

# Rechenschaftsbericht an die Bundesversammlung

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB) übermittelte am 21. Februar 2007 seinen gemäss Artikel 7 Absatz 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) erstellten Rechenschaftsbericht 2006 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 Artikel 7 Absatz 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) jährlich in einem Bericht Rechenschaft über die Erfüllung ihrer Aufgaben ab. Der vorliegende Bericht über das Jahr 2006 folgt in seiner Disposition dem Inhalt von Artikel 5 NBG. Alle dort aufgeführten acht Aufgaben erhalten ein separates Kapitel.

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

Die Weltkonjunktur befand sich 2006 im dritten Jahr eines kräftigen Aufschwungs. Die USA verloren wirtschaftlich an Dynamik, Europa gewann hinzu und Asien expandierte ungebremst weiter. Der Erdölpreis schoss in die Höhe und sank dann wieder auf das Ausgangsniveau zurück. Obwohl davon nicht unberührt, blieb die Inflation weitgehend unter Kontrolle.

Auch in der Schweiz war der Aufschwung kräftig. Er setzte bei den Exporten ein und erfasste dann die Inlandverkäufe von Industrieprodukten. Bei vorerst kaum belebtem Arbeitsmarkt erreichte die Auslastung der technischen Kapazitäten ungewohnt hohe Werte. Die anfängliche Zurückhaltung gegenüber Ausrüstungsinvestitionen schwand und das Vertrauen der Konsumenten festigte sich. Einzig die Bauinvestitionen verloren nach Jahren reger Aktivität an Dynamik. Die Beschäftigung nahm über höhere Partizipation und Migration zu.

**Geldpolitik**

In diesem Umfeld des konjunkturellen Aufschwungs setzte die Nationalbank den Prozess der Normalisierung der Geldpolitik fort. Sie hob ihr Zielband für den Dreimonats-Libor in vier gleichen Schritten auf 1,5% bis 2,5% an. Die Steigerungen waren moderat und erfolgten in regelmässigen Zeitabständen. Trotz des Anstiegs der Erdölpreise Mitte Jahr setzte sich der Aufschwung bei unveränderten Inflationsaussichten gleichmässig fort, so dass die Nationalbank ihre Geldpolitik graduell straffen konnte. Dieser Kurs sollte die Preisstabilität mittelfristig gewährleisten und dabei die wirtschaftlichen Gegebenheiten bestmöglich berücksichtigen.

#### **Liquiditätsversorgung**

(2) Die Nationalbank versorgt den Geldmarkt mit Liquidität. Sie setzt so die Geldpolitik um und wirkt bei Bedarf als Lender-of-last-Resort. Das NBG umschreibt die zulässigen Zentralbankgeschäfte, und die Richtlinien über das geldpolitische Instrumentarium konkretisieren die Instrumente und Verfahren, die verwendbaren Sicherheiten sowie die Bedingungen für das Lending-of-last-Resort. Die Geldversorgung erfolgte über eine Reihe von auf dem Repogeschäft basierenden Instrumenten. Im Zuge der Normalisierung der Geldpolitik wurden die Reposätze von 0,73% auf 1,90% und die durchschnittlichen Girobestände an den Tagesenden um 0,4 Mrd. auf 5,2 Mrd. Franken erhöht.

#### **Bargeldversorgung**

(3) Die Nationalbank verfügt über das Monopol zur Ausgabe von Banknoten. Sie versorgt die Wirtschaft über Banken und Post mit Noten und – im Auftrag des Bundes – mit Münzen. 2006 galt das Augenmerk wiederum der Pflege der Notenqualität und des Bargeldverkehrs, der Weiterentwicklung der Sicherheitsmerkmale sowie der vorausschauenden Abwehr von Fälschungsversuchen. Auf dem Weg zu einer nächsten Notenserie wurden die im Vorjahr prämierten Entwürfe inhaltlich, gestalterisch und drucktechnisch weiterentwickelt. Ende Jahr wurde die Kassenstelle Lugano geschlossen.

#### **Zahlungsverkehr**

(4) Im bargeldlosen Zahlungsverkehr hat die Nationalbank das Funktionieren der Systeme zu erleichtern und zu sichern. Sie führt für die Banken Konten, steuert das Interbankzahlungssystem SIC und überwacht die Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme. Im Berichtsjahr verlangte die SNB von den Systembetreibern erstmals Selbsteinschätzungen über die Einhaltung der Mindestanforderungen. Auch unterstellte sie einen fünften Betreiber als systemisch bedeutsam der Überwachung.

(5) Die Nationalbank verwaltet die Währungsreserven des Landes. Diese dienen der Vorbeugung und Überwindung allfälliger Krisen. Die Anlage der Aktiven untersteht dem Primat der Geldpolitik und erfolgt nach den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Richtlinien des Direktoriums definieren die Anlagegrundsätze, die Anlageinstrumente sowie den Anlage- und Risikokontrollprozess. Die Anlagen, hauptsächlich Devisen, Gold und Frankenforderungen aus Repogeschäften, blieben auf die liquiden Währungen und Anlagemärkte sowie die höchsten Bonitäten konzentriert. Anlageuniversum und Portfolioanteile änderten sich kaum. Der Ertrag übertraf das langfristig zu erwartende Niveau. Das Gold stach dabei erneut heraus, barg aber auch das höchste Risiko.

**Währungsreserven**

(6) Die Nationalbank hat den Auftrag, zu einem stabilen Finanzsystem beizutragen. Die Geldpolitik ist auf ein stabiles Finanzsystem und funktionierende Finanzmärkte angewiesen, um ihre Ziele zu erreichen. Eine gute Geldpolitik ist umgekehrt eine wichtige Voraussetzung für die Stabilität des Finanzsystems. Die Nationalbank sucht Risiken früh zu erkennen und auf stabilisierende Rahmenbedingungen hinzuwirken. Im Jahresbericht zur Finanzstabilität beurteilte sie das Bankensystem und die Finanzmarktinfrastruktur als stabil. Sie half die Umsetzung der neuen Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) im Basler Ausschuss vorzubereiten und wirkte in der Arbeitsgruppe der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) zur Überführung von Basel II in die schweizerische Bankenregulierung mit. Die SNB leistete auch Beiträge zur Reform des Wertpapierrechts.

**Stabilität des Finanzsystems**

(7) Die Nationalbank wirkt bei der internationalen Währungs Kooperation mit. Wichtige Foren bieten der Internationale Währungsfonds (IWF), die Zehnergruppe (G-10), die Bank für internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sowie die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Der IWF befasste sich hauptsächlich mit der präventiven Überwachung der Mitgliedländer sowie der Reform der Quoten- und Stimmrechtsverteilung. Er führte multilaterale Konsultationen mit systemisch wichtigen Ländern und Wirtschaftsblöcken ein und plante ein Liquiditätsinstrument für Schwellenländer mit solider Wirtschaftspolitik, aber verletzlicher Aussenwirtschaft. Die der SNB zugänglichen Ausschüsse der BIZ widmeten sich der Bankenaufsicht, dem Zahlungsverkehr, dem Weltfinanzsystem und den Finanzmärkten. Die technische Hilfe der SNB konzentrierte sich auf die Länder der Stimmrechtsgruppe im IWF.

**Währungs Kooperation**

(8) Die Nationalbank erbringt dem Bund Bankdienstleistungen namentlich im Zahlungsverkehr, in der Bewirtschaftung der Liquidität und der Verwaltung von Wertschriften. Im Berichtsjahr wurden für den Bund Geldmarktbuchforderungen (GMBF) und Anleihen über 51,7 Mrd. Franken emittiert und 150 000 Zahlungstransaktionen ausgeführt.

**Bankier des Bundes**

# 1 Geld- und Währungspolitik

## Überblick

Das Jahr 2006 war von einer günstigen Konjunkturlage in der Schweiz und im Ausland geprägt. Die Nationalbank setzte die Normalisierung ihres geldpolitischen Kurses fort und erhöhte das Zielband für den Dreimonats-Libor (Geldmarktsatz für dreimonatige Anlagen in Schweizer Franken) an jeder vierteljährlichen geldpolitischen Lagebeurteilung im Jahr 2006. Die Preisstabilität war gewährleistet.

Im Kapitel 1.1 werden der rechtliche Rahmen für die Geldpolitik, das Mandat und das geldpolitische Konzept der Nationalbank erörtert. Die Kapitel 1.2 und 1.3 geben einen Überblick über den Konjunkturverlauf im Ausland und in der Schweiz. Das Kapitel 1.4 erläutert die Geldpolitik im Jahr 2006, wobei die Direktoriumsentscheide vor dem jeweiligen Hintergrund kommentiert werden. Im Kapitel 1.5 wird schliesslich die Tätigkeit der Nationalbank im Statistikbereich erörtert.

## 1.1 Geldpolitisches Konzept

### Verfassungs- und Gesetzesauftrag

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

Die Nationalbank muss somit allfällige Zielkonflikte zwischen Preisstabilität und Konjunkturverlauf im Gesamtinteresse bestmöglich lösen, wobei die Preisstabilität vorrangig ist. Die Verpflichtung auf das Gesamtinteresse verlangt, dass die Nationalbank ihre Politik auf die Bedürfnisse der schweizerischen Volkswirtschaft als Ganzes ausrichtet und nicht den Interessen einzelner Regionen oder Branchen den Vorzug gibt.

### Bedeutung der Preisstabilität

Die Preisstabilität trägt zum wirtschaftlichen Wachstum bei. Ein stabiles Preisniveau ist eine wichtige Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der Wirtschaft. Sowohl Inflation als auch Deflation beeinträchtigen die Entscheide der Wirtschaftssubjekte und verursachen hohe soziale Kosten.

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

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

Die Wirtschaft ist zahlreichen Schocks aus dem In- und Ausland ausgesetzt. Die daraus entstehenden konjunkturellen Schwankungen erzeugen einen mehr oder weniger starken Druck auf die Preise. Solche Entwicklungen lassen sich nicht vermeiden. Obwohl die Geldpolitik mittel- und langfristig ausgerichtet ist, kann sie dazu beitragen, derartige Schwankungen abzuschwächen. So trägt die Nationalbank bei der Festlegung ihrer Geldpolitik auch der konjunkturellen Entwicklung Rechnung.

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

Die Situation ist komplexer, wenn Preiserhöhungen von Schocks ausgelöst werden, welche die Kosten der Unternehmen steigern und die Produktion drosseln. Eine anhaltende Verteuerung des Erdöls ist ein Beispiel dafür. Die Geldpolitik muss in einem solchen Fall einerseits dafür sorgen, dass die höheren Produktionskosten nicht in eine Inflationsspirale münden, und andererseits sicherstellen, dass die von den Schocks betroffenen Unternehmen nicht zu stark benachteiligt werden. Eine übereilte Wiederherstellung der Preisstabilität würde die Gefahr starker negativer Auswirkungen auf Konjunktur und Beschäftigung bergen.

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

**Berücksichtigung der  
Konjunkturlage**

## **Geldpolitisches Konzept**

Das geldpolitische Konzept, das seit dem Jahr 2000 in Kraft ist, beruht auf drei Elementen: einer Definition der Preisstabilität, einer mittelfristigen Inflationsprognose und – auf operativer Ebene – einem Zielband für einen Referenzzinssatz, den Libor (London interbank offered rate) für dreimonatige Anlagen in Schweizer Franken.

## **Definition der Preisstabilität**

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

## **Vierteljährliche Veröffentlichung einer Inflationsprognose**

Die Nationalbank prüft periodisch, ob ihre Geldpolitik für die Gewährleistung der Preisstabilität angemessen ist. Dazu veröffentlicht sie vierteljährlich eine Inflationsprognose für die kommenden drei Jahre. Diese Periode entspricht etwa dem Zeitbedarf für die Übertragung geldpolitischer Impulse auf die Wirtschaft. Prognosen über einen so langen Horizont hinweg sind mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Mit der Publikation einer mittel- bis langfristigen Prognose unterstreicht die Nationalbank die Notwendigkeit, eine vorausschauende Haltung einzunehmen und frühzeitig sowohl auf Inflations- als auch auf Deflationsgefahren zu reagieren.

Die Inflationsprognose der Nationalbank beruht auf einem Szenario der internationalen Konjunkturerwicklung. Sie stützt sich überdies auf die Annahme eines über den ganzen Prognosehorizont konstanten Dreimonats-Libors. Sie zeigt damit auf, wie sich die zukünftigen Preise aufgrund eines bestimmten Szenarios der Weltkonjunktur und einer unveränderten Geldpolitik der Schweiz entwickeln würden. Die Inflationsprognose lässt sich folglich nicht direkt mit jenen Prognosen vergleichen, welche die erwarteten geldpolitischen Entscheidungen einbeziehen.

## **In die Inflationsprognose einflussende Indikatoren**

Mittel- und langfristig hängt die Preisentwicklung im Wesentlichen von der Geldversorgung ab. Die Geldaggregate und die Kredite spielen daher bei einem Zeithorizont von zwei bis drei Jahren eine relativ wichtige Rolle. Sie sind Teil der zahlreichen Indikatoren, die in die diversen quantitativen Modelle zur Erstellung der Inflationsprognose einfließen. In der kürzeren Frist sind meistens andere Indikatoren, die sich zum Beispiel auf die Konjunktur, die Wechselkurse oder die Ölpreise beziehen, für die Berechnung der erwarteten Inflation von Bedeutung.

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

Wenn die prognostizierte Inflation von der Entwicklung abweicht, die mit Preisstabilität gleichgesetzt wird, drängt sich eine Anpassung der Geldpolitik auf. Droht die Inflation über 2% zu verharren, wird die Nationalbank eine Straffung ihrer Geldpolitik ins Auge fassen. Umgekehrt wird sie eine Lockerung vorsehen, wenn die Gefahr einer Deflation besteht. Die Nationalbank reagiert jedoch nicht mechanisch auf ihre Inflationsprognose; sie trägt der allgemeinen Wirtschaftslage Rechnung, wenn sie ihre geldpolitischen Massnahmen festlegt.

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

Zur Umsetzung ihrer Geldpolitik beeinflusst die Nationalbank das Zinsniveau am Geldmarkt. Sie legt ein Zielband für den Dreimonats-Libor fest, den wirtschaftlich wichtigsten Zinssatz für kurzfristige Frankenanlagen. Sie gibt dieses Zielband, welches gewöhnlich eine Bandbreite von einem Prozentpunkt aufweist, regelmässig bekannt und hält den Libor in der Regel in der Mitte des Zielbandes.

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

## 1.2 Internationale Konjunktorentwicklung

Die Weltwirtschaft wies 2006 ein starkes Wachstum auf. Das dritte Jahr in Folge lag die Wachstumsrate bei etwa 5%. Ausserdem war die Entwicklung gegenüber früheren Jahren ausgewogener, da sich die regionalen Wachstumsunterschiede im Verlauf des Jahres verringerten.

In Europa überstieg das Wachstum zum ersten Mal seit dem Jahr 2000 das Potenzial, während in den USA eine Korrektur im Immobiliensektor im Laufe des Jahres eine konjunkturelle Verlangsamung nach sich zog. Die bedeutendsten Schwellenländer Asiens (China, Hongkong, Singapur, Südkorea und Taiwan) verzeichneten erneut ein kräftiges Wachstum. Von diesen Ländern gingen wiederum wichtige Impulse für die Weltwirtschaft aus.

Die Entwicklung der Weltwirtschaft im ersten Halbjahr ist um so eindrücklicher, als in diesem Zeitraum die Erdölpreise extrem volatil waren und die Metallpreise sprunghaft anstiegen. Der Rohölpreis kletterte zwischen Dezember 2005 und Anfang August 2006 von 57 Dollar pro Fass auf über 75 Dollar. Daraufhin bildete er sich auf rund 60 Dollar zurück und bewegte sich anschliessend um diesen Preis herum. Der Preisrückgang beim Erdöl ist vorwiegend auf eine Beruhigung der geopolitischen Situation, auf hohe Lagerbestände, auf eine ruhige Hurrikansaison im Atlantik und wahrscheinlich auf die Verlangsamung der Konjunktur in den USA zurückzuführen.



## **Verhaltene weltweite Inflation**

Im Jahr 2006 blieb die Inflation moderat, wobei die Preisentwicklung vorwiegend durch die Volatilität der Erdölpreise bestimmt wurde. Zwar gab es im ersten Halbjahr einen Inflationsschub, doch nahm der Inflationsdruck in der zweiten Jahreshälfte aufgrund der sinkenden Erdölpreise markant ab.

So ging die Inflation in den USA zwischen dem zweiten und dem vierten Quartal im Vorjahresvergleich von 4% auf 1,9% zurück. Die Kerninflation, welche die Energie- und Nahrungsmittelpreise ausklammert, stieg hingegen während eines Grossteils des Jahres weiter an und lag im dritten Quartal bei 2,8%, einem Wert, der seit 2001 nicht mehr erreicht worden war. In der Eurozone lag die Teuerung im zweiten Quartal bei 2,5%, bildete sich dann aber leicht zurück und betrug Ende Jahr weniger als 2%. In Japan trugen die hohen Energiepreise, der schwache Yen und der Abbau von Überkapazitäten nach und nach zur Überwindung der Deflation bei. Ab Mai lag die Teuerung wieder im positiven Bereich.

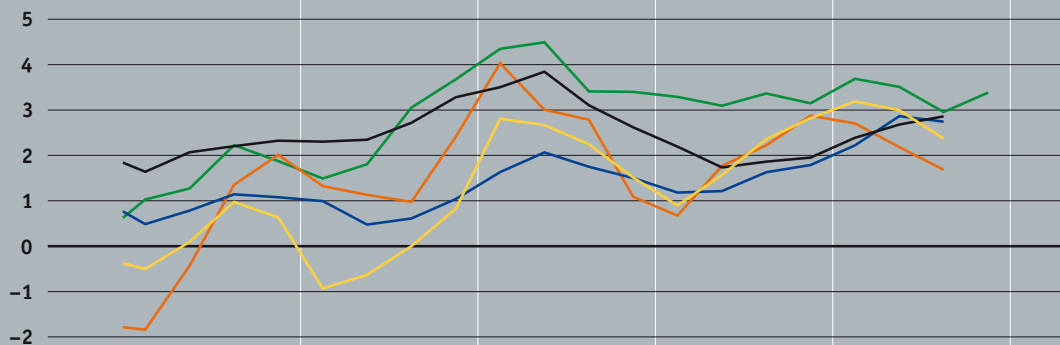
## **Allmähliche Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit in den USA**

In den USA war die Wirtschaftsentwicklung im Jahr 2006 nicht durchwegs einheitlich. Zwar erreichte das BIP-Wachstum 3,4% und war damit etwa gleich hoch wie 2005, doch verbirgt sich hinter diesen Zahlen eine Verzerrung, welche auf die Wirbelstürme zurückzuführen ist, die im Herbst 2005 in den USA gewütet hatten. Unter Berücksichtigung dieser Tatsache wird deutlich, dass die Wirtschaftstätigkeit allmählich abnahm und das Wachstum unter sein langjähriges Potenzial fiel. Diese Abflachung widerspiegelt hauptsächlich die Korrektur auf dem Immobilienmarkt, die das Wachstum im zweiten, dritten und vierten Quartal jeweils um durchschnittlich einen Prozentpunkt drosselte. Sie ist auch eine Folge der tieferen Konsumausgaben für dauerhafte Güter, wobei der Rückgang teilweise durch die Treibstoffpreiserhöhungen begründet ist. Dazu kommt, dass sich die Normalisierung der monetären Bedingungen dämpfend auf die Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen auswirkte.

