

Rechenschaftsbericht

Zusammenfassung	12		
1 Geld- und Währungspolitik	19	6 Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems	89
1.1 Mandat und geldpolitisches Konzept	19	6.1 Grundlagen	89
1.2 Internationale Wirtschaftsentwicklung	24	6.2 Schwerpunkte	90
1.3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	30	6.3 Monitoring des Finanzsystems	91
1.4 Die Geldpolitik im Jahr 2016	37	6.4 Risiken und Massnahmen am Hypothekar- und Immobilienmarkt	92
2 Umsetzung der Geldpolitik	48	6.5 Weitere Massnahmen zur Stärkung der Finanzstabilität	95
2.1 Grundlagen und Überblick	48	6.6 Überwachung von Finanzmarktinfrastrukturen	97
2.2 Entwicklungen am Geld- und Devisenmarkt	49	7 Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation	101
2.3 Einsatz der geldpolitischen Instrumente	54	7.1 Grundlagen	101
2.4 Mindestreserven	60	7.2 Multilaterale Kooperation	101
2.5 Liquidität in Fremdwährungen	61	7.3 Bilaterale Kooperation	114
2.6 Ausserordentliche Liquiditätshilfe	61	8 Bankdienstleistungen für den Bund	117
3 Gewährleistung der Bargeldversorgung	62	9 Statistik	118
3.1 Grundlagen	62	9.1 Grundlagen	118
3.2 Kassenstellen, Agenturen und Bargelddepots	62	9.2 Produkte	119
3.3 Banknoten	64	9.3 Projekte	120
3.4 Münzen	65	9.4 Zusammenarbeit	121
4 Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs	67		
4.1 Grundlagen	67		
4.2 Das SIC-System im Jahr 2016	68		
4.3 Entwicklungen im Bereich der Schweizer Finanzmarktinfrastruktur	70		
5 Verwaltung der Aktiven	73		
5.1 Grundlagen	73		
5.2 Anlage- und Risikokontrollprozess	76		
5.3 Entwicklung und Struktur der Aktiven	78		
5.4 Risiken auf den Aktiven	82		
5.5 Anlageergebnis	85		

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB) übermittelte am 23. März 2017 seinen gemäss Art. 7 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) erstellten Rechenschaftsbericht 2016 an die Bundesversammlung. Der im Folgenden wiedergegebene Bericht orientiert über die Erfüllung der Aufgaben gemäss Art. 5 NBG, namentlich über die Führung der Geld- und Währungspolitik sowie den Beitrag der Nationalbank zur Stabilität des Finanzsystems. Er wird dem Bundesrat und der Generalversammlung der Aktionäre zur Information unterbreitet.

ZUSAMMENFASSUNG

Geld- und Währungspolitik

Die Nationalbank führt die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes. Sie soll die Preisstabilität gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung tragen. Das geldpolitische Konzept der Nationalbank besteht aus den folgenden Elementen: einer Definition der Preisstabilität, einer mittelfristigen bedingten Inflationsprognose und einem Zielband für einen Referenzzinssatz, den Dreimonats-Libor in Franken (London Interbank Offered Rate).

Die moderate Erholung der Weltwirtschaft setzte sich im Jahr 2016 fort. Nach einer verhaltenen Entwicklung im ersten Halbjahr gewann die globale Konjunktur ab der Jahresmitte an Kraft. Impulse gingen vor allem von den USA aus. Die günstigen Finanzierungsbedingungen, das robuste Wirtschaftswachstum in China sowie die Stabilisierung der Rohstoffpreise trugen zur leichten Belebung der globalen Industriekonjunktur bei. Die Wirtschaftslage vieler rohstoffproduzierender Länder blieb allerdings schwierig. Der Erdölpreis zog im Jahresverlauf an. In der Folge nahm die durchschnittliche Jahressteigerung in den meisten Industrieländern leicht zu, blieb aber zumeist unter den Zielwerten der jeweiligen Zentralbanken.

Die Schweizer Wirtschaft gewann im Jahr 2016 etwas an Schwung und erholte sich damit weiter von den Auswirkungen der starken Frankenaufwertung, die Anfang 2015 eingetreten war. Das Bruttoinlandprodukt nahm um 1,3% zu, nachdem es im Vorjahr um 0,8% gestiegen war. Trotz des leicht stärkeren Wirtschaftswachstums blieben die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten ungenügend ausgelastet. Die Lage am Arbeitsmarkt stabilisierte sich jedoch.

Der Landesindex der Konsumentenpreise sank im Jahr 2016 um durchschnittlich 0,4% und bildete sich damit weniger stark zurück als im Vorjahr (-1,1%). Dies war vor allem auf die Stabilisierung des nominalen Frankenkurses sowie die wieder steigenden Erdölpreise zurückzuführen. Es zeigte sich zudem, dass die preisdämpfenden Wirkungen der Frankenaufwertung nachgelassen hatten.

Die Nationalbank setzte ihre expansive Geldpolitik im Jahr 2016 unverändert fort mit dem Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und dabei die Konjunkturerholung zu unterstützen. Dies erfolgte vor dem Hintergrund eines nur langsam an Fahrt gewinnenden Wirtschaftswachstums und einer immer noch negativen Teuerung. Wie im Vorjahr basierte die Geldpolitik zum einen auf einer Verzinsung der Sichtguthaben bei der Nationalbank von $-0,75\%$ (Negativzins) und zum anderen auf der Bereitschaft der Nationalbank, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Beides trug dazu bei, eine Aufwertung des Frankens und damit eine unerwünschte Straffung der monetären Bedingungen zu verhindern.

Der Negativzins hat zum Ziel, die Attraktivität des Frankens zu vermindern und damit den Aufwertungsdruck auf den Franken zu reduzieren. Das Zielband für den Dreimonats-Libor in Franken beliess die Nationalbank ebenfalls unverändert bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Der Dreimonats-Libor lag, wie auch die anderen Zinsen am Frankengeldmarkt, stets im negativen Bereich. Bis auf wenige Tage im Dezember galt dies ebenso für die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen.

Im Jahr 2016 intervenierte die Nationalbank erneut am Devisenmarkt, um einer unerwünschten Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen entgegenzutreten. Dies war vor allem in Phasen erhöhter Unsicherheit der Fall, in denen der Franken als sichere Anlage besonders gesucht war. Wie in den Jahren zuvor äusserte sie sich in der Regel nicht zu einzelnen Interventionen. Eine Ausnahme bildeten die Devisenkäufe, die sie im Juni 2016 tätigte, als der Entscheid Grossbritanniens, aus der Europäischen Union auszutreten, an den Märkten für Unruhe sorgte. Der exportgewichtete nominale Aussenwert des Frankens nahm im Jahr 2016 geringfügig zu. Am Jahresende notierte der Franken gegenüber dem Euro etwas stärker als zu Beginn des Jahres, doch wurde diese Höherbewertung durch eine leichte Abschwächung gegenüber dem US-Dollar teilweise kompensiert.

Die Nationalbank setzte ihre expansive Geldpolitik um, indem sie auf den Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr halten, einen Zins von $-0,75\%$ erhob und bei Bedarf am Devisenmarkt intervenierte. Die Erhebung des Negativzinses trug weiterhin dazu bei, die traditionelle Zinsdifferenz zwischen dem Ausland und der Schweiz aufrechtzuerhalten und die Attraktivität von Anlagen in Franken zu reduzieren. Die relevanten Geldmarktsätze in Franken verharrten während des ganzen Jahres nahe beim Negativzins. Der Satz für besichertes Tagesgeld, die Swiss Average Rate Overnight (SARON), und der Dreimonats-Libor in Franken lagen am Jahresende bei $-0,73\%$. Die Nationalbank erwarb im Jahr 2016 Fremdwährungen in der Höhe von 67,1 Mrd. Franken. Abgesehen von diesen Devisenkäufen führte die Nationalbank keine geldpolitisch motivierten Offenmarktoperationen durch. Der Geldmarkt war weiterhin reichlich mit Frankenliquidität versorgt.

Umsetzung der Geldpolitik

Bargeldversorgung

Der Notenumlauf betrug im Jahr 2016 durchschnittlich 72,2 Mrd. Franken. Die Zunahme gegenüber dem Vorjahr betrug 7,2% und fiel damit etwas geringer aus als 2015. Am 12. April wurde die erste Stückelung der neuen Banknotenserie (9. Serie), die 50-Franken-Note, in Umlauf gesetzt. Die neue Banknote hat sich seither bewährt und wurde sowohl von der Bevölkerung als auch von Fachkreisen positiv aufgenommen. Die übrigen Notenwerte der 9. Serie werden im Abstand von einem halben oder einem ganzen Jahr emittiert. Als Nächstes wird am 17. Mai 2017 die 20-Franken-Note ausgegeben. Die Ausgabe der dritten Stückelung, der 10-Franken-Note, wird voraussichtlich im Herbst 2017 erfolgen. Die weiteren Arbeiten an der neuen Serie schritten planmässig voran. Die 8. Banknotenserie bleibt bis auf Weiteres als gesetzliches Zahlungsmittel im Umlauf.

Bargeldloser Zahlungsverkehr

Im Jahr 2016 wurden über das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC) pro Tag durchschnittlich rund 1,8 Mio. Transaktionen im Wert von 153 Mrd. Franken abgewickelt. Die Anzahl Transaktionen lag 1,3% über dem Vorjahresstand. An Spitzentagen wurden bis zu 5,7 Mio. Transaktionen und Umsätze bis zu 266 Mrd. Franken verzeichnet.

Das SIC wird von der Nationalbank gesteuert und von der SIX Interbank Clearing AG, einer Tochtergesellschaft der SIX Group AG, betrieben. Es ist ein zentrales Element der schweizerischen Finanzmarktinфраstruktur, der sogenannten Swiss Value Chain. Am 15. April wurde das technisch grundlegend erneuerte SIC-System der vierten Generation (SIC4) erfolgreich in Betrieb genommen. Das Projekt stand unter der Leitung der SIX Interbank Clearing AG und wurde von der Nationalbank und den Banken eng begleitet. Mit der Einführung des neuen SIC-Systems steht auch eine schweizerische Lösung für die sichere und unverfälschte Übermittlung von SIC-Meldungen zur Verfügung.

Die Finanzindustrie erlebt zurzeit eine durch die Digitalisierung geprägte Häufung von Innovationen. Die Nationalbank verfolgt diese Entwicklung aufmerksam und nahm dazu im Jahr 2016 in verschiedenen Gremien an Diskussionen teil. Ihr Augenmerk gilt den möglichen Auswirkungen der Innovationen auf die Sicherheit und Effizienz der Finanzmarktinфраstruktur und damit der Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben. Im Vordergrund stehen die Versorgung des Frankengeldmarktes mit Liquidität, die Erleichterung und Sicherung des Funktionierens bargeldloser Zahlungssysteme sowie der Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems.

Ende 2016 betragen die Aktiven der Nationalbank 747 Mrd. Franken gegenüber 641 Mrd. Franken im Vorjahr. Sie bestanden fast ausschliesslich aus Währungsreserven, d. h. aus Gold und Devisenanlagen (nach Abzug der damit verbundenen Verbindlichkeiten aus anlagepolitischen Repogeschäften). Die Währungsreserven beliefen sich auf 692 Mrd. Franken und lagen damit um 89 Mrd. Franken höher als vor Jahresfrist. Der Anstieg ist hauptsächlich auf Zuflüsse aus Devisenkäufen sowie auf Bewertungsgewinne zurückzuführen.

Verwaltung der Aktiven

Die Rendite auf den Währungsreserven betrug 3,8%. Die Rendite auf dem Gold belief sich auf 11,1% und diejenige auf den Devisenreserven auf 3,3%. Bei den Devisenreserven trugen sowohl die festverzinslichen Anlagen als auch die Aktien zum positiven Ergebnis bei. Dagegen schmälerte die leichte Aufwertung des Frankens die Rendite.

Im Jahr 2016 hielt die Nationalbank 20% der Devisenreserven in Form von Aktienanlagen. Seit Beginn der Aktienkäufe im Jahr 2005 belief sich die in Franken gemessene durchschnittliche Jahresrendite der Aktien auf 2,8%, diejenige der Anleihen auf 0,7%. Die Aktienanlagen trugen damit in diesem Zeitraum überdurchschnittlich stark zum Werterhalt der Währungsreserven und zum Aufbau von Eigenkapital bei.

Im Bereich der Finanzstabilität standen weiterhin die Stärkung der Widerstandskraft des Finanzsystems sowie die Entwicklung am Hypothekar- und Immobilienmarkt im Vordergrund. Die unter Mitwirkung der Nationalbank angepasste «Too big to fail»-Regulierung (TBTF) wurde vom Bundesrat per 1. Juli 2016 in Kraft gesetzt. Sie stärkt die Widerstandskraft der systemrelevanten Banken, indem sie die Eigenmittelanforderungen für den laufenden Betrieb anhebt. Zudem erhöht die angepasste Regulierung die Anforderungen an die verlustabsorbierenden Instrumente im Sanierungs- und Abwicklungsfall (gone concern) der beiden Grossbanken und verbessert damit deren Abwicklungsfähigkeit. Schliesslich legt sie fest, dass die beiden Grossbanken bis Ende 2019 ihre Notfallpläne zur ununterbrochenen Weiterführung der systemrelevanten Funktionen fertigstellen müssen. Diese Massnahmen bilden einen weiteren entscheidenden Schritt zur Lösung der TBTF-Problematik in der Schweiz. Die Ausgestaltung der «Gone concern»-Anforderungen für inlandorientierte systemrelevante Banken war nicht Teil der per 1. Juli angepassten TBTF-Regulierung. Der Bundesrat wird diese Anforderungen voraussichtlich im Jahr 2017 festlegen.

Stabilität des Finanzsystems

Trotz des weiterhin ausserordentlich tiefen Zinsniveaus waren die Preisdynamik am Schweizer Immobilienmarkt und das Wachstum der Hypotheken im Jahr 2016 weniger stark als in den Vorjahren. Insgesamt verringerten sich die Ungleichgewichte leicht. Die Nationalbank wies allerdings wiederholt darauf hin, dass das Tiefzinsumfeld für die Banken starke Anreize schaffe, bei der Kreditvergabe höhere Risiken insbesondere in Bezug auf die Zinsen und die Tragbarkeit der Hypothekarschulden einzugehen. Sie unterstrich dabei, dass eine Senkung des kalkulatorischen Zinssatzes, den die Banken für die Berechnung der Tragbarkeit verwenden, im aktuellen Umfeld mit erheblichen Risiken für Kreditnehmer, Kreditgeber und die gesamte Volkswirtschaft verbunden wäre.

In ihrem Bericht zur Finanzstabilität vom Juni 2016 stellte die Nationalbank bei den beiden Schweizer Grossbanken eine weitere Verbesserung der Widerstandskraft fest. Um die Anforderungen der angepassten TBTF-Regulierung zu erfüllen, müssen die Banken aber ihre Verlusttragfähigkeit über die nächsten Jahre noch weiter erhöhen. Die Nationalbank attestierte den inländorientierten Banken, dass sie ihre Widerstandskraft bewahrt hatten. Sie wies jedoch gleichzeitig darauf hin, dass die Banken ihr Engagement am Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt nochmals deutlich ausgeweitet hatten.

Bei der Überwachung der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen standen für die Nationalbank die Arbeiten im Zusammenhang mit der Umsetzung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) im Zentrum, das am 1. Januar 2016 in Kraft trat. Die FINMA und die Nationalbank legten ihre Zuständigkeiten bei der laufenden Aufsicht bzw. der Überwachung der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen fest, um Doppelspurigkeiten bei der Ausübung ihrer jeweiligen Aufgaben zu vermeiden. Zudem bezeichnete die Nationalbank die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse der SIX Interbank Clearing AG und der SIX x-clear AG. Sodann stellte sie fest, dass die Betreiber der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen ihre Stabilisierungspläne weiterentwickelt und verschiedene Massnahmen getroffen hatten, um ihr Risikomanagement zu verbessern.

Internationale Währungs- kooperation

Die Nationalbank wirkt bei der internationalen Währungskooperation mit, indem sie in den entsprechenden multilateralen Institutionen und Gremien Einsitz nimmt. Dazu gehören der Internationale Währungsfonds (IWF), die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), das Financial Stability Board (FSB) und die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD).

Die Kreditvergabe des IWF blieb im Jahr 2016 weiterhin hoch. Erneut entfiel ein Grossteil der Finanzhilfe des IWF auf die Ukraine. Die SNB schloss im Auftrag des Bundes einen bilateralen Darlehensvertrag mit der Nationalbank der Ukraine über 200 Mio. US-Dollar ab. Dieser ist Teil einer breit abgestützten Hilfsaktion der Staatengemeinschaft, an der auch der IWF beteiligt ist.

Im Jahr 2016 trat die vom IWF im Jahr 2010 beschlossene Quotenreform in Kraft. Diese umfasste eine Verdoppelung des Totals der Quoten aller Mitglieder, eine Umverteilung der Quoten zugunsten der Schwellen- und Entwicklungsländer sowie eine Reform der Führungsstruktur des Fonds. Durch die Reform erhöhte sich die Quote der Schweiz von 3,5 Mrd. auf 5,8 Mrd. Sonderziehungsrechte, der Quotenanteil dagegen sank von 1,45% auf 1,21%. Gemäss der im Jahr 2012 zwischen der Schweiz und Polen getroffenen Übereinkunft ging im November die Position des Exekutivdirektors der Schweizer Stimmrechtsgruppe erstmals für zwei Jahre an Polen über.

Im Rahmen der Artikel-IV-Konsultation überprüft der IWF regelmässig die Wirtschaftspolitik seiner Mitgliedländer und gibt Empfehlungen ab. Im November 2016 verabschiedete der Exekutivrat des IWF den entsprechenden Bericht für die Schweiz. Er anerkannte die hohe Widerstandskraft der Schweizer Wirtschaft angesichts der Aufwertung des Frankens zu Beginn von 2015 und rechnete aufgrund des allmählichen Abbaus der realen Frankenaufwertung mit einer anhaltenden Erholung. Der IWF hielt fest, dass sich die Geldpolitik der Nationalbank mit dem Negativzins und der Interventionsbereitschaft am Devisenmarkt bewährt hatte.

Im Rahmen der BIZ und des FSB wirkte die Nationalbank an den Reformen zur Stärkung des globalen Finanzsystems mit. Im FSB waren aus Sicht der Nationalbank weiterhin die Arbeiten zur Lösung der «Too big to fail»-Problematik zentral. Das FSB erarbeitete Richtlinien zur Verlusttragungsfähigkeit, die für grosse Tochtergesellschaften von global systemrelevanten Banken vorzusehen ist. Zudem publizierte es Richtlinien zur Sicherstellung der Liquidität von Banken im Sanierungs- und Abwicklungsfall.

Der Bundesrat überwies am 30. September 2016 eine Botschaft zur Revision des Währungshilfegesetzes an das Parlament. Dabei soll insbesondere die maximale Laufzeit für die Währungshilfe in systemischen Krisenfällen von heute sieben auf zehn Jahre erhöht werden. Die Verlängerung der Laufzeit stellt sicher, dass sich die Schweiz an allen Massnahmen zur Stabilisierung des internationalen Währungs- und Finanzsystems beteiligen kann. Zudem soll sich die Nationalbank neu an der Währungshilfe zugunsten einzelner Staaten auch dann beteiligen können, wenn keine aktuelle oder potenzielle Störung des internationalen Währungssystems vorliegt.

Bankdienstleistungen für den Bund

Die Nationalbank erbringt Bankdienstleistungen für den Bund. Die Einzelheiten und das Entgelt dafür sind in einer Vereinbarung zwischen dem Bund und der Nationalbank festgehalten.

Im Jahr 2016 emittierte die Nationalbank im Auftrag und auf Rechnung des Bundes im Auktionsverfahren Geldmarktbuchforderungen in der Höhe von 23,4 Mrd. Franken und Bundesanleihen im Umfang von 3,2 Mrd. Franken. Die Emissionen fanden auf der Handelsplattform der SIX Repo AG statt. Die Nationalbank wickelte im Auftrag des Bundes zudem rund 115 000 Zahlungen in Franken und rund 25 000 Zahlungen in Fremdwährungen ab.

Statistik

Die Nationalbank erstellt Statistiken über die Banken und Finanzmärkte, die Zahlungsbilanz, die Direktinvestitionen, das Auslandvermögen und die Finanzierungsrechnung der Schweiz. Sie arbeitet zu diesem Zweck mit den zuständigen Stellen beim Bund und der FINMA sowie mit Behörden anderer Länder und internationalen Organisationen zusammen.

Im Jahr 2016 revidierte die Nationalbank die Erhebung zu den publizierten Zinssätzen für Neugeschäfte der Banken und schloss die Vorbereitungen für die revidierte Erhebung zur Vergabe von neuen Hypotheken ab. Zudem können die meldepflichtigen Unternehmen neu die Internetplattform eSurvey für sämtliche statistischen Erhebungen der Nationalbank nutzen.

Die Nationalbank veröffentlicht ihre Statistiken auf ihrer Website und auf dem Datenportal sowie in Form von gedruckten Publikationen. Das Datenportal wurde 2016 um weitere Inhalte erweitert.

1.1 MANDAT UND GELDPOLITISCHES KONZEPT

Die Bundesverfassung beauftragt die Nationalbank als unabhängige Zentralbank, die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes 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.

Verfassungs- und Gesetzesauftrag

Preisstabilität ist eine wesentliche Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand. Sowohl Inflation (ein anhaltender Anstieg des Preisniveaus) als auch Deflation (ein anhaltender Rückgang des Preisniveaus) beeinträchtigen die Entwicklung der Wirtschaft. Sie behindern die Funktion der Preise, Arbeit und Kapital zu einer möglichst produktiven Verwendung zu lenken, und führen zu Umverteilungen von Einkommen und Vermögen.

Bedeutung der Preisstabilität

In ihrem geldpolitischen Konzept legt die Nationalbank fest, auf welche Weise sie ihren gesetzlichen Auftrag umsetzt. Es besteht aus den folgenden Elementen: einer Definition der Preisstabilität, einer bedingten Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre und einem Zielband für den Referenzzinssatz, den Dreimonats-Libor in Franken (London Interbank Offered Rate). Von September 2011 bis Januar 2015 galt zusätzlich ein Mindestkurs gegenüber dem Euro.

Geldpolitisches Konzept

Die Nationalbank setzt Preisstabilität mit einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise von weniger als 2% pro Jahr gleich. Auch Deflation, d. h. ein anhaltender Rückgang des Preisniveaus, verletzt das Ziel der Preisstabilität. Mit ihrer Definition der Preisstabilität trägt die Nationalbank dem Umstand Rechnung, dass sie die Inflation nicht exakt steuern kann und der Konsumentenpreisindex die Teuerung tendenziell leicht überzeichnet.

Definition der Preisstabilität

Die von der Nationalbank vierteljährlich publizierte Inflationsprognose dient als Hauptindikator für den geldpolitischen Entscheid und als zentrales Element der Kommunikation. Die Inflationsprognose bezieht sich jeweils auf die nächsten drei Jahre, was die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik widerspiegelt. Die Nationalbank trägt damit dem Umstand Rechnung, dass Produktion und Preise auf geldpolitische Impulse mit teilweise beträchtlichen Verzögerungen reagieren. Neben der Inflationsprognose berücksichtigt die Nationalbank für ihren Entscheid eine Vielzahl von Indikatoren zur konjunkturellen und monetären Entwicklung im In- und Ausland sowie zur Finanzstabilität.

Bedingte Inflationsprognose

Die Inflationsprognose der Nationalbank unterstellt, dass der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bekanntgegebene Referenzzinssatz im Prognosezeitraum konstant bleibt. Es handelt sich somit um eine bedingte Prognose, die zeigt, wie die Nationalbank die Entwicklung der Konsumentenpreise bei unverändertem Zinssatz sieht. Die Nationalbank ermöglicht damit der Öffentlichkeit, den künftigen geldpolitischen Handlungsbedarf abzuschätzen. Die publizierte Inflationsprognose der Nationalbank lässt sich nicht mit Prognosen von Banken oder Forschungsinstituten vergleichen, die in der Regel die erwarteten Zinsanpassungen einbeziehen.

Zielband für den Dreimonats-Libor

Für den Referenzzinssatz – den Dreimonats-Libor in Franken – legt die Nationalbank ein Zielband fest, dessen Breite in der Regel 1 Prozentpunkt beträgt. Die Nationalbank strebt grundsätzlich an, dass sich der Dreimonats-Libor in der Mitte des Zielbandes bewegt. Die Libor-Sätze entsprechen den durchschnittlichen aktuellen Zinskonditionen von wichtigen, in London tätigen internationalen Banken.

Beeinflussung des Zinsumfeldes

Die Nationalbank gewährleistet Preisstabilität, indem sie mit ihren geldpolitischen Operationen auf das Zinsumfeld einwirkt und es der jeweiligen Lage der Wirtschaft anpasst. Im Allgemeinen hat eine Senkung der Realzinsen eine stimulierende und eine Erhöhung der Realzinsen eine dämpfende Wirkung auf die Nachfrage und die Preise von Waren und Dienstleistungen. Zentralbanken steuern kurzfristige Nominalzinssätze. Da sich die Teuerung kurzfristig wenig verändert, beeinflussen sie damit auch die Realzinsen.

Rolle des Wechselkurses

Eine eigenständige, am Ziel der Preisstabilität orientierte Geldpolitik setzt grundsätzlich flexible Wechselkurse voraus. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Wechselkursentwicklung von der Nationalbank nicht beachtet wird. Veränderungen der Wechselkurse beeinflussen massgeblich die Inflations- und Konjunkturaussichten und wirken sich damit auf die geldpolitischen Entschiede der Nationalbank aus. Verändert die Nationalbank die Zinssätze oder interveniert sie am Devisenmarkt, hat dies wiederum einen Einfluss auf den Wechselkurs.

Unkonventionelle geldpolitische Massnahmen

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise sanken die Nominalzinssätze ab 2008 in vielen Ländern auf sehr tiefe Niveaus, was den Spielraum für weitere Zinssenkungen zunehmend einschränkte. Viele Zentralbanken griffen daher zu unkonventionellen Massnahmen, um weiterhin eine angemessene Geldpolitik führen zu können. Die wichtigsten in den letzten Jahren von der Nationalbank beschlossenen unkonventionellen Massnahmen waren Interventionen am Devisenmarkt, die vorübergehende Festlegung eines Mindestkurses gegenüber dem Euro und die Einführung eines Negativzinses auf den Sichtguthaben bei der Nationalbank.

Mit der Einführung eines Negativzinses auf Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr halten, bewirkte die Nationalbank eine Senkung des allgemeinen Zinsniveaus. Negativzinsen verringern bei unveränderten ausländischen Zinsen die Attraktivität von Frankenanlagen, was wiederum den Aufwertungsdruck auf den Franken reduziert. Ausserdem schaffen Negativzinsen einen Anreiz, mehr zu konsumieren und zu investieren. Der Zinssatz auf den SNB-Sichtguthaben kann allerdings von der Nationalbank nicht beliebig weit in den negativen Bereich gesenkt werden, da die Sichtguthaben in Banknoten getauscht werden können. Zudem kann der Negativzins das Bankensystem unter Umständen stark belasten, weshalb die Nationalbank den Banken Freibeträge gewährt (siehe Kapitel 2.3, Textkasten «Ausgestaltung des Negativzinses»).

**Negativzins auf
Sichtguthaben bei
der Nationalbank**

Die Bereitschaft der Nationalbank, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, reduziert den Aufwertungsdruck auf den Franken ebenfalls, da sie die Markterwartungen beeinflusst und der Wechselkurs durch das Angebot und die Nachfrage am Devisenmarkt bestimmt wird. Die Nationalbank entscheidet unter Berücksichtigung der Marktverhältnisse, ob und wie stark interveniert werden soll. Ein Bedarf für Devisenmarktinterventionen entsteht vor allem in Phasen erhöhter Unsicherheit, in denen der Franken als sichere Anlage besonders gesucht ist.

**Bereitschaft zu Devisenmarkt-
interventionen**

Finanzstabilität ist wie Preisstabilität eine Voraussetzung für nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Die Erfahrungen aus der Finanzkrise haben gezeigt, dass mit dem Erreichen von Preisstabilität nicht zwangsläufig auch die Stabilität des Finanzsystems gewährleistet ist. Richten sich Zentralbanken aber zu stark am Ziel der Finanzstabilität aus, können sich Konflikte mit dem Ziel der Preisstabilität ergeben. Die Zentralbanken benötigen deshalb makroprudenzielle Instrumente, die gezielt eingesetzt werden können, wenn Fehlentwicklungen an den Kreditmärkten die Finanzstabilität gefährden (siehe Kapitel 6).

**Makroprudenzielle
Instrumente**

Im November 2016 verabschiedete der Bundesrat seine Botschaft zur Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeldinitiative)». Er beantragte den eidgenössischen Räten, die Initiative Volk und Ständen ohne Gegenvorschlag zur Ablehnung zu empfehlen. Der Bundesrat begründete seine Haltung damit, dass die Initiative eine weitgehende und unerprobte Umgestaltung des Geld- und Währungssystems sowie des Finanzsektors bedeuten würde und mit erheblichen Risiken verbunden wäre. Weiter wäre die Nationalbank vermehrt politischen Begehrlichkeiten ausgesetzt, was die Glaubwürdigkeit ihrer Geldpolitik gefährden würde. Die Nationalbank teilt die Argumente des Bundesrats und lehnt die Vollgeldinitiative ebenfalls ab.

Vollgeldinitiative

Parlamentarische Vorstösse betreffend die Nationalbank

Der Bundesrat verabschiedete an seiner Sitzung vom 21. Dezember 2016 zwei Berichte, die sich in Erfüllung verschiedener Postulate ganz oder teilweise mit Fragen befassen, welche die Nationalbank betreffen.

Der Bericht «Geldpolitik» beantwortet die Postulate Bischoff zu den Negativzinsen und zur Führungsstruktur der Nationalbank, das Postulat Rechsteiner zur Rolle des Frankens und das Postulat Cramer zur Frankenstärke und zum Einkaufstourismus. Der Bericht kommt zum Schluss, dass die Nationalbank mit den bestehenden Rechtsgrundlagen ihr Mandat wirksam erfüllen kann und über eine zweckmässige Führungsstruktur verfügt. Der Bundesrat spricht sich darin gegen eine Erweiterung des aus drei Mitgliedern bestehenden Direktoriums und gegen eine Veröffentlichung der Protokolle zu den geldpolitischen Entscheiden aus.

Der Bericht beschreibt eingehend die Auswirkungen des von der Nationalbank eingeführten Negativzinses auf die verschiedenen Wirtschaftsakteure (Sozial- und Vorsorgewerke, Banken, Versicherungen, Kleinsparer, Wohneigentümer, Kantone). Er weist darauf hin, dass der Negativzins viele Akteure vor grosse Herausforderungen stellt. Gleichzeitig betont er, dass die Massnahme vor dem Hintergrund des weltweiten Tiefzinsumfeldes und des überbewerteten Frankens zu sehen ist. Der Negativzins wurde eingeführt, um die Attraktivität von Frankenanlagen zu vermindern, und ist nur wirksam, wenn alle Akteure an den Finanzmärkten davon betroffen sind.

Der Bericht «Tiefzinsumfeld und Frankenstärke: Handlungsoptionen für die Schweiz» beantwortet das Postulat Graber zu den geld- und finanzpolitischen Handlungsoptionen bei tiefen Zinsen. Der Bundesrat hält darin fest, dass der Bund die gegenwärtigen monetären Bedingungen zur Optimierung der Haushalts- und Verschuldungssituation nutzt. Hingegen lehnt er eine Ausweitung der Verschuldung ebenso ab wie die Schaffung eines Staatsfonds.

