

# Rechenschaftsbericht an die Bundesversammlung

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB) übermittelte am 4. März 2009 seinen gemäss Art. 7 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) erstellten Rechenschaftsbericht 2008 an die Bundesversammlung. Dieser im Folgenden wiedergegebene Bericht wird dem Bundesrat und der Generalversammlung der Aktionäre zur Information, nicht aber zur Beschlussfassung unterbreitet.

## Zusammenfassung

Die Schweizerische Nationalbank legt der Bundesversammlung gemäss Art. 7 Abs. 2 NBG jährlich in einem Bericht Rechenschaft über die Erfüllung ihrer Aufgaben ab. Der vorliegende Bericht über das Jahr 2008 folgt in seiner Disposition dem Inhalt von Art. 5 NBG. Alle acht dort aufgeführten Aufgaben erhalten ein separates Kapitel.

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

**Geldpolitik**

Das Wachstum der Weltwirtschaft schwächte sich im Jahr 2008 deutlich ab. Vom Abschwung besonders betroffen waren die amerikanische und die europäische Volkswirtschaft, die im zweiten Halbjahr in eine Rezession gerieten. Belastend wirkten der bis zur Jahresmitte stark gestiegene Erdölpreis sowie die Finanzkrise, die im Sommer 2007 in den USA ausgebrochen war. Die amerikanischen und europäischen Banken gerieten unter massiven Druck und die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen und privaten Haushalte verschlechterten sich. Zusammen mit den hohen Vermögensverlusten dämpfte dies die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen empfindlich. Die Konjunkturabschwächung in den USA und in Europa machte sich zunehmend auch in anderen Teilen der Welt, insbesondere in den aufstrebenden Ländern Asiens, bemerkbar. Im Herbst 2008 spitzte sich die Krise an den Finanzmärkten bedrohlich zu. Um einen Zusammenbruch des Finanzsystems zu verhindern, ergriffen Regierungen und Zentralbanken umfassende Stützungsmaßnahmen.

Nach dem starken Anstieg bis Mitte Jahr bildete sich die Inflation in den folgenden Monaten weltweit deutlich zurück. Neben der Konjunkturabschwächung trug dazu vor allem der rasche Rückgang des Erdölpreises bei.

Auch die Schweizer Volkswirtschaft bekam zunehmend die negativen Auswirkungen der Finanzkrise und die Abschwächung des Welthandels zu spüren. Das Wirtschaftswachstum kam im zweiten Halbjahr 2008 zum Stillstand und die Arbeitslosigkeit nahm erstmals seit fünf Jahren wieder zu. Zu den am stärksten betroffenen Sektoren gehörten der Finanzsektor und die Exportindustrie, die im vierten Quartal einen scharfen Einbruch der Nachfrage verzeichnete. Dank steigender Einkommen blieb dagegen der private Konsum eine bedeutende Konjunkturstütze.

Die Geldpolitik der Nationalbank stand im Jahr 2008 vor grossen Herausforderungen. Bis August zog die Inflation als Folge der Preishausse an den Rohstoffmärkten und der hohen Auslastung der Wirtschaft kontinuierlich an. Dabei lag sie seit Jahresbeginn über 2% und damit über dem Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Trotz des erheblichen Teuerungsdrucks liess die Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor an den vierteljährlichen Lagebeurteilungen vom März, Juni und September unverändert bei 2,25%–3,25%. Eine Straffung der Geldpolitik hätte die konjunkturdämpfende Wirkung des hohen Erdölpreises zusätzlich verschärft, während eine Lockerung der Geldpolitik vor dem Hintergrund der zunächst noch robusten Konjunktur als nicht opportun erschien. Die Nationalbank wies indessen klar auf die grossen Unsicherheiten hin, die von der Entwicklung an den Finanzmärkten und der Weltwirtschaft ausgingen.

Die Zuspitzung der internationalen Finanzkrise ab Mitte September und die sich rasch verschlechternde internationale Konjunkturlage führten zu einer Neubeurteilung der Lage. Anfang Oktober beteiligte sich die Nationalbank an einer koordinierten Lockerung der Geldpolitik verschiedener Zentralbanken.

Sie beschloss, den Dreimonats-Libor, der sich im oberen Bereich des Zielbandes befand, auf 2,5% zurückzuführen und das Zielband zu diesem Zweck auf 2,0%–3,0% zu senken. In den folgenden Wochen zeigte sich, dass sich die Lage der Weltwirtschaft stärker eintrübte als angenommen und die Rezessionsgefahr in der Schweiz stieg. Die Nationalbank beschloss deshalb, ihre Geldpolitik weiter zu lockern und reduzierte Anfang November das Zielband für den Dreimonats-Libor um 50 Basispunkte auf 1,5%–2,5%. Bereits knapp zwei Wochen später folgte ein weiterer Zinsschritt, bei dem die Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor um 100 Basispunkte auf 0,5%–1,5% zurücknahm. Für eine erneute Lockerung der Geldpolitik sprachen einerseits die zunehmenden konjunkturellen Risiken und andererseits der unerwartet rasche Rückgang der Inflation als Folge des Zerfalls des Erdölpreises. An der letzten planmässigen vierteljährlichen Lagebeurteilung vom Dezember sah die Nationalbank weiteren Anpassungsbedarf und senkte das Zielband für den Dreimonats-Libor um 50 Basispunkte auf 0,0%–1,0%.

(2) Die Nationalbank versorgt den Geldmarkt mit Liquidität. Sie setzt auf diese Weise die Geldpolitik um und wirkt bei Bedarf als Kreditgeberin in letzter Instanz (Lender-of-last-Resort). Die internationalen Geldmärkte standen im Jahr 2008 im Bann der Finanzkrise. Die Nationalbank reagierte entschlossen auf die angespannte Lage am Geldmarkt und stellte dem Bankensystem bei Bedarf besonders grosszügig Liquidität mit verschiedenen Laufzeiten zur Verfügung. Überschüssige Liquidität wurde mittels Feinsteuerungsoperationen oder mittels der neu eingeführten eigenen Schuldverschreibungen (SNB Bills) abgeschöpft. Damit das angestrebte Niveau des Dreimonats-Libors erreicht werden konnte, wurde der Repo-Satz bei den geldpolitischen Operationen jeweils entsprechend angepasst. Die Nationalbank beteiligte sich zudem an konzertierten Liquiditätsmassnahmen führender Zentralbanken. In diesem Rahmen stellte sie den Banken gemeinsam mit verschiedenen Zentralbanken regelmässig Dollar-Liquidität zur Verfügung. Mit der Europäischen Zentralbank (EZB) und der polnischen Zentralbank führte sie aufeinander abgestimmte Auktionen von Euro-Franken-Swaps durch.

Infolge der verschiedenen Massnahmen zur Gewährleistung der grosszügigen Liquiditätsversorgung nahmen der Kreis und der Umfang der Nationalbankaktiven stark zu. Die Forderungen aus Repo-Geschäften in Franken und in US-Dollar stiegen deutlich. Ein bedeutendes Ausmass nahmen zudem die Guthaben aus den Swapgeschäften gegen Franken an.

(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. Auch im Jahr 2008 standen die Pflege der Notenqualität und des Bargeldverkehrs, die Weiterentwicklung der Sicherheitsmerkmale sowie die vorausschauende Abwehr von Fälschungsversuchen im Vordergrund. Im August gab der Bankrat grünes Licht für die produktionstechnische Umsetzung der neuen 50er-Note, die als erste Stückelung der neuen Notenserie im Herbst 2010 ausgegeben werden soll.

## Zahlungsverkehr

(4) Die Nationalbank hat das Funktionieren der bargeldlosen Zahlungsverkehrssysteme zu erleichtern und zu sichern. Sie führt für die Banken Konten, steuert das Interbank-Zahlungsverkehrssystem (SIC), wirkt in den massgebenden Zahlungsverkehrsgremien mit und überwacht die Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme. Die Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme zeigten sich im Jahr 2008 der hohen Beanspruchung gewachsen, so dass die Finanzmärkte von dieser Seite nicht beeinträchtigt wurden. Die Nationalbank prüfte die Einhaltung der systemspezifischen Vorgaben durch die Systembetreiber und stellte einen hohen Erfüllungsgrad fest.

## Anlage der Aktiven

(5) Die Nationalbank verwaltet die Währungsreserven des Landes. Die Anlage der Aktiven untersteht dem Primat der Geldpolitik und erfolgt nach den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Der Bestand an Währungsreserven bildete sich gegenüber dem Vorjahr leicht zurück. Dazu trug vor allem die Tieferbewertung wichtiger Anlagewährungen und des Goldes gegenüber dem Franken bei. Um die Handlungsfähigkeit in der Krise zu bewahren, wurde der Anteil der Staatsanleihen innerhalb der Devisenreserven erhöht. Die Goldverkäufe im Rahmen des zweiten internationalen Goldabkommens wurden im September abgeschlossen.

## Stabilität des Finanzsystems

(6) Die Nationalbank hat den Auftrag, zu einem stabilen Finanzsystem beizutragen. Sie zielt darauf ab, Systemrisiken früh zu erkennen und wirkt auf stabilitätsfördernde Rahmenbedingungen hin. Im Jahr 2008 war die Tätigkeit der Nationalbank im Bereich der Finanzstabilität von der Finanzkrise geprägt. Die SNB verfolgte die Entwicklung im Bankensystem mit grosser Aufmerksamkeit und wachsender Besorgnis. Seit Sommer 2007 war klar, dass die Schweizer Grossbanken infolge ihrer Exponierung am Markt für hypothekenbesicherte Wertpapiere und ihren Verpflichtungen auf dem Gebiet von Finanzierungen mit einem hohen Fremdkapitalanteil stark von der Finanzkrise betroffen sein würden. Dies galt in besonderem Masse für die UBS, die umfangreiche Massnahmen zur Stärkung ihrer Kapitalbasis treffen musste. Trotz dieser Vorkehrungen geriet die Bank im Herbst 2008 in grosse Bedrängnis. Der Bundesrat, die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) und die Nationalbank beschliessen deshalb Mitte Oktober ein Massnahmenpaket zur Stärkung des Schweizer Finanzsystems.

(7) Die Nationalbank wirkt bei der internationalen Währungskooperation mit. Wichtige Gremien bilden der Internationale Währungsfonds (IWF), die Zehnergruppe (G10), die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), das Financial Stability Forum (FSF) und die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Der IWF war infolge der Finanzkrise mit einer steigenden Nachfrage nach Krediten konfrontiert und schloss im Herbst 2008 mehrere Bereitschaftskreditvereinbarungen ab. Ferner schuf er eine neue kurzfristige Liquiditätsfazilität zugunsten von aufstrebenden Volkswirtschaften, die sich bisher problemlos an den Finanzmärkten hatten finanzieren können. Die Ausschüsse der BIZ, in denen die SNB mitwirkte, befassten sich schwergewichtig mit den Auswirkungen der Finanzkrise auf den Regulierungsbereich, den Zahlungsverkehr, das internationale Finanzsystem und die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte. Die technische Hilfe der Nationalbank kam auch im Jahr 2008 hauptsächlich den Ländern der schweizerischen Stimmrechtsgruppe im IWF zuteil.

(8) Die Nationalbank erbringt für den Bund Bankdienstleistungen namentlich im Zahlungsverkehr, bei der Bewirtschaftung der Liquidität und bei der Verwaltung von Wertschriften. Im Jahr 2008 wurden für den Bund Geldmarktbuchforderungen und Anleihen über 37,9 Mrd. Franken emittiert und rund 118 000 Zahlungstransaktionen ausgeführt.

# 1 Geld- und Währungspolitik

## Überblick

Obwohl sich die Finanzkrise im Jahr 2008 zusehends verschärfte, blieb die Wirtschaftstätigkeit in der Schweiz hoch. Im Bestreben, die monetären Bedingungen so zu steuern, dass die gute Konjunkturlage die Preisstabilität längerfristig nicht gefährdet, belies die Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor bis im Oktober unverändert. Die Inflation überschritt vorübergehend die Marke von 2% und damit denjenigen Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Sie erreichte im Juli ein Maximum von 3,1%, bevor sie im November wieder unter 2% sank.

Im letzten Quartal bewirkten die Verschärfung der Finanzkrise, die Verlangsamung der Konjunktur sowie der Rückgang der Erdöl- und Rohstoffpreise eine klare Verbesserung der Inflationsaussichten. Dies erlaubte es der Nationalbank, ihre Geldpolitik deutlich zu lockern. Die Inflation lag im letzten Quartal bei 1,6%, doch belief sie sich für das ganze Jahr 2008 auf 2,4%.

## 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). Der Auftrag wird im Nationalbankgesetz (Art. 5 Abs. 1 NBG) präzisiert. Dieses betraut die Nationalbank mit der Aufgabe, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen.

Die Nationalbank muss somit allfällige Zielkonflikte zwischen Preisstabilität und Konjunktorentwicklung im Gesamtinteresse bestmöglich lösen, wobei die Preisstabilität vorrangig ist. Der Begriff Gesamtinteresse bedeutet, 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 Aufschwung bei. Stabile Preise sind eine wichtige Voraussetzung für das reibungslose Funktionieren der Wirtschaft. Sowohl Inflation als auch Deflation beeinträchtigen die Entscheide der Wirtschaftssubjekte und verursachen hohe Kosten.

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

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

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

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

**Berücksichtigung der  
Konjunktorentwicklung**



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

#### **Zahlreiche Unsicherheiten**

Auch wenn die Nationalbank bei ihren geldpolitischen Entscheiden die konjunkturelle Entwicklung berücksichtigt, kann von ihr nicht erwartet werden, dass sie den Wirtschaftsverlauf präzise zu steuern vermag. Es bestehen zu viele Unsicherheiten sowohl hinsichtlich der Ursache und der Dauer der Schocks, welche die Wirtschaft beeinträchtigen, als auch bezüglich der Übertragungsmechanismen, der Verzögerungen und des Ausmasses, mit denen die geldpolitischen Massnahmen auf Konjunktur und Preise wirken.

#### **Geldpolitisches Konzept**

Das geldpolitische Konzept, das seit dem Jahr 2000 in Kraft ist, beruht auf drei Elementen: der Definition der Preisstabilität, einer mittelfristigen Inflationsprognose und – auf operativer Ebene – einem Zielband für einen Referenzzinssatz, dem Libor für dreimonatige Anlagen in 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 jeder Preisanstieg zwangsläufig inflationär ist. Auch betrachtet sie die Teuerung als nicht genau messbar. Messprobleme ergeben sich etwa bei qualitativen Verbesserungen von Gütern und Dienstleistungen. Solche Veränderungen sind im LIK nur unvollständig berücksichtigt; dies führt dazu, dass die gemessene Teuerung tendenziell leicht überzeichnet wird.

#### **Rolle der Inflationsprognose**

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

#### **Vierteljährliche Veröffentlichung der Inflationsprognose**

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

Die von der Nationalbank veröffentlichte Inflationsprognose beruht auf einem Szenario der zukünftigen internationalen Konjunkturerwicklung. Sie wird überdies in der Annahme erstellt, dass der zum Zeitpunkt der Prognoseveröffentlichung publizierte Dreimonats-Libor über die nächsten drei Jahre unverändert bleibt. Die von der Nationalbank bekannt gegebene Prognose zeigt damit auf, wie sich die Preise aufgrund eines bestimmten Szenarios der Weltkonjunktur und einer unveränderten Schweizer Geldpolitik entwickeln würden. Sie lässt sich folglich nicht direkt mit denjenigen Prognosen vergleichen, welche die erwarteten geldpolitischen Entscheide einbeziehen.

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

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

Da die von der Nationalbank publizierte Inflationsprognose den letzten geldpolitischen Entscheid des Direktoriums berücksichtigt, können die Wirtschaftssubjekte die wahrscheinliche Entwicklung der zukünftigen Geldpolitik aus der Form der Inflationskurve ableiten.

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

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

**Indikatoren zur Erstellung  
der Inflationsprognose**

**Kommunikation mittels  
Inflationsprognose**

**Überprüfung der Geldpolitik  
unter Berücksichtigung  
der Inflationsprognose**

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

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

## 1.2 Internationale Wirtschaftsentwicklung

Nach einem vierjährigen Aufschwung mit jährlichen Zuwachsraten in der Höhe von 5% sank das Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2008 auf 3,4%. Der Rückgang war in allen Regionen der Welt spürbar. Die fortgeschrittenen Volkswirtschaften wiesen im ersten Halbjahr ein bescheidenes Wirtschaftswachstum auf und gerieten in der zweiten Jahreshälfte in eine ausgeprägte Rezession.

Die im Laufe des Jahres beobachtete Verschlechterung der Wirtschaftslage ist in erster Linie auf die Krise im amerikanischen und europäischen Bankensektor zurückzuführen, aber auch auf die verzögerte Auswirkung der Energiepreiserhöhungen auf die Ausgaben der Haushalte und Unternehmen.

Die im Vorjahr virulent gewordenen Probleme der Finanzmärkte nahmen während des ganzen Jahres 2008 weiter zu. Die steigende Zahl der Zwangsverwertungen und Zahlungsausfälle am Markt für hochriskante Hypotheken (Subprime-Hypotheken) in den USA zog eine massive Preiskorrektur bei den entsprechenden Aktiven und den dazugehörigen Derivaten nach sich. Die Ungewissheit über das Ausmass und die Verteilung der Verluste liess einzelne Teile des Kreditmarktes austrocknen und die Kosten für Interbankenkredite stark steigen.

Die Kreditkrise brachte starke Kursverluste bei den Wertpapieren der Finanzinstitute mit sich. In der Folge gaben die wichtigsten Börsenindizes nach. Gleichzeitig nahm die Volatilität an den Aktienmärkten ein bisher unerreichtes Ausmass an. Schliesslich bewirkte die Risikoaversion der Investoren einen Rückgang der Renditen bei den Staatspapieren und eine Erhöhung der Risikoprämien auf Unternehmensanleihen.

Der Konkurs der Investmentbank Lehman Brothers Mitte September destabilisierte die internationalen Finanzmärkte in einem gefährlichen Ausmass. Dies zeigte sich im ungewöhnlich starken Anstieg der Zinsen am Geld- und Interbankenmarkt, in der Verkürzung der Laufzeiten und im Verschwinden einiger Marktsegmente. Zugleich brachen die meisten Börsenindizes ein, was auf immer pessimistischere Erwartungen bezüglich der Entwicklung der Weltwirtschaft hindeutete.

Die Erdölpreise unterlagen im Jahr 2008 extremen Schwankungen. Ein Fass Erdöl kostete Anfang Jahr 93 US-Dollar, im Juli 148 US-Dollar und Ende Dezember noch 35 US-Dollar. Zum raschen Anstieg der Erdölpreise Anfang Jahr trugen gleichermassen eine hohe Nachfrage seitens der aufstrebenden Volkswirtschaften, eine schwach wachsende Erdölproduktion ausserhalb der OPEC und geringe Überkapazitäten im Persischen Golf bei. Der inflationsbereinigte Benzinpreis an den Tankstellen erreichte zu diesem Zeitpunkt ein Rekordniveau, das jenes der Erdölkrise von 1979 leicht übertraf. In der zweiten Jahreshälfte zog die deutliche Verlangsamung der Weltwirtschaft eine scharfe Korrektur des Erdölpreises nach sich, der die OPEC mit einer Drosselung ihrer Produktion vergeblich entgegenzuwirken versuchte.

In den USA verschlechterte sich die Wirtschaftslage im Jahr 2008 kontinuierlich. Das BIP bildete sich Ende Jahr stark zurück, nachdem es im ersten Halbjahr dank Steuerrabatten zugunsten der Haushalte und eines ausserordentlich hohen Beitrags des Aussenhandels noch moderat gewachsen war. Über das ganze Jahr 2008 gesehen stieg das BIP um 1,3%, gegenüber 2% im Vorjahr. Es unterschritt damit zum zweiten Mal in Folge sein Potenzialwachstum.

Die nachlassende Wirtschaftstätigkeit am Jahresende ist vor allem auf einen Rückgang beim Konsum zurückzuführen. Angesichts des schrumpfenden Immobilien- und Finanzvermögens, der (bis zum Sommer) gestiegenen Energiepreise, der verschärften Kreditbedingungen und der eingetrübten Beschäftigungsaussichten schränkten die privaten Haushalte in den USA ihre Ausgaben ein. Besonders ausgeprägt war diese Entwicklung bei den dauerhaften Konsumgütern wie Personenwagen.

**... und wegen des massiven Anstiegs der Erdölpreise**

**Rezession in den USA**

Die Investitionen bildeten sich in der zweiten Jahreshälfte zurück. Im Gegensatz zur Rezession des Jahres 2001 bestanden in den USA zu Beginn der Krise keine Überkapazitäten in der Produktion, da die Unternehmen während der Wachstumsphase vorsichtig investiert hatten. Dieser Umstand milderte nun den Rückgang. Darüber hinaus befand sich der Exportsektor dank der Dollarschwäche und des Aufschwungs in den aufstrebenden Volkswirtschaften in einer relativ günstigen Lage. Somit fiel der Nettobeitrag des Aussenhandels für das ganze Jahr 2008 beachtlich aus.

Infolge der verlangsamten und schliesslich rückläufigen Wirtschaftstätigkeit verschlechterte sich die Lage am Arbeitsmarkt massiv. Im Jahr 2008 stieg die Arbeitslosenquote gesamthaft um 2,3 Prozentpunkte und erreichte im Dezember mit 7,2% den höchsten Stand seit Januar 1993. Besonders ausgeprägt war der Beschäftigungsrückgang in der verarbeitenden Industrie und im Detailhandel.

#### **Europa ebenfalls betroffen**

Die Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit in Europa verlief unerwartet stark und rasch. Nach einem Wachstum von 2,6% im Vorjahr stieg das BIP in den Ländern der Eurozone im Jahr 2008 nur noch um 0,8% (Prognose). In drei aufeinanderfolgenden Quartalen bildete es sich zurück, was seit Beginn der 1990er Jahre nicht mehr der Fall gewesen war.

Am stärksten ins Gewicht fielen der Rückgang der Investitionen und die ausgeprägte Verlangsamung des Exportwachstums. Sie widerspiegeln die Abschwächung der weltweiten Nachfrage, insbesondere nach Investitionsgütern, sowie die in mehreren EU-Ländern eingetretenen Korrekturen am Immobilienmarkt. Ausserdem litten die Unternehmen sowohl in Europa als auch in den USA unter der allgemeinen Verschärfung der Finanzierungsbedingungen.

Demgegenüber wirkte der während des ganzen Jahres leicht steigende Konsum konjunkturstützend. Während der Wachstumsphase hatte sich dieser zögerlich entwickelt, gehemmt durch die verhaltene Lohnentwicklung und die steigenden Energie- und Lebensmittelpreise. Im Abschwung stabilisierte nun die Zurückhaltung bei den Löhnen die Beschäftigungsaussichten und somit den Konsum. Zudem stärkte der Zerfall der Erdölpreise in der zweiten Jahreshälfte die Kaufkraft der privaten Haushalte.

#### **Leicht rückläufiges Wachstum in Japan**

In Japan ging das BIP im Jahr 2008 als Folge der Verlangsamung des Welthandels um 0,4% zurück (Prognose). Die abnehmende Nachfrage aus dem Ausland führte zusammen mit der markanten Aufwertung des Yen zu einem deutlichen Rückgang der Investitionen in der zweiten Jahreshälfte. Im Vergleich zu den Vorjahren fiel diese Anpassung jedoch infolge der verbesserten Finanzlage der Grossunternehmen und einer in den letzten Jahren mit Vorsicht betriebenen Investitionspolitik moderat aus.

Das Konsumwachstum blieb verhalten, aber stabil, gestützt durch die günstige Lage am Arbeitsmarkt. Die Kreditkrise traf die privaten Haushalte und die Unternehmen weniger stark als in den USA und in Europa, da das japanische Bankensystem gegenüber dem amerikanischen Hypothekenmarkt nur wenig exponiert ist.

In den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens bildete sich das Wirtschaftswachstum im Jahr 2008 merklich zurück, nachdem es während mehr als zwei Jahren kräftig ausgefallen war. Die sinkende Nachfrage seitens der fortgeschrittenen Volkswirtschaften und die höheren Energiekosten belasteten die Industrieproduktion; sie verzeichnete in der zweiten Jahreshälfte einen deutlichen Rückgang. Die Inlandnachfrage blieb dagegen dank einer bemerkenswert tiefen und stabilen Arbeitslosenquote robust.

Eine bedeutende Stütze für die asiatischen Volkswirtschaften war China. Das Wachstum der chinesischen Wirtschaft verlangsamte sich im Jahr 2008 nur moderat auf 9%, gegenüber 13% im Vorjahr. Die Abflachung ist grösstenteils auf eine geringere Expansion der Exporte und der Wohnbauinvestitionen zurückzuführen. Negativ wirkten sich zudem die verheerenden Erdbeben im ersten Halbjahr sowie die Produktionsbeschränkungen während der Olympischen Spiele aus. Umgekehrt stützte die rasche Abnahme der Inflation als Folge der sich normalisierenden Lebensmittelpreise den Konsum. Darüber hinaus bewog die weltweite Finanzkrise die chinesische Regierung, gewisse Infrastrukturausgaben vorzuziehen.

Die Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften widerspiegelte weitgehend die Schwankungen der Energiepreise. Bereits zu Beginn des Jahres lag die Teuerung in vielen Ländern deutlich über den Werten, welche die Zentralbanken anvisieren. Bis zum Sommer erhöhte sie sich weiter. Im Juli betrug der Anstieg der Konsumentenpreise im Vorjahresvergleich in den USA 4,6% und in der Eurozone 3,4%. In Japan belief er sich auf 2,3%, die höchste Rate seit zehn Jahren. Danach bildete sich die Jahresteuern rasch zurück; im Dezember 2008 lag sie in den USA bei 0,1%, in der Eurozone bei 1,6% und in Japan bei 0,4%.

Ausser in Japan blieb die unter Ausschluss der Lebensmittel- und Energiepreise gemessene Jahresteuern bis zum vierten Quartal hoch. Die sinkende Nachfrage und die mit den rückläufigen Rohstoffpreisen verbundene Reduktion der Produktionskosten führten schliesslich Ende Jahr auch zu einer Abnahme der Kerninflation.

**Verlangsamung in anderen  
Regionen Asiens**

**Inflation im Bann der  
Erdölpreise**

#### **Lockerung der Geldpolitik**

Die anhaltenden Spannungen an den Finanzmärkten, die rasche Eintrübung der Konjunkturlage und der Rückgang der Inflation veranlassten die meisten Zentralbanken, die Geldpolitik stark zu lockern. Die amerikanische Zentralbank (Federal Reserve System) reduzierte den anvisierten Wert für ihren Referenzzinssatz (Federal funds rate) um insgesamt 400 Basispunkte, so dass dieser Ende Dezember bei 0,25% lag. Die Europäische Zentralbank (EZB) nahm ihren Referenzzinssatz bis Dezember um 150 Basispunkte auf 2,5% zurück. Die von der japanischen Zentralbank beschlossene Senkung um 40 Basispunkte auf 0,1% fiel wegen des ohnehin bereits sehr tiefen Niveaus der Zinssätze moderater aus.

#### **Ausserordentliche Versorgung mit Liquidität**

Die Zentralbanken trafen zudem Sondermassnahmen, um das Bankensystem mit Liquidität zu versorgen und so die Spannungen am Geld- und Interbankenmarkt zu dämpfen. Sie erhöhten insbesondere den Umfang der Kredite an die Banken, verlängerten deren Fristen und erweiterten den Kreis der als Deckung akzeptierten Wertschriften. Die Zentralbanken schlossen auch untereinander Swaps ab, um die Refinanzierung ihrer jeweiligen Märkte in Devisen zu ermöglichen.