Die Korrektur auf dem Immobilienmarkt erfasste die anderen Sektoren kaum, so dass die Konjunktur robust blieb. Der Dienstleistungskonsum der privaten Haushalte, die Bautätigkeit (ohne Wohnbau) sowie die Staatsausgaben trugen zum Wachstum bei. Auch der Nettobeitrag des Aussenhandels verbesserte sich. Als Folge der guten Konjunktur nahm die Arbeitslosigkeit ab und lag Ende Jahr bei 4,5%. Eine so tiefe Rate war letztmals im Mai 2001 verzeichnet worden; ihr Niveau lag gemäss historischen Vergleichen unter dem Niveau der Vollbeschäftigung. Sie trug zu einem Anstieg der Löhne bei.

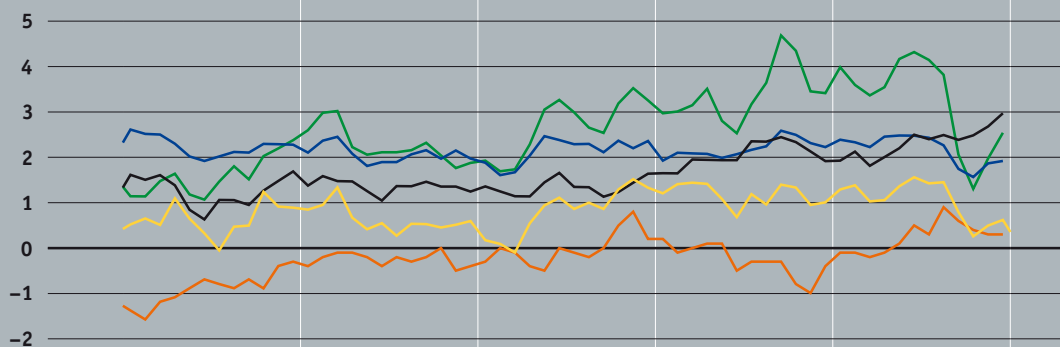
### Bruttoinlandprodukt

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



### Teuerung

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



### **Robustere Nachfrage in Europa**

In Europa steigerte sich die Wirtschaftstätigkeit im ersten Halbjahr 2006 deutlich, wobei sich die Dynamik des Aussenhandels auf die Binnenkonjunktur übertrug. So kletterte das Wachstum im zweiten Quartal auf 4%, die höchste Rate seit sechs Jahren. Der gute Auftragsbestand veranlasste die Unternehmen dazu, ihre Produktionskapazitäten auszuweiten, wodurch die Ausgaben für Ausrüstungsgüter wieder stiegen. Im Vergleich zu den vorangegangenen Erholungsphasen nahm der Konsum allerdings nur zaghaft zu. Dank der besseren Konjunkturlage wurden mehr Arbeitsplätze geschaffen, und der seit 2005 anhaltende Rückgang der Arbeitslosigkeit setzte sich fort, wobei die Quote im zweiten Quartal unter die Marke von 8% fiel.

Deutschland trug mit einem BIP-Wachstum von 2,7% markant zum europäischen Aufschwung bei, nachdem es seit 2000 ein solches von durchschnittlich nur 1,1% verzeichnet hatte. Die Nachfrage wurde zudem wieder ausgeglichener. Das Wachstum, das in den vergangenen Jahren hauptsächlich auf den Exporten beruht hatte, wurde allmählich auch durch die Binnennachfrage gestützt. So begannen die Unternehmen Anfang 2006 nach mehreren Jahren der Restrukturierung wieder zu investieren. Der private Konsum, normalerweise ein Schwachpunkt, expandierte vor allem im Vorfeld der Anhebung der Mehrwertsteuer per 1. Januar 2007 um drei Prozentpunkte. Ausserdem stellte die über das ganze Jahr ungebrochene Exportdynamik eine Bestätigung für Deutschlands Wettbewerbsfähigkeit dar. Der konjunkturelle Aufschwung verbesserte die Lage am Arbeitsmarkt und es wurden wieder neue Stellen mit Sozialabgabepflicht geschaffen. Dank der wirtschaftlichen Erholung verringerte sich das Staatsdefizit; zum ersten Mal seit 2001 ging es auf unter 3% des BIP zurück.

### **Unveränderte Dynamik der Schwellenländer Asiens**

Die bedeutendsten Schwellenländer Asiens verzeichneten 2006 wiederum ein äusserst starkes Wachstum. Dieses lag insbesondere in China bei über 10%. Doch im zweiten Halbjahr gab es vor allem wegen einer restriktiveren Kreditpolitik Anzeichen einer Verlangsamung bei den Investitionen und der Industrieproduktion. Der Aussenhandel blieb ebenfalls sehr dynamisch und stützte damit die Volkswirtschaften der ganzen Region.

### **Dauerhafte Erholung in Japan**

Japan scheint 2006 zu einem dauerhaften Wachstum gefunden zu haben. Der Aufschwung hielt an, so dass Japan die längste Expansionsphase der Nachkriegszeit erlebte. Die Investitionen seitens der Unternehmen stiegen an und verzeichneten über das ganze Jahr ein zweistelliges Wachstum. Die wirtschaftliche Erholung ist auf die durchgeführten Restrukturierungen, die stark erhöhten Gewinne und ein dem Export förderliches internationales Umfeld zurückzuführen. Die Exporte wurden zusätzlich durch den schwachen Yen begünstigt. Der Konsum blieb hingegen labil; die privaten Haushalte warteten zu, weil die Löhne trotz einer deutlich verbesserten Beschäftigungslage stagnierten.

Die monetären Bedingungen waren in den verschiedenen Volkswirtschaften uneinheitlich, was deren unterschiedlichen Stand im Konjunkturzyklus widerspiegelte. Im Juni unterbrach das Fed den Straffungszyklus, nachdem es seinen Leitzins (Federal Funds Rate) zwischen Januar und Juni vier weitere Male um je 25 Basispunkte angehoben hatte. Letzterer lag bei 5,25%; er war Ausdruck der guten Performance der Wirtschaft und der relativ starken Kerninflation.

In der Eurozone setzte die Europäische Zentralbank (EZB) vor dem Hintergrund der robusten Konjunktur und des anhaltend starken Wachstums der Geldaggregate und der Kredite ihre im Dezember 2005 eingeleitete Politik der graduellen Zinserhöhung fort. Im Laufe des Jahres 2006 stieg der Leitzinssatz der EZB daher von 2,25% auf 3,5%.

In Japan konnte die Zentralbank im März dank der günstigen Preisentwicklung und der guten Konjunktur ihrer quantitativen Geldpolitik, die sie fünf Jahre zuvor eingeführt hatte, ein Ende setzen. Ausserdem nahm die japanische Zentralbank im Juli die erste Zinssatzerhöhung seit sechs Jahren vor; sie setzte ihren Tagesgeldsatz auf 0,25% herauf und belies ihn dann bis zum Jahresende unverändert.

Insgesamt bleiben die Wachstumsaussichten gut. Die wichtigsten Volkswirtschaften dürften im Jahr 2007 zu Wachstumsraten zurückfinden, die sich dem langjährigen Gleichgewicht annähern.

**Gute Wachstumsaussichten für 2007, ...**

In den USA verliert die Korrektur auf dem Immobilienmarkt nach und nach an Intensität, so dass die Konjunktur robust bleiben sollte. Die gute finanzielle Lage der Unternehmen wird, zusammen mit dem hohen Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten, die Investitionen begünstigen. In der Eurozone wird angesichts der in Deutschland und Italien zunehmenden Fiskalbelastung für die erste Jahreshälfte 2007 eine Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit erwartet, welche die Binnennachfrage negativ beeinflussen könnte. Allerdings könnte diese Entwicklung durch die Verbesserung der Beschäftigungslage und durch die weiterhin günstigen monetären Bedingungen zum Teil kompensiert werden. In Asien steht das Wachstumsbarometer ebenfalls auf gut. Besonders in Japan werden die Exporte angesichts des dynamischen internationalen Umfelds auf hohem Niveau bleiben, während die Binnennachfrage aufgrund der Verbesserung des Arbeitsmarktes zulegen wird.

Das Hauptrisiko, das die günstigen Aussichten trübt, kommt von der US-Konjunktur. Diese könnte von einer Korrektur im Immobiliensektor betroffen sein, die das erwartete Ausmass übersteigt und dann auf den Konsum übergreift. Ein erneuter Anstieg der Erdölpreise ist ein weiteres Risiko, das nicht völlig ausgeschlossen werden kann. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass die noch sehr angespannte Lage auf diesem Markt angesichts des Mangels an zusätzlichen Produktions- und Raffineriekapazitäten rasch ausser Kontrolle geraten kann. Schliesslich stellen die Ungleichgewichte in den Ertragsbilanzen weiterhin ein grosses Risiko dar, denn sie könnten im Falle einer raschen Korrektur die Weltwirtschaft destabilisieren.

**... aber nicht ohne gewisse Risiken**

## 1.3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

Günstige Konjunkturlage  
zu Jahresbeginn, ...

Insgesamt verzeichnete die Schweiz 2006 einen weit besseren Konjunkturverlauf als Ende 2005 prognostiziert.

Anfang 2006 standen die Aussichten für die Schweizer Wirtschaft gut. Erstens zeigten die Ende 2005 gemachten BIP-Schätzungen, dass das Wachstum über dem Potenzial lag. Zweitens ging aus den ersten vorlaufenden Indikatoren für 2006 hervor, dass diese Tendenz zu Beginn des Jahres anhalten würde. Die Aussichten der Unternehmen verbesserten sich und die Aufträge nahmen weiter zu, namentlich in der verarbeitenden Industrie.

... aber wenig gefestigt

Einige makroökonomische Indikatoren deuteten indessen darauf hin, dass nicht alle Sektoren von der Erholung profitierten und somit der Aufschwung zu Jahresbeginn noch nicht gefestigt war. Erstens entwickelten sich die Ausrüstungsinvestitionen im Vergleich zur Produktion moderat. Diese Verzögerung wurde durch den Umstand unterstrichen, dass die Kapitalauslastung in der verarbeitenden Industrie auf einem historisch hohen Niveau lag. Zweitens verbesserte sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt kaum, und die Arbeitslosenquote war seit mehreren Quartalen nahezu unverändert. Unter diesen Bedingungen schwand das Vertrauen der Konsumenten und das Konsumwachstum nahm weniger stark zu als im langjährigen Durchschnitt.

### Bruttoinlandprodukt und Komponenten


Reale Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	2002	2003	2004	2005	2006 <sup>1</sup>
Privater Konsum	-0,0	0,8	1,5	1,3	1,9
Konsum des Staates und der Sozialversicherungen	1,7	2,6	-0,8	-1,6	-0,6
Investitionen	0,3	-1,4	4,5	3,2	3,6
Bau	2,2	1,8	3,9	3,5	-0,3
Ausrüstungsgüter	-1,2	-3,9	4,9	2,9	7,1
<b>Binnennachfrage</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0</b>
Export von Gütern und Dienstleistungen	-0,7	-0,4	8,4	6,4	9,6
<b>Gesamtnachfrage</b>	<b>-0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>4,6</b>
Import von Gütern und Dienstleistungen	-2,6	1,0	7,4	5,3	8,9
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>

<sup>1</sup> Durchschnitt der ersten drei Quartale 2006.



Quellen: BFS, SECO

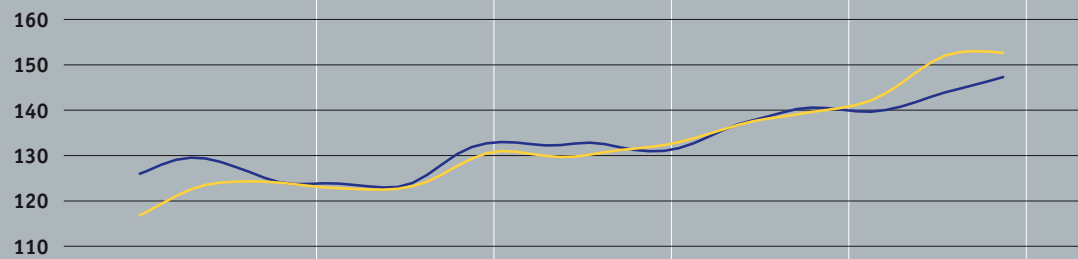
### Bruttoinlandprodukt und Komponenten

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





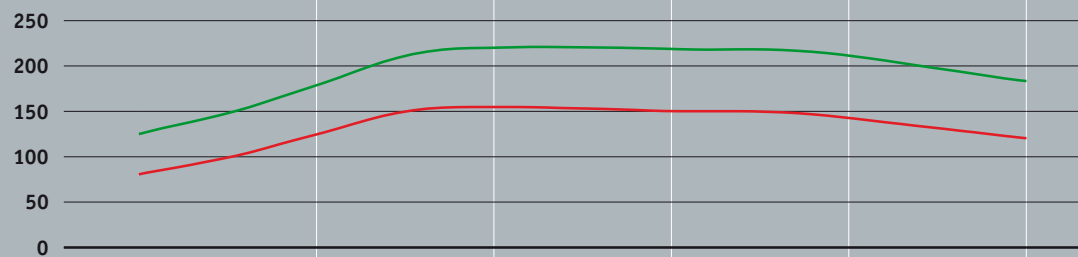
### Aussenhandel

 Import  
 Export  
 Volumen, saison-  
 bereinigt und geglättet  
 Index: 1997 = 100  
 Quelle: EZV



### Arbeitsmarkt

 Arbeitslose  
 Stellensuchende  
 In Tausend, saison-  
 bereinigt und geglättet  
 Quelle: SECO



**Weiterhin dynamische Exporte**

In den ersten Monaten des Jahres 2006 blieben die Exporte in die USA und nach Asien sowohl bei den Gütern als auch bei den Finanz- und Tourismusdienstleistungen robust. Zudem legten die Lieferungen in die Europäische Union (EU) im ersten Quartal zu. Sie umfassten vor allem Ausrüstungsgüter, was der verarbeitenden Industrie zugute kam. Die Dynamik hielt im zweiten Quartal an, dies insbesondere dank einer hervorragenden Entwicklung Deutschlands, dem wichtigsten Handelspartner der Schweiz. Schliesslich begünstigte die in der zweiten Jahreshälfte beobachtete Schwäche des Francs gegenüber dem Euro die Exporte gegen Jahresende.

**Starke Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen**

Die gute Geschäftslage in der verarbeitenden Industrie ging mit einem starken Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen im ersten Halbjahr einher. Letztere wurden zudem von günstigen Bedingungen wie tiefen Zinsen und guten Wachstumsaussichten gestützt. Auch bei den Importen spielten die Ausrüstungsgüter eine wichtige Rolle.

In der zweiten Jahreshälfte war der Kapitalstock besser auf die Produktion abgestimmt, was darauf hindeutete, dass er am Aufholen war. Die Kapitalauslastung hingegen nahm weiterhin tendenziell zu. Dies war zum Teil darauf zurückzuführen, dass nach getätigter Investition mehrere Monate verstrichen, bis die neue Ausrüstung in den Produktionsprozess eingebunden war.

**Geringeres Wachstum der Bauinvestitionen**

Im Gegensatz zu den Ausrüstungsinvestitionen erfuhren die Bauinvestitionen 2006 eine Wachstumsverlangsamung. Grund dafür war hauptsächlich die Wachstumsabnahme beim Wohnbau, der in den drei Jahren zuvor stark expandiert hatte. Im Jahr 2006 überstieg die Zahl an neuen Wohnungen 41 000 und erreichte damit den höchsten Stand seit 1996. Die Nachfrage nach neuen Wohnungen, gefördert durch höhere Einkommen und günstige Zinsen, wurde grösstenteils erfüllt. Tatsächlich entwickelten sich die Durchschnittspreise auf dem Immobilienmarkt moderat. Dies wies darauf hin, dass sich Angebot und Nachfrage ähnlich entwickelten. Der Geschäftsbau verzeichnete ein klares, der allgemeinen Wirtschaftstätigkeit entsprechendes Wachstum.

**Konsum auf hohem Niveau**

Die Beschäftigungszunahme wirkte sich positiv auf den Konsum aus. Zum einen trug die Verminderung der Arbeitslosigkeit zur Verbesserung des Konsumklimas bei und zum anderen brachten die Lohnerhöhungen den privaten Haushalten mehr Kaufkraft. So stieg der Konsum das ganze Jahr. Zu Jahresbeginn legten die Neuwagenverkäufe massiv zu; später waren es dann die Detailhandelsverkäufe. Die Inlandübernachtungen, ein wichtiger Indikator des Dienstleistungskonsums, verzeichneten während des ganzen Jahres ein starkes Wachstum.

Das BIP verzeichnete ein deutliches Wachstum, doch auf dem Arbeitsmarkt blieb die Situation lange unklar. Die Beschäftigungslage verbesserte sich in der Industrie und im Baugewerbe merklich, aber im Dienstleistungssektor blieb sie trotz offensichtlicher Erholungsanzeichen in einigen Branchen, namentlich im Bereich der Finanzdienstleistungen, schwach. Da mehr als 80% der Stellen dem Dienstleistungssektor zuzurechnen sind, wurden anscheinend nur sehr wenige Arbeitsplätze geschaffen. Eine grosse Anzahl neuer Stellen konnte also für die kommenden Quartale erwartet werden. Die vom Bundesamt für Statistik veröffentlichten Beschäftigungszahlen für das dritte Quartal sowie die nach oben korrigierten Zahlen für das ganze Jahr bestätigten die vermutete Unterschätzung. Gemäss den neuen Zahlen gab es im zweiten Halbjahr keine grosse Diskrepanz mehr zwischen dem Produktionsniveau und der Zahl der Beschäftigten.

**Eindeutige Besserung der Beschäftigungslage**

Der Rückgang der Arbeitslosigkeit im Jahr 2006 erwies sich allerdings als eher enttäuschend. Saisonbereinigt ging die Arbeitslosenquote zwischen Januar und Dezember von 3,6% auf 3,1% zurück und die Quote der Stellensuchenden sank auf 4,7%. Diese Quote berücksichtigt nicht nur die Arbeitslosen, sondern auch jene Personen, die auf ihrer Stellensuche entweder temporär in Beschäftigungs- oder Ausbildungsprogrammen angestellt waren oder einem Zwischenverdienst nachgingen.

