



Sehr geehrte Damen und Herren

Die Schweizerische Nationalbank führt als unabhängige Zentralbank auf der Grundlage der Bundesverfassung und des Nationalbankgesetzes die Geld- und Währungspolitik des Landes. Der vorliegende *107. Geschäftsbericht 2014* enthält im ersten Teil den *Rechenschaftsbericht* an die Bundesversammlung. Dieser orientiert über die Erfüllung der Aufgaben, namentlich die Führung der Geld- und Währungspolitik sowie den Beitrag der Nationalbank zur Stabilität des Finanzsystems.

Der zweite Teil umfasst den *Finanzbericht*. Er wird dem Bundesrat zur Genehmigung vorgelegt und danach der Generalversammlung zur Abnahme unterbreitet. Der *Finanzbericht* erläutert die organisatorische und betriebliche Entwicklung sowie das finanzielle Ergebnis der Nationalbank. Er enthält den Jahresbericht und die Jahresrechnung der Nationalbank mit Bilanz, Erfolgsrechnung und Gewinnverwendung, Eigenkapitalnachweis, Mittelflussrechnung und Anhang.

Das Jahr 2014 bot ein uneinheitliches Bild. Die Erholung der Weltwirtschaft setzte sich fort, doch blieb sie insgesamt schwach und unausgeglichen. Während die Konjunktur in den USA zunehmend an Schwung gewann, erholte sich die Wirtschaft in Japan und in Europa nur schleppend. Geopolitische Spannungen im Zusammenhang mit dem Konflikt zwischen Russland und der Ukraine, aber auch die zögerliche Umsetzung von Reformen hemmten in Europa die Investitionsbereitschaft. China blieb eine Stütze der Weltwirtschaft, während die Wirtschaft vieler anderer aufstrebender Länder nur verhalten wuchs. Die Teuerungsraten bildeten sich infolge des stark sinkenden Erdölpreises weltweit zurück.

Die Schweizer Wirtschaft vermochte sich in einem schwierigen Umfeld gut zu behaupten. Das reale Bruttoinlandprodukt stieg mit 2,0% leicht stärker als im Vorjahr, und die Arbeitslosigkeit nahm geringfügig ab. Der Hypothekar- und Immobilienmarkt blieb im Blickfeld der Nationalbank. Auf ihren Antrag hin erhöhte der Bundesrat im Januar 2014 den antizyklischen sektoriellen Kapitalpuffer. Zusammen mit den anderen Massnahmen zur Dämpfung der Dynamik am Hypothekar- und Immobilienmarkt trug die Erhöhung des Kapitalpuffers dazu bei, dass sich das Kreditwachstum stabilisierte und sich die Ungleichgewichte an diesen Märkten kaum mehr verschärften.

Das geldpolitische Umfeld in der Schweiz war auch im Jahr 2014 durch eine Inflationsrate bei null und sehr niedrige Zinssätze gekennzeichnet. Vor diesem Hintergrund diente der Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro der Nationalbank weiterhin als zentrales Instrument, um angemessene monetäre Rahmenbedingungen sicherzustellen. Im Laufe des Jahres 2014 verdichteten sich die Anzeichen, dass sich die Ausrichtung der Geldpolitik in den USA und der Eurozone unterschiedlich entwickelte. Während der Mindestkurs zunächst nicht unter Druck geriet, änderte sich dies in den letzten Wochen des Jahres. Am 18. Dezember kündigte die Nationalbank die Einführung von Negativzinsen auf Guthaben an, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr auf Girokonten halten. Sie beabsichtigte damit, die Zinsdifferenz zu anderen Währungen zu vergrössern, dadurch Frankenanlagen weniger attraktiv zu machen und so die Durchsetzung des Mindestkurses zu unterstützen. Zudem dehnte sie das Zielband für den Dreimonats-Libor in den negativen Bereich aus.