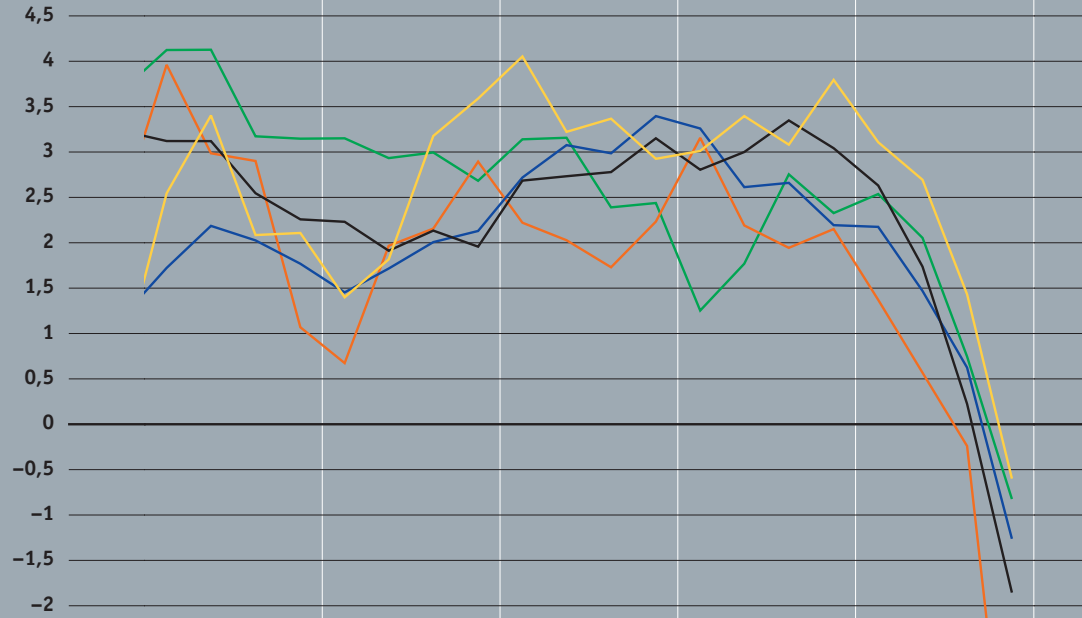
#### **Erwartete Rezession für 2009**

Als Folge der Ende 2008 stark gesunkenen globalen Wirtschaftstätigkeit und des deutlich eingetrübten Vertrauens der Unternehmen und privaten Haushalte werden sich die rezessiven Tendenzen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Jahr 2009 voraussichtlich fortsetzen. Im zweiten Halbjahr 2009 dürfte indessen die rasche und entschiedene Reaktion der Wirtschaftspolitik zusammen mit der Preiskorrektur beim Erdöl und bei den Lebensmitteln zu einer Erholung des Konsums und der Investitionen beitragen. Der Rückgang des Immobilien- und Finanzvermögens der privaten Haushalte sowie die restriktiven Kreditbedingungen lassen jedoch im Vergleich zu früher eine eher langsame Erholung erwarten. Dies gilt vor allem für die USA. Dort wird die hohe Verschuldung der privaten Haushalte vermehrtes Sparen erfordern, was die Konsumnachfrage dämpfen dürfte.

Verschiedene Regierungen gaben Budgetmassnahmen zur Stützung der Nachfrage der Unternehmen und der privaten Haushalte bekannt. In den USA kündigte die neue Regierung für 2009 ein umfangreiches Massnahmenpaket an. Die Europäische Kommission schlug ihrerseits koordinierte Aktionen der EU-Länder vor. In Japan wurden Steuererleichterungen in der Grössenordnung von 1% des BIP beschlossen, während die chinesische Regierung die in ihrem Fünfjahresplan vorgesehenen Staatsausgaben erhöhte.

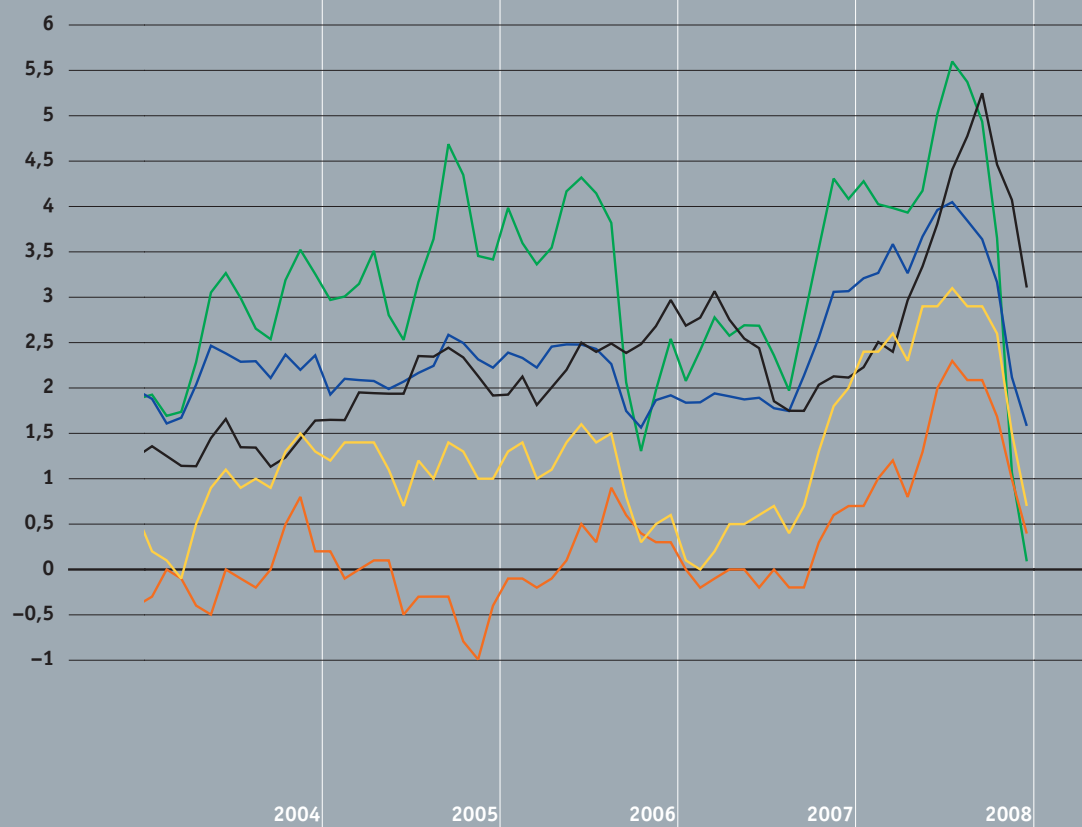
### Bruttoinlandprodukt

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



### Teuerung

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





**Umfeld von grossen  
Unsicherheiten geprägt**

Die für das Jahr 2009 erstellten Konjunkturprognosen sind infolge der grossen Ungewissheit bezüglich der Entwicklung der Finanzmärkte und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft besonders unsicher. Die verschärften Kreditbedingungen und der starke Rückgang der Börsenkurse lassen nach unten gerichtete Wachstumsrisiken vermuten. Gleichwohl kann angesichts der massiven Reaktion der Geld- und Finanzpolitik sowie der markanten Preiskorrektur beim Erdöl und bei den Lebensmitteln eine rascher als erwartete Erholung nicht ausgeschlossen werden.

### 1.3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz

**Konjunkturelle  
Verlangsamung im Jahr 2008**

In der Schweiz schwächte sich die Wirtschaftsaktivität im Jahr 2008 deutlich ab, nachdem sie im Jahr zuvor von den ersten Turbulenzen an den Finanzmärkten kaum tangiert worden war.

**Rückläufige Finanzaktivität  
im ersten Halbjahr**

Im ersten Halbjahr 2008 trug vor allem die stark schrumpfende Wertschöpfung der Finanzintermediäre zur Verlangsamung des Wirtschaftswachstums bei. Insbesondere führten die Unsicherheiten an den Finanzmärkten zu einem deutlichen Rückgang der Wertschriftentransaktionen und damit zu einer Verringerung der Einnahmen aus Bankkommissionen.

**Allgemein schwächere  
Wirtschaftstätigkeit im  
zweiten Halbjahr**

Die Finanzintermediäre litten auch in der zweiten Jahreshälfte unter der anhaltenden Finanzkrise. Darüber hinaus verschlechterte sich die internationale Konjunktur. Dies beeinträchtigte mehr und mehr die übrigen Wirtschaftssektoren, insbesondere die auf den Export ausgerichtete verarbeitende Industrie. Die konsumnahen Branchen profitierten dagegen von einer immer noch robusten Nachfrage. Für das gesamte Jahr 2008 ergab sich ein BIP-Wachstum von 1,6%, nach 3,3% im Jahr 2007.

#### **Reales Bruttoinlandprodukt**

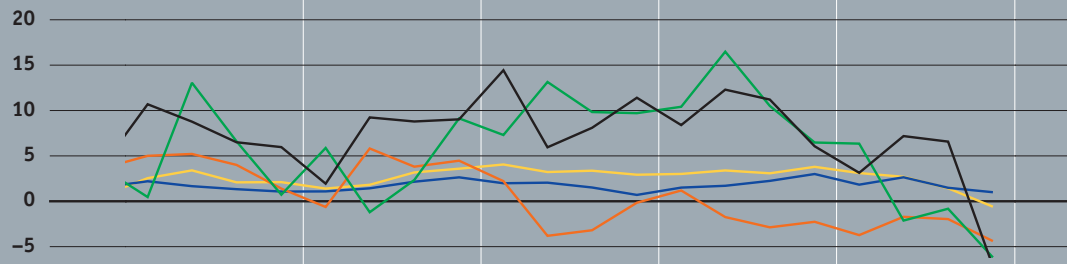
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2004	2005	2006	2007	2008
Privater Konsum	1,6	1,8	1,6	2,1	1,7
Konsum des Staates und der Sozialversicherungen	0,8	1,0	-0,9	-1,1	0,0
Investitionen	4,5	3,8	4,7	5,4	-1,7
Bau	3,9	3,5	-1,4	-1,5	-2,9
Ausrüstungsgüter	5,0	4,0	10,0	10,9	-0,8
<b>Inlandnachfrage</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>
Ausfuhr von Gütern und Dienstleistungen	7,9	7,3	9,9	9,4	2,3
<b>Gesamtnachfrage</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>1,0</b>
Einfuhr von Gütern und Dienstleistungen	7,3	6,6	6,5	5,9	-0,2
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>1,6</b>

Quellen: BFS, SECO, SNB

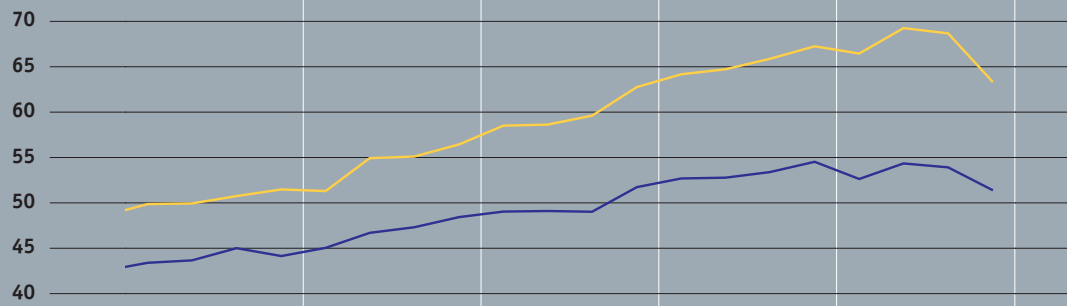
### Bruttoinlandprodukt und Komponenten

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



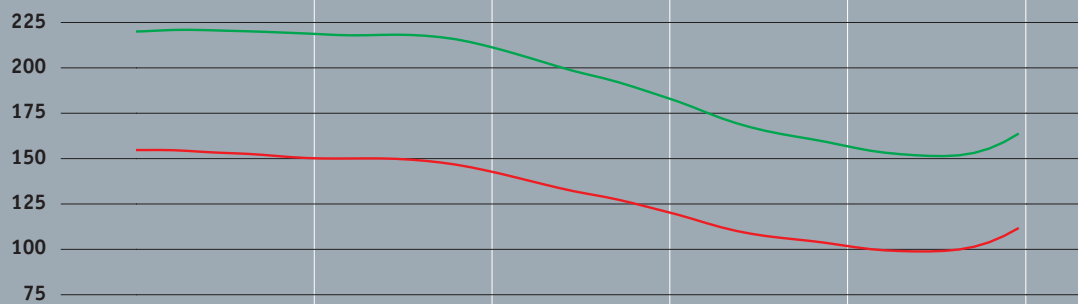
### Aussenhandel

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



### Arbeitsmarkt

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



**Sinkender  
Produktionsüberhang**

Gemäss den Schätzungen der Nationalbank erreichte der Produktionsüberhang seinen Höchststand im vierten Quartal 2007; er verringerte sich im Laufe des Jahres 2008 kontinuierlich und verschwand am Ende des Jahres gänzlich. In dieser Entwicklung widerspiegelten sich die während des gesamten Jahres rückläufige Auslastung der Produktionskapazitäten sowie die Entspannung am Arbeitsmarkt, die am Ende des Jahres auch zu einer Abnahme des Inflationsdrucks führten.

**Exporte im ersten Halbjahr  
auf hohem Niveau**

Trotz der sich verschlechternden internationalen Konjunktur nahmen die Exporte von Gütern und Dienstleistungen in der ersten Hälfte des Jahres 2008 zu. Dank einer robusten Nachfrage aus Europa und Asien sowie den erdölproduzierenden Ländern expandierten die Ausfuhren von Gütern, namentlich von Präzisionsinstrumenten und Uhren, kräftig. Die Dienstleistungsexporte hingegen sanken infolge der rückläufigen Kommissionserträge aus Bankgeschäften mit ausländischen Kunden.

**Rückgang  
im zweiten Halbjahr**

Im zweiten Halbjahr setzten die schwächere Nachfrage aus Europa und Asien sowie die Aufwertung des Frankens den Exporten beträchtlich zu. In einer ersten Phase waren vor allem die Warenausfuhren von konjunktursensitiven Gütern wie beispielsweise Maschinen betroffen. Gegen Ende des Jahres sanken die Ausfuhren von Gütern und Dienstleistungen auf breiter Basis.

**Sinkende Importe**

Die Importe von Gütern und Dienstleistungen wuchsen zunächst verlangsamt weiter. Im zweiten Halbjahr bremste die nachlassende Investitionsbereitschaft der Unternehmen die Einfuhren von Investitionsgütern, während die Importe von Rohstoffen und Halbfabrikaten massiv sanken. Auch die Einfuhren von Konsumgütern nahmen im zweiten Halbjahr ab.

**Verlangsamt steigende  
Ausrüstungsinvestitionen**

Nach dem kräftigen Wachstum in den Jahren 2006 und 2007 sowie im ersten Quartal 2008 begannen sich die Ausrüstungsinvestitionen im zweiten Quartal abzuflachen. Da jedoch der Kapitalbestand im Verhältnis zum Produktionsniveau eher tief war, fiel der Rückgang der Investitionen verhalten aus. Dies widerspiegelte sich auch in der Entwicklung der Kapazitätsauslastung. Diese nahm zwar ab, lag aber bis zum dritten Quartal über dem langjährigen Durchschnitt.

**Weiterhin rückläufige  
Baukonjunktur**

Der rückläufige Trend bei den Bauinvestitionen setzte sich im Jahr 2008 fort. Während der Bau von Geschäftsräumen und die Bautätigkeit im öffentlichen Bereich stagnierten, sanken die Wohnbauinvestitionen gegenüber dem Vorjahr.

Trotz der unsicheren Konjunkturaussichten entwickelte sich der Arbeitsmarkt bis im Sommer 2008 günstig. Die Arbeitslosenquote lag in den ersten sieben Monaten des Jahres saisonbereinigt unverändert bei 2,5%. Gleichzeitig blieb das Beschäftigungswachstum – ausgedrückt in Vollzeitstellen – im historischen Vergleich hoch, wenn auch etwas tiefer als im Vorjahr. Sowohl die verarbeitende Industrie als auch der Dienstleistungssektor erhöhten den Personalbestand.

**Kräftig steigende Beschäftigung im ersten Halbjahr**

In der zweiten Jahreshälfte übertrug sich die Abflachung der Wirtschaftstätigkeit mehr und mehr auf den Arbeitsmarkt. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote stieg von 2,5% im August auf 2,8% im Dezember. Das Beschäftigungswachstum (in Vollzeitstellen) begann zu sinken. Der Rückgang wichtiger Indikatoren für die Beschäftigungsaussichten deutete am Ende des Jahres auf eine Stagnation oder sogar eine Abnahme des Arbeitsvolumens hin. Besonders davon betroffen waren die verarbeitende Industrie, die Finanzintermediäre, die Versicherungen sowie die Anbieter von Dienstleistungen für Unternehmen und die öffentliche Hand.

**Verlangsamung in der zweiten Jahreshälfte**

## Arbeitsmarkt

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

1 Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent  
2 2008: Prognose  
Quellen: BFS, SECO

Gemäss dem schweizerischen Lohnindex (SLI) stiegen die Nominallöhne im Jahr 2008 erheblich. Die Reallöhne bildeten sich jedoch wegen des kräftig steigenden Konsumentenpreisindexes um 0,4% zurück. Da der SLI veränderte Beschäftigungsstrukturen, Mobilität zwischen den verschiedenen Sektoren und Bonuszahlungen ausklammert, wird die Lohnentwicklung besser anhand der Angaben zu den Arbeitnehmereinkommen in der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung (VGR) gemessen. Diese stiegen im Jahr 2008 real um schätzungsweise 3,6%. Unter Berücksichtigung des Beschäftigungswachstums von 2,8% resultiert ein Reallohnzuwachs von 0,8%. Dieser ist einerseits auf die weitere Rekrutierung gut qualifizierter Arbeitskräfte und andererseits auf die bis im ersten Quartal 2008 ausgezeichnete Verfassung des Arbeitsmarktes zurückzuführen, die viele Arbeitnehmer zu einer besser bezahlten Stelle wechseln liess.

**Moderate Realloohnerhöhung gemäss VGR**

## Konsum als Wachstumsstütze

Die zunächst noch erfreuliche Lage am Arbeitsmarkt und die günstige Entwicklung der Löhne stützten das Konsumwachstum, was vor allem dem Detailhandel zugute kam. Die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern, insbesondere nach neuen Personenwagen, verlor dagegen deutlich an Schwung, ebenso die Nachfrage nach Hotelübernachtungen, ein wichtiger Indikator für den Dienstleistungskonsum. Die staatlichen Konsumausgaben stagnierten.

## Trübe Konjunkturaussichten für 2009

Die Nationalbank rechnet für das Jahr 2009 mit einem Rückgang des realen BIP in der Grössenordnung von  $-0,5\%$  bis  $-1\%$ . Dabei dürfte insbesondere die Auslandnachfrage negativ zum BIP-Wachstum beitragen. Bei den Wohnbauinvestitionen kann dagegen dank des günstigen Zinsniveaus mit einer Erholung gerechnet werden. Der Konsum dürfte weiter zunehmen, wenn auch verlangsamt. Der staatliche Konsum wird sich vermutlich antizyklisch entwickeln und damit das BIP-Wachstum stützen. Auch dürfte der öffentliche Bau dank der vom Bund beschlossenen Konjunkturstützungsmaßnahmen expandieren.

### Landesindex der Konsumentenpreise und Komponenten

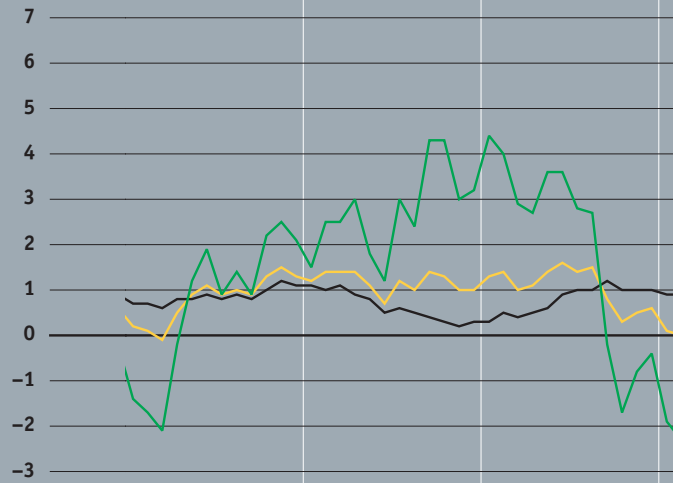
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2007	2008	2008 1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
<b>LIK total</b>	<b>0,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>1,6</b>
Inländische Güter und Dienstleistungen	1,0	1,7	1,3	1,6	1,9	2,1
Güter	0,0	1,7	1,5	1,6	1,6	1,9
Dienstleistungen	1,2	1,7	1,2	1,5	2,0	2,1
Private Dienstleistungen ohne Mieten	0,5	1,4	0,8	1,3	1,8	1,9
Mieten	2,3	2,4	1,9	2,1	2,7	3,0
Öffentliche Dienstleistungen	1,3	0,9	1,0	0,8	0,8	0,8
Ausländische Güter und Dienstleistungen	0,1	4,3	5,6	5,6	5,8	0,3
Ohne Erdölprodukte	-0,4	1,6	1,9	1,7	1,6	1,3
Erdölprodukte	2,4	17,8	25,0	26,2	27,8	-5,0
<b>Kerninflation</b>						
Getrimmter Mittelwert	1,0	1,8	1,5	1,7	2,0	1,9
Dynamic-Factor-Inflation	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,0

Quellen: BFS und SNB

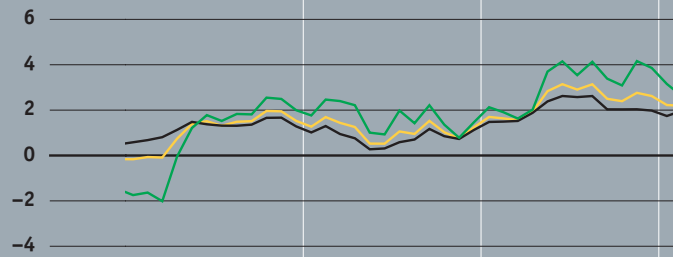
### Konsumentenpreise

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



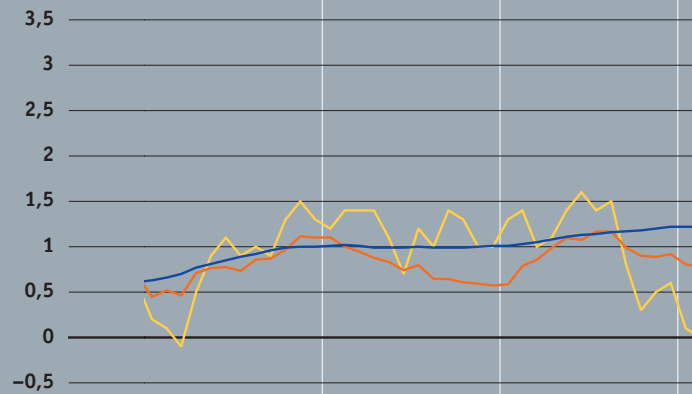
### Produzenten- und Importpreise

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



### Kerninflation

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



Von Januar bis Juli prägte die Preishausse beim Erdöl und bei den übrigen Rohstoffen die Entwicklung der Import- und Produzentenpreise. Die Jahresteuering der Importpreise kletterte in diesem Zeitraum von 4,1% auf 5,4%, diejenige der Produzentenpreise von 3,7% auf 4,9%. Neben den Energieträgern trieben auch die kräftig steigenden Preise der Vorleistungs- und Konsumgüter die Teuerung auf der Import- und Produzentenstufe in die Höhe. Ab August führte der Preiszerfall beim Erdöl zu einem deutlichen Preisrückgang. Am Jahresende lagen die Importpreise 2,3% unter dem Vorjahresstand und die Jahresteuering der Produzentenpreise betrug noch 1,9%.

Der starke Anstieg der Benzin- und Heizölpreise in der ersten Jahreshälfte beeinflusste die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuering in hohem Masse. Diese stieg von 2,4% im Januar auf 3,1% im Juli. Im zweiten Halbjahr verringerte der Preissturz beim Erdöl den Teuerungsdruck. Die Preisentwicklung bei den Importgütern hatte auch einen erheblichen Einfluss auf die Teuerung der inländischen Güter und Dienstleistungen, die zwischen Januar und September von 1,2% auf 2,1% stieg, bevor sie im Dezember auf 2% zurückging. Insgesamt bildete sich die am LIK gemessene Teuerung bis im Dezember auf 0,7% zurück.

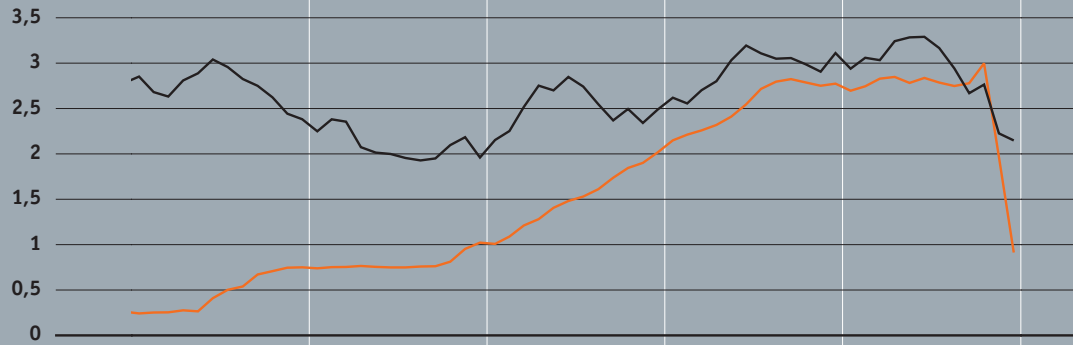
Im Jahresdurchschnitt 2008 betrug die Teuerung 2,4% und übertraf somit das Vorjahresniveau um 1,7 Prozentpunkte. Dabei ist rund die Hälfte des Teuerungsanstiegs auf die Entwicklung der Erdölpreise zurückzuführen.

Verschiedene kurzfristige Einflüsse wirken auf die am LIK gemessene Teuerung ein. Um die Teuerungstendenz zu analysieren, kommt daher eine Kerninflationsrate zur Anwendung. Die Nationalbank berechnet die Kerninflationsrate anhand eines Mittelwertes, der jeden Monat die Güterpreise mit den höchsten und den tiefsten Jahresveränderungsraten ausklammert (getrimmter Mittelwert). Diese Rate stieg von 1,5% im Januar stetig auf 2,1% im September. Ab Oktober bildete sich die Kerninflation zurück und betrug im Dezember noch 1,7%, was auf einen abnehmenden Inflationsdruck hinweist.

Die Dynamic-Factor-Inflation, ein weiteres Mass für die Kerninflation, berücksichtigt neben der Preisentwicklung auch die in den realwirtschaftlichen und monetären Daten enthaltenen Informationen. Sie blieb von Januar bis August bei rund um 1,2% und verringerte sich gegen Jahresende auf 1%. Der in der zweiten Jahreshälfte verzeichnete Rückgang ergibt sich hauptsächlich aus der mässigen Wirkung, welche die Konjunkturverlangsamung auf die Nachfrage ausübt.

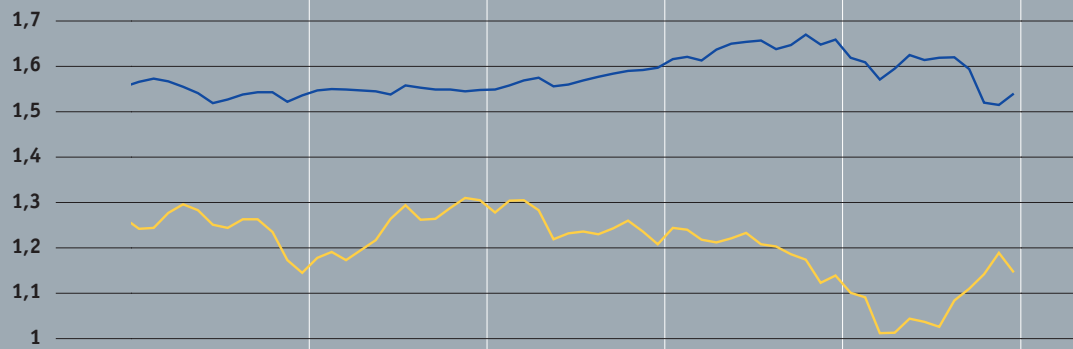
### Geld- und Kapitalmarktsätze

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



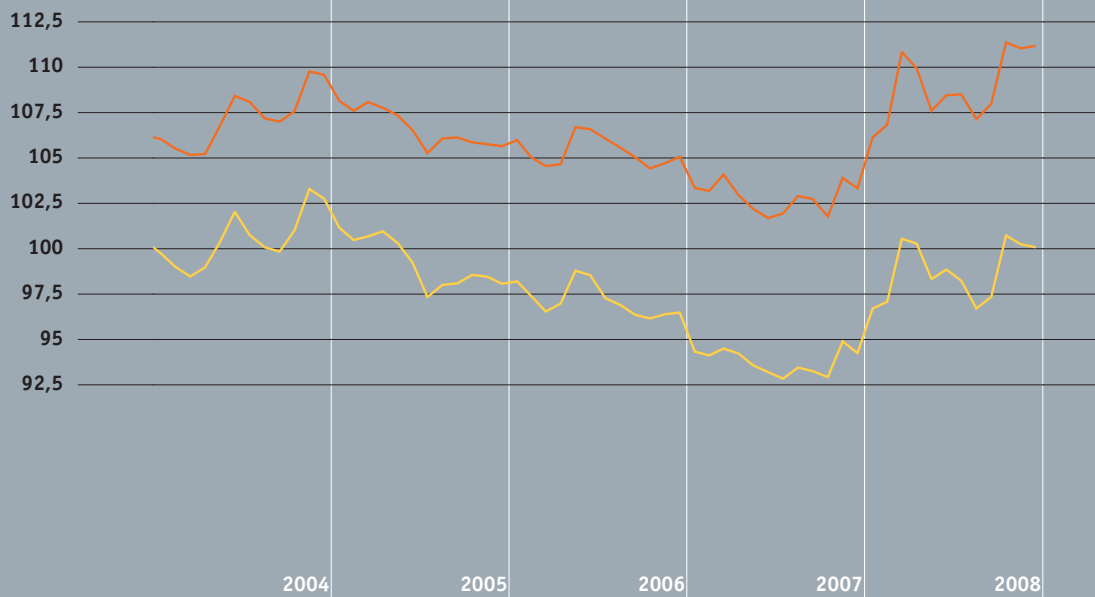
### Devisenkurse in Franken

— für 1 USD  
— für 1 EUR  
 Nominal



### Exportgewichtete Wechselkurse des Frankens

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





**Senkung des Libors  
gegen Ende des Jahres**

In den ersten drei Quartalen des Jahres 2008 bewegte sich der Dreimonats-Libor um 2,75% und lag somit in der Mitte des vom Direktorium im September 2007 festgelegten Zielbandes. Die Spannungen am Geldmarkt führten zu einer Zunahme bei den Risikoprämien und zu einer stark erhöhten Volatilität des Libors.