**... bei noch geringem Rückgang der Arbeitslosigkeit**

Die Partizipationsrate der Bevölkerung in der Schweiz nahm hingegen markant zu und die Migrationsströme von Arbeitern aus der EU verstärkten sich. Das Verhältnis zwischen neu geschaffenen Stellen und Arbeitslosigkeit scheint sich somit in den vergangenen Jahren verändert zu haben.

## Arbeitsmarkt

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Beschäftigung in vollzeit- äquivalenten Stellen <sup>1, 2</sup>	1,9	-0,2	-1,3	-0,4	-0,2	0,8
Arbeitslosenquote in Prozenten	1,7	2,5	3,7	3,9	3,8	3,3
Quote der Stellensuchenden in Prozenten	2,8	3,8	5,2	5,6	5,5	5,0
Schweizer Lohnindex <sup>1</sup>	2,5	1,8	1,4	0,9	1,0	-
Index der Lohnsumme, nominal <sup>1, 2, 3</sup>	2,2	5,4	1,5	0,7	2,6	3,2

1 Veränderungen zum Vorjahr in Prozent  
 2 Durchschnitt der drei ersten Quartale 2006  
 3 AHV-Lohnbeiträge  
 Quellen: AHV, BFS und SECO



## Steigende Reallöhne

Im Zuge der anziehenden Arbeitsnachfrage wurden deutliche Lohn-erhöhungen beobachtet. Anhand der an die AHV bezahlten Lohnbeiträge kann eine Lohnsumme errechnet werden, die weitgehend dem in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung gebräuchlichen Begriff entspricht. Daraus lässt sich ein realer Durchschnittslohn pro vollzeitäquivalente Stelle ermitteln. Dieser nahm in den ersten drei Quartalen 2006 um 2% zu.

Gemäss dem vom Bundesamt für Statistik erstellten Schweizerischen Lohnindex (SLI) gingen dagegen die Reallöhne im ersten Halbjahr leicht zurück. Doch der SLI unterschätzt die Lohnentwicklung, da er namentlich die Veränderungen der Beschäftigungsstruktur und die Bonuszahlungen nicht berücksichtigt.

## Optimistische Einschätzung der Konjunktur für 2007

Ende 2006 waren die Wachstumsaussichten auch für das neue Jahr günstig. Am Mediengespräch vom 14. Dezember 2006 ging die Nationalbank von einem BIP-Wachstum von etwa 2% im Jahr 2007 aus. Die Nationalbank erwartete, dass sich zwar die Exporte im Gleichschritt mit der Wirtschaftstätigkeit unserer wichtigsten Handelspartner allmählich verlangsamten würden; die Ausrüstungsinvestitionen wie auch die Beschäftigung sollten aber deutlich steigen. Für die Bauinvestitionen hingegen wurde ein verhaltenes Wachstum und für den Konsum eine weiterhin rasche Zunahme erwartet, welche das Wachstum stützen dürfte.




### Landesindex der Konsumentenpreise

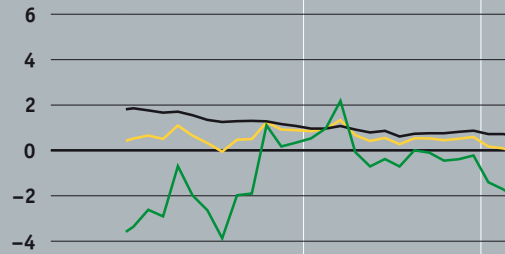
Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	2005	2006	2006 1. Quart.	2. Quart.	3. Quart.	4. Quart.
<b>LIK total</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,5</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen						
Waren	0,6	0,8	0,4	0,6	1,1	1,0
Dienstleistungen	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	-0,1
Private Dienstleistungen						
ohne Mieten	1,0	1,1	0,6	0,9	1,4	1,3
Mieten	0,5	0,4	-0,1	0,2	0,9	0,7
Öffentliche Dienstleistungen	1,4	2,0	1,5	2,1	2,2	2,2
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,5	1,2	0,9	1,0	1,3	1,4
Ohne Erdölprodukte	2,7	1,9	3,8	3,3	1,7	-1,0
Erdölprodukte	-0,3	0,4	0,3	0,3	0,6	0,2
18,5	9,3	21,4	18,1	7,7	-6,3	
<b>Kerninflation</b>						
Kerninflation der SNB	0,8	1,0	0,7	1,1	1,1	0,9
Kerninflation 1 des BFS	0,5	0,6	0,4	0,6	0,8	0,7
Kerninflation 2 des BFS	0,3	0,7	0,2	0,6	0,9	1,0




Quellen: BFS und SNB

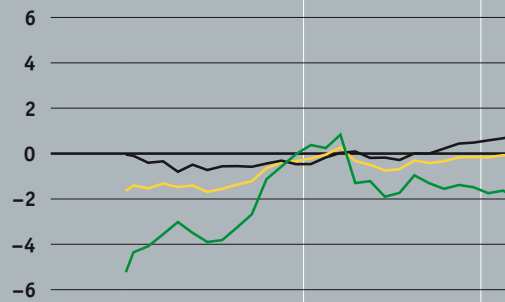
### Konsumentenpreise

 Konsumentenpreise  
 Inlandgüter  
 Auslandgüter  
 Veränderung gegenüber  
 Vorjahr in Prozent  
 Quelle: BFS







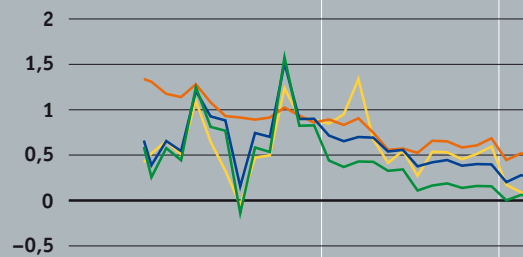
### Produzenten- und Importpreise

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



### Kerninflation

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



## **Inflation unter Kontrolle**

Der Verlauf der Preisindizes war im Jahr 2006 in hohem Masse von den Schwankungen der Erdölpreise beeinflusst. Im Vorjahresvergleich stiegen zwischen Januar und August die Importpreise von 2,1% auf 4,1% und die Produktionspreise von 1,5% auf 2,6%. Zwischen September und Dezember flachte das Wachstum der Importpreise auf 3,9% und jenes der Produzentenpreise auf 2% ab.

Der LIK verzeichnete bis August einen relativ stabilen Verlauf und bewegte sich zwischen 1% und 1,6%. Im ersten Halbjahr drosselten der auf die inländischen Güter ausgeübte Preisdruck sowie die Stagnation der Preise für private Dienstleistungen die Gesamtteuerung. Ausserdem gingen die Preise für importierte Medikamente ab April zurück, nachdem die Pharmaindustrie und der Bund eine entsprechende Vereinbarung unterzeichnet hatten. Die sinkenden Erdölpreise im Herbst führten zu einer deutlich verminderten Inflation; sie fiel im Dezember auf 0,6%.

Der Teuerungsrückgang Ende Jahr war breit abgestützt. Die von der Nationalbank gemessene Kerninflation, welche die stärksten Preisausschläge ausklammert, kletterte von 0,6% im Januar auf 1,2% im August, nahm dann aber ab und lag im Dezember bei 0,9%. Sie widerspiegelte eine verhaltene Preisdynamik im Jahr 2006.



## **Gradueller Anstieg des Libors**

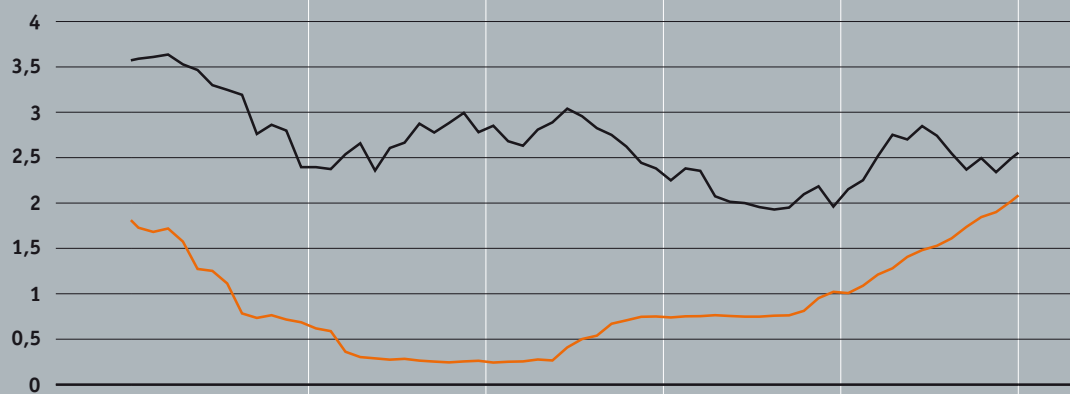
Zu Beginn des Jahres 2006 lag der Libor bei etwa 1% und verharrte bis Mitte Februar auf diesem Niveau. Da die Finanzmärkte eine weitere Anhebung um 25 Basispunkte an der nächsten geldpolitischen Lagebeurteilung vorwegnahmen, stieg der Libor bis zum geldpolitischen Entscheid des Direktoriums kontinuierlich an. Am 16. März 2006 erhöhte die Nationalbank das Zinszielband und bestätigte damit die Erwartungen der Märkte. Bei den drei folgenden Lagebeurteilungen des Jahres 2006 nahm der Libor jeweils nach dem gleichen Muster graduell zu. Nach der letzten Anhebung des Zinszielbandes auf 1,5%–2,5% im Dezember 2006 lag der Libor bei 2%, also in der Mitte des neu festgelegten Zielbandes.

## **Geringfügiger Anstieg der Kapitalrenditen**

Die langfristigen Zinssätze erfuhren, wie die Rendite der Bundesobligationen, eine starke Korrektur im ersten Halbjahr 2006. Von 2% Ende 2005 kletterten sie auf fast 3% Mitte 2006. Anschliessend gab die Rendite der Bundesobligationen sukzessive nach und lag Ende Jahr bei rund 2,5%. Folglich betrug der Anstieg im Jahr 2006 nur 50 Basispunkte.

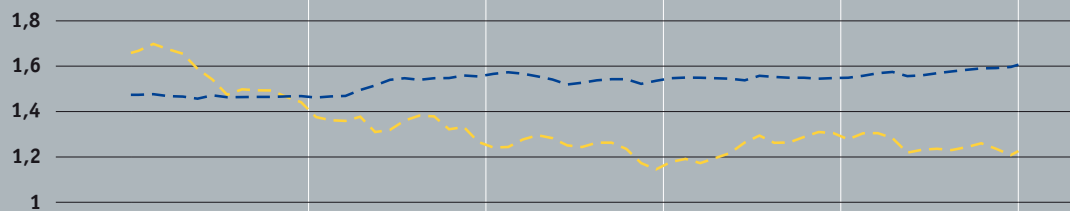
### Geld- und Kapitalmarktsätze

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



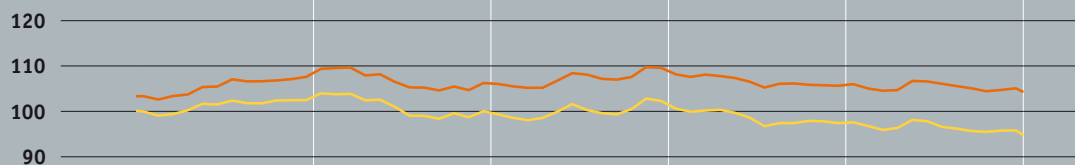
### Devisenkurse

 CHF/USD  
 CHF/EUR  
 Nominal



### Exportgewichtete Wechselkurse des Frankens

 Real  
 Nominal  
 24 Handelspartner  
 Index Januar 1999 = 100



**Frankenschwäche gegenüber dem Euro**

Der Kurs des Euro in Franken schwankte innerhalb einer relativ engen Bandbreite zwischen 1,54 CHF/EUR und 1,60 CHF/EUR. Trotzdem wertete sich der Euro gegenüber dem Franken im Jahr 2006 kontinuierlich auf. Diese Entwicklung war Ende Jahr besonders ausgeprägt.

**Frankenstärke gegenüber dem Dollar**

Der US-Dollar hingegen gab gegenüber dem Franken nach, und zwar im gleichen Masse, wie er im Vorjahr zugelegt hatte. Nach einer relativ stabilen Periode, in der er sich um 1,30 CHF/USD herum bewegte, wertete er sich im zweiten Halbjahr ab und kostete Ende Jahr etwas weniger als 1,20 CHF/USD. Im Zuge der vom Fed vorgenommenen Normalisierung der Zinssätze stieg der auf Franken lautende Kurs des US-Dollars vorübergehend an. Doch der seit mehreren Jahren beobachtete Abwärtstrend schien erneut zu überwiegen.

Sowohl nominell wie auch real ging der handelsgewichtete Aussenwert des Frankens im gesamten Jahresverlauf zurück; einzig Mitte Jahr stieg er kurze Zeit an.

**Weitere Abschöpfung des Geldüberhangs**

Auf die zweimalige Erhöhung des Libor-Zielbandes im Jahr 2004 folgte eine rasche Reaktion der Geldaggregate. Die Geldmengen M1 und M2 nahmen bis Mitte 2005 ab und das Aggregat M3 wuchs nur noch wenig. Gleichzeitig mit der konjunkturellen Aufhellung begannen die drei Geldaggregate im zweiten Halbjahr 2005 erneut zu wachsen. Als jedoch die Normalisierung der Geldpolitik im Dezember 2005 wieder einsetzte und der Libor 2006 sukzessive erhöht wurde, reduzierte sich das Wachstum der Aggregate abermals. Zwar dehnte sich die Geldmenge M3 weiter aus, aber in einem schwächeren Ausmass; die Aggregate M1 und M2 gingen ab Mitte Jahr sogar zurück. Somit setzte sich die Abschöpfung des seit 2003 bestehenden Geldüberhangs fort.

2002

2003

2004

2005

2006

### Niveau der Geldaggregate

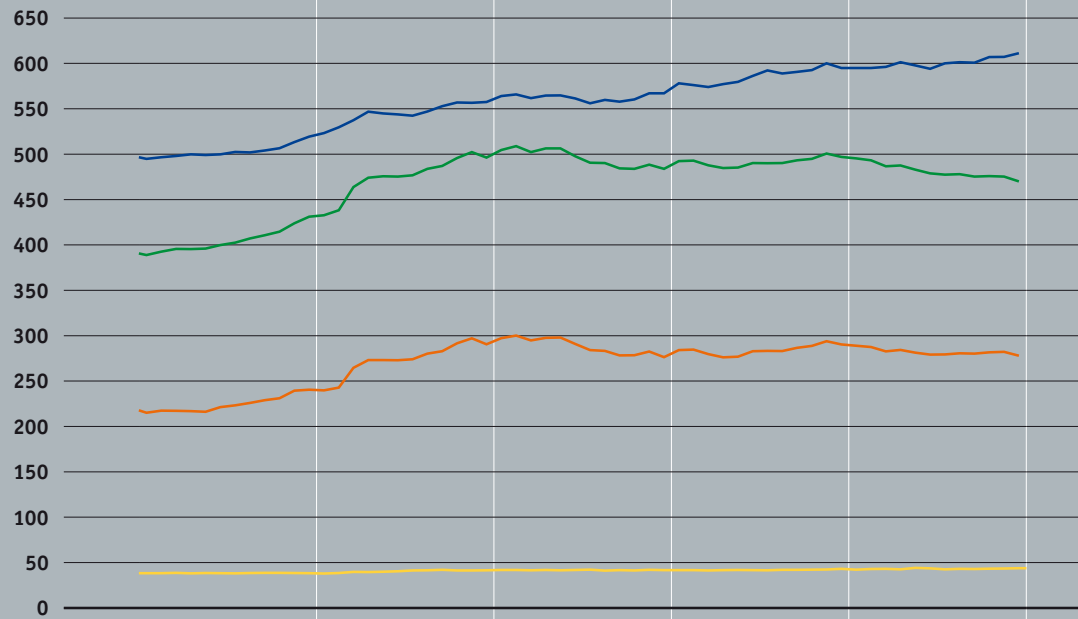
Notenbankgeldmenge

$M_1$

$M_2$

$M_3$

In Mrd. Franken



### Wachstumsraten der Geldaggregate

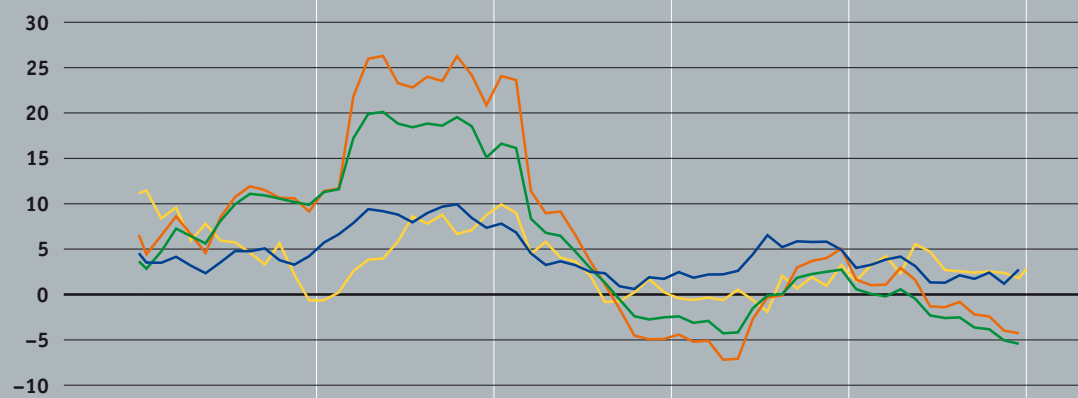
Notenbankgeldmenge

$M_1$

$M_2$

$M_3$

Veränderung gegenüber  
Vorjahr in Prozent



## 1.4 Geldpolitische Entscheidungen

Das Direktorium der Nationalbank führt viermal im Jahr – in den Monaten März, Juni, September und Dezember – eine geldpolitische Lagebeurteilung durch, die jeweils in einen Zinsentscheid mündet. Wenn es die Umstände erfordern, passt das Direktorium das Libor-Zielband für dreimonatige Anlagen in Schweizer Franken auch ausserhalb dieser Termine an. Ein solcher Fall trat 2006 nicht ein.

### Herausforderungen der Geldpolitik 2006

Die Nationalbank hatte 2005 Flexibilität bewiesen, indem sie die Normalisierung ihres geldpolitischen Kurses vorübergehend ausgesetzt hatte. In Anbetracht der abnehmenden langfristigen Inflationsrisiken hatte sie den ihr zur Verfügung stehenden Spielraum genutzt, um ihre expansive Geldpolitik weiterzuverfolgen. Im Dezember 2005 waren die Anzeichen einer kräftigen und nachhaltigen Erholung so deutlich geworden, dass die Nationalbank die Normalisierung ihrer Geldpolitik wieder aufnahm. Aus den letzten im Jahr 2005 erstellten Inflationsprognosen ging klar hervor, dass der Normalisierungsprozess 2006 unbestritten weitergeführt werden musste. Das Ausmass und die Häufigkeit der Zinserhöhungen stellten hingegen die wichtigsten geldpolitischen Herausforderungen für 2006 dar.

