen Szenarien zu evaluieren und gestützt darauf Entscheidungen über die Verwaltung der Vermögenswerte zu treffen. Zum Vergleich werden auch Schätzungen der Substanzwerte von einem unabhängigen Berater eingeholt.

### Marktentwicklung

In den ersten Monaten nach der Risikoübernahme durch den Stabilisierungsfonds (Oktober 2008 bis Februar 2009) verschlechterte sich das Marktumfeld für die Anlageklassen des Stabilisierungsfonds deutlich. Die Preise von verbrieften Anlagen in den USA und in Europa sanken infolge der schwierigen Lage an den Immobilienmärkten, des Rückgangs der wirtschaftlichen Aktivität und der Unsicherheiten an den Finanzmärkten weiter. Verschiedene Regierungen und Zentralbanken ergriffen daraufhin Massnahmen zur Stützung der Immobilien- und Verbriefungsmärkte. Zu den Massnahmen in den USA gehörten eine staatliche Finanzierungsfazilität für Investoren in Verbriefungen (TALF), Käufe von Hypothekenverbriefungen und Massnahmen zur Verminderung von Zwangsvollstreckungen. In der Folge erholten sich die Finanz- und Verbriefungsmärkte in den USA und in Europa allmählich. Die Lage an den Immobilienmärkten stabilisierte sich ebenfalls, blieb jedoch fragil.

### Cashflows

Die Verbesserung des Marktumfeldes ermöglichte es dem Stabilisierungsfonds, mit der aktiven Liquidation der Vermögenswerte im Juni zu beginnen. Insgesamt wurden im Jahr 2009 Vermögenswerte in der Höhe von netto 1,5 Mrd. US-Dollar verkauft; davon entfielen umgerechnet 0,3 Mrd. US-Dollar auf den Euroraum und Grossbritannien. Das Portfolio profitierte ausserdem von beträchtlichen Zins- und Rückzahlungen, was ebenfalls zu einer starken Verminderung des vom Stabilisierungsfonds getragenen Risikos beitrug.

### Abbau von synthetischen Risiken

Die nicht finanzierten Vermögenswerte nahmen vor allem aufgrund von auslaufenden CDS sowie Kreditereignissen (z. B. Ausfällen von Schuldner) bei CDS ab. Zusätzlich konnte im Mai ein grosser CDS-Kontrakt in schwedischen Kronen, die einzige Position in dieser Währung, im Einverständnis mit dem Sicherungsnehmer vorzeitig geschlossen werden.

Die folgende Tabelle gibt einen Überblick über die Entwicklung des einbezahlten und nicht einbezahlten Kredits und das sich daraus ergebende Gesamtrisiko für die Nationalbank.

### Entwicklung des Kredits an den Stabilisierungsfonds

in Mrd. US-Dollar	Finanziert	Nicht finanziert	Gesamtrisiko
Vermögenswerte	29,8	8,8	38,7
Eigenkapital UBS	-3,9	-	-3,9
<b>Stand des Kredits am</b>			
<b>30. September 2008</b>	<b>25,8</b>	<b>8,8</b>	<b>34,7</b>
Zinsen SNB-Kredit	0,6	-	0,6
Verkäufe	-1,5	-	-1,5
Rückzahlungen	-5,0	-0,2	-5,2
Eingehende Zinsen, Prämien	-2,2	-	-2,2
Andere <sup>1</sup>	1,9	-4,8	-2,9
<b>Stand des Kredits am</b>			
<b>31. Dezember 2009</b>	<b>19,7<sup>2</sup></b>	<b>3,8</b>	<b>23,5</b>

1 Z. B. Kreditereignisse bei CDS.  
2 Entspricht dem Darlehen der Nationalbank abzüglich der im Stabilisierungsfonds zu diesem Zeitpunkt verfügbaren flüssigen Mittel.

Der ausstehende Kredit sank von ursprünglich 25,8 Mrd. US-Dollar auf 19,7 Mrd. US-Dollar per Ende 2009. Im gleichen Zeitraum konnte das gesamte Risiko für die Nationalbank um 11,2 Mrd. US-Dollar auf 23,5 Mrd. US-Dollar verringert werden.