Im vierten Quartal verschlechterte sich die Lage am Geldmarkt weiter. Dies trieb den Dreimonats-Libor leicht über die 3%-Marke und somit an die obere Grenze des Zielbandes. Mit ihren drei ausserordentlichen Zinsentscheiden im Oktober und November führte die Nationalbank eine markante Lockerung der Bedingungen am Geldmarkt herbei, wobei sie einen Libor von 1% anvisierte. Zu diesem Zweck legte sie das Zielband beim dritten ausserordentlichen Entscheid auf 0,5%–1,5% fest. Im Dezember senkte sie das Zielband auf 0,0%–1,0%; am Ende des Jahres lag der Libor bei 0,66%.

**Sinkende Renditen  
von Staatsanleihen**

Im Einklang mit der Entwicklung anderer langfristiger Zinssätze stieg die Rendite der zehnjährigen Bundesobligationen im ersten Halbjahr um rund 40 Basispunkte und erreichte im Juni 3,4%. Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen und der sich abschwächenden Konjunktur drückten ab diesem Zeitpunkt ausgeprägte Portfolioumschichtungen zugunsten von Titeln von Schuldner guter Bonität die Renditen von Staatsanleihen nach unten. So fiel die Rendite der zehnjährigen Bundesobligationen bis zum Jahresende auf 2,2% (Dezemberdurchschnitt).

**Franken gegenüber Euro  
stärker ...**

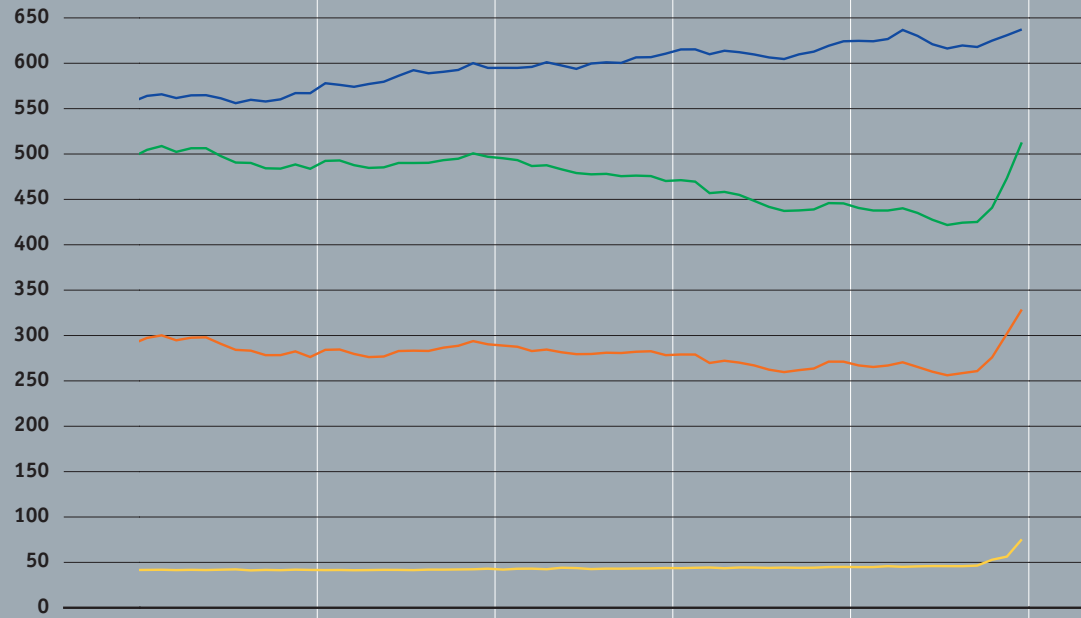
Der Euro blieb bis Ende September gegenüber dem Franken relativ stabil. Mit der Zuspitzung der Finanzkrise im Oktober wertete sich die Schweizer Währung stark auf; Ende Oktober lag der Eurokurs bei 1,43 Franken. In der Folge erholte sich der Euro und erreichte Ende Jahr 1,54 Franken pro Euro (Dezemberdurchschnitt). Über das ganze Jahr betrachtet war die Volatilität der europäischen Währung gegenüber dem Franken etwas grösser als in den Vorjahren.

**... und gegenüber US-Dollar  
volatil**

Der US-Dollar verlor zu Beginn des Jahres gegenüber dem Franken deutlich an Wert; der Kurs fiel von 1,14 Franken pro US-Dollar (Dezemberdurchschnitt 2007) auf 0,98 Franken im März 2008. In der zweiten Jahreshälfte gewann der US-Dollar zunächst wieder an Wert, schwächte sich aber schliesslich erneut ab. Ende Jahr notierte er bei 1,15 Franken pro US-Dollar und damit leicht höher als vor Jahresfrist.

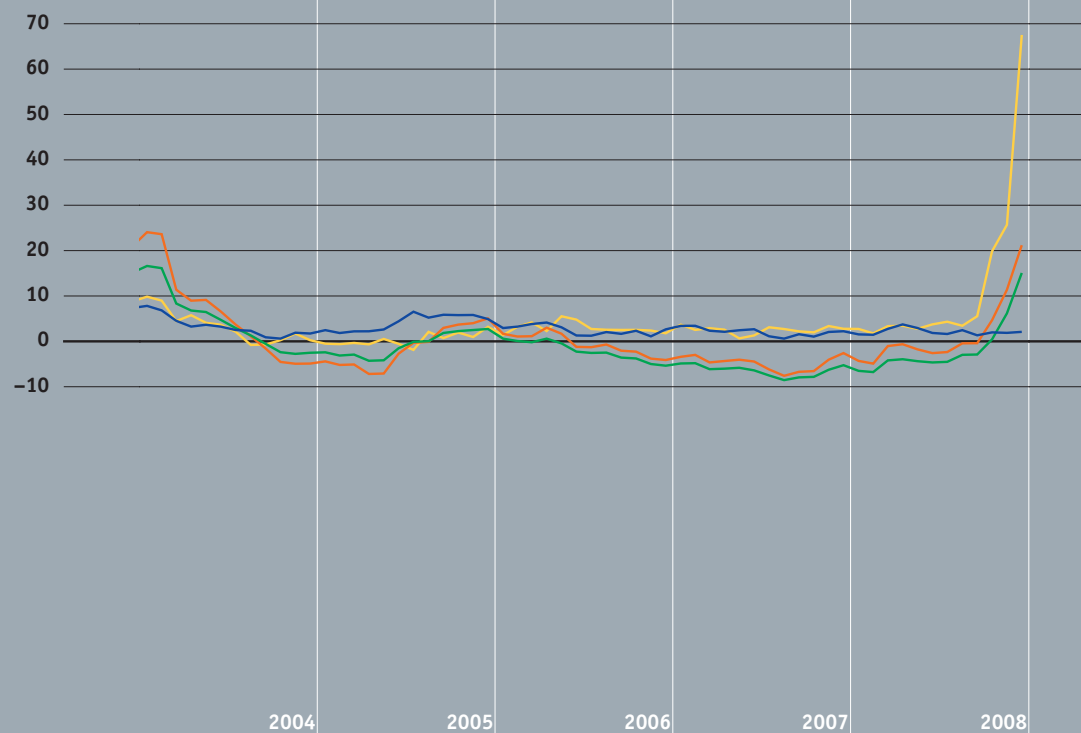
### Niveau der Geldaggregate

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



### Wachstumsraten der Geldaggregate

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



**Anstieg des  
exportgewichteten Frankens**

Sowohl der nominelle als auch der reale exportgewichtete Aussenwert des Frankens stiegen im ersten Quartal kräftig. Um die Jahresmitte bildete sich der Aussenwert des Frankens zurück und erreichte schliesslich am Jahresende wieder ein hohes Niveau. Diese Entwicklung zeichnete sich zudem durch mehrere Phasen verstärkter Volatilität aus.

**Grosszügige Versorgung  
mit Liquidität**

Die Geldaggregate M1 und M2 bildeten sich in den ersten Quartalen des Jahres 2008 weiter zurück, wenn auch weniger stark als zuvor. Im dritten Quartal begannen sie wieder zu steigen, wobei ihr Wachstum am Jahresende deutlich anzog. Die Geldmenge M3 verzeichnete das ganze Jahr hindurch einen leicht positiven, konstanten Zuwachs, der ungefähr demjenigen des Jahres 2007 entsprach. Die Entwicklung der Geldaggregate widerspiegelte insbesondere die erhöhte Nachfrage nach Liquidität, die zu Umschichtungen von Termineinlagen zu Sichteinlagen und Banknoten führte.

Im Zuge der Finanzmarkturbulenzen fragten die Banken in der zweiten Jahreshälfte vor allem aus Vorsichtsmotiven verstärkt Notenbankgeld nach. Die Nationalbank stellte ihnen besonders flexibel und grosszügig Liquidität zur Verfügung; das Wachstum der Notenbankgeldmenge erreichte am Jahresende knapp 70%.

## 1.4 Geldpolitische Entscheide

Das Direktorium der Nationalbank führt viermal im Jahr – in den Monaten März, Juni, September und Dezember – eine geldpolitische Lagebeurteilung durch, die jeweils in einen Zinsentscheid mündet. Wenn es die Umstände erfordern, kann das Zielband für den Dreimonats-Libor auch ausserhalb dieser Termine angepasst werden. Dies war im Jahr 2008 dreimal der Fall.

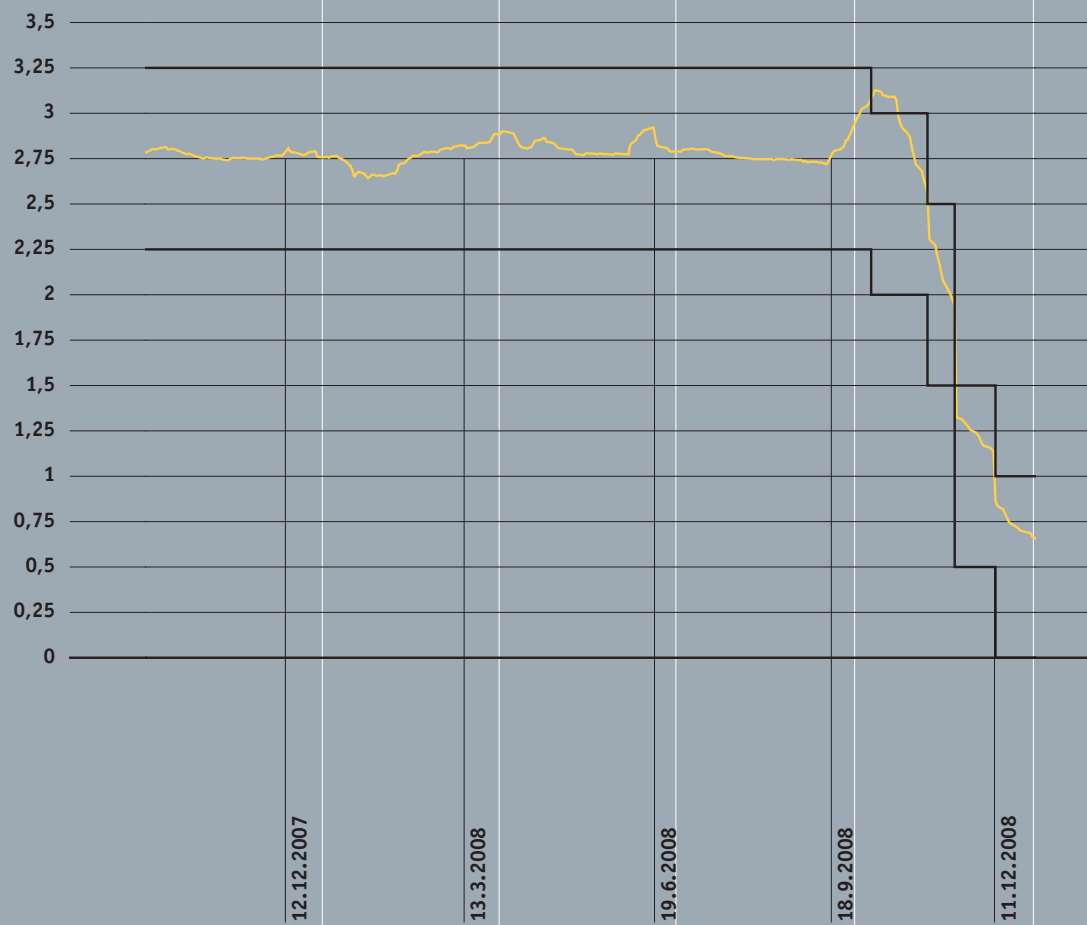
**Geldpolitische  
Herausforderungen**

Die grossen Unsicherheiten in Bezug auf die Entwicklung der Wirtschaft und der Finanzmärkte stellten die Geldpolitik während des ganzen Jahres vor beträchtliche Herausforderungen. In der ersten Jahreshälfte galt die Aufmerksamkeit der Nationalbank dem Anstieg der Energiepreise und dessen Auswirkungen auf die Inflation und Konjunktur. Gegen Jahresende bereiteten ihr die sich verschärfende Finanzkrise und deren Folgen für die Wirtschaft ausserhalb des Finanzsektors am meisten Sorge.

### Dreimonats-Libor

Dreimonats-Libor  
Zielband

Tageswerte in Prozent



#### **Gestiegene Erdölpreise**

Erstmals seit der Einführung der neuen geldpolitischen Strategie im Jahr 2000 lag die Inflation, angetrieben durch die Preissteigerungen beim Erdöl und bei den Rohstoffen, über der 2%-Marke, d. h. oberhalb jenes Bereichs, der mit Preisstabilität gleichgesetzt wird; diese Marke wurde während der ersten zehn Monate des Jahres 2008 überschritten. Trotz dieser Entwicklung liess die Nationalbank ihre Geldpolitik unverändert. Zum einen erschien es unangemessen, kurzzeitige Inflationsschübe zu bekämpfen; zum anderen hätte eine Straffung der Geldpolitik die dämpfende Wirkung, welche die hohen Erdölpreise auf die Konjunktur ausübten, zusätzlich verstärkt.

#### **Verschärfung der Finanzkrise**

In der zweiten Jahreshälfte erfasste die Finanzkrise die ganze Welt. Dadurch veränderte sich die Situation grundlegend. Während die Erdölpreise und der Inflationsdruck längerfristig keine Bedrohung mehr darstellten, bestand die Hauptschwierigkeit für die Nationalbank darin, die Folgen der Finanzkrise für die Schweizer Konjunktur abzuschätzen. Sie stand vor der Herausforderung, Rahmenbedingungen zu schaffen, welche die wirtschaftliche Verlangsamung abfedern und gleichzeitig die längerfristige Preisstabilität gewährleisten würden.

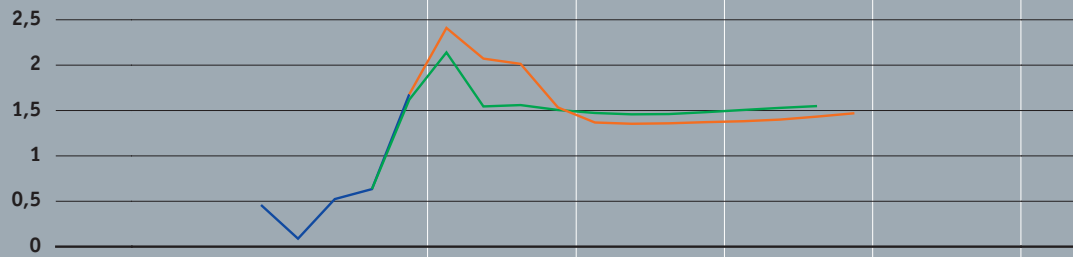
#### **Lagebeurteilung vom 13. März**

In den Monaten vor der ersten geldpolitischen Lagebeurteilung im März verschlechterte sich das internationale Umfeld weiter und die Auswirkungen der Krise am amerikanischen Immobilienmarkt machten sich immer stärker bemerkbar. An der Lagebeurteilung vom März ging die Nationalbank von einer stärkeren Abflachung der Konjunktur aus als zuvor angenommen: Für die USA und für Europa rechnete sie mit einem Wachstum von 1,5% bzw. 1,7% im Jahr 2008 und von 2,4% bzw. 2,0% im Jahr 2009. Zudem prognostizierte sie eine höhere Inflation in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, da die Erdölpreise trotz abflauenden Wachstums der Weltwirtschaft weiter stiegen.

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung spürte die Schweizer Wirtschaft die Wachstumsabschwächung an ihren wichtigsten Exportmärkten erst wenig. Dank einer starken Inlandnachfrage stieg das BIP im vierten Quartal 2007 um 4,2% gegenüber der Vorperiode (annualisiert), so dass das Wachstum für das ganze Jahr mehr als 3% betrug. Ausserdem verbesserte sich die Lage am Arbeitsmarkt weiter und die Arbeitslosenquote sank auf rund 2,5%. Die Nationalbank erwartete eine weiter steigende Beschäftigung in der ersten Hälfte des Jahres 2008, ging aber aufgrund des schlechteren internationalen Umfelds von einer konjunkturellen Verlangsamung aus. Sie revidierte ihre Prognosen nach unten und rechnete für 2008 mit einem BIP-Wachstum von 1,5% bis 2%.

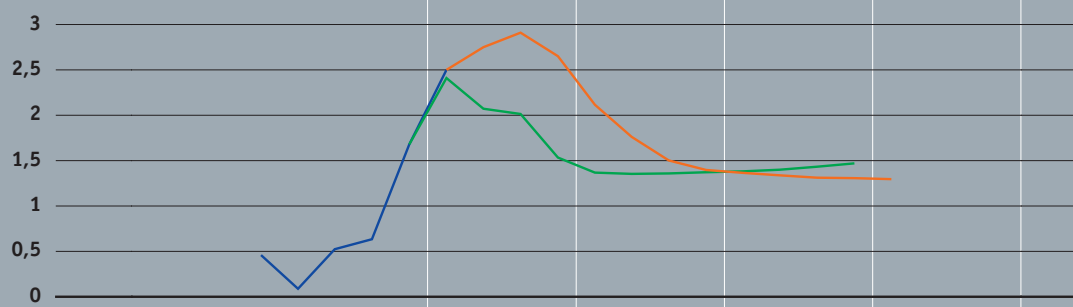
### Inflationsprognose vom 13. März 2008

**Inflation**  
 Prognose Dezember 2007  
 mit Dreimonats-Libor 2,75%  
 Prognose März 2008  
 mit Dreimonats-Libor 2,75%  
 Veränderung des  
 Landesindex der  
 Konsumentenpreise  
 gegenüber Vorjahr  
 in Prozent



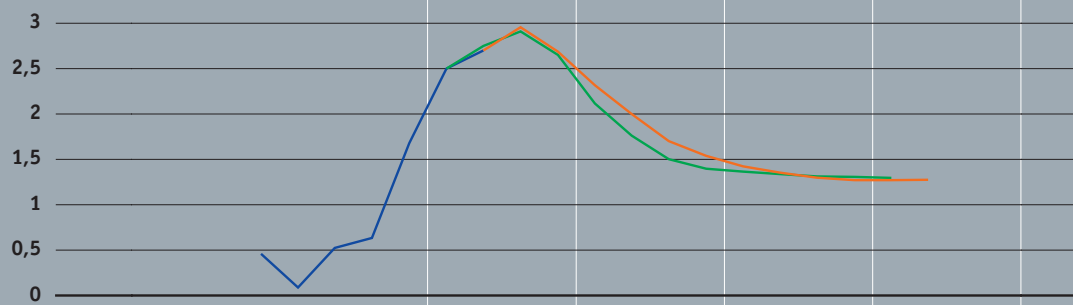
### Inflationsprognose vom 19. Juni 2008

**Inflation**  
 Prognose März 2008  
 mit Dreimonats-Libor 2,75%  
 Prognose Juni 2008  
 mit Dreimonats-Libor 2,75%  
 Veränderung des  
 Landesindex der  
 Konsumentenpreise  
 gegenüber Vorjahr  
 in Prozent



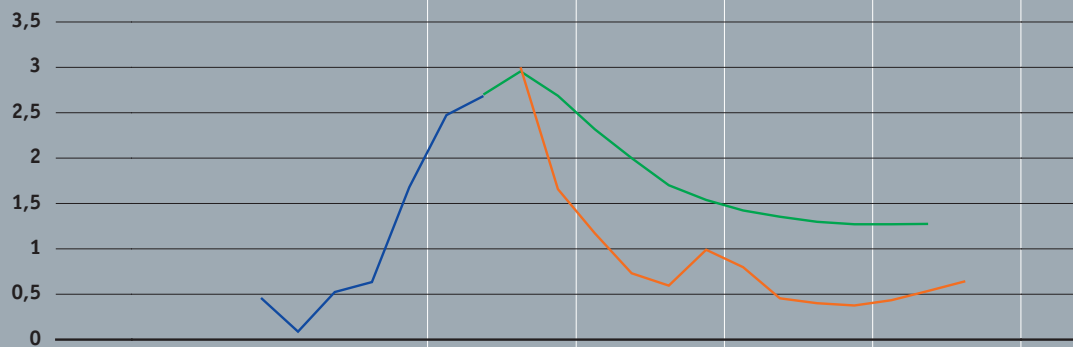
### Inflationsprognose vom 18. September 2008

**Inflation**  
 Prognose Juni 2008  
 mit Dreimonats-Libor 2,75%  
 Prognose September 2008  
 mit Dreimonats-Libor 2,75%  
 Veränderung des  
 Landesindex der  
 Konsumentenpreise  
 gegenüber Vorjahr  
 in Prozent



### Inflationsprognose vom 11. Dezember 2008

**Inflation**  
 Prognose September 2008  
 mit Dreimonats-Libor 2,75%  
 Prognose Dezember 2008  
 mit Dreimonats-Libor 0,5%  
 Veränderung des  
 Landesindex der  
 Konsumentenpreise  
 gegenüber Vorjahr  
 in Prozent



In den Monaten vor der Lagebeurteilung hatte sich der Franken aufgewertet. Exportgewichtet und real, d. h. unter Berücksichtigung des Inflationsgefälles zwischen der Schweiz und deren Handelspartnern, hatte der Frankenkurs den Stand des Jahres 2006 erreicht. Überdies wuchs die Geldmenge M3 weiterhin moderat. Die monetären Bedingungen waren damit mit einer längerfristig mässigen Inflation vereinbar.

Die Inflationsrisiken mussten zwar für das laufende Jahr nach oben revidiert werden, doch fielen sie für die nachfolgenden Jahre geringer aus. Aufgrund der verschlechterten Konjunkturaussichten und der mittelfristig erwarteten Abflachung der Inflation beschloss das Direktorium am 13. März 2008, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 2,25%–3,25% zu belassen.

Die zum Zeitpunkt des geldpolitischen Entscheids veröffentlichte Inflationsprognose beruhte auf einem unveränderten Dreimonats-Libor von 2,75%. Mit einer prognostizierten Inflation von 2% lag die Kurve der März-Prognose über derjenigen der Dezember-Prognose. Für die Jahre 2009 und 2010 verlief sie dagegen leicht tiefer; am Ende des Prognosehorizonts lag die Inflation bei 1,4%. Die höhere Inflationsprognose für das Jahr 2008 ergab sich aus der hohen Auslastung der Produktionskapazitäten, welche Kostenüberwälzungen begünstigte, sowie aus den veränderten Erdöl- und Rohstoffpreisen und der verzögerten Auswirkung der im Jahr 2007 verzeichneten Frankenschwäche. Die verbesserten längerfristigen Teuerungsaussichten hingegen waren hauptsächlich darauf zurückzuführen, dass nun von einer rascheren Verlangsamung des Wirtschaftswachstums ausgegangen wurde als noch im Dezember.

Zum Zeitpunkt der geldpolitischen Lagebeurteilung vom Juni war das Wachstum der Weltwirtschaft zwar heterogen, hatte sich aber nicht wesentlich abgeschwächt. Entgegen den ursprünglichen Annahmen breitete sich die Finanzkrise weniger stark und weniger rasch auf die übrige Wirtschaft aus. Zudem leistete die gute Verfassung der Weltwirtschaft dem Anstieg der Erdölpreise weiterhin Vorschub und trieb die globale Inflation in die Höhe. So korrigierte die Nationalbank ihre Wachstumsprognosen für die USA und Europa für die Jahre 2008 und 2009 nur leicht nach unten.

In der Schweiz verlor die Wirtschaftstätigkeit in den ersten Monaten des Jahres 2008 deutlich an Schwung. Das BIP stieg im ersten Quartal lediglich um 1,3% gegenüber der Vorperiode (annualisiert). Diese Verlangsamung ergab sich aus der seit mehreren Jahren verfolgten Normalisierung der Geldpolitik. Sie wurde zusätzlich durch die Abschwächung der Exporte und den Rückgang der Wertschöpfung des Bankensektors verstärkt. Es war zu erwarten, dass die hohen Erdölpreise und die Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Krise am US-Immobilienmarkt die Wirtschaft weiterhin belasten würden. Die Nationalbank rechnete aber immer noch mit einem BIP-Wachstum von 1,5% bis 2% für das Jahr 2008.

Der Franken hatte in den Monaten vor der Lagebeurteilung vom Juni gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner der Schweiz an Wert verloren. Damit wurde die zu Jahresbeginn erfolgte Aufwertung teilweise ausgeglichen. Die Geldaggregate M1 und M2, die sich in den vorangegangenen Quartalen zurückgebildet hatten, waren zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung praktisch stabil, während die Geldmenge M3 ihr moderates Wachstum fortsetzte. Angesichts der anhaltenden Finanzkrise kam der Entwicklung des Kreditmarktes besondere Aufmerksamkeit zu. Das Wachstum der Hypothekarkredite bildete sich infolge der geldpolitischen Normalisierung weiter zurück und belief sich zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung auf 3,3%. Die übrigen Kredite verzeichneten immer noch hohe Zuwachsraten, da die Banken die Bedingungen für die Kreditvergabe an private Haushalte und an Unternehmen in den Monaten vor der Lagebeurteilung nicht verschärft hatten.

Obwohl die Inflation seit Dezember 2007 über der 2%-Marke lag, war die Nationalbank der Auffassung, dass es sich um eine vorübergehende Erscheinung handelte und die erwartete Konjunkturverlangsamung den Inflationsdruck dämpfen würde. Unter diesen Umständen beschloss das Direktorium am 19. Juni 2008, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 2,25%–3,25% zu belassen.

Die zum Zeitpunkt des geldpolitischen Entscheids veröffentlichte Inflationsprognose beruhte auf einem unveränderten Dreimonats-Libor von 2,75%. Sie zeigte eine bis zum ersten Quartal 2009 über der 2%-Marke liegende Inflation, die sich zudem durch eine gewisse durch die hohen Erdölpreise und die robuste Wirtschaftsaktivität verursachte Persistenz auszeichnete. Aus der Prognose ging jedoch auch hervor, dass die erwartete Konjunkturverlangsamung, der rückläufige Auslastungsgrad der Produktionskapazitäten sowie ein Basiseffekt bei den Energiepreisen zu einem Rückgang der Inflation führen würden. Gemäss Prognose würde die Inflation 2,7% im Jahr 2008 und 1,7% bzw. 1,3% in den Jahren 2009 und 2010 betragen.

Zwei Gründe bewogen die Nationalbank im September, ihre Prognosen zur Weltwirtschaft gegenüber der geldpolitischen Lagebeurteilung vom Juni anzupassen. Erstens ging sie für den Rest des Jahres 2008 von einer schwächeren Konjunktur in den USA (1,8%) und in Europa (1,3%) aus. Die für die kommenden Jahre erwartete Konjunkturerholung würde sich demzufolge verzögern. So rechnete die Nationalbank für die Jahre 2009 und 2010 mit einem Wachstum von 1,3% bzw. 2,8% in den USA und von 0,9% bzw. 2,1% in Europa. Zweitens ging sie davon aus, dass die Inflation in den USA und in Europa 2009 weniger deutlich zurückgehen würde, als sie dies ursprünglich vorausgesehen hatte.