### Vier Erhöhungen des Libor-Zielbandes in Folge

Im Jahr 2006 hat die Nationalbank ihren Zielzinssatz viermal angehoben. So lag der Libor, dessen Zielband jedes Mal um 25 Basispunkte erhöht wurde, Ende Jahr bei 2%. Die Nationalbank hat somit die Normalisierung ihrer Zinssätze mit moderaten Erhöhungen in regelmässigen Zeitabständen fortgesetzt. Dieser Kurs sollte die Preisstabilität mittel- und langfristig gewährleisten und dabei die wirtschaftlichen Bedingungen bestmöglich berücksichtigen. Trotz des Anstiegs der Erdölpreise Mitte Jahr entwickelten sich die Konjunktur- und Inflationsaussichten gleichmässig, so dass die Nationalbank ihre Geldpolitik graduell straffen konnte.

### Risiken der Geldpolitik 2006

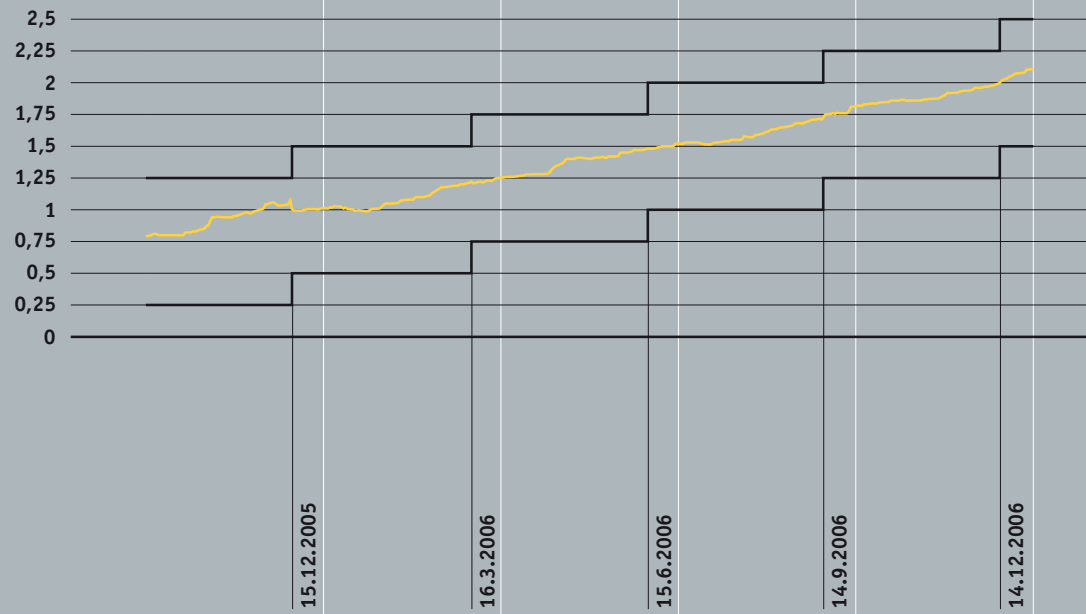
Wie in den Vorjahren war die Geldpolitik auch 2006 zahlreichen kurz-, mittel- und langfristigen Risiken ausgesetzt. Die Nationalbank beurteilt regelmässig die Wahrscheinlichkeit solcher Risiken, deren Konsequenzen für die Wirtschaft und deren Auswirkungen auf die Geldpolitik.

### Kurzfristige Risiken

Das grösste kurzfristige Risiko stellten 2006 die Unwägbarkeiten der Erdölpreise dar. Die Volatilität der Energiepreise bewog die Nationalbank allerdings zu keinen besonderen Massnahmen. Einerseits wäre es nicht angemessen gewesen, den durch die Erdölpreise ausgelösten Inflationsschüben entgegenzuwirken, da eine Straffung der Geldpolitik die dämpfende Wirkung, welche die Erdölpreise auf die Konjunktur ausübten, hätte verstärken können. Andererseits wäre es auch falsch gewesen, die Zinsen zu senken, da eine stärkere Verlangsamung nicht befürchtet werden musste.

### Dreimonats-Libor

— Dreimonats-Libor  
 Zielband  
 Tageswerte,  
 in Prozent





## Mittelfristige Risiken

Das mittelfristig grösste Risiko ist die unsichere weltweite und schweizerische Konjunktorentwicklung. Europa und die Schweiz bereiteten 2006 keine grossen Sorgen, doch in den USA gab es – vor allem im zweiten Halbjahr – immer wieder Anzeichen, dass sich die Konjunktur stärker als zurzeit beobachtet verlangsamen könnte. Da die Investitionen und die Exporte grossenteils von dieser internationalen Gesamtlage abhängen, stellt ein solches Szenario ein bedeutendes Konjunkturrisiko dar. Zudem bedeutete die hauptsächlich Ende Jahr beobachtete Aufwertung des Euro gegenüber dem Franken ein weiteres Risiko, welches die Aufmerksamkeit der Nationalbank erforderte.

## Langfristige Risiken

Die mittel- und langfristigen Inflationsaussichten hätten sich verschlechtert, wenn die Nationalbank die Normalisierung ihres geldpolitischen Kurses nicht wieder aufgenommen und 2006 fortgeführt hätte. Die Anhebung der Zinssätze war demzufolge unabdingbar, um für die Preisstabilität gute Aussichten zu bewahren.

## Ausgangspunkt: letzte geldpolitische Lagebeurteilung 2005

An der Lagebeurteilung vom 15. Dezember 2005 hatte sich die Nationalbank zuversichtlich über die weltwirtschaftlichen Aussichten geäussert. In den USA hatte sich die Konjunktur auf der Schwelle zum neuen Jahr weiterhin als dynamisch erwiesen, so dass die Nationalbank das US-Wachstum für die Jahre 2006 und 2007 auf etwa 3,5% geschätzt hatte. Auch für die Eurozone hatte sich die Nationalbank optimistisch gezeigt und das Wachstum auf 2% für 2006 und 2,4% für 2007 veranschlagt. Bei den Erdölpreisen war sie für die nachfolgenden Quartale von einem hohen Niveau ausgegangen.

Die Konjunkturlage in der Schweiz Ende 2005 hatte die Nationalbank für die Entwicklung im Jahr 2006 optimistisch gestimmt. Vor diesem Hintergrund hatte sie ein Wachstum von gut 2% prognostiziert. Der Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen hatten sich im dritten Quartal 2005 als relativ robust erwiesen und auf eine positive Entwicklung in den nächsten Quartalen schliessen lassen.

Die Inflationsaussichten waren gegenüber der Septemberprognose nach oben revidiert worden. Deshalb hatte das Direktorium entschieden, das Zielband des Dreimonats-Libors im Dezember 2005 um 25 Basispunkte anzuheben. Das neue Zielband hatte somit bei 0,5%–1,5% gelegen. Anfang 2005 hatte die Nationalbank mit der Normalisierung ihres Zielzinssatzes ausgesetzt. Aufgrund der für 2006 erwarteten konjunkturellen Aufhellung hatte sie die Normalisierung ihres Zielzinssatzes Ende 2005 wieder aufgenommen.

Unter der Annahme eines konstanten neuen Libors von 1,0% in den nachfolgenden drei Jahren wurde die prognostizierte Inflation – wie aus der an der Lagebeurteilung veröffentlichten Grafik hervorgeht (vgl. 98. Geschäftsbericht 2005, S. 36) – auf 0,8% für 2006 und 1,2% für 2007 geschätzt. Am Ende des Prognosezeitraums überstieg sie mit 2,7% die Obergrenze jenes Bereichs, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt.

2005

2006

2007

2008

2009

### Inflationsprognose vom 16. März 2006

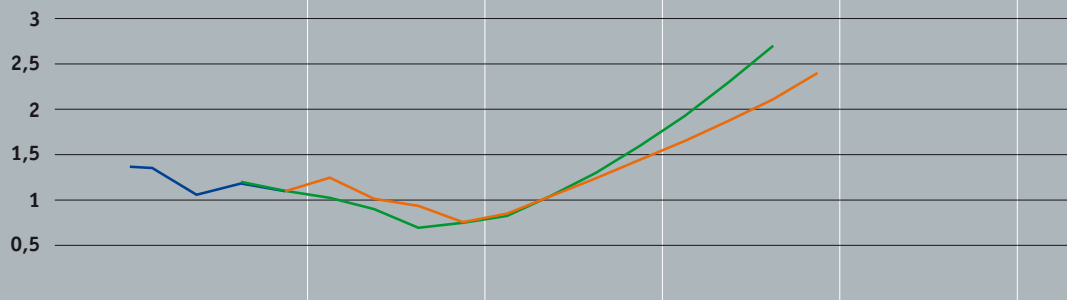
Inflation

Prognose Dezember 2005  
mit Dreimonats-Libor 1,00%

Prognose März 2006  
mit Dreimonats-Libor 1,25%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent

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



### Inflationsprognose vom 15. Juni 2006

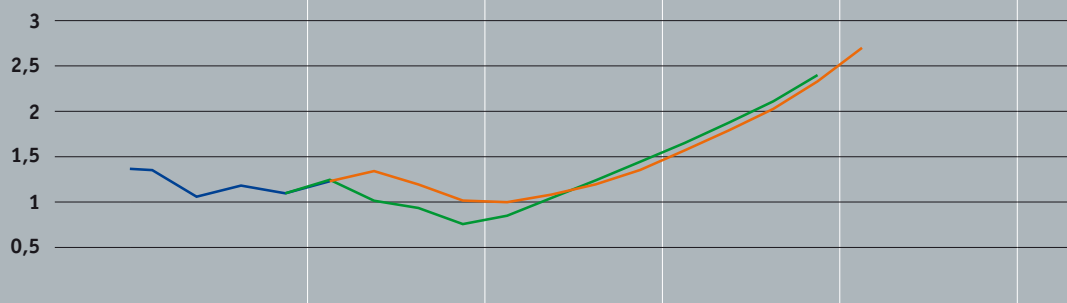
Inflation

Prognose März 2006  
mit Dreimonats-Libor 1,25%

Prognose Juni 2006  
mit Dreimonats-Libor 1,50%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent

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



### Inflationsprognose vom 14. September 2006

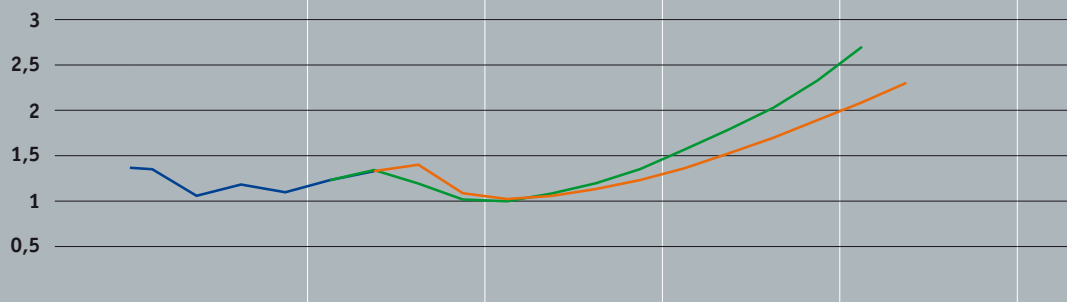
Inflation

Prognose Juni 2006  
mit Dreimonats-Libor 1,50%

Prognose September 2006  
mit Dreimonats-Libor 1,75%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent

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



### Inflationsprognose vom 14. Dezember 2006

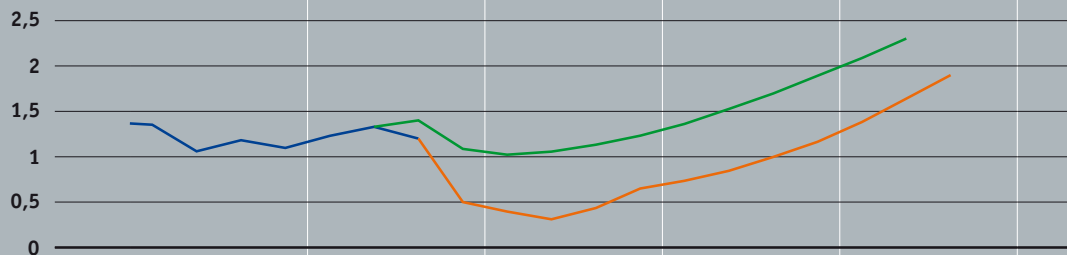
Inflation

Prognose September 2006  
mit Dreimonats-Libor 1,75%

Prognose Dezember 2006  
mit Dreimonats-Libor 2,00%

Veränderung des  
Landesindex der  
Konsumentenpreise  
gegenüber Vorjahr  
in Prozent

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



2005

2006

2007

2008

2009

Bei jeder geldpolitischen Lagebeurteilung geht die Inflationsprognose der Nationalbank aus dem ihres Erachtens wahrscheinlichsten globalen Wirtschaftsszenario hervor.

Die Annahmen, die der ersten Lagebeurteilung des Jahres 2006 zugrunde lagen, deckten sich insgesamt mit jenen, die für die Dezemberprognose 2005 verwendet worden waren. Die Nationalbank ging wiederum von einer robusten Weltkonjunktur aus. Obwohl das BIP-Wachstum in den USA im vierten Quartal 2005 unter den in der vorangehenden Prognose gemachten Erwartungen lag, rechnete die Nationalbank mit einem starken US-Wachstum von über 3% für 2006. In der Eurozone zeichnete sich ein günstigerer Konjunkturverlauf ab, als noch in der vorangegangenen Prognose erwartet worden war. Für 2006 ging die Nationalbank somit von einer Wachstumsrate von rund 2,5% aus. Sie unterstellte für die nachfolgenden Quartale einen weiterhin hohen Erdölpreis.

Wie schon im Dezember 2005 setzte die Nationalbank zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung vom März, angesichts der sich wie vorgesehen entwickelnden Konjunktur, auf ein für 2006 leicht über 2% liegendes BIP-Wachstum in der Schweiz. Die Konjunktur sollte weiter an Stärke gewinnen und noch breiter abgestützt sein. Die Exporte sollten dank einer günstigen Absatzentwicklung auf den wichtigsten Märkten nochmals zulegen, wenn auch etwas weniger stark als zuvor. Die höhere Auslastung der Produktionskapazitäten liess eine erneute Stimulierung der Investitionstätigkeit und eine Erhöhung der Nachfrage nach Ausrüstungsgütern erwarten. Einzig im Bausektor sollte sich das Wachstum infolge seines hohen Niveaus leicht abschwächen. Ausserdem sollten sich eine Verbesserung des Konsums und eine Aufhellung auf dem Arbeitsmarkt abzeichnen.

Die Geldaggregate reagieren schnell und deutlich auf Zinsentscheidungen. So hatte sich das Geldmengenwachstum nach den Zinssatzerhöhungen im Jahr 2004 und im Dezember 2005 abgeflacht. Der Geldüberhang, der sich in der Zeit der stark expansiven Geldpolitik gebildet hatte, nahm nach den Zinsschritten nicht mehr zu. Das Kreditwachstum stabilisierte sich auf relativ hohem Niveau. Die Nationalbank beobachtete zudem die Entwicklung auf dem Immobilienmarkt weiterhin aufmerksam, vor allem auch jene der Hypothekarkredite, die immer noch ein Wachstum von über 5% aufwiesen.

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung vom März war die Teuerung weitgehend durch die Erdölpreise bedingt. Die Nationalbank rechnete sodann mit einer Inflationsrate von 1% im Durchschnitt des Jahres 2006. Die Inflationsaussichten wurden gegenüber der Dezemberprognose nach oben korrigiert. Vor diesem Hintergrund entschied die Nationalbank, das Zinsband für den Libor um 25 Basispunkte auf 0,75%–1,75% anzuheben.

Unter der Annahme, dass der neue Libor in den nachfolgenden drei Jahren konstant bei 1,25% gehalten würde, verlief die Inflation – wie aus der an der Lagebeurteilung veröffentlichten Grafik hervorgeht – bis Ende 2006 über jener Rate, die aus der letzten Lagebeurteilung hervorging. Die unterstellten hohen Erdölpreise sowie die sich abzeichnende leichte Preissteigerung bei den Importgütern trugen zum Inflationsdruck zu Beginn des Prognosehorizonts bei. In der neuen Prognose verlief die Inflation für 2007 und 2008 hingegen unter dem Niveau, das in der vorangehenden Prognose erwartet worden war. Die durchschnittliche Inflationsrate betrug 1,1% für 2007 und 2% für 2008. Am Ende des Prognosezeitraums überstieg die Inflation wiederum die Obergrenze jenes Bereichs, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt.

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung im Juni hatte sich das internationale Umfeld gegenüber März kaum verändert. Die Nationalbank rechnete für die USA mit einem BIP-Wachstum, das 2006 erneut das Potenzial übersteigen und sich dann allmählich abschwächen sollte. Auch für Europa wurde erwartet, dass der seit einigen Quartalen anhaltende Aufschwung 2006 zu einem Wachstum über dem Potenzial führen und danach langsam abflachen sollte. Bei den Erdölpreisen ging die Nationalbank von einem gegenüber März höheren Niveau aus.

Nachdem das Wachstum in der Schweiz im vierten Quartal 2005 zurückgegangen war, gewann es im ersten Halbjahr 2006 wieder etwas an Schwung. Gemäss dem Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) wuchs das BIP im ersten Quartal 2006 gegenüber der Vorjahresperiode um 3,8%. Darauf revidierte die Nationalbank ihre Prognose für 2006 nach oben und rechnete mit einem Wachstum von etwas mehr als 2,5%. Die meisten Nachfragekomponenten sollten in den auf die Lagebeurteilung folgenden Quartalen das Wachstum stützen, vor allem als Folge der voraussichtlich noch stark expandierenden Exporte. Dank der Aufhellung auf dem Arbeitsmarkt und besseren Einkommensaussichten sollte der Konsum weiterhin von zusätzlichen Impulsen profitieren. Angesichts der breit abgestützten Erholung sollte auch die Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt zunehmen. Die Zahl der Beschäftigten stieg im Dienstleistungssektor erstmals seit über einem Jahr wieder an. Die Arbeitslosenquote ging zurück und lag zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung bei 3,4%. Die Nationalbank rechnete mit einer weiteren Abnahme im Verlauf des Jahres.