Forschung

Zur Erfüllung ihres notenbankpolitischen Auftrags betreibt die Nationalbank Forschung auf den für sie relevanten Gebieten. Diese verbessert das Verständnis komplexer Zusammenhänge, fördert die Weiterentwicklung von Analysemethoden und liefert wichtige Grundlagen für geldpolitische Entscheide. Die Nationalbank steht dabei im Austausch mit anderen Zentralbanken und Forschungsinstituten und führt zu diesem Zweck regelmässig Konferenzen und Forschungsseminare durch. Forschungsarbeiten und Studien von Mitarbeitenden werden in den SNB Working Papers und SNB Economic Studies sowie teilweise in Fachzeitschriften veröffentlicht. Einen Überblick über die aktuellen Forschungsaktivitäten der Nationalbank verschafft der SNB Research Report, der im Sommer 2016 erstmals publiziert wurde und fortan jährlich erscheinen wird.

Im Jahr 2016 rief die Nationalbank zu Ehren des international bekannten Schweizer Ökonomen Karl Brunner (1916–1989) eine Vortragsreihe unter dem Titel «Karl Brunner Distinguished Lecture Series» ins Leben. Dazu wird einmal pro Jahr eine renommierte Fachperson, deren Forschung sich für die Zentralbankpraxis als bedeutsam erwiesen hat, ein Referat halten. Für das Jahr 2016 fiel die Wahl auf Kenneth S. Rogoff, der am 22. September das Eröffnungsreferat zum Thema «Rethinking Central Bank Design» hielt. Kenneth S. Rogoff ist Inhaber des «Thomas D. Cabot Professor of Public Policy»-Lehrstuhls und Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Harvard.

Die Nationalbank stiftet seit 2014 zusammen mit der Deutschen Bundesbank und der Oesterreichischen Nationalbank einen Preis für hervorragende Forschung auf dem Gebiet der monetären Makroökonomie. Der Preis ist nach dem österreichischen Ökonomen Carl Menger benannt und wird alle zwei Jahre vergeben. Im Jahr 2016 wurde der Carl-Menger-Preis anlässlich der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik an Klaus Adam, Professor für Internationale Wirtschaftsbeziehungen an der Universität Mannheim und Forschungsprofessor der Deutschen Bundesbank, verliehen.

1.2 INTERNATIONALE WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG

Moderate Erholung der Weltwirtschaft

Die moderate Erholung der Weltwirtschaft setzte sich im Jahr 2016 fort. Das Expansionstempo blieb zunächst unter den Erwartungen, was vor allem auf das in der ersten Jahreshälfte schwache Wirtschaftswachstum in den USA zurückzuführen war. Ab der Jahresmitte gewann die globale Konjunktur an Kraft. Günstige Finanzierungsbedingungen, stabilere Rohstoffpreise sowie ein robustes Wirtschaftswachstum in China trugen zu einer leichten Belebung der Industriekonjunktur bei. In den meisten Regionen nahm die Arbeitslosigkeit weiter ab.

Risikobehafteter Ausblick

Unternehmensumfragen deuteten zum Jahresende 2016 auf eine Fortsetzung der globalen Konjunkturerholung hin. Die Weltwirtschaft bleibt jedoch bedeutenden Risiken ausgesetzt. Strukturelle Probleme wie ein fragiles Finanzsystem, eine hohe öffentliche Verschuldung und ein tiefes Potenzialwachstum belasten weiterhin die Volkswirtschaften verschiedener Industrieländer wie auch aufstrebender Länder. Zudem bringen der Entscheid Grossbritanniens vom Juni 2016, aus der Europäischen Union (EU) auszutreten (Brexit), sowie die noch ungewisse Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung erhebliche Unsicherheiten in Bezug auf die globale Wirtschaftsentwicklung mit sich.

Schwungloser Welthandel

Der internationale Handel von Waren und Dienstleistungen wies im Jahr 2016 das schwächste Wachstum seit der Finanzkrise auf. Die Ursachen sind sowohl konjunktureller als auch struktureller Natur. So dämpften zum einen die weltweit immer noch schwache Investitionstätigkeit und die schwierige Wirtschaftslage vieler rohstoffproduzierender Länder den Warenhandel. Zum anderen führten die verlangsamte Handelsliberalisierung sowie der Strukturwandel Chinas hin zu einer zunehmend dienstleistungsorientierten Wirtschaft dazu, dass der internationale Güteraustausch an Dynamik verlor.

Erholung der Rohwarenpreise

Die seit mehreren Jahren rückläufigen Rohwarenpreise erholten sich im Jahr 2016 teilweise. Dies trug dazu bei, dass die in vielen Ländern sehr niedrigen Teuerungsraten nicht weiter sanken. Der Preis für Erdöl der Sorte Brent, der Anfang 2016 unter 30 US-Dollar pro Fass gefallen war, zog in der ersten Jahreshälfte an. Bis zum Jahresende erhöhte er sich auf 56 US-Dollar pro Fass, nachdem sich wichtige Länder innerhalb und ausserhalb der Organisation erdölproduzierender Länder (OPEC) auf eine Produktionsbeschränkung per Jahresbeginn 2017 verständigt hatten. Die Preise für Industriemetalle stiegen infolge der anziehenden Weltkonjunktur ebenfalls.

In der Eurozone nahm das Bruttoinlandprodukt (BIP) im Jahr 2016 um 1,7% zu, nach einem Wachstum von 2,0% im Vorjahr. Die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) stützte die Konjunktur weiterhin. Im Laufe des Jahres stieg das BIP wieder auf den Stand, der im ersten Quartal 2008, d. h. vor Beginn der Weltwirtschaftskrise, erreicht worden war. Die Konjunktur belebte sich in allen Ländern der Eurozone, wobei Deutschland die treibende Kraft blieb. Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone war breit abgestützt. Niedrige Energiepreise und günstige Finanzierungsbedingungen trugen die Binnennachfrage, während die Exporte dank der verbesserten Weltkonjunktur und des schwachen Eurokurses leicht expandierten. Die Beschäftigung gewann weiter an Schwung, und die Arbeitslosenquote fiel gegen Jahresende erstmals seit fünf Jahren unter 10%.

Breit abgestützte Konjunkturerholung in der Eurozone

Verschiedene Probleme überschatteten indessen den Konjunkturausblick in Europa. Dazu zählten insbesondere der fragile Zustand des Bankensektors in Italien und die Ungewissheit über die künftige Gestaltung der wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der EU und Grossbritannien.

... trotz anhaltender Probleme

Die US-Wirtschaft wuchs im Jahresdurchschnitt 2016 mit 1,6% deutlich schwächer als im Vorjahr (2,6%). Zu Jahresbeginn beeinträchtigten ein starker US-Dollar sowie steigende Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen die Ausrüstungsinvestitionen und die Exporte. Zudem nahm die Investitionstätigkeit im Energiesektor aufgrund des niedrigen Erdölpreises weiter ab. Im zweiten Halbjahr gewann die US-Wirtschaft jedoch an Schwung. Hauptstütze des Wachstums war der Privatkonsum, der durch die tiefen Energiepreise und die steigenden Löhne getragen wurde. Am Arbeitsmarkt herrschte nahezu Vollbeschäftigung; die Arbeitslosenquote sank bis zum Jahresende auf 4,7%.

Wachstumsverlangsamung in den USA

Der unerwartete Ausgang der US-Präsidentenwahlen vom 8. November löste an den internationalen Finanzmärkten deutliche Reaktionen aus. Der globale Aktienmarktindex MSCI stieg nach einem kurzen Rückschlag auf den höchsten Stand des Jahres, während der US-Aktienmarktindex S&P 500 ein Allzeithoch erreichte. Nach einem Rückgang in der ersten Jahreshälfte stiegen die Renditen langfristiger Staatsanleihen ab November in fast allen Industrieländern und erreichten in den USA wieder ihren Stand von Mitte 2015. Diese Entwicklungen widerspiegeln u. a. die Erwartung erhöhter Staatsausgaben unter der neuen US-Regierung.

Steigende Aktienkurse und Renditen nach den US-Wahlen

**Weitere Konjunkturerholung
in Japan**

In Japan setzte sich die moderate Konjunkturerholung im Jahr 2016 fort. Das BIP nahm um 1,0% zu. Gemäss der im Dezember veröffentlichten Datenrevision präsentiert sich zudem das Konjunkturbild der vorangegangenen Jahre deutlich günstiger. So erholte sich insbesondere der private Konsum rascher als zunächst angenommen vom Einbruch, der auf die Erhöhung der Mehrwertsteuer im April 2014 gefolgt war. Die deutliche Aufwertung des Yens in der ersten Jahreshälfte 2016 bedeutete für die japanische Wirtschaft eine erhebliche Belastung. Die Regierung schnürte deshalb zur Jahresmitte ein umfangreiches Konjunkturpaket und verschob die für April 2017 geplante erneute Anhebung der Mehrwertsteuer auf Oktober 2019. Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter. Die Beschäftigung nahm zu, und die Arbeitslosenquote sank weiter; im Dezember belief sie sich auf 3,1%.

**Leichte Wachstums-
verlangsamung in China**

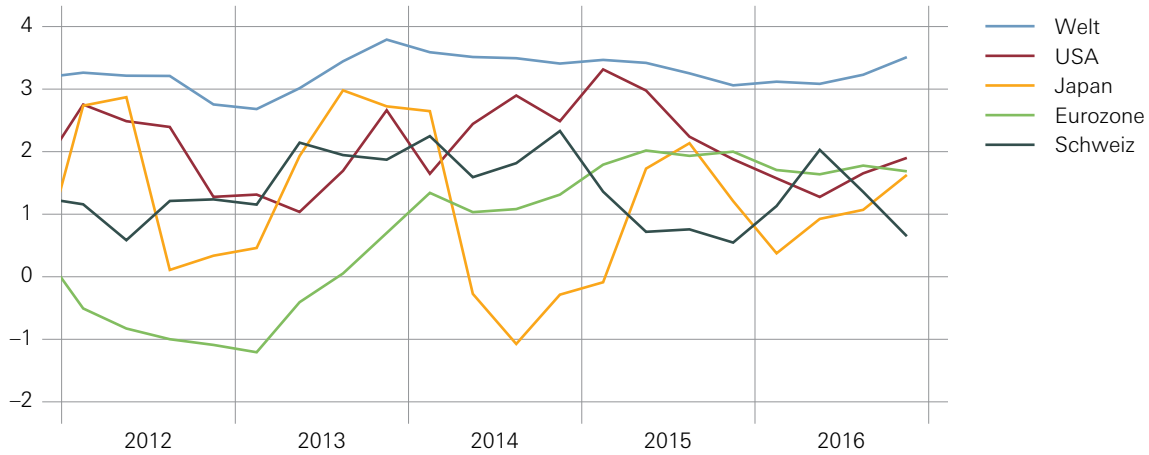
In China lösten enttäuschende Indikatoren aus der Industrie zu Jahresbeginn Sorgen bezüglich der Wachstumsaussichten aus, was auch zu Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten führte. Geld- und fiskalpolitische Stimulierungsmassnahmen trugen in der Folge zu einer Stabilisierung der Konjunktur bei. Im Jahresdurchschnitt wuchs die chinesische Wirtschaft um 6,7%, was im Rahmen des von der Regierung angestrebten Zielkorridors lag. Die Konsumnachfrage bildete eine treibende Kraft. Der Bausektor und der Immobilienmarkt profitierten von öffentlichen Infrastrukturausgaben und einer grosszügigeren Kreditvergabe. Trotz dieser günstigen Entwicklung gehen von den grossen Überkapazitäten in der Schwerindustrie und der hohen Unternehmensverschuldung nach wie vor Risiken aus. Auch dürfte sich das immer noch hohe Trendwachstum in China im Zuge der Entwicklung hin zu einer zunehmend dienstleistungsorientierten Wirtschaft weiter abschwächen.

**Wachstum über Potenzial
in Indien**

In Indien entwickelte sich die Konjunktur insgesamt günstig. In den ersten drei Quartalen wuchs das BIP leicht über Potenzial (rund 7%). Darüber hinaus erzielte die Regierung Fortschritte bei wichtigen Reformprojekten, wie der landesweiten Harmonisierung der Konsumsteuern. Im November führte die Regierung überraschend eine Bargeldreform durch und erklärte einen Grossteil der umlaufenden Banknoten für ungültig. Mit diesem Schritt sollte die Schattenwirtschaft bekämpft und der bargeldlose Zahlungsverkehr gefördert werden. Aufgrund von Engpässen bei der Versorgung des Landes mit neuen Banknoten schwächte sich das Wirtschaftswachstum in der Folge deutlich ab.

WACHSTUM DES BRUTTOINLANDPRODUKTS

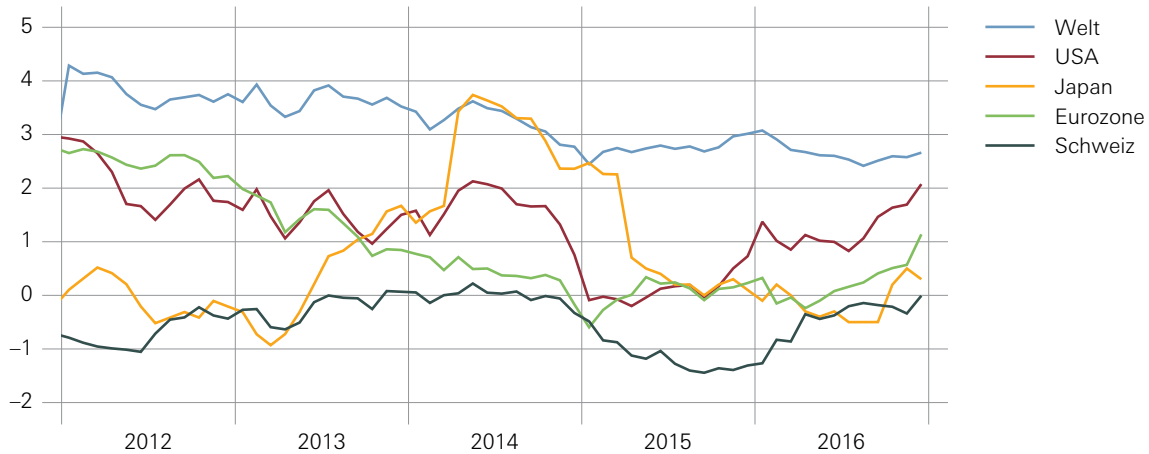
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent, real



Quellen: SECO, SNB, Thomson Reuters Datastream

TEUERUNG

Konsumentenpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, IWF, Thomson Reuters Datastream

**Fortsetzung der Rezession
in Brasilien und Russland**

In Brasilien und Russland hielt die Rezession an, die Ende 2014 eingesetzt hatte. Während die höheren Rohstoffpreise eine gewisse Erleichterung brachten, litt die Binnennachfrage in beiden Ländern unter straffen Finanzierungsbedingungen und hohen Inflationsraten. In Brasilien trübten zudem politische Unsicherheiten die Konjunkturaussichten.

**Leicht anziehende
Konsumentenpreise in
den Industrieländern**

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Teuerung blieb in den meisten Industrieländern weiterhin unter den Zielwerten, die von den jeweiligen Zentralbanken angestrebt wurden. Die durchschnittliche Jahresteuerung nahm jedoch gegenüber 2015 mehrheitlich leicht zu, was vor allem auf die höheren Energiepreise zurückzuführen war. In der Eurozone unterschritt die durchschnittliche Jahresteuerung mit 0,2% das Stabilitätsziel der EZB von «unter, aber nahe 2%» weiterhin deutlich. Im Jahresverlauf schwankte die Jahresteuerungsrate zunächst um 0% und zog bis zum Jahresende auf 1,1% an. Die Kernteuerung, die bestimmte volatile Gütergruppen wie Erdölprodukte und Nahrungsmittel ausschliesst, bewegte sich bei knapp 1%. Die anhand von Umfragen und Finanzindikatoren ermittelten Inflationserwartungen stiegen zwar etwas, blieben aber insgesamt auf tiefem Niveau. In den USA erreichte die Teuerung im Dezember 2016 mit 2,1% den höchsten Stand seit Juni 2014. Im Jahresdurchschnitt notierte sie bei 1,3%, nachdem die Preise im Vorjahr nahezu stagniert hatten. In Japan fiel dagegen die Teuerung unter dem Einfluss des starken Yens vorübergehend in den negativen Bereich und war im Jahresdurchschnitt ebenfalls leicht negativ (-0,1%). Trotz der sehr expansiven Geldpolitik verharren auch die längerfristigen Inflationserwartungen deutlich unterhalb des Zielwerts der japanischen Zentralbank von 2%.

**Unterschiedliche Teuerungs-
entwicklung in den auf-
strebenden Volkswirtschaften**

In China zog die Teuerung im Jahresverlauf etwas an. Im Jahresdurchschnitt belief sie sich auf 2,0% und blieb damit unter dem Zielwert der chinesischen Zentralbank von 3%. In Indien lag die Teuerung mit 5,0% innerhalb des angestrebten Zielbandes von 2%–6%. In Brasilien und Russland gingen die Inflationsraten im Jahresverlauf spürbar zurück, übertrafen aber die von den Zentralbanken anvisierten Werte weiterhin.

In vielen Ländern setzten die Zentralbanken ihre expansive Geldpolitik angesichts der niedrigen Kernteuerung fort. Eine Ausnahme bildeten die USA, wo die Teuerung nicht mehr weit vom Zielwert entfernt war. Angesichts der günstigen Arbeitsmarktlage und der zufriedenstellenden Inflationsentwicklung erhöhte die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) im Dezember das Zielband für den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 0,5%–0,75%. Die letzte Leitzinsanhebung war im Dezember 2015 erfolgt. Die Fed betonte erneut, dass die wirtschaftliche Entwicklung in den USA einen nur graduellen Anstieg des Leitzinses erlauben werde.

**Straffung der Geldpolitik
in den USA am Jahresende**

Die EZB leitete dagegen weitere umfangreiche Lockerungsschritte ein. Im März senkte sie den Einlagesatz um 0,1 Prozentpunkte auf –0,4% und den Hauptrefinanzierungssatz um 0,05 Prozentpunkte auf 0%. Im April erhöhte sie zudem ihre monatlichen Wertpapierkäufe um 20 Mrd. Euro auf 80 Mrd. Euro und erwarb im Juni erstmals Unternehmensanleihen. Weiter gewährte sie den Banken ab Jahresmitte erneut Sonderkredite, um deren Kreditvergabe an den Privatsektor zu fördern. Im Dezember gab die EZB bekannt, dass sie ihre Wertpapierkäufe bis mindestens Ende 2017 weiterzuführen plant, wobei das Kaufvolumen im April 2017 auf monatlich 60 Mrd. Euro reduziert werden soll.

**Weitere Lockerung der
Geldpolitik in der Eurozone**

Die anhaltend tiefe Teuerung bewog die japanische Zentralbank zu neuen geldpolitischen Massnahmen. Im Februar führte sie auf Guthaben, die Geschäftsbanken bei ihr halten, teilweise einen negativen Zinssatz von –0,1% ein. Im September stellte sie sodann die Steuerung der Zinskurve in den Mittelpunkt ihrer auf einer quantitativen und qualitativen Lockerung basierenden Geldpolitik. Dazu gehört ein Zielwert für die Rendite zehnjähriger japanischer Staatsobligationen von rund 0%. Zudem sollen die Wertpapierkäufe fortgesetzt werden, bis die Inflation 2% überschreitet. Die Zentralbank bekräftigte ausserdem ihre Bereitschaft, bei Bedarf die Geldpolitik weiter zu lockern.

**Neue geldpolitische
Massnahmen in Japan**

Aufgrund der enttäuschenden Konjunktorentwicklung im Winterhalbjahr 2015/16 senkte die chinesische Zentralbank den Mindestreservesatz im Februar um 0,5 Prozentpunkte auf 16,5%. In Indien nutzte die Zentralbank ihren geldpolitischen Spielraum, der sich aus der günstigen Inflationsentwicklung ergab, und senkte den Leitzinssatz um insgesamt 0,5 Prozentpunkte. Anders als im Vorjahr lockerten auch die Zentralbanken Brasiliens und Russlands in der zweiten Jahreshälfte ihre Geldpolitik, um die Konjunktur zu stützen. Damit machten sie die restriktiven Massnahmen zur Stützung der Landeswährungen teilweise rückgängig.

**Lockerung der Geldpolitik
in den aufstrebenden
Volkswirtschaften**

1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER SCHWEIZ

Moderates Wirtschaftswachstum

Die Schweizer Wirtschaft gewann im Jahr 2016 etwas an Schwung und erholte sich damit weiter von der starken Frankenaufwertung von Anfang 2015. Gemäss Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) legte das Bruttoinlandprodukt (BIP) um 1,3% zu, nach einem Wachstum von 0,8% im Vorjahr. Zahlreiche Indikatoren bestätigten die konjunkturelle Besserung. So erholten sich der Einkaufsmanagerindex der verarbeitenden Industrie und das KOF-Konjunkturbarometer im Jahresverlauf. Auch die Lage am Arbeitsmarkt stabilisierte sich. Bereinigt um saisonale Einflüsse begann die Zahl der Arbeitslosen ab September leicht zu sinken.

... aber weiterhin negative Produktionslücke

Das Wirtschaftswachstum reichte jedoch nicht aus, um die Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten spürbar zu verbessern. So verharrte die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des BIP-Niveaus vom geschätzten gesamtwirtschaftlichen Produktionspotenzial berechnet wird, im negativen Bereich. Gemäss Umfragen waren die technischen Produktionskapazitäten in der verarbeitenden Industrie sowie im Detailhandel ungenügend ausgelastet. Demgegenüber lag die Auslastung im Bausektor deutlich über dem langfristigen Durchschnitt.

Solide Exportnachfrage

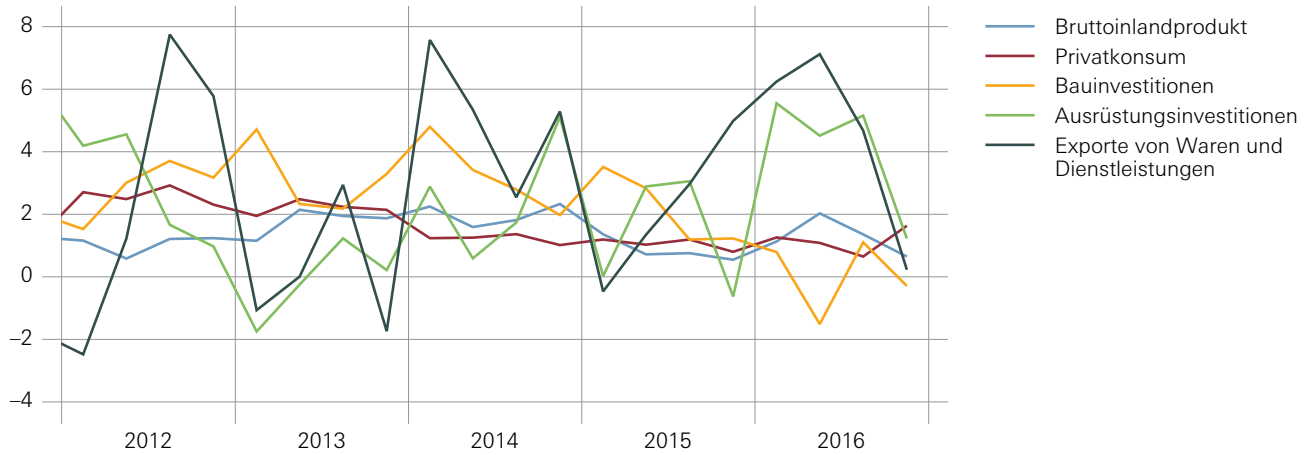
Die Exporte von Waren und Dienstleistungen expandierten im Jahr 2016 um 4,5%. Begünstigt durch die sich belebende Nachfrage aus den Industrieländern gewannen die Warenexporte an Schwung, nachdem sie im Vorjahr durch die Aufwertung des Frankens gebremst worden waren. Haupttreiber des Wachstums waren die Exporte von chemisch-pharmazeutischen Produkten. Diese legten erneut kräftig zu und verzeichneten das höchste Wachstum seit 2006. Die Ausfuhren von Metallen und von landwirtschaftlichen Produkten erholten sich. In anderen Branchen der verarbeitenden Industrie entwickelten sich die Ausfuhren dagegen mehrheitlich schwach; die Uhrenexporte schrumpften erneut.

Uneinheitliche Entwicklung der Wertschöpfung

Die Wertschöpfung der verarbeitenden Industrie nahm dank des günstigen Geschäftsverlaufs der Pharmaindustrie wieder zu und trug massgeblich zum BIP-Wachstum bei. Auch das Gesundheitswesen und die Energiebranche lieferten positive Impulse. In anderen Branchen blieb die Entwicklung dagegen schwunglos. Bei den Finanzdienstleistungen und im Tourismus schrumpfte die Wertschöpfung weiter. Im Detailhandel war die Lage angesichts der verhaltenen Konsumnachfrage und des intensiven Wettbewerbs mit ausländischen Anbietern weiterhin schwierig.

BRUTTOINLANDPRODUKT UND KOMPONENTEN

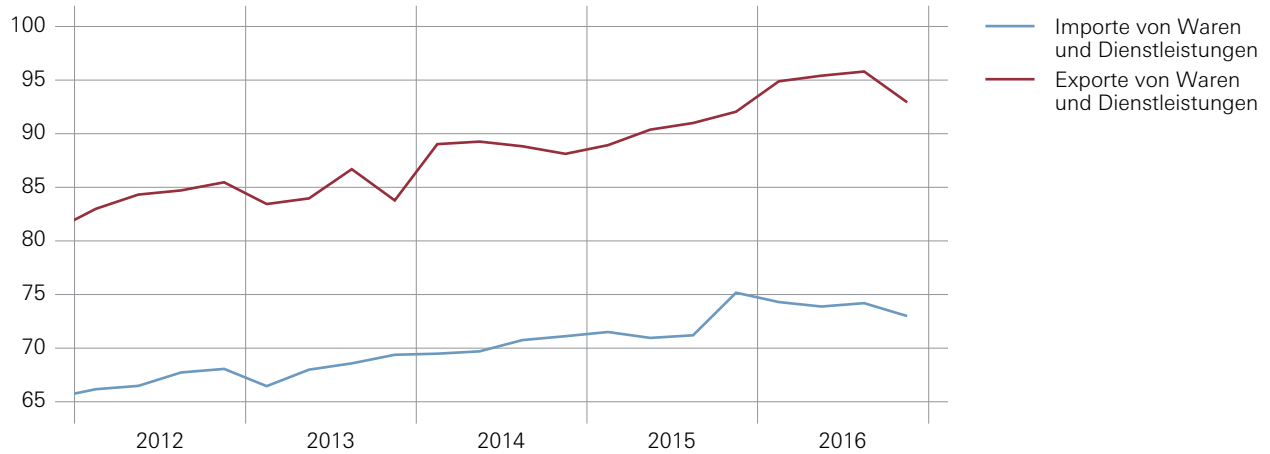
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent, real



Quelle: SECO

AUSSENHANDEL

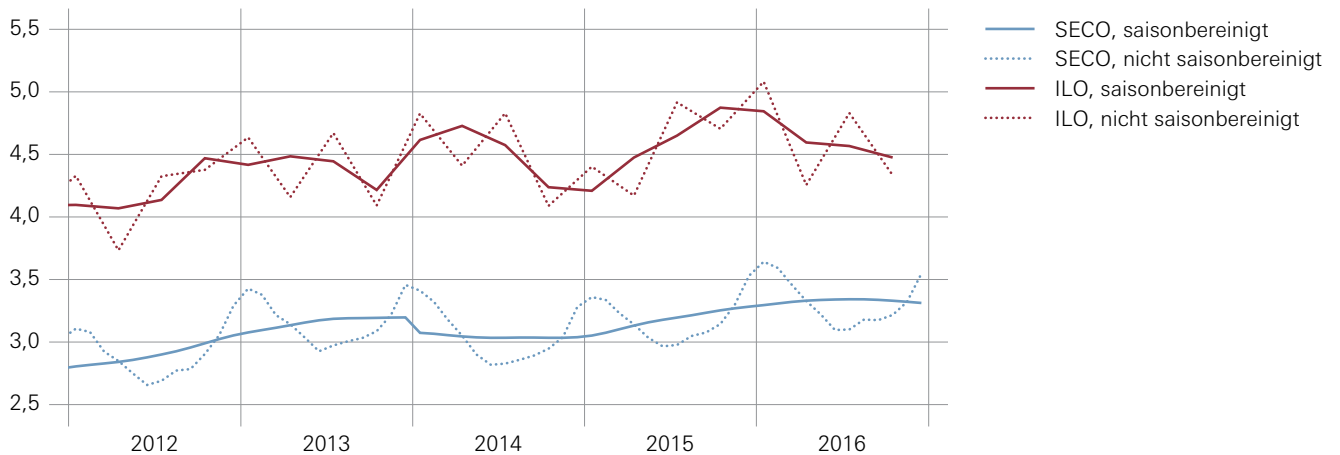
in Mrd. Franken, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

ARBEITSLOSENQUOTE

in Prozent



Quellen: BFS, SECO

Konjunkturbild aus den Unternehmensgesprächen

Die Nationalbank stützt ihre Einschätzung der Wirtschaftslage auf eine möglichst breite Informationsbasis ab. Dazu gehören die Ergebnisse der Gespräche, welche die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte regelmässig mit Unternehmen aus verschiedenen Branchen führen. Die Resultate aus diesen Gesprächen werden jeweils im Quartalsheft der Nationalbank im Teil «Konjunkturtendenzen» zusammengefasst.

Gesamthaft vermittelten die Unternehmensgespräche im Jahr 2016 das Bild einer sich allmählich festigenden Konjunktur. So zogen die Umsätze nach und nach an. Auch die Erwartungen betreffend den Personalbestand sowie die geplanten Investitionen tendierten leicht nach oben. Relativ stabile Wechselkursverhältnisse und günstige Konjunktursignale aus dem Ausland, insbesondere aus Europa, trugen massgeblich zur Aufhellung der Stimmung bei. Gleichwohl blieb die Auslastung der Produktionskapazitäten insgesamt unbefriedigend.

Die Entwicklung nach Branchen war uneinheitlich. Zudem signalisierten Unternehmen aus vielen Branchen, dass die Gewinnmargen trotz Effizienzsteigerungen unter Druck blieben. Auch sahen sich die Banken, der Detailhandel und breite Teile der Industrie einem tiefgreifenden strukturellen Wandel gegenüber.

Moderates Konsumwachstum

Vor dem Hintergrund einer weiterhin verhaltenen Konsumentenstimmung wuchsen die Konsumausgaben der privaten Haushalte im Jahr 2016 erneut nur moderat. Eine Ausnahme bildeten die Ausgaben für Gesundheit, die deutlich stiegen. In den meisten anderen Bereichen entwickelten sich die Ausgaben dagegen verhalten. Dämpfend wirkten die im Vorjahresvergleich leicht höhere Arbeitslosigkeit sowie die schwächere Einkommensentwicklung.

Stagnierende Bauinvestitionen

Die Bauinvestitionen stagnierten im Jahr 2016. Gemäss der Umfrage des Schweizerischen Baumeisterverbands expandierten die Wohnbauinvestitionen weiter. In der Folge erhöhte sich der Anteil leerstehender Wohnungen am Gesamtwohnungsbestand weiter und erreichte per 1. Juni 2016 mit 1,3% den höchsten Stand seit Juni 2000. Die übrigen Bauinvestitionen schrumpften dagegen.

Höhere Ausrüstungsinvestitionen

Die Ausrüstungsinvestitionen nahmen im Jahr 2016 stärker zu als in den Vorjahren. Dazu trugen die günstige Wirtschaftsentwicklung im Ausland und das tiefe Zinsniveau bei. Als Sondereffekt kam hinzu, dass deutlich mehr Luftfahrzeuge beschafft wurden als im Vorjahr.