**Lagebeurteilung  
vom 18. September**



In der ersten Jahreshälfte verzeichnete die Schweizer Wirtschaft trotz der globalen Konjunkturverschlechterung ein ziemlich robustes, wenn auch schwächer werdendes Wachstum. Dabei wurde erwartet, dass die Verlangsamung in den nächsten Monaten andauern würde, hauptsächlich wegen der Kontraktion im Bereich der Finanztransaktionen, der verarbeitenden Industrie und im Baugewerbe. In den meisten Fällen handelte es sich um eine Abflachung von einem sehr hohen Niveau aus, mit einer Auslastung der Produktionskapazitäten, die über dem historischen Durchschnitt lag. Die Nationalbank hielt somit an ihrer Prognose eines BIP-Wachstums von 1,5% bis 2% für das Jahr 2008 fest.

Die monetären Bedingungen waren gegenüber der Lagebeurteilung vom Juni praktisch unverändert. Trotz der Turbulenzen an den Finanzmärkten war der Franken ziemlich stabil geblieben. Das Wachstum der Hypothekarkredite hielt sich im Rahmen der vorangegangenen Lagebeurteilung. Auf die übrigen Kredite hatte die Finanzkrise zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung keine Auswirkungen. Die Geldaggregate zeichneten sich durch moderate oder sogar leicht negative Wachstumsraten aus, was auf eine mittel- und langfristig tiefe Inflation hindeutete.

Zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung war die Inflation zwar höher als 2%, doch handelte es sich dabei um eine vorübergehende Erscheinung, da sich die erwartete konjunkturelle Verlangsamung mässigend auf die Preise auswirken würde. Die Preisstabilität war damit längerfristig nicht gefährdet. In dieser Situation beschloss das Direktorium am 18. September 2008, das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei 2,25%–3,25% zu belassen.

Die Inflationsprognose vom September sagte voraus, dass die Teuerung im Jahr 2008 unter der Annahme eines konstanten Dreimonats-Libors von 2,75% durchschnittlich 2,7% betragen und im Zuge der konjunkturellen Abflachung und der Stabilisierung der Erdölpreise in den Jahren 2009 und 2010 auf 1,9% bzw. 1,3% sinken würde. Die neue Prognose zeigte eine zunächst etwas hartnäckigere Inflation, die bis zum zweiten Quartal 2009 über der 2%-Marke verlaufen würde. In den nachfolgenden Quartalen kam die Teuerung gemäss der Prognose wieder auf ein mit der mittelfristigen Preisstabilität vereinbares Niveau zu liegen.

In den Wochen nach dem Zinsentscheid vom September verschärfte sich die internationale Finanzkrise. Dies zeigte sich insbesondere in höheren Risikoprämien, die den Dreimonats-Libor von 2,75% auf über 3% ansteigen liessen. Darüber hinaus hatte die Finanzkrise mittlerweile spürbare Folgen für die Weltkonjunktur. So verlangsamte sich die Wirtschaftsaktivität in den USA und in Europa stärker als bei der Lagebeurteilung vom September angenommen.

Es war klar, dass diese Entwicklung auch die Schweizer Wirtschaft, insbesondere die Exportindustrie, treffen würde. Die Nationalbank ging deshalb davon aus, dass das Wirtschaftswachstum 2009 tiefer ausfallen würde, als noch im September erwartet worden war. Gleichzeitig hatten sich infolge der Konjunkturverschlechterung und des markanten Rückgangs der Erdölpreise die Inflationsaussichten verbessert, was eine sofortige Lockerung der Geldpolitik erlaubte.

In dieser Situation beschloss die Nationalbank am 8. Oktober 2008, ihre Geldpolitik zu lockern und eine Senkung der Geldmarktbedingungen um 50 Basispunkte zu bewirken. Sie strebte einen Rückgang des Dreimonats-Libors von 3% – dem ungefähren Niveau zum Zeitpunkt des Zinsentscheids – auf 2,5% an und legte zu diesem Zweck das Zielband auf 2,0%–3,0% fest. Sie handelte dabei in Absprache mit weiteren Zentralbanken (Bank of Canada, Bank of England, EZB, Federal Reserve und Schwedische Reichsbank) und mit der Unterstützung der Bank von Japan.

Anfang November verschlechterten sich die internationalen Konjunkturaussichten erneut unerwartet stark. An einer weiteren geldpolitischen Lagebeurteilung ging die Nationalbank davon aus, dass diese Entwicklung für die Schweiz ein rückläufiges BIP in den nächsten Quartalen bedeuten würde. Zudem verstärkten die abflachende Wirtschaftstätigkeit, die sinkenden Erdölpreise und der sich zum Zeitpunkt des Zinsentscheids aufwertende Franken den erwarteten Inflationsrückgang.

Das Direktorium beschloss daher am 6. November 2008, das Zielband für den Dreimonats-Libor um 50 Basispunkte auf 1,5%–2,5% zu senken.

Ende November gab es klare Anzeichen dafür, dass sich die Preisstabilität dank des deutlichen Rückgangs der Erdöl- und Rohstoffpreise schneller als erwartet wieder einstellen würde. Dazu kam, dass sich die internationale Konjunktur in den Wochen zuvor nochmals spürbar abgeschwächt hatte, so dass der Schweizer Wirtschaft im Jahr 2009 ein starker Einbruch drohte.

In dieser Situation entschied das Direktorium am 20. November 2008, das Libor-Zielband um 100 Basispunkte auf 0,5%–1,5% zu senken. Es handelte sich um den grössten Zinsschritt seit Einführung des neuen geldpolitischen Konzepts im Jahr 2000. Die Nationalbank bekräftigte damit ihren Willen, sich entschieden für eine Entspannung am Geldmarkt einzusetzen. Auch zeigte sie damit, dass sie angesichts der Schwierigkeiten, die auf die Schweizer Wirtschaft zukommen würden, eine klar expansive Geldpolitik befürwortete.

**Ausserordentlicher  
Zinsentscheid  
vom 6. November**

**Ausserordentlicher  
Zinsentscheid  
vom 20. November**

Zum Zeitpunkt der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung im Dezember hatte sich das internationale Umfeld gegenüber der Einschätzung vom September grundlegend verändert. Die Krise im Finanzsektor hatte sich nun auch auf die übrige Wirtschaft ausgeweitet und die fortgeschrittenen Volkswirtschaften waren praktisch gleichzeitig in eine Rezession geraten. Mit dem Rückgang der weltweiten Nachfrage waren überdies die Erdöl-, Rohstoff- und Lebensmittelpreise eingebrochen. Vor diesem Hintergrund verschlechterten sich die Wachstumsaussichten in den USA und in Europa weiter.

Die Nationalbank rechnete damit, dass diese Entwicklungen die Schweizer Wirtschaft mit voller Wucht treffen und in den kommenden Quartalen alle Nachfragekomponenten ausser dem Konsum zurückgehen würden. Sie ging davon aus, dass der Einbruch der Auslandnachfrage sich auf die Exporte, insbesondere von Investitionsgütern, übertragen würde. Auch war mit einem überdurchschnittlich starken Rückgang der Investitionstätigkeit zu rechnen. Demgegenüber prognostizierte sie für den Konsum ein abgeflachtes Wachstum, gestützt insbesondere durch den Teuerungsrückgang. Alles in allem erwartete die Nationalbank, dass das BIP im Jahr 2009 um 0,5% bis 1% sinken würde.

Was die Kreditentwicklung betraf, so wuchsen die Hypothekarkredite in einem ähnlichen Ausmass wie bei der vorangegangenen Lagebeurteilung. Auf die übrigen Kredite hatte die Finanzkrise bis zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung keine Auswirkungen. Von einer Kreditverknappung konnte daher keine Rede sein. Als Folge der sinkenden Zinssätze hatte sich zwar das Wachstum der Geldaggregate beschleunigt. Dies stellte indessen kein Inflationsrisiko dar, da die starke Nachfrage nach Liquidität vor allem auf Vorsichtsmotive zurückzuführen war.

Trotz der drei im Oktober und November beschlossenen Zinsschritte bestanden infolge der verschlechterten Konjunkturaussichten und des Einbruchs bei den Erdölpreisen kaum mehr Inflationsrisiken. Für das Jahr 2009 musste sogar während einiger Monate mit negativen Inflationsraten gerechnet werden. In dieser Situation beschloss das Direktorium am 11. Dezember 2008, das Libor-Zielband erneut um 50 Basispunkte zu senken und auf 0,0%–1,0% festzulegen.

Die zum Zeitpunkt des geldpolitischen Entscheids veröffentlichte Inflationsprognose beruhte auf einem Dreimonats-Libor von 0,5%. Sie sagte voraus, dass die Inflation bereits im vierten Quartal 2008 wieder unter die 2%-Marke zu liegen kommen würde. Gemäss Prognose würde sie bis Ende 2010 sinken, abgesehen von einem kurzen Anstieg im vierten Quartal 2009 aufgrund eines von der Erdölpreisentwicklung hervorgerufenen Basiseffekts. Die Nationalbank prognostizierte eine Inflation von 0,9% für das Jahr 2009 und von 0,5% für das Jahr 2010. Die leicht anziehende Teuerung am Ende des Prognosehorizonts erklärte sich damit, dass ein Libor-Satz von 0,5% nicht einem Niveau entspricht, das mittel- und langfristig Preisstabilität gewährleisten kann.

## 1.5 Statistik

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

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

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

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

Die Nationalbank unterhält eine Datenbank mit 4,2 Millionen Zeitreihen und publiziert die Ergebnisse ihrer Erhebungen in Form von Statistiken. Diese sind namentlich im «Statistischen Monatsheft», im «Bankenstatistischen Monatsheft» sowie in der jährlich erscheinenden Publikation «Die Banken in der Schweiz» verfügbar. Zudem veröffentlicht die Nationalbank Berichte über die Zahlungsbilanz, das Auslandvermögen, die Direktinvestitionen und die Finanzierungsrechnung der Schweiz. Weiter publiziert sie in unregelmässigen Abständen historische Statistiken zu Themen, die für die Formulierung und Umsetzung der früheren und gegenwärtigen Geldpolitik von Bedeutung sind. Alle Publikationen erscheinen auf Deutsch, Französisch und Englisch und sind zusammen mit weiteren Datenreihen auch auf [www.snb.ch](http://www.snb.ch) (Publikationen) verfügbar.

**Zweck der Statistiktätigkeit**

**Auskunftspflichtige Personen**

**Beschränkung auf das Notwendige**

**Geheimhaltungspflicht und Datenaustausch**

**Statistiken und Publikationen**

**Zusatzerhebung zur  
Kreditvergabe der Banken**

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

**Revidierte Erhebungen**

Die Nationalbank revidierte im Jahr 2008 ihre Kollektivanlagestatistik. Neu erhebt sie nur noch Daten schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen; ausländische kollektive Kapitalanlagegesellschaften sind damit nicht mehr meldepflichtig. In der von den Banken monatlich einzureichenden Bilanzstatistik führte die Nationalbank eine Gliederung nach Wirtschaftssektoren ein. Sie erhält so die statistischen Grundlagen, um sektorale Geldaggregate zu berechnen. Weiter erfüllt sie damit Anforderungen des IWF.

**Zusammenarbeit**

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

**... mit der FINMA**

Im Rahmen der Vereinbarung mit der FINMA über den gegenseitigen Datenaustausch im Finanzsektor erhebt die Nationalbank unter anderem Daten zur Eigenmittelausstattung der Banken und Effektenhändler. Im Jahr 2008 wurde die Umstellung auf den neuen Eigenmittelausweis, der auf Basel II beruht, weitgehend abgeschlossen.

**... mit dem BWO**

Die Nationalbank erhebt seit Juni 2008 bei rund 80 Banken quartalsweise Daten zu den Hypothekarzinssätzen zuhanden des Bundesamtes für Wohnungswesen (BWO). Das BWO berechnet aufgrund dieser Daten den hypothekarischen Referenzzinssatz bei Mietverhältnissen. Die inhaltliche Verantwortung für diese Erhebung liegt allein beim BWO.

**... in der  
Bankenstatistischen  
Kommission**

Die SNB lässt sich von der Bankenstatistischen Kommission bei der inhaltlichen Gestaltung der bankenstatistischen Erhebungen (Art. 7 NBV) beraten. In dieser Kommission sind die Banken, die Schweizerische Bankiervereinigung und die FINMA vertreten.

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

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

Die Nationalbank pflegt im Bereich der Statistik eine enge Zusammenarbeit mit der BIZ, der OECD, dem Statistischen Amt der Europäischen Gemeinschaften (Eurostat) und dem IWF. Das Ziel dieser Zusammenarbeit besteht darin, die statistischen Erhebungsmethoden und Auswertungen zu harmonisieren. Die Nationalbank beschloss, sich an der für 2010 geplanten Umfrage des IWF zu den internationalen Direktinvestitionen zu beteiligen.

**... in der Expertengruppe  
Zahlungsbilanz**

**... mit dem Fürstentum  
Liechtenstein**

**... mit ausländischen Stellen**

## 2 Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität

### Auftrag

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

### Richtlinien über das geldpolitische Instrumentarium

Die «Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium» konkretisieren Art. 9 NBG und beschreiben die Instrumente und Verfahren, welche die SNB zur Umsetzung ihrer Geldpolitik einsetzt. Sie definieren zudem, zu welchen Bedingungen diese Geschäfte abgeschlossen werden und welche Effekten als Sicherheit für geldpolitische Operationen verwendet werden können. Grundsätzlich sind alle in der Schweiz domizilierten Banken sowie Banken im Ausland, welche die Bedingungen der Nationalbank erfüllen, als Geschäftspartner zugelassen. Die Richtlinien werden durch Merkblätter ergänzt. Sie wurden per 1. Januar 2009 revidiert (siehe Kapitel 2.9).

### Offenmarktoperationen und stehende Fazilitäten

Die Nationalbank unterscheidet im geldpolitischen Instrumentarium zwischen Offenmarktoperationen und stehenden Fazilitäten. Bei den Offenmarktoperationen geht die Initiative zum Geschäftsabschluss von der Nationalbank aus. Bei den stehenden Fazilitäten setzt die SNB lediglich die Konditionen fest, zu denen die Geschäftspartner Liquidität beziehen können. Bei den Offenmarktoperationen stellt das Repo-Geschäft das wichtigste Instrument dar. Hinzu kommt seit Herbst 2008 die Emission eigener Schuldverschreibungen in Franken (SNB Bills). Zu den stehenden Fazilitäten gehören die Engpassfinanzierungsfazilität und die Innertagsfazilität. Bei Bedarf kann die Nationalbank auch weitere geldpolitische Instrumente (z. B. Devisenswaps) einsetzen.

### Bedeutung der Liquidität für die Banken

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

Die Anfang August 2007 ausgebrochene Finanzkrise prägte die internationalen Geldmärkte auch im Jahr 2008. Die Ausweitung der Probleme am Markt für amerikanische Hypotheken und die deutliche Verschlechterung der Situation an den Finanzmärkten belasteten viele Finanzinstitute. Dies führte zu einem tiefgreifenden Vertrauensverlust am Interbankenmarkt. Als Folge davon horteten die Banken Liquidität und übten bei der gegenseitigen Kreditgewährung grosse Zurückhaltung. Die gestörte Funktionsfähigkeit des Interbankenmarktes widerspiegelte sich in hohen und volatilen Risikoprämien. Im März 2008 kam es zu einer Verschärfung der Situation, ausgelöst durch akute Probleme einzelner international tätiger Finanzinstitute, darunter die bedeutende amerikanische Investmentbank Bear Stearns. Nach einer Phase vorübergehender Entspannung spitzte sich die Lage an den internationalen Geldmärkten im Herbst 2008 dramatisch zu und die Risikoprämien erreichten neue Höchststände. Auslösendes Ereignis war der Konkurs der amerikanischen Investmentbank Lehman Brothers Mitte September. Die in der Folge angekündigten Stützungsmaßnahmen verschiedener Staaten und Zentralbanken führten zwar zu einer gewissen Entschärfung der Situation; eine Normalisierung stellte sich aber bis Ende Jahr nicht ein. Immerhin konnte eine leichte Entspannung am Markt für unbesicherte Interbankkredite festgestellt werden.

Der Vertrauensverlust zwischen den Banken war auch am Frankengeldmarkt zu spüren. Steigende Risikoprämien führten seit Beginn der Finanzkrise zu einer Abkoppelung der Zinssätze von unbesicherten und besicherten Geldmarktgeschäften. Dies liess die Steuerung des auf unbesicherten Geschäften basierenden Dreimonats-Libors zunehmend zur Herausforderung werden. Im vierten Quartal wurde dabei die Libor-Steuerung zusätzlich durch die starke Frankennachfrage im Ausland erschwert. In vielen europäischen Ländern wurden in den vergangenen Jahren umfangreiche Frankenkredite vergeben, die über das Schweizer Bankensystem refinanziert wurden. Während der Finanzmarkturbulenzen vom Herbst 2008 waren viele Schweizer Banken nicht mehr bereit, diese Refinanzierung im gleichen Ausmass fortzuführen. Dies führte zu starken Anspannungen am internationalen Frankengeldmarkt. Um diesen entgegenzuwirken, offerierte die Nationalbank ihren nationalen und internationalen Gegenparteien Franken in Form von Euro-Franken-Swaps und gewährte der EZB und der polnischen Nationalbank im Rahmen eines Swapabkommens eine Devisenswap-Fazilität.



## 2.1 Offenmarktoperationen

**Repo-Geschäft als  
wichtigstes geldpolitisches  
Instrument**

Die Offenmarktoperationen der Nationalbank dienen der Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität. Die SNB kann Liquidität sowohl schaffen als auch wieder abschöpfen. Beim Repo-Geschäft, dem wichtigsten geldpolitischen Instrument in diesem Bereich, verkauft der Geldnehmer per Kasse Effekten an den Geldgeber und vereinbart mit diesem gleichzeitig den Rückkauf von Effekten gleicher Gattung und Menge zu einem späteren Zeitpunkt. Für die Dauer des Geschäfts wird vom Geldnehmer ein Zins (Repo-Satz) bezahlt. Aus ökonomischer Sicht handelt es sich beim Repo um ein gesichertes Darlehen. Die Nationalbank kann Repo-Geschäfte im Rahmen von Auktionen oder am Interbankenmarkt durchführen. Bei Repo-Geschäften im Rahmen von Offenmarktoperationen muss der bezogene Geldbetrag stets durch mindestens 100% SNB-repofähige Effekten gedeckt sein. Die Höhe des Repo-Satzes, die Liquiditätszuteilung und die Laufzeiten richten sich nach den geldpolitischen Erfordernissen. Die Laufzeit der Repo-Geschäfte beträgt zwischen einem Tag (Overnight) und mehreren Monaten. Die Nationalbank setzt die Fälligkeiten der Repo-Geschäfte normalerweise so an, dass die Geschäftsbanken nahezu täglich Liquidität nachfragen, um das Mindestreserveerfordernis erfüllen zu können. Zur Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktzinsen kann die Nationalbank ausserhalb der Auktionen jederzeit auf die Preisbildung am Geldmarkt Einfluss nehmen. Im Rahmen solcher Feinsteuerungsgeschäfte kann Liquidität zugeführt oder abgeschöpft werden.

Der Abschluss von Repo-Geschäften erfolgte im Jahr 2008 sowohl über Auktionen als auch über die Platzierung von Angeboten bzw. die Annahme von Offerten auf dem elektronischen Marktplatz für Repo-Geschäfte. Die Auktionen wurden in Form eines Mengentenders durchgeführt; bei dieser Auktionsart fragen die Geschäftspartner der SNB bei einem vorgegebenen Repo-Satz einen bestimmten Liquiditätsbetrag nach. Im Vergleich zum Vorjahr wurden vermehrt längerfristige Repo-Geschäfte abgeschlossen.

**Ausgabe von SNB Bills**

Die Nationalbank kann zudem eigene verzinsliche Schuldverschreibungen (SNB Bills) ausgeben. Die Emission von SNB Bills ermöglicht die Abschöpfung von Liquidität in grossem Umfang und verschafft damit der SNB eine höhere Flexibilität bei liquiditätsschaffenden Operationen. Insbesondere kann die Nationalbank dadurch zur Versorgung des Geldmarktes vermehrt Repo-Geschäfte mit längeren Laufzeiten anbieten. SNB Bills können im Auktionsverfahren oder mittels Privatplatzierung emittiert werden. Sie wurden in das Verzeichnis der SNB-repofähigen Effekten aufgenommen und können somit auch bei den Repo-Geschäften mit der Nationalbank eingesetzt werden. Die erste Auktion von SNB Bills fand am 22. Oktober 2008 statt.

## 2.2 Stehende Fazilitäten

Zur Überbrückung von unerwarteten Liquiditätsengpässen bietet die Nationalbank eine Engpassfinanzierungsfazilität (EFF) an. Voraussetzung für den Bezug von Liquidität im Rahmen dieser Fazilität bildet die Einräumung einer Limite durch die Nationalbank sowie die dauernde Deckung dieser Limite zu 110% mit SNB-repofähigen Effekten. Der Geschäftspartner hat das Recht, im Ausmass der gewährten Limite Liquidität bis zum nächsten Bankwerktag zu beziehen. Die Beanspruchung der Limite erfolgt in Form eines Repo-Geschäfts zum Sondersatz.

**Engpassfinanzierungs-  
fazilität**

Im Jahr 2008 wurden die Limiten im Rahmen der EFF auf Antrag der Banken von insgesamt 33,7 Mrd. auf 34,5 Mrd. Franken erhöht. Am Ende des Jahres hielten 74 Banken eine Limite (Vorjahr: 72). Der Sondersatz für den Bezug von Liquidität im Rahmen der EFF lag 200 Basispunkte über dem Niveau des Tagesgeldsatzes bzw. des Repo-Overnight-Indexes (SNB) des vorangegangenen Bankwerktages. Per Anfang 2009 wurde der Aufschlag für den Sondersatz auf 50 Basispunkte gesenkt (siehe Kapitel 2.9).

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

**Innertagsfazilität**

## 2.3 Weitere geldpolitische Instrumente

Gemäss Art. 9 Abs. 1 NBG stehen der Nationalbank als weitere Instrumente Devisenkassa- und -termingeschäfte, Devisenswaps sowie der 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 2008 schloss die Nationalbank Devisenswaps ab. Bei einem Devisenswap handelt es sich um den Kauf (Verkauf) von Devisen zum jeweiligen Tageskurs und dem gleichzeitigen Verkauf (Kauf) dieser Devisen zu einem späteren Termin. Die Devisenswaps wurden über Auktionen zu einem fixen Preis durchgeführt.

**Abschluss von Devisenswaps**

Im Laufe des Jahres 2008 wurde die Devisenswap-Fazilität mit der amerikanischen Zentralbank, die im Rahmen einer konzertierten Aktion im Dezember 2007 eingeführt worden war, weiter aufgestockt. Diese Fazilität bildete die Grundlage für die Durchführung von Repo-Auktionen in US-Dollar, über welche die Nationalbank den Banken Liquidität in US-Dollar anbot (siehe Kapitel 2.8).

**Swap-Fazilität  
mit der US-Zentralbank**

Die Nationalbank ergriff zudem gemeinsame Massnahmen mit anderen Zentralbanken, um den Anspannungen am internationalen Frankengeldmarkt entgegenzuwirken. Sie stellte dabei der EZB und der polnischen Zentralbank über ein Swapabkommen Frankenliquidität zur Verfügung, welche diese Zentralbanken den Banken in ihrem Einflussbereich im Auktionsverfahren zuteilen konnten. Diese Devisenswap-Fazilität ermöglichte es der Nationalbank, auch Banken, die keinen direkten Zugang zu den Operationen der SNB haben, mit der benötigten Frankenliquidität zu versorgen.

## 2.4 Liquiditätsversorgung

Die Nationalbank führte im Jahr 2008 zur Liquiditätsversorgung der Banken Geldmarktoperationen in einem noch nie verzeichneten Umfang durch. Sie reagierte dabei konsequent auf die Spannungen am Geldmarkt und stellte dem Bankensystem bei Bedarf grosszügig Liquidität mit verschiedenen Laufzeiten zur Verfügung. Besonders ausgeprägt war dies ab Mitte September der Fall, als der Konkurs von Lehman Brothers einen starken Anstieg der Liquiditätspräferenz der Banken bewirkte. Im September und Oktober führten die zunehmenden Schwierigkeiten europäischer Banken, sich in Franken zu refinanzieren, zu einem markanten Anstieg der kurzfristigen Geldmarktsätze. Ab dem 20. Oktober führte die SNB deshalb regelmässig mit in- und ausländischen Gegenparteien, der EZB sowie ab November auch mit der polnischen Zentralbank aufeinander abgestimmte Auktionen von Euro-Franken-Swaps durch. Zur Stützung des Tagesgeldsatzes tätigte sie regelmässig liquiditätsabschöpfende Feinsteuergeschäfte. Dies erübrigte sich, nachdem sie den Repo-Wochensatz im November und Dezember bis auf 0,05% zurückgenommen hatte. Als Folge der erhöhten Liquiditätspräferenz, der Schaffung von Liquidität durch die Devisenswaps und der Zurückhaltung bei liquiditätsabschöpfenden Operationen stiegen die Giro Guthaben der Banken bei der Nationalbank ab November stark an und erreichten am 30. Dezember 2008 den Spitzenwert von 45 Mrd. Franken.

Das geldpolitische Instrumentarium ermöglicht es der Nationalbank, die Liquiditätsversorgung bei Bedarf zu normalisieren. Bis Oktober wurde die überschüssige Liquidität jeweils kurzfristig mittels Repo-Geschäften abgeschöpft. Ab dem 22. Oktober emittierte die Nationalbank zu diesem Zweck auch SNB Bills.

Die volatile Entwicklung der Risikoprämien erschwerte im Jahr 2008 die Steuerung des Dreimonats-Libors in Franken. Bis Mitte Januar führten sinkende Risikoprämien für unbesicherte Geldmarktgeschäfte zu einem Rückgang des Dreimonats-Libors von 2,76% auf 2,64%. Um den Libor in der Mitte des Zielbandes von 2,25%–3,25% zu halten, erhöhte die Nationalbank bis Mitte Februar den Repo-Satz für Einwochen-Geschäfte graduell von 2,05% auf 2,40%.

Die Verschärfung der Finanzkrise im Zusammenhang mit den Problemen bei Bear Stearns führte im März zu einem Anstieg des Dreimonats-Libors. In der Folge senkte die Nationalbank ihren Einwochen-Repo-Satz bis auf 1,90%. Es gelang ihr damit, den Dreimonats-Libor bis Ende September im mittleren Bereich des Zielbandes zu halten. Der massive Vertrauensverlust im Anschluss an den Konkurs von Lehman Brothers führte zu einer starken Erhöhung der Risikoprämien, so dass der Dreimonats-Libor bis auf 3,13% stieg. Die Nationalbank wirkte dieser Entwicklung mit einer weiteren Senkung des Repo-Satzes auf 1,60% entgegen. Nach der Reduktion des Zielbandes für den Dreimonats-Libor vom 8. Oktober 2008 auf 2,0%–3,0% kam der Dreimonats-Libor erstmals seit der Einführung des neuen geldpolitischen Konzepts im Jahr 2000 für kurze Zeit ausserhalb des Zielbandes zu liegen. Die Nationalbank reagierte darauf mit einer weiteren Reduktion des Repo-Satzes für Einwochen-Geschäfte auf 1,25% und bot punktuell Repo-Geschäfte mit mehrmonatiger Laufzeit an. Auch bei den drei nachfolgenden Senkungen des Zielbandes für den Dreimonats-Libor bis auf 0,0%–1,0% wurden die Repo-Sätze entsprechend zurückgenommen und längerfristige Mittel zur Verfügung gestellt. Am Jahresende lag der Repo-Satz für Einwochen-Geschäfte bei 0,05%. Dies stellt den bisher tiefsten Preis für SNB-Repo-Geschäfte seit Einführung des Instruments vor zehn Jahren dar.

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

Offenmarktoperationen und stehende Fazilitäten Laufzeiten	2007		2008	
	Bestand Durchschnitt	Umsatz	Bestand Durchschnitt	Umsatz
<b>Liquiditätszuführende Geschäfte</b>	21,73	1 071,99	41,04	1 621,83
<b>Repo-Geschäfte</b>				
bis 3 Tage	0,18	29,67	0,26	69,27
4 bis 11 Tage	18,69	986,81	21,74	1 139,85
12 bis 35 Tage	1,62	50,51	1,50	40,81
36 Tage bis 1 Jahr	1,25	5,00	9,81	50,97
<b>Devisenswaps</b>				
bis 8 Tage			5,41	303,77
9 bis 91 Tage			2,33	17,16
<b>Liquiditätsabschöpfende Geschäfte</b>	0,13	38,58	5,44	545,28
<b>Repo-Geschäfte</b>				
bis 3 Tage	0,13	38,58	1,48	383,68
<b>SNB Bills</b>				
bis 8 Tage			2,33	134,03
9 bis 28 Tage			1,64	27,57
<b>Stehende Fazilitäten</b>				
Innertagsfazilität	7,76	1 955,90	9,55	2 407,02
Engpassfinanzierungsfazilität	0,01	1,82	0,00	0,81

Im Jahr 2008 erhöhte sich das durchschnittliche Volumen der an den Tagesenden ausstehenden geldpolitischen Operationen von rund 21,7 Mrd. auf 41,0 Mrd. Franken. Bei den Repo-Geschäften betrug der Umsatz, d. h. die Summe aller Geschäfte, 1301 Mrd. Franken. Rund 88% des gesamten Repo-Umsatzes wurden durch Geschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche erzielt. Bei den Euro-Franken-Swappengeschäften mit Zentralbanken betrug der durchschnittliche Bestand zwischen dem 22. Oktober und dem Jahresende 22,5 Mrd. Franken und der Umsatz 224,3 Mrd. Franken. Die Euro-Franken-Swaps mit Geschäftsbanken beliefen sich im gleichen Zeitraum auf 17,4 bzw. 96,6 Mrd. Franken. Bei den Abschöpfungsgeschäften mittels SNB Bills betrug die entsprechenden Werte 20,5 Mrd. bzw. 161,6 Mrd. Franken.