Nach einer vorübergehenden Beruhigung erhöhte sich der Druck auf den Mindestkurs im Verlaufe der ersten Januarhälfte 2015 massiv. Der Euro schwächte sich insgesamt noch einmal ab, und es wurde deutlich, dass sich der Mindestkurs nur noch mit anhaltenden Interventionen am Devisenmarkt durchsetzen lassen würde. Dies hätte zu einer nicht mehr kontrollierbaren Ausdehnung der Bilanz – potenziell auf ein Mehrfaches des schweizerischen Bruttoinlandprodukts – geführt. Die Nationalbank kam an einer ausserordentlichen Lagebeurteilung zum Schluss, dass ein Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro nicht mehr nachhaltig und somit geldpolitisch nicht mehr zu rechtfertigen sei. Sie beschloss deshalb am 15. Januar 2015, den Euro-Franken-Mindestkurs aufzuheben. Gleichzeitig senkte sie den Zinssatz auf Giroguthaben mit Wirkung per 22. Januar 2015 auf  $-0,75\%$  und verschob das Zielband für den Dreimonats-Libor um 0,5 Prozentpunkte nach unten auf  $-1,25\%$  bis  $-0,25\%$ .

Mit einem Festhalten am Mindestkurs hätte die Nationalbank riskiert, wegen der massiv steigenden Devisenkäufe in der längeren Frist die Kontrolle über die Bilanz und damit die monetären Bedingungen zu verlieren. Unter den veränderten internationalen Rahmenbedingungen war die Durchsetzung des Mindestkurses nicht mehr zu verantworten. Hätte die Nationalbank trotz dieser Einsicht am Euro-Franken-Mindestkurs festgehalten, hätte sie die Erfüllung ihres Mandats auf lange Frist gefährdet.

Nachdem die Nationalbank zu diesem Schluss gelangt war, stellte sich noch die Frage nach dem Zeitpunkt der Aufhebung. Ein entschiedenes Handeln war angezeigt. Ein Zuwarten und die Weiterführung der Interventionen am Devisenmarkt hätten wegen der dann einsetzenden Spekulation zu einer Intensivierung des Drucks auf den Mindestkurs geführt. Bei einer späteren Aufhebung des Mindestkurses nach massiven zusätzlichen Interventionen wären die Verwerfungen an den Finanzmärkten nicht weniger heftig und die Verluste in der Bilanz der Nationalbank exorbitant gewesen. Die Kosten eines weiteren Festhaltens am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro wären in keinem Verhältnis zu dessen Nutzen für die Wirtschaft gestanden.

Die Jahresrechnung 2014 der Nationalbank schloss mit einem Gewinn in der Höhe von 38,3 Mrd. Franken, nach einem Verlust von 9,1 Mrd. Franken im Vorjahr. Der Hauptgrund für das positive Jahresergebnis waren die Gewinne von 34,5 Mrd. Franken auf den Fremdwährungspositionen und von 4,1 Mrd. Franken auf dem Goldbestand.

Die Zuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven beträgt 2 Mrd. Franken. Der Ausgleich der negativen Ausschüttungsreserve absorbiert 6,8 Mrd. Franken des Gewinns. Vom verbleibenden Gewinn soll den Aktionären eine Dividende in der Höhe von 1,5 Mio. Franken sowie an Bund und Kantone eine ordentliche Ausschüttung von 1 Mrd. Franken ausgerichtet werden. Die Ausschüttungsreserve nach Gewinnverwendung beläuft sich damit auf 28,5 Mrd. Franken. Gemäss der Vereinbarung zwischen dem Eidgenössischen Finanzdepartement und der Nationalbank über die Gewinnausschüttung wird die Ausschüttung an Bund und Kantone erhöht, wenn die Ausschüttungsreserve nach Gewinnverwendung 10 Mrd. Franken überschreitet. Die Nationalbank und das Eidgenössische Finanzdepartement einigten sich auf eine zusätzliche Ausschüttung von 1 Mrd. Franken. Die Gesamtausschüttung an Bund und Kantone für das Geschäftsjahr 2014 wird damit 2 Mrd. Franken betragen.

Wir danken den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für ihren grossen Einsatz und ihre wertvolle Unterstützung im vergangenen Jahr.

Bern und Zürich, 27. Februar 2015



JEAN STUDER  
Präsident des Bankrats



PROF. DR. THOMAS J. JORDAN  
Präsident des Direktoriums