Das Wachstum der Geldaggregate M1 und M2 stabilisierte sich zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung und jenes der Geldmenge M3 stieg nur noch geringfügig an. Der Geldüberhang sollte sich im Zuge der Wirtschaftsentwicklung weiter zurückbilden. Die Wirkung der Zinssatzerhöhungen war bei den Krediten, insbesondere bei den Hypotheken, kaum spürbar. Letztere nahmen immer noch um etwa 5% zu.

**Geldpolitische  
Lagebeurteilung vom  
15. Juni 2006**

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung vom Juni war die Inflation, wie schon bei jener vom März, weitgehend durch die hohen Erdölpreise bedingt. So rechnete die Nationalbank mit einer Inflationsrate von durchschnittlich 1,2% für 2006. Die Inflationsaussichten wurden gegenüber der Märzprognose nach oben revidiert. Die Nationalbank entschied sich deshalb, das Zielband für den Libor um 25 Basispunkte auf 1%–2% anzuheben.

Unter der Annahme eines konstanten neuen Libors von 1,5% in den nächsten drei Jahren rechnete die Nationalbank mit einer Inflation von 1,2% für 2007 und 1,9% für 2008. Im Vergleich zum März blieb die für diese beiden Jahre prognostizierte Inflation trotz der dämpfenden Wirkung des höheren Libors weitgehend unverändert. Der Grund dafür lag hauptsächlich im höheren Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten. Die Prognose zeigte, dass kurzfristig keine Inflationsgefahr drohte. Doch der Anstieg der Inflation am Ende des Prognosehorizonts deutete darauf hin, dass die Geldpolitik immer noch expansiv war.

Im September hatte sich die Lage gegenüber Juni in zweierlei Hinsicht geändert: Erstens verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum in den USA stärker als früher angenommen. Die Nationalbank setzte trotzdem auf ein Wachstum von 3% für 2007 und 3,2% für 2008. Zweitens entwickelte sich die Konjunktur in Europa etwas besser als erwartet. Für 2007 und 2008 sollten demnach die Aussichten bei einem Wachstum von rund 2% günstig bleiben.

Einmal mehr wurde die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz als erfreulich beurteilt. Die Konjunktur war breit abgestützt und sollte weiterhin positive Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt haben. Die Exporte sollten noch zunehmen, wenn auch mit einer etwas nachlassenden Dynamik. Zudem sollten die Ausrüstungsinvestitionen weiter ansteigen, und der Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten sollte hoch bleiben. Angesichts dieser Gegebenheiten korrigierte die Nationalbank ihre Wachstumsprognosen für das laufende Jahr nach oben und ging von einem BIP-Wachstum von knapp 3% aus – einer Rate, die das langjährige Mittel übertraf. Für 2007 sollte das erwartete Wachstum leicht abflachen, doch immer noch über dem Potenzial liegen.

Durch die graduelle Anpassung der Zinssätze expandierten die Geldaggregate weiterhin nur mässig. Während die Geldmenge M3 noch leicht zunahm, waren die Wachstumsraten der Aggregate M1 und M2 in den Monaten vor der Lagebeurteilung im negativen Bereich. Was den Immobilienmarkt anbelangt, erwartete die Nationalbank ein Wachstum der Hypothekarkredite unter 5%; eine solche Rate wurde zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung beobachtet. Obwohl die Nationalbank damit rechnete, dass der Immobilienmarkt zu einer ruhigeren Gangart zurückfinden sollte – eine Abschwächung zeichnete sich bereits ab –, verfolgte sie die Entwicklung auf diesem Gebiet weiterhin aufmerksam.

Die Nationalbank erwartete für 2006 eine durchschnittliche Inflationsrate von 1,3%. Für die nachfolgenden Quartale ging sie jedoch nicht von einem Anstieg der Inflation aus. Mehrere Faktoren wie die Konkurrenz der Transformations- und Schwellenländer Asiens, die Öffnung des Arbeitsmarktes für ausländische Arbeitskräfte und der Rückgang der Erdölpreise zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung wirkten tendenziell dämpfend auf die Preisentwicklung. Trotzdem blieben die Inflationsaussichten unter der Annahme eines in den nächsten drei Jahren konstant bei 1,5% gehaltenen Libors gegen Ende des Prognosehorizonts beunruhigend. Unter diesen Umständen entschied die Nationalbank, die stufenweise Normalisierung ihres Zielzinssatzes weiterzuführen, und hob das Zinsband für den Libor um 25 Basispunkte auf 1,25%–2,25% an.

Bei einem konstanten neuen Zinssatz von 1,75% in den nächsten drei Jahren verlief die Inflationsrate bis zum zweiten Quartal 2007 über jener, die aus der Prognose vom Juni hervorging, obwohl diese auf einem niedrigeren Zinssatz basierte. Der neuen Prognose lag insbesondere die Annahme zugrunde, dass die Produktionsfaktoren besser genutzt würden. Für den Rest des Prognosehorizonts lag die Inflationsrate hingegen aufgrund der mässigen Wirkung des Libors unter jener, die aus der Lagebeurteilung vom Juni hervorgegangen war. Bei einem Libor von 1,75% wurde die durchschnittliche Jahreststeuerung auf 1,1% für 2007 und 1,6% für 2008 geschätzt. Die Prognose liess somit kein kurzfristiges Inflationsrisiko erkennen. Doch das leichte Anziehen der Inflation am Ende des Prognosehorizonts deutete darauf hin, dass die Geldpolitik immer noch expansiv war.

An der Lagebeurteilung vom Dezember stellten die stark sinkenden Erdölpreise die wichtigste Entwicklung im internationalen Umfeld dar. Dieser Rückgang beendete den seit 2004 kaum je unterbrochenen Aufwärtstrend. Daraufhin ging die Nationalbank davon aus, dass dadurch die Inflation in den meisten Volkswirtschaften in den nächsten Quartalen nach unten gedrückt würde. Die Wirkung auf die internationale Konjunktur sollte sich gemäss Nationalbank als nicht sehr gross erweisen, weil die Erdölpreise auf einem im historischen Vergleich hohen Niveau verharrten. Im Übrigen veränderten sich die internationalen Konjunkturtrends – Verlangsamung in den USA und starkes Wachstum in Europa – gegenüber der vorherigen Lagebeurteilung nicht. Die Nationalbank setzte folglich für die USA auf ein Wachstum von 2,9% für 2007 und 3,3% für 2008, und für Europa auf ein solches von 2,3% für 2007 und 2,2% für 2008.

**Geldpolitische  
Lagebeurteilung vom  
14. Dezember 2006**

Wie bei der vorangehenden Lagebeurteilung wurde die Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz als positiv beurteilt. Die Konjunktur war breit abgestützt und entfaltete ihre Wirkung auf dem Arbeitsmarkt. Die Nationalbank erwartete bereits für Anfang 2007 eine Arbeitslosenquote von weniger als 3%. Auch für 2007 sollten alle Nachfragekomponenten weiterhin zunehmen, allerdings in einem etwas geringeren Ausmass als im September prognostiziert. Die Konsumdynamik sollte 2007 die vom hohen Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten beeinflussten Ausrüstungsinvestitionen und die Exporte als nach wie vor wichtigste Antriebskräfte des Wachstums stützen. Unter diesen Voraussetzungen bekräftigte die Nationalbank ihre Prognose, wonach das Wachstum 2006 ungefähr bei 3% und 2007 bei 2% liegen sollte.

Bei den Geldaggregaten verzeichnete M3 zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung eine Expansion von etwa 2%, während sich M1 und M2 nochmals zurückbildeten. Die Zinserhöhungen beeinflussten also wiederum die Entwicklung der Geldaggregate. Die Zunahme der Hypothekarkredite lag Ende Jahr unter 5%, was das Szenario einer Verlangsamung ihrer Wachstumsdynamik bestätigte. Die Nationalbank ging folglich nach wie vor von einer ruhigeren Phase auf dem Immobilienmarkt aus. Aufgrund der Entwicklung der Geldaggregate erwartete die Nationalbank für die kommenden Quartale eine Verlangsamung bei den übrigen Krediten, obwohl sich diese zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung als robust erwiesen.

Die Inflationsaussichten waren für den Moment günstig. Die Erdölpreise sowie die Zinserhöhungen dämpften die Teuerung. Folglich senkte die Nationalbank ihre Inflationsprognose für das Jahr 2006 leicht auf durchschnittlich 1,1%. Sie beschloss jedoch, die schrittweise Normalisierung des Zielzinssatzes fortzusetzen, und hob das Zielband für den Libor um 25 Basispunkte auf 1,50%–2,50% an. Mit dieser Erhöhung sollte eine übermässige Nutzung der Ressourcen in den Jahren 2007 und 2008 vermieden und mittelfristig eine mässigende Wirkung auf die Inflation ausgeübt werden.

Der Verlauf der neuen Inflationsprognose, die auf einem in den nächsten drei Jahren konstant bei 2% gehaltenen Libor basierte, lag weit unterhalb desjenigen der Septemberprognose. Diese Entwicklung war hauptsächlich auf den neu angehobenen Libor, aber auch auf den Rückgang der Erdölpreise zurückzuführen. Die durchschnittliche Teuerung wurde auf 0,4% für 2007 und knapp 1% für 2008 geschätzt. Die Prognose deutete somit auf kein kurzfristiges Inflationsrisiko hin. Aus der Inflationsprognose ging indessen eine klar steigende Tendenz am Ende des Horizonts hervor. Dies widerspiegelte die Tatsache, dass die Geldpolitik im Hinblick auf die erwartete Entwicklung der schweizerischen Wirtschaft immer noch expansiv war.



## 1.5 Statistik

Die Nationalbank (SNB) kann diejenigen statistischen Daten, die sie zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben benötigt, auf einer einheitlichen Rechtsgrundlage einfordern (Art. 14 NBG). 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. Statistische Daten im Dienste der internationalen Währungs Kooperation werden an internationale Organisationen weitergeleitet.

**Zweck der Statistiktätigkeit**

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 dies für die Analyse der Entwicklungen auf den Finanzmärkten, den Überblick über den Zahlungsverkehr, die Erstellung der Zahlungsbilanz oder für die Statistik des Auslandvermögens erforderlich ist, kann die Nationalbank bei weiteren natürlichen oder juristischen Personen statistische Daten über deren Geschäftstätigkeit erheben. Dies betrifft namentlich Versicherungen, Einrichtungen der beruflichen Vorsorge, Anlage- und Holdinggesellschaften, Betreiber von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen sowie die Post (Art. 15 Abs. 2 NBG).

**Auskunftspflichtige Personen**

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 möglichst gering gehalten wird.

Die Nationalbank muss die erhobenen Daten geheim halten und darf sie nur in aggregierter Form veröffentlichen. Die Daten dürfen jedoch anderen für die Aufsicht des Finanzmarktes zuständigen schweizerischen Behörden zur Verfügung gestellt werden (Art. 16 Abs. 4 NBG).

**Geheimhaltungspflicht und Datenaustausch**

Die Nationalbank unterhält eine Datenbank von 3,5 Millionen Zeitreihen und publiziert die Ergebnisse ihrer Erhebungen. Statistische Informationen sind insbesondere im «Statistischen Monatsheft», im «Bankenstatistischen Monatsheft» sowie in der jährlich erscheinenden Publikation «Die Banken in der Schweiz» verfügbar. Zudem veröffentlicht die Nationalbank Berichte über die Zahlungsbilanz der Schweiz, das Auslandvermögen und die Direktinvestitionen sowie die Finanzierungsrechnung der Schweiz. Die Publikationen erscheinen auch in Englisch; für «Die Banken in der Schweiz» galt dies 2006 zum ersten Mal. Alle Publikationen sind zusammen mit weiteren Datenreihen auch auf dem Internet verfügbar ([www.snb.ch](http://www.snb.ch)).

**Publikationen und Datenbank**

Die Erhebung von Daten zu den Konditionen von neu vergebenen Krediten an Unternehmen (Kreditzinsstatistik) führte die Nationalbank nach einer längeren Testphase Mitte 2006 definitiv ein. Das stark wachsende Angebot von Kreditkarten bewog die SNB, weitere Kartenherausgeber in den Kreis der meldepflichtigen Institutionen für die Statistik über die Verwendung von Kreditkarten im Zahlungsverkehr aufzunehmen.

**Neue Erhebungen**



**Breite Zusammenarbeit ...**

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

**... mit der eidgenössischen Bankenkommission**

Im Rahmen der Vereinbarung über den gegenseitigen Datenaustausch im Finanzsektor unterstützte die Nationalbank das Sekretariat der Eidgenössischen Bankenkommission bei der statistischen Umsetzung der neuen auf Basel II beruhenden Eigenmittelvorschriften. Auch diese neue Erhebung wird über die Nationalbank abgewickelt werden. Im Auftrag der EBK führte die SNB Mitte 2006 erstmals die Erhebung zum halbjährlichen Aufsichtsreporting durch. Die Erhebung ermöglicht der EBK, ein Frühwarnsystem für die risikoorientierte Aufsicht zu betreiben.

**... der Bankenstatistischen Kommission**

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

**... der Expertengruppe Zahlungsbilanz**

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

**... dem Fürstentum Liechtenstein**

Die Nationalbank erweiterte die Zusammenarbeit mit den liechtensteinischen Behörden. Liechtensteinische industrielle Unternehmen und der Dienstleistungssektor wurden zur Vervollständigung der Zahlungsbilanzstatistik und der Statistik über das Auslandvermögen erstmals per Ende 2006 in die entsprechenden Erhebungen einbezogen.

**... ausländischen Stellen**

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

## 2 Versorgung des Geldmarkts mit Liquidität

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

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

**Auftrag**

**Richtlinien zum geldpolitischen Instrumentarium**

### 2.1 Ordentliche Instrumente der Geldmarktsteuerung

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

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

**Hauptfinanzierungs- und Abschöpfungsgeschäfte**

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

#### **Feinsteuerungsgeschäfte**

Die Feinsteuerungsgeschäfte dienen dem Ausgleich von unerwünschten exogenen Einflüssen auf die Liquiditätsversorgung sowie von starken Schwankungen der kurzfristigen Geldmarktzinsen. Die Feinsteuerung erfolgt über Auktionen, das Auftreten als Gegenpartei am Interbankenmarkt oder über bilaterale Repogeschäfte. Die Feinsteuerungsgeschäfte werden nach Bedarf abgeschlossen, wobei die Bedingungen von den Hauptfinanzierungsgeschäften abweichen können.

#### **Innertagsfazilität**

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

#### **Engpassfinanzierungsfazilität**

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

Die Engpassfinanzierungsfazilität wird über das «Repogeschäft zum Sondersatz» in Anspruch genommen. Voraussetzung für den Abschluss eines solchen bildet die Einräumung einer Limite durch die Nationalbank sowie die Deckung dieser Limite mit SNB-repofähigen Effekten. Die Limite bestimmt den maximal möglichen Bezug von Liquidität durch einen Geschäftspartner. Die Beanspruchung der Limite erfolgt in Form eines Overnight-Repogeschäfts.

Ende 2006 hielten 75 Banken eine Limite für Geschäfte der Engpassfinanzierungsfazilität. Die Limiten dieser Banken betragen 12,1 Milliarden Franken. Die Banken werden jeweils vor Tagesende eingeladen, ihren Liquiditätsbedarf über die Repo-Handelsplattform anzumelden.

## 2.2 Liquiditätsversorgung mit ordentlichen Instrumenten

### Instrumente der Geldmarktsteuerung in Mrd. Franken

	2005		2006	
	Bestand Durchschnitt	Umsatz	Bestand Durchschnitt	Umsatz
<b>Repogeschäfte</b>				
<b>Hauptfinanzierungs- und Feinsteuergeschäfte</b>	<b>21,08</b>	<b>1 066,53</b>	<b>20,82</b>	<b>1 069,47</b>
Laufzeiten von				
unter 1 Woche	0,10	18,38	0,13	40,66
1 Woche	19,16	993,15	18,91	980,19
2 Wochen	1,63	42,90	1,50	39,11
3 Wochen	0,00	0,00	0,00	0,00
Übrige	0,19	12,10	0,27	9,50
<b>Abschöpfungsgeschäfte</b>	<b>0,03</b>	<b>7,50</b>	<b>0,00</b>	<b>0,16</b>
<b>Innertagsfazilität</b>	<b>6,34<sup>1</sup></b>	<b>1 610,62</b>	<b>7,07<sup>1</sup></b>	<b>1 773,94</b>
<b>Engpassfinanzierungsfazilität</b>	<b>0,01</b>	<b>1,02</b>	<b>0,01</b>	<b>1,72</b>

1 Beanspruchung,  
bankwerktätlich

**Einzelheiten zu den  
Repogeschäften**

Die SNB stellte den Banken im Verlaufe des Jahres je nach geldpolitischem Bedürfnis und Geldmarktlage Liquidität zu unterschiedlichen Preisen zur Verfügung. Bei den Anhebungen des Zielbandes für den Dreimonats-Libor wurden jeweils auch die Reposätze den neuen geldpolitischen Gegebenheiten angepasst. Sie stiegen im Verlauf des Jahres von 0,73% auf 1,90%. Die Differenz zwischen dem Dreimonats-Libor und dem Einwochen-Reposatz betrug im Durchschnitt 24 Basispunkte.

Im Jahre 2006 ermässigte sich das durchschnittliche Volumen der an den Tagesenden ausstehenden Repo aus Hauptfinanzierungs- und Feinsteuergeschäften der Nationalbank um 0,26 Mrd. auf 20,82 Mrd. Franken. Der Umsatz, d. h. die Summe all dieser Repogeschäfte, betrug 1 069,47 Mrd. Franken. Annähernd der gesamte Umsatz wurde mit einer Laufzeit von einer Woche erzielt. Abschöpfungsoperationen wurden nur in einem Einzelfall getätigt.

Die täglichen Gebote der Banken bei den Repoauktionen der Nationalbank schwankten im Berichtsjahr zwischen 1,5 Mrd. und 107,0 Mrd. Franken. Im Durchschnitt lagen sie bei 16,4 Mrd. Die zugeteilte Liquidität bewegte sich zwischen 1,0 Mrd. und 7,6 Mrd. Franken. Im Jahresdurchschnitt betrug sie 4,0 Mrd. Franken. Davon entfielen im Mittel 68% auf Banken im Inland; der Rest verteilte sich auf international tätige Banken im Ausland. Die Zuteilungsquote schwankte zwischen 3% und 100%. Im Durchschnitt lag sie bei 24%.

Die durchschnittliche Beanspruchung der Innertagsfazilität der Banken erhöhte sich 2006 von 6,3 Mrd. auf 7,1 Mrd. Franken.

Die Engpassfinanzierungsfazilität zur Überbrückung von nicht vorhergesehenen Liquiditätsengpässen wurde auch im Jahr 2006 von den Banken nur in Einzelfällen beansprucht.