REALES BRUTTOINLANDPRODUKT

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Privatkonsum	0,8	2,6	2,2	1,2	1,1	1,2
Staatskonsum	2,1	2,1	2,3	1,5	2,2	1,9
Investitionen	4,3	2,9	1,1	2,8	1,6	2,4
Bau	2,5	2,9	3,1	3,2	2,2	0,0
Ausrüstungen	5,3	2,8	-0,2	2,6	1,3	4,1
Inländische Endnachfrage¹	1,9	2,6	1,9	1,7	1,3	1,6
Exporte von Waren und Dienstleistungen ¹	3,5	3,0	0,0	5,2	2,2	4,5
Gesamtnachfrage¹	2,5	2,7	1,2	3,0	1,7	2,7
Importe von Waren und Dienstleistungen ¹	4,7	4,4	1,4	3,2	3,0	2,1
Bruttoinlandprodukt	1,8	1,0	1,8	2,0	0,8	1,3

¹ Ohne Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten).

Quellen: BFS, SECO

Am Arbeitsmarkt stabilisierte sich die Lage allmählich. Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen stieg unter Ausschluss saisonaler Schwankungen bis August noch leicht und bildete sich danach langsam zurück. Die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote lag während des gesamten Jahres bei 3,3%, nachdem sie im Vorjahr kontinuierlich gestiegen war.

Stabilisierung
am Arbeitsmarkt

Zusätzlich ermittelt das Bundesamt für Statistik (BFS) eine Erwerbslosenquote gemäss der Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO). Die Datengrundlage hierfür bildet die Schweizerische Arbeitskräfteerhebung (SAKE), eine vierteljährliche Haushaltsbefragung. Bei dieser Umfrage werden auch erwerbslose Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Die Erwerbslosenquote gemäss ILO liegt daher üblicherweise über der Arbeitslosenquote des SECO. Die ILO- und SECO-Statistiken geben jedoch ähnliche konjunkturelle Signale. Da es sich bei der Arbeitslosenquote des SECO um eine monatliche Erhebung handelt, die zeitnah verfügbar ist und allgemein beachtet wird, bezieht sich die Nationalbank in ihrer Kommunikation jeweils auf diese Statistik. Die vom BFS gemäss ILO-Definition berechnete Erwerbslosenquote sank im Jahresverlauf 2016 unter Ausschluss saisonaler Schwankungen. Im vierten Quartal belief sie sich auf 4,5% nach 4,9% vor Jahresfrist.

Steigende Beschäftigung Die Zahl der Erwerbstätigen stieg im Jahr 2016 um 1,8% und erhöhte sich damit etwas stärker als im Vorjahr. Der Beschäftigungszuwachs beschränkte sich auf den Dienstleistungssektor. Im Bausektor und in der verarbeitenden Industrie wurden dagegen erneut Stellen abgebaut.

Höhere Lohnsumme Die reale Lohnsumme erhöhte sich gemäss Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (VGR) um 1,3% und wuchs damit weniger stark als im Vorjahr (2,5%). Dies widerspiegelte hauptsächlich ein deutlich schwächeres Wachstum der Reallöhne.

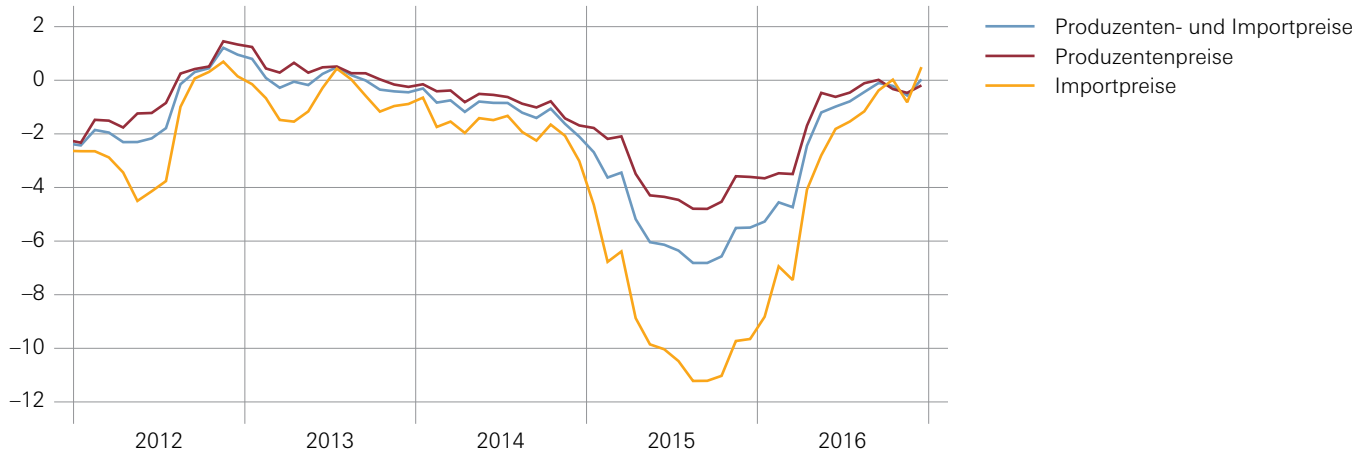
Stabile Angebotspreise Die Angebotspreise (Produzenten- und Importpreise) bewegten sich im Jahr 2016 mehr oder weniger seitwärts, was vor allem auf den stabilen nominalen Frankenwechsellkurs zurückzuführen war. Trotz dieser Stabilisierung lagen die Angebotspreise im Jahresdurchschnitt 1,8% unter dem Vorjahresniveau. Die negative Teuerungsrate der Angebotspreise ist hauptsächlich auf den Preisrückgang im Verlauf des Vorjahres und damit auf statistische Basiseffekte zurückzuführen.

LIK-Teuerung nahe null im vierten Quartal Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) sank 2016 um durchschnittlich 0,4%, nach einer Abnahme von 1,1% im Vorjahr. Seit dem Tiefpunkt in der zweiten Jahreshälfte 2015 nahm die LIK-Jahresteuerrate kontinuierlich zu. Mit -0,2% lag sie im vierten Quartal 2016 nahe bei null. Diese Entwicklung ist vor allem auf die Stabilisierung des nominalen Frankenwechsellkurses und den Wiederanstieg des Erdölpreises zurückzuführen. Es zeigt sich auch, dass die Auswirkungen der Frankenaufwertung nach der Aufhebung des Mindestkurses auf die LIK-Teuerung abgeklungen sind.

Die Teuerungsraten der wichtigsten inländischen LIK-Komponenten lagen im vierten Quartal nahe bei null. Die Preise der inländischen Waren lagen nur noch geringfügig unter dem entsprechenden Vorjahresniveau, nachdem sie sich im Jahre 2015 um 0,7% zurückgebildet hatten. Bei den inländischen Dienstleistungen stiegen die Preise im Vorjahresvergleich leicht. Dies war hauptsächlich auf die Wohnungsmieten zurückzuführen, deren Jahresteuerrate sich im vierten Quartal nach einem Jahr mit sehr tiefen Werten wieder erhöhte. Die Teuerungsraten von Erdölprodukten, die bis ins dritte Quartal noch deutlich negativ gewesen waren, erreichten gegen Jahresende ebenfalls Werte nahe null. Hingegen sanken die Preise importierter Waren und Dienstleistungen (ohne Erdölprodukte) weiter. Mit -1,2% fiel der Preisrückgang aber deutlich schwächer aus als im vierten Quartal 2015 (-2,7%).

PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

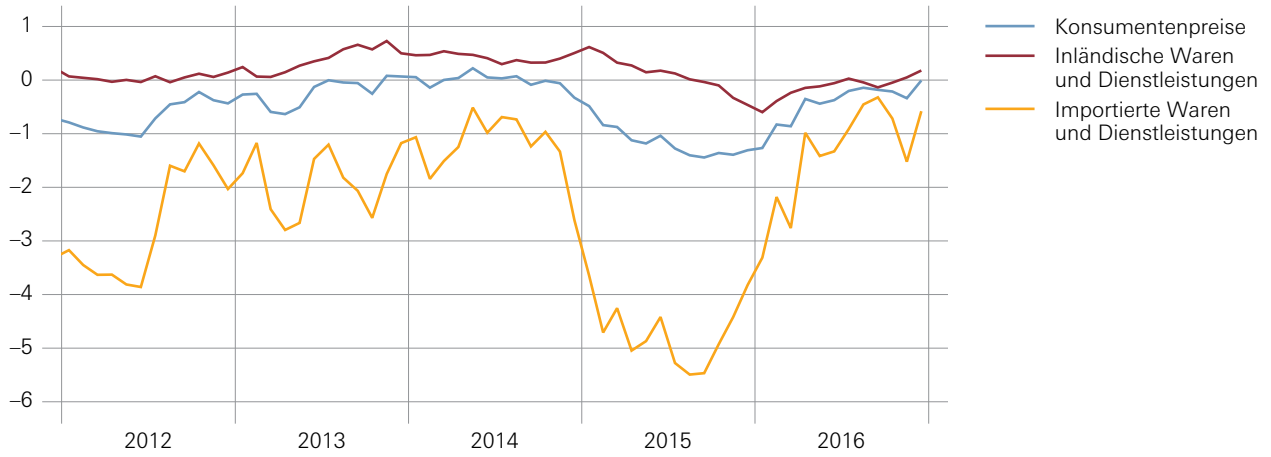
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: BFS

KONSUMENTENPREISE

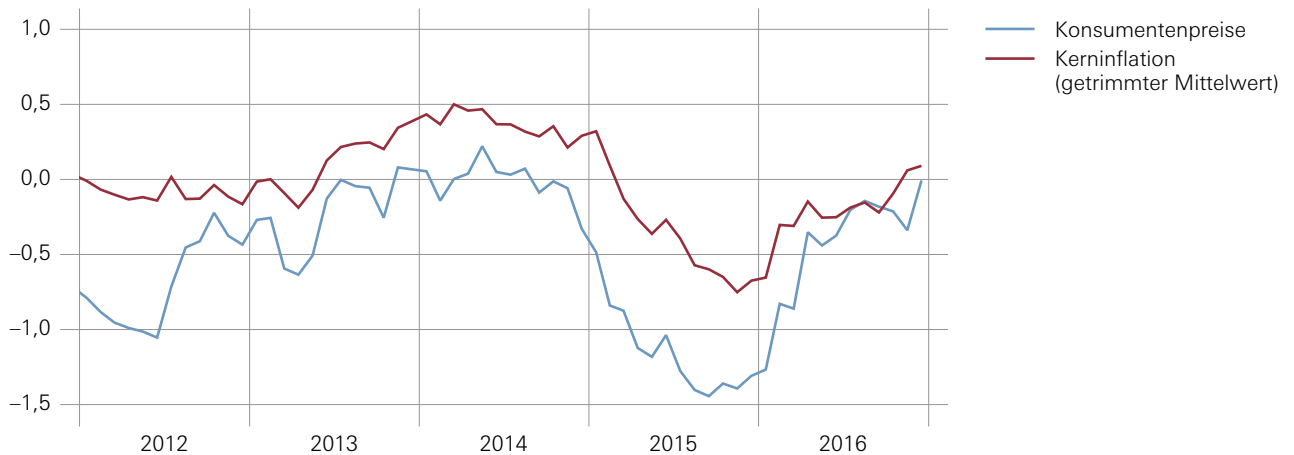
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: BFS

KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

**Positive Kernteuerungsrate
im vierten Quartal**

Die am LIK gemessene Gesamtteuerung kann in der kurzen Frist von Schwankungen einzelner Preiskomponenten spürbar beeinflusst werden. Zur Analyse der grundlegenden Teuerungstendenz berechnet die Nationalbank deshalb die Kerninflationsrate mit Hilfe eines getrimmten Mittelwerts. Beim getrimmten Mittelwert werden jeden Monat die LIK-Komponenten mit den grössten und kleinsten Preisänderungen gegenüber dem Vorjahresmonat ausgeklammert (je 15% an beiden Enden der Verteilung). Wie die Gesamtteuerung stieg die Kerninflationsrate im Jahr 2016 kontinuierlich an. Sie erreichte im vierten Quartal 0,1% gegenüber –0,7% im entsprechenden Vorjahresquartal. Im Jahresdurchschnitt lag die Kerninflationsrate bei –0,2% nach –0,4% im Vorjahr.

LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2015	2016	2016			
			1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
LIK total	-1,1	-0,4	-1,0	-0,4	-0,2	-0,2
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,1	-0,1	-0,4	-0,1	-0,1	0,1
Waren	-0,7	-0,6	-1,3	-0,7	-0,2	-0,1
Dienstleistungen	0,3	0,0	-0,2	0,1	0,0	0,1
Private Dienstleistungen ohne Mieten	0,4	0,0	-0,2	0,2	0,1	-0,1
Mieten	0,8	0,3	0,1	0,2	0,2	0,8
Öffentliche Dienstleistungen	-0,8	-0,5	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6
Importierte Waren und Dienstleistungen	-4,7	-1,4	-2,8	-1,2	-0,6	-0,9
Ohne Erdölprodukte	-2,5	-0,7	-1,5	-0,1	0,2	-1,2
Erdölprodukte	-17,4	-6,1	-11,3	-8,5	-5,7	1,4
Kerninflation						
Getrimmter Mittelwert	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	-0,2	0,1

Quellen: BFS, SNB

1.4 DIE GELDPOLITIK IM JAHR 2016

Die Nationalbank setzte ihren expansiven geldpolitischen Kurs im Jahr 2016 unverändert fort mit dem Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und dabei die Konjunkturerholung zu unterstützen. Dies erfolgte vor dem Hintergrund eines nur langsam an Fahrt gewinnenden Wirtschaftswachstums und einer immer noch negativen Teuerung. Wie im Vorjahr basierte die Umsetzung der Geldpolitik auf dem Negativzins auf SNB-Sichtguthaben und der Bereitschaft der Nationalbank, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Beides trug dazu bei, den Aufwertungsdruck auf den Franken zu reduzieren und damit eine unerwünschte Straffung der monetären Bedingungen zu verhindern.

**Geldpolitischer Kurs
unverändert expansiv**

Die Nationalbank belies die Verzinsung der SNB-Sichtguthaben unverändert bei $-0,75\%$. Dieser Zins wurde wie bisher auf Sichtguthaben von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern bei der Nationalbank erhoben, die einen gewissen Freibetrag übersteigen. Die Einführung des Negativzinses war im Dezember 2014 angekündigt worden. Mit der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015 wurde der Zins von $-0,25\%$ auf $-0,75\%$ herabgesetzt. Dieser Satz trat am 22. Januar 2015 in Kraft und blieb seither unverändert. Der Negativzins hat zum Ziel, die Attraktivität des Frankens zu vermindern und damit den Aufwertungsdruck auf den Franken zu reduzieren.

**Negativzins auf
SNB-Sichtguthaben**

Das Zielband für den Dreimonats-Libor belies die Nationalbank im Jahr 2016 ebenfalls unverändert bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Sie erreichte damit, dass die Geldmarktzinsen wieder klar unter den entsprechenden ausländischen Zinsen, insbesondere den Zinssätzen der Eurozone, lagen. Der Dreimonats-Libor in Franken lag im Jahr 2016 stets nahe der Mitte des Zielbandes bei $-0,75\%$. Seine Differenz zum dreimonatigen Euribor bewegte sich zwischen 0,4 und 0,6 Prozentpunkten. Auch die anderen Zinsen am Frankengeldmarkt lagen stets im negativen Bereich.

**Unverändertes Zielband
für den Dreimonats-Libor**

Die Renditen langfristiger festverzinslicher Anleihen gingen bis Juli 2016 bei moderaten Schwankungen zurück. Anschliessend stiegen sie wieder leicht, insbesondere nach den Präsidentschaftswahlen in den USA vom November 2016, deren Ausgang Erwartungen einer expansiveren Wirtschaftspolitik weckte. Die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen lag mit Ausnahme von wenigen Tagen im Dezember immer im negativen Bereich. Zwischenzeitlich erreichte sie ein neues Allzeittief von $-0,6\%$. Die Renditen von Unternehmensanleihen wiesen teilweise ebenfalls ein negatives Vorzeichen auf.

Niedrige Kapitalmarktrenditen

Die weltweit niedrigen Kapitalmarktzinsen widerspiegeln das im historischen Vergleich relativ schwache Wachstum der Weltwirtschaft und die anhaltend niedrigen Inflationserwartungen. Tiefe langfristige Zinssätze deuten zudem darauf hin, dass die Marktteilnehmer mit einer längeren Phase tiefer Geldmarktzinsen rechnen.

Stabile Einlagen- und Kreditzinsen

In der Schweiz blieben die Einlagen- und Kreditzinsen der Banken im Jahr 2016 weitgehend stabil. Auf den seit Januar 2015 beobachteten Rückgang der Geld- und Kapitalmarktzinsen reagierten sie somit insgesamt nur schwach. Die Verzinsung der Spareinlagen, die im Jahr 2015 um 0,1 Prozentpunkte reduziert worden war, blieb unverändert. Die Zinssätze auf Hypothekarforderungen waren nach der Einführung des Negativzinses zunächst leicht gestiegen, bevor sie im Jahr 2016 zurückgenommen wurden. Ende 2016 lagen sie nahezu auf dem gleichen Stand wie Ende 2014.

Interventionen am Devisenmarkt

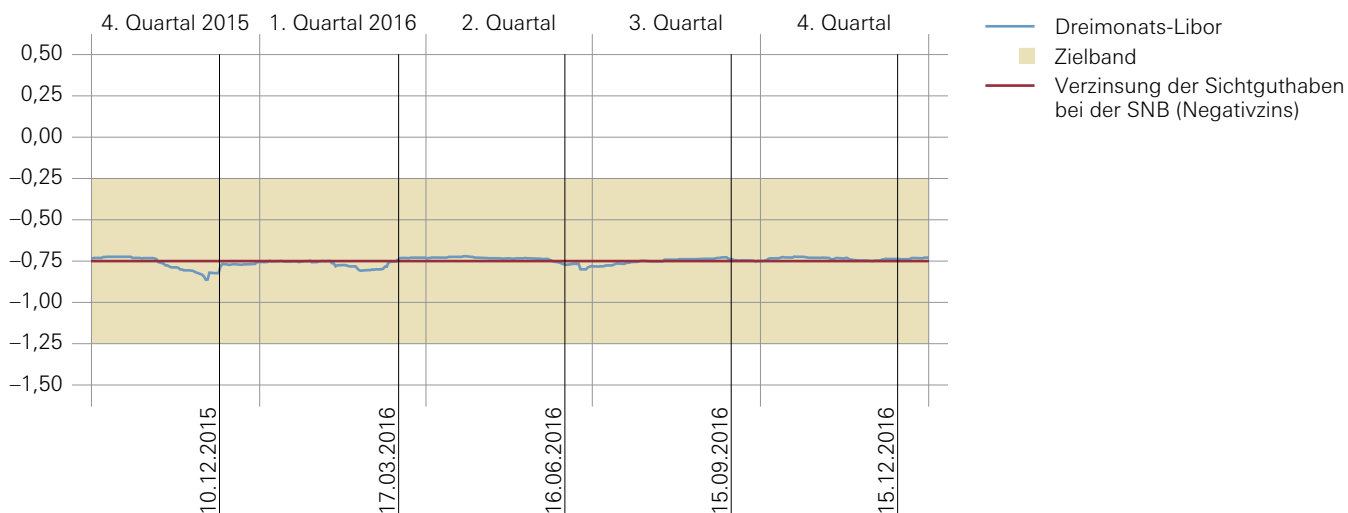
Die Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren, ist neben dem Negativzins die zweite Massnahme, mit der die Nationalbank zur Schaffung angemessener monetärer Bedingungen beiträgt. Die Nationalbank wies in den letzten Jahren regelmässig darauf hin, dass sie den Franken als deutlich überbewertet betrachtete. Im Jahr 2016 intervenierte die Nationalbank mit 67,1 Mrd. Franken am Devisenmarkt, um einer unerwünschten Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen entgegenzuwirken. Die Interventionen erfolgten hauptsächlich in Phasen erhöhter Unsicherheit, in denen der Franken als sichere Anlage besonders gesucht war. Wie in den vorangegangenen Jahren äusserte sie sich in der Regel nicht zu einzelnen Interventionen. Eine Ausnahme bildeten die Devisenkäufe, die sie im Juni 2016 tätigte, als der Entscheid Grossbritanniens, aus der Europäischen Union auszutreten, an den Märkten für Unruhe sorgte.

Geringe Wechselkurschwankungen

Der exportgewichtete nominale Aussenwert des Frankens veränderte sich im Jahr 2016 nur wenig. Am Jahresende notierte der Franken gegenüber dem Euro zwar etwas stärker als zu Jahresbeginn, doch wurde diese Höherbewertung durch eine leichte Abschwächung gegenüber dem US-Dollar teilweise kompensiert. Der exportgewichtete reale Aussenwert des Frankens entwickelte sich etwas schwächer als der nominale, was die im Vergleich zum Ausland tiefere Inflationsrate widerspiegelt. Er bewegte sich am Jahresende jedoch weiterhin deutlich über seinem langjährigen Durchschnitt. Die handelsgewichteten realen Aussenwerte des Euros und des US-Dollars divergierten in den letzten Monaten des Jahres deutlich. Während der Index des US-Dollars seinen langfristigen Durchschnitt etwa im gleichen Ausmass überstieg wie derjenige des Frankens, lag der Index des Euros klar darunter. Im historischen Vergleich blieb der Euro somit auch im Jahr 2016 schwach.

GELDPOLITISCHE ZINSSÄTZE

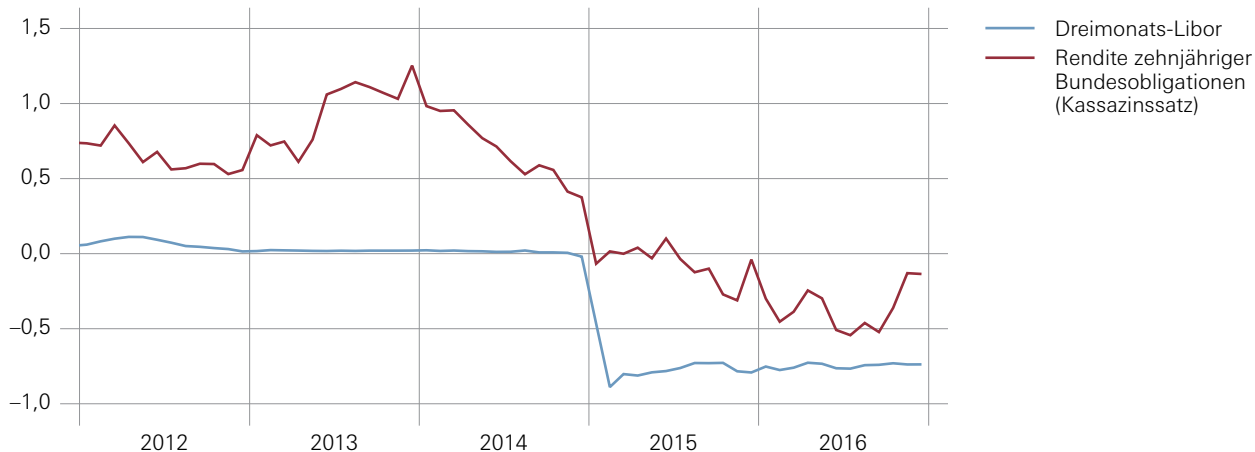
Tageswerte in Prozent, Datum der vierteljährlichen Lagebeurteilung



Quelle: SNB

GELD- UND KAPITALMARKTSÄTZE

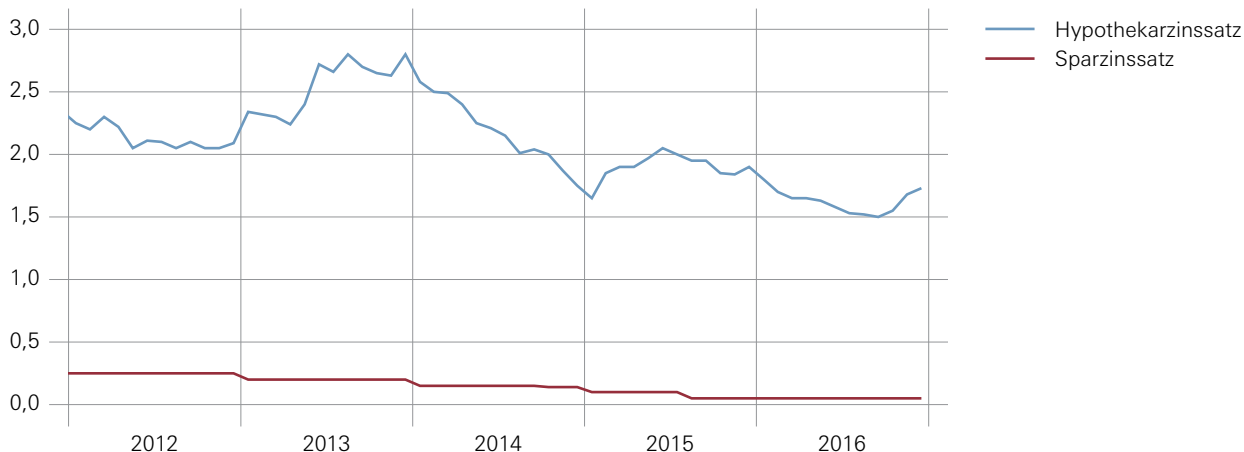
Monatsdurchschnitte in Prozent



Quelle: SNB

BANKENZINSSÄTZE

Monatsendwerte in Prozent



Quelle: SNB

Weiterer Anstieg der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus dem Notenumlauf und den Sichtguthaben inländischer Banken bei der Nationalbank, lag im Dezember 2016 rund 62 Mrd. Franken über dem entsprechenden Vorjahresstand. Der Anstieg war hauptsächlich auf Devisenkäufe zurückzuführen, mit denen die Nationalbank den Aufwärtsdruck auf den Franken absorbierte. Die Sichtguthaben der Banken stiegen beinahe im gleichen Umfang wie die Notenbankgeldmenge, während der Notenumlauf nur bescheiden zum Wachstum der Notenbankgeldmenge beitrug. Die Entwicklung des Notenumlaufs zeigt, dass der Negativzins zu keinen bedeutenden Umschichtungen von SNB-Sichtguthaben in Banknoten führte. Nach der Ankündigung des Negativzinses im Dezember 2014 war der Notenumlauf saisonbereinigt zwar zunächst deutlich gestiegen; seither wuchs er aber nurmehr moderat.

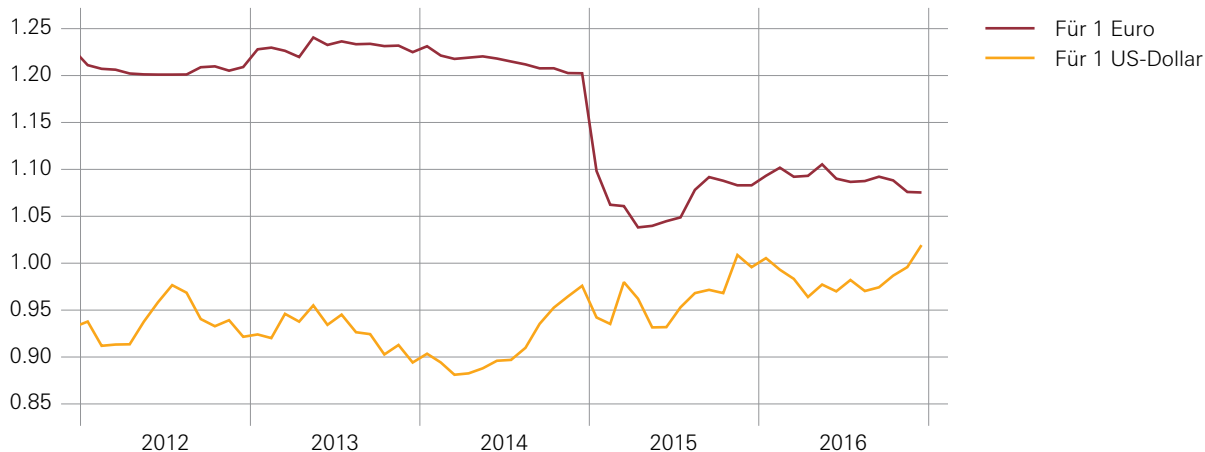
Hohe Überschussliquidität der Banken

Die Kundeneinlagen der Banken nahmen seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise deutlich schwächer zu als die Sichtguthaben der Banken bei der Nationalbank. Entsprechend hoch ist die Überschussliquidität der Banken, die als Differenz zwischen den liquiden Mitteln (SNB-Sichtguthaben, Noten und Münzen) und den geforderten Mindestreserven berechnet wird. Die Überschussliquidität der Banken stieg im Jahr 2016 weiter.

Die hohe Überschussliquidität kann abgeschöpft werden, sollte sich Inflationsgefahr manifestieren. Die Nationalbank verfügt dazu über die nötigen Instrumente: so kann sie Aktiven verkaufen, liquiditätsabschöpfende Repo-geschäfte tätigen, SNB Bills ausgeben und den Zinssatz auf SNB-Sichtguthaben anpassen.

DEISENKURSE IN FRANKEN

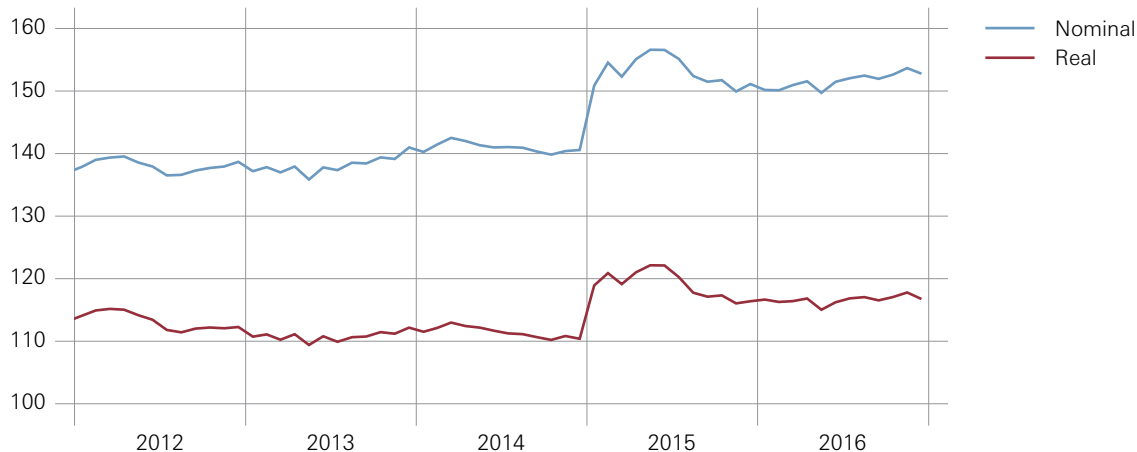
Monatsdurchschnitte



Quelle: SNB

EXPORTGEWICHTETE WECHSELKURSE DES FRANKENS

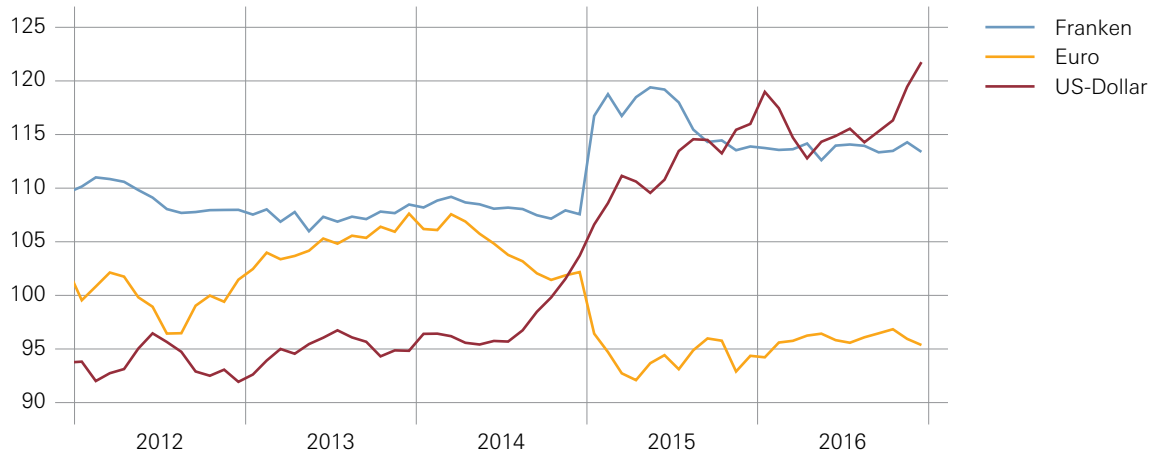
40 Handelspartner, Index: Januar 1999 = 100



Quelle: SNB

HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Real, Index: Durchschnitt seit 1990 = 100



Quellen: BIZ, SNB

Moderates Wachstum der weit definierten Geldaggregate und der Bankkredite

Die Geldaggregate M1, M2 und M3, welche die Liquidität in den Händen der Haushalte und Unternehmen messen, nahmen im Jahr 2016 moderat zu. Ihr Wachstum verlief wie im Vorjahr weitgehend parallel zum Kreditwachstum inländischer Banken. Die Hypothekarforderungen der Banken verzeichneten erneut einen Anstieg, während die übrigen Bankkredite im Vorjahresvergleich rückläufig waren. Der Negativzins führte wie bereits im Vorjahr nicht zu einem Anstieg des Kreditwachstums. Dennoch blieben die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohnliegenschaften hoch (siehe Kapitel 6.4).