Die täglichen Gebote der Banken bei den geldpolitischen Repo-Auktionen der Nationalbank schwankten zwischen 0,03 Mrd. und 70 Mrd. Franken. Im Durchschnitt lagen sie bei 13,7 Mrd. Franken. Die zugeteilte Liquidität bewegte sich zwischen 0,03 Mrd. und 10,2 Mrd. Franken. Im Jahresdurchschnitt betrug sie 4,4 Mrd. Franken. Davon entfielen im Mittel 46,26% auf Banken im Inland; der Rest verteilte sich auf international tätige Banken im Ausland. Die Zuteilungsquote schwankte zwischen 3,06% und 100%. Im Durchschnitt lag sie bei 31,92%. Die Gebote der Banken für Euro-Franken-Swaps mit der Nationalbank und mit ausländischen Zentralbanken stiegen bis auf 23,7 Mrd. Franken. Diese wurden immer voll berücksichtigt. Bei den SNB Bills betrug die Nachfrage zwischen 0,5 Mrd. und 17,2 Mrd. Franken. Im Durchschnitt wurden 75% der nachgefragten SNB Bills zugeteilt.

Die durchschnittliche Beanspruchung der Innertagsfazilität der Banken erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr von 7,8 Mrd. auf 9,6 Mrd. Franken. Die Engpassfinanzierungsfazilität wurde nur in Einzelfällen und in bescheidenem Ausmass beansprucht. Im Jahresdurchschnitt betrug das Volumen weniger als 3 Mio. Franken.

## 2.5 Ausserordentliche Liquiditätshilfe

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

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

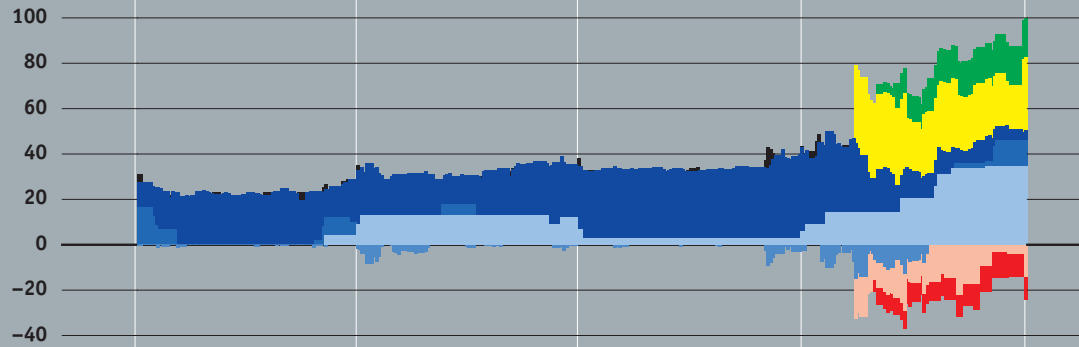
Im Jahr 2008 erteilte die Nationalbank keine ausserordentliche Liquiditätshilfe im klassischen Sinn. Die Nationalbank beteiligte sich indessen an einem Massnahmenpaket zur Stärkung des Schweizer Finanzsystems (siehe Kapitel 6.2).

### Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität

- Repo bis 3 Tage
- Repo 4 bis 11 Tage
- Repo 12 bis 35 Tage
- Repo 36 Tage bis 1 Jahr
- Devisenswaps bis 8 Tage
- Devisenswaps 9 bis 91 Tage
- Repo bis 3 Tage
- SNB Bills bis 8 Tage
- SNB Bills 9 bis 28 Tage

Volumen geldpolitischer Operationen, in Mrd. Franken

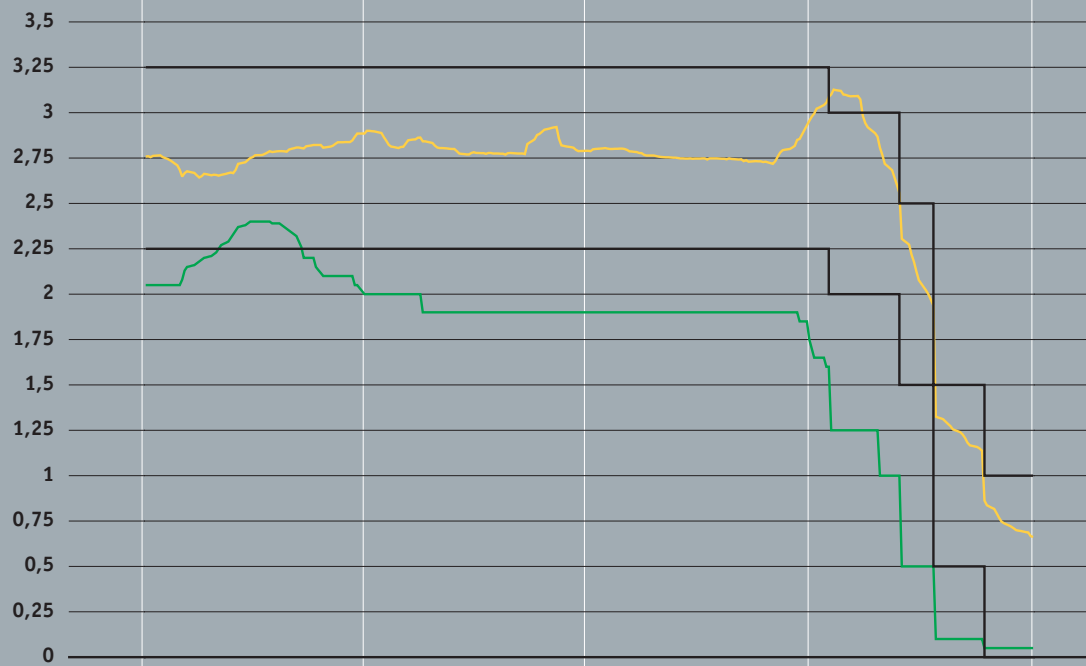
Positive Werte: Liquiditätszuführung  
Negative Werte: Liquiditätsabschöpfung



### Dreimonats-Libor und Einwochen-Reposatz

- Dreimonats-Libor
- Einwochen-Reposatz
- Zielband

Tageswerte in Prozent



## 2.6 Mindestreserven

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

Erfüllt eine Bank das Mindestreserveverfordernis nicht, so hat sie der Nationalbank den Fehlbetrag für die Anzahl Tage der jeweiligen Unterlegungsperiode zu verzinsen. Der Zinssatz liegt vier Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Tagesgeldsatz (Repo-Overnight-Index der SNB) der jeweiligen Unterlegungsperiode.

### Mindestreserven (20.12.2007 bis 19.12.2008) in Mio. Franken

	2007 Bestand	2008 Bestand
	Durchschnitt	Durchschnitt
Giroguthaben bei der SNB	5 261	7 214
Banknoten	4 850	5 801
Umlaufmünzen	97	104
Anrechenbare Aktiven	10 208	13 119
Erfordernis	8 650	9 148
Übererfüllung	1 558	3 972
Erfüllungsgrad in Prozent	118%	143%

Im Jahr 2008 (vom 20. Dezember 2007 bis 19. Dezember 2008) betrug die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven im Durchschnitt 9,1 Mrd. Franken. Dies entspricht einem Anstieg von 5,8% gegenüber dem Vorjahr. Die vorhandenen anrechenbaren Aktiven erreichten durchschnittlich 13,1 Mrd. Franken. Damit übertrafen die Banken das Erfordernis im Jahresmittel um rund 4 Mrd. Franken. Der Deckungsgrad betrug im Jahresdurchschnitt 143%. Im Vorjahr betrug die entsprechenden drei Werte 10,2 Mrd. Franken, 1,6 Mrd. Franken und 118%.

Die gesetzlichen Mindestreservevorschriften wurden im Jahr 2008 von den rund 300 Banken mit wenigen Ausnahmen erfüllt. Fünf Banken verletzten die Vorschriften je während einer Unterlegungsperiode, eine Bank während zweier Unterlegungsperioden. Betragsmässig fielen diese Unterdeckungen mit 0,013% der insgesamt geforderten Aktiven nicht ins Gewicht. Der Gesamtbetrag der Zinsen, den die fehlbaren Banken zu bezahlen hatten, belief sich auf 63 679 Franken.

## 2.7 SNB-repofähige Effekten

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

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

Der Umfang der notenbankfähigen Effekten sank von rund 11 000 Mrd. Franken Ende 2007 auf gegen 9000 Mrd. Franken Ende 2008. Davon sind 95% in Fremdwährungen denominated.

## 2.8 Repo-Auktionen in US-Dollar

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

Die Verschärfung der Finanzkrise erforderte im Jahr 2008 eine deutliche Ausweitung der Volumen. Der ausstehende Betrag aus Repo-Geschäften in US-Dollar erhöhte sich von 4 Mrd. US-Dollar Ende 2007 auf 11 Mrd. US-Dollar Ende 2008. Der höchste ausstehende Betrag wurde mit 31 Mrd. US-Dollar am 28. Oktober 2008 erreicht. Die Laufzeiten der Geschäfte variierten zwischen einem und 84 Tagen. Die Banken deckten ihren Refinanzierungsbedarf in US-Dollar vornehmlich durch Geschäfte mit Laufzeiten von 28 bis 84 Tagen, so dass die Nachfrage in den Overnight- und Einwochen-Auktionen in der Tendenz abnahm. Dies erlaubte der Nationalbank, die Overnight-Auktionen per 5. November 2008 einzustellen.

**Erleichterung des Zugangs  
zu Dollar-Liquidität**



## 2.9 Anpassungen im geldpolitischen Instrumentarium

Die mit der Finanzkrise einhergehenden Herausforderungen veranlassten die Nationalbank dazu, das geldpolitische Instrumentarium zu überprüfen. Dies führte zu verschiedenen Anpassungen. Die Richtlinien der Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium wurden entsprechend revidiert und per 1. Januar 2009 in Kraft gesetzt. Die wichtigsten Änderungen werden nachfolgend zusammengefasst.

### **Aufnahme der SNB Bills in das ordentliche Instrumentarium**

Die Nationalbank stellte fest, dass beim Dispositiv zur Abschöpfung von Notenbankgeld Handlungsbedarf bestand. Die Emission von eigenen Schuldverschreibungen (SNB Bills), die in Art. 9 NBG geregelt ist, erwies sich dabei als geeignetste Massnahme zur Ergänzung des bestehenden Instrumentariums. Die Verzinsung der SNB Bills erfolgt auf Diskontbasis, d. h. am Tag der Rückzahlung wird der Nominalbetrag bezahlt. Die Stückelung beträgt 1 Mio. Franken.

### **Reduktion des Aufschlags für den Sondersatz der EFF**

Der Sondersatz für die Beanspruchung der Engpassfinanzierungsfazität (EFF) lag bis Ende 2008 um 200 Basispunkte über dem Tagesgeldsatz (Repo-Overnight-Index der SNB). Dieser Aufschlag war im internationalen Vergleich hoch. Per 1. Januar 2009 wurde der Aufschlag auf 50 Basispunkte gesenkt. Diese Massnahme erhöht die Attraktivität der EFF.

### **Einführung von Zinstenderverfahren**

Bis anhin war in den Richtlinien über das geldpolitische Instrumentarium ausschliesslich der Mengentender als Auktionsverfahren vorgesehen. Der im Mengentender von der Nationalbank vorgegebene Zinssatz kann eine Signalfunktion über die geldpolitischen Absichten der Nationalbank ausüben. Dies kann vor allem bei längerfristigen Operationen unerwünscht sein. Falls bei den Repo-Geschäften die Liquiditätsversorgung und nicht das Zinssignal im Vordergrund steht, muss die Nationalbank die Möglichkeit haben, einen Zinstender durchzuführen. Dieser kann so durchgeführt werden, dass aus dem Auktionsergebnis keine geldpolitischen Absichten gelesen werden können. Möglich ist sowohl das amerikanische (Zuteilung zum jeweils gebotenen Zinssatz) als auch das holländische Zuteilungsverfahren (einheitliche Zuteilung zum niedrigsten berücksichtigten Zinsgebot).

### **Anpassung bei der Publikation geldpolitisch wichtiger Daten**

Art. 7 Abs. 4 NBG verpflichtet die Nationalbank dazu, wöchentlich geldpolitisch relevante Daten zu veröffentlichen. Die Richtlinien der SNB über das geldpolitische Instrumentarium (Kapitel 7) beschreiben detailliert, welche Informationen in den «Geldpolitisch wichtigen Daten» ausgewiesen werden. Einige darin enthaltenen Informationen hatten nur beschränkte geldpolitische Aussagekraft, konnten aber in schwierigen Zeiten zu Fehlinterpretationen führen. Aus diesem Grund wurden die in den «Geldpolitisch wichtigen Daten» publizierten Daten auf das geldpolitisch Wesentliche reduziert. Die Daten zu den geldpolitischen Operationen werden ab Januar 2009 nicht mehr wöchentlich, sondern nur noch im statistischen Monatsheft der SNB veröffentlicht.

## 3. Gewährleistung der Bargeldversorgung

### 3.1 Struktur der Bargeldversorgung

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

**Auftrag**

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

**Rolle der SNB**

Die Bankstellen der Nationalbank verzeichneten im Jahr 2008 Kassenumsätze von 126,7 Mrd. Franken (Vorjahr 127,4 Mrd.). Sie nahmen total 436,8 Mio. Noten (426,1 Mio.) entgegen. Die Münzeingänge hatten einen Wert von 343,3 Mio. Franken (317,5 Mio.) und ein Gewicht von 1761 Tonnen (1600 Tonnen). Die Nationalbank prüfte die Noten und die Münzen auf Quantität, Qualität und Echtheit.

**Umsatz der Kassenstellen**

Die Umsätze (Ein- und Ausgänge) der Agenturen betragen im Berichtsjahr 14,3 Mrd. Franken (Vorjahr 14,5 Mrd.). Agenturen sind von Kantonalbanken im Auftrag der Nationalbank geführte Kassenstellen. Sie besorgen die Ausgabe und die Rücknahme von Bargeld in den Regionen. Zur Ausübung dieser Funktion verfügen die Agenturen über Bargeld, das der Nationalbank gehört.

**Umsatz der Agenturen**

Die Nationalbank kann Banken in Regionen, in denen sie selbst nicht tätig ist, Korrespondentenmandate übertragen. Diese gewährleisten – zusammen mit den Poststellen – den Bargeldausgleich vor Ort. Die Inlandkorrespondenten lieferten 1,8 Mio. Noten (Vorjahr 1,9 Mio.) im Wert von 296,0 Mio. Franken (314,9 Mio.) ein.

**Einlieferungen der  
Inlandkorrespondenten**

### 3.2 Banknoten

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

**Auftrag**

### Starke Zunahme des Notenumlaufs

Der Notenumlauf belief sich im Durchschnitt des Jahres 2008 auf 41,3 Mrd. Franken (Vorjahr 38,9 Mrd.). Die starke wertmässige Zunahme erklärt sich hauptsächlich aus der Krise an den Finanzmärkten, die zu einer deutlichen Zusatznachfrage nach 1000er-Noten führte. Diese Stückelung wird oftmals zu Zwecken der Wertaufbewahrung gehalten. Die Zahl der sich im Umlauf befindenden Noten betrug im Jahresdurchschnitt 303,4 Mio. (292,0 Mio.). Die stärkste prozentuale Zunahme ergab sich mit 15,8% (1,4%) bei den 1000er-Noten; die Anzahl Noten der übrigen Stückelungen stieg um durchschnittlich rund 2,4% (2,3%). Angesichts der erhöhten Nachfrage nach Banknoten überprüfte die Nationalbank ihr Dispositiv im Bargeldbereich und ergriff Massnahmen, um allfälligen Versorgungsengpässen vorzubeugen.

### Ausgabe und Vernichtung

Im Jahr 2008 setzte die Nationalbank 107,8 Mio. (Vorjahr 93,5 Mio.) druckfrische Banknoten im Nominalwert von insgesamt 10,3 Mrd. Franken (7,7 Mrd.) in Umlauf. Sie vernichtete 78,8 Mio. (85,9 Mio.) beschädigte oder zurückgerufene Noten im Nominalwert von 4,9 Mrd. Franken (5,5 Mrd.).

### Fälschungen

In der Schweiz wurden im Jahr 2008 insgesamt rund 3100 (Vorjahr 2800) falsche Banknoten beschlagnahmt. Die Bankstellen der Nationalbank stellten 70 Fälschungen (83) sicher. Im internationalen Vergleich nehmen sich die zehn Fälschungen pro Million der sich im Umlauf befindenden Schweizer Noten (Vorjahr zehn) bescheiden aus.

### Entwicklung einer neuen Notenserie

Die Grafikerin Manuela Pfrunder entwickelte die Banknotenentwürfe weiter und stellte die 50er-Note unter Einbezug der sicherheitstechnischen Merkmale gestalterisch fertig. Ende August 2008 hiess der Bankrat der Nationalbank die Gestaltung der 50er-Note gut und gab grünes Licht für die produktionstechnische Umsetzung. Die erste Stückelung der neuen Notenserie soll im Herbst 2010 ausgegeben werden.



**Notenumlauf**  
Abschnitte in Mio. Stück

10er	64
20er	69
50er	37
100er	79
200er	31
1000er	23

Jahresdurchschnitt 2008

### 3.3 Münzen

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

**Auftrag**

Der durchschnittliche Münzumsatz betrug im Jahr 2008 2,6 Mrd. Franken (Vorjahr 2,5 Mrd.), was 4535 Mio. Münzen entspricht (4407 Mio.). Die seit dem Frühjahr 2006 anhaltend starke Nachfrage nach Münzen setzte sich damit fort. Dies dürfte auf die anhaltend robuste Konsumnachfrage, den lebhaften Tourismus sowie Sonderfaktoren wie die Fussball-Europameisterschaft 2008 zurückzuführen sein.

**Münzumsatz**

## 4 Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

### Auftrag

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

### 4.1 Erleichterung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

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

### SIC – ein Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem

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

### Steuerung des SIC durch die SNB

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

### SIC-Verträge

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

Die Nationalbank beeinflusst auch auf konzeptioneller Ebene die Weiterentwicklung des SIC-Systems. Gestützt auf den SIC-Vertrag genehmigt sie Änderungen und Erweiterungen am System. Von dieser Kompetenz machte die SNB im Zusammenhang mit dem Aufbau eines dritten, geografisch von der Region Zürich getrennten Rechenzentrums der SIX Group AG Gebrauch. Das zusätzliche Rechenzentrum, das bei einem gleichzeitigen Ausfall der beiden primären Rechenzentren rasch einsatzbereit wäre, soll im Laufe des Jahres 2009 in Betrieb genommen werden. Weiter macht die SNB ihren Einfluss im Verwaltungsrat der SIX Interbank Clearing AG, wo sie Einsitz hat, und in verschiedenen technischen Arbeitsgruppen geltend.

Ende 2008 waren 356 Teilnehmer am SIC-System angeschlossen (Vorjahr 347). Pro Tag wickelte das Rechenzentrum der SIX Interbank Clearing AG rund 1,5 Mio. Transaktionen im Wert von 229 Mrd. Franken ab. An Spitzentagen waren bis 4,4 Mio. Transaktionen und Umsätze von bis 343 Mrd. Franken zu bewältigen. Die im SIC-System insgesamt verarbeiteten Transaktionen nahmen um 4,2% und die Umsätze um rund 11% zu.

### Kennzahlen zum SIC-System

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Transaktionen</b> (in 1000)					
Tagesdurchschnitt	816	1 009	1 264	1 421	1 468
Höchster Tageswert des Jahres	2 215	2 690	3 844	4 167	4 350
<b>Betragsvolumen</b> (in Mrd. Franken)					
Tagesdurchschnitt	163	161	179	208	229
Höchster Tageswert des Jahres	273	247	318	337	343
<b>Betrag je Transaktion</b> (in 1000 Franken)					
	200	160	141	146	156
<b>Durchschnittliche Liquiditätshaltung</b> (in Mio. Franken)					
Giro Guthaben am Tagesende	5 339	4 856	5 217	5 470	8 522
Intraday-Liquidität	6 188	6 340	7 070	8 828	9 515

Neben den Banken verfügen auch Nicht-Banken bzw. «andere Finanzmarktteilnehmer» über SNB-Girokonten und damit über die Möglichkeit, am SIC-System teilzunehmen. Unter die Kategorie «andere Finanzmarktteilnehmer» fallen Unternehmen, die gewerbsmässig an den Finanzmärkten auftreten. Inhaber von Girokonten dieser Kategorie sind zurzeit die Postfinance, Effektenhändler und Institute, die entweder für die Umsetzung der Geldpolitik oder für die Abwicklung des Zahlungsverkehrs (zurzeit fünf Bargeldverarbeiter) von Bedeutung sind. Nicht alle Inhaber von Girokonten sind auch Teilnehmer am SIC-System. Die SNB zählte am 31. Dezember 2008 insgesamt 466 Girokontoinhaber (Vorjahr 457). Davon waren 308 im Inland domiziliert (306). Von den Inhabern aus dem Inland waren zehn Nicht-Banken (zehn).

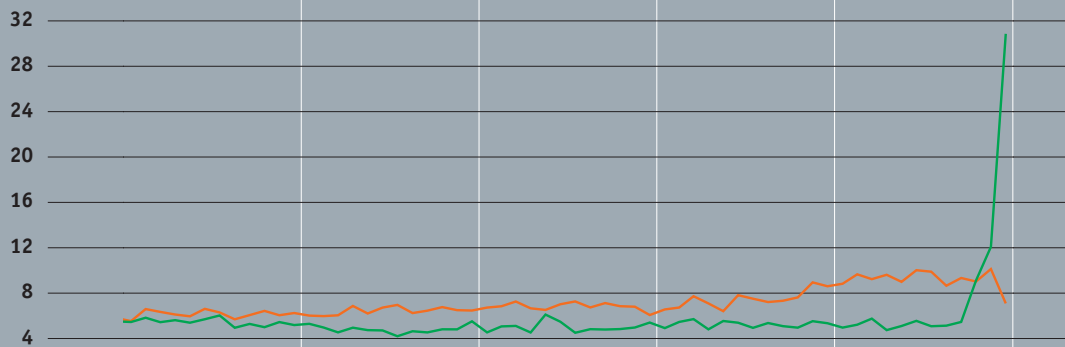
Anfang 2008 entstand die schweizerische Finanzplatzholding «Swiss Financial Market Services» (SFMS) aus dem Zusammenschluss der drei früheren Finanzmarkt-Infrastrukturunternehmen, nämlich des Vereins SWX Swiss Exchange, der SIS Swiss Financial Services Group AG und der Telekurs Holding AG. Die im August 2008 zu SIX Group AG umbenannte Finanzplatzholding betreibt die schweizerische Finanzplatzinfrastruktur. Sie bietet mit rund 3600 Mitarbeitenden in 23 Ländern umfassende Dienstleistungen in den Bereichen Wertpapierhandel und -abwicklung sowie Finanzinformationen und Zahlungsverkehr an. Die Nationalbank erfüllt für verschiedene Geschäftsbereiche der SIX Group AG wichtige Aufgaben. So laufen die Zahlungsströme im SIC-System, das ein zentrales Element der Swiss Value Chain bildet, über die Girokonten der Nationalbank. Über Geldmarkttransaktionen stellt die Nationalbank die für ein reibungsloses Funktionieren der schweizerischen Finanzmarktinfrastruktur nötige Liquidität zur Verfügung. Zudem leistet sie wesentliche konzeptionelle Beiträge zu den Einrichtungen und Prozessen.

## 4.2 Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen

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

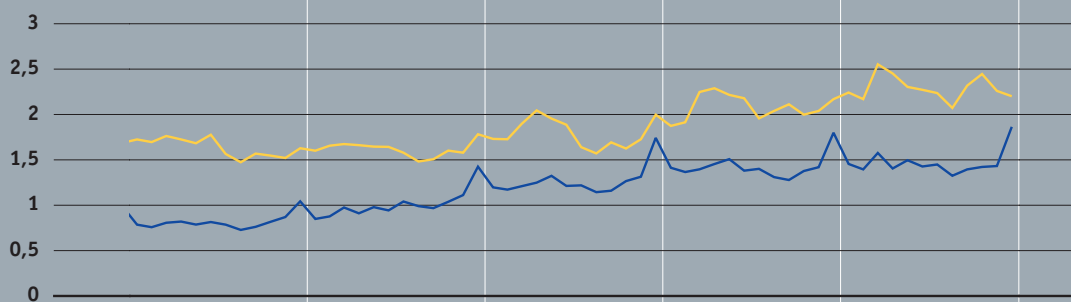
### Liquidität im SIC

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



### Transaktionen und Umsatz im SIC

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





## **Fokus auf systemrelevante Systeme**

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

## **Zusammenarbeit mit der FINMA**

Die SIX SIS AG und SIX x-clear AG verfügen als Betreiber der Systeme SECOM bzw. x-clear über eine Bankenlizenz und unterstehen sowohl der Institutsaufsicht durch die FINMA als auch der Systemüberwachung durch die Nationalbank. Während die Institutsaufsicht in erster Linie den Schutz des einzelnen Gläubigers bezweckt, stehen für die Systemüberwachung die Risiken und das Funktionieren des Finanzsystems im Vordergrund. Die FINMA und die SNB nehmen ihre Aufsichts- bzw. Überwachungskompetenzen zwar individuell wahr; sie koordinieren ihre Aktivitäten aber im Sinn des gesetzgeberischen Ziels, Doppelspurigkeiten zu vermeiden (siehe 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 FINMA erhobenen Informationen.

## **Kooperation mit ausländischen Behörden**

Bei der Überwachung von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen, die grenzüberschreitend tätig sind, arbeitet die Nationalbank mit ausländischen Behörden zusammen. Im Fall des Devisenabwicklungssystems CLS konsultiert die für die Überwachung primär verantwortliche Federal Reserve Bank of New York sämtliche Zentralbanken, deren Währungen über das CLS-System abgewickelt werden. Die Nationalbank unterzeichnete im Jahr 2008 ein Protokoll, das die Rechte und Pflichten der an der Überwachung von CLS beteiligten Zentralbanken regelt. Bei den zentralen Gegenparteien LCH und x-clear – Letztere hat im Vereinigten Königreich den Status eines Recognised Overseas Clearing House – arbeiten die Nationalbank und die FINMA mit der britischen Financial Services Authority (FSA) und der Bank of England zusammen. Die Modalitäten der Zusammenarbeit zwischen den britischen und den schweizerischen Behörden sind in einem Memorandum-of-Understanding geregelt.

Schliesslich beteiligt sich die Nationalbank zusammen mit den anderen Zentralbanken der Zehnergruppe (G10) und unter Federführung der belgischen Notenbank an der Überwachung der in Belgien niedergelassenen Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT), die ein globales Netzwerk für die Übermittlung von Finanzmeldungen betreibt. Die Überwachung konzentriert sich auf jene Aktivitäten von SWIFT, die für die Finanzstabilität im Allgemeinen und die Funktionsfähigkeit der Finanzmarktinfrastrukturen im Besonderen von Bedeutung sind.

Die Nationalbank überprüfte auch im Jahr 2008 die Einhaltung der Control Objectives durch die Betreiber der Systeme SIC, SECOM und x-clear. Die Beurteilung umfasste die Corporate Governance der Systembetreiber, das Management und die Kontrolle der Abwicklungsrisiken sowie die IT- und Informationssicherheit der Systeme. Die Nationalbank stellte in allen geprüften Bereichen einen hohen Erfüllungsgrad der Control Objectives fest, wobei die Systembetreiber diesen gegenüber dem Vorjahr durch gezielte Massnahmen nochmals verbessern konnten.

**Hoher Erfüllungsgrad der Control Objectives**

Die Systembetreiber SIX Interbank Clearing AG, SIX SIS AG und SIX x-clear AG operieren seit Anfang 2008 unter dem Dach der SFMS bzw. der späteren SIX Group AG. Aufgrund der durchgeführten Überprüfungen kam die Nationalbank zum Schluss, dass die Systembetreiber auch nach der Fusion zweckmässig organisierte und gut geführte Unternehmen sind, die über angemessene interne Kontrollsysteme verfügen.