## 2.3 Weitere geldpolitische Instrumente

Neben den ordentlichen geldpolitischen Instrumenten stehen der Nationalbank gemäss Art. 9 Abs. 1 NBG als weitere Instrumente Devisenkassa- und -termingeschäfte, Devisenswaps, eigene verzinsliche Schuldverschreibungen sowie An- und Verkauf von Effekten in Franken zur Verfügung. Zudem kann sie Derivate auf Forderungen, Effekten, Edelmetalle und Währungspaare schaffen, kaufen oder verkaufen. Im Jahr 2006 wurde von solchen Instrumenten im Rahmen der Geldpolitik nicht Gebrauch gemacht.

## 2.4 Ausserordentliche Liquiditätshilfe

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

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

Im Jahr 2006 wurde die ausserordentliche Liquiditätshilfe nicht beansprucht.

**Voraussetzungen der  
Liquiditätshilfe**

**Systemrelevanz eines  
Finanzinstituts**

## 2.5 Mindestreserven

Die Mindestreserven (Art. 17, 18, 22 NBG) sichern eine minimale Nachfrage der Banken nach Notenbankgeld und erfüllen damit einen geldpolitischen Zweck. Zu den anrechenbaren Aktiven in Franken zählen die Umlaufmünzen, die Banknoten sowie die Giro Guthaben bei der Nationalbank. Als kurzfristige Verbindlichkeiten gelten solche auf Sicht oder mit einer Restlaufzeit von höchstens drei Monaten sowie 20% der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden in Spar- oder Anlageform. Erfüllt eine Bank das Mindestreserve-Erfordernis nicht, so hat sie der Nationalbank den Fehlbetrag für die Dauer von 30 Tagen zu verzinsen. Der Zinssatz liegt drei Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Einmonats-Libor für Frankenanlagen in der entsprechenden Unterlegungsperiode.

Im Jahr 2006 (vom 20.12.2005 bis 19.12.2006) betragen die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven im Durchschnitt 8,2 Mrd. Franken. Dies entspricht einem Anstieg von 7% gegenüber dem Vorjahr. Die vorhandenen anrechenbaren Aktiven erreichten durchschnittlich 9,8 Mrd. Franken. Die Überschussliquidität lag im Jahresmittel bei 1,7 Mrd. Franken. Der Deckungsgrad betrug im Jahresdurchschnitt 120%. Im Vorjahr betragen die entsprechenden drei Werte 9,3 Mrd. Franken, 1,7 Mrd. Franken und 123%.

Die gesetzlichen Mindestreservevorschriften wurden im Jahr 2006 von den rund 300 Banken mit wenigen Ausnahmen erfüllt. Sieben Banken verletzen die Vorschriften während jeweils einer Unterlegungsperiode. Betragsmässig fielen diese Unterdeckungen mit 0,1% der insgesamt geforderten Aktiven nicht ins Gewicht. Der Strafzins, den die fehlbaren Banken zu bezahlen hatten, belief sich gesamthaft auf rund 25 000 Franken.

**Grundzüge der Regelung**

**Mindestreservevolumen  
2006**

## 2.6 SNB-repofähige Effekten

Um die SNB gegen Verluste abzusichern und die Gleichbehandlung der Geschäftspartner sicherzustellen, müssen die SNB-repofähigen Sicherheiten bestimmte Voraussetzungen erfüllen, damit sie für geldpolitische Operationen geeignet sind. Die SNB lässt für ihre Repogeschäfte Effekten in ausgewählten Währungen zu, die bestimmten Voraussetzungen in Bezug auf Liquidität sowie Bonität des Emittenten genügen. Die SNB fasst die für ihre Repogeschäfte zugelassenen Effekten in Körben (Baskets) zusammen. Die Baskets werden auf die Bedürfnisse der SNB sowie die allgemeine Marktentwicklung ausgerichtet. Der Kreis der SNB-repofähigen Effekten sollte möglichst gross sein. Dies sichert den Banken Liquidität und fördert die Stabilität des Finanzsystems.

Die im Jahr 2006 bei geldpolitischen Operationen als Sicherheiten eingelieferten Effekten waren im Durchschnitt zu 51% in Franken und zu 49% in Fremdwährungen denominiert.

## 3 Gewährleistung der Bargeldversorgung

### 3.1 Struktur der Bargeldversorgung

<b>Auftrag</b>	<p>Die Nationalbank hat gemäss Art. 5 Abs. 2 lit. b NBG die Versorgung des Landes mit Bargeld (Noten und Münzen) zu gewährleisten. Sie sorgt zusammen mit den Banken, deren Gemeinschaftseinrichtungen und der Post für einen effizienten und sicheren Zahlungsverkehr.</p>
<b>Rolle der SNB</b>	<p>Die Nationalbank verkehrt mit den Hauptsitzen bzw. den Regionalsitzen der Banken, der Post, der SBB und der Bargeldverarbeiter. Sie gleicht die saisonalen Schwankungen der Bargeldnachfrage aus und ersetzt nicht mehr zirkulationsfähige Noten und Münzen. Die Funktion der Feinverteilung, zu der die Rücknahme und Ausgabe von Bargeld gehört, nehmen die Banken, die Post und die Bargeldverarbeiter wahr.</p>
<b>Schliessung der Kasse Lugano</b>	<p>Ende 2006 wurde die Kasse der Zweigniederlassung Lugano geschlossen. Die Kunden wurden frühzeitig über die Konsequenzen der Schliessung informiert. Sie werden ihre Bargeldtransaktionen künftig entweder über die Kasse Zürich oder einen im Tessin tätigen Bargeldverarbeiter abwickeln. Letztere haben die Möglichkeit, die Eröffnung eines Bargelddepots zu beantragen. Bargelddepots sind Noten- und Münzenlager, welche die Nationalbank als Eigentümerin bei Dritten einrichtet.</p>
<b>Umsatz der Kassenstellen</b>	<p>Die Bankstellen der Nationalbank verzeichneten im Jahre 2006 Kasenumsätze von 126,9 Mrd. Franken (Vorjahr 121,4 Mrd.). Sie nahmen total 405,0 Mio. Noten (391,4 Mio.) entgegen. Die Münzeingänge hatten einen Wert von 360,3 Mio. Franken (257,3 Mio.) und ein Gewicht von 1802 Tonnen (1373 Tonnen). Die Nationalbank prüfte die Noten und teilweise auch die Münzen auf Quantität, Qualität und Echtheit.</p>
<b>... der Agenturen</b>	<p>Die Umsätze (Ein- und Ausgänge) der Agenturen stabilisierten sich im Berichtsjahr auf einem Niveau von 14,9 Mrd. Franken (Vorjahr 15,2 Mrd.). Agenturen sind von Kantonalbanken im Auftrag der Nationalbank geführte Kassenstellen. Sie besorgen die Ausgabe und die Rücknahme von Bargeld in der Region. Zur Ausübung dieser Funktion verfügen die Agenturen über Bargeld, das der Nationalbank gehört.</p>
<b>... der Inlandkorrespondenten</b>	<p>Die Nationalbank kann an Standorten, an denen sie nicht selber tätig ist, Banken das Mandat von Korrespondenten übertragen. Diese gewährleisten – zusammen mit den Poststellen – den Bargeldausgleich vor Ort. Die Inlandkorrespondenten lieferten 2,2 Mio. Noten (Vorjahr 2,3 Mio.) im Wert von 340,0 Mio. Franken (353,6 Mio.) ein.</p>

## 3.2 Banknoten

Gemäss Art. 7 des Währungs- und Zahlungsmittelgesetzes (WZG) gibt die Nationalbank Banknoten nach den Bedürfnissen des Zahlungsverkehrs aus und nimmt nicht mehr benötigte, abgenutzte und beschädigte Noten zurück. Die SNB bestimmt die Nennwerte und die Gestaltung der Noten. Besondere Bedeutung kommt der Sicherheit der Banknoten zu. Die rasche Entwicklung der Reproduktionstechnologie zwingt dazu, die Sicherheitsmerkmale der Banknoten laufend zu prüfen und gegebenenfalls anzupassen, wie dies z. B. mit der Lochzahl (dem Microperf) bei den kleinen Noten der Fall war. Neue Sicherheitsmerkmale werden in Zusammenarbeit mit Dritten entwickelt.

Der Notenumlauf belief sich im Durchschnitt des Jahres 2006 auf 38,2 Mrd. Franken (Vorjahr 37,1 Mrd.). Die wertmässige Zunahme ist hauptsächlich auf eine entsprechende Entwicklung bei den 1000er-Noten zurückzuführen. Diese Stückelung wird oft zu Wertaufbewahrungszwecken gehalten. Die Anzahl umlaufender Noten betrug im Jahresdurchschnitt 283,4 Mio. (276,2 Mio.). Die Zunahme ist hauptsächlich mit dem BIP-Wachstum und der vermehrten Verwendung von 20er-Noten in Bargeldautomaten zu erklären.

Im Jahr 2006 setzte die Nationalbank 111,5 Mio. (Vorjahr 107,8 Mio.) druckfrische Banknoten im Nominalwert von insgesamt 7,8 Mrd. (7,7 Mrd.) Franken in Umlauf. Sie vernichtete 97,0 Mio. (99,9 Mio.) beschädigte oder zurückgerufene Noten im Nominalwert von 6,4 Mrd. (7,0 Mrd.) Franken.

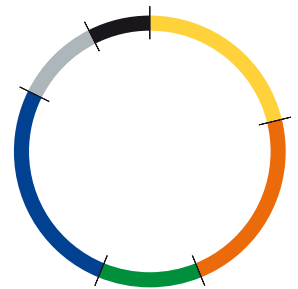
In der Schweiz wurden 2006 insgesamt rund 2600 falsche Banknoten (Vorjahr 4000) beschlagnahmt. Die Bankstellen der Nationalbank allein stellten 108 (142) Fälschungen sicher. Im internationalen Vergleich nehmen sich die 9 (14) Fälschungen pro Million umlaufender Noten bescheiden aus.

### Auftrag

### Notenumlauf

### Ausgabe und Vernichtung

### Fälschungen



**Notenumlauf**  
Abschnitte in Mio. Stück

10er 60

20er 64

50er 35

100er 74

200er 29

1000er 21

Jahresdurchschnitt



2006 hatten die im Vorjahr prämierten Gestalter Gelegenheit, ihre Wettbewerbseingaben zum Thema «weltoffene Schweiz» in inhaltlicher, gestalterischer und drucktechnischer Hinsicht weiterzuentwickeln. Ihre Arbeiten, Andrucke der 50er-Note sowie Entwürfe der übrigen Abschnitte, werden der Nationalbank im Frühjahr 2007 als Grundlage für die definitive Wahl der Gestalterin oder des Gestalters einer neuen Notenserie dienen.

### 3.3 Münzen

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

Der Bundesrat entschied im Berichtsjahr, per 1. Januar 2007 die Einrapfenstücke ausser Kurs zu setzen. Die Nationalbank wird diese Münzen gemäss Tarif für ausser Kurs gesetzte Münzen vom 7. April 2006 noch während 20 Jahren nach ihrer Ausserkurssetzung – also bis zum 31. Dezember 2026 – zum Nennwert zurücknehmen. Die Post und die SBB besorgen die Rücknahme bis 31. Dezember 2008. Auf die im Vorjahr ebenfalls diskutierte Ausserkurssetzung des Fünfrapfenstücks wurde verzichtet.

Der durchschnittliche Münzumlaufl betrug 2,5 Mrd. Franken (Vorjahr 2,4 Mrd.). Dies entspricht 4,3 Mrd. Münzen (Vorjahr 4,2 Mrd.). Die Anzahl und die Stückelung der zirkulierenden Münzen hängen stark von den Preisen der Angebote in Münzautomaten ab.

Die swissmint prägte 2006 30,5 Mio. Münzen (im Vorjahr 32 Mio.) im Nennwert von rund 21,3 Mio. Franken (Vorjahr 10,6 Mio.). Grosse Teile davon sind Nachprägungen für Münzen, welche die Touristen beim Verlassen des Landes mitnehmen.

## 4 Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

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

**Auftrag**

### 4.1 Erleichterung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

Art. 9 NBG ermächtigt die SNB, für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer verzinsliche und unverzinsliche Konten (SNB-Girokonten) zu führen. Die Girokonten bilden die Voraussetzung zur Teilnahme am Swiss Interbank Clearing (SIC-System), mit dem die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer ihren Zahlungsverkehr untereinander abwickeln. Unter die Kategorie «andere Finanzmarktteilnehmer» fallen Unternehmen, die gewerbmässig an den Finanzmärkten auftreten. Zurzeit sind dies Effekthändler und Institute, die entweder für den Vollzug der Nationalbankpolitik oder für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs von Bedeutung sind. Jedem Girokontoinhaber ist der Zugang zum SIC-System möglich. Nicht alle Inhaber von Girokonten sind jedoch Teilnehmer am SIC-System. Die SNB zählte Ende 2006 459 Kontoinhaber (Vorjahr 469), wovon 302 inländische (Vorjahr 305). Von diesen Kontoinhabern waren 330 SIC-Teilnehmer, wovon 239 inländische (Vorjahr 236). Zehn Teilnehmer aus dem Inland sind Nicht-Banken, fünf davon Bargeldverarbeiter.

**Träger des bargeldlosen Zahlungsverkehrs**

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 abgewickelt. Die ausgeführten Transaktionen sind unwiderruflich und endgültig; Giro Guthaben sind, wie Bargeld, gesetzliche Zahlungsmittel. Das SIC-System wird von der Swiss Interbank Clearing AG, einer Tochtergesellschaft der Telekursgruppe, im Auftrag der SNB betrieben.

**SIC: ein Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem**

Die SNB steuert das SIC-System. Sie überträgt zu Beginn eines Clearingtages Liquidität von den Stammkonten bei der SNB auf die Verrechnungskonten des SIC-Abwicklungssystems und transferiert am Tagesende die Guthaben von den Verrechnungskonten auf die Stammkonten bei der SNB zurück. Rechtlich bilden die beiden Konten eine Einheit. Der Clearingtag im SIC-System beginnt um 17 Uhr und dauert bis 16.15 Uhr des folgenden Tages. Während dieser Zeit überwacht die SNB den Betrieb und sorgt für ausreichende Liquidität, indem sie den Banken bei Bedarf mit Wertschriften gesicherte Innertagskredite gewährt. Die SNB ist auch für das Krisenmanagement zuständig.

**Steuerung des SIC durch die SNB**

**SIC-Verträge**

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

**Mitwirkung in  
Zahlungsverkehrsgremien**

Die SNB beeinflusst die Weiterentwicklung des SIC-Systems auf konzeptioneller Ebene. Gestützt auf den SIC-Grundvertrag genehmigt die SNB in letzter Instanz Änderungen und Erweiterungen. Sie macht ihren Einfluss auch im Verwaltungsrat der SIC AG, in dem sie vertreten ist, und in verschiedenen technischen Arbeitsgruppen geltend.

**Beteiligung an SEPA**

Im März 2006 verabschiedete der European Payments Council (EPC) die sogenannte Schweizer Resolution, womit die Schweiz offiziell Teil der Single Euro Payments Area (SEPA) wird. Ziel des SEPA-Projekts ist es, für Euro-Zahlungen europaweit einen einheitlichen Zahlungsverkehrsraum zu schaffen, so dass ab 2008 bargeldlose Zahlungen (Überweisungen, Lastschriften und Kartenzahlungen in Euro) nach einheitlichen Standards abgewickelt werden können. Zudem werden nationale Grenzen keine Rolle mehr spielen. Zahlungen innerhalb des Zahlungsverkehrsraums gelten als inländische und sind zu den jeweiligen Inlandtarifen abzuwickeln.

**Kennzahlen zum SIC**

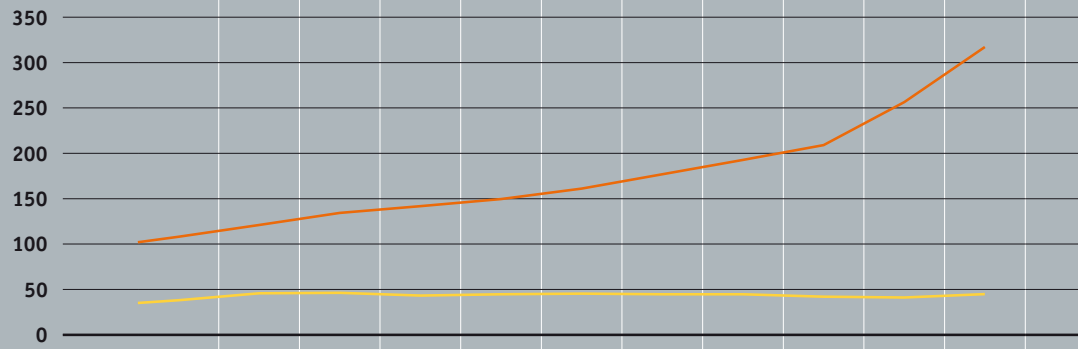
Pro Tag wickelte das Rechenzentrum der SIC AG rund 1,3 Mio. Transaktionen im Wert von 178,6 Mrd. Franken ab. An Spitzentagen waren bis zu 3,8 Mio. Transaktionen und Umsätze von bis 318 Mrd. Franken zu bewältigen. Die im SIC-System verarbeiteten Transaktionen nahmen um rund 25% und die Umsätze um rund 10% zu.

**Kenngrössen zum SIC**

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Transaktionen</b> (in 1000)					
Tagesdurchschnitt	705	768	816	1 009	1 264
Höchster Tageswert des Jahres	1 874	2 145	2 215	2 690	3 844
<b>Betragsvolumen</b> (in Mrd. Franken)					
Tagesdurchschnitt	180	178	163	161	179
Höchster Tageswert des Jahres	270	284	273	247	318
<b>Betrag je Transaktion</b> (in 1000 Franken)	253	232	200	160	141
<b>Durchschnittliche Liquiditätshaltung</b> (in Mio. Franken)					
Giroguthaben am Tagesende	3 327	4 811	5 339	4 831	5 217
Intraday-Liquidität	3 897	5 972	6 188	6 340	7 070

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

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



## 4.2 Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen

### Auftrag

Das Nationalbankgesetz beauftragt die SNB mit der Überwachung der Systeme zur Abrechnung und Abwicklung von Zahlungen (Zahlungssysteme) oder von Geschäften mit Finanzinstrumenten, insbesondere Effekten (Effektenabwicklungssysteme) (Art. 5 Abs. 2 Bst. c sowie Art. 19–21 NBG). Es ermächtigt die Nationalbank, Mindestanforderungen an den Betrieb jener Systeme zu stellen, von denen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen können. Die Nationalbankverordnung regelt die Einzelheiten der Systemüberwachung (Art. 18–39 NBV).