Tiefere internationale Wachstumsprognosen

Die von der Nationalbank im Rahmen der vierteljährlichen Lagebeurteilungen publizierten Inflationsprognosen beruhen auf Szenarien für die Weltwirtschaft. Die Nationalbank ging im Dezember 2015 von einer weiteren Erholung der Weltwirtschaft aus, verbunden mit einem leichten Anstieg des Wachstums gegenüber dem Vorjahr. Diese Erwartungen wurden im März und September leicht zurückgenommen. Danach rechnete die Nationalbank damit, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2016 ungefähr gleich stark wachsen würde wie im Vorjahr. Für 2017 erwartete die Nationalbank stets einen leichten Anstieg des Wachstums.

Vorübergehende Reduktion der Annahme für den Erdölpreis

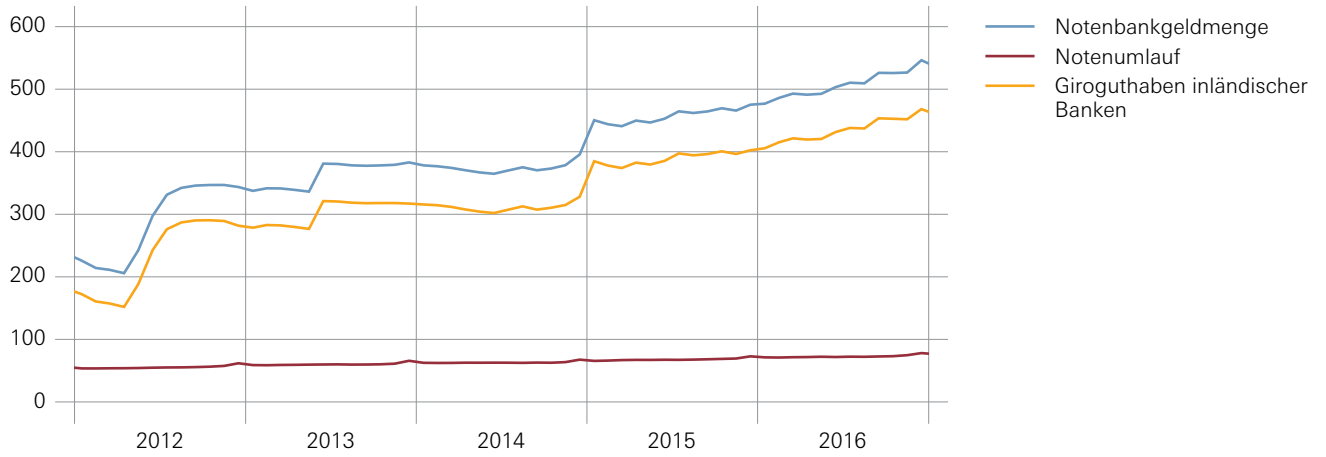
Die in die Inflationsprognose der Nationalbank einflussende Annahme für den Erdölpreis orientiert sich jeweils am aktuellen Erdölpreis (Brent). Abgesehen von einer vorübergehenden Korrektur nach unten im Frühjahr blieb sie im Jahr 2016 nahezu unverändert. An der Lagebeurteilung im Dezember 2015 hatte die Annahme für den Erdölpreis 48 US-Dollar pro Fass betragen. Darauf wurde sie im März 2016 auf 33 US-Dollar gesenkt. An den folgenden Lagebeurteilungen belief sie sich auf 46 US-Dollar (Juni und September) und 47 US-Dollar (Dezember).

Weitgehend unveränderte Wachstumsprognose für die Schweiz

Für das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz im Jahr 2016 rechnete die Nationalbank zu Beginn des Jahres mit einem Anstieg um 1,5% gegenüber dem Vorjahr. Aufgrund verschlechterter Aussichten für die Weltwirtschaft reduzierte sie ihre Wachstumsprognose im März auf 1% bis 1,5% und behielt diese Prognose an der Lagebeurteilung vom Juni bei. Nachdem die revidierten Quartalsschätzungen des BIP auf eine etwas stärkere Belebung der Schweizer Wirtschaft seit Mitte 2015 hingedeutet hatten, ging die Nationalbank an den Lagebeurteilungen vom September und Dezember wiederum von einem Wirtschaftswachstum von 1,5% für 2016 aus. Ende Jahr erwartete sie für 2017 ein Wachstum von ebenfalls 1,5%.

NOTENBANKGELDMENGE UND IHRE KOMPONENTEN

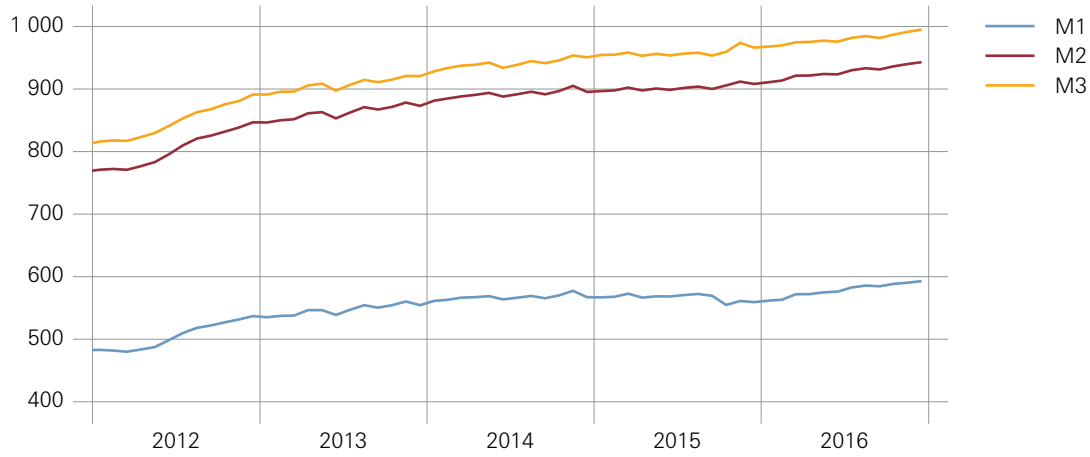
Monatsdurchschnitte in Mrd. Franken



Quelle: SNB

NIVEAU DER GELDAGGREGATE

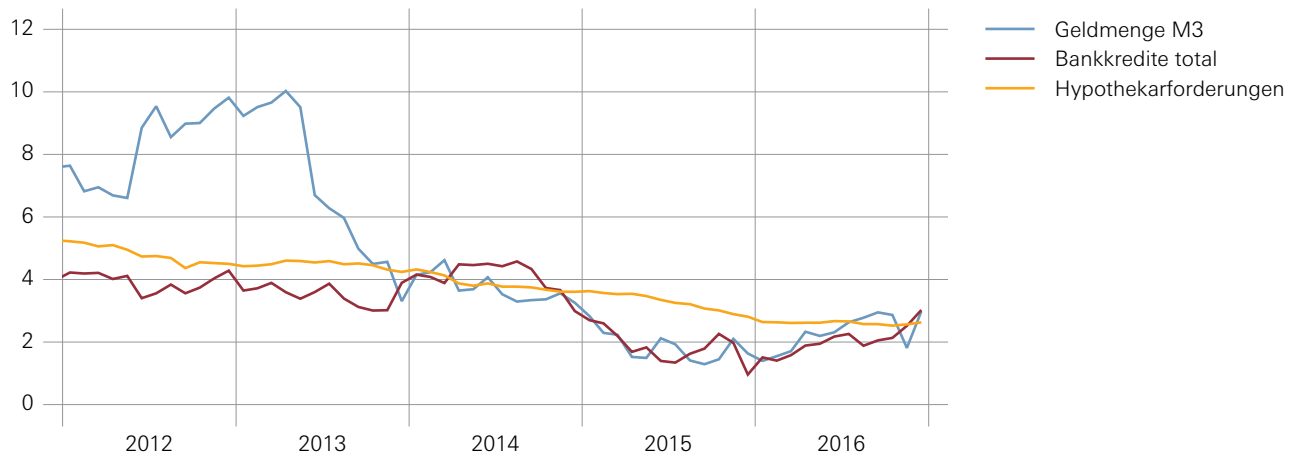
Monatsendwerte in Mrd. Franken



Quelle: SNB

WACHSTUM DER GELD- UND KREDITAGGREGATE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

Bedingte Inflationsprognosen zeigen schwachen Anstieg der Teuerung

Die im Anschluss an die vierteljährlichen Lagebeurteilungen publizierten bedingten Inflationsprognosen beruhen auf der Annahme, dass der Dreimonats-Libor über den dreijährigen Prognosezeitraum unverändert bleibt. Im Dezember 2015 war ein Dreimonats-Libor von $-0,75\%$ unterstellt worden. Diese Annahme blieb im Jahr 2016 unverändert. Die im März, Juni, September und Dezember 2016 publizierten Inflationsprognosen unterstellten somit alle einen Dreimonats-Libor von $-0,75\%$.

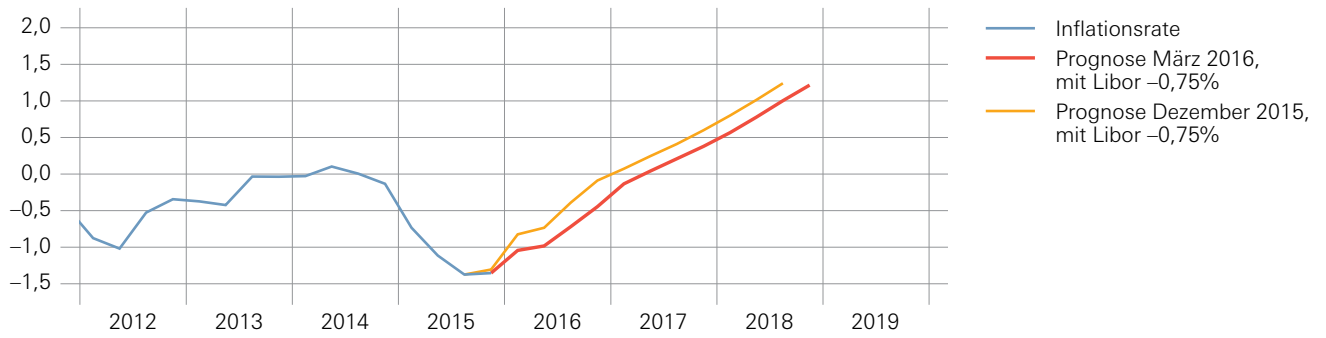
Im Jahr 2016 rechnete die Nationalbank zum Zeitpunkt der vierteljährlichen Lagebeurteilungen stets damit, dass die Preisstabilität im Prognosezeitraum selbst bei unverändert tiefem kurzfristigem Zinssatz erhalten bleiben würde. Die bedingte Inflationsprognose vom Dezember 2015 hatte für das Jahr 2016 eine leicht negative Jahresteuerrate ergeben, die im ersten Quartal 2017 in den positiven Bereich drehen würde. Die im Laufe von 2016 vorgenommenen Korrekturen waren geringfügig. Im März wurde die Prognose leicht gesenkt, was kurzfristig vor allem auf den Erdölpreis und mittelfristig auf die verschlechterten Wirtschaftsaussichten im Ausland zurückzuführen war. Im Juni verlief die Prognose aufgrund des Wiederanstiegs des Erdölpreises in der kurzen Frist wieder höher als im März. Im September führten verschlechterte Aussichten für die Weltwirtschaft dazu, dass die Prognose im mittelfristigen Bereich erneut leicht zurückgenommen wurde. An der Lagebeurteilung im Dezember 2016 ging die Nationalbank insgesamt von einem etwas langsameren Anstieg der Inflationsrate aus als im Dezember 2015. Die prognostizierten Teuerungsraten bewegten sich jedoch über die nächsten drei Jahre weiterhin im niedrigen positiven Bereich.

Neue Unsicherheiten – Simulation von Alternativszenarien

Im Jahr 2016 ergaben sich für die Schweizer Volkswirtschaft neue Unsicherheiten aufgrund des überraschenden Ausgangs des EU-Referendums in Grossbritannien und der ungewissen Wirtschaftspolitik der neuen US-Regierung. Die Nationalbank simulierte mit ihren Modellen regelmässig die Auswirkungen alternativer Szenarien für die Wirtschaftsentwicklung im Ausland auf die Inflation in der Schweiz, um die Sensitivität ihrer Prognosen und die Bandbreite möglicher Ergebnisse einzuschätzen.

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2016

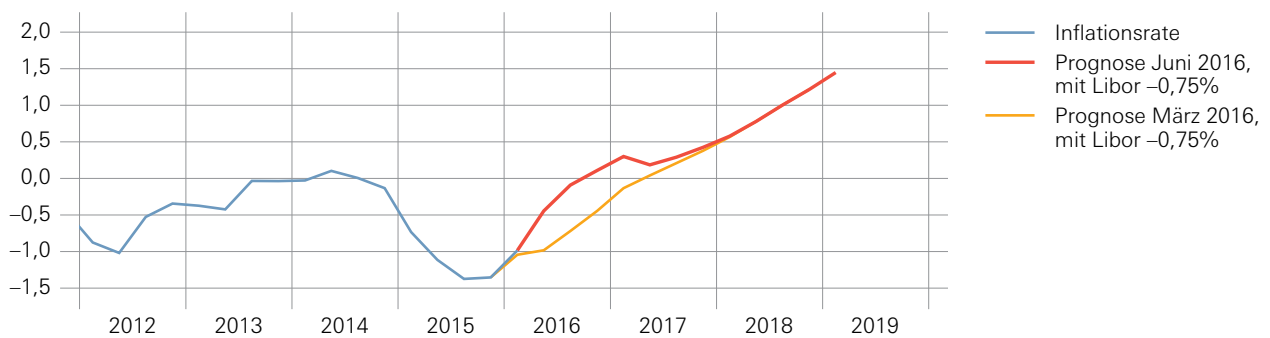
Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2016

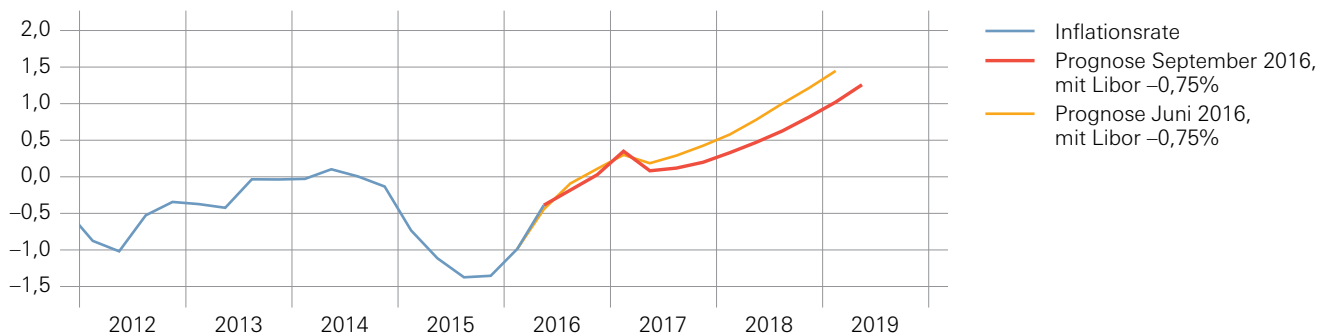
Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2016

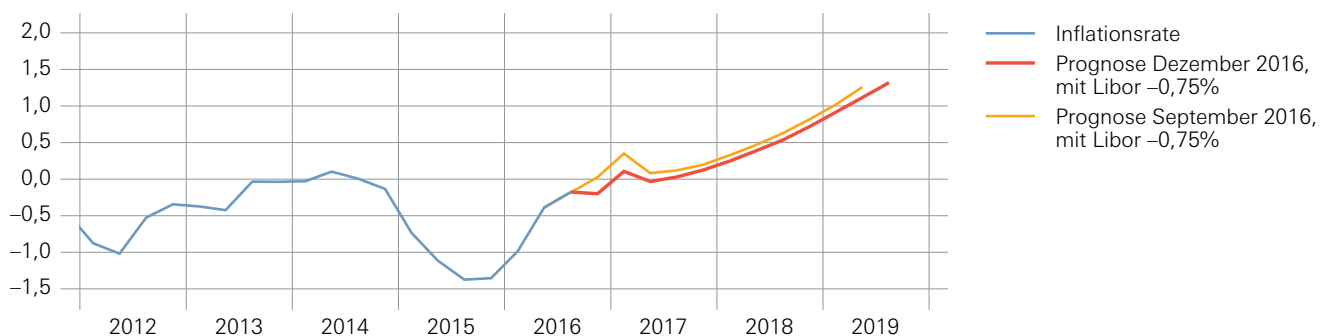
Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2016

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

Wirkungsweise von Negativzinsen

In den letzten Jahren erweiterten verschiedene Zentralbanken ihr geldpolitisches Instrumentarium um negative Zinsen auf den Sichtguthaben, die Banken bei ihnen halten. Im Jahr 2016 setzten neben der Nationalbank auch die Europäische Zentralbank sowie die Zentralbanken Japans, Schwedens und Dänemarks Negativzinsen ein, wobei die Gründe hierfür unterschiedlich waren. Während es in der Schweiz und Dänemark hauptsächlich darum ging, dem Aufwertungsdruck auf die eigene Währung zu begegnen und damit eine unerwünschte Straffung der Geldpolitik zu verhindern, standen bei den anderen Zentralbanken die Stimulierung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage und die Anhebung der Inflationsrate in den Zielbereich im Vordergrund.

Der Negativzins auf den bei der Zentralbank gehaltenen Sichtguthaben der Banken wirkt sich hauptsächlich über das allgemeine Zinsniveau und den Wechselkurs auf die Wirtschaft aus. Am unmittelbarsten sind die Wirkungen auf die Geldmarktzinsen. Zum einen bildet der Negativzins der Zentralbank eine untere Schranke für den Tagesgeldsatz am Interbankenmarkt. Banken haben in der Regel keinen Anreiz, Tagesgeld unter dem Negativzins anzulegen, da sie das Geld zu diesem Zinssatz bei der Zentralbank halten können. Zum anderen wird der Zins am Interbankenmarkt auch kaum über den Negativzins steigen, solange die Banken über sehr viel Liquidität verfügen, wie dies zurzeit der Fall ist. Zwar würden Banken gerne Geld am Interbankenmarkt zu einem Zins über dem Negativzins ausleihen. Der Wettbewerb sorgt aber dafür, dass der Marktzins auf das Niveau des Negativzinses gedrückt wird und diese Gewinnmöglichkeit verschwindet. Die längerfristigen Zinssätze widerspiegeln u. a. die Erwartungen über den Verlauf der kurzfristigen Zinssätze. Wenn die Marktteilnehmer davon ausgehen, dass der Negativzins auf Sichtguthaben bei der Zentralbank noch geraume Zeit auf dem aktuellen Stand verharret, nähern sich auch die längerfristigen Zinsen diesem Stand an. Tatsächlich sanken die Geldmarktsätze in allen betroffenen Währungsräumen auf das Niveau des Negativzinses. Die längerfristigen Zinsen bildeten sich ebenfalls deutlich zurück, was darauf hindeutet, dass die Märkte mit einer längeren Phase negativer kurzfristiger Zinsen rechnen.

Im Unterschied zu den Geld- und Kapitalmarktzinsen reagierten die Einlagen- und Kreditzinsen der Banken verhältnismässig schwach auf die Negativzinsen. Zum einen belassen die Banken die Zinsen auf den Einlagen der meisten Privatkunden im positiven Bereich, um keinen umfassenden Abzug von Bankeinlagen zu riskieren. Zum anderen passten die Banken die Kreditzinsen nur teilweise an das gesunkene Zinsniveau an, um dem Druck auf die Margen entgegenzuwirken.

Die Wirkung von Negativzinsen auf den Wechselkurs erfolgt über die Zinsdifferenz zum Ausland. Bei unveränderten ausländischen Zinsen bewirkt eine Senkung des Zinses eine Ausdehnung der Zinsdifferenz und damit einen Abwärtsdruck auf die eigene Währung. Historisch lagen die Zinsen in der Schweiz stets tiefer als in den meisten anderen Ländern, insbesondere jenen der Eurozone. Seit der Finanzkrise wurde diese Zinsdifferenz jedoch immer kleiner und kehrte sich nach der Einführung des Negativzinses in der Eurozone im Juni 2014 für sehr kurze Laufzeiten sogar um. Der Negativzins in der Schweiz stellte die ursprüngliche Zinsdifferenz zum Ausland teilweise wieder her und reduzierte dadurch den Aufwertungsdruck auf den Franken.

Bankguthaben können in Bargeld umgewandelt werden. Aus diesem Grund kann eine Zentralbank den Zins nicht beliebig senken. Die Zinsuntergrenze liegt allerdings nicht bei null, sondern im negativen Bereich, weil die Haltung von Noten, deren Transport, Aufbewahrung und Versicherung mit hohen Kosten und Risiken verbunden sind. Ausserdem eignen sich Sichtguthaben für die Abwicklung vieler Transaktionen besser als Banknoten. Die Erfahrung mit dem Negativzins hat gezeigt, dass in der Schweiz ein Satz von $-0,75\%$ zu keinen grossen Umschichtungen von Sichtguthaben in Banknoten führt. Dies deutet darauf hin, dass die Zinsuntergrenze noch nicht erreicht ist.

2.1 GRUNDLAGEN UND ÜBERBLICK

Auftrag

Die Nationalbank hat gemäss Nationalbankgesetz (NBG) die Aufgabe, den Geldmarkt in Franken mit Liquidität zu versorgen (Art. 5 Abs. 2 Bst. a NBG). Sie setzt ihre Geldpolitik um, indem sie das Zinsniveau am Geldmarkt steuert. Als Referenzzinssatz dient ihr dabei der Dreimonats-Libor in Franken. Die Nationalbank kann auf die Geldmarktsätze mit ihren Offenmarktoperationen Einfluss nehmen oder die Verzinsung der Sichtguthaben anpassen, welche die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr halten. Zudem kann die Nationalbank am Devisenmarkt aktiv sein.

Umsetzung der Geldpolitik mittels Negativzins und Devisenmarktinterventionen

Seit Januar 2015 erfolgt die Umsetzung der Geldpolitik mittels des Negativzins und bei Bedarf mittels Interventionen am Devisenmarkt. Im Jahr 2016 lag das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$, und der Zins auf Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei der Nationalbank halten, betrug $-0,75\%$. Um für die Volkswirtschaft angemessene monetäre Rahmenbedingungen zu erhalten, nahm die Nationalbank zudem wiederum Devisenkäufe vor.

Sichtguthaben (Giroguthaben) bei der Nationalbank

Die Nationalbank führt für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer Sichtkonten, für die auch der Begriff Girokonto verwendet wird. Die Guthaben auf den Sichtkonten bei der Nationalbank bilden die liquidesten Aktiven eines Finanzmarktteilnehmers, da diese unmittelbar für Zahlungen zur Verfügung stehen und gesetzliche Zahlungsmittel darstellen. Inländische Banken halten Sichtguthaben zur Erfüllung des Mindestreserveverfordnisses. Zudem benötigen Banken Sichtguthaben für den Zahlungsverkehr und als Liquiditätsreserve. Die Nationalbank beeinflusst die Höhe der Sichtguthaben, indem sie ihre geldpolitischen Instrumente einsetzt. Die gesamten Sichtguthaben umfassen neben den Sichtguthaben inländischer Banken die Verbindlichkeiten auf Sicht gegenüber dem Bund, die Sichtguthaben ausländischer Banken und Institutionen sowie die übrigen Sichtverbindlichkeiten.

Die Höhe der Sichtguthaben beeinflusst die Aktivität am Geldmarkt. Ist die Liquiditätsversorgung des Finanzsystems knapp gehalten, erfolgt der Liquiditätsausgleich zwischen den einzelnen Finanzmarktteilnehmern über den Geldmarkt. Dabei stellen Banken mit einem kurzfristigen Anlagebedarf anderen Banken mit einem kurzfristigen Refinanzierungsbedarf die Liquidität mittels Krediten zur Verfügung. Die Kreditgewährung kann dabei auf besicherter oder unbesicherter Basis erfolgen. Ist reichlich Liquidität im Finanzsystem vorhanden, sinkt bei den Banken der Bedarf nach einem Liquiditätsausgleich, und die Handelsaktivität am Geldmarkt nimmt ab. Ein Negativzins auf den Sichtguthaben unter Gewährung von Freibeträgen führt unter gewissen Umständen zu einer Belebung des Handels am Geldmarkt. Der Grund dafür liegt darin, dass Institute mit Sichtguthaben über dem Freibetrag Geldmarktgeschäfte mit Instituten abschliessen, die den Freibetrag nicht ausgeschöpft haben.

2.2 ENTWICKLUNGEN AM GELD- UND DEVISENMARKT

Aufgrund der im Jahr 2016 getätigten Käufe von Devisen stiegen die Sichtguthaben bei der Nationalbank bis Ende des Jahres auf 529 Mrd. Franken und lagen damit 61 Mrd. Franken höher als vor Jahresfrist.

Anstieg der Sichtguthaben infolge von Devisenkäufen

Der von der Nationalbank erhobene Zins auf den Sichtguthaben von $-0,75\%$ trug dazu bei, die traditionelle Zinsdifferenz zwischen dem Ausland und der Schweiz aufrechtzuerhalten und die Attraktivität von Anlagen in Franken zu reduzieren. Dadurch verringerte sich der Aufwertungsdruck auf den Franken. Die relevanten Geldmarktsätze verharrten im Jahr 2016 nahe bei der Verzinsung der Sichtguthaben. Der Satz für besichertes Tagesgeld, die Swiss Average Rate Overnight (SARON), und der Dreimonats-Libor in Franken lagen am Ende des Jahres bei $-0,73\%$.

Geldmarktsätze nahe beim Negativzins

Bei der Berechnung des Negativzinses auf den Sichtguthaben gewährt die Nationalbank den Kontoinhabern Freibeträge (siehe Kapitel 2.3, Textkasten «Ausgestaltung des Negativzinses»). Die Aktivität am Repomarkt wurde im Jahr 2016 wiederum teilweise durch den Handel von Sichtguthaben zwischen Kontoinhabern mit Sichtguthaben über bzw. unter ihrem Freibetrag geprägt. So reduzierten Institute, deren Sichtguthaben bei der Nationalbank über ihrem Freibetrag lagen, diese u. a. mittels Repogeschäften, während andere, die ihren Freibetrag nicht ausgeschöpft hatten, ihre Sichtguthaben erhöhten. Der durchschnittliche tägliche Umsatz am Repomarkt lag mit rund 5 Mrd. Franken tiefer als im Vorjahr (Februar bis Dezember 2015: 5,9 Mrd. Franken).

Leicht tiefere Umsätze am Repomarkt

Inbetriebnahme der neuen Geldmarkt-Handelsplattform

Eine jederzeit funktionierende, sichere und effiziente Geldmarkt-Infrastruktur ist für die Umsetzung der Geldpolitik und für den direkten Zugang der Marktteilnehmer zur Zentralbankliquidität von entscheidender Bedeutung. Die Nationalbank und die SIX Group AG (SIX) sind seit 2013 daran, wichtige Bestandteile der sogenannten Swiss Money Market Value Chain umfassend zu erneuern. Im Februar 2016 wurde die neue elektronische Geldmarkt-Handelsplattform CO:RE in Betrieb genommen und damit das bisherige System abgelöst. Die neue Handelsplattform bietet mehr als 160 in- und ausländischen Teilnehmern einen zentralen Zugang zum Repomarkt. Sie ermöglicht die Beschaffung und die Anlage von Liquidität in Franken und in anderen Währungen sowie die Verwaltung der Effekten, die im Repogeschäft als Sicherheiten eingesetzt werden. Im Weiteren führt die Nationalbank auf der Handelsplattform ihre geldpolitischen Offenmarktoperationen am Geldmarkt (Repogeschäfte und Emissionen bzw. Käufe und Verkäufe von SNB Bills), die Geschäfte im Rahmen der stehenden Fazilitäten sowie die Auktionen für den Bund durch.

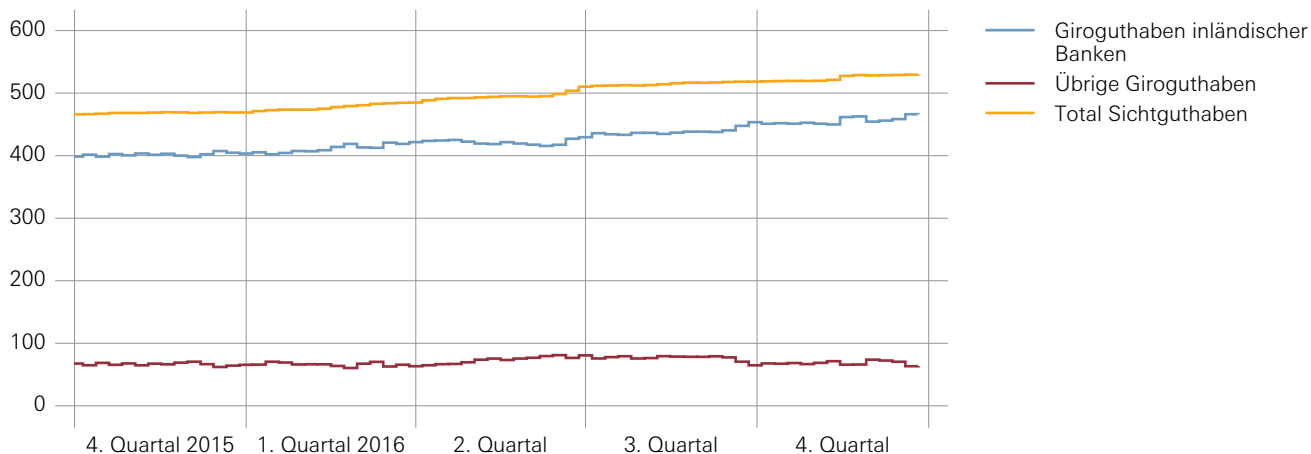
Reformen bei den Referenzzinssätzen auf internationaler Ebene

Die Reformen bei den Referenzzinssätzen, die das Financial Stability Board (FSB) seit 2014 koordiniert, wurden auf internationaler und nationaler Ebene weiter vorangetrieben. Im Juli 2016 legte das FSB einen Zwischenbericht vor. Er hielt fest, dass die Administratoren der «Interbank offered rate»-Sätze (Ibor) grosse Fortschritte erzielt haben, einige Elemente aber noch verbessert werden sollten. Weiter stellte er fest, dass in den meisten Währungsräumen trotz umfangreicher Arbeiten noch keine Alternativen zur Verfügung stehen.