### Risiken

Auf der Ebene des Stabilisierungsfonds stehen die Kredit- und Marktrisiken auf den Anlagen im Vordergrund.

Bei den Derivaten, deren Risiko der Stabilisierungsfonds durch Back-to-back-Swaps mit der UBS übernahm, besteht ein Gegenparteirisiko gegenüber der UBS. Dieses Risiko wird durch eine Bareinlage abgesichert (Kollateralisierung). Ausserdem gehören die liquiden Mittel, die sich jeweils während eines Monats im Portfolio ansammeln, zum Vermögen des Stabilisierungsfonds. Diese Gelder dienen dazu, das Darlehen der Nationalbank zu verzinsen und – sofern ein Überschuss vorhanden ist – zu tilgen. Von einem Zahlungstermin zum nächsten werden sie auf täglicher Basis in Wertpapier- und Geldmarktfonds übertragen, die vom Custodian verwaltet werden und in Anlagen höchster Qualität investiert sind.

Zins- und Fremdwährungsrisiken des Stabilisierungsfonds werden durch die zins- und währungskongruente Finanzierung weitgehend ausgeschaltet.

Weiter bestehen im Stabilisierungsfonds operationelle Risiken, denen mit einem internen Kontrollsystem Rechnung getragen wird.

Risiken für den Stabilisierungsfonds

Die Nationalbank sieht sich auf zwei Ebenen Risiken gegenüber. Einerseits birgt das Darlehen an den Stabilisierungsfonds das Risiko, dass je nach Wertentwicklung der Anlagen Wertberichtigungen auf dem Darlehen vorgenommen werden müssen. Andererseits trägt die Nationalbank Währungs- und Zinsrisiken im Zusammenhang mit der Refinanzierung des Darlehens. Während dem Währungsrisiko mit einer währungskongruenten Refinanzierung Rechnung getragen wird, wird das Zinsrisiko mit Hilfe einer kurzfristigen Refinanzierung über SNB USD Bills tief gehalten. Die kurzfristige Mittelbeschaffung setzt die Nationalbank zwar gewissen Refinanzierungsrisiken aus. Diese sind jedoch aufgrund bestehender alternativer Refinanzierungskanäle begrenzt. Die Risiken, die der Nationalbank aus den ebenfalls zur Refinanzierung getätigten Devisenswaps erwachsen, beschränken sich auf die Gegenpartei Risiken, die im Rahmen der Risikokontrolle der Nationalbank überwacht werden.

### **Rechnungslegung**

Das Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) verlangt, dass sich die Bewertung von Anlagen, die wie der Stabilisierungsfonds als Kommanditgesellschaft organisiert sind, an internationale Standards anlehnt. Der Stabilisierungsfonds orientiert sich an den Bestimmungen der International Financial Reporting Standards (IFRS). Für die verbrieften und unverbrieften Kredite, die im Stabilisierungsfonds enthalten sind, besteht seit geraumer Zeit kein aktiver Markt mehr. Die IFRS ermöglichen die Klassifizierung solcher Positionen als «Kredite und Forderungen». Dabei werden die Positionen bei Übernahme zu den Anschaffungskosten verbucht. Für die Folgebewertungen werden regelmässig Schätzungen über die Wertentwicklung der Positionen vorgenommen. Falls eine Position zu einem zu hohen Wert bilanziert ist, erfolgt eine Wertberichtigung, sonst wird eine laufende Zu- oder Abschreibung bis zum Rückzahlungsbetrag bei Verfall vorgenommen.

Positionen, die nach IFRS nicht in die Kategorie «Kredite und Forderungen» eingeteilt werden dürfen (hauptsächlich Derivate), werden zum Verkehrswert (IFRS-Kategorie «Fair value through profit and loss») bewertet.

Der Verlust des Stabilisierungsfonds im Jahr 2009 wird durch die Kapitaleinlage der UBS und die Kaufoption der Nationalbank auf 100 Mio. UBS-Aktien zum Nominalwert gedeckt (siehe «Finanzielle Informationen zum Stabilisierungsfonds», Seite 163 ff.).