**Corporate Governance**

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

**Risikomanagement**

Für die Beurteilung der IT- und Informationssicherheit der Systeme stützt sich die Nationalbank vornehmlich auf externe Prüfgesellschaften. Die Prüfungen fokussierten sich im Berichtsjahr auf die Informationssicherheitspolitik, die Sicherheitsorganisation, die personelle Sicherheit sowie auf die Systementwicklung und -wartung. Der Bericht der externen Prüfgesellschaft hält fest, dass die definierten Control Objectives in hohem Masse umgesetzt sind.

**IT- und Informationssicherheit**

Die Bedeutung von reibungslos funktionierenden und risikominimierenden Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen zeigte sich im schwierigen, durch die Finanzkrise geprägten Umfeld in besonderem Masse. Die Systeme SIC, SECOM und x-clear bewährten sich und trugen dazu bei, dass die Finanzmärkte von dieser Seite keine zusätzliche Belastung erfuhren. Die zum Teil rekordhohen Volumen und Umsätze konnten trotz der erhöhten Gegenparteiisiken jederzeit problemlos abgerechnet und abgewickelt werden. Dazu beigetragen haben verschiedene risikomindernde Eigenschaften der Systeme, wie etwa das flexible Angebot an Innertagsliquidität für die Abwicklung des Interbanken-Zahlungsverkehrs und die Abwicklung von Effektengeschäften nach dem Prinzip Lieferung-gegen-Zahlung. Die Zunahme der Marktvolatilität äusserte sich bei der zentralen Gegenpartei x-clear insbesondere in Form von höheren Margenanforderungen an die Teilnehmer, die jedoch immer rechtzeitig erfüllt wurden. Der Ausschluss der englischen Bank Lehman Brothers International (Europe), die bis zu ihrem Konkurs im September 2008 direkter Teilnehmer von x-clear war, wurde von x-clear gemäss dem hierfür vorgesehenen Verfahren vollzogen. Dabei entstand weder für x-clear noch für die übrigen Teilnehmer ein finanzieller Schaden.

**Bewährung der Systeme in der Finanzkrise**

#### Weitere Schwerpunkte der Systemüberwachung

Die Nationalbank begleitete weiterhin das Vorhaben der Systembetreiber, ein zusätzliches überregionales Rechenzentrum aufzubauen. Zudem engagierte sie sich für eine weitere Verbesserung der Vorbereitungen des Finanzsektors auf einen möglichen operationellen Krisenfall. Die diesbezüglichen Arbeiten werden durch das Steuerungsgremium Business Continuity Planning Finanzplatz Schweiz koordiniert, welchem Vertreter der Systembetreiber, der grösseren Banken, der FINMA und der SNB angehören.

### 4.3 TARGET2-Securities

#### T2S in der Eurozone

Im Juli 2008 beschloss die EZB, das Effektenabwicklungssystem TARGET2-Securities (T2S) einzuführen. T2S soll die bestehenden nationalen Effektenabwicklungssysteme ganz oder teilweise ablösen und die Kosten für die grenzüberschreitende Wertschriftenabwicklung innerhalb der Eurozone erheblich verringern. Die Betriebsaufnahme ist für das Jahr 2013 geplant.

#### Teilnahme der SIX SIS AG

Im Vorfeld der Lancierung von T2S teilte die SIX SIS AG gegenüber der EZB ihr Interesse an einer Teilnahme an T2S mit in Euro denominierten Wertschriften mit. Eine Teilnahme ermöglicht Schweizer Finanzmarktteilnehmern eine kostengünstigere grenzüberschreitende Abwicklung entsprechender Wertschriften. Die EZB entsprach dem Gesuch und nahm die SIX SIS AG als Mitglied des Beratungsorgans der Projektleitung auf. Die Nationalbank unterstützt die Teilnahme unter der Bedingung, dass die SIX SIS AG die Dienstleistungen zugunsten der SNB weiterhin in der bestehenden Qualität erbringen kann.

#### Keine Integration des Frankens

T2S wird hauptsächlich für Abwicklungen in Euro konzipiert, steht aber auch für andere Währungen offen. Analysen der SIX SIS AG und der Banken zeigten, dass die Vorteile einer Teilnahme mit in Franken denominierten Wertschriften beschränkt sind. Die SNB untersuchte die geldpolitischen und operationellen Aspekte einer allfälligen Integration des Frankens und stellte fest, dass auch aus dieser Sicht eine Integration der Wertschriftenabwicklung in Franken nicht vordringlich ist. Die EZB wurde im Dezember darüber in Kenntnis gesetzt.

## 5 Anlage der Aktiven

### 5.1 Grundlagen

Art. 5 Abs. 2 NBG überträgt der Nationalbank die Aufgabe, die Währungsreserven zu verwalten. Die Anlage der Aktiven untersteht dem Primat der Geld- und Währungspolitik und erfolgt nach den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Die Richtlinien der Nationalbank für die Anlagepolitik beschreiben den Handlungsrahmen für die Anlagetätigkeit und den Anlage- und Risikokontrollprozess. In diesem Rahmen werden die Anlagen nach den Grundsätzen einer zeitgemässen Vermögensbewirtschaftung getätigt. Durch Diversifikation der Anlagen wird ein angemessenes Verhältnis zwischen Rendite und Risiko angestrebt. Die Richtlinien wurden per November 2008 angepasst.

**Auftrag**

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

**Funktion der Aktiven**

Der Kreis und der Umfang der Nationalbankaktiven nahmen im Jahr 2008 stark zu. Darin widerspiegelten sich die Sondermassnahmen, mit denen die Nationalbank zur Sicherstellung einer grosszügigen Liquiditätsversorgung beitrug. Neben dem Franken-Repo-Bestand stiegen auch die Forderungen aus Repo-Geschäften in US-Dollar. Die ab Oktober durchgeführten Euro-Franken-Swaps und das Darlehen an den Stabilisierungsfonds schlugen sich in der SNB-Bilanz in zwei neuen Aktivposten, den «Guthaben aus Swapgeschäften gegen Franken» und dem «Darlehen an den Stabilisierungsfonds» nieder (zum Stabilisierungsfonds siehe Kapitel 6.2).

**Aktiven aus  
Sondermassnahmen**

## 5.2 Anlage- und Risikokontrollprozess

### Zuständigkeiten von Bankrat und Risikoausschuss

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

### ... des Direktoriums

Das Direktorium definiert die Anforderungen an Sicherheit, Liquidität und Ertrag der Anlagen und legt den Kreis der zulässigen Währungen, Anlageklassen, Anlageinstrumente und Schuldner fest. Es entscheidet über die 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 und die Vorgaben für deren Bewirtschaftung, namentlich die Verteilung der Anlagen auf die verschiedenen Währungen und Anlageklassen sowie den Bewirtschaftungsspielraum auf operativer Ebene.

### ... des Anlagekomitees und Portfoliomanagements

Auf der operativen Ebene bestimmt ein internes Anlagekomitee die taktische Allokation der Anlagen, indem es im Rahmen der strategisch vorgegebenen Bandbreiten Parameter wie Währungsanteile, Laufzeit und Anteile der verschiedenen Anlageklassen an veränderte Marktbedingungen anpasst. Das Portfoliomanagement verwaltet die einzelnen Portfolios. Der überwiegende Teil der Anlagen wird von internen Portfoliomanagern bewirtschaftet. Externe Vermögensverwalter werden für die effiziente Erschliessung spezieller Anlageklassen und zu Zwecken des Performancevergleichs mit dem internen Portfoliomanagement eingesetzt.

Die Anlagestrategie beruht auf den notenbankpolitischen Anforderungen sowie auf umfassenden Risiko- und Ertragsanalysen. Die Risikosteuerung und -begrenzung erfolgt über ein System von Referenzportfolios, Richtlinien und Limiten. Alle massgeblichen finanziellen Risiken auf den Anlagen werden kontinuierlich erfasst, beurteilt und überwacht. Die Risikomessung beruht auf gängigen Risikokennzahlen und Verfahren. Ergänzend dazu werden regelmässig Sensitivitätsanalysen und Stresstests durchgeführt. Bei allen Risikoanalysen wird dem tendenziell langfristigen Anlagehorizont der Nationalbank Rechnung getragen. Zur Steuerung und Beurteilung der Kreditrisiken werden die Informationen der wichtigen Ratingagenturen, Marktindikatoren und eigene Analysen herangezogen. Die Kreditlimiten werden aufgrund dieser Informationen festgelegt und bei veränderter Einschätzung der Gegenpartei-risiken angepasst. Bei den Risikolimiten werden auch Konzentrations- und Reputationsrisikoaspekte berücksichtigt. Die Risikokennzahlen werden über alle Anlagen aggregiert. Die Einhaltung der Richtlinien und der Limiten wird täglich überwacht. Die Ergebnisse der Risikoüberwachung werden in viertel-jährlichen Risikoberichten an das Direktorium und den Risikoausschuss des Bankrats dokumentiert.

### 5.3 Aktivenstruktur

Aufgrund der verschiedenen Sondermassnahmen im Bereich der Geldpolitik stieg die Bilanzsumme der Nationalbank gegenüber dem Vorjahr deutlich. Ende 2008 verfügte die SNB über Währungsreserven in der Höhe von 78 Mrd. Franken. Davon entfielen 31 Mrd. auf Gold und 47 Mrd. auf Devisenreserven. Ausserdem resultierte aus den Devisenswap-Operationen (Franken gegen Euro) ein Guthaben in Euro im Gegenwert von rund 50 Mrd. Franken. Zusätzlich zu den Fremdwährungsbeständen verfügte die Nationalbank Ende 2008 über rund 54 Mrd. Frankenaktiven in Form von Forderungen aus Repo-Geschäften und Obligationenanlagen. Die Forderungen aus Repo-Geschäften in US-Dollar beliefen sich am Jahresende auf rund 12 Mrd. Franken, wobei dieser Betrag unter dem Jahr zeitweise deutlich höher war. Das Darlehen an den Stabilisierungsfonds betrug 15 Mrd. Franken. Insgesamt erhöhte sich die Bilanzsumme von 127 Mrd. auf 214 Mrd. Franken.

**Zusammensetzung  
der Aktiven**

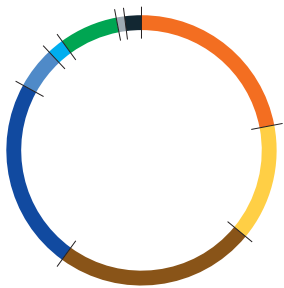
## Goldbestand

Die Nationalbank gab am 14. Juni 2007 ihre Absicht bekannt, 250 Tonnen Gold zu verkaufen. Die entsprechenden Erlöse dienten zur Aufstockung der Devisenreserven. Mit dieser Umschichtung strebte die Nationalbank eine ausgewogenere Aufteilung der Währungsreserven auf Devisen und Gold an. Die Goldverkäufe erfolgten im Rahmen des zweiten internationalen Goldabkommens vom 8. März 2004. Im September 2008 schloss die Nationalbank diese Verkäufe ab. Sie verfügt nach Abschluss der Verkäufe über 1040 Tonnen Gold.

## Schuldnerkategorien und Instrumente

Die Anleihenportfolios der Devisenreserven und Frankenanleihen enthielten Ende 2008 Obligationen von Staaten und staatsnahen Instituten, internationalen Organisationen, lokalen Gebietskörperschaften, Finanzinstituten und übrigen Unternehmungen. Bei den Devisenreserven wurden in geringem Ausmass auch besicherte und unbesicherte Geldmarktanlagen bei Banken getätigt. Die Aktienportfolios wurden durch Nachbildung breiter Marktindizes in den Währungen Euro, US-Dollar, Yen, Pfund und kanadischer Dollar ausschliesslich passiv bewirtschaftet. Um mögliche Interessenkonflikte mit der Geldpolitik auszuschliessen, wurden nur von ausländischen Firmen begebene Unternehmensanleihen und Aktien gehalten. Ein kleiner Teil des Goldbestandes war Ende Jahr in Form von besicherten Goldleihgeschäften ausgeliehen.

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



## Struktur der Nationalbankaktiven in Prozent

Devisenreserven	22
Goldreserven	14
Euro-Franken-Swapgeschäfte	24
Forderungen aus Repo-Geschäften in Franken	23
Forderungen aus Repo-Geschäften in US-Dollar	5
Wertschriften in Franken	2
Darlehen an den Stabilisierungsfonds	7
Währungsinstitutionen	1
Übrige Aktiven	2

Total: 214 Mrd. Franken  
Ende 2008

## Anlagestruktur von Devisenreserven und Frankenanleihen

	2007		2008	
	Devisenreserven	Frankenanleihen	Devisenreserven	Frankenanleihen
<b>Währungsallokation</b> inkl. Derivat-Positionen				
Franken	–	100%	–	100%
US-Dollar	28%	–	29%	–
Euro	47%	–	50%	–
Japanischer Yen	10%	–	9%	–
Britisches Pfund	10%	–	10%	–
Andere (kan. Dollar, dän. Krone)	5%	–	2%	–
<b>Anlagekategorien</b>				
Geldmarktanlagen	2%	–	3%	–
Staatsanleihen <sup>1</sup>	61%	44%	66%	40%
Andere Anleihen <sup>2</sup>	25%	56%	19%	60%
Aktien	12%	–	12%	–
<b>Risikokennzahlen</b>				
Duration der Anleihen (Jahre)	4,1	5,0	4,1	4,9

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

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



Innerhalb der festverzinslichen Anlagen wurde der Anteil der Staats-  
titel zulasten von hypothekenbesicherten Anleihen erhöht, indem Anfang  
2008 das Portfolio der hypothekenbesicherten US-Wertpapiere vollständig auf-  
gelöst und zu einem späteren Zeitpunkt auch die mit Hypotheken unterlegten  
dänischen Papiere verkauft wurden. Die Verteilung der Devisenreserven nach  
Währungen änderte sich gegenüber dem Vorjahr insofern, als die Anlagen in  
dänischen Kronen in Euro umgeschichtet wurden. Die Aktienquote blieb unver-  
ändert. Der Anteil Gold an den Währungsreserven war Ende 2008 tiefer als im  
Vorjahr, da im Jahresverlauf Gold zugunsten der Devisenreserven verkauft  
worden war.

## 5.4 Risikoprofil der Aktiven

Die Hauptrisiken auf den Anlagen sind die Marktrisiken, d. h. die  
Goldpreis-, Wechselkurs-, Aktienkurs- und Zinsrisiken. Die Marktrisiken werden  
in erster Linie durch Diversifikation gesteuert. Den Liquiditätsrisiken begeg-  
net die Nationalbank, indem sie einen wesentlichen Teil ihrer Anlagen in den  
weltweit liquidesten Währungen und Anlagemärkten hält. Daneben geht die  
Nationalbank in geringem Umfang auch Kreditrisiken ein. Die mit dem Darlehen  
an den Stabilisierungsfonds verbundenen Risiken werden im Teil «Finanzielle  
Informationen zum Stabilisierungsfonds», S. 158 des Geschäftsberichts, be-  
handelt.

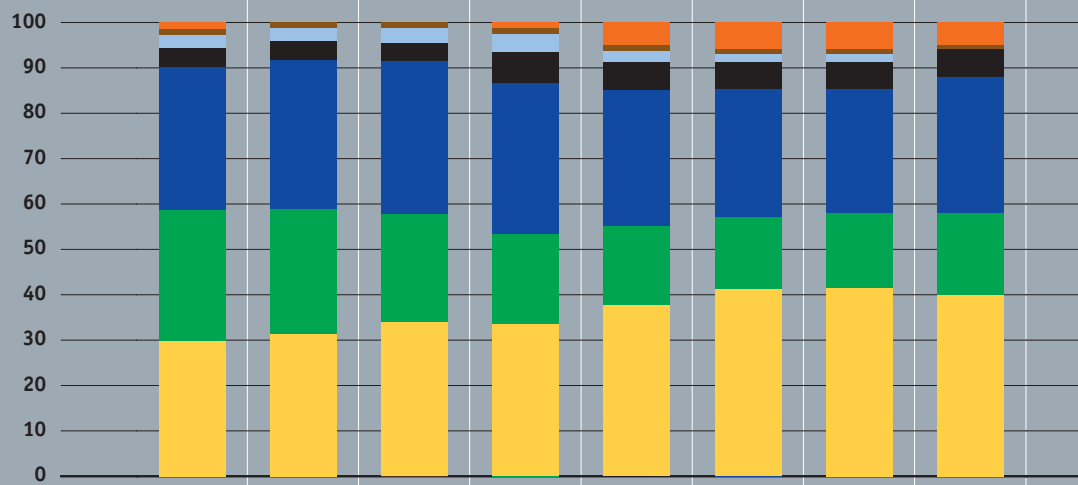
Die Verteilung der Devisenreserven auf mehrere Währungen und die  
Diversifikation in verschiedene Anlagesegmente trugen zu einem ausgewo-  
genen Risiko-Ertrags-Profil der Währungsreserven bei. Die Duration (durch-  
schnittliche Kapitalbindungsdauer) der festverzinslichen Anlagen betrug im  
Jahr 2008 rund vier Jahre. Kreditrisiken ging die SNB nur in beschränktem  
Umfang ein. Die bedeutendsten Risikofaktoren der Währungsreserven waren  
weiterhin der Goldpreis und die Wechselkurse. Währungsrisiken auf den Devi-  
senreserven werden grundsätzlich nicht gegen Franken abgesichert. Deshalb  
schlagen sich Wertveränderungen des Frankens direkt im Wert der Devisen-  
reserven nieder. Die Aufwertung des Frankens im Jahr 2008 führte damit zu  
einem entsprechenden Wertverlust auf den Devisenreserven.

### Aufteilung der Währungsreserven

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

In Prozent

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



### ... der geldpolitischen Geschäfte

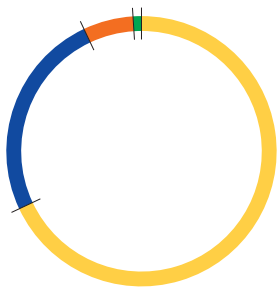
Die geldpolitischen Repo-Geschäfte waren nahezu risikolos. Aufgrund der sehr kurzen Laufzeiten bestanden keine Zinsrisiken. Auch die Kreditrisiken waren gering, da die Forderungen durch erstklassige Hinterlagen gedeckt waren. Die Hinterlagen wurden zweimal täglich neu bewertet. Bei Unterdeckung bestand eine Pflicht zum sofortigen Nachschuss. Bei den Repo-Geschäften in US-Dollar wurden dieselben Anforderungen an die Hinterlagen gestellt. Direkte Wechselkurs- oder Zinsrisiken bestanden bei diesen Geschäften keine, da die Dollarliquidität über ein Swapabkommen mit der amerikanischen Zentralbank zur Verfügung gestellt wurde. Bei den Swapgeschäften gegen Euro zur Gewährung von Frankenliquidität bestanden für die Nationalbank ebenfalls keine Wechselkurs- und Zinsrisiken und kaum Kreditrisiken. Das Kreditrisiko wurde begrenzt, indem vom Referenz-Wechselkurs jeweils eine prozentuale Besicherungsmarge abgezogen wurde. Ausserdem hat die Nationalbank das Recht, zusätzliche Sicherheiten einzufordern, falls der Marktwert der als Besicherung dienenden Euro unter den ausstehenden Frankenbetrag fällt.

### ... der Frankenanlagen

Die Frankenanleihen wurden indexnah verwaltet. Die Laufzeiten- und Bonitätsstruktur entsprach weitgehend derjenigen des Swiss-Bond-Indexes für die Ratingkategorien AAA und AA aller Laufzeiten. Die Duration betrug rund fünf Jahre.

### Kreditrisiken

Kreditrisiken ging die SNB mit Obligationenanlagen von verschiedenen Schuldnerkategorien ein. Dazu gehören Obligationen von öffentlichen und supranationalen Emittenten sowie Pfandbriefe und vergleichbare Papiere. Daneben wurden Portfolios von Unternehmensanleihen im Wert von rund 2 Mrd. Franken gehalten. Kreditrisiken aus nicht-handelbaren Instrumenten bestanden gegenüber Banken in Form von Festgeldern (1,2 Mrd.) und Wiederbeschaffungswerten von Derivaten (0,0 Mrd.). Die Goldleihe (3,3 Mrd.) enthielt kein nennenswertes Kreditrisiko; die Geschäfte waren durch Anleihen überdurchschnittlicher Bonität besichert. Trotz der in den letzten Jahren erhöhten Kreditrisikotoleranz wiesen die Anlagen der SNB im Durchschnitt ein hohes Rating auf. Von den Anlagen trugen 68% die Höchstnote AAA. Auf das tiefste noch akzeptierte Rating, BBB, entfiel am Jahresende wie im Vorjahr rund 1% der Anlagen.



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

AAA 68

AA 25

A 6

BBB 1

Ende 2008  
1 Ohne Aktien und  
geldpolitische Geschäfte.

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

## 5.5 Auswirkungen der Finanzkrise

Im Zuge der Finanzkrise erhöhten sich die Risikoaufschläge und versiegt die Marktliquidität in verschiedenen Anlageklassen, während Staatsanleihen gefragter wurden. Aufgrund der dualen Struktur der Devisenreserven – sie enthalten rund zwei Drittel Staatsanleihen, während der Rest in übrige Anleihen und Aktien investiert ist – wirkte sich die gestiegene Risikoaversion sowohl positiv als auch negativ auf die Anlagen aus. Die amerikanischen Staatsanleihen in US-Dollar sowie diejenigen von Deutschland und Frankreich in Euro waren jederzeit liquid und gewannen aufgrund des starken Zinsrückgangs deutlich an Wert. Demgegenüber beeinträchtigte die Finanzkrise den übrigen Teil der Devisenreserven. So stiegen die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen, Pfandbriefen und vergleichbaren Papieren deutlich, und deren Handelbarkeit war zeitweise eingeschränkt. Auf den Aktienanlagen wurden signifikante Wertverluste verzeichnet. Insgesamt hielten sich die Gewinne auf den Anleihen und die Verluste auf den Aktien ungefähr die Waage.

Der Franken wertete sich gegenüber allen Anlagewährungen – mit Ausnahme des Yen – teilweise deutlich auf. Daraus ergaben sich auf den Devisenreserven bedeutende Wechselkursverluste. Auch der Wert des Goldbestandes verringerte sich.

## 5.6 Anlageergebnis

Aufgrund der Sondermassnahmen im Bereich der Geldpolitik wird der Anlageerfolg nur über die Währungsreserven (Devisen- und Goldreserven) und über die Frankenleihen gemessen, während die Erträge der geldpolitischen Geschäfte bei der Renditeberechnung ausgeklammert werden. Eine Rendite auf den geldpolitischen Geschäften wäre nur beschränkt aussagekräftig, da einem Teil dieser Geschäfte verzinsliche Verbindlichkeiten gegenüberstehen.

Bei den Devisenreserven standen den Verlusten auf den Aktien Gewinne auf den Staatsanleihen in gleicher Grössenordnung gegenüber. Insgesamt resultierte in Lokalwährungen – also vor Berücksichtigung der Frankenaufwertung – eine geringfügig positive Gesamrendite. Infolge der Aufwertung des Frankens ergab sich dennoch ein Verlust auf den Devisenreserven in der Höhe von 8,7%. Der Franken wertete sich auch gegenüber dem Gold auf, so dass auf dem Gold ein Verlust von 2,2% resultierte. Insgesamt betrug der Verlust auf den Währungsreserven 6,0%. Die Frankenleihen rentierten aufgrund des Zinsrückgangs mit 5,4% überdurchschnittlich.

### Anlagerenditen<sup>1</sup>

	Währungsreserven		Devisenreserven			Frankenleihen
	Total	Gold	Total	Währungsrendite	Lokalwährungsrendite	Total
1999			9,7%	9,2%	0,4%	<b>0,7%</b>
2000	<b>3,3%</b>	-3,1%	5,8%	-2,0%	8,0%	<b>3,3%</b>
2001	<b>5,2%</b>	5,3%	5,2%	-1,2%	6,4%	<b>4,3%</b>
2002	<b>1,4%</b>	3,4%	0,5%	-9,1%	10,5%	<b>10,0%</b>
2003	<b>5,0%</b>	9,1%	3,0%	-0,4%	3,4%	<b>1,4%</b>
2004	<b>0,5%</b>	-3,1%	2,3%	-3,2%	5,7%	<b>3,8%</b>
2005	<b>18,9%</b>	35,0%	10,8%	5,2%	5,5%	<b>3,1%</b>
2006	<b>6,9%</b>	15,0%	1,9%	-1,1%	3,0%	<b>0,0%</b>
2007	<b>10,1%</b>	21,6%	3,0%	-1,3%	4,4%	<b>-0,1%</b>
2008	<b>-6,0%</b>	-2,2%	-8,7%	-8,9%	0,3%	<b>5,4%</b>

<sup>1</sup> Summe aus direkten Erträgen sowie realisierten und unrealisierten Kursveränderungen auf den Beständen.

## 6. Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems

Die Nationalbank hat gemäss Art. 5 Abs. 2 Bst. e NBG den Auftrag, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Sie ist bestrebt, potenzielle Risiken für die Stabilität des Finanzsystems frühzeitig zu erkennen. Zudem spielt sie eine aktive Rolle bei der Schaffung stabilitätsfördernder regulatorischer Rahmenbedingungen. Sie arbeitet dabei mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zusammen. Die FINMA nahm im Januar 2009 ihre Tätigkeit auf. Sie umfasst die früheren drei Behörden Bundesamt für Privatversicherungen, Kontrollstelle für die Bekämpfung der Geldwäscherei und Eidgenössische Bankenkommission (EBK), mit der die SNB bis dahin zusammengearbeitet hatte.

**Auftrag**

Im Bereich Finanzstabilität war die Tätigkeit der Nationalbank im Jahr 2008 stark von der Finanzkrise geprägt. Zusammen mit der EBK verfolgte die SNB die Entwicklung im Bankensystem mit grosser Aufmerksamkeit und wachsender Besorgnis. Nach der Zuspitzung der Finanzkrise im März 2008 verschlechterte sich die Situation im internationalen Finanzsystem im Herbst dramatisch. Während sich das internationale Konjunkturmilieu rasch eintrübte, geriet eine zunehmende Anzahl von Finanzinstituten in ernsthafte Schwierigkeiten. In der Folge gingen zahlreiche Staaten dazu über, ihre Finanzsysteme durch umfangreiche Rekapitalisierungsmassnahmen und Garantien zu stützen. Auch die Lage der grössten Schweizer Bank, der UBS, verschlechterte sich nochmals massiv, nachdem diese schon zu Beginn der Finanzkrise zu den stark betroffenen Banken gehört hatte. Angesichts dieser Entwicklung beschloss der Bundesrat, die EBK und die SNB ein Massnahmenpaket, um das Schweizer Finanzsystem zu stärken.

**Tätigkeit geprägt von der Finanzkrise**

Schon früh befasste sich die SNB mit den Lehren, die aus der Finanzkrise gezogen werden müssen. Sie gelangte dabei zur Überzeugung, dass die Eigenmittelausstattung und die Liquidität der Grossbanken deutlich erhöht werden müssen, und unterstützte die EBK bei ihren Arbeiten in diesem Bereich aktiv.

**Lehren der SNB aus der Finanzkrise**

### 6.1 Monitoring des Finanzsystems

Im Juni 2008 veröffentlichte die Nationalbank ihren jährlich erscheinenden Bericht zur Finanzstabilität. Dieser stand im Zeichen der turbulenten Entwicklung an den Finanzmärkten und der Verschlechterung des internationalen Wirtschaftsumfelds. Vor allem die internationale Dimension und die Geschwindigkeit, mit der sich die Probleme am amerikanischen Markt für hochriskante Hypotheken (Subprime-Hypotheken) auf die übrigen Kreditmärkte übertrug, waren überraschend. Unerwartet war auch, dass die Liquidität in einzelnen Märkten fast gänzlich versiegte. Die Austrocknung der internationalen Kreditmärkte erschwerte die Refinanzierung für Banken und führte zu grossen Schwierigkeiten bei der Liquiditätsversorgung. Die Krise erreichte im März 2008 einen vorläufigen Höhepunkt, als der Zusammenbruch der US-Investmentbank Bear Stearns nur dank der von der amerikanischen Zentralbank unterstützten Fusion mit JPMorgan Chase verhindert werden konnte.

**Finanzkrise und Verschlechterung des Wirtschaftsumfelds**

### **Unterschiedliche Auswirkung auf einzelne Bankengruppen**

Aus dem Bericht zur Finanzstabilität ging auch hervor, dass sich die Turbulenzen an den Finanzmärkten auf die einzelnen Bankengruppen in der Schweiz unterschiedlich ausgewirkt hatten. Die Grossbanken – insbesondere die UBS – litten unter empfindlichen Verlusten auf ihren Handelsbeständen. Die Verluste waren so hoch, dass die UBS im ersten Halbjahr 2008 zwei Kapitalerhöhungen durchführen musste. Die Kantonal-, Regional- und Raiffeisenbanken profitierten dagegen von der noch günstigen Wirtschaftsentwicklung und verzeichneten zum Teil Rekordergebnisse.