Die Administratorin des Libors, die ICE Benchmark Administration (IBA), kündigte Anfang 2016 weitere Reformen an, nachdem im Vorfeld mehrere Marktkonsultationen durchgeführt worden waren. Im Vordergrund stand dabei eine Standardisierung der Zinsmeldungen der Panelbanken. Das Hauptproblem besteht nach wie vor darin, dass das den Libor-Referenzzinssätzen zugrundeliegende Geschäftsvolumen sehr gering ist. Gemäss den international akzeptierten Minimalstandards (IOSCO-Standards) sollten sich Referenzzinssätze auf eine möglichst breite und auf effektiven Transaktionen beruhende Datengrundlage stützen.

SICHTGUTHABEN BEI DER SNB

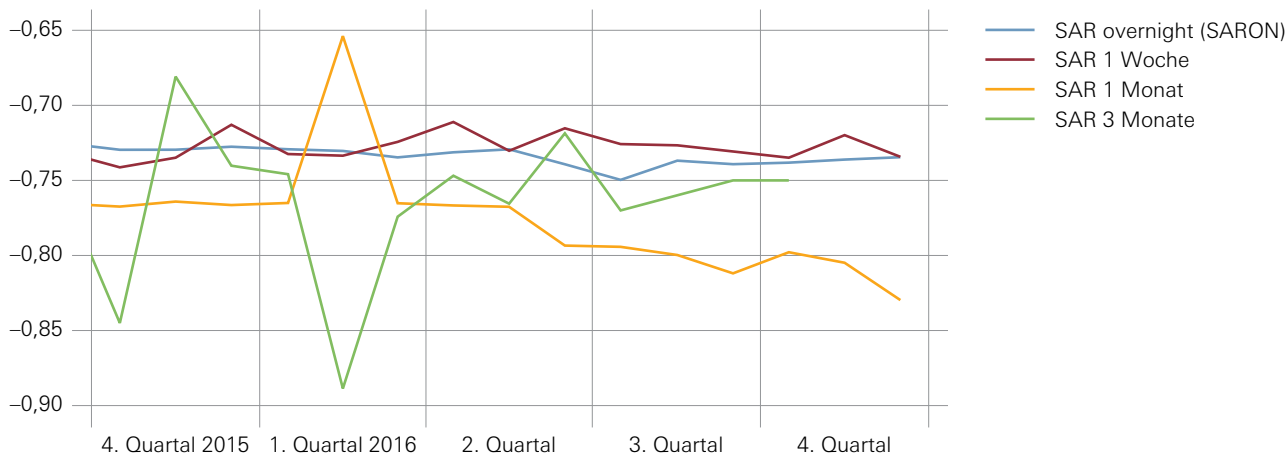
Wochendurchschnitt in Mrd. Franken



Quelle: SNB

FRANKEN-REFERENZSÄTZE (SWISS AVERAGE RATES, SAR)

Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Prozent



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

Reformfortschritte in der Schweiz

In der Schweiz befasst sich die im Jahr 2013 gegründete Nationale Arbeitsgruppe zu Referenzzinssätzen in Franken (NAG) mit der Reform der Referenzzinssätze im Inland und den internationalen Reformbestrebungen. Die Sitzungen der Arbeitsgruppe finden unter dem gemeinsamen Vorsitz je eines Vertreters des Privatsektors und der Nationalbank statt. Letztere übernimmt in erster Linie die Rolle einer Moderatorin, da die Verantwortung für die Referenzzinssätze bei den Marktteilnehmern liegt. Im Jahr 2016 veröffentlichte die Nationalbank erstmals auf ihrer Website Angaben zu den Fortschritten der Reform.

Zu Jahresbeginn empfahl die NAG, das TOIS-Fixing, d. h. den Referenzzinssatz für unbesichertes Tagesgeld, durch den SARON abzulösen, der das Gegenstück für den besicherten Geldmarkt (basierend auf Franken-Repogeschäften) darstellt. Im Laufe des Jahres führte sie am Markt Konsultationen durch, um Fragen bezüglich der bisherigen Nutzung des TOIS-Fixings, der Umstellung auf den neuen Referenzzinssatz und eines allfälligen Reformbedarfs des SARON zu klären. Die Konsultationen zeigten, dass einer Ablösung keine grundsätzlichen Hindernisse entgegenstehen. In der Folge erstellte die NAG einen Arbeitsplan für den Wechsel zum SARON und die Aufhebung des TOIS-Fixings, das per Ende 2017 eingestellt werden soll.

Grundsätze der Effekten- politik

Die Nationalbank verlangt bei ihren Kreditgeschäften mit Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern ausreichende Sicherheiten (Art. 9 NBG). Damit sichert sie sich gegen Verluste ab und gewährleistet die Gleichbehandlung ihrer Geschäftspartner. Die «Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium» beschreiben die Effekten, welche die Nationalbank als Sicherheit akzeptiert. Das «Merkblatt zu den SNB-repofähigen Effekten» konkretisiert die Kriterien für die Wertpapiere, die bei Repogeschäften mit der Nationalbank eingereicht werden können. Akzeptiert werden nur Wertpapiere, die im «Verzeichnis der SNB-repofähigen Effekten» aufgeführt sind. Da die Nationalbank auch Banken mit Sitz im Ausland zu ihren geldpolitischen Operationen zulässt und der Bestand an Effekten in Franken beschränkt ist, akzeptiert sie auch Sicherheiten, die in Fremdwährungen denominiert sind. Die Nationalbank setzt hohe Mindestanforderungen an die Marktfähigkeit und die Bonität von Effekten. Dies veranlasst die Banken dazu, werthaltige und liquide Effekten zu halten. Das bildet wiederum eine wesentliche Voraussetzung dafür, dass sich Banken auch unter erschwerten Bedingungen am Geldmarkt refinanzieren können.

Das Volumen an SNB-repofähigen Effekten belief sich Ende 2016 auf umgerechnet 8915 Mrd. Franken und lag damit knapp 300 Mrd. Franken tiefer als am Ende des Vorjahres.

Das umfassendste Bild über die globale Handelstätigkeit am Devisenmarkt und dessen Struktur liefert eine Umfrage, welche die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) alle drei Jahre bei den Zentralbanken durchführt (siehe Kapitel 7.2.2). Die jüngste Umfrage, an der sich auch die Nationalbank beteiligte, erfolgte im April 2016 und deckte 52 Länder ab.

Erhebung der BIZ zum Handel und zur Struktur des Devisenmarktes

Wie die Erhebung zeigte, hat sich das Handelsvolumen an den Devisenmärkten erstmals seit 15 Jahren verringert. Der globale Tagesumsatz sank von 5,4 Bio. US-Dollar im Jahr 2013 auf 5,1 Bio. US-Dollar im Jahr 2016. Ausgeprägt war der Rückgang vor allem im Kassageschäft, das sich von 2,0 Bio. US-Dollar auf 1,7 Bio. US-Dollar reduzierte. Gemäss BIZ trugen dazu Hedge Funds und «Fast money»-Händler sowie eine allgemein geringere Risikobereitschaft der im Devisenhandel tätigen Banken bei. Gleichzeitig gewannen neue, auf Technologie fokussierte Nichtbankakteure als Marktmacher und Anbieter von Liquidität an Bedeutung.

Der US-Dollar blieb die bedeutendste Währung. Der Euro und der Yen verloren Marktanteile, während Währungen aus aufstrebenden Volkswirtschaften zulegten. Der Franken verlor einen Rang und steht mit einem Volumen von 243 Mrd. US-Dollar (davon 57 Mrd. US-Dollar Kassageschäfte) bzw. 5% am globalen Handelsumsatz an siebter Stelle. In der Schweiz betragen die täglichen Umsätze im Devisengeschäft durchschnittlich 156 Mrd. US-Dollar und lagen damit 28% tiefer als vor drei Jahren.

Unverändert wurden ein Drittel der Devisengeschäfte über den telefonischen Handel und zwei Drittel über elektronische Plattformen abgewickelt. Am elektronischen Interbankenmarkt, der für die Preisbildung massgebend ist, waren die Umsätze weiter rückläufig. Analysen der Nationalbank zeigten, dass diese Entwicklung nicht mit signifikant erhöhten Transaktionskosten (Geld-Brief-Spannen) einherging. Von den Marktteilnehmern nicht antizipierte Ereignisse wie das Ergebnis des EU-Referendums in Grossbritannien oder der Ausgang der US-Präsidentenwahlen beeinträchtigten die Marktkonditionen vorübergehend allerdings deutlich.

2.3 EINSATZ DER GELDPOLITISCHEN INSTRUMENTE

Devisengeschäfte und Devisenswaps

Zur Erfüllung der geld- und währungspolitischen Aufgaben kann die Nationalbank an den Finanzmärkten Fremdwährungen gegen Franken kaufen und verkaufen. Die meisten Devisengeschäfte der Nationalbank sind entweder Kassa- oder Swapgeschäfte. Bei einem Devisenswap werden gleichzeitig der Kauf (Verkauf) von Devisen zum Kassakurs und der Verkauf (Kauf) dieser Devisen zu einem späteren Termin vereinbart. Die Nationalbank schliesst Devisengeschäfte mit einem breiten Kreis von Gegenparteien im In- und Ausland ab.

Die Nationalbank nahm auch im Jahr 2016 bei Bedarf Einfluss auf die Wechselkursentwicklung und erwarb im Jahresverlauf insgesamt Fremdwährungen im Gegenwert von 67,1 Mrd. Franken. Sie schloss keine Devisenswaps zu geldpolitischen Zwecken ab.

Verzinsung der Sichtguthaben bei der SNB

Seit dem 22. Januar 2015 erhebt die Nationalbank einen Zins von $-0,75\%$ auf Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr halten. Über die Verzinsung und die Ausgestaltung der weiteren Konditionen beeinflusst die Nationalbank das Zinsniveau am Geldmarkt (siehe Kapitel 1.4, Textkasten «Wirkungsweise von Negativzinsen»). Die gesamten Sichtguthaben der Institute beliefen sich Ende Dezember 2016 auf 529 Mrd. Franken und lagen damit deutlich über der Summe der maximal ausschöpfbaren Freibeträge in der Höhe von 291 Mrd. Franken. Dem Negativzins unterlagen Ende Dezember Guthaben in der Höhe von 234 Mrd. Franken. Der Ertrag aus der Erhebung des Negativzinses belief sich im Jahr 2016 auf 1,5 Mrd. Franken. Der Ausgleich der Sichtguthaben zwischen Kontoinhabern über den Geldmarkt führte dazu, dass die Freibeträge mittlerweile fast vollständig ausgeschöpft werden.

Bei einem liquiditätszuführenden Repogeschäft kauft die Nationalbank von einer Bank (oder einem anderen am Repomarkt zugelassenen Finanzinstitut) Effekten und schreibt dieser den entsprechenden Geldbetrag in Franken auf ihrem Girokonto bei der SNB gut. Gleichzeitig wird vereinbart, dass die Nationalbank Effekten gleicher Gattung und Menge zu einem späteren Zeitpunkt zurückverkauft. Die Bank bezahlt der Nationalbank für die Dauer des Geschäfts in der Regel einen Zins (Reposatz). Bei einem liquiditätsabschöpfenden Repogeschäft verkauft die Nationalbank der Geschäftsbank Wertpapiere und belastet den entsprechenden Geldbetrag in Franken ihrem Girokonto. Gleichzeitig wird vereinbart, dass die Nationalbank die Wertpapiere zu einem späteren Zeitpunkt von der Bank zurückkauft. Die Nationalbank bezahlt der Bank für die Dauer des Geschäfts einen Zins (Reposatz). Bei einem Repogeschäft handelt es sich somit aus ökonomischer Sicht um ein gesichertes Darlehen. Bei Repogeschäften der Nationalbank richten sich die Höhe des Reposatzes, das Volumen sowie die Laufzeit der Geschäfte nach den Bedürfnissen der Geldpolitik. Repogeschäfte können über Auktionen oder auf bilateraler Basis mit einem weiten Kreis von Gegenparteien abgeschlossen werden.

Im Jahr 2016 bestand kein Bedarf für die Durchführung von Repogeschäften im Rahmen von Offenmarktoperationen. Im Zuge von Testoperationen führte die Nationalbank von Mai bis Juli liquiditätszuführende und -abschöpfende Repogeschäfte durch. Es nahmen 106 bzw. 100 Institute daran teil; zugeteilt wurden 125 Mio. Franken in den liquiditätszuführenden bzw. 116 Mio. Franken in den liquiditätsabschöpfenden Repogeschäften. Mit Testoperationen soll sichergestellt werden, dass die Geschäftspartner (Nationalbank, Gegenparteien und Infrastrukturbetreiber) stets in der Lage sind, die für die Umsetzung der Geldpolitik wichtigen Geschäfte durchzuführen.

Geldpolitisches Instrumentarium

Die Geschäfte, welche die Nationalbank am Finanzmarkt tätigen darf, sind in Art. 9 NBG festgelegt. Die «Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium» beschreiben die Instrumente und Verfahren, welche die Nationalbank zur Umsetzung ihrer Geldpolitik einsetzt. Die Richtlinien werden durch Merkblätter ergänzt, die sich an die Geschäftspartner richten. Als Kreditgeberin in letzter Instanz (lender of last resort) gewährt die Nationalbank auch ausserordentliche Liquiditätshilfe.

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, d.h. der Engpassfinanzierungsfazilität und der Innertagsfazilität, setzt die Nationalbank lediglich die Konditionen fest, zu denen die Geschäftspartner Liquidität beziehen können.

Zu den Offenmarktoperationen gehören Repogeschäfte, Emissionen und Käufe bzw. Verkäufe eigener Schuldverschreibungen (SNB Bills) sowie Devisengeschäfte und Devisenswaps. Die Nationalbank kann Offenmarktoperationen im Rahmen von Auktionen oder bilateralen Geschäften durchführen. Die Transaktionen am Geldmarkt werden in der Regel über eine elektronische Handelsplattform abgeschlossen.

Grundsätzlich können alle in der Schweiz und im Fürstentum Liechtenstein domizilierten Banken an den geldpolitischen Operationen teilnehmen. Andere inländische Finanzmarktteilnehmer wie Versicherungen sowie Banken mit Sitz im Ausland können zugelassen werden, sofern dafür ein geldpolitisches Interesse besteht und sie zur Liquidität am besicherten Frankengeldmarkt beitragen.

Zu den geldpolitischen Instrumenten der Nationalbank gehört auch die Verzinsung der Sichtkonten. Das NBG ermächtigt in Art. 9 die Nationalbank dazu, verzinsliche oder unverzinsliche Konten für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer zu führen. Bis Januar 2015 waren die Sichtkonten nicht verzinst. Mit der Festlegung des Zinssatzes für Sichtguthaben und der Ausgestaltung der weiteren Konditionen beeinflusst die Nationalbank das Zinsniveau am Geldmarkt.

Die Emission eigener Schuldverschreibungen in Franken (SNB Bills) ermöglicht der Nationalbank, Liquidität abzuschöpfen. Die Nationalbank kann SNB Bills über den Sekundärmarkt zurückkaufen, um so bei Bedarf die Liquidität im Finanzsystem zu erhöhen.

Eigene Schuldverschreibungen

Im Jahr 2016 wurden keine Emissionen oder Rückkäufe von SNB Bills aus geldpolitischen Gründen durchgeführt. Um die Durchführung und Abwicklung der geldpolitischen Instrumente bei einem Ausfall der elektronischen Handelsplattform gewährleisten zu können, testete die Nationalbank im Januar 2016 ihr Backup-Prozedere und emittierte über telefonisch abgeschlossene Geschäfte SNB Bills mit einer Laufzeit von einem Tag im Umfang von 207 Mio. Franken. Im Juli emittierte die Nationalbank im Rahmen von Testoperationen auf der Handelsplattform SNB Bills mit einer Laufzeit von einer Woche. Insgesamt nahmen 78 Institute an diesen Emissionen teil, wobei das Zeichnungsvolumen 237 Mio. Franken betrug.

Ausgestaltung des Negativzinses

Bei der Berechnung des Negativzinses auf den Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr halten, gewährt die Nationalbank den Kontoinhabern Freibeträge. Ihre Ausgestaltung basiert auf den folgenden Regeln: Für mindestreservepflichtige Banken beträgt der Freibetrag das Zwanzigfache der Mindestreserven gegenüber der Referenzperiode von November 2014, mindestens aber 10 Mio. Franken. Für Kontoinhaber, die nicht der Mindestreservepflicht unterliegen – z.B. ausländische Banken –, beläuft sich der Freibetrag ebenfalls auf mindestens 10 Mio. Franken. Bei einer Zunahme (Abnahme) der Bargeldhaltung einer mindestreservepflichtigen Bank reduziert (erhöht) sich deren Freibetrag entsprechend.

Die Höhe der Mindestreserven berechnet sich für jede Bank nach einer einheitlichen Methode aufgrund ihrer kurzfristigen Verbindlichkeiten in Franken gegenüber Dritten (siehe Kapitel 2.4). Banken, die im Verhältnis zu ihren Mindestreserven hohe Sichtguthaben bei der Nationalbank halten, werden durch den Negativzins stärker belastet als andere. Die Verwendung der Mindestreserven als Basis für die Berechnung der Freibeträge stellt sicher, dass derjenige Teil der Sichtguthaben, welcher der Erfüllung der Mindestreservepflicht dient, nicht mit dem Negativzins belastet wird. Indem das Zwanzigfache der Mindestreserven von der negativen Verzinsung ausgenommen wird, trägt die Nationalbank der sehr hohen Liquidität im Bankensystem Rechnung. Damit soll erreicht werden, dass das Bankensystem nicht die volle Zinsbelastung auf dem gesamten Bestand an Sichtguthaben tragen muss.

Der Negativzins wird flächendeckend mit möglichst wenigen Ausnahmen angewendet. Dies entspricht dem Gebot der Gleichbehandlung und erhöht die Wirksamkeit des Instruments. Vom Negativzins ausgenommen sind lediglich die Girokonten der zentralen Bundesverwaltung und des Ausgleichsfonds AHV/IV/EO, wobei die Nationalbank die Entwicklung der Giroguthaben auf diesen Konten beobachtet.

Innertagsfazilität

Die Nationalbank stellt den Geschäftspartnern während des Tages über Repogeschäfte zinslos Liquidität (Innertagsfazilität) zur Verfügung, um die Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Swiss Interbank Clearing (SIC) und Devisentransaktionen im multilateralen Devisenabwicklungssystem (Continuous Linked Settlement) zu erleichtern. Der bezogene Geldbetrag muss spätestens am Ende desselben Bankwerktages zurückbezahlt werden.

Die durchschnittliche Benutzung der Innertagsfazilität sank im Jahr 2016 auf 1,1 Mrd. Franken nach 1,6 Mrd. Franken im Vorjahr.

Engpassfinanzierungsfazilität

Zur Überbrückung von unerwarteten Liquiditätsengpässen bietet die Nationalbank eine Engpassfinanzierungsfazilität (EFF) an. Zu diesem Zweck räumt sie den Geschäftspartnern eine Limite ein, die dauernd zu mindestens 110% mit SNB-repofähigen Effekten gedeckt sein muss. Ein Geschäftspartner kann im Ausmass der gewährten Limite Liquidität bis zum nächsten Bankwerktag beziehen. Die EFF wird in Form eines Repogeschäfts zum Sondersatz gewährt. Der Satz liegt 0,5 Prozentpunkte über dem Zinssatz für Tagesgeld und beträgt mindestens 0,5%. Als Basis für den Sondersatz gilt der SARON des aktuellen Bankwerktages. Der Sondersatz gilt bis 12.00 Uhr des folgenden Bankwerktages.

Die EFF wurde im Jahr 2016 kaum beansprucht. Im Jahresdurchschnitt betrug der Bestand nahezu null. Die EFF-Limiten beliefen sich auf 40,9 Mrd. Franken; Ende Jahr hielten 84 Finanzmarktteilnehmer eine entsprechende Limite.

VERSORGUNG DES GELDMARKTES MIT LIQUIDITÄT

Liquiditätswirksame Operationen in Mio. Franken¹

Laufzeiten	2016	2015
Offenmarktgeschäfte		
Repogeschäfte ²	-	-
bis 3 Tage	-	-
4 bis 11 Tage	+9	-
12 bis 35 Tage	-	-
36 Tage bis 1 Jahr	-	-
Devisenswaps ²	-	-
bis 7 Tage	-	-
8 bis 28 Tage	-	-
29 bis 94 Tage	-	-
SNB Bills ²	-	-
bis 7 Tage	-444	-
8 bis 28 Tage	-	-
29 bis 84 Tage	-	-
85 bis 168 Tage	-	-
169 bis 336 Tage	-	-
Devisengeschäfte	+67 062	+86 075
Total	+66 627	+86 075
Stehende Fazilitäten		
Innertagsfazilität ³	+1 060	+1 629
Engpassfinanzierungsfazilität ²	0	0
Weitere geldpolitische Instrumente		
Negativzinsen auf Girokontoguthaben	-1 523	-1 164

1 Plus (+) bedeutet liquiditätszuführend; minus (-) bedeutet liquiditätsabschöpfend.

2 Durchschnittlicher Bestand der an den Tagesenden ausstehenden Operationen.

3 Durchschnittlicher Umsatz pro Tag.

2.4 MINDESTRESERVEN

Die Mindestreservepflicht (Art. 17, 18 und 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 Sichtguthaben (Giroguthaben) bei der Nationalbank. Das Mindestreserveverfordernis beträgt derzeit 2,5% der massgeblichen Verbindlichkeiten. Diese berechnen sich als Summe aus kurzfristigen (bis 90 Tage), auf Franken lautenden Verbindlichkeiten und 20% der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden in Spar- und Anlageform.

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 4 Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Tagesgeldsatz (SARON) der jeweiligen Unterlegungsperiode.

MINDESTRESERVEN

in Mio. Franken

	2016 Bestand Durchschnitt	2015 Bestand Durchschnitt
Giroguthaben bei der SNB	429 081	385 663
Banknoten	6 641	6 540
Umlaufmünzen	124	130
Anrechenbare Aktiven	435 846	392 333
Erfordernis	15 047	14 508
Übererfüllung	420 799	377 825
Erfüllungsgrad in Prozent	2 897	2 704

Im Jahr 2016 (20. Dezember 2015–19. Dezember 2016) betrug die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven im Durchschnitt 15 Mrd. Franken. Dies entspricht einem Anstieg von 4% gegenüber dem Vorjahr. Die anrechenbaren Aktiven stiegen auf durchschnittlich 435,8 Mrd. Franken gegenüber 392,3 Mrd. Franken im Vorjahr. Die Banken übertrafen damit das Erfordernis im Jahresmittel um 420,8 Mrd. Franken; der durchschnittliche Erfüllungsgrad betrug 2897% (Vorjahr: 2704%). Mit wenigen Ausnahmen erfüllten alle 245 Banken die gesetzlichen Mindestreservevorschriften. Betragsmässig fielen die Unterdeckungen nicht ins Gewicht.

2.5 LIQUIDITÄT IN FREMDWÄHRUNGEN

Seit Oktober 2013 bestehen zwischen der Nationalbank, der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank of Japan, der Europäischen Zentralbank und der US-Zentralbank Federal Reserve unbefristete bilaterale Liquiditäts-Swapabkommen. Dieses permanente Netzwerk von Swapabkommen ermöglicht es den beteiligten Zentralbanken, den Banken in ihrem Währungsgebiet bei Bedarf Liquidität in den jeweiligen Währungen anzubieten, und wirkt damit als vorsorgliche Massnahme gegen Liquiditätsengpässe.

Swapabkommen

Die Nationalbank bot im Jahr 2016 wöchentlich Repogeschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von einer Woche an. Wie im Vorjahr gab es dafür keine Nachfrage. Auch bestand keine Notwendigkeit, im Rahmen dieser Abkommen Liquidität in den restlichen Fremdwährungen oder in Franken zu offerieren.

Seit 2014 besteht zudem ein Swapabkommen zwischen der Nationalbank und der chinesischen Zentralbank.

2.6 AUSSERORDENTLICHE LIQUIDITÄTSHILFE

Die Nationalbank kann als Kreditgeberin in letzter Instanz (lender of last resort) auftreten. Im Rahmen dieser ausserordentlichen Liquiditätshilfe kann sie einer oder mehreren inländischen Banken Liquidität zur Verfügung stellen, wenn diese Institute nicht mehr in der Lage sind, sich am Markt ausreichend Liquidität zu beschaffen.

SNB als
«lender of last resort»

Die Gewährung ausserordentlicher Liquiditätshilfe ist an bestimmte Voraussetzungen geknüpft. So muss die kreditsuchende Bank oder Bankengruppe für die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung und solvent sein. Weiter muss die Liquiditätshilfe jederzeit vollständig durch ausreichende Sicherheiten gedeckt sein. Welche Sicherheiten als Deckung für die Liquiditätshilfe zugelassen werden, bestimmt die Nationalbank. Für die Beurteilung der Solvenz einer Bank oder Bankengruppe holt die Nationalbank die Stellungnahme der FINMA ein.

Voraussetzungen

3

Gewährleistung der Bargeldversorgung

3.1 GRUNDLAGEN

Auftrag Die Schweizerische Nationalbank verfügt über das Monopol zur Ausgabe von Banknoten. Sie hat gemäss Art. 5 Abs. 2 Bst. b des Nationalbankgesetzes (NBG) die Versorgung des Landes mit Bargeld (Banknoten und Münzen) zu gewährleisten. Sie sorgt für einen effizienten und sicheren Barzahlungsverkehr. Im Auftrag des Bundes übernimmt sie auch die Verteilung der Münzen.

Rolle der SNB Die Versorgung der Wirtschaft mit Bargeld erfolgt über die beiden Kassenstellen an den Sitzen in Bern und Zürich sowie 14 Agenturen, die im Auftrag der Nationalbank von Kantonalbanken geführt werden. Die Nationalbank gibt die Banknoten und Münzen nach den Bedürfnissen des Zahlungsverkehrs aus, gleicht saisonale Schwankungen aus und nimmt nicht mehr zirkulationsfähige Banknoten und Münzen zurück. Die Feinverteilung der Banknoten und Münzen sowie deren Rücknahme nehmen die Banken, die Post sowie auf Verarbeitung von Bargeld (Transport, Sortierung usw.) spezialisierte Unternehmen wahr (Bargeldverarbeiter).

3.2 KASSENSTELLEN, AGENTUREN UND BARGELDDEPOTS

Umsatz der Kassenstellen Die Kassenstellen der Nationalbank in Bern und Zürich verzeichneten im Jahr 2016 Kassenumsätze (Ein- und Ausgänge) in der Höhe von 94,7 Mrd. Franken (Vorjahr: 101,5 Mrd. Franken). Sie nahmen insgesamt 397,6 Mio. Noten (408,9 Mio.) und 241,5 Mio. Münzen (251,5 Mio.) entgegen. Die Nationalbank prüfte die Noten und die Münzen auf Quantität, Qualität und Echtheit. Den Eingängen standen Ausgänge von 420,8 Mio. Noten (420,9 Mio.) gegenüber, bei den Münzen betrug die Ausgänge 327,6 Mio. Stück (378,7 Mio.).

Vorübergehende Verlegung des Kassenschalters Zurzeit wird das Berner Hauptgebäude, Bundesplatz 1, saniert und umgebaut. Während des Umbaus, der voraussichtlich bis Ende 2018 dauern wird, befindet sich der für die Öffentlichkeit zugängliche Kassenschalter in Bern bei der Bank EEK an der Amthausgasse 14/Marktgasse 19. Dort werden weiterhin alle bisherigen Kassendienstleistungen angeboten. Die Abwicklung der Ein- und Auszahlungen von grösseren Kunden (Banken/Bargeldverarbeiter) findet während des Umbaus an einem Aussenstandort statt.

Die 14 Agenturen unterstützen die Kassenstellen der Nationalbank bei der Ausgabe und der Rücknahme von Bargeld. Sie nehmen eine wichtige Funktion bei der Gewährleistung der regionalen Bargeldversorgung wahr. Zur Ausübung dieser Funktion stellt die Nationalbank den Agenturen Bargeld zur Verfügung, das im Eigentum der Nationalbank verbleibt.

Umsätze der Agenturen

Die Umsätze (Ein- und Ausgänge) der Agenturen betragen 11,9 Mrd. Franken (12,2 Mrd. Franken). Der Anteil der Agenturumsätze am Gesamtumsatz der Nationalbank belief sich auf 12,6% (12,1%).

Die wichtigsten Partner der Nationalbank in der Bargeldlogistik sind Banken, Post und Bargeldverarbeiter. Sie führen ihre Geschäftstätigkeit an eigenen Standorten in der Schweiz durch. Damit die Versorgung des Landes mit Bargeld jederzeit gewährleistet ist, führt die Nationalbank je ein Bargeldlogistikzentrum am Sitz Zürich und am Sitz Bern und erlässt Vorschriften über die Art und Weise, den Ort und die Zeit der Einlieferungen und Bezüge von Banknoten und Münzen. Sie stützt sich dabei auf das Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG).

Bargeldlogistik

Bargeldverarbeiter können bei der Nationalbank die Einrichtung eines Bargelddepots beantragen. Bargelddepots sind Noten- und Münzlager, die im Eigentum der Nationalbank sind, aber bei Dritten eingerichtet werden. Die Bargeldverarbeiter zahlen Überschüsse in das Depot ein und beziehen daraus bei Bedarf Bargeld. Die entsprechenden Verbuchungen werden über ihre Girokonten bei der Nationalbank vorgenommen. Bargelddepots führen zu einer Reduktion der Bargeldeingänge und -ausgänge bei der Nationalbank, zu weniger Transporten der Depotbetreiber und somit zu Effizienzsteigerungen in der Bargeldversorgung. Im Jahr 2016 bestanden weiterhin insgesamt drei Bargelddepots.

Bargelddepots

3.3 BANKNOTEN

Auftrag	Gemäss Art. 7 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.
Notenumlauf	Der Notenumlauf belief sich im Jahresdurchschnitt 2016 auf 72,2 Mrd. Franken (67,4 Mrd. Franken). Die Zahl der insgesamt zirkulierenden Banknoten betrug durchschnittlich 425,9 Mio. Noten (406,5 Mio.). Die wertmässige Zunahme belief sich auf 7,2% (7,5%). Sie lag somit leicht unter dem Vorjahreswachstum, aber im Bereich des durchschnittlichen Wachstums der letzten fünf Jahre. Das Wachstum fand über alle Stückelungen statt, wobei die seit der Finanzkrise festgestellte stärkere Nachfrage nach grösseren Notenabschnitten anhält.
Ausgabe und Vernichtung	Im Jahr 2016 setzte die Nationalbank 180,7 Mio. (107,7 Mio.) druckfrische Banknoten im Nominalwert von 12,4 Mrd. Franken (10,3 Mrd. Franken) in Umlauf. Dieser hohe Zuwachs ist durch die Ausgabe der 50-Franken-Note der neuen Notenserie bedingt. Die Nationalbank vernichtete 172,3 Mio. (70,8 Mio.) beschädigte oder zurückgerufene Noten im Nominalwert von 8,2 Mrd. Franken (4,4 Mrd. Franken).
Fälschungen	Im Jahr 2016 wurden in der Schweiz 2370 (2400) falsche Schweizer Banknoten beschlagnahmt. Dies entspricht 6 (6) Fälschungen pro Million umlaufender Schweizer Banknoten. Im internationalen Vergleich ist dieser Wert tief.