## 7 Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation

### 7.1 Internationaler Währungsfonds

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

Der Präsident des Direktoriums der Nationalbank hat Einsitz im Gouverneursrat, dem obersten Organ des IWF. Der Vorsteher des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) vertritt die Schweiz im Währungs- und Finanzausschuss (IMFC). Die Schweiz ist Teil einer Stimmrechtsgruppe, zu der auch Aserbaidschan, Kirgisien, Polen, Serbien, Tadschikistan, Turkmenistan und Usbekistan gehören. Als stimmenstärkstes Land in der Gruppe stellt die Schweiz den Exekutivdirektor, der einen der 24 Sitze im Exekutivrat, dem wichtigsten operativen Organ des IWF, innehat und somit die Politik des IWF aktiv mitgestaltet. Der Schweizer Exekutivratssitz wird wechselweise von einem Vertreter des EFD und der SNB besetzt. Das EFD und die SNB legen die Politik der Schweiz im IWF fest und unterstützen den Schweizer Exekutivdirektor bei der Führung der Geschäfte.

Im Jahr 2009 wurden die Tätigkeiten des IWF von der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise geprägt. Auch wenn sich die Lage der Weltwirtschaft und der Finanzmärkte gegen das Jahresende hin spürbar verbesserte, dürfte die Erholung der Weltwirtschaft nur langsam erfolgen. Der IWF betonte die Notwendigkeit, ein krisensichereres Finanzsystem zu schaffen, die Nachfrage vom öffentlichen zum privaten Sektor zu verlagern und in einigen systemisch wichtigen Ländern eine bessere Balance zwischen Binnen- und Exportnachfrage zu erreichen. Gemäss dem IWF liegt sodann eine der zentralen Herausforderungen darin, die staatlichen Stützungs massnahmen rechtzeitig zurückzunehmen. Zu diesem Zweck müssen laut IWF glaubwürdige Rückzugsstrategien ausgearbeitet werden.

**Schweizerische Interessen**

**Zuständigkeiten**

**Nur langsame Erholung  
der Weltwirtschaft**

## Neues Regelwerk für die Kreditvergabe

Im Laufe des Jahres verabschiedete der IWF ein neues Regelwerk für die Kreditvergabe, um deren Effizienz und Flexibilität zu erhöhen und für Finanzkrisen besser gerüstet zu sein. Zu den Reformen zählen eine Verdoppelung der bisherigen Zugangsgrenzen für alle Kreditfazilitäten sowie die Einführung einer neu geschaffenen Fazilität, der sogenannten Flexiblen Kreditlinie (Flexible Credit Line – FCL). Die FCL dient der Bereitstellung grosser Vorausfinanzierungen für Mitgliedsländer mit starken makroökonomischen Eckdaten. Aufgrund der strengen Qualifikationskriterien sind Ziehungen unter der FCL – anders als bei den traditionellen IWF-Programmen – nicht an mit dem Land vereinbarte Wirtschaftspolitikziele gebunden. Länder, welche die Voraussetzungen für eine FCL nicht erfüllen, können neu eine vorsorgliche Bereitschaftskredit-Vereinbarung mit ausserordentlichen Zugangsgrenzen treffen.

Der IWF passte ausserdem die Rahmenbedingungen für die Finanzhilfe an einkommensschwache Länder an. So wurde ein neuer Treuhandfonds für Armutsbekämpfung und Wachstum (Poverty Reduction and Growth Trust – PRGT) geschaffen. Er umfasst die folgenden drei Kreditvergabeinstrumente: eine erweiterte Kreditfazilität an Stelle der Armutsbekämpfungs- und Wachstumsfazilität (Poverty Reduction and Growth Facility), eine Bereitschaftskreditfazilität nach dem Muster derjenigen für Länder mittleren Einkommens sowie eine Kreditfazilität mit beschleunigtem Zugang, die in beschränktem Ausmass und mit begrenzten Auflagen rasche Finanzhilfe leistet.