### **Verschärfung der Krise im Herbst**

Im Herbst 2008 verschärfte sich die Krise an den Finanzmärkten massiv. Die Lage am amerikanischen Immobilienmarkt verschlechterte sich weiter, und die Risikoprämien für Schulden grosser internationaler Banken erreichten historische Höchststände. Auch die Situation am Interbankenmarkt spitzte sich nochmals zu, wobei die Risikozuschläge insbesondere für ungedeckte Darlehen Rekordhöhen erreichten. Zudem wurden Kredite unter Banken nur noch für kürzeste Laufzeiten vergeben. Ab September gerieten weltweit immer mehr Finanzinstitute in Schwierigkeiten. Zu den prominentesten Opfern gehörten die beiden amerikanischen Hypothekarinstitute Freddie Mac und Fannie Mae, die Anfang September unter staatliche Verwaltung gestellt wurden.

### **Staatliche Stützungsmaßnahmen**

Nach der Verstaatlichung von Freddie Mac und Fannie Mae kam es in den USA innerhalb von wenigen Tagen zur Übernahme der Investmentbank Merrill Lynch durch die Bank of America, zum Konkurs der Investmentbank Lehman Brothers und zur Rettung der Versicherungsgesellschaft AIG durch ein Darlehen der amerikanischen Zentralbank. Der Konkurs von Lehman Brothers Mitte September führte zu einem akuten Vertrauensverlust an den Finanzmärkten, worauf zahlreiche Staaten Stützungsmaßnahmen ergriffen. Die amerikanische Regierung lancierte unter anderem ein Unterstützungspaket in der Höhe von 700 Mrd. US-Dollar, wovon bis Ende 2008 rund die Hälfte für die Rekapitalisierung von Finanzinstituten eingesetzt wurde. Daneben garantierte die US-Regierung Schuldverschreibungen von schätzungsweise 2250 Mrd. US-Dollar. Auch europäische Länder stellten umfangreiche Mittel zur Verfügung, um die Kapitalausstattung der Banken zu stärken. Dazu gehören insbesondere Belgien, Deutschland, Frankreich, Irland, die Niederlande und das Vereinigte Königreich mit Kapitaleinschüssen zwischen 10 und 80 Mrd. Euro. Ein Teil dieser Mittel wurde den Banken noch im Jahr 2008 bereitgestellt. Auch sprachen mehrere Länder, darunter Deutschland, Frankreich, Irland, das Vereinigte Königreich und Spanien, Garantien für Schuldverschreibungen von Banken im Umfang von bis zu 500 Mrd. Euro.

## 6.2 Übernahme illiquider Vermögenswerte von der UBS

In der Schweiz war seit Sommer 2007 klar, dass die Grossbanken infolge ihrer Exponierung am Markt für hypothekenbesicherte Wertpapiere sowie ihrer Verpflichtungen auf dem Gebiet von Finanzierungen mit einem hohen Fremdkapitalanteil (Leveraged-Finance) stark von der Finanzkrise betroffen sein würden. Das galt in besonderem Masse für die UBS, die umfangreiche Massnahmen zur Stärkung ihrer Kapitalbasis treffen musste. Trotz dieser Vorkehrungen geriet die Bank im Herbst 2008 in Bedrängnis. Angesichts der systemischen Bedeutung der Grossbanken beschloss der Bundesrat, die EBK und die Nationalbank deshalb Mitte Oktober ein staatliches Massnahmenpaket zur Stärkung des Schweizer Finanzsystems. Das zentrale Element dieses Massnahmenpakets bildete die Möglichkeit, illiquide Vermögenswerte der UBS im Umfang von höchstens 60 Mrd. US-Dollar auf eine Zweckgesellschaft der Nationalbank zu übertragen und diese so einer geordneten Liquidation zuzuführen. Der Bund stärkte seinerseits die Eigenmittelbasis der UBS mit der Zeichnung einer Pflichtwandelanleihe im Umfang von 6 Mrd. Franken. Ein Angebot zur Übernahme illiquider Vermögenswerte ging auch an die CS Group, die jedoch darauf verzichtete, davon Gebrauch zu machen.

Die Nationalbank hatte das Monitoring der Grossbanken seit Ausbruch der Finanzkrise verstärkt und bereitete ab Herbst 2007 verschiedene Unterstützungsmassnahmen vor. Als nach dem Zusammenbruch von Bear Stearns im Frühjahr 2008 eine weitere Welle der Finanzkrise im Anzug war, erarbeitete sie in enger Zusammenarbeit mit dem Bund und der EBK auch ein Konzept zur potenziellen Übernahme illiquider Vermögenswerte der UBS. Nach dem Konkurs von Lehman Brothers Mitte September 2008 verschärften sich die Probleme der Grossbank. In der Folge trieb die Nationalbank die Vorbereitungsarbeiten voran und intensivierte die Gespräche mit der UBS.

Am 14. Oktober 2008 ersuchte die UBS den Bundesrat, die EBK und die Nationalbank um Auslösung des vorbereiteten Massnahmenpakets. Am gleichen Tag unterrichtete die EBK die Nationalbank, dass sich die Lage der UBS in den kommenden Tagen in einem Ausmass zu verschärfen drohe, welches die Stabilität der Grossbank gefährde. Sie empfahl deshalb, den vorbereiteten Massnahmenplan vollumfänglich und ohne Verzug umzusetzen. Zugleich bestätigte die EBK, dass die UBS nach den geltenden Aufsichtsregeln solvent sei. Am 15. Oktober 2008 genehmigte das Direktorium das entsprechende Massnahmenpaket. Am gleichen Tag informierte die Nationalbank den Bundesrat über ihre Bereitschaft, der Zweckgesellschaft das Darlehen zur Übernahme illiquider Vermögenswerte der UBS zu gewähren, sofern der Bund seinerseits die vorgesehene Rekapitalisierung der UBS gewährleiste. Am 16. Oktober 2008 wurde die Öffentlichkeit über das Massnahmenpaket informiert.

**Überblick**

**Vorbereitung und**

**... Auslösung des  
Massnahmenpakets**



**Eckwerte der Transaktion**

Die Eckwerte der Transaktion sind in einer Grundsatzvereinbarung festgehalten, welche die UBS und die Nationalbank am 15. Oktober 2008 unterzeichneten. Sie lassen sich wie folgt zusammenfassen:

**Übertragung von Vermögenswerten an die Zweckgesellschaft**

Die UBS kann illiquide Wertpapiere und andere Vermögenswerte im Wert von höchstens 60 Mrd. US-Dollar auf die SNB StabFund Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (Stabilisierungsfonds) übertragen. Der Stabilisierungsfonds übernimmt die bis Ende März 2009 übertragbaren UBS-Vermögenswerte zu den Preisen per Ende September 2008, und zwar entweder zum Buchwert der UBS oder zum Wert, den die SNB aufgrund unabhängiger Expertisen feststellt. Zur Anwendung kommt die tiefere Bewertung. Vermögenswerte, die nach März 2009 (bis spätestens Ende September 2010) an den Stabilisierungsfonds übergehen, werden nach demselben Verfahren zur jeweils vorangegangenen Quartalsabschlussbewertung übernommen.

**Finanzierung des Stabilisierungsfonds**

Die Finanzierung des Stabilisierungsfonds erfolgt über zwei Kanäle. Zum einen erhält dieser Eigenkapital, indem die Nationalbank der UBS eine Kaufoption auf die Fondsanteile zum Preis von 10% der übernommenen Vermögenswerte bzw. höchstens 6 Mrd. US-Dollar verkauft; zum anderen gewährt die Nationalbank dem Stabilisierungsfonds ein Darlehen über 90% der übernommenen Vermögenswerte bzw. höchstens 54 Mrd. US-Dollar.

Die UBS zahlt die Prämie für die Kaufoption an die beiden Gesellschafter des Stabilisierungsfonds, die LiPro (LP) AG und die StabFund (GP) AG. Die Zahlung an die LiPro (LP) AG beträgt höchstens 5,998 Mrd. US-Dollar und diejenige an die StabFund (GP) AG höchstens 2 Mio. US-Dollar. Die Einlagen erfolgen im Gleichschritt mit der Übertragung von Vermögenswerten.

**Verlustabsicherung**

Als primäre Verlustabsicherung dient die Kapitaleinlage der UBS in der Höhe von 10% des Portfolios. Darüber hinaus hat die Nationalbank einen bedingten Anspruch (Warrant) auf 100 Mio. UBS-Aktien (zurzeit 3,41% des gesamten UBS-Kapitals), falls es bei der Liquidation der Vermögenswerte zu einem Verlust auf ihrem Darlehen kommen sollte. Dieser Anspruch dient als sekundäre Verlustabsicherung.

**Einnahmen des Stabilisierungsfonds**

Die Einnahmen des Stabilisierungsfonds aus Zins- und Kapitalrückzahlungen sowie Verkäufen von Vermögenswerten werden – nach Deckung der Unkosten – in erster Linie zur Bezahlung der Darlehenszinsen sowie zur Darlehensrückzahlung verwendet. Die Management-Entschädigung der UBS wird erst nach vollständiger Rückzahlung des Darlehens ausgerichtet.

**Erwerb des Stabilisierungsfonds durch die UBS**

Die UBS hat sich durch die Kaufoption das Recht erworben, nach vollständiger Rückzahlung des SNB-Darlehens den Stabilisierungsfonds zum Preis von 1 Mrd. US-Dollar zuzüglich 50% des zu diesem Zeitpunkt ermittelten Verkehrswerts zu erwerben.

**Verkauf des Stabilisierungsfonds durch die SNB**

Die SNB hat im Falle eines Kontrollwechsels bei der UBS das Recht, nicht aber die Pflicht, von der UBS einen Rückkauf des Stabilisierungsfonds zu verlangen.

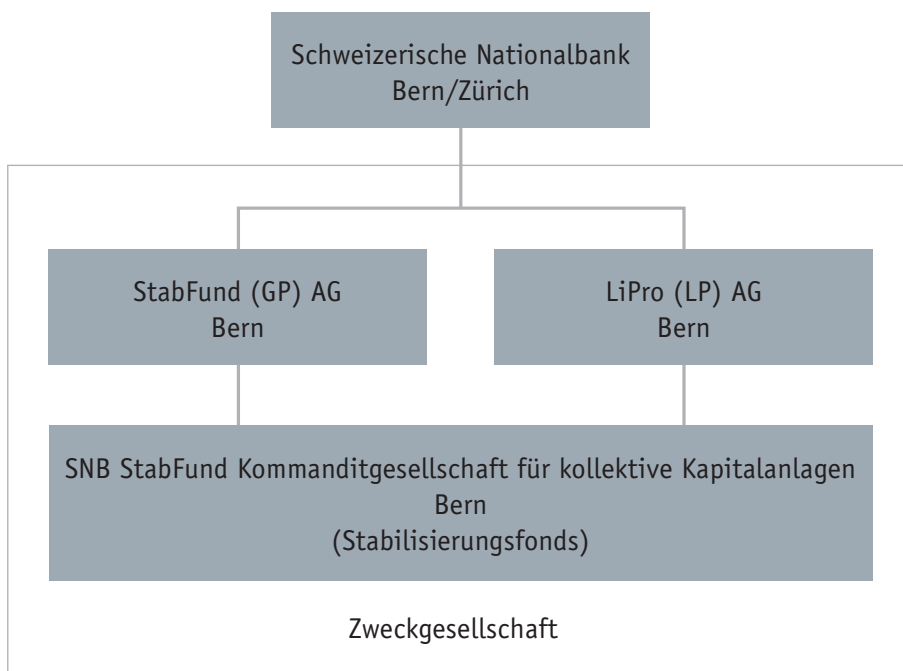
In Absprache mit der EBK machte die Nationalbank die Übernahme der Vermögenswerte ausdrücklich davon abhängig, dass sich Investoren verpflichteten, der UBS zusätzliches Kernkapital (Tier-1-Kapital) in der Höhe von mindestens 6 Mrd. Franken zur Verfügung zu stellen. Gleichzeitig verpflichtete sich die UBS, Vorgaben zu Entschädigungssystemen einzuhalten («Best practices for compensation schemes and policies»), die in Konsultation mit der EBK festzulegen waren. Beides wurde in einem Memorandum-of-Understanding festgehalten, das ebenfalls vom 15. Oktober 2008 datiert.

**Bedingungen für die Transaktion**

Die Abwicklung der Transaktion erfolgte aus gesellschafts-, haftungs- und steuerrechtlichen Gründen über eine Zweckgesellschaft. In der Grundsatzvereinbarung mit der UBS war vorgesehen, diese als Kommanditgesellschaft nach dem Recht der Cayman Islands zu errichten (Limited Partnership). Die Cayman Limited Partnership wurde für viele vergleichbare Strukturen verwendet, ist deshalb erprobt und innert kürzester Zeit umsetzbar. Sie bot damit eine Lösung, die für die internationalen Finanzmärkte nachvollziehbar und glaubwürdig war. Diese Wahl stiess jedoch in Teilen der schweizerischen Öffentlichkeit auf Kritik. Deshalb entschied die Nationalbank noch vor Ende Oktober, die Realisierbarkeit einer entsprechenden Struktur in der Schweiz prüfen zu lassen.

**Errichtung des Stabilisierungsfonds**

Als annähernd gleichwertige Lösung erwies sich die Errichtung einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen. Dabei handelt es sich um eine Gesellschaftsform, die im Jahr 2006 im Rahmen des Bundesgesetzes über kollektive Kapitalanlagen eingeführt wurde und auf der obligationenrechtlichen Kommanditgesellschaft basiert. Sie ist ausreichend flexibel und wird insbesondere den haftungs- und steuerrechtlichen Anforderungen vollumfänglich gerecht. Die SNB StabFund Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (Stabilisierungsfonds) erhielt am 25. November 2008 die Betriebsbewilligung der EBK und wurde am 27. November 2008 in das Handelsregister des Kantons Bern eingetragen.



Der Stabilisierungsfonds hat zwei Gesellschafter, nämlich den unbeschränkt haftenden Teilhaber, die StabFund (GP) AG (Komplementär, General Partner) und den beschränkt haftenden Partner, die LiPro (LP) AG (Kommanditär, Limited Partner). Beide Partner verfügen über ein Aktienkapital von je 100 000 Franken und werden vollständig durch die SNB beherrscht. Dem General Partner obliegt zugleich die Geschäftsführung des Stabilisierungsfonds. Sein Verwaltungsrat setzt sich aus drei Vertretern der SNB und zwei Vertretern der UBS zusammen.

Eine zentrale Frage für die Nationalbank war die notenbankrechtliche Abstützung der Transaktion mit der UBS. Sie wurde in einem Rechtsgutachten abgeklärt. Die Nationalbank stützte sich für die Durchführung der Transaktion auf Art. 5 und Art. 9 des Nationalbankgesetzes. Nach Art. 5 Abs. 2 Bst. e NBG hat die Nationalbank die Aufgabe, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Aus dieser Bestimmung wird auch die Befugnis der Nationalbank hergeleitet, ausserordentliche Liquiditätshilfe zu leisten, wenn das Risiko besteht, dass sich eine Bank am Markt nicht mehr refinanzieren kann. Die Transaktion geht über eine klassische Liquiditätshilfe gemäss Kapitel 2.5 des vorliegenden Rechenschaftsberichts hinaus, da sie mit einem Risikotransfer an den durch die SNB kontrollierten Stabilisierungsfonds verbunden ist. Der Liquiditätsaspekt überwiegt jedoch: Zum einen erhielt die UBS die Möglichkeit, illiquide Vermögenswerte im Gegenwert von höchstens 60 Mrd. Dollar gegen liquide Vermögenswerte einzutauschen; zum anderen diente die Massnahme dazu, das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Bank wiederherzustellen, so dass mit einer raschen und nachhaltigen Verbesserung der Liquiditätslage gerechnet werden konnte. Die Rekapitalisierung der UBS, die für die SNB Bedingung der Transaktion war, wurde durch den Bund vorgenommen. Die Transaktion steht somit in Einklang mit dem gesetzlichen Auftrag der SNB, zur Stabilität des schweizerischen Finanzsystems beizutragen.

Die Nationalbank musste ferner prüfen, ob die Transaktion mit Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG vereinbar war. Gemäss diesem Artikel kann die Nationalbank zur Umsetzung ihrer gesetzlichen Aufgaben (Art. 5 Abs. 1 und 2 NBG) «Kreditgeschäfte mit Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern abschliessen, sofern für die Darlehen ausreichende Sicherheiten geleistet werden». Die Nationalbank kann im Rahmen einer ausserordentlichen Liquiditätshilfe in ihrer Funktion als Kreditgeberin in letzter Instanz (Lender-of-last-Resort) auch Sicherheiten akzeptieren, die nicht denselben Grad an Liquidität aufweisen, der für ordentliche geldpolitische Operationen erforderlich ist. Dies ergibt sich aus dem Wesen der ausserordentlichen Liquiditätshilfe. Diese kommt gerade solchen Banken zu, die über keine oder nicht genügend SNB-repofähige Sicherheiten verfügen, mit denen sie sich jederzeit auch am Markt refinanzieren könnten. Würde die Nationalbank zur Besicherung einer ausserordentlichen Liquiditätshilfe nur solche Sicherheiten akzeptieren, wie sie für ordentliche geldpolitische Operationen vorgeschrieben sind, so könnte sie ihre unbestrittene Aufgabe als Lender-of-last-Resort nicht erfüllen. Mit der Revision des Nationalbankgesetzes hat der Gesetzgeber der Nationalbank denn auch breites Ermessen hinsichtlich der Frage eingeräumt, welche Sicherheiten für sie zulässig sind. Dieses Ermessen wird abschliessend durch das Direktorium ausgeübt.

Das Darlehen der Nationalbank an den Stabilisierungsfonds ist durch das Sicherungsrecht der SNB an sämtlichen Vermögenswerten des Stabilisierungsfonds abgesichert. Zur Absicherung gegen Verluste dienen die unter «Eckwerte der Transaktion» aufgeführte Einlage der UBS sowie der bedingte Anspruch der Nationalbank am UBS-Kapital. Wie gut dieses Dispositiv die SNB gegen Verluste schützt, lässt sich aus aktueller Sicht nicht beurteilen. Es hängt insbesondere davon ab, wie sich die Anlageklassen im übernommenen Portfolio weiterentwickeln. Berücksichtigt man erstens die Tatsache, dass die Vermögenswerte vor der Übernahme bereits erheblich abgeschrieben wurden, zweitens die weiteren Elemente des Sicherheitenkonzepts und schliesslich den langfristigen Anlagehorizont der Nationalbank, so beschränkt sich das Risiko der SNB im Hinblick auf die zu lösende systemische Aufgabe auf ein vertretbares Mass. Das Rechtsgutachten zur UBS-Transaktion ist unter [www.snb.ch](http://www.snb.ch) (Publikationen/Geschäftsbericht) veröffentlicht.

**Absicherung des Darlehens**

Zuständig für die Entscheidung über die Transaktion mit der UBS war allein das Direktorium der Nationalbank. Ihm obliegt die ausschliessliche Kompetenz zur Führung der Geld- und Währungspolitik (Art. 46 NBG). Es entscheidet bei der Ausübung seiner geldpolitischen Befugnisse und darf keine Weisungen des Bundesrats oder der Bundesversammlung einholen oder entgegennehmen (Art. 6 NBG). Es ist dabei den Eidgenössischen Räten – nicht jedoch dem Bundesrat – zur Rechenschaft über die Wahrnehmung seiner geld- und währungspolitischen Befugnisse verpflichtet (Art. 7 Abs. 2 NBG).

**Zuständigkeit für die Entscheidung und Aufsicht**

Der Bankrat hat in geld- und währungspolitischen Angelegenheiten keine Kompetenzen oder Verantwortlichkeiten und damit auch keine Aufsichts- oder Kontrollfunktionen. Hingegen ist er zuständig für die Aufsicht und Kontrolle der Betriebsführung der SNB (Art. 42 Abs. 1 NBG), die insbesondere die Grundsätze der Rechnungslegung sowie die Prozesse des Risikomanagements umfasst. In diesem Rahmen überwacht der Bankrat die Umsetzung der Transaktion mit der UBS.

Das vom Stabilisierungsfonds zu erwerbende Portfolio umfasst zum grossen Teil Vermögenswerte, die mit amerikanischen Hypotheken aus dem Wohn- und Gewerbebereich unterlegt sind. Zusätzlich beinhaltet das Portfolio andere, durch verschiedene Arten von Forderungen unterlegte Finanzinstrumente aus den USA, Europa und Asien. Die folgende Tabelle zeigt die Zusammensetzung der maximal zur Übertragung vorgesehenen Vermögenswerte.

**Zusammensetzung des Portfolios**

## Maximalportfolio des Stabilisierungsfonds

In Mrd. US-Dollar, gemäss Bewertungen der UBS vom 30.9.2008

	Ursprünglich geplante Übernahme	Bis Ende 2008 transferiert	Noch verbleibende Übernahme (Planung Stand März 2009)
<b>Bis zum 30. März 2009 übertragbare Positionen</b>			
Mit US-Wohnhypotheken unterlegte Instrumente			
US Subprime	5,9	2,8	2,8
US Alt-A	2,5	1,4	1,0
US Prime	1,9	1,0	0,9
US Reference Linked Notes (RLN)	5,8	4,7	1,1
Mit US-Gewerbehypotheken unterlegte Instrumente	6,6	2,3	3,4
Mit Studiendarlehen unterlegte Instrumente	8,4	0,5	0,0
Andere mit Vermögenswerten unterlegte Instrumente	17,6	4,1	13,4
<b>Bis zum 30. September 2010 übertragbare Positionen</b>			
US Auction Rate Securities (ARS)	5,0	0,0	0,0
Monoline-versicherte Positionen	3,5	0,0	0,0
Differenz zwischen Transferpreis und Bewertungen der UBS		-0,3	
<b>Total</b>	<b>57,2</b>	<b>16,4</b>	<b>22,7</b>

Die in der ersten Spalte aufgeführten Vermögenswerte in der Höhe von 57,2 Mrd. US-Dollar entsprechen dem Maximalbestand, der bei der Bekanntgabe des Massnahmenpakets am 16. Oktober 2008 zur Übertragung bis Ende März 2009 bzw. Ende September 2010 vorgesehen war. Die in der zweiten Spalte aufgeführten Vermögenswerte in der Höhe von 16,4 Mrd. US-Dollar wurden am 16. Dezember an den Stabilisierungsfonds transferiert. Die dritte Spalte enthält die Vermögenswerte im Umfang von 22,7 Mrd. US-Dollar, die vom Stabilisierungsfonds noch übernommen werden (Planung Stand März 2009).

**Verkleinerung des Maximalportfolios auf knapp 40 Mrd. US-Dollar**

Mit der Festlegung einer Obergrenze an übertragbaren Vermögenswerten in der Höhe von höchstens 60 Mrd. US-Dollar war das Massnahmenpaket bezüglich der Transaktion absichtlich flexibel ausgestaltet. Im Januar 2009 kamen die SNB und die UBS nach eingehender Analyse überein, einen Teil der ursprünglich vorgesehenen Vermögenswerte nicht zu übertragen. Die seit Oktober 2008 eingetretene Entwicklung zeigte, dass bestimmte Finanzinstrumente aus Sicht der Finanzstabilität nicht an den Stabilisierungsfonds übertragen werden müssen. Insbesondere erlauben die seither erfolgten Änderungen in den internationalen Rechnungslegungsstandards der UBS eine Klassifizierung gewisser Vermögenswerte als Kredite und Forderungen, so dass sie nicht mehr zu Marktpreisen bewertet werden müssen. Ein Transfer in den nach vergleichbaren Buchhaltungsregeln operierenden Stabilisierungsfonds drängte sich deshalb nicht mehr auf.

Bei denjenigen nicht mehr zu übertragenden Vermögenswerten, deren Transfer bis zum 30. März 2009 vorgesehen war, handelt es sich vorwiegend um mit Studiendarlehen unterlegte Instrumente in der Höhe von 7,9 Mrd. US-Dollar. Ebenso fallen die bis zum 30. September 2010 zusätzlich transferierbaren, mit Studiendarlehen unterlegten Instrumente in der Höhe von 5,0 Mrd. US-Dollar weg. Ausserdem werden auch Monoline-versicherte Positionen im Umfang von 3,5 Mrd. US-Dollar nicht transferiert. Insgesamt verkleinert sich damit das vom Stabilisierungsfonds zu übernehmende Gesamtportfolio auf höchstens 39,1 Mrd. US-Dollar. Nach Berücksichtigung des von der UBS einzubringenden Eigenkapitals in den Stabilisierungsfonds reduziert sich das von der SNB maximal zu tragende Risiko deutlich auf noch rund 35 Mrd. US-Dollar.

Wie unter den «Eckwerten der Transaktion» dargelegt, erfolgt die Finanzierung des Stabilisierungsfonds durch die Einlage der UBS in der Höhe von 10% und das Darlehen der Nationalbank in der Höhe von 90% der übernommenen Vermögenswerte.

**Finanzierung**

Die Nationalbank stellt das Darlehen in denjenigen Währungen zur Verfügung, in denen die übernommenen Vermögenswerte denominiert sind, somit hauptsächlich in US-Dollar, Euro und britischen Pfund. Dadurch wird das Währungsrisiko minimiert. Die Laufzeit des Darlehens beträgt acht bis zwölf Jahre, die Verzinsung errechnet sich aus dem Einmonats-Libor der jeweiligen Währung zuzüglich 250 Basispunkten. Das Darlehen ist durch ein Sicherungsrecht an sämtlichen Vermögenswerten des Stabilisierungsfonds gesichert.

Der Kaufpreis für die illiquiden Vermögenswerte bestimmt sich nach dem Buchwert der UBS am 30. September 2008 oder dem Wert, den die SNB für diesen Zeitpunkt aufgrund unabhängiger Expertisen feststellt. Dabei kommt jeweils die tiefere Bewertung zur Anwendung. Die unabhängigen Expertisen werden durch spezialisierte Firmen mit unterschiedlichen Bewertungsansätzen durchgeführt, damit möglichst viele preisrelevante Aspekte berücksichtigt werden können. Der Prozess wird durch Northern Trust, die vom Stabilisierungsfonds bezeichnete Verwahrungsstelle (Custodian), koordiniert.

**Preisbestimmung**

Eine erste Tranche illiquider Vermögenswerte wurde per 16. Dezember 2008 auf den Stabilisierungsfonds übertragen. Es handelte sich dabei um insgesamt 2042 Wertschriftenpositionen im Gegenwert von 16,4 Mrd. US-Dollar, die auf das Wertschriftendepot des Stabilisierungsfonds bei seinem Custodian Northern Trust transferiert wurden. Von den Vermögenswerten lauteten 83% auf US-Dollar, der Rest auf Euro und britische Pfund. Der Unterschied zwischen dem Kaufpreis und dem Buchwert der Vermögenswerte bei der UBS zum Bewertungszeitpunkt Ende September 2008 betrug rund 300 Mio. US-Dollar.

Da die Vermögenswerte hauptsächlich in US-Dollar denominated sind, beschaffte sich die Nationalbank die für die Finanzierung des Transfers benötigten Mittel von der amerikanischen Zentralbank über einen Dollar-Franken-Swap. Die Beträge in Euro und britischen Pfund finanzierte sie über Devisen-swaps am Markt. Aus den Währungsreserven der Nationalbank wurden keine Mittel abgezogen.

Es besteht grundsätzlich die Absicht, die übernommenen Vermögenswerte bis zum Ende ihrer Laufzeit im Stabilisierungsfonds zu halten (Hold-to-Maturity-Strategie). Operative Entscheide werden durch einen vom Direktorium eingesetzten Steuerungsausschuss gefällt. Drei seiner fünf Mitglieder haben auch Einsitz im Verwaltungsrat des Stabilisierungsfonds. Dem Steuerungsausschuss ist ein Projektteam unterstellt, das vierteljährlich über die Verwaltung der Vermögenswerte an das Direktorium und an den Bankrat Bericht erstattet. Der Risikoausschuss des Bankrats überwacht die Angemessenheit und Wirksamkeit des Anlage- und Risikokontrollprozesses und der Prüfungsausschuss überwacht die Einhaltung der Grundsätze der Rechnungslegung und die mit dem Stabilisierungsfonds verbundenen operationellen Risiken.

Die Verwaltung der übernommenen Vermögenswerte wird weiterhin durch die UBS (New York Branch) besorgt. Der Stabilisierungsfonds hat das Recht, den Investment Manager jederzeit auszuwechseln.

Der Stabilisierungsfonds wendet für die Rechnungslegung gesetzeskonform die International Financial Reporting Standards (IFRS) an. Entsprechend der langfristigen Natur der Transaktion werden die übernommenen Vermögenswerte – sofern die IFRS-Standards dies zulassen – zu fortgeführten Anschaffungskosten und nicht zu Marktpreisen bilanziert. Die Werthaltigkeit der Vermögenswerte wird aber periodisch überprüft (Impairment Tests). Damit wird sichergestellt, dass nachhaltige Wertverluste berücksichtigt werden.