NOTENUMLAUF

Abschnitte in Mio. Stück



10er	75
20er	84
50er	52
100er	118
200er	51
1000er	45

Jahresdurchschnitt 2016

Eine Banknotenserie muss hohen sicherheits- und produktionstechnischen Anforderungen genügen, und zwar für rund 15 Jahre nach erfolgter Emission. Mit der gegenüber dem Ausland eher langen Lebensdauer einer Banknotenserie soll u. a. der Austauschaufwand für die Wirtschaft klein gehalten werden.

Neue Banknotenserie

Am 12. April 2016 wurde die erste Stückelung der neuen Banknotenserie (9. Serie), die 50-Franken-Note, in Umlauf gesetzt. Die neue Banknote hat sich seither bewährt und ist sowohl in der Bevölkerung als auch in Fachkreisen auf positive Resonanz gestossen. Der Anteil der neuen Noten an der Gesamtzirkulation der 50er-Noten betrug am Jahresende rund 65%. Damit konnte wie erwartet ein grosser Teil der 50-Franken-Noten der alten Serie ausgetauscht werden.

Die übrigen Notenwerte der neuen Serie werden im Abstand von einem halben oder einem ganzen Jahr emittiert. Als nächster Notenwert folgt die 20-Franken-Note. Sie wird am 10. Mai 2017 präsentiert und eine Woche später, am 17. Mai, erstmals ausgegeben. Die Ausgabe der dritten Stückelung, der 10-Franken-Note, wird voraussichtlich im Herbst 2017 erfolgen. Die Arbeiten an den weiteren Denominationen der neuen Serie schritten planmässig voran. Die 8. Banknotenserie wird bis auf Weiteres als gesetzliches Zahlungsmittel im Umlauf bleiben.

3.4 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 Nationalbank im Münzwesen sind unentgeltlich, da sie Bestandteil ihres Auftrags zur Bargeldversorgung des Landes sind. Die Nationalbank wird bei der Münzversorgung durch die Post und die Schweizerischen Bundesbahnen gemäss den Bestimmungen in der Münzverordnung unterstützt.

Auftrag

Münzumschlag

Im Jahr 2016 betrug der durchschnittliche Münzumschlag 3062 Mio. Franken (Vorjahr: 3018 Mio. Franken), was einer Stückzahl von 5442 Mio. Münzen (5351 Mio.) entsprach. Der wertmässige Zuwachs gegenüber dem Vorjahr lag mit 1,5% unter den Werten der letzten Jahre, die sich relativ stabil zwischen 2% und 2,5% jährlich bewegten.

Herausforderungen bei der Ausgabe einer neuen Banknotenserie

Die Ausgabe einer neuen Banknotenserie ist für alle beteiligten Partner eine anspruchsvolle Aufgabe. Während sich das breite Publikum vor allem für die Entwicklung und die Gestaltung der Banknoten interessiert, setzt eine erfolgreiche Notenausgabe auch hohe Ansprüche an die Logistik und die Kommunikation. Zwei Herausforderungen stehen im Vordergrund, nämlich die rasche und umfassende Information der Bevölkerung und die Sicherstellung einer reibungslosen Verarbeitung der neuen Banknoten.

Aus Sicherheitsüberlegungen wird die Gestaltung der neuen Banknotenserie erst unmittelbar vor der Ausgabe bekanntgegeben. Die Kommunikation muss gewährleisten, dass das breite Publikum innert kürzester Frist über die Gestaltung und die Sicherheitsmerkmale der neuen Note im Bild ist, damit es vom Ausgabetag an die neuen Banknoten zweifelsfrei erkennen kann. Um dies zu erreichen, braucht es vor allem bei der Ausgabe des ersten Notenwerts einer neuen Serie eine breit angelegte und umfassende Informationskampagne über verschiedene Medien und Plattformen.

Die Bargeldversorgung des Publikums verlagert sich zunehmend von den Kassenschaltern der Banken auf die Geldausgabegeräte (Bancomaten). Auch der Rückfluss der Gelder erfolgt in wachsendem Ausmass über Automaten. Bei der Verarbeitung von Banknoten kommen immer mehr Sortiermaschinen zum Einsatz. Um eine reibungslose und zeitgerechte Umstellung sämtlicher Automaten und Geräte auf die neuen Banknoten sicherzustellen, werden die Gerätehersteller bereits bei der Entwicklung der neuen Banknotenserie von der Nationalbank kontaktiert und laufend über den Stand der neuen Banknotenserie informiert. Zudem haben sie vor jeder Ausgabe einer neuen Notenstückelung Gelegenheit, ihre Geräte (Sortiermaschinen, Bancomaten usw.) bei der Nationalbank nochmals umfassend zu testen und letzte Anpassungen vorzunehmen.

4

Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

4.1 GRUNDLAGEN

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

Auftrag

Der bargeldlose Franken-Zahlungsverkehr der Banken und weiterer ausgewählter Finanzmarktteilnehmer wird zum grossen Teil über das Swiss Interbank Clearing (SIC) abgewickelt. Das SIC ist ein Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem. Dies bedeutet, dass Zahlungsaufträge in Echtzeit unwiderruflich und individuell über die SIC-Verrechnungskonten der Teilnehmer ausgeführt werden. Sie haben damit die Qualität einer Barzahlung. Voraussetzung für die Teilnahme am SIC ist die Eröffnung eines SNB-Girokontos.

Hauptmerkmal des SIC

Die Nationalbank steuert das SIC und sorgt für ausreichende Liquidität, indem sie den Banken bei Bedarf mit Wertschriften besicherte Innertagskredite gewährt. Sie überträgt zu Beginn eines Clearingtages Liquidität von den Girokonten der SIC-Teilnehmer auf deren Verrechnungskonten im SIC und transferiert am Ende des Clearingtages die Umsätze einzeln von den Verrechnungskonten zurück auf die entsprechenden Girokonten. Rechtlich bilden die beiden Konten eine Einheit. Der Clearingtag im SIC beginnt am Vorabend des entsprechenden Kalendertages um ca. 17 Uhr und dauert bis 16.15 Uhr am jeweiligen Kalendertag (siehe Kapitel 4.3).

Rolle der SNB im SIC

Als systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastruktur wird das SIC von der Nationalbank überwacht (siehe Kapitel 6.6).

Die Nationalbank hat den Betrieb des SIC der SIX Interbank Clearing AG, einer Tochtergesellschaft der SIX Group AG (SIX), übertragen. Der Auftrag, Dienstleistungen für das SIC zu erbringen, ist im SIC-Vertrag zwischen der Nationalbank und der SIX Interbank Clearing AG festgehalten. Die Beziehung zwischen der Nationalbank und den SIC-Teilnehmern ist im SIC-Girovertrag geregelt.

**Betrieb durch die
SIX Interbank Clearing AG**

Gestützt auf den SIC-Vertrag verlangt bzw. genehmigt die Nationalbank Änderungen und Erweiterungen des SIC. Ferner hat sie Einsitz im Verwaltungsrat der SIX Interbank Clearing AG und in verschiedenen Zahlungsverkehrsgremien, in denen sie ebenfalls Einfluss nimmt.

Mitwirkung beim SIC

Zulassung zum SIC

Die Nationalbank kann neben den Banken auch andere Teilnehmer, die gewerbmässig an den Finanzmärkten auftreten, zum SIC zulassen. Dazu gehören Effekthändler, Versicherungen und weitere Institute wie Bargeldverarbeiter und Finanzmarktinfrastrukturen, die entweder für die Umsetzung der Geldpolitik, die Abwicklung des Zahlungsverkehrs oder die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung sind. Unter bestimmten Bedingungen erhalten auch im Ausland domizilierte Banken Zugang zum SIC. Während alle SIC-Teilnehmer über ein Girokonto bei der Nationalbank verfügen müssen, gibt es Inhaber von Girokonten, die nicht an das SIC angeschlossen sind.

4.2 DAS SIC-SYSTEM IM JAHR 2016

Transaktionen und Umsatz

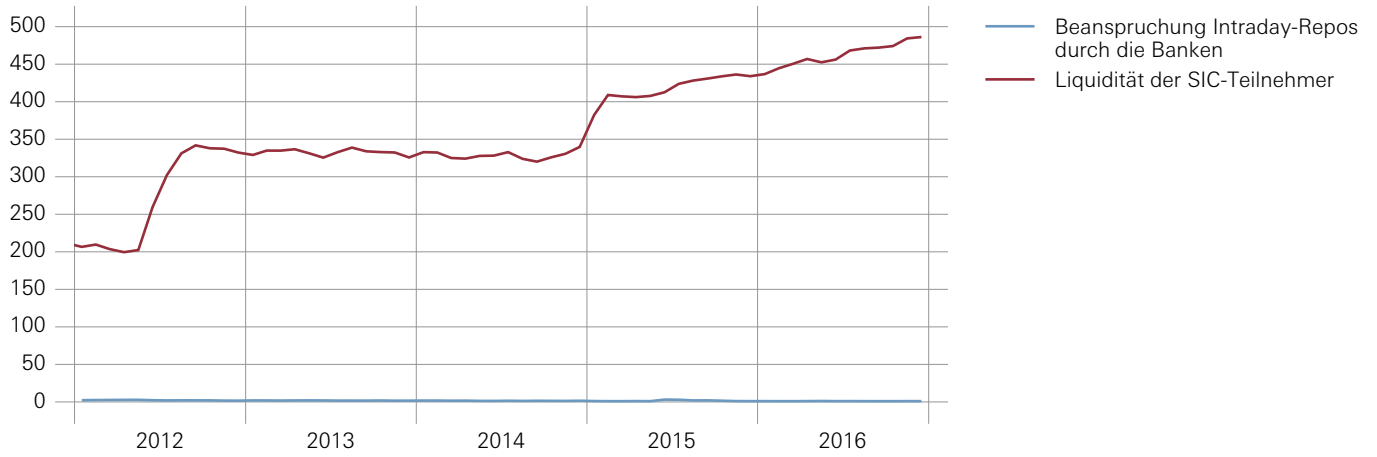
Im Jahr 2016 wurden pro Tag im Durchschnitt rund 1,8 Mio. Transaktionen im Wert von 153 Mrd. Franken über das SIC abgewickelt. Dies entspricht einem Anstieg der Transaktionen von 1,3% und einem wertmässigen Rückgang von 0,6% gegenüber dem Vorjahr. An Spitzentagen wurden bis zu 5,7 Mio. Transaktionen und Umsätze von bis zu 266 Mrd. Franken verzeichnet.

KENNZAHLEN ZUM SIC

	2012	2013	2014	2015	2016
Transaktionen					
Tagesdurchschnitt (in Tausend)	1 628	1 673	1 708	1 742	1 765
Höchster Tageswert des Jahres (in Tausend)	4 755	5 498	5 123	5 302	5 670
Beträge					
Durchschnittlicher Tagesumsatz (in Mrd. Franken)	120	127	119	154	153
Höchster Tagesumsatz des Jahres (in Mrd. Franken)	228	215	208	293	266
Durchschnittlicher Betrag pro Transaktion (in tausend Franken)	74	76	69	88	87
Durchschnittliche Liquiditätshaltung					
Giroguthaben am Tagesende (in Mio. Franken)	272 952	332 428	328 597	418 144	463 038
Innertagsfazilität (in Mio. Franken)	2 251	1 858	1 547	1 629	1 060

LIQUIDITÄT IM SIC

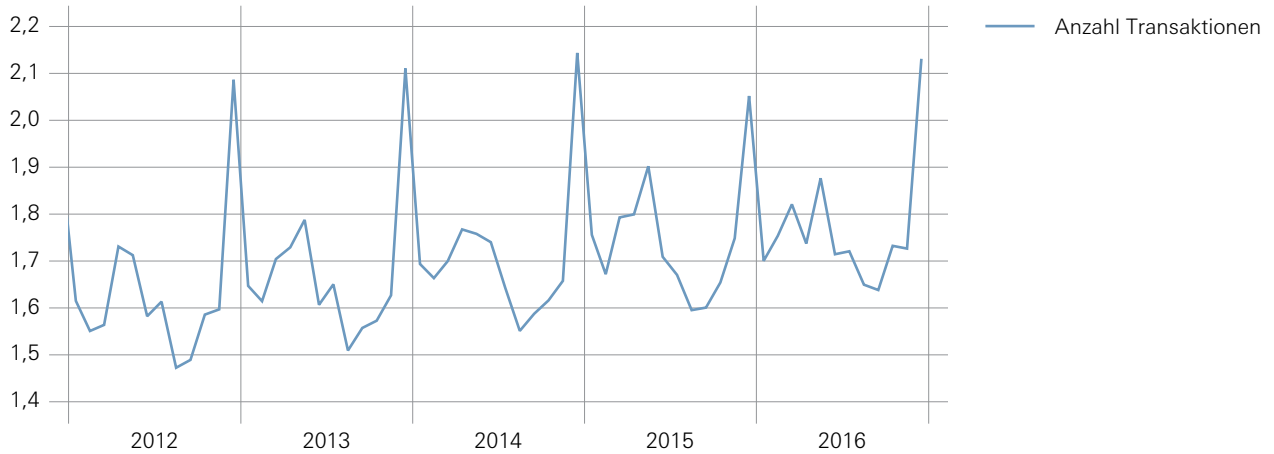
Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Mrd. Franken



Quelle: SNB

TRANSAKTIONEN IM SIC

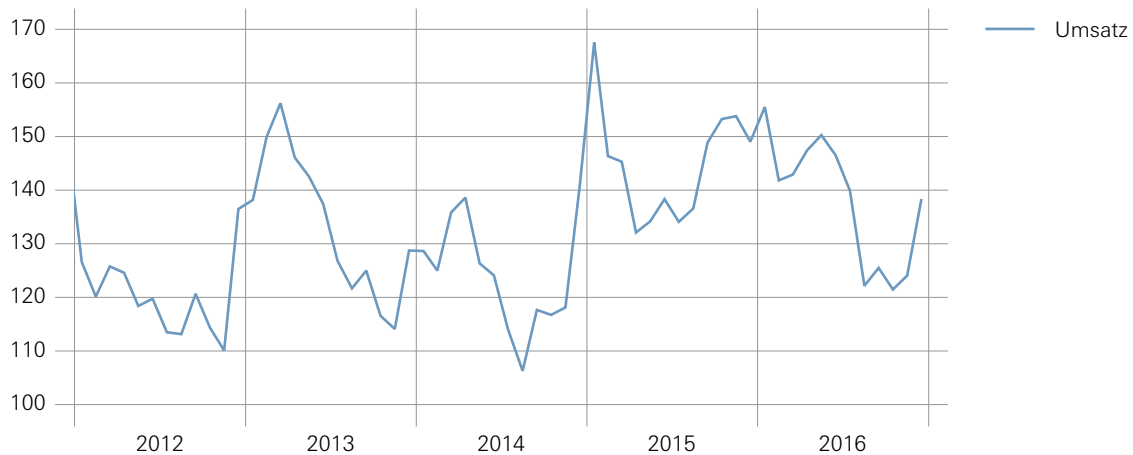
Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Mio. Transaktionen



Quelle: SNB

UMSATZ IM SIC

Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Mrd. Franken



Quelle: SNB

Teilnehmer am SIC

Die Nationalbank zählte am 31. Dezember 2016 insgesamt 428 Girokontoinhaber (Vorjahr: 449). Davon nahmen 337 (350) am SIC teil, wobei mit 240 (245) die Mehrheit der SIC-Teilnehmer im Inland domiziliert war.

4.3 ENTWICKLUNGEN IM BEREICH DER SCHWEIZER FINANZMARKTINFRASTRUKTUR

Neue Entwicklungen im SIC

Die Nationalbank stimmte Anfang 2016 auf Antrag des Verwaltungsrats der SIX Interbank Clearing AG einer Anpassung der SIC-Betriebszeiten zu. Nach dieser Anpassung, die per 15. Mai 2017 erfolgen wird, werden die SIC-Teilnehmer Zahlungen mit Valuta gleichentags am Nachmittag zwei Stunden länger einliefern können. Damit wird dem Marktbedürfnis für verlängerte Abwicklungszeiten von Kundenzahlungen auch seitens des SIC Rechnung getragen.

Am 15. April 2016 wurde das technisch grundlegend erneuerte SIC-System der vierten Generation (SIC4) erfolgreich in Betrieb genommen. Das Projekt stand unter der Leitung der SIX Interbank Clearing AG und wurde von der Nationalbank und den Banken eng begleitet. Mit der Einführung des neuen SIC-Systems steht u. a. eine schweizerische Lösung für die sichere und unverfälschte Übermittlung von SIC-Meldungen zur Verfügung. Zudem wurde mit der Umsetzung von SIC4 die Voraussetzung dafür geschaffen, dass vom bisherigen SIC-Meldungsstandard auf ISO 20022 umgestellt werden kann. Dieser Standard bezweckt eine Harmonisierung der Meldungen im elektronischen Datenaustausch zwischen den Teilnehmern in verschiedenen Bereichen des Finanzwesens, darunter im Zahlungsverkehr.

Neben dem SIC nimmt die PostFinance eine bedeutende Rolle bei der Abwicklung von Kundenzahlungen ein. Wie die SIX Interbank Clearing AG die SIC-Teilnehmer im November 2016 informierte, wird die PostFinance ihren bilateralen Zahlungsverkehr mit anderen Banken künftig ausschliesslich über das SIC verarbeiten. Die Umstellung soll schrittweise ab 2018 erfolgen und spätestens bis 2023 abgeschlossen sein.

Neue Finanztechnologien

Unter dem Stichwort «Fintech» (Kurzform für Finanztechnologie) erlebt die Finanzindustrie zurzeit eine Häufung von Innovationen. Getrieben werden diese hauptsächlich vom technologischen Fortschritt, insbesondere von der Digitalisierung entlang der gesamten Wertschöpfungskette der Finanzindustrie. Auf der Nachfrageseite führt dies dazu, dass sich Kundenbedürfnisse ändern, vor allem hin zu einer zeitlich und örtlich flexibleren Nutzung von Dienstleistungen. Auf der Angebotsseite ermöglicht der technologische Fortschritt neue Formen von Dienstleistungen und Geschäftsmodellen, die diesen Bedürfnissen Rechnung tragen, sowie den Eintritt neuer Marktakteure ausserhalb des Kreises traditioneller Anbieter aus dem Bankenbereich.

Die Innovationen reichen von der Digitalisierung bestehender Bankdienstleistungen und -prozesse (z. B. Online-Identifikation bei der Kontoeröffnung, Online-Hypotheken und Robo Advisory) über die Etablierung neuer Dienstleistungen (z. B. Mobile Payments, Crowdfunding und -lending) bis hin zur Entwicklung von digitalen Währungen und Wertschriften, die auf innovativen Anwendungen von Verschlüsselungsverfahren basieren (Distributed Ledger Technology, Blockchain).

Die Nationalbank verfolgt die Entwicklung aufmerksam und nimmt in verschiedenen Gremien an Diskussionen dazu teil. Ihr Augenmerk gilt den möglichen Auswirkungen der Innovationen auf die Sicherheit und Effizienz der Finanzmarktinфраstruktur und damit auf die Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben. Im Vordergrund stehen dabei die Versorgung des Frankengeldmarktes mit Liquidität, die Erleichterung und Sicherung des Funktionierens bargeldloser Zahlungssysteme sowie der Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems.

**SIC als Teil der Schweizer
Finanzmarktinfrastruktur**

Das von der Nationalbank gesteuerte SIC ist ein zentrales Element der schweizerischen Finanzmarktinfrastruktur, die als Gemeinschaftswerk der Schweizer Banken entstanden ist. Die Finanzmarktinfrastruktur wird durch die SIX betrieben, die sich im Besitz von rund 140 Finanzinstituten befindet. Diese sind zugleich Hauptnutzer der von der SIX erbrachten Dienstleistungen. Die SIX deckt die gesamte Wertschöpfungskette im Interesse ihrer Eigentümer ab. Diese sogenannte Swiss Value Chain besteht aus Wertschriftenhandel (Börse) und -dienstleistungen (u. a. Wertschriftenabwicklung), Zahlungsverkehr (u. a. SIC) und Finanzinformationen.

**Strategische Bedeutung
der Swiss Value Chain**

Eine gut funktionierende, sichere und effiziente Finanzmarktinfrastruktur ist für die Nationalbank von entscheidender Bedeutung. Für die Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben, insbesondere die Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität sowie die Erleichterung und Sicherung des Funktionierens bargeldloser Zahlungssysteme, ist die Nationalbank massgeblich auf diese Infrastruktur angewiesen. Die Nationalbank nahm auch im Jahr 2016 neben weiteren Bankenvertretern im strategischen Beirat der SIX-Division «Securities Services» Einsitz. In diesem Bereich sind diejenigen Finanzmarktinfrastrukturen angesiedelt, die für die Nationalbank von besonderer Bedeutung sind. Der Beirat dient der SIX zur engeren Einbindung ihrer Anspruchsgruppen.

5.1 GRUNDLAGEN

Die Aktiven der Nationalbank erfüllen wichtige geld- und währungspolitische Funktionen. Sie bestehen vorwiegend aus Anlagen in Fremdwährungen, aus Gold sowie zu einem kleinen Teil aus Aktiven in Franken. Ihre Höhe und Zusammensetzung wird durch die geltende Währungsordnung und die Bedürfnisse der Geldpolitik bestimmt. Art. 5 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) überträgt der Nationalbank die Aufgabe, die Währungsreserven zu verwalten. Gemäss Art. 99 Abs. 3 der Bundesverfassung hält sie einen Teil davon in Gold.

Auftrag

Die Nationalbank hält die Währungsreserven hauptsächlich in Form von Devisenanlagen und Gold. Zu den Währungsreserven gehören auch die Reserveposition beim Internationalen Währungsfonds (IWF) und die internationalen Zahlungsmittel.

Währungsreserven

Währungsreserven ermöglichen es der Nationalbank, jederzeit über geld- und währungspolitischen Handlungsspielraum zu verfügen. Sie wirken überdies vertrauensbildend und dienen der Vorbeugung und Überwindung allfälliger Krisen. Ihre Höhe ergibt sich im gegenwärtigen Umfeld weitgehend aus der Umsetzung der Geldpolitik. Aufgrund der geldpolitischen Operationen zur Dämpfung der Frankenaufwertung stieg der Bestand an Währungsreserven seit Beginn der Finanz- und Schuldenkrise im Jahr 2008 um mehr als 600 Mrd. Franken auf knapp 700 Mrd. Franken.

Die Finanzaktiven in Franken bestehen vorwiegend aus Frankenobligationen und gegebenenfalls aus Forderungen aus Repogeschäften.

Finanzaktiven in Franken

Anlagepolitische Grundsätze

Die Anlage der Aktiven untersteht dem Primat der Geld- und Währungs- politik und erfolgt nach den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Die Anlagepolitik berücksichtigt alle notenbankpolitischen Erfordernisse und beruht auf umfassenden Risiko- und Ertragsanalysen. Im Rahmen des Anlageprozesses wird sichergestellt, dass kein Insiderwissen der Nationalbank in die Anlagetätigkeit einfließen kann und keine unerwünschten Signalwirkungen entstehen. Aus diesem Grund werden keine Anlagen in Schweizer Aktien oder in Anleihen schweizerischer Unternehmen getätigt.

Die Gewichtung der einzelnen Anlagekriterien leitet sich aus den Funktionen der Währungsreserven ab. Die Sicherstellung des geld- und währungs- politischen Handlungsspielraums erfordert insbesondere ein hohes Mass an Liquidität der Anlagen. Die Nationalbank legt deshalb einen wesentlichen Teil ihrer Währungsreserven in hochliquiden ausländischen Staatsanleihen an. Dem Aspekt der Sicherheit wird Rechnung getragen, indem die Anlagen so strukturiert werden, dass langfristig mindestens der reale Werterhalt erwartet werden kann. Zum einen wird dies über eine breite Diversifikation der Währungen erreicht. Zum anderen werden, um das langfristige Rendite-Risiko-Verhältnis zu verbessern, die Staatsanleihen in den Hauptwährungen mit weiteren Anlageklassen ergänzt. Weil alle Anlagen in Franken bewertet werden, muss die Rendite den langfristigen Aufwertungs-trend des Frankens kompensieren. Dazu braucht es eine hinreichend positive Rendite in den Lokalwährungen. Mit ihrem Ansatz, einen Teil der Währungs- reserven breit gestreut in Aktien und Unternehmensanleihen zu investieren, kann die Nationalbank den positiven Renditebeitrag dieser Anlageklassen nutzen. Gleichzeitig behält sie die Flexibilität, um ihre Geld- und Anlage- politik an geänderte Bedürfnisse anzupassen.

Die Diversifikation der Anlagen gewann mit der Bilanzausweitung der vergangenen Jahre zusätzlich an Bedeutung. Die Nationalbank hat denn auch ihr Anlageuniversum kontinuierlich ausgeweitet. Die letzte Erweiterung fand im Jahr 2015 statt, als Aktien aus Schwellenländern und in Renminbi denominatede chinesische Staatsanleihen ins Anlageuniversum aufgenommen wurden.

Die SNB versteht sich als Finanzinvestorin und verfolgt mit ihren Aktienanlagen keine strategischen Interessen. Bei den Aktienanlagen betreibt die Nationalbank keine aktive Titelselektion, sondern bildet die einzelnen Aktienmärkte in ihrer Gesamtheit ab. Dadurch wird die Anlagepolitik vor politischen Überlegungen abgeschirmt und der Einfluss auf einzelne Märkte möglichst gering gehalten. Auf Investitionen in Aktien internationaler mittel- und grosskapitalisierter Banken sowie bankähnlicher Institute wird verzichtet, um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden. Zudem erwirbt die Nationalbank keine Aktien von Unternehmen, die international geächtete Waffen produzieren, grundlegende Menschenrechte massiv verletzen oder systematisch gravierende Umweltschäden verursachen. Zur Eruierung der betreffenden Unternehmen stellt sie auf die Empfehlungen von spezialisierten Gesellschaften ab, die entsprechende Analysen anbieten.

Seit 2015 übt die Nationalbank ihre Stimmrechte an Aktionärsversammlungen aus. Sie arbeitet zu diesem Zweck mit externen Dienstleistern zusammen. Die Nationalbank konzentrierte sich bei der Stimmrechtsausübung bisher auf mittel- sowie grosskapitalisierte Unternehmen aus Europa und beschränkte sich dabei auf Aspekte der guten Unternehmensführung. Eine gute Unternehmensführung trägt langfristig zu einer positiven Entwicklung der Unternehmen und damit der Anlagen der Nationalbank bei. Die konkrete Stimmabgabe stützt sich auf eine interne Stimmrechtsrichtlinie der SNB. Die externen Dienstleister nehmen die fachliche Interpretation der Stimmrechtsrichtlinie vor und wenden diese auf die Abstimmungsvorlagen der Aktionärsversammlungen an. Verantwortlich für die operative Stimmabgabe ist die zentrale Depotstelle, die zu diesem Zweck auf ihr Netzwerk lokaler Depotbanken in den einzelnen Ländern zurückgreift.

5.2 ANLAGE- UND RISIKOKONTROLLPROZESS

Zuständigkeiten des Bankrats und des Risikoausschusses

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

... des Direktoriums

Das Direktorium definiert die Grundsätze der Anlagepolitik. Dabei geht es um Fragen der Bilanzstruktur, der Anlageziele, der Definition des Anlageuniversums, der Anforderungen an die Anlagestrategie und der zugehörigen Risikotoleranz sowie der Gestaltung des Anlage- und Risikokontrollprozesses. Das Direktorium konkretisiert insbesondere die Anforderungen an die Sicherheit, die Liquidität und den Ertrag der Anlagen und legt den Kreis der zulässigen Währungen, Anlageklassen, Anlageinstrumente und Schuldnerkategorien fest. Es bestimmt die Zusammensetzung der Währungsreserven sowie der übrigen Aktiven und befindet über die Anlagestrategie der Devisenanlagen. Die Anlagestrategie umfasst die Allokation der Devisenanlagen auf die verschiedenen Anlageklassen und Währungen sowie die Festlegung des Bewirtschaftungsspielraums auf operativer Ebene.

... des Anlagekomitees und des Portfoliomanagements

Auf der operativen Ebene bestimmt ein internes Anlagekomitee die taktische Allokation der Devisenanlagen, indem es im Rahmen der vom Direktorium strategisch vorgegebenen Bandbreiten Grössen wie Währungsanteile, Laufzeiten der Anleihen und Anteile der verschiedenen Anlageklassen an veränderte Marktbedingungen anpasst.

Das Portfoliomanagement verwaltet die einzelnen Portfolios. Der überwiegende Teil der Anlagen wird intern bewirtschaftet. Die Portfolios aus dem asiatisch-pazifischen Raum werden durch die SNB-internen Portfoliomanager der Niederlassung in Singapur verwaltet. Die Tätigkeiten der Niederlassung, insbesondere der Handel und das Portfoliomanagement, sind vollständig in den Anlage- und Risikokontrollprozess in der Schweiz integriert. Externe Vermögensverwalter werden zu Vergleichszwecken mit dem internen Portfoliomanagement und zur effizienten Erschliessung neuer Anlageklassen eingesetzt. Auf operativer Ebene sind die Zuständigkeiten für geld- und anlagepolitische Geschäfte so organisiert, dass Interessenkonflikte vermieden werden.

Das wichtigste Element zur Steuerung der absoluten Risiken ist eine breite Diversifikation der Anlagen. Die Risikosteuerung und -begrenzung erfolgt über ein System von Referenzportfolios (Benchmarks), 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.

... des Risikomanagements

Bei allen Risikoanalysen wird dem tendenziell langfristigen Anlagehorizont der Nationalbank Rechnung getragen. Um die Kreditrisiken zu beurteilen und zu steuern, werden die Informationen der führenden Ratingagenturen, Marktindikatoren sowie eigene Analysen herangezogen. Die Kreditlimiten werden aufgrund dieser Informationen festgelegt und angepasst, wenn sich die Einschätzung der Gegenparteiern verändert. Zur Verminderung der Gegenparteiern werden die Wiederbeschaffungswerte von Derivaten in der Regel durch Effekten besichert. Bei den Risikolimiten werden auch Konzentrations- und Reputationsrisiken berücksichtigt. Die Risikokennzahlen werden über alle Anlagen aggregiert. Die Einhaltung der Richtlinien und der Limiten wird täglich überwacht. Die Risikoanalysen und die Ergebnisse der Risikoüberwachung werden in vierteljährlichen Risikoberichten dem Direktorium und dem Risikoausschuss des Bankrats unterbreitet. Der Jahresbericht des Risikomanagements geht zudem an den Bankrat.

5.3 ENTWICKLUNG UND STRUKTUR DER AKTIVEN

Entwicklung der Aktiven

Ende 2016 betragen die Aktiven der Nationalbank 747 Mrd. Franken und lagen damit 106 Mrd. Franken über dem Vorjahresstand. Sie setzten sich zusammen aus 696 Mrd. Franken in Devisenanlagen, 39 Mrd. Franken in Gold, 6 Mrd. Franken in Sonderziehungsrechten, 4 Mrd. Franken in Frankenanleihen und 1 Mrd. Franken in übrigen Aktiven.