## Hohe Kreditvergabe

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise führte zu einer starken Ausdehnung der Kreditvergabe des IWF. Von September 2008 bis Dezember 2009 schloss er 19 Bereitschaftskredit-Vereinbarungen (Stand-By Arrangement) in der Höhe von insgesamt 55,8 Mrd. Sonderziehungsrechten (SZR) ab, die meisten davon mit ausserordentlichen Zugangsbedingungen. Im Rahmen der Flexiblen Kreditlinie stellte der IWF drei Ländern vorsorglich Fondsmittel in der Höhe von 52 Mrd. SZR bereit. Ausserdem bezogen 23 Länder Finanzhilfe unter der Armutsbekämpfungs- und Wachstumsfazilität und sechs Länder unter der Fazilität für exogene Schocks (Exogenous Shocks Facility).

## Finanzielle Ressourcen des IWF

Infolge der hohen Kreditbeanspruchung verschlechterte sich die Liquiditätsposition des IWF deutlich. Ende Juni 2009 belief sich die einjährige Kreditzusagekapazität nur noch auf knapp 33 Mrd. SZR; die Kreditzusagekapazität misst den Betrag, den der IWF während der folgenden zwölf Monate für neue (nicht-subventionierte) Kredite zur Verfügung stellen kann. Dank bilateraler Finanzierungsbeiträge mehrerer IWF-Mitgliedsländer stieg die Kreditzusagekapazität inzwischen wieder auf rund 149 Mrd. SZR. Die bilateralen Finanzierungsbeiträge sollen später in die überarbeiteten Neuen Kreditvereinbarungen (New Arrangements to Borrow – NAB) integriert werden. Im Rahmen der Neuen Kreditvereinbarungen steht eine Gruppe von Ländern zur Verfügung, die dem IWF bei Bedarf zusätzliche Mittel bereitstellen. Im Jahr 2009 stimmten die Teilnehmer an den NAB einer Aufstockung der NAB-Kreditlinien auf 600 Mrd. US-Dollar zu.

Die Nationalbank schloss im Herbst 2009 gestützt auf das Bundesgesetz über die internationale Währungshilfe eine Kreditvereinbarung mit dem IWF in der Höhe von maximal 10 Mrd. US-Dollar ab, die als Überbrückung bis zum Ausbau der Neuen Kreditvereinbarungen dient. Der Kredit, der durch die SNB finanziert wird und mit einer Bundesgarantie versehen ist, tritt erst in Kraft, wenn die Bundesversammlung der vorübergehenden Aufstockung des maximalen Kreditbetrags im Währungshilfegesetz von derzeit 2,5 Mrd. auf 12,5 Mrd. Franken zugestimmt hat. Die Nationalbank stellte zudem in Aussicht, ihre Kreditzusage bei den Neuen Kreditvereinbarungen von 2,5 auf 17,5 Mrd. US-Dollar aufzustocken.

Der IWF teilte seinen Mitgliedsländern Sonderziehungsrechte zu, damit diese ihre Reserveguthaben aufstocken können. Im Rahmen einer allgemeinen Zuteilung von Sonderziehungsrechten in der Höhe von 250 Mrd. US-Dollar erhielten alle IWF-Mitgliedsländer Sonderziehungsrechte im Verhältnis zu ihrer jeweiligen Quote. Darüber hinaus trat nach der Zustimmung der USA der vierte Zusatz zum IWF-Übereinkommen mit einer Sonderzuteilung von Sonderziehungsrechten in der Höhe von 21,5 Mrd. US-Dollar in Kraft. Infolge dieser beiden Zuteilungen erhält die Schweiz eine Nettozuteilung von Sonderziehungsrechten in der Höhe von insgesamt 3,3 Mrd. SZR.

Ein Mitgliedsland kann seine Sonderziehungsrechte gegen Reservewährungen umtauschen. Durch bilaterale Tauschvereinbarungen (Two-Way Arrangements) mit einer Reihe von Mitgliedsländern, einschliesslich der Schweiz, sorgt der IWF dafür, dass dieser Austausch reibungslos funktioniert. Im Anschluss an die SZR-Zuteilung passte die Nationalbank die mit dem IWF getroffene bilaterale Tauschvereinbarung an. So erklärte sie sich bereit, SZR gegen US-Dollar oder Euro zu kaufen oder zu verkaufen, solange ihr Bestand an Sonderziehungsrechten zwischen 50% und 150% ihrer kumulierten Nettozuteilung liegt.