### Fokussierung auf systemisch bedeutsame Systeme

Die Überwachung ist auf jene Systeme fokussiert, von denen Risiken für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems ausgehen können. Es sind dies zunächst das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC), das Wertschriftenabwicklungssystem SECOM und die zentrale Gegenpartei x-clear. Die Betreiber dieser Systeme müssen die in den Artikeln 22–34 NBV aufgeführten Mindestanforderungen erfüllen, die 2006 durch systemspezifische Control Objectives weiter konkretisiert wurden. Die SNB forderte 2006 erstmals Selbstbeurteilungen (Self-Assessments) ein, bei denen die Betreiber der Systeme die Einhaltung der Control Objectives detailliert belegten. Die Stellungnahmen dienen der Nationalbank als wichtige Informationsquelle für ihre eigene Beurteilung. Für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems ebenfalls bedeutsam sind das Devisenabwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) und die zentrale Gegenpartei LCH.Clearnet Limited (LCH), deren Betreiber in den USA bzw. im Vereinigten Königreich ansässig sind. CLS und LCH sind von der Einhaltung der Mindestanforderungen befreit, da sie bereits durch die lokalen Behörden angemessen überwacht werden und der Informationsaustausch mit der Nationalbank reibungslos erfolgt.

### Einstufung von LCH als systemisch bedeutsam

Im Berichtsjahr stufte die Nationalbank die zentrale Gegenpartei LCH.Clearnet Limited (LCH) als systemisch bedeutsam ein. LCH ist eine in England eingetragene Aktiengesellschaft, die vollständig im Besitz der LCH.Clearnet Group Limited steht. Zu den Hauptaktionären der Muttergesellschaft zählen der Börsenbetreiber Euronext, die Mitglieder von LCH sowie der internationale Zentralverwahrer Euroclear. LCH erbringt Clearing-Dienstleistungen für verschiedene Kassa- und Terminmärkte in Grossbritannien, dem übrigen Europa und den USA. Für das schweizerische Finanzsystem besonders relevant sind die Clearing-Dienstleistungen, die LCH für die Handelsplattformen virt-x und demnächst auch SWX erbringt. An der virt-x findet vornehmlich der Handel der im Swiss Market Index enthaltenen Blue Chips statt, während Aktien von Schweizer Unternehmen mit geringerer Börsenkapitalisierung an der SWX gehandelt werden. LCH erbringt diese Dienstleistungen in Konkurrenz zu x-clear. Zwischen x-clear und LCH besteht eine Verbindung, über welche all jene Geschäfte abgerechnet werden, bei denen je ein Handelspartner Teilnehmer von LCH und von x-clear ist.

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

Bei der Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen, die grenzüberschreitend tätig sind, arbeitet die Nationalbank mit ausländischen Behörden zusammen. Im Fall des Devisenabwicklungssystems CLS bezieht die für die Überwachung primär verantwortliche Federal Reserve Bank of New York sämtliche Zentralbanken ein, deren Währungen über das CLS-System abgewickelt werden. Bei der zentralen Gegenpartei x-clear, die im Vereinigten Königreich den Status eines Recognised Overseas Clearing House (ROCH) besitzt, arbeiten die Nationalbank und die Bankenkommision mit der britischen Financial Services Authority (FSA) zusammen. Die SNB und die EBK erarbeiteten im Berichtsjahr mit der FSA ein Memorandum of Understanding, welches die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch bei der Überwachung des in der Schweiz neu als systemisch bedeutsam eingestuften LCH regelt.

Zusammen mit den anderen Zentralbanken der Zehnergruppe (G-10) und unter Federführung der belgischen Notenbank beteiligt sich die Nationalbank auch 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 beschränkt sich auf Aktivitäten von SWIFT, die für die Finanzstabilität und die Funktionsfähigkeit der Infrastruktur von Bedeutung sind, und erstreckt sich nicht auf Fragen der Compliance von SWIFT.

Die Nationalbank widmet bei der laufenden Systemüberwachung jenen Entwicklungen besondere Aufmerksamkeit, die sich nachhaltig auf die Sicherheit und Effizienz der Finanzmarktinfrastrukturen auswirken. Zwei Entwicklungen standen im Berichtsjahr im Vordergrund. Erstens vollzogen die Telekurs Group und die SIS Swiss Financial Services Group die Integration ihrer Dienstleistungen im Bereich Informatikinfrastruktur. Die betriebswirtschaftlich sinnvolle Zusammenführung in zwei gemeinsame Rechenzentren erleichtert es den Systembetreibern, angemessene Massnahmen zu treffen, um sich gegen den in Krisenfällen möglichen Ausfall eigener Fachkräfte abzusichern. Gleichzeitig führte die Zusammenführung in zwei gemeinsame Rechenzentren jedoch zu einer gewissen Risikokonzentration. Die Nationalbank wirkte deshalb darauf hin, dass die Systembetreiber mittelfristig ein drittes überregionales Rechenzentrum aufbauen, das im Krisenfall aktiviert werden könnte. Die Umsetzung dieser Empfehlung ist für 2007 vorgesehen.

Die zweite Entwicklung betrifft die SIS x-clear AG, die bisher ausschliesslich als zentrale Gegenpartei für die Handelsplattform virt-x fungierte. Sie beabsichtigt, ihre Clearing-Dienstleistungen im Verlauf des Jahres 2007 auch für die SWX und die London Stock Exchange (LSE) anzubieten. Die zu erwartende starke Zunahme des Geschäftsvolumens bedingt verschiedene Anpassungen des Risikomanagements von x-clear, deren Implementierung die Nationalbank im Grundsatz genehmigte. Die SNB setzte sich zudem für eine angemessene Kontrolle jener Risiken ein, die sich bei der Abrechnung von Geschäften zwischen x-clear und LCH ergeben.

## 5 Anlage der Aktiven

### 5.1 Grundlagen

Art. 5 Abs. 2 NBG überträgt der SNB die Aufgabe, die Währungsreserven zu verwalten. Die Anlage der Aktiven untersteht dem Primat der Geld- und Währungspolitik und erfolgt nach den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Die publizierten Richtlinien der Nationalbank für die Anlagepolitik beschreiben den Handlungsrahmen für die Anlagetätigkeit sowie den Anlage- und Risikokontrollprozess. In diesem Rahmen werden die Anlagen nach den Grundsätzen einer zeitgemässen Vermögensbewirtschaftung getätigt. Durch Diversifikation der Anlagen wird ein angemessenes Verhältnis zwischen Rendite und Risiko angestrebt.

Die Aktiven der Nationalbank bestehen im Wesentlichen aus Devisen, Gold und Finanzaktiven in Franken (Wertpapiere und Forderungen aus Repogeschäften). Sie erfüllen wichtige geld- und währungspolitische Funktionen. Ihre Zusammensetzung wird wesentlich durch die geltende Währungsordnung sowie die Bedürfnisse der Geldpolitik bestimmt. Ein Teil der Aktiven dient unmittelbar der Durchführung der Geldpolitik. Dazu gehören die Forderungen aus Repogeschäften. Mit Repogeschäften stellt die Nationalbank den Geschäftsbanken gegen Übernahme von Wertpapieren Liquidität in Form von Notenbankgeld zur Verfügung. Währungsreserven in Form von Devisen und Gold hält die Nationalbank, um jederzeit über geld- und währungspolitischen Handlungsspielraum zu verfügen. Währungsreserven dienen der Vorbeugung und Überwindung allfälliger Krisen.

**Auftrag**

**Arten von Aktiven**

### 5.2 Anlage- und Risikokontrollprozess

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

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

**Zuständigkeiten von Bankrat  
und Risikoausschuss**

**... Direktorium**



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

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

### 5.3 Aktivenstruktur

Die Nationalbank verfügte Ende 2006 über Währungsreserven von 78 Mrd. Franken. Davon entfielen 32 Mrd. auf Gold und 46 Mrd. auf Devisenreserven. Hinzu kamen rund 32 Mrd. Frankenaktiven in Form von Forderungen aus Repogeschäften und Obligationenanlagen am Franken-Kapitalmarkt. Die Forderungen aus Repogeschäften waren am Jahresende aus saisonalen Gründen wie üblich um einige Mrd. CHF höher als im Jahresdurchschnitt.

Der weitaus grösste Teil der Anlagen bestand aus festverzinslichen Anlagen. Dabei handelte es sich um 27 Mrd. Franken Forderungen aus Repogeschäften, 5 Mrd. Frankenanleihen, 3 Mrd. Forderungen aus Goldleihgeschäften sowie um den grössten Teil der Devisenreserven. Die übrigen Devisenreserven wurden in Form von Aktien gehalten.

Die Anleihenportfolios bestanden Ende 2006 aus Obligationen von Staaten und staatsnahen Instituten, internationalen Organisationen, lokalen Gebietskörperschaften, Finanzinstituten und übrigen Unternehmungen. In geringem Ausmass wurden auch besicherte und unbesicherte Geldmarktanlagen bei Banken getätigt. Die Aktien werden ausschliesslich passiv bewirtschaftet, indem breite Marktindizes in den Währungen Euro, US-Dollar, Yen, Pfund und kanadischer Dollar nachgebildet werden. Um mögliche Interessenkonflikte mit der Geldpolitik auszuschliessen, werden nur von ausländischen Firmen begebene Unternehmensanleihen und Aktien gehalten.

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

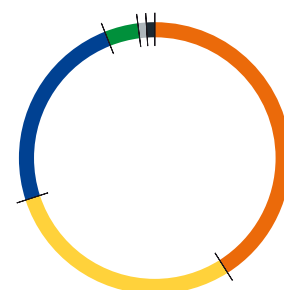
## Anlagestruktur

	2005		2006	
	Devisenreserven	Frankenanleihen	Devisenreserven	Frankenanleihen
<b>Währungsallokation</b> inkl. Derivat-Positionen				
Schweizer Franken	–	100%	–	100%
US-Dollar	28%	–	27%	–
Euro	47%	–	48%	–
Britisches Pfund	10%	–	10%	–
Japanischer Yen	8%	–	10%	–
Andere (kan. Dollar, dän. Krone)	7%	–	5%	–
<b>Anlagekategorien</b>				
Geldmarktanlagen	3%	–	3%	–
Staatsanleihen <sup>1</sup>	63%	48%	58%	48%
Andere Anleihen <sup>2</sup>	25%	52%	29%	52%
Aktien	9%	–	11% <sup>3</sup>	–
<b>Risikokennzahlen</b>				
Duration der Anleihen (Jahre)	3,8	5,1	4,2	5,4
Value-at-Risk (1 Jahr, 95%) in Mrd. CHF	2,1	0,1	2,5	0,1

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

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

3 Inklusive Aktienindex-Futures: 12%.



Struktur der Nationalbankaktiven in Prozent

<span style="color: orange;">—</span>	Devisenreserven 41
<span style="color: yellow;">—</span>	Goldreserven 29
<span style="color: blue;">—</span>	Forderungen aus Repogeschäften 24
<span style="color: green;">—</span>	Wertschriften in Franken 4
<span style="color: grey;">—</span>	Währungsinstitutionen 1
<span style="color: black;">—</span>	Übrige Aktiven 1

Total: 112 Mrd. Franken  
Ende 2006

Die Verteilung der Devisenreserven nach Währungen wurde gegenüber dem Vorjahr marginal angepasst. Die Anteile von Yen und Euro nahmen zulasten der dänischen Krone und des US-Dollars etwas zu. Zudem wurde die Aktienquote leicht erhöht.

## 5.4 Risikoprofil der Anlagen

### Risikoprofil

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

### ... der Währungsreserven

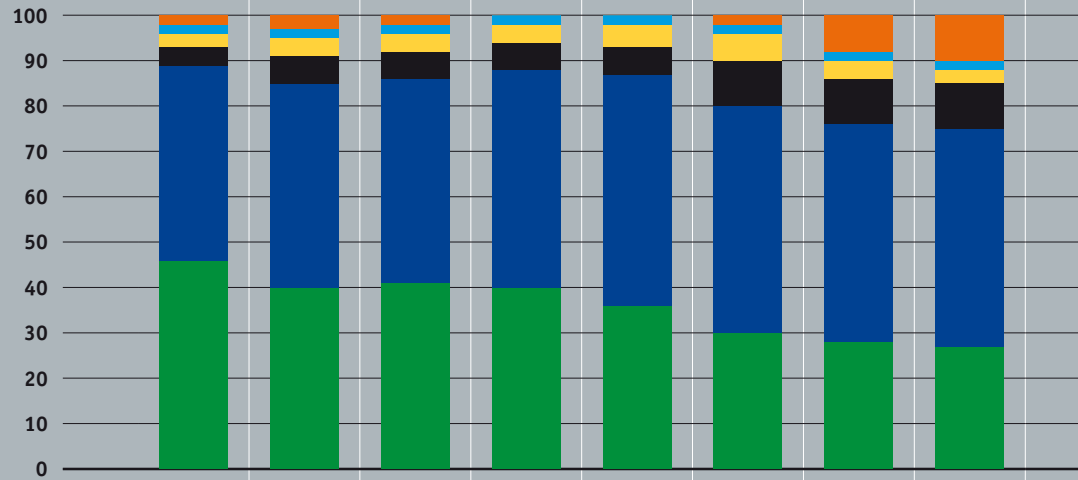
Die Anpassungen der letzten Jahre verbesserten das Risiko-Ertragsprofil der Währungsreserven. Insbesondere die ausgeglichene Währungsverteilung der Devisenreserven und die Beimischung von Aktien trugen dazu bei. Die Duration (durchschnittliche Kapitalbindungsdauer) der festverzinslichen Anlagen betrug 2006 rund 4 Jahre. Die dominierenden Risikofaktoren der Währungsreserven waren weiterhin der Goldpreis und der Dollarkurs. Demgegenüber trugen Aktien-, Zins- und Kreditrisiken nur in geringem Mass zum Gesamtrisiko bei. Durch den Goldpreisanstieg stieg im Jahresverlauf der Anteil des Goldes an den Währungsreserven, wodurch sich auch das Gesamtrisiko der Währungsreserven erhöhte. Das Gold wurde, von der Goldleihe abgesehen, nicht aktiv bewirtschaftet. Für Goldleihgeschäfte steht etwas mehr als ein Viertel des Goldbestands zur Verfügung. Ende Jahr waren rund 123 Tonnen (Vorjahr 134) bei verschiedenen Finanzinstituten gegen Entgelt ausgeliehen und grösstenteils durch Anleihen überdurchschnittlicher Bonität gesichert.

### ... und der Frankenanlagen

Die Frankenanleihen werden indexnah verwaltet. Die Laufzeiten- und Bonitätsstruktur entspricht weitgehend jener des Swiss Bond Indexes. Ende Jahr betrug die Duration 5,4 Jahre. Die geldpolitischen Repogeschäfte sind nahezu risikolos. Aufgrund der sehr kurzen Laufzeiten bestehen keine Zinsrisiken. Sie enthalten auch kaum Kreditrisiken, da die Forderungen durch erstklassige Hinterlagen gedeckt sind. Diese werden zweimal täglich neu bewertet und bei Unterdeckung sofort kompensiert.

Anteile der Währungen an den Devisenreserven

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



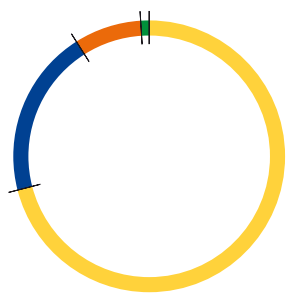
## Kreditrisiken

Kreditrisiken ging die SNB mit Obligationenanlagen bei verschiedenen Schuldnern und Schuldnerkategorien ein. Gegenüber Banken bestanden Kreditrisiken zudem in Form von Festgeldern, von Wiederbeschaffungswerten der Derivate und aus der Goldleihe. Trotz der in den letzten Jahren erhöhten Kreditrisikotoleranz wiesen die Anlagen der SNB im Durchschnitt ein hohes Rating auf. 71% der Anlagen trugen die Höchstnote AAA. Auf das tiefste noch akzeptierte Rating, BBB, entfiel am Jahresende wie im Vorjahr rund 1% dieser Anlagen.

## Gesamtrisiko

Das Gesamtrisiko der Anlagen kann unter anderem mit dem sog. Value-at-Risk (VaR) abgeschätzt werden. Diese Kennziffer, mit der die Quantifizierung der Risikotoleranz der SNB erfolgt, wird sowohl für die Gesamtaktiven wie auch für verschiedene Teilportfolios berechnet. Der VaR gibt jenen Verlust an, der über einen bestimmten Zeitraum hinweg mit einer vorgegebenen Wahrscheinlichkeit nicht überschritten wird. Angesichts des langen Anlagehorizonts der SNB wird der VaR auf einen Zeitraum von einem Jahr berechnet. Die vorgegebene Wahrscheinlichkeit beträgt 95%. So berechnet ist der VaR ein Indikator für jene Verlustschwelle, die lediglich in einem von zwanzig Jahren überschritten werden sollte. Isoliert betrachtet betrug der VaR des Goldes 7,5 Mrd. und jener der Devisenreserven 2,5 Mrd. Franken. Der VaR der Gesamtaktiven lag dank der Diversifikationseffekte mit rund 7 Mrd. Franken deutlich unter der Summe der VaR der Teilportfolios.

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



Ratingverteilung  
der Anlagen<sup>1</sup>  
in Prozent

AAA	71
AA	20
A	8
BBB	1

Ende 2006  
1 Ohne Aktien, ohne  
Franken-Repogeschäfte

## 5.5 Anlageergebnis

Der Anlageerfolg der SNB wird über sämtliche Aktiven (Fremdwährungsaktiven, Gold und Frankenaktiven inkl. Repogeschäften) berechnet. Er belief sich 2006 auf 5,2% und lag damit über den langfristig zu erwartenden Erträgen. Der Grund dafür war der Goldpreisanstieg; mit 15% rentierte das Gold wie schon im Vorjahr von allen Anlagen mit Abstand am besten. Demgegenüber resultierten bei den Devisenreserven (2%) und den Frankenanleihen (0%) unterdurchschnittliche Renditen. Die Rendite der Devisenreserven wurde durch Wechselkursverluste geschmälert. Die Wechselkursgewinne auf Euro- und Pfundanlagen konnten die deutlichen Wechselkursverluste auf Dollar- und Yenanlagen nicht kompensieren. Positiv wirkten sich die guten Renditen der Aktienmärkte aus, während die steigenden Zinsen die Renditen der fest verzinslichen Anlagen schmälerten.