Währungsreserven

Der grösste Teil des Anstiegs der Bilanzsumme war auf die Zunahme der Währungsreserven zurückzuführen. Diese erhöhten sich innert Jahresfrist um 89 Mrd. Franken auf 692 Mrd. Franken. Grund für den Anstieg waren hauptsächlich die Zuflüsse aus Devisenkäufen im Umfang von 67,1 Mrd. Franken und in geringerem Ausmass der Erfolg auf den Anlagen. Die Devisenreserven stiegen innert Jahresfrist um 86 Mrd. Franken auf 647 Mrd. Franken. Sie bestehen aus den Devisenanlagen abzüglich der damit verbundenen Verbindlichkeiten in Fremdwährungen.

ZUSAMMENSETZUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

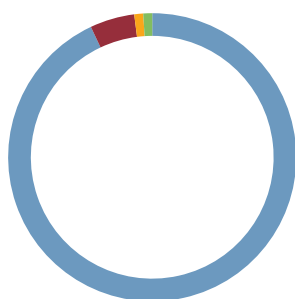
in Mrd. Franken

	31.12.2016	31.12.2015
Goldreserven	39	35
Devisenanlagen	696	593
./. damit verbundene Verbindlichkeiten ¹	-49	-33
Derivate (Netto der Wiederbeschaffungswerte)	0	0
Total Devisenreserven	647	561
Reserveposition beim IWF	1	2
Internationale Zahlungsmittel	4	5
Total Währungsreserven	692	603

¹ Verbindlichkeiten aus Repogeschäften in Fremdwährungen.

STRUKTUR DER NATIONALBANKAKTIVEN

in Prozent



- Devisenanlagen **93**
- Gold **5**
- Wertschriften in Franken **1**
- Weitere Aktiven **1**

Total: 747 Mrd. Franken
Ende 2016

Die Anleihenportfolios der Devisenreserven enthielten Ende 2016 Anleihen von Staaten und staatsnahen Instituten, supranationalen Organisationen, lokalen Gebietskörperschaften, Finanzinstituten (hauptsächlich Pfandbriefe und vergleichbare Papiere) und übrigen Unternehmen. Die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer (Duration) des Portfolios betrug nach wie vor gut vier Jahre.

Anleihenportfolios

Die Aktienportfolios setzten sich aus Aktien mittel- und grosskapitalisierter Unternehmen und zu einem kleinen Teil aus Aktien kleinkapitalisierter Unternehmen (Small Caps) aus Industrieländern zusammen. Seit 2015 wird ausserdem ein kleiner Teil der Aktien in Unternehmen aus Schwellenländern investiert. Die Nationalbank betreibt in ihren Aktienportfolios keine Titelselektion, sondern investiert ausschliesslich indexnah. Die Aktien werden passiv und regelgebunden auf der Basis einer strategischen Benchmark bewirtschaftet, die aus einer Kombination von Aktienindizes in verschiedenen Märkten und Währungen besteht. Daraus ergibt sich ein global breit diversifiziertes Aktienportfolio mit rund 6500 Einzeltiteln (rund 1400 Titel mittel- und grosskapitalisierter Unternehmen, 4300 Titel kleinkapitalisierter Unternehmen aus Industrieländern und 800 Titel von Unternehmen aus Schwellenländern). Die Nachbildung von Indizes stellt sicher, dass auf operativer Ebene keine Über- oder Untergewichtungen in einzelnen Sektoren oder Unternehmen eingegangen werden und die Nationalbank damit an den einzelnen Märkten möglichst neutral agiert.

Aktienportfolios

Das passiv bewirtschaftete Portfolio der Frankenanleihen in der Höhe von 4 Mrd. Franken enthält in erster Linie Anleihen von Bund, Kantonen und ausländischen Emittenten sowie Schweizer Pfandbriefe. Die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer (Duration) des Portfolios erhöhte sich 2016 leicht auf gut acht Jahre.

Frankenanleihen

ANLAGESTRUKTUR DER DEISENRESERVEN UND FRANKENANLEIHEN AM JAHRESENDE

	Deisen- reserven	2016 Franken- anleihen	Deisen- reserven	2015 Franken- anleihen
Währungsallokation in Prozent, inkl. Derivatpositionen				
Franken		100		100
Euro	42		42	
US-Dollar	33		32	
Yen	8		8	
Pfund	7		7	
Kanadischer Dollar	3		3	
Übrige ¹	7		7	
Anlagekategorien in Prozent				
Bankanlagen	0		0	–
Staatsanleihen ²	69	40	71	41
Andere Anleihen ³	11	60	11	59
Aktien	20		18	–
Struktur der zinstragenden Anlagen in Prozent				
Anlagen mit AAA-Rating ⁴	61	75	61	72
Anlagen mit AA-Rating ⁴	25	24	24	27
Anlagen mit A-Rating ⁴	9	0	11	1
Übrige Anlagen	5	0	4	–
Duration der Anlagen (Jahre)	4,2	8,3	4,1	7,7

1 Hauptsächlich australischer Dollar, Renminbi, dänische Krone, schwedische Krone, Singapur-Dollar, Won; dazu geringe Bestände weiterer Währungen in den Aktienportfolios.

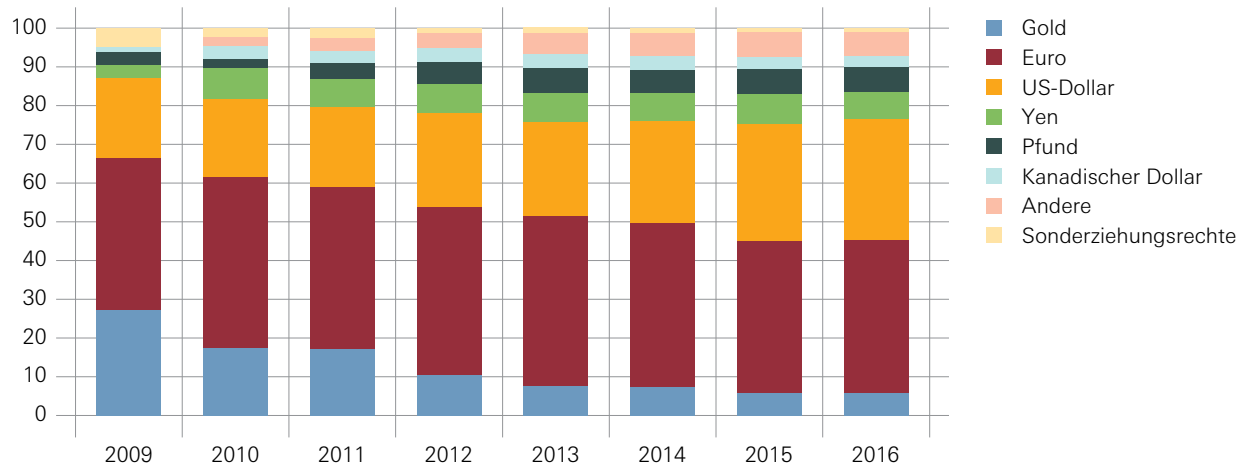
2 Anleihen von Staaten in deren eigener Währung, Anlagen bei Zentralbanken und der BIZ sowie – bei den Frankenanlagen – Anleihen von schweizerischen Kantonen und Gemeinden.

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

4 Durchschnittsrating, berechnet aus den Ratings führender Agenturen.

AUFTEILUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN AM JAHRESENDE

in Prozent ohne Anlagen und Verpflichtungen aus Devisenswaps gegen Franken



Quelle: SNB

Entwicklung der Aktivenstruktur

Die Struktur der Devisenreserven und der Frankenanleihen veränderte sich gegenüber Ende 2015 nur geringfügig. Die Währungsanteile blieben nahezu konstant. Die Ratingverteilung änderte sich aufgrund von Anpassungen der Länderanteile und Ratingrückstufungen einzelner Schuldner leicht. Der Anteil der Aktien an den Devisenreserven erhöhte sich von 18% auf 20% zulasten des Anteils von Staatsanleihen.

5.4 RISIKEN AUF DEN AKTIVEN

Risikoprofil

Das Risikoprofil der Aktiven wird durch die Währungsreserven bestimmt. Die Hauptrisiken auf den Währungsreserven sind die Marktrisiken, insbesondere die Wechselkurs-, Goldpreis-, Aktienkurs- und Zinsrisiken. Ausserdem bestehen Liquiditätsrisiken sowie Kredit- und Länderrisiken, die allerdings geringer als die Marktrisiken sind. Der Beitrag der Frankenanleihen zum Gesamtrisiko ist marginal.

Marktrisiken

Die bedeutendsten Risikofaktoren der Währungsreserven sind die Wechselkurse. Weil Währungsrisiken grundsätzlich nicht gegen Franken abgesichert werden, führen bereits geringe Veränderungen der Frankenwechselkurse zu erheblichen Schwankungen des Anlageerfolgs und damit des Eigenkapitals der Nationalbank. Neben den Währungsrisiken sind auch die Schwankungen des Goldpreises und der Aktienkurse sowie die Zinsrisiken relevant. Die Währungs-, Aktien- und Zinsrisiken werden durch die Vorgabe von Benchmarks und Bewirtschaftungsrichtlinien limitiert. Gesteuert werden sie u. a. durch den Einsatz derivativer Finanzinstrumente wie Zinsswaps, Aktienindex- und Zinsfutures. Zur Steuerung der Währungsanteile zwischen den Fremdwährungen können Devisenderivate eingesetzt werden.

Die Nationalbank sichert ihre Fremdwährungsrisiken grundsätzlich nicht gegen Franken ab, da eine Absicherung die Geldpolitik auf unerwünschte Weise beeinflussen würde. Durch die Absicherungsgeschäfte – z. B. Terminverkäufe von Devisen gegen Franken – würde zusätzliche Frankennachfrage und damit zusätzlicher Aufwertungsdruck auf den Franken geschaffen. Eine Absicherung hätte damit de facto denselben Effekt wie eine Devisenmarktintervention zur Stärkung des Frankens. Die Währungsrisiken müssen aus diesem Grund als inhärenter Bestandteil der Währungsreserven akzeptiert werden.

Die Liquiditätsrisiken der Nationalbank beziehen sich darauf, dass Anlagen in Fremdwährungen im Bedarfsfall nicht, nur teilweise oder nur mit hohen Preisnachlässen verkauft werden könnten. Auch 2016 wurde die hohe Liquidität der Devisenreserven durch einen grossen Bestand an den liquidesten Staatsanleihen in den Hauptwährungen Euro und US-Dollar sichergestellt. Die Liquiditätsrisiken werden periodisch neu beurteilt.

Liquiditätsrisiken

Kreditrisiken entstehen durch die Möglichkeit, dass Gegenparteien oder Emittenten von Wertpapieren ihren Verpflichtungen nicht nachkommen. Solche Risiken bestehen bei Anleihen sämtlicher Schuldnerkategorien. Die Nationalbank hält in den Währungsreserven Obligationen öffentlicher und supranationaler Emittenten, Pfandbriefe und vergleichbare Papiere sowie Unternehmensanleihen. Für Anleiheschuldner setzt die Nationalbank ein Mindestrating im Investment-Grade-Bereich voraus. Die Risiken gegenüber einzelnen Emittenten werden durch Konzentrationslimiten begrenzt. Kreditrisiken aus nicht handelbaren Instrumenten gegenüber Banken bestanden 2016 nur in sehr geringem Ausmass. Wiederbeschaffungswerte von Derivaten wurden im Rahmen der bestehenden ISDA-Verträge (International Swaps and Derivatives Association) mit Gegenparteien besichert. Seit Mai 2014 wickelt die Nationalbank einen Grossteil der Zinsswapgeschäfte über eine zentrale Gegenpartei ab. Dies erlaubt zum einen das Verrechnen (Netting) gegenläufiger Positionen. Zum anderen entstehen im täglichen Management der Sicherheiten Effizienzgewinne.

Kreditrisiken

Im Jahr 2016 wurde der grösste Teil der Anlagen weiterhin in Form von Staatsanleihen gehalten, ein wesentlicher Teil davon in hochliquiden Anleihen europäischer Kernländer und der USA. Guthaben bei Zentralbanken und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) waren Ende 2016 im Umfang von knapp 18 Mrd. Franken ausstehend. Insgesamt waren 86% der Anleihen mit einem Rating von AA oder besser bewertet.

Länderrisiken

Das Länderrisiko besteht darin, dass ein Staat in seinem Hoheitsgebiet Zahlungen von dort domizilierten Schuldner oder die Verfügungsgewalt über dort deponierte Vermögenswerte blockieren kann. Um keine einseitigen Länderrisiken einzugehen, achtet die Nationalbank auf eine Verteilung der Vermögenswerte auf verschiedene Depotstellen und Länder. Auch die Goldbestände werden nach diesen Prinzipien gelagert. Bei der Standortwahl wird zum einen auf eine angemessene regionale Diversifikation und zum anderen auf einen guten Marktzugang Wert gelegt. Von den 1040 Tonnen Gold werden weiterhin rund 70% in der Schweiz, rund 20% bei der Zentralbank von England und rund 10% bei der Zentralbank von Kanada gelagert. Die dezentrale Lagerung der Goldbestände im In- und Ausland stellt sicher, dass die Nationalbank auch im Krisenfall über ihre Goldreserven verfügen kann.

Höhere Verlustrisiken – Anpassung der Zuweisung an die Rückstellungen

Das Eigenkapital der Nationalbank besteht im Wesentlichen aus den Rückstellungen für Währungsreserven und der Ausschüttungsreserve. Es wird aus einbehaltenen Gewinnen aufgebaut und dient insbesondere dazu, Verluste zu absorbieren. Der geldpolitisch bedingte Anstieg der Währungsreserven in den vergangenen Jahren schlug sich in einem entsprechenden Wachstum der Bilanz der Nationalbank nieder. Dadurch stiegen auch die Verlustrisiken. Verluste schmälern das Eigenkapital. Um eine gesunde Eigenkapitalbasis sicherzustellen, sind jährliche Zuweisungen an die Rückstellungen erforderlich.

Die Nationalbank ergänzte im Jahr 2016 die bisherige Regelung für die Zuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven. Für die Festlegung der jährlichen Zuweisung wird weiterhin das Doppelte des durchschnittlichen nominalen Wachstums des Bruttoinlandprodukts (BIP) der letzten fünf Jahre herangezogen. Neu wurde eine jährliche Mindestzuweisung eingeführt, die 8% des Bestands an Rückstellungen am Ende des Vorjahres beträgt. Dadurch wird sichergestellt, dass die Rückstellungen auch in Zeiten mit tiefen nominalen BIP-Zuwachsraten ausreichend alimentiert werden und die Bilanz gestärkt wird. Für das Jahr 2016 gelangte die Mindestzuweisung zur Anwendung; sie betrug 4,6 Mrd. Franken.

Gemäss Art. 31 Abs. 2 NBG fällt der Bilanzgewinn der Nationalbank, soweit er das Dividendenerfordernis übersteigt, zu einem Drittel an den Bund und zu zwei Dritteln an die Kantone. Die Höhe der jährlichen Ausschüttung an Bund und Kantone wird in einer Vereinbarung zwischen dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) und der Nationalbank festgehalten. Zur Glättung der jährlichen Ausschüttungen dient die Ausschüttungsreserve. Die ab 2011 geltende Vereinbarung lief im Jahr 2015 aus. Im November 2016 unterzeichneten die Nationalbank und das EFD eine neue Vereinbarung für die Jahre 2016 bis 2020. Gemäss dieser Vereinbarung wird wie bisher eine Gewinnausschüttung von 1 Mrd. Franken an Bund und Kantone vorgenommen, sofern die Ausschüttungsreserve einen positiven Bestand aufweist. Neu werden ausgefallene oder reduzierte Gewinnausschüttungen in den Folgejahren nachgeholt, sofern dies die Ausschüttungsreserve zulässt. Zudem wird eine Zusatzausschüttung von bis zu 1 Mrd. Franken vorgenommen, falls die Ausschüttungsreserve mehr als 20 Mrd. Franken beträgt. Die Zusatzausschüttung wird gekürzt, falls die Ausschüttungsreserve dadurch unter 20 Mrd. Franken sinken würde.

Neue Vereinbarung zur Gewinnausschüttung

Im Jahr 2016 betrug das Jahresergebnis 24,5 Mrd. Franken; die Ausschüttungsreserve aus dem Vorjahr war leicht positiv. Dies ermöglichte sowohl die ordentliche Ausschüttung von 1 Mrd. Franken als auch eine Zusatzausschüttung von 0,7 Mrd. Franken. Nach der Zuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven von 4,6 Mrd. Franken und der Ausschüttung für das Geschäftsjahr 2016 von 1,7 Mrd. Franken verfügte die Nationalbank über ein Eigenkapital von knapp 83 Mrd. Franken (62,8 Mrd. Franken Rückstellungen und 20 Mrd. Franken Ausschüttungsreserve), dies bei einer Bilanzsumme von 746,5 Mrd. Franken.

Entwicklung des Eigenkapitals

5.5 ANLAGEERGEBNIS

Die Anlagerendite setzt sich zusammen aus der Rendite auf den Devisenreserven, dem Gold und den Frankenanleihen.

Anlageergebnis

Im Jahr 2016 betrug die Rendite auf den Währungsreserven 3,8%. Das Gold (11,1%) und die Devisenreserven (3,3%) rentierten positiv. Bei den Devisenreserven trugen sowohl die festverzinslichen Anlagen als auch die Aktien zum positiven Ergebnis bei. Demgegenüber schmälerte die leichte Aufwertung des Frankens die Gesamrendite. Die durchschnittliche Jahresrendite der Währungsreserven über die letzten 15 Jahre belief sich – in Franken gerechnet – auf 3,4%.

ANLAGERENDITEN

Renditen in Prozent

	Total	Gold	Währungsreserven ¹			Franken- anleihen Total
			Total	Wechselkurs- rendite	Devisenreserven Lokalwährungs- rendite	
2002	1,4	3,4	0,5	-9,1	10,5	10,0
2003	5,0	9,1	3,0	-0,4	3,4	1,4
2004	0,5	-3,1	2,3	-3,2	5,7	3,8
2005	18,9	35,0	10,8	5,2	5,5	3,1
2006	6,9	15,0	1,9	-1,1	3,0	0,0
2007	10,1	21,6	3,0	-1,3	4,4	-0,1
2008	-6,0	-2,2	-8,7	-8,9	0,3	5,4
2009	11,0	23,8	4,8	0,4	4,4	4,3
2010	-5,4	15,3	-10,1	-13,4	3,8	3,7
2011	4,9	12,3	3,1	-0,8	4,0	5,6
2012	2,3	2,8	2,2	-2,3	4,7	3,7
2013	-2,5	-30,0	0,7	-2,4	3,2	-2,2
2014	8,0	11,4	7,8	2,6	5,1	7,9
2015	-4,7	-10,5	-4,4	-5,6	1,3	2,3
2016	3,8	11,1	3,3	-0,4	3,7	1,3
2012-2016 ²	1,3	-4,4	1,8	-1,7	3,6	2,5
2007-2016 ²	2,0	4,3	0,0	-3,3	3,5	3,2
2002-2016 ²	3,4	6,5	1,2	-2,8	4,2	3,3

1 Entspricht in dieser Tabelle Gold und Devisenreserven ohne Sonderziehungsrechte des IWF.

2 Durchschnittliche jährliche Rendite über 5, 10 und 15 Jahre.

Beiträge der Anlageklassen zum Anlageerfolg

Die Währungsreserven bestehen hauptsächlich aus Gold, Anleihen und seit dem Jahr 2005 auch aus Aktien. Die Diversifikationseigenschaften von Aktien zu Anleihen und Gold und die hohe Liquidität machen diese Anlageklasse für die Nationalbank attraktiv. Zudem trägt ihre im Vergleich zu Anleihen höhere erwartete Rendite zum realen Werterhalt der Währungsreserven bei. Die langfristig höhere Renditeerwartung für Aktien geht einher mit grösseren Wertschwankungen dieser Anlageklasse. Für sich allein betrachtet sind Aktien schwankungsanfälliger als Anleihen. Im Rahmen des Gesamtportfolios wird dieser Nachteil allerdings durch die guten Korrelationseigenschaften zu Anleihen und Gold wettgemacht.

Der Aktienanteil wurde schrittweise von 8% im Jahr 2005 auf inzwischen 20% erhöht; entsprechend sank der Anteil an festverzinslichen Anlagen. Durch das Aktienengagement in dieser Grössenordnung wird das Risiko-Ertrags-Profil der Devisenreserven verbessert. Seit Einführung der Aktien betrug deren durchschnittliche, in Franken gemessene Jahresrendite 2,8%. Die ebenfalls in Franken gemessene Jahresrendite der Anleihen lag in demselben Zeitraum bei durchschnittlich 0,7%. In Franken gemessen ergab sich auf den Anleihen der Devisenreserven von 2005 bis 2016 ein Verlust von 8 Mrd. Franken. Auf den Aktien resultierte ein positiver Erfolg von 37 Mrd. Franken. Die Aktienanlagen trugen damit in den letzten Jahren massgeblich dazu bei, dass die Nationalbank Eigenkapital aufbauen konnte.

ANLAGERENDITEN DEWISENRESERVEN, IN FRANKEN

Renditen in Prozent

	Total	Anleihen	Aktien
2005	10,8	10,6	24,6
2006	1,9	1,3	11,1
2007	3,0	3,3	0,6
2008	-8,7	-3,1	-44,9
2009	4,8	3,7	20,4
2010	-10,1	-11,0	-2,6
2011	3,1	4,0	-6,8
2012	2,2	0,8	12,7
2013	0,7	-2,4	20,4
2014	7,8	6,9	12,7
2015	-4,4	-5,2	0,6
2016	3,3	1,5	9,2
2005-2016 ¹	1,1	0,7	2,8

1 Durchschnittliche jährliche Rendite über 12 Jahre.

6.1 GRUNDLAGEN

Das Nationalbankgesetz (NBG) überträgt der Nationalbank in Art. 5 Abs. 2 Bst. e die Aufgabe, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Finanzstabilität bedeutet, dass die Teilnehmer des Finanzsystems, d. h. die Finanzintermediäre (insbesondere Banken) und die Finanzmarktinfrastrukturen, ihre Funktionen erfüllen können und gegenüber möglichen Störungen widerstandsfähig sind. Sie ist eine wichtige Voraussetzung dafür, dass sich die Volkswirtschaft entfalten kann und sich die Geldpolitik wirksam umsetzen lässt.

Auftrag

Die Nationalbank erfüllt ihren Auftrag im Bereich Finanzstabilität, indem sie die Gefahrenquellen für das Finanzsystem analysiert und allfälligen Handlungsbedarf aufzeigt. Zudem wirkt sie bei der Gestaltung und der Umsetzung der regulatorischen Rahmenbedingungen für den Finanzplatz mit und überwacht die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen.

Der Fokus der Tätigkeit der Zentralbanken im Bereich Finanzstabilität hat sich in den letzten Jahren von der Krisenbewältigung auf die Krisenprävention verschoben. Um Risiken entgegenzuwirken, welche die Stabilität des Finanzsystems gefährden können, stehen der Nationalbank seit dem Jahr 2012 zwei regulatorische makroprudenzielle Kompetenzen zur Verfügung, nämlich die Bezeichnung der systemrelevanten Banken und das Antragsrecht für den antizyklischen Kapitalpuffer. Während das Konzept der systemrelevanten Banken auf strukturelle Risiken ausgerichtet ist, zielt der antizyklische Kapitalpuffer auf zyklische Risiken.

Fokus auf Krisenprävention

Im Falle einer Krisenbewältigung erfüllt die Nationalbank ihren Auftrag, indem sie gegebenenfalls als Kreditgeberin in letzter Instanz (lender of last resort) auftritt. In diesem Rahmen leistet die Nationalbank inländischen Banken, deren Zahlungsunfähigkeit die Stabilität des Finanzsystems gravierend beeinträchtigen könnte, ausserordentliche Liquiditätshilfe, wenn sich solche Institute nicht mehr am Markt refinanzieren können (siehe Kapitel 2.6).

Bei der Schaffung stabilitätsfördernder regulatorischer Rahmenbedingungen arbeitet die Nationalbank auf nationaler Ebene eng mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) zusammen. Sie nimmt dabei primär eine systemische Sichtweise ein und konzentriert sich entsprechend auf die makroprudenziellen Aspekte der Regulierung. Demgegenüber ist die FINMA u. a. für die institutsspezifische, d. h. die mikroprudenzielle Aufsicht zuständig.

**Zusammenarbeit mit FINMA,
EFD und ausländischen
Behörden**

Auf internationaler Ebene wirkt die Nationalbank als Mitglied im Financial Stability Board (FSB), im Basler Ausschuss für Bankenaufsicht sowie im Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (CPMI) an der Gestaltung der regulatorischen Rahmenbedingungen mit (siehe Kapitel 7.2.2 und 7.2.3). Bei der Überwachung von grenzüberschreitenden Finanzmarktinfrastrukturen steht die Nationalbank in engem Kontakt mit der FINMA und mit ausländischen Behörden.

6.2 SCHWERPUNKTE

Anpassungen und Umsetzung der TBTF-Regulierung

Der Bundesrat überprüfte, wie vom Bankengesetz vorgesehen, per Anfang 2015 die schweizerische «Too big to fail»-Regulierung (TBTF) und gab entsprechende Anpassungen in Auftrag. Die Nationalbank engagierte sich in der dafür eingesetzten Arbeitsgruppe unter der Leitung des EFD. Im Mai 2016 verabschiedete der Bundesrat die revidierte TBTF-Regulierung, die daraufhin am 1. Juli in Kraft trat. Die Anpassungen umfassen die Kalibrierung der Eigenkapitalanforderungen (going concern) für alle systemrelevanten Banken sowie die Kalibrierung der Anforderungen an die verlustabsorbierenden Instrumente im Sanierungs- oder Abwicklungsfall (gone concern) für die international tätigen Schweizer Grossbanken. Darüber hinaus wird zwingend festgelegt, bis wann die systemrelevanten Banken ihre Schweizer Notfallpläne fertigstellen müssen. Diese Anpassungen stellen einen entscheidenden Schritt im Gesamtprozess zur Lösung der TBTF-Problematik in der Schweiz dar.

«Gone concern»-Anforderungen für inlandorientierte systemrelevante Banken

Die Anforderungen im Sanierungs- oder Abwicklungsfall (gone concern) für inlandorientierte systemrelevante Banken waren nicht Gegenstand der per 1. Juli 2016 angepassten TBTF-Regulierung. Der Bundesrat wird diese Anforderungen voraussichtlich im Jahr 2017 festlegen.

Der Fokus der Nationalbank bei der Überwachung der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen lag auf den verschiedenen Umsetzungsarbeiten im Zusammenhang mit dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz, das am 1. Januar 2016 in Kraft trat. Weiter stellte die Nationalbank fest, dass die Finanzmarktinfrastrukturen in Bezug auf die Bewirtschaftung der Kredit- und Liquiditätsrisiken wesentliche Fortschritte erzielten und die Stabilisierungspläne verbesserten. Eine Prüfung der Massnahmen zur Gewährleistung der Cyber-Sicherheit zeigte, dass die von den Betreibern der Finanzmarktinfrastrukturen getroffenen oder geplanten Massnahmen zweckmässig und angemessen waren.

Überwachung der Finanzmarktinfrastrukturen

6.3 MONITORING DES FINANZSYSTEMS

Im Rahmen des Monitorings des Finanzsystems analysiert die Nationalbank die Entwicklungen und Risiken im Schweizer Bankensektor. Sie veröffentlicht ihre Beurteilung insbesondere in ihrem jährlichen Bericht zur Finanzstabilität.

Bericht zur Finanzstabilität

Bei den beiden international tätigen Schweizer Grossbanken stellte die Nationalbank eine weitere Verbesserung der Widerstandskraft fest. Um die Anforderungen der angepassten TBTF-Regulierung zu erfüllen, müssen die Banken ihre Verlusttragfähigkeit über die nächsten Jahre aber noch weiter erhöhen. Dies gilt sowohl für das «Going concern»-Kapital, das Verluste im laufenden Betrieb tragen soll, als auch die «Gone concern»-Instrumente, die dazu dienen, eine Bank bei drohender Insolvenz ohne staatliche Unterstützung zu rekapitalisieren. Die Nationalbank erachtete die von der TBTF-Regulierung vorgesehene weitere Stärkung der Widerstandskraft der Grossbanken als notwendig. Zum einen wiesen die Grossbanken gemessen an ihrer Kapitalisierung weiterhin ein substanzielles Verlustpotenzial auf. Aufgrund ihrer grossen Bedeutung für die Schweizer Volkswirtschaft ist es wichtig, dass die beiden Grossbanken auch nach dem Eintritt solcher Verluste über eine angemessene Kapitalausstattung verfügen. Zum anderen lagen ihre Leverage Ratios (nicht risikogewichtete Kapitalquoten) im internationalen Vergleich weiterhin unter dem Durchschnitt global tätiger Grossbanken. In diesem Zusammenhang wies die Nationalbank auch auf die kritische Einschätzung der Märkte betreffend die Widerstandskraft von Banken weltweit und in der Schweiz hin. Durch deren Stärkung können die Märkte von der Solidität der Banken überzeugt werden.

Grossbanken

In Bezug auf die Notfallplanung trafen die beiden Schweizer Grossbanken wichtige Vorkehrungen, indem sie 2015 bzw. 2016 Schweizer Tochtergesellschaften gründeten, welche die systemrelevanten Funktionen auf sich vereinigen. Entscheidend ist hierbei, dass diese Schweizer Einheiten operativ und finanziell genügend unabhängig vom Rest der Bank werden. Für die abschliessende Beurteilung der Notfallplanung ist die FINMA zuständig.

Inlandorientierte Banken

Mit Blick auf die inlandorientierten, vorwiegend im Kredit- oder Depositengeschäft tätigen Banken hielt die Nationalbank fest, dass deren Exponiertheit gegenüber dem Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt nochmals deutlich gestiegen war. Gleichzeitig stabilisierten sich die Zinsmargen dieser Banken auf einem tiefen Niveau. Die inlandorientierten Banken konnten ihre Widerstandskraft im Vergleich zum Vorjahr aufrechterhalten. Ihre Kapitalausstattung lag insgesamt deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen und war auch gemäss den Stresstest-Ergebnissen der Nationalbank angemessen. Die Nationalbank unterstrich indessen, dass das aktuelle Tiefzinsumfeld Anreize schafft, die Zins- oder Tragbarkeitsrisiken bei der Kreditvergabe weiter zu erhöhen, womit die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt weiter steigen könnten. Für die Stabilität des Finanzsystems ist es entscheidend, dass die von den Banken eingegangenen Risiken auf einem tragbaren Niveau bleiben.

6.4 RISIKEN UND MASSNAHMEN AM HYPOTHEKAR- UND IMMOBILIENMARKT

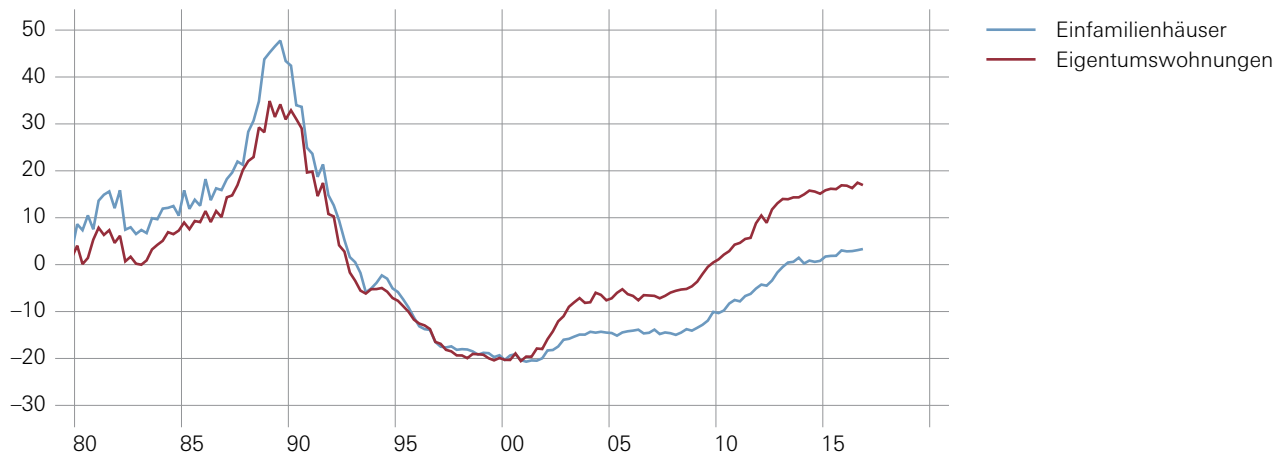
Entwicklungen und Massnahmen bis Ende 2015

Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt bauen sich auf, wenn das Hypothekarvolumen oder die Preise für Wohnliegenschaften über eine längere Zeit stärker steigen als Fundamentalfaktoren wie Einkommen oder Mieten. Aufgrund des seit mehreren Jahren beobachteten starken Wachstums des Kreditvolumens und der Immobilienpreise hatten die Ungleichgewichte bereits im Jahr 2012 ein Ausmass angenommen, das nach Einschätzung der Nationalbank für die Stabilität des Bankensystems und somit für die Schweizer Volkswirtschaft ein Risiko darstellte.