Die Kapitalausstattung des IWF besteht aus den Quoten seiner Mitgliedsländer. Die gesamte Quotensumme im Fonds beträgt 217,4 Mrd. Sonderziehungsrechte (351 Mrd. Franken), die Quote der Schweiz 3458,5 Mio. SZR (5,6 Mrd. Franken). Die schweizerische Quote wird von der Nationalbank finanziert. Der ausbezahlte Teil dieser Quote entspricht der Reserveposition der Schweiz beim IWF. Diese stellt für die Nationalbank eine Währungsreserve dar, die sie jederzeit beanspruchen kann. Ende 2009 betrug die Reserveposition der Schweiz 761,8 Mio. SZR, verglichen mit 442,3 Mio. SZR Ende 2008. Ende 2009 entsprach 1 SZR 1,62 Franken; der Wert errechnet sich aus den gewichteten Kursen der Währungen US-Dollar, Euro, Yen und Pfund.

Im Frühjahr 2009 wurde die jährliche Artikel-IV-Konsultation mit der Schweiz durchgeführt und vom Exekutivrat verabschiedet. Im Rahmen der Artikel-IV-Konsultationen überprüft der IWF regelmässig die Wirtschaftspolitik seiner Mitgliedsländer und gibt Empfehlungen heraus. Der IWF begrüsst die frühzeitigen und umfangreichen Krisenmassnahmen der Schweiz. Insbesondere befürwortete er die Stützungsmaßnahmen zugunsten des Bankensystems, einschliesslich der Übernahme von illiquiden Vermögenswerten von der UBS. Gleichzeitig unterstrich der IWF die Notwendigkeit, die vom Finanzsektor ausgehenden Risiken abzubauen und die Finanzmarktaufsicht zu stärken. Der IWF unterstützte ausserdem die Lockerung der Geldpolitik und den Einsatz unkonventioneller geldpolitischer Massnahmen, um der Deflationsgefahr entgegenzuwirken.

## 7.2 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) mit Sitz in Basel ist eine Organisation, welche die Zusammenarbeit im Währungs- und Finanzbereich fördert und Zentralbanken als Bank dient. Ausserhalb der Generalversammlung treffen sich die Präsidenten der BIZ-Mitgliedszentralbanken regelmässig alle zwei Monate, um sich über die Entwicklung der Weltwirtschaft und des internationalen Finanzsystems auszutauschen. 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.

Im Laufe der letzten 15 Jahre weitete die BIZ den Mitgliederkreis stark aus; im Jahr 2009 umfasste er 56 Zentralbanken und Währungsbehörden. Im Zuge der steigenden Bedeutung der Ländergruppe der G20 nahm im Jahr 2009 auch die Zahl der Mitglieder in den einzelnen BIZ-Ausschüssen zu. Zu den Ländern, die neu in einem oder mehreren Ausschüssen vertreten sind, gehören Argentinien, Australien, Brasilien, China, Hongkong SAR, Indien, Indonesien, Mexiko, Russland, Saudi-Arabien, Singapur, Spanien, Südafrika, Südkorea und die Türkei.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht stellt eine Plattform zur regelmässigen Zusammenarbeit in Bankaufsichtsfragen dar. Die Tätigkeit dieses Ausschusses ist im Kapitel 6.3 über die internationale Zusammenarbeit im Bereich der Finanzmarktregulierung beschrieben.

Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) befasst sich mit den Entwicklungen in nationalen und internationalen Zahlungsverkehrs- und Effektenabwicklungssystemen. Im Jahr 2009 nahm der CPSS verschiedene Arbeiten in Angriff, die darauf abzielen, die globale Finanzmarktinfrastruktur zu stärken.