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

	Devisen- reserven	Gold	Franken- anleihen	Franken- Repos	Gesamt- rendite <sup>2</sup>
1999	9,7%	–	0,7%	0,9%	–
2000	5,8%	–3,1%	3,3%	2,7%	2,2%
2001	5,2%	5,3%	4,3%	2,9%	4,0%
2002	0,4%	3,4%	10,0%	1,0%	3,0%
2003	3,0%	9,1%	1,4%	0,2%	4,2%
2004	2,3%	–3,1%	3,8%	0,3%	0,9%
2005	10,8%	35,0%	3,1%	0,6%	12,8%
2006	1,9%	15,0%	0,0%	1,3%	5,2%

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

2 Von 2000-2005 inklusive Rendite der Freien Aktiven.

## 6 Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems

### Auftrag

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

### Stabilität als wichtige Rahmenbedingung

Ein stabiles Finanzsystem schafft Vertrauen in eine ausgewogene wirtschaftliche Entwicklung und erleichtert es den Konsumenten, Sparern und Investoren, längerfristige Entscheide zu treffen. Es bildet aber auch eine Voraussetzung dafür, dass die Finanzmärkte geordnet funktionieren können. Ein stabiles Finanzsystem bildet somit eine notwendige Voraussetzung für die erfolgreiche Umsetzung der Geldpolitik. Die Nationalbank ist bestrebt, potenzielle Risiken für die Stabilität des Finanzsystems frühzeitig zu erkennen. Sie spielt zudem eine aktive Rolle bei der Schaffung stabilitätsfördernder Rahmenbedingungen. Die Nationalbank hat in diesem Bereich auch 2006 eng mit der Eidgenössischen Bankenkommission und anderen Bundesstellen zusammengearbeitet.

### 6.1 Bericht zur Finanzstabilität

### Analyse von Bankensektor und Finanzmarktinфраstruktur

Im Juni 2006 veröffentlichte die Nationalbank ihren vierten Bericht zur Finanzstabilität. Der Bericht untersucht die Entwicklungen im Bankensektor und in der Finanzmarktinфраstruktur unter dem Aspekt der Stabilität. Einzelbanken werden nur dann betrachtet, wenn dies für die Gesamtbeurteilung nötig ist.

### Stabiler Bankensektor

Aus dem Bericht geht hervor, dass der Bankensektor in einem allgemein günstigen makroökonomischen und finanziellen Umfeld die Gewinne stark steigerte. Diese Steigerung führte insgesamt zu einer Erhöhung der Eigenmittel und verbesserte damit die Fähigkeit des Bankensektors, Schocks zu absorbieren. Grössere Ungleichgewichte als mögliche Quellen einer Krise wurden keine identifiziert. Die Nationalbank wies darauf hin, dass das Potenzial für weitere Verbesserungen im Umfeld nur noch gering sei. Sie warnte zudem vor einer zu starken Zunahme des Risikoappetits im Bankensektor.

### Sichere und effiziente Finanzmarktinфраstruktur

Der Bericht stellt fest, dass der Finanzplatz Schweiz für die Abrechnung und Abwicklung von Zahlungen und Geschäften mit Wertschriften und anderen Finanzinstrumenten über eine reibungslos funktionierende Finanzmarktinфраstruktur verfügt. Gemessen an internationalen Standards sind die Sicherheit und die Effizienz der schweizerischen Finanzmarktinфраstruktur hoch. Die Regeln und Verfahren der miteinander verbundenen Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme vermindern die Abwicklungsrisiken wesentlich. Die Nationalbank wies jedoch darauf hin, dass es unaufhörlicher Anstrengungen bedarf, um die operationellen Risiken zu reduzieren und die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems in Krisensituationen zu stärken.

## 6.2 Neue Eigenkapitalvereinbarung des Basler Ausschusses

Auf internationaler Ebene war die Nationalbank als Mitglied des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht an den Arbeiten zur neuen Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) beteiligt. Im Jahr 2006 hat der Ausschuss keine weiteren Änderungen am Abkommen vorgenommen. Er traf aber Vorbereitungsmaßnahmen für dessen Umsetzung; so quantifizierte er mit einer Studie den Einfluss des neuen Abkommens auf das Niveau der Eigenmittelanforderungen. Dabei verzichtete der Ausschuss darauf, diese Anforderungen zu rekalisieren. Die Nationalbank unterstützt die Stossrichtung von Basel II. Risikoadäquate Eigenmittelpolster stärken die Stabilität des Bankensystems. Sie schützen die Banken vor Solvenzproblemen und damit auch vor Vertrauenskrisen, welche zu Liquiditätsengpässen führen können. Ferner können nur gut kapitalisierte Banken ihre volkswirtschaftliche Aufgabe der Kreditvermittlung auch in wirtschaftlich schlechten Zeiten wirksam erfüllen.

Im Herbst 2003 begann eine Arbeitsgruppe unter Federführung der EBK mit der Umsetzung der neuen Eigenkapitalvereinbarung in die schweizerische Bankenregulierung. Die Nationalbank beteiligte sich zusammen mit den Banken und Revisionsgesellschaften an diesen Arbeiten. Dabei konzentrierte sie sich auf die Bereiche, welche die Stabilität des Bankensystems und das reibungslose Funktionieren des Kreditmarktes betrafen. Im zweiten Halbjahr 2006 verabschiedeten der Bundesrat und die EBK die definitiven Verordnungen und Rundschreiben zu den neuen Eigenkapitalanforderungen. Die Standardansätze zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen traten Anfang 2007 in Kraft, die komplexen Methoden werden Anfang 2008 folgen.

Die SNB unterstützt die Stossrichtung der Umsetzung von Basel II in der Schweiz. Drei Aspekte sind aus ihrer Perspektive von besonderer Bedeutung. Der erste betrifft die Zuverlässigkeit der komplexen Methoden zur Berechnung der Eigenkapitalanforderungen, welche von den grösseren schweizerischen Banken angewandt werden. Dabei ist es wichtig, dass die Risikoparameter, welche die Basis für die Berechnung der Eigenmittelanforderungen bilden, korrekt geschätzt werden. Der zweite betrifft die Gefahr, dass die neuen Eigenkapitalanforderungen prozyklisch wirken können. Dabei legt die SNB besonderen Wert auf eine sorgfältige Durchführung von Stresssimulationen durch die Banken. Unter der Federführung der EBK beteiligte sie sich 2006 am Prozess der Qualitätsbeurteilung. Der dritte Aspekt betrifft die Reduktion des Ansteckungspotenzials beim Ausfall einer Bank. Diesbezüglich setzte sich die SNB erfolgreich für eine strengere Regulierung der Klumpenrisiken im Interbankgeschäft ein.

**Unterstützung der  
Vereinbarung durch die SNB**

**Mitwirkung an den  
Umsetzungsarbeiten**

**Unterstützung der  
Stossrichtung der Umsetzung**



## 6.3 Finanzmarktrelevante Gesetzgebung

Die Nationalbank leistete auch 2006 Beiträge zur Reform des Wertpapierrechts. Sie war an der Überarbeitung des Vorentwurfs zu einem Bucheffektengesetz beteiligt, den eine Arbeitsgruppe unter Leitung der Nationalbank 2004 erarbeitet hatte (vgl. 98. Geschäftsbericht 2005, S. 60). Der Bundesrat legte den überarbeiteten Entwurf am 15. November 2006 den eidgenössischen Räten vor. Das Bucheffektengesetz wird die Rechtsgrundlagen für die Verwahrung von Wertpapieren durch Finanzintermediäre modernisieren. Ferner präsidierte die Nationalbank eine Regierungsexpertenkommission des Internationalen Instituts für die Vereinheitlichung des Privatrechts (Unidroit), welche ein Übereinkommen zur weltweiten Harmonisierung des Rechts der mediatisiert verwahrten Wertpapiere vorbereitet. Diese Arbeiten sollen 2008 ihren Abschluss finden.

## 7 Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation

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

**Auftrag**

### 7.1 Internationaler Währungsfonds

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

**Schweizerische Interessen**

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

**Zuständigkeiten**

Die wichtigsten Geschäfte im Exekutivrat im Jahr 2006 betrafen die Überwachung der wirtschaftlichen Lage der Mitgliedländer (Krisenprävention) sowie die Reform der Quoten und der Stimmrechtsverteilung. Bei der Überwachungstätigkeit wurden in den letzten Jahren grosse Fortschritte erzielt, und einige Länder haben dem IWF ihre Kredite frühzeitig zurückbezahlt. Um besser auf globale Probleme reagieren zu können, wurden multilaterale Konsultationen mit systemisch wichtigen Ländern und Wirtschaftsblöcken ins Leben gerufen. Im Rahmen der Krisenvermeidung ist darüber hinaus geplant, ein neues Liquiditätsinstrument einzurichten. Diese Kreditlinie ist für Schwellenländer bestimmt, die eine solide Wirtschaftspolitik verfolgen, ausserwirtschaftlich aber noch verletzlich sind.

**Wichtige Geschäfte 2006**

**Quoten- und  
Stimmrechtsreform**

Ziel der Quoten- und Stimmrechtsreform, welche innerhalb zweier Jahre durchgeführt werden soll, ist eine Ländervertretung, die den Gewichtsverschiebungen durch die jüngsten weltwirtschaftlichen Entwicklungen Rechnung trägt. In einer ersten Stufe wurde beschlossen, die Quoten für vier Länder (China, Mexiko, Südkorea und Türkei) zu erhöhen. Dabei sank die Quote der Schweiz von 1,62% auf 1,60%. In einem zweiten Schritt sollen eine neue Quotenformel ausgehandelt, die Quoten neu adjustiert sowie die Basisstimmen jedes Mitgliedlandes erhöht werden.

**Financial Sector Assessment  
Program; FSAP**

Im Rahmen der bilateralen wirtschaftspolitischen Überwachung nahm die Schweiz zusätzlich zur jährlichen Artikel-IV-Konsultation am Programm des IWF für die Bewertung des Finanzsektors (FSAP) teil. Im FSAP, an dem die Teilnahme freiwillig, aber für Finanzzentren empfohlen ist, wird die Gesundheit und Stabilität des Finanzsektors vertieft untersucht. Für die Schweiz handelte es sich um eine Aufdatierung einer ersten solchen Bewertung aus dem Jahr 2001. Resultate sind für den Frühsommer 2007 zu erwarten.

**Finanzierung der  
Reserveposition**

Der IWF finanziert seine Aktivitäten durch die Quoten oder Kapitalanteile der Mitgliedländer. Die gesamte Quotensumme im Fonds beträgt 217 Mrd. Sonderziehungsrechte (SZR) (rund 400 Mrd. Franken) und die Quote der Schweiz 3458,5 Mio. SZR (rund 6350 Mio. Franken). Der vom IWF beanspruchte Teil der schweizerischen Quote, die Reserveposition, wird von der Nationalbank finanziert. Sie stellt für diese eine Währungsreserve dar und kann von ihr jederzeit beansprucht werden. Ende 2006 betrug die Reserveposition der Schweiz 303,4 Mio. SZR, verglichen mit 571,2 Mio. SZR Ende 2005. Ende 2006 entsprach 1 SZR 1,8358 Franken. Der Wert errechnet sich aus den gewichteten Kursen der Währungen Dollar, Euro, Yen und Pfund.

**Mitfinanzierung von PRGF  
und Interims-PRGF**

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

## 7.2 Zehnergruppe

Anfang 2006 stellte die Nationalbank für die Interimsperiode bis März 2007 den Vorsitz der Zehnergruppe-Stellvertreter. Im Auftrag der Zehnergruppe wurden die Rolle und der Modus Operandi der Zehnergruppe überprüft. Die Minister entschieden hierauf, an den jährlichen Treffen der Minister und Gouverneure der Zehnergruppe festzuhalten, die regelmässigen Sitzungen auf Stellvertreterebene hingegen aufzugeben. Der Schweiz bietet die in Aussicht gestellte Aufnahme ins Financial Stability Forum (FSF) vollwertigen Ersatz für das Stellvertretergremium. Gesprächsthema am Treffen waren auch die möglichen Einflüsse der Finanzmarktregulierung auf die globalen Märkte.

## 7.3 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

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

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

Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) verfolgt und analysiert die Entwicklungen in nationalen und internationalen Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen. Das CPSS veröffentlichte im Jahr 2006 zwei Berichte. Der erste gibt einen Überblick über die Herausforderungen, die sich international tätigen Banken beim Liquiditätsmanagement in Zahlungssystemen stellen. In diesem Kontext analysiert der Bericht insbesondere die Verfahren, gemäss welchen Banken ausländische Sicherheiten hinterlegen können, um sich bei Zentralbanken Liquidität zu beschaffen. Der zweite Bericht befasst sich mit grenzüberschreitenden Kleinbetragszahlungen, die vornehmlich von Fremdarbeitern an ihre Familien im Heimatland überwiesen werden (Rimessen). Der Bericht führt verschiedene Prinzipien auf, deren Einhaltung eine sichere und effiziente Abwicklung von Rimessen fördert.

**Gremien in der BIZ**

**Basler Ausschuss für die Bankenaufsicht**

**Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme**

#### **Ausschuss für das weltweite Finanzsystem**

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) verfolgt und beurteilt die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten und erarbeitet Empfehlungen, die es den Zentralbanken erleichtern, ihre Verantwortung in Bezug auf die Stabilität des Finanzsystems wahrzunehmen. Im Jahr 2006 führte das CGFS zwei Studien durch. Die erste untersuchte die Ursachen der geringen Volatilität der Finanzmärkte in den letzten Jahren. In der zweiten Studie wurden die weltweiten Veränderungen in der Wohnbaufinanzierung und ihre Auswirkungen auf den Konsum analysiert.

#### **Märkteausschuss**

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

## **7.4 OECD**

#### **Mitarbeit in Komitees**

Die Schweiz ist Mitglied der OECD. Sie setzt sich in den Komitees für die Weiterentwicklung der wirtschaftlichen Beziehungen, namentlich unter den Industrie- und grossen Schwellenländern, ein. Die Nationalbank nimmt die Mitgliedschaft jeweils zusammen mit der Bundesverwaltung in mehreren Gremien wahr. Das Economic Policy Committee (EPC) und dessen drei Working Parties befassen sich auf politischer wie auf wissenschaftlicher Ebene mit Wirtschaftsstrukturen, Leistungsbilanzungleichgewichten und weltwirtschaftlichen Perspektiven. Das Finanzmarktkomitee (CMF) bespricht aktuelle Entwicklungen und Strukturprobleme der internationalen Finanzmärkte. Die zwei Working Parties des CMF entwickeln Regeln für die bestmögliche Verwaltung von Staatsschulden und erarbeiten Prinzipien zur Erstellung von Finanzstatistiken. Das Statistikkomitee (CSTAT) entwickelt zusammen mit andern internationalen Organisationen Standards in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. Das Economic and Development Review Committee (EDRC) überprüft die Wirtschaftspolitiken der OECD-Länder auf ihre Nachhaltigkeit. Im März 2006 beurteilte die Schweiz als Examinatorin im EDRC den Länderbericht der OECD über Deutschland.

## 7.5 Währungshilfekredite

Im Jahr 2006 wurden keine neuen Währungshilfekredite ausbezahlt. Am Jahresende war ein Zahlungsbilanzhilfekredit an Bulgarien in Höhe von 14,3 Mio. Euro mit einer Laufzeit bis 2007 ausstehend.

## 7.6 Technische Hilfe

Die Nationalbank pflegt die Beziehungen zu den Zentralbanken der Gruppe von Ländern, welche die Schweiz im Internationalen Währungsfonds (IWF) vertritt. Mit Hilfe der Stimmkraft dieser Länder kann die Schweiz im IWF Anspruch auf einen der 24 Sitze im Exekutivrat erheben. Den Zentralbanken dieser Länder leistet die SNB schwerpunktmässig technische Hilfe. Dabei konzentriert sie sich auf den Transfer von notenbankspezifischem Wissen; finanzielle Beiträge leistet sie keine.

Im Jahr 2006 unterstützte die Nationalbank die Zentralbank von Aserbaidschan weiterhin bei der Einführung der neuen Banknotenserie sowie bei der Anlage der Währungsreserven. Zudem konnte die Beratung im Personalwesen abgeschlossen werden. Neu beriet die Nationalbank die Zentralbank von Aserbaidschan im Bereich der internen Revision. Die Unterstützung der Zentralbanken von Serbien und von Montenegro bei der Anlage der Währungsreserven wurde fortgeführt. Die Nationalbank von Kirgisien wurde bei der Einführung einer neuen Münzserie, der Anlage von Währungsreserven, Finanzmarktoperationen sowie in Sicherheitsfragen beraten. Ferner wurden gemeinsame Untersuchungen von Teilen des kirgisischen Finanzsektors angestellt. Die Zentralbank von Tadschikistan erhielt neben der bestehenden Unterstützung zur geldpolitischen Analyse neu auch Beratung im Bereich Bargeld und Finanzmarktoperationen.

Die Nationalbank organisierte auch 2006 themenbezogene Anlässe für Zentralbanken der Länder der schweizerischen Stimmrechtsgruppe sowie weiterer Länder der vormaligen Sowjetunion und Südosteuropas. Im Mai organisierte sie gemeinsam mit der polnischen Zentralbank in Warschau eine Konferenz zum Thema «Inflation Targeting». Im September 2006 führte sie in Bern einen Kurs zum Thema «Bargeldmanagement» durch.

Ausserhalb der Ländergruppe in den Institutionen von Bretton Woods wurde nennenswerte Unterstützung an die Zentralbanken von China, Kasachstan und Tansania geleistet. Ausserdem erhielt die Nationalbank mehrere Informationsbesuche verschiedener asiatischer Zentralbanken.

**Länder der  
Stimmrechtsgruppe im Fokus**

**Transfer zentralbank-  
spezifischen Wissens**

**Organisation von Anlässen**

**Technische Hilfe an Länder  
ausserhalb der Stimmrechts-  
gruppe**

## 8 Bankdienstleistungen für den Bund

<b>Auftrag</b>	<p>Die Nationalbank erbringt dem Bund gestützt auf Art. 5 Abs. 4 und Art. 11 NBG Bankdienstleistungen.</p>
<b>Entgeltlichkeit der Dienstleistungen</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 betreffen den Zahlungsverkehr, die Liquiditätsbewirtschaftung, die Begebung von Geldmarktbuchforderungen (GMBF) und Bundesanleihen und die Verwahrung von Wertschriften. Die Einzelheiten über die zu leistenden Dienste und das Entgelt sind in der Vereinbarung zwischen der Eidgenössischen Finanzverwaltung und der Nationalbank vom 1. Januar 2006 geregelt.</p>
<b>Emissionstätigkeit</b>	<p>Im Auftrag und für Rechnung des Bundes emittierte die Nationalbank im Jahr 2006 im Auktionsverfahren Geldmarktbuchforderungen und Anleihen. GMBF wurden für insgesamt 86,8 Mrd. Franken gezeichnet und für 47,0 Mrd. Franken zugeteilt; bei den Bundesanleihen betrugen die respektiven Beträge 7,3 Mrd. und 4,7 Mrd. Franken.</p>
<b>Zahlungsverkehr</b>	<p>Im Bereich Zahlungsverkehr führte die SNB im Auftrag des Bundes (inkl. ETH) rund 45 000 Zahlungen in CHF und rund 36 000 Zahlungen in diversen Fremdwährungen aus. Auf der Eingangsseite wurden rund 69 000 Zahlungstransaktionen (hauptsächlich in CHF) für die Bundeskonten verbucht.</p>