Vor dem Hintergrund dieser Risiken waren in den Jahren 2012 bis 2014 von verschiedener Seite Massnahmen ergriffen worden. So wurde die Selbstregulierung der Banken im Bereich der Hypothekarkreditvergabe revidiert und der antizyklische Kapitalpuffer auf Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz auf Antrag der Nationalbank aktiviert sowie erhöht. Zudem wurden die in der Eigenmittelverordnung festgelegten Risikogewichte für Hypotheken mit hohem Belehnungsgrad angehoben. Diese Massnahmen trugen dazu bei, dass sich die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt im Jahr 2014 insgesamt kaum verschärften und 2015 weitgehend unverändert blieben, obschon die Zinsen sehr tief waren.

WOHNLIEGENSCHAFTEN: VERHÄLTNIS PREISE ZU MIETEN

Angebotspreise, Abweichung vom Durchschnittswert 1970–2016, in Prozent



Quellen: BFS, SNB, Wüest Partner

Leicht verminderte Ungleichgewichte im Jahr 2016

Trotz des weiterhin ausserordentlich tiefen Zinsniveaus waren die Preisdynamik am Schweizer Immobilienmarkt sowie das Wachstum der Hypotheken im Jahr 2016 weniger stark als in den Vorjahren. Am Immobilienmarkt blieben die Ungleichgewichte auf hohem Niveau weitgehend unverändert, da sich die Preise insgesamt im Einklang mit Fundamentalfaktoren wie insbesondere den Mieten entwickelten. Am Hypothekarmarkt hingegen sanken die Ungleichgewichte aufgrund einer Aufwärtsrevision der Schätzungen des Bruttoinlandprodukts. Gleichwohl befanden sich die Ungleichgewichte am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt insgesamt am Jahresende auf einem ähnlichen Niveau wie im Jahr 2014, als der antizyklische Kapitalpuffer auf 2% festgelegt wurde.

Kein Antrag auf Anpassung des sektoriellen Kapitalpuffers

Die Nationalbank beobachtet die Entwicklungen am Hypothekar- und Immobilienmarkt aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss. Nach eingehender Analyse beschloss die Nationalbank im Jahr 2016, dem Bundesrat keinen Antrag auf eine Anpassung des sektoriellen, d. h. auf Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz ausgerichteten, antizyklischen Kapitalpuffers zu unterbreiten. Der Kapitalpuffer betrug damit unverändert 2% der entsprechenden risikogewichteten Positionen. Angesichts der bestehenden Ungleichgewichte am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt erschien dieses Niveau weiterhin als angemessen.

Risiken durch Lockerung der Kreditvergabe

Die Nationalbank unterstrich bei verschiedenen Gelegenheiten, dass es für die Stabilität des Finanzsystems auch künftig entscheidend sei, dass die von den Banken eingegangenen Risiken auf einem tragbaren Niveau blieben. Das aktuelle Tiefzinsumfeld schaffe starke Anreize, die Risiken bei der Kreditvergabe zu erhöhen. Insbesondere könnten Banken höhere Zinsrisiken eingehen, indem sie vermehrt Kredite mit längerer Zinsbindung und ohne entsprechende Absicherung vergäben. Zudem könnten Banken bei der Kreditvergabe höhere Tragbarkeitsrisiken eingehen, indem sie die Kriterien lockern, die sie bei der Beurteilung der Tragbarkeit eines Kredites benutzen. Bei dieser Beurteilung stützen sich Banken auf einen kalkulatorischen Zins ab, dessen Höhe nicht regulatorisch vorgegeben ist. Sie verwenden typischerweise einen Zinssatz von 5%, was ungefähr dem langfristigen Durchschnitt der Hypothekarzinsen entspricht. Die Nationalbank wies verschiedentlich darauf hin, dass eine Senkung dieses kalkulatorischen Zinses im aktuellen Umfeld erhebliche Risiken für Kreditnehmer, Kreditgeber und die Volkswirtschaft zur Folge haben könnte. In der kurzen Frist könnte die Dynamik bei den Immobilienpreisen und Hypothekarkrediten zunehmen. In der mittleren Frist wären Kreditnehmer und damit auch Kreditgeber verletzlicher gegenüber ungünstigen Entwicklungen wie einem starken Zinsanstieg oder einer Zunahme der Arbeitslosigkeit.

6.5 WEITERE MASSNAHMEN ZUR STÄRKUNG DER FINANZSTABILITÄT

6.5.1 UMSETZUNG DER «TOO BIG TO FAIL»-REGULIERUNG

Die TBTF-Regulierung hat zum Ziel, die Risiken für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems zu vermindern, die speziell von systemrelevanten Banken ausgehen. Sie ergänzt damit die allgemein geltenden bankenrechtlichen Vorschriften. Darüber hinaus soll die TBTF-Regulierung gewährleisten, dass die volkswirtschaftlich wichtigen Funktionen dieser Banken im Fall drohender Insolvenz fortgeführt werden können und keine staatliche Beihilfe geleistet werden muss. Dabei sieht das Bankengesetz unterschiedliche Zuständigkeiten der Nationalbank, der FINMA und der systemrelevanten Banken vor.

Zweck der TBTF-Regulierung

Das Bankengesetz erteilt der Nationalbank die Kompetenz, nach Anhörung der FINMA die systemrelevanten Banken und deren systemrelevante Funktionen zu bezeichnen. Eine Bank gilt dann als systemrelevant, wenn sie im inländischen Kredit- und Einlagengeschäft Funktionen ausübt, die für die Schweizer Volkswirtschaft unverzichtbar und kurzfristig nicht substituierbar sind. Andere Kriterien wie Grösse, Risikoprofil und Vernetzung werden bei einer Entscheidung ebenfalls berücksichtigt. Die Nationalbank führt die erforderlichen Abklärungen im Rahmen von formellen Verfahren durch. Diese Verfahren werden mit dem Erlass einer Verfügung abgeschlossen. In den Jahren 2012 bis 2015 hatte die Nationalbank die Credit Suisse Group AG, die UBS AG, die Zürcher Kantonalbank, die Raiffeisen Gruppe und die PostFinance AG als systemrelevant erklärt.

Verfügungen bezüglich Systemrelevanz

Systemrelevante Banken müssen besondere Anforderungen in den Bereichen Eigenmittel, Liquidität, Risikoverteilung und Notfallplanung erfüllen. Das Bankengesetz erteilt der FINMA die Kompetenz, nach Anhörung der Nationalbank die entsprechenden Anforderungen in den Bereichen Eigenmittel, Liquidität und Risikoverteilung in einer Verfügung festzulegen. Darüber hinaus orientiert die FINMA die Öffentlichkeit über die Grundzüge des Inhalts und die Einhaltung der entsprechenden Verfügung. Die systemrelevante Bank ihrerseits muss einen Notfallplan erstellen und nachweisen, dass dieser den gesetzlichen Anforderungen entspricht. Erbringt die Bank diesen Nachweis nicht, so ordnet die FINMA die notwendigen Massnahmen an.

Besondere Anforderungen

Hintergrund

6.5.2 ÜBERPRÜFUNG UND ANPASSUNG DER TBTF-REGULIERUNG

Das Bankengesetz sieht vor, dass der Bundesrat regelmässig prüft, wie sich die schweizerische TBTF-Regulierung im Vergleich zu den internationalen Standards und deren Umsetzung präsentiert. Die erste Überprüfung nahm der Bundesrat im Jahr 2015 vor, gestützt auf den Schlussbericht der Expertengruppe «Weiterentwicklung der Finanzmarktstrategie». Sie bildete die Grundlage für die Anpassung der TBTF-Bestimmungen, die am 1. Juli 2016 in Kraft trat. Die zweite Überprüfung wurde im Jahr 2016 eingeleitet.

Massnahmen zur Stärkung der Widerstandskraft

Bei der ersten Überprüfung sah der Bundesrat Handlungsbedarf für eine weitere Stärkung der Widerstandskraft und für eine verbesserte Abwicklungsfähigkeit der systemrelevanten Banken. Er beauftragte das EFD, Vorschläge zu den notwendigen rechtlichen Anpassungen vorzulegen. Die Nationalbank war in der zuständigen Arbeitsgruppe des EFD vertreten.

Zur Stärkung der Widerstandskraft der systemrelevanten Banken sind mit der angepassten TBTF-Regulierung die Eigenmittelanforderungen für den laufenden Betrieb (going concern) erhöht worden, insbesondere in Bezug auf die Leverage Ratio. Damit gehört die Schweiz wieder zu den international führenden Ländern bei den Eigenmittelanforderungen. Die Nationalbank erachtet dies als unerlässlich, da die systemrelevanten Schweizer Banken im internationalen Vergleich relativ zur Volkswirtschaft besonders gross sind.

Verbesserte Abwicklungsfähigkeit der Grossbanken

Die angepasste TBTF-Regulierung enthält ferner Massnahmen, welche die Abwicklungsfähigkeit der beiden Grossbanken verbessern. So wurden die Anforderungen für die verlustabsorbierenden Instrumente im Sanierungs- oder Abwicklungsfall (gone concern) deutlich erhöht. Im Falle drohender Insolvenz können diese Instrumente abgeschrieben oder in Eigenkapital umgewandelt werden. Sie bilden damit die Grundlage für eine ordentliche Abwicklung oder Restrukturierung einer Bank. Darüber hinaus legt die angepasste TBTF-Regulierung zwingend fest, dass die beiden Grossbanken ihre Schweizer Notfallpläne, welche die ununterbrochene Weiterführung der systemrelevanten Funktionen im Falle drohender Insolvenz sicherstellen sollen, bis Ende 2019 fertigstellen müssen. Mit diesen Massnahmen werden die für eine verbesserte Abwicklungsfähigkeit notwendigen Voraussetzungen geschaffen.

Die Anforderungen an die verlustabsorbierenden Instrumente im Sanierungs- oder Abwicklungsfall (gone concern) für inlandorientierte systemrelevante Banken waren nicht Gegenstand der per 1. Juli 2016 angepassten TBTF-Regulierung. Der Bundesrat wird diese Anforderungen voraussichtlich im Jahr 2017 festlegen.

«Gone concern»-Anforderungen für die inlandorientierten systemrelevanten Banken

6.6 ÜBERWACHUNG VON FINANZMARKTINFRASTRUKTUREN

6.6.1 GRUNDLAGEN

Das Nationalbankgesetz (Art. 5 und Art. 19–21 NBG) beauftragt die Nationalbank, systemisch bedeutsame zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme nach Art. 22 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) zu überwachen. Die Nationalbank arbeitet zu diesem Zweck mit der FINMA sowie mit ausländischen Aufsichts- und Überwachungsbehörden zusammen. Die Nationalbankverordnung (NBV) regelt die Einzelheiten der Überwachung von systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen.

Auftrag

Zu den Finanzmarktinfrastrukturen, von denen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen können, zählen gegenwärtig die zentrale Gegenpartei SIX x-clear, der Zentralverwahrer SIX SIS und das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC). Sie werden von der SIX Group bzw. deren Tochtergesellschaften SIX x-clear AG, SIX SIS AG und SIX Interbank Clearing AG betrieben.

Fokus auf systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

Für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems ebenfalls bedeutsam sind das Devisenabwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) sowie die zentralen Gegenparteien LCH.Clearnet Ltd. (LCH) und Eurex Clearing. Die Betreiber dieser Finanzmarktinfrastrukturen sind in den USA bzw. in Grossbritannien und in Deutschland ansässig.

Zusammenarbeit mit der FINMA

Die SIX x-clear AG und die SIX SIS AG verfügen über eine Banklizenz und unterstehen sowohl der Institutsaufsicht durch die FINMA als auch der Überwachung durch die Nationalbank. Die FINMA und die SNB nehmen ihre Aufsichts- bzw. Überwachungskompetenzen zwar individuell wahr, koordinieren aber ihre Aktivitäten. Für die Überwachung des SIC ist ausschliesslich die Nationalbank zuständig.

... und mit ausländischen Behörden

Bei der Überwachung der Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen, die grenzüberschreitend tätig sind, arbeitet die Nationalbank mit ausländischen Behörden zusammen, namentlich mit der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), den niederländischen Behörden, den norwegischen Behörden und der Bank of England. Die Nationalbank kooperiert auch bei der Überwachung der im Ausland domizilierten Finanzmarktinfrastrukturen CLS, Eurex Clearing und LCH mit den zuständigen ausländischen Behörden. Zudem beteiligt sich die Nationalbank an der Überwachung der in Belgien niedergelassenen Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT). Die SWIFT betreibt ein globales Netzwerk für die Übermittlung von Finanzmeldungen.

Neue regulatorische und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen

6.6.2 UMSETZUNG DES FINANZMARKTINFRASTRUKTURGESETZES

Am 1. Januar 2016 traten mit dem Finanzmarktinfrastukturgegesetz (FinfraG) neue regulatorische und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen für Finanzmarktinfrastrukturen in der Schweiz in Kraft. Die Nationalbank war im Jahr 2016 in verschiedene Umsetzungsarbeiten eingebunden.

Zuständigkeiten von FINMA und Nationalbank

Das FinfraG enthält allgemeine Anforderungen, die sich an alle Finanzmarktinfrastrukturen richten. Ergänzend führt die Nationalbankverordnung (NBV) besondere Anforderungen auf, die nur von den systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen eingehalten werden müssen. Bei der Überprüfung, ob eine systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastuktur die allgemeinen und besonderen Anforderungen einhält, arbeiten die FINMA und die Nationalbank eng zusammen. Die im FinfraG verankerten Zuständigkeiten sehen vor, dass die FINMA die Einhaltung der allgemeinen Anforderungen beaufsichtigt, soweit dies nicht bereits im Rahmen der Überwachung der besonderen Anforderungen durch die Nationalbank erfolgt (Art. 83 Abs. 2 FinfraG). Um Überschneidungen bei der Ausübung ihrer Aufgaben zu vermeiden, legten die FINMA und die Nationalbank im Jahr 2016 fest, welche allgemeinen Anforderungen durch die besonderen Anforderungen abgedeckt werden und damit durch die Nationalbank überprüft werden. Dazu gehören beispielsweise die Anforderungen in Bezug auf die Bewirtschaftung der Liquiditätsrisiken.

SIX x-clear und SIX SIS, die bisher als Banken reguliert waren, reichten im Dezember 2016 bei der FINMA ein Gesuch ein, um der Regulierung als zentrale Gegenpartei bzw. als Zentralverwahrer unterstellt zu werden. Die Nationalbank wird im Rahmen dieser Bewilligungsverfahren beurteilen, ob SIX x-clear und SIX SIS die entsprechenden besonderen Anforderungen erfüllen.

Bewilligungsverfahren für systemisch bedeutsame Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen

Ausländische zentrale Gegenparteien müssen sich von der FINMA anerkennen lassen, wenn sie Dienstleistungen für Schweizer Teilnehmer oder Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen erbringen oder mit einer zentralen Gegenpartei in der Schweiz gemeinsam einen oder mehrere Märkte abrechnen (Art. 60 FinfraG). Die Nationalbank prüft im Rahmen dieses Verfahrens, ob die ausländische zentrale Gegenpartei systemisch bedeutsam ist. Im Jahr 2016 gingen bei der FINMA sieben Anerkennungsgesuche ein. Bei zwei zentralen Gegenparteien gelangte die Nationalbank zum Schluss, dass sie nicht systemisch bedeutsam sind. Die übrigen Prüfungen waren Ende 2016 noch im Gange.

Bezeichnung der systemisch bedeutsamen ausländischen zentralen Gegenparteien

Das FinfraG sieht vor, dass die Nationalbank die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse von Finanzmarktinfrastrukturen bezeichnet. Gewisse besondere Anforderungen gelten nur für diese Geschäftsprozesse. Die Nationalbank bezeichnete im Jahr 2016 die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse der SIX Interbank Clearing AG und der SIX x-clear AG. Das Verfahren für die Bezeichnung der systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse der SIX SIS AG war Ende 2016 noch im Gange.

Bezeichnung der systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse

6.6.3 SCHWERPUNKTE DER ÜBERWACHUNG

Die Nationalbank überprüfte im Jahr 2016, ob die Betreiber der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen die in der NBV aufgeführten besonderen Anforderungen einhielten.

Überprüfung der Einhaltung der besonderen Anforderungen

Die Nationalbank stellte fest, dass SIX x-clear und SIX SIS verschiedene Massnahmen trafen, um die Bewirtschaftung ihrer Kredit- und Liquiditätsrisiken weiter zu verbessern. Insbesondere setzten sie die im Vorjahr erstellten Konzepte zur Bewirtschaftung der Liquiditätsrisiken weitgehend um. Diese haben zum Ziel, dass die Finanzmarktinfrastrukturen ihre Zahlungsverpflichtungen auch in extremen Stresssituationen rechtzeitig erfüllen können.

Verbesserung des Risikomanagements

Stellungnahme zu den Stabilisierungsplänen

Die Nationalbank evaluierte die von den Finanzmarktinfrastrukturbetreibern eingereichten Stabilisierungspläne und nahm dazu Stellung. Sie hielt gegenüber SIX x-clear und SIX SIS fest, dass die Pläne substanziell bzw. punktuell verbessert wurden und die von der Nationalbank im Vorjahr kommunizierten Erwartungen zu einem Grossteil bzw. teilweise erfüllt wurden. Die Nationalbank teilte zudem ihre Erwartungen im Hinblick auf die Weiterentwicklung der Stabilisierungspläne mit.

Prüfung der Cyber-Sicherheit

Für die Beurteilung der IT- und Informationssicherheit der Finanzmarktinfrastrukturen stützt sich die Nationalbank vor allem auf externe Prüfgesellschaften. Die Prüfungen, deren Umfang und Tiefe durch die Nationalbank festgelegt werden, konzentrierten sich im Jahr 2016 auf die Gewährleistung der Cyber-Sicherheit. Darunter fallen Massnahmen zum Schutz gegen Störungen, Manipulationen, Sabotagen und gezielte Angriffe über elektronische Netzwerke. Die Prüfergebnisse zeigten, dass die von den Betreibern der Finanzmarktinfrastrukturen getroffenen oder bereits geplanten Massnahmen zweckmässig und angemessen waren.

Weitere Schwerpunkte

Die Nationalbank pflegt mit den Betreibern der überwachten Finanzmarktinfrastrukturen einen intensiven Austausch, um frühzeitig zu Projekten Stellung nehmen zu können, die sich auf die Geschäftstätigkeit, die informationstechnologischen Einrichtungen oder das Risikoprofil auswirken. Im Jahr 2016 begleitete die Nationalbank verschiedene IT-Projekte. Die SIC AG nahm nach mehrjährigen Vorarbeiten eine neue technische Plattform für das SIC-System in Betrieb (siehe Kapitel 4). Die SIX x-clear AG führte in mehreren Schritten eine neue Risikomanagement-Applikation ein, die eine effektivere Bewirtschaftung der Kredit- und Liquiditätsrisiken ermöglicht. Schliesslich nahm die SIX Group ein neues Rechenzentrum in Betrieb.

Mitwirkung bei der internationalen Währungs-kooperation

7.1 GRUNDLAGEN

Die Nationalbank wirkt bei der internationalen Währungs-kooperation mit. Sie arbeitet dazu mit dem Bundesrat zusammen (Art. 5 Abs. 3 des Nationalbankgesetzes). Die internationale Währungs-kooperation hat zum Ziel, die Funktionsfähigkeit und Stabilität des internationalen Finanz- und Währungs-systems zu fördern und zur Überwindung von Krisen beizutragen. Als eine stark in die Weltwirtschaft integrierte Volkswirtschaft mit bedeutendem Finanzplatz und eigener Währung profitiert die Schweiz in besonderem Masse von einem stabilen internationalen Finanz- und Währungssystem.

Auftrag

Im Rahmen der internationalen Währungs-kooperation engagiert sich die Nationalbank in multilateralen Institutionen: dem Internationalen Währungs-fonds (IWF), der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), dem Financial Stability Board (FSB) und der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Die Mitwirkung im IWF, im FSB und in der OECD erfolgt in Zusammenarbeit mit dem Bund und im Fall des FSB auch mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA). Des Weiteren wirkt die Nationalbank bei der internationalen Währungshilfe des Bundes mit. Schliesslich arbeitet sie auf bilateraler Ebene mit anderen Zen-tralbanken und Behörden zusammen. Im Rahmen dieser Zusammenarbeit leistet sie auch technische Hilfe an Zentralbanken, in erster Linie an die-jenigen aus den Ländern, die mit der Schweiz im IWF eine Stimmrechts-gruppe bilden.

Formen der Währungs-kooperation

7.2 MULTILATERALE KOOPERATION

7.2.1 INTERNATIONALER WÄHRUNGSFONDS

Die Nationalbank wirkt in Kooperation mit dem Bund an den Arbeiten und Entscheiden des IWF mit. Die Schweiz nimmt ihren Einfluss über ihre Vertretung im Gouverneursrat, im Internationalen Währungs- und Finanz-ausschuss (IMFC) und im Exekutivrat wahr. Vor dem Hintergrund der erheb-lichen Unsicherheiten über die globale wirtschaftliche Entwicklung lag der Schwerpunkt der Tätigkeit des IWF im Jahr 2016 auf der Zusage und Ver-gabe von Krediten sowie der Sicherstellung einer angemessenen Ausstattung mit Finanzierungsmitteln. Daneben beriet der IWF seine Mitglieder im Rahmen der sogenannten Überwachung der Wirtschafts- und Finanzpolitik (surveillance) mit dem Ziel, die Widerstandskraft ihrer Volkswirtschaften zu stärken.

Mitwirkung im IWF

Anhaltend hohe Kreditzusagen

Die Kreditzusagen des IWF an Mitgliedländer mit akuten oder potenziellen Zahlungsbilanzproblemen blieben im Jahr 2016 weiterhin hoch. Am Jahresende liefen in 23 Ländern reguläre, nicht zinsvergünstigte Kreditprogramme des IWF im Umfang von insgesamt 119,2 Mrd. Sonderziehungsrechten (SZR). Davon entfielen 86,1 Mrd. SZR auf die sogenannten Versicherungslinien (hauptsächlich die Flexible Credit Line), die Staaten vorbeugend den Zugang zu IWF-Krediten eröffnen. Die Summe der Kreditzusagen und ausstehenden Kredite im Rahmen sowohl der laufenden als auch der bereits beendeten Kreditvereinbarungen betrug 159,0 Mrd. SZR.

Unterstützung der Ukraine

Ein grosser Teil der Finanzhilfe des IWF entfiel auch im Jahr 2016 auf die Ukraine. Die Umsetzung der vierjährigen Erweiterten Kreditvereinbarung mit dem IWF vom März 2015 gestaltete sich schwierig, und der Abschluss der zweiten Programmüberprüfung verzögerte sich. Im September 2016 attestierte der IWF der Ukraine aber genügend Fortschritte bei der Umsetzung des Programms, so dass die zweite Überprüfung abgeschlossen und eine weitere Kredittranche ausbezahlt werden konnte. Damit beliefen sich die Auszahlungen an die Ukraine unter dem laufenden Programm auf 5,4 Mrd. SZR von insgesamt verfügbaren 12,3 Mrd. SZR.

Engagement des IWF in Griechenland

Griechenland war aufgrund von Bezügen unter früheren Kreditvereinbarungen weiterhin einer der grössten Schuldner des IWF. Die letzte Kreditvereinbarung des Landes mit dem IWF stammt vom März 2012 und wurde Anfang 2016 auf Antrag der griechischen Regierung beendet. Der IWF bekräftigte in der Folge seine Bereitschaft, Griechenland weitere Finanzhilfen zu gewähren, wenn die Voraussetzungen dafür erfüllt sind. Der IWF unterstrich, dass hierfür insbesondere die Tragfähigkeit der Schulden gesichert sein muss. Es genüge nicht, Strukturreformen und Sparmassnahmen umzusetzen. Vielmehr sei dazu ein signifikanter Schuldenerlass notwendig. Bis Ende 2016 kam keine Einigung auf ein IWF-Programm zustande, welches das griechische Hilfsprogramm unter dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) vom August 2015 unterstützen würde.

Der IWF und die Schweiz

Der Internationale Währungsfonds (IWF) ist die zentrale Institution für die internationale Währungs Kooperation. Er setzt sich für die Stabilität des globalen Währungs- und Finanzsystems sowie für makroökonomische Stabilität und Finanzstabilität in seinen Mitgliedländern ein. Seine Haupttätigkeiten sind die wirtschaftspolitische Überwachung, die Finanzhilfe an Länder mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten sowie die technische Hilfe. Der IWF umfasst 189 Mitgliedländer.

Die Mitgliedschaft der Schweiz wird vom Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) und von der Nationalbank gemeinsam wahrgenommen. Der Präsident des Direktoriums der Nationalbank vertritt die Schweiz im Gouverneursrat, dem obersten Entscheidungsgremium des IWF, das aus einem Vertreter jedes Mitgliedlandes besteht. Der Vorsteher des EFD ist eines von 24 Mitgliedern im Internationalen Währungs- und Finanzausschuss (IMFC), dem Steuerungsgremium des IWF.

Die Schweiz ist seit 1992 Mitglied. Sie bildet gemeinsam mit Aserbaidschan, Kasachstan, Kirgistan, Polen, Serbien, Tadschikistan und Turkmenistan eine Stimmrechtsgruppe. Seit November 2014 stellen die Schweiz und Polen abwechselnd für jeweils zwei Jahre den Exekutivdirektor der Stimmrechtsgruppe, der einen der 24 Sitze im Exekutivrat, dem wichtigsten operativen Organ des IWF, innehat. Die Stelle des Schweizer Exekutivdirektors wird wechselweise von einem Vertreter des EFD und der Nationalbank besetzt. Das EFD und die Nationalbank legen die Politik der Schweiz im IWF fest und unterstützen den Exekutivdirektor der Stimmrechtsgruppe bei der Führung der Geschäfte.

Zur Finanzierung seiner Kredite verwendet der IWF in erster Linie die Quoten seiner Mitglieder (siehe Textkasten «Quote»). Ende 2016 betrug die Gesamtquote 475 Mrd. SZR. Dem IWF stehen allerdings nur Quoten von Ländern zur Verfügung, die nicht mit Zahlungsbilanzproblemen konfrontiert sind. Abzüglich der für die bestehenden Programme verwendeten Ressourcen sowie eines Liquiditätspuffers verfügte der IWF Ende 2016 über 208,7 Mrd. SZR, die für neue Darlehenszusagen effektiv einsetzbar waren. Als ergänzende Finanzierung für Krisenfälle dienen die Neuen Kreditvereinbarungen (NKV). Mittel unter den NKV wurden Ende 2016 noch zur Finanzierung von Krediten verwendet, die während früherer Aktivierungsperioden gesprochen worden waren. Bei Bedarf könnten die NKV wieder aktiviert werden und dem IWF damit Mittel von bis zu 182 Mrd. SZR zur Verfügung gestellt werden. Nach den Quoten und den NKV könnte der IWF schliesslich auf Ressourcen unter bestehenden bilateralen Darlehensabkommen im Umfang von 262,6 Mrd. SZR (Stand Ende 2016) zurückgreifen.

**Finanzierung des IWF
und Darlehenskapazität**

Sonderziehungsrecht

Das Sonderziehungsrecht (SZR) ist eine internationale Reservewährung, die der IWF 1969 zur Aufstockung der bestehenden Reserveguthaben der Mitgliedländer eingeführt hat. Der IWF verwendet SZR als Zahlungsmittel und Recheneinheit für seine Finanztransaktionen mit den Mitgliedländern. SZR werden vom IWF bei Bedarf geschaffen und den Mitgliedländern im Verhältnis zu ihren Quoten zugeteilt. Die Mitgliedländer können diese SZR direkt als Zahlungsmittel für ihre Transaktionen mit dem IWF verwenden. Die SZR stellen aber auch ein Recht auf den Bezug von Währungsreserven bei anderen IWF-Mitgliedländern dar. Durch die Tauschvereinbarung für Internationale Zahlungsmittel (Voluntary Trading Arrangements) mit einer Reihe von Mitgliedländern, einschliesslich der Schweiz, sorgt der IWF dafür, dass der Bezug von Währungsreserven gegen SZR reibungslos funktioniert. Der Wert des SZR wird anhand eines Währungskorbs bestimmt. Der IWF überprüft alle fünf Jahre die Zusammensetzung und Gewichtung des Währungskorbs. Im November 2015 entschied der IWF, per 1. Oktober 2016 die chinesische Währung Renminbi als fünfte Währung neben dem US-Dollar, dem Euro, dem Yen und dem Pfund in den Währungskorb aufzunehmen. Ende 2016 entsprach 1 SZR 1.37 Franken bzw. 1.34 US-Dollar.

Inkrafttreten der Quoten- und Gouvernanzreform

Die in der Folge der Finanzkrise stark gestiegene Kreditnachfrage hatte den Gouverneursrat im Jahr 2010 veranlasst, die Quoten auf 476,8 Mrd. SZR zu verdoppeln. Diese Verdoppelung war Teil eines weitreichenden Reformpakets, das auch eine Anpassung der Führungsstrukturen einschloss (Gouvernanzreform). Im Zuge dieser Reform wurden erhebliche Quotenanteile zugunsten der Schwellen- und Entwicklungsländer umverteilt. Das Reformpaket enthielt zudem die Vorgabe, die Zahl der Exekutivdirektoren aus den fortgeschrittenen europäischen Ländern um zwei zu reduzieren.

Ende Januar 2016 trat die Quotenreform in Kraft, nachdem mit der Zustimmung des US-Kongresses im Dezember 2015 die letzte grosse Hürde auf dem Weg zur Ratifizierung des Reformpakets gefallen war. Die Mitgliedländer mussten einen Viertel ihrer Quotenerhöhung in internationalen Devisen einzahlen, der Rest konnte in eigener Währung beglichen werden. Für Länder, die dafür zu wenig Reserven aufwiesen, arrangierte der IWF kurzfristige Überbrückungskredite. Auf Anfrage des IWF gewährte auch die Nationalbank einigen Ländern solche Kredite.

Quote

Der IWF teilt jedem Mitgliedstaat bei seinem Beitritt eine Quote zu, deren Grösse die relative Bedeutung des Landes in der Weltwirtschaft spiegeln soll. Die Quote wird in Sonderziehungsrechten, der Recheneinheit des IWF, ausgewiesen. Diese wird anhand einer Formel berechnet, in die das Bruttoinlandprodukt, der Grad der wirtschaftlichen und finanziellen Offenheit, die Schwankungsanfälligkeit der Handels- und