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) überwacht die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und analysiert deren Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Im Jahr 2009 veröffentlichte der Ausschuss drei Berichte. Der erste untersucht die Anfälligkeit der aufstrebenden Volkswirtschaften auf starke und rasche Kapitalbewegungen und enthält eine vorläufige Beurteilung der Auswirkungen der Finanzkrise auf diese Ländergruppe. Der zweite Bericht analysiert, in welchem Ausmass eine marktpreisbasierte Bewertung in der Rechnungslegung prozyklische Schwankungen der Eigenmittelquoten nach sich ziehen würde, und zählt Massnahmen auf, um die identifizierten prozyklischen Effekte zu verringern. Der dritte Bericht befasst sich mit den Derivatstatistiken der BIZ, namentlich mit den Änderungen, die in den Statistiken zu den Credit Default Swaps (CDS) angebracht werden müssen, damit die Verteilung des Kreditrisikos an den globalen Märkten besser verfolgt werden kann.

Im Märkteausschuss treffen sich die Zentralbankenvertreter, die für die geldpolitischen Operationen zuständig sind. Der Ausschuss befasst sich mit den laufenden Entwicklungen an den Geld-, Devisen-, Kapital- und Rohstoffmärkten sowie mit der Funktionsfähigkeit dieser Märkte. Im Jahr 2009 standen erneut die Finanzkrise und ihre Folgen im Zentrum der Gespräche. Der Ausschuss erörterte insbesondere die unkonventionellen geldpolitischen Massnahmen, welche die Zentralbanken bei der Krisenbewältigung einsetzten, sowie die sich abzeichnende Erholung an den Märkten.

## 7.3 OECD

Die Schweiz ist Gründungsmitglied der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Sie setzt sich in den intergouvernementalen Komitees für die Weiterentwicklung der wirtschafts-, sozial- und entwicklungspolitischen Beziehungen unter den dreissig Mitgliedsländern ein. Gemeinsam mit dem Bund nimmt die Nationalbank die Mitgliedschaft im wirtschaftspolitischen Komitee (EPC), im Finanzmarktkomitee (CFM) und im Statistikkomitee (CSTAT) wahr. Das EPC und dessen Arbeitsgruppen befassen sich auf der politischen und wissenschaftlichen Ebene mit den aktuellen Entwicklungen der Weltwirtschaft sowie mit Fragen der Strukturpolitik. Das CFM analysiert die aktuellen Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten und befasst sich mit Regulierungsfragen. Das CSTAT entwickelt in Koordination mit anderen supranationalen Organisationen Standards für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung. Zudem suchte es im Projekt «Measuring the Progress of Societies» nach Verbesserungen und Alternativen zur Messung des Bruttoinlandprodukts.

Im Jahr 2009 befasste sich die OECD vertieft mit der Finanzkrise und ihren Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung. Sie erarbeitete Vorschläge zum Umbau der Finanzmarktarchitektur sowie Strategien für nachhaltige Staatsfinanzen und langfristiges Wirtschaftswachstum. Im Zentrum standen dabei Empfehlungen, wie und wann Zentralbanken und Regierungen die unkonventionellen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen beenden sollten, ohne die Konjunkturerholung zu gefährden.

Im Oktober 2009 diskutierten die Experten des Economic and Development Review Committee (EDRC) den Länderbericht der OECD über die Schweiz. Sie begrüßten die rasche Reaktion der Nationalbank auf die globale Finanzkrise, unterstrichen aber gleichzeitig die Risiken, die mit der Beendigung der unkonventionellen geldpolitischen Massnahmen verbunden sind.

## 7.4 Technische Hilfe

Die Nationalbank leistet auf Anfrage technische Hilfe für Zentralbanken in Entwicklungs- und Schwellenländern. Technische Hilfe beinhaltet den Transfer von notenbankspezifischem Fachwissen und ist ein Bestandteil der guten Beziehungen, die unter den Zentralbanken weltweit gepflegt werden. Die technische Hilfe der SNB konzentriert sich auf die Gruppe von Ländern, mit denen die Schweiz im Internationalen Währungsfonds (IWF) zusammenarbeitet (siehe Kapitel 7.1). Mit der Unterstützung dieser Länder kann die Schweiz im IWF eine Stimmrechtsgruppe anführen und Anspruch auf einen der 24 Sitze im Exekutivrat erheben.

Im Rahmen der technischen Hilfe für die Stimmrechtsgruppe bildete im Jahr 2009 wiederum die Unterstützung der Zentralbank der kirgisischen Republik (NBKR) einen Schwerpunkt. Sie wurde in den Bereichen Geldpolitik, Informatiksicherheit, Finanzmarktoperationen, Risikomanagement, operatives Bankgeschäft und Rechnungswesen beraten. Zur Förderung der Transparenz veröffentlichte die NBKR erstmals eine Medienmitteilung zur vierteljährlichen geldpolitischen Lagebeurteilung. Ebenfalls fortgesetzt wurde die technische Hilfe für die Zentralbank von Aserbaidschan (Bargeld, interne Revision und Informatik), die Serbische Nationalbank (Anlage der Währungsreserven) und die Zentralbank Tadschikistans (Geldpolitik). Die Beratung der Zentralbank von Turkmenistan bei der Währungsumstellung wurde erfolgreich abgeschlossen. Am 1. Januar 2009 trat in Turkmenistan die Währungsumstellung in Kraft und die neue Münz- und Banknotenserie wurde eingeführt.

Im Juni 2009 führte die Nationalbank gemeinsam mit der polnischen Zentralbank zum sechsten Mal ein Seminar für die Zentralbanken der Länder der Stimmrechtsgruppe sowie weiterer Länder der vormaligen Sowjetunion und Südosteuropas durch. Das Seminar fand in Zürich statt und war dem Thema «Herausforderungen an die Zentralbanken während der globalen Finanzkrise» gewidmet.

**Internationale  
Veranstaltungen**

In Zusammenarbeit mit dem Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) und dem Emerging Markets Forum (EMF) initiierte die Nationalbank im Jahr 2009 ein regionales Forum mit Fokus auf dem Kaukasus und Zentralasien (Eurasia EMF). Das Forum bietet politischen Entscheidungsträgern und Führungskräften aus der Wirtschaft sowie internationalen Experten eine Plattform für Diskussionen und die Erarbeitung von Strategien zu den Herausforderungen der Region. Themenschwerpunkte waren die Auswirkungen der globalen Krise, das Geschäftsklima und die wirtschaftliche Integration der Region.

Ausserhalb der Stimmrechtsgruppe leistete die Nationalbank Unterstützung an die Zentralbanken von Indien und Peru zum Thema Zahlungssysteme. Im Rahmen der South Asia Payments and Securities Settlement Initiative (SAPI) der Weltbank wurden zudem die Zentralbanken von Bhutan und Nepal bei ihren Reformbemühungen im Bereich Zahlungsverkehr und Effektenabwicklung unterstützt.

**Technische Hilfe an  
weitere Länder**

Das Studienzentrum Gerzensee, eine Stiftung der Nationalbank zur Ausbildung von Zentralbank-, Bank- und Wirtschaftsfachleuten aus dem In- und Ausland, führte im Jahr 2009 verschiedene Kurse für Mitarbeitende ausländischer Zentralbanken durch. Die Kurse waren den Themen Geldpolitik und Finanzmärkte gewidmet und wurden von insgesamt 152 Teilnehmern aus 86 Ländern besucht.

**Studienzentrum Gerzensee**

## 8 Bankdienstleistungen für den Bund

<b>Auftrag</b>	<p>Die Nationalbank erbringt für den Bund gestützt auf Art. 5 Abs. 4 und Art. 11 des Nationalbankgesetzes Bankdienstleistungen.</p>
<b>Entgeltlichkeit von Bankdienstleistungen</b>	<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>
<b>Emissionstätigkeit</b>	<p>Im Jahr 2009 emittierte die Nationalbank im Auftrag und für Rechnung des Bundes GMBF und Bundesanleihen. Dabei wurden GMBF in der Höhe von insgesamt 94,1 Mrd. Franken gezeichnet und für 36,3 Mrd. Franken zugeteilt; die entsprechenden Beträge bei den Bundesanleihen betragen 6,4 bzw. 2,9 Mrd. Franken. Die Emissionen erfolgten im Auktionsverfahren. Die Auktionsrendite der GMBF betrug fast immer 0%.</p>
<b>Zahlungsverkehr</b>	<p>Im Bereich Zahlungsverkehr wickelte die Nationalbank im Auftrag des Bundes rund 170 000 Zahlungen in Franken und rund 14 000 Zahlungen in Fremdwährungen ab.</p>