Für das übernommene Portfolio wurden Werthaltigkeitstests per Ende 2008 vorgenommen. Dazu wurden die Aktiven zu fortgeführten Anschaffungskosten per Ende Jahr bewertet. Diese Bewertungen wurden mit den Fair-Values per 31. Dezember 2008 verglichen. Im Falle von bedeutenden Abweichungen wurde die Werthaltigkeit der Vermögenswerte nach anerkannten Grundsätzen überprüft und wo erforderlich eine Wertberichtigung vorgenommen.

Als Revisionsstelle für den Stabilisierungsfonds wurde PricewaterhouseCoopers (PwC) gewählt, die seit 2004 auch die Nationalbank prüft. PwC hat den Zwischenabschluss per 31. Dezember 2008 geprüft und wird den ersten Geschäftsjahresabschluss des Stabilisierungsfonds per 31. Dezember 2009 revidieren.

Der Stabilisierungsfonds wies per 31. Dezember 2008 einen Verlust von 1,69 Mrd. US-Dollar aus. Unter Berücksichtigung der Kapitaleinlage der UBS resultierte ein Fehlbetrag von 50,1 Mio. US-Dollar.

Die Werthaltigkeitstests für die transferierten Vermögenswerte machten Wertberichtigungen im Umfang von rund 1 Mrd. US-Dollar erforderlich. Dazu kamen erhebliche Bewertungsverluste auf den noch nicht transferierten Vermögenswerten. Diese wurden zu aktuellen Fair-Values bewertet. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Fair-Values infolge der illiquiden Märkte stark an Aussagekraft verloren haben. Insgesamt belief sich der Wert des Portfolios des Stabilisierungsfonds am Jahresende auf 14,6 Mrd. US-Dollar.

**Anlageergebnis**

### 6.3 Förderung des Liquiditätsausgleichs zwischen den Banken

Im Verlauf der Finanzkrise kam es bei einer der Grossbanken zu einem starken Abfluss von Depositen, während die übrigen Banken einen entsprechenden Zufluss von Geldern verzeichneten. Dabei zeigte sich immer deutlicher, dass der normalerweise hauptsächlich über den ungesicherten Geldmarkt stattfindende Liquiditätsausgleich zwischen den Banken nicht mehr richtig funktionierte. Institute mit Liquiditätszuflüssen waren kaum mehr bereit, ihre Überschüsse am ungesicherten Geldmarkt zu platzieren und mieden teilweise selbst gesicherte Geldmarktanlagen. In der Folge trocknete der inländische Interbankenmarkt zunehmend aus und die Grossbanken vermochten sich nur noch sehr kurzfristig zu refinanzieren. Die Nationalbank machte die Banken auf die Gefahren dieser für den schweizerischen Finanzsektor und die Finanzstabilität unbefriedigenden Situation aufmerksam. Durch Vermittlung der Nationalbank konnte noch vor Jahresende über ein Pfandbriefgeschäft eine Lösung zur Entspannung der Lage erarbeitet werden. Diese sieht vor, dass Grossbanken der Pfandbriefbank der schweizerischen Hypothekarinstitute erstklassige Schweizer Pfandbriefe verpfänden und im Gegenzug dafür Liquidität in Form eines Pfandbriefdarlehens erhalten. Die Pfandbriefbank wiederum refinanziert sich über die Ausgabe von Pfandbriefen, die von Banken mit Liquiditätsüberschüssen gekauft werden. Mithilfe dieses Instruments gelang es, die schwierig gewordene Refinanzierung der Grossbanken zu verbessern.

**Vermittlerrolle der SNB**



## 6.4 Reform der Eigenmittelanforderungen und der Liquiditätsregulierung für die Grossbanken

### Erste Lehren aus der Finanzkrise

In ihrem Bericht über die Finanzstabilität vom Juni 2008 zog die Nationalbank erste Lehren aus der Finanzkrise. Eine der wichtigsten Schlussfolgerungen war, dass die Widerstandskraft des Schweizer Finanzsektors gestärkt werden muss. In diesem Zusammenhang trat die Nationalbank für eine markant bessere Ausstattung der Grossbanken mit Eigenmitteln und Liquidität ein. Ausserdem sollten die Banken in Bezug auf ihre Risikopositionen transparenter werden und ihr Risikomanagement verbessern.

### Erhöhung der Eigenmittelanforderungen

Die SNB unterstützte die EBK bei der Verschärfung der Eigenmittelvorschriften für die Grossbanken. Dabei standen zwei Massnahmen im Vordergrund. Erstens wurden die risikogewichteten Eigenmittelanforderungen erhöht. Neu müssen die beiden Grossbanken in guten Zeiten einen Eigenmittelüberschuss von mindestens 100% über das in der Bankenverordnung definierte Minimum hinaus aufweisen. Zweitens wurde ergänzend dazu eine Begrenzung des Verschuldungsgrads für Grossbanken eingeführt (Leverage-Ratio). Konkret schreibt die neue Regelung vor, dass die Eigenmittel nie weniger als 3% der konsolidierten Bilanzsumme betragen dürfen. Dabei wird das inländische Kreditgeschäft der beiden Grossbanken von der Verschuldungsgrenze ausgenommen. In guten Zeiten muss das Verhältnis zwischen Eigenmitteln und konsolidierter Bilanzsumme deutlich höher sein. Im November erliess die EBK eine entsprechende Verfügung. Die Grossbanken haben bis zum Jahr 2013 Zeit, um die neuen Vorschriften umzusetzen.

### Auf Krisen ausgerichtete Liquiditätsregulierung

Die Arbeiten an der neuen Liquiditätsregulierung für die beiden Grossbanken wurden im Jahr 2008 weitergeführt. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten machten die Dringlichkeit dieses Vorhabens deutlich. Das neue Konzept ist auf Krisensituationen ausgerichtet und basiert auf Szenarien, die von der FINMA und der SNB vorgegeben werden. Die Banken schätzen die Auswirkungen dieser Szenarien auf ihre Liquidität und ihre Gewinne. Die Behörden wiederum überprüfen diese Schätzungen und leiten gegebenenfalls Korrekturmassnahmen ein. Das Reformvorhaben wird von der FINMA und der SNB in Zusammenarbeit mit den Grossbanken durchgeführt und soll im Jahr 2009 implementiert werden.

## 6.5 Massnahmen zur Erhöhung der Krisenresistenz des internationalen Finanzsystems

Die Finanzkrise zeigte im Regulierungsbereich an mehreren Fronten Handlungsbedarf auf. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht beschäftigte sich im Berichtsjahr mit möglichen Verbesserungen von Basel II und initiierte eine Reihe von Massnahmen, welche die Erfassung von Risiken im Rahmen der Eigenmittelregulierung verbessern und falsche Risikoanreize korrigieren sollen.

Eine wichtige Erkenntnis aus der Finanzkrise ist, dass die Risiken im Handelsbuch der Banken mit zu wenig Eigenkapital unterlegt werden mussten und damit ein extrem hohes Mass an Verschuldung (Leverage) ermöglicht wurde. Der Basler Ausschuss will deshalb die auf dem Value-at-Risk-Ansatz (VaR-Ansatz) beruhende Regulierung im Handelsbuch mit einem Kapitalzuschlag für bisher nicht erfasste Risiken (Kreditausfall-, Migrations-, Aktienpreis- und Spreadrisiken) ergänzen. Die Implementierung dieses Kapitalzuschlags soll gemäss Basler Ausschuss die Anreize für regulatorische Arbitrage zwischen Banken- und Handelsbuch reduzieren und die Eigenmittelunterlegung im Handelsbuch erhöhen. Längerfristig beabsichtigt der Basler Ausschuss, den VaR-Ansatz für Risiken im Handelsbuch grundsätzlich zu überprüfen. Ausserdem müssen Ausserbilanzaktivitäten unter Basel II in Zukunft mit Eigenkapital unterlegt werden. Dies betrifft insbesondere Ausserbilanzgesellschaften (Conduits und Special-Investment-Vehicles), die vor der Finanzkrise unkontrolliert hohe Positionen im US-Subprime-Markt aufgebaut hatten.

Da die oben genannten Massnahmen alleine nicht ausreichen dürften, um die Stressresistenz des Finanzsystems zu erhöhen, will der Basler Ausschuss zusätzlich prüfen, wie die Kapitalpuffer im System weiter erhöht werden können. Dabei stehen zwei Ansätze zur Debatte, nämlich eine allgemeine Erhöhung der risikogewichteten Kapitalanforderungen oder die zusätzliche Einführung eines einfachen, von Risikogewichten unabhängigen Masses wie der Leverage-Ratio.

Damit Banken längere Stressperioden bewältigen können, müssen gemäss Basler Ausschuss auch die Liquiditätspuffer im System erhöht werden. Der Basler Ausschuss veröffentlichte im Jahr 2008 einen Bericht über die Grundlagen eines robusten Liquiditätsrisiko-Managements («Principles for Sound Liquidity Risk Management»). Darin werden die Anforderungen an ein robustes, State-of-the-Art-Liquiditätsmanagement im Vergleich zur bisherigen Praxis deutlich erhöht. Der Ausschuss wird die Implementierung dieser Anforderungen in den beteiligten Ländern genau verfolgen.

**Verbesserungen von Basel II**

**Kapitalzuschlag für bisher nicht erfasste Risiken**

**Erhöhung der Kapitalpuffer**

**Verbesserung im Liquiditätsmanagement**

Die Nationalbank war aktiv an der Ausarbeitung eines Berichts des Financial Stability Forums (FSF) zu den Lehren aus der Finanzkrise beteiligt. Im April veröffentlichte das FSF einen Bericht mit 67 Empfehlungen. Die Empfehlungen verfolgen drei Hauptziele: Das Finanzsystem soll erstens immuner gegenüber falsch gesetzten Anreizen gemacht werden; zweitens soll der Verschuldungsgrad des Finanzsystems als Ganzes gesenkt werden; und drittens sollen die Risiken besser identifiziert und adressiert werden. Die von der EBK verfügte Erhöhung der Eigenkapitalvorschriften für die Grossbanken sowie die angestrebte Revision der Liquiditätsvorschriften stehen im Einklang mit den Empfehlungen des FSF.

## 6.6 Umfrage zur Kreditvergabe der Banken

Um die Auswirkungen der Finanzkrise auf die inländische Kreditvergabe besser beurteilen zu können, führte die Nationalbank seit März 2008 vierteljährliche, repräsentative Umfragen bei 20 inländischen Banken durch. Die Umfragen sind qualitativer Natur und ergänzen die quantitativen Informationen zum Kreditvolumen aus bestehenden Statistiken. Während die Ergebnisse der ersten beiden Umfragen keine Verschärfung der Kreditvergabestandards erkennen liessen, zeigten diejenigen für das dritte Quartal erste Anzeichen einer zurückhaltenderen Kreditpolitik der Banken. Die Umfrage für das vierte Quartal bestätigte diese Tendenz.

## 7 Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation

### 7.1 Internationaler Währungsfonds

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

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

Die Finanzkrise hinterliess auch beim IWF deutliche Spuren. Im Rahmen seiner globalen Überwachungstätigkeiten musste er seine Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft mehrmals nach unten korrigieren und gleichzeitig die Schätzungen der von den Banken und Versicherungen zu verkraftenden Abschreibungen erhöhen. Als sich die Finanzkrise im Herbst 2008 zuspitzte, nahm die Nachfrage nach IWF-Krediten, die in den letzten Jahren kontinuierlich zurückgegangen war, deutlich zu. Gegen Ende des Jahres vereinbarte der IWF Bereitschaftskreditvereinbarungen (Stand-By-Arrangements) mit Island, Lettland, Pakistan, der Ukraine und Ungarn. Die damit verbundenen Kreditbeträge belaufen sich auf bis das Zehnfache der jeweiligen Länderquote. Mit Island erhielt nach mehr als drei Jahrzehnten zum ersten Mal wieder ein Industrieland einen Kredit des IWF.

Als Reaktion auf die Finanzkrise wurde im Herbst 2008 eine neue kurzfristige Liquiditätsfazilität für aufstrebende Volkswirtschaften mit Kapitalmarktzugang (Short-Term Liquidity Facility for Market-Access Countries) geschaffen. Diese ermöglicht den Zugang zu IWF-Krediten in der Höhe von bis zu 500% der Länderquote für eine Dauer von drei Monaten mit der Möglichkeit einer zweimaligen Verlängerung. Zugangsberechtigt sind diejenigen Länder, die sich bisher problemlos an den Finanzmärkten finanzieren konnten und die eine nachhaltige Wirtschaftspolitik führen.

**Schweizerische Interessen**

**Zuständigkeiten**

**Steigende Kreditvergabe  
infolge der Finanzkrise**

**Neue Liquiditätsfazilität  
für aufstrebende  
Volkswirtschaften**

**Anpassung der Fazilität für  
exogene Schocks**

Die im Jahr 2006 eingeführte Fazilität für exogene Schocks (Exogenous Shock Facility, ESF) kann bei Zahlungsbilanzproblemen in Entwicklungsländern angewandt werden, wenn diese durch einen exogenen und temporären Schock verursacht wurden. Um die betroffenen Länder noch wirksamer unterstützen zu können, nahm der IWF einige Anpassungen bei der ESF vor. Die Kredite können nun schneller bezogen werden, ihr maximaler Umfang wurde erhöht und die damit verbundene Konditionalität vereinfacht.

**Fokus auf die  
Überwachungstätigkeit**

Im Oktober 2008 verabschiedete der IWF im Rahmen der regelmässigen Überprüfung seiner wirtschaftspolitischen Überwachungstätigkeit die Prioritäten für die kommenden drei Jahre. Der Fokus soll auf die Bewältigung der gegenwärtigen Finanzkrise, die längerfristige Stärkung des globalen Finanzsystems, die Anpassung an starke Fluktuationen der Rohstoffpreise und den geordneten Abbau der globalen Ungleichgewichte gerichtet werden. Gestärkt werden sollen insbesondere die Risikoanalyse, die Überwachung des Finanzsektors und das Verständnis der Interaktion von Finanzsektor und übriger Wirtschaft.

**Abschaffung des  
OFC-Programms**

Das bisherige Offshore-Financial-Centers-Programm (OFC-Programm) des IWF wurde im Jahr 2008 in das Programm zur Evaluation des Finanzsektors (FSAP) integriert. Damit können die Risiken für die Finanzstabilität besser identifiziert werden und den Forderungen nach einer einheitlichen Behandlung der Mitgliedsstaaten kann vermehrt Rechnung getragen werden. Mit der Integration des OFC-Programms in das FSAP-Programm entfällt die IWF-Klassifizierung in OFC- und Nicht-OFC-Mitgliedsländer. Somit gilt auch die Schweiz nicht mehr als OFC.

**Genehmigung der Quoten-  
und Stimmrechtsreform**

Im Berichtsjahr wurde die schon seit längerem diskutierte Quoten- und Stimmrechtsreform von den Mitgliedsländern angenommen. Die Reform beinhaltet insbesondere eine neue Formel zur Berechnung der Quoten und eine darauf basierende Quotenerhöhung um 11,5%, die vor allem den aufstrebenden Ländern zugute kommt. Ausserdem wurden die Grundstimmen verdreifacht, um die Stimmrechtsanteile der einkommensschwachen Länder zu sichern. Schliesslich wurde vereinbart, den Anteil der Grundstimmen an den gesamten Stimmrechten bei allfälligen zukünftigen Quotenerhöhungen unverändert zu lassen. Die Quoten- und Stimmrechtsreform ist von der Schweiz bereits ratifiziert worden. Sie wird den Quotenanteil der Schweiz von 1,59% auf 1,45% und den Stimmrechtsanteil von 1,57% auf 1,40% vermindern.

**Sicherung der Finanzierung  
des IWF**

Zur Sicherstellung der langfristigen Finanzierung des IWF wurden mehrere Massnahmen verabschiedet. Eine wichtige Neuerung ist, dass die Mitgliedsländer dem IWF nun gestatten, seine Anlagetätigkeiten breiter zu diversifizieren, damit eine höhere Rendite erwirtschaftet werden kann. Zudem sind in den Budgets des IWF bis zum Jahr 2010 Ausgabenkürzungen von 10% vorgesehen.

Im Frühjahr 2008 wurde die jährliche Art.-IV-Konsultation mit der Schweiz durchgeführt und vom Exekutivrat verabschiedet. Der IWF betonte die durch die globale Finanzkrise entstandenen Risiken für die Schweiz, denen sie aufgrund der Offenheit und der Grösse ihres Finanzsektors besonders ausgesetzt ist. Das Vorgehen der Behörden, insbesondere die geldpolitischen Massnahmen und die ausserordentliche Liquiditätszufuhr der SNB im Interbankenmarkt wurde begrüsst. Auch hielt der IWF fest, dass sich die geldpolitische Strategie der SNB während der Krise bewährt habe.

**Art.-IV-Konsultation**

Die Kapitalausstattung des IWF besteht aus den Quoten seiner Mitgliedsländer. Die gesamte Quotensumme im Fonds beträgt 217 Mrd. Sonderziehungsrechte (SZR) (356 Mrd. Franken), die Quote der Schweiz 3458,5 Mio. SZR (5666 Mio. Franken). Die schweizerische Quote wird von der Nationalbank finanziert. Der ausbezahlte Teil dieser Quote ist die Reserveposition der Schweiz beim IWF. Diese stellt für die Nationalbank eine Währungsreserve dar, die sie jederzeit beanspruchen kann. Ende 2008 betrug die Reserveposition der Schweiz 441,8 Mio. SZR, verglichen mit 227,3 Mio. SZR Ende 2007. Ende 2008 entsprach 1 SZR 1,64 Franken. Der Wert errechnet sich aus den gewichteten Kursen der Währungen US-Dollar, Euro, Yen und Pfund.

**Reserveposition der Schweiz**

Im Februar 2008 erliess der IWF die Schulden Liberias. Da die Nationalbank die Schweizer Quote finanzierte hatte, wurde der Schweizer Anteil an den überfälligen Gebühren, Vergütungen und den nicht länger benötigten Rückstellungen über insgesamt 6,3 Mio. SZR an sie zurückerstattet.

**Liberia: Entschuldung und Rückzahlung an die SNB**

Neben der IWF-Quote finanziert die Nationalbank noch drei weitere Kreditfazilitäten zugunsten von IWF-Mitgliedsländern. So engagiert sie sich regelmässig bis zu einem Maximalbeitrag von 400 Mio. SZR an den bilateralen Tauschvereinbarungen (Two-Way-Arrangements). Ferner leistet sie den schweizerischen Beitrag zu den im Krisenfall verfügbaren Kreditlinien unter den Allgemeinen und Neuen Kreditvereinbarungen des IWF (SNB-Maximalbeitrag: 1,54 Mrd. SZR). Schliesslich finanziert sie den schweizerischen Beitrag an das Darlehenskonto der Armutsverringerungs- und Wachstumsfazilität, wobei in diesem Fall die fristgerechte Rückzahlung der Kredite einschliesslich der Zinszahlungen durch den Bund garantiert wird.

**Weitere Finanzierungen durch die SNB**

## 7.2 Zehnergruppe

Das jährliche Treffen der Finanzminister und Zentralbankgouverneure der Zehnergruppe, das im Oktober am Rande der Jahrestagung der Institutionen von Bretton Woods hätte stattfinden sollten, musste kurzfristig abgesagt werden. Der Grund waren Terminprobleme der Finanzminister der Siebnergruppe.

**Keine Sitzung der Zehnergruppe**

## 7.3 Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

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

### **Ausschuss für Bankenaufsicht**

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht stellt eine Plattform zur regelmässigen Zusammenarbeit in Bankaufsichtsfragen dar. Die Tätigkeit dieses Ausschusses ist im Kapitel 6.5 beschrieben.

### **Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme**

Der Ausschuss für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) befasst sich mit den Entwicklungen in nationalen und internationalen Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen. Der CPSS veröffentlichte im Jahr 2008 zwei Berichte. Der erste orientierte über die Fortschritte bei der Reduktion von Abwicklungsrisiken bei Devisengeschäften. Der zweite analysierte die verschiedenen Interdependenzen von einzelnen Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen und die sich daraus ergebenden Herausforderungen für das Risikomanagement. Zudem befasste sich der CPSS intensiv mit der Funktionsweise der Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme während der Finanzkrise und mit den operationellen Arrangements für die grenzüberschreitende Liquiditätsversorgung in Krisenzeiten.

### **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 2008 veröffentlichte der CGFS drei Studien. Die erste Studie analysierte und beschrieb die Private-Equity- und Leveraged-Finance-Märkte und führte Gründe für deren Boom bis Anfang 2007 auf. Ferner wurde untersucht, welche Risiken seit Mitte 2007 zu Tage getreten sind und welche Lehren sich daraus im Hinblick auf die Stabilität des Finanzsystems ergeben. Die zweite Studie untersuchte, wie sich das Vorgehen der Zentralbanken bei der Steuerung der Liquidität während der Finanzkrise veränderte und wie erfolgreich die Massnahmen zur Entspannung der Lage waren. Die dritte Studie befasste sich mit der Entwicklung der Ratings von strukturierten Finanzprodukten während der Finanzkrise und enthält Vorschläge, um die Glaubwürdigkeit der Bewertung zu verbessern.

Der Märkteausschuss ist ein Diskussionsforum für die Mitarbeitenden der Zentralbanken der Zehnergruppe, die für die Finanzmarktoperationen verantwortlich sind. Er befasst sich mit den Entwicklungen auf den Devisen- und Finanzmärkten und den Auswirkungen einzelner Ereignisse auf die Funktionsfähigkeit dieser Märkte. Im Jahr 2008 stand erneut die Finanzkrise im Mittelpunkt der Diskussionen. Die Vertreter der Zentralbanken der Zehnergruppe koordinierten insbesondere die Massnahmen, mit denen die Liquidität im kurzfristigen Bereich des US-Dollar-Geldmarktes verbessert werden sollte. Daneben befasste sich der Märkteausschuss mit einem Bericht zu den Rohstoffmärkten, der von einer Arbeitsgruppe aus dem Kreis der Zentralbanken der Mitgliedsländer erarbeitet wurde.

**Märkteausschuss**

## 7.4 Financial Stability Forum

Die Schweiz ist seit 2007 Mitglied des Financial Stability Forums (FSF). Das Eidgenössische Finanzdepartement hat die Vertretung der Schweiz an die Nationalbank delegiert. Das Forum vereinigt die für die Finanzstabilität zuständigen nationalen Behörden, die internationalen Finanzinstitutionen, die internationalen Gruppierungen der Regulierungs- und Aufsichtsbehörden und die Expertenkomitees der Zentralbanken. Es ermöglicht der Schweiz, die Zusammenarbeit und die Koordination bei der Überwachung des internationalen Finanzsystems zu vertiefen und zur Reduktion systemischer Risiken beizutragen. Es eröffnet der Schweiz die Gelegenheit, aktiv am internationalen Dialog über die Früherkennung stabilitätsrelevanter Entwicklungen teilzunehmen, insbesondere auf den Gebieten der Finanzmarktregulierung und -aufsicht sowie der internationalen Finanzsysteme.

**Mitglied im FSF**

Im Jahr 2008 setzte sich das FSF intensiv mit der Finanzkrise auseinander (siehe Kapitel 6.5). Im April veröffentlichte es einen Bericht über die Lehren aus der Finanzkrise, den die SNB aktiv mitgestaltet hatte. Im Anschluss an die Veröffentlichung des Berichts leitete das FSF eine Reihe von Folgearbeiten in die Wege. Dabei übernahm die SNB den Vorsitz in einer Arbeitsgruppe, die Grundsätze für angemessene Entlöhnungssysteme aufstellen soll.

**Bericht über Lehren  
aus der Finanzkrise**



## 7.5 OECD

### Mitglied der OECD

Die Schweiz ist Mitglied der OECD. Sie setzt sich in den intergouvernementalen Komitees für die Weiterentwicklung der wirtschaftspolitischen Beziehungen unter den dreissig Mitgliedsländern ein. Gemeinsam mit dem Bund nimmt die Nationalbank die Mitgliedschaft im Wirtschaftspolitischen Komitee (EPC), im Finanzmarktausschuss (CMF) und im Statistikkomitee (CSTAT) wahr. Das EPC und dessen Arbeitsgruppen befassen sich auf der politischen und wissenschaftlichen Ebene mit den Entwicklungen der Weltwirtschaft sowie mit Fragen der Strukturpolitik; das CMF analysiert die aktuellen Entwicklungen auf den internationalen Finanzmärkten und befasst sich mit Regulierungsfragen; das CSTAT entwickelt in Koordination mit anderen supranationalen Organisationen Standards für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung.

### Auseinandersetzung mit der Finanzkrise

Im Jahr 2008 setzte die OECD ihre institutionelle Annäherung an wichtige aufstrebende Volkswirtschaften fort. Daneben befasste sie sich intensiv mit der Finanzkrise und deren Auswirkungen auf die wirtschaftliche Entwicklung, die Staatsfinanzen und die Sozialversicherungssysteme. Sie entwickelte einen Aktionsplan, in dessen Zentrum die Architektur der Finanzmärkte sowie Strategien zur Förderung des Wirtschaftswachstums standen. Er umfasste insbesondere Vorschläge für eine kohärente Regulierungs-, Wettbewerbs- und Steuerpolitik bezüglich der Finanzmärkte sowie langfristige Massnahmen, um die Volkswirtschaften der OECD-Mitglieder flexibler und robuster zu machen.

## 7.6 Technische Hilfe

### Technische Hilfe

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

### ... an Länder der schweizerischen Stimmrechtsgruppe

Im Jahr 2008 betraf ein Grossteil der technischen Hilfe die Nationalbank von Kirgisien. Anfang Jahr brachte die kirgisische Zentralbank das erste Mal eine Münzserie in Umlauf, zu der die SNB seit 2006 fachliche Unterstützung geleistet hatte. Zudem beriet die SNB die Bankleitung bei der Geldpolitik und bot weiterhin Unterstützung in den Bereichen IT-Sicherheit, Finanzmarktoperationen, Risikomanagement, interne Revision und Zahlungssysteme.

Bei mehreren anderen Zentralbanken wurden bestehende Projekte weitergeführt. Dazu gehören die Unterstützung der Nationalbank von Aserbaidschan in den Bereichen Bargeld und interne Revision, die Unterstützung der serbischen Zentralbank bei der Anlage der Währungsreserven sowie die Beratung der Zentralbank von Tadschikistan im Bereich Geldpolitik. Ausserdem wurden die Beziehungen mit der Zentralbank von Turkmenistan intensiviert. So beriet die SNB diese im Hinblick auf die geplante Währungsumstellung und die damit verbundene Einführung einer neuen Banknotenserie.

Die Nationalbank organisierte zum dritten Mal ein Bargeldseminar. Das Seminar war diesmal dem Thema Einführung neuer Banknoten gewidmet. Teilnehmer waren Bargeldspezialisten von Zentralbanken verschiedener Transformationsländer.

Zum fünften Mal organisierte die Nationalbank gemeinsam mit der polnischen Zentralbank ein Seminar für die Zentralbanken der Länder aus der schweizerischen Stimmrechtsgruppe sowie weiterer Länder der vormaligen Sowjetunion und Südosteuropas. Das Seminar fand in Krakau statt und war dem Thema «Geldpolitik im veränderten monetären Umfeld» gewidmet.

Ausserhalb der Stimmrechtsgruppe im IWF unterstützte die Nationalbank die Zentralbanken von Brasilien, Peru und Russland im Bereich Zahlungssysteme. Überdies wurde die Zentralbank von Südafrika im Bereich Asset Management beraten.

... an andere Länder

## 8 Bankdienstleistungen für den Bund

### Auftrag

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

### Entgeltlichkeit von Bankdienstleistungen

Die SNB erbringt die Bankdienstleistungen für den Bund gegen ein angemessenes Entgelt, jedoch unentgeltlich, wenn sie die Durchführung der Geld- und Währungspolitik erleichtern. Die entgeltlichen Dienstleistungen umfassen den Zahlungsverkehr, die Liquiditätsbewirtschaftung, die Verwahrung von Wertschriften sowie die Begebung von Geldmarktbuchforderungen (GMBF) und Bundesanleihen. Die Einzelheiten über die zu leistenden Dienste und das Entgelt sind in einer Vereinbarung zwischen dem Bund und der Nationalbank geregelt.

### Emissionstätigkeit

Im Jahre 2008 emittierte die Nationalbank im Auftrag und für Rechnung des Bundes GMBF und Bundesanleihen. GMBF wurden für insgesamt 56,6 Mrd. Franken gezeichnet und für 36,2 Mrd. Franken zugeteilt; die entsprechenden Beträge bei den Bundesanleihen betragen 3,0 bzw. 1,7 Mrd. Franken. Die Emissionen erfolgten im Auktionsverfahren. Im Herbst 2008 ergab sich zum ersten Mal, seit Auktionen von GMBF durchgeführt werden, eine Auktionsrendite von 0%.

### Zahlungsverkehr

Im Bereich Zahlungsverkehr wickelte die SNB im Auftrag des Bundes rund 104 000 Zahlungen in Franken und rund 14 000 Zahlungen in Fremdwährungen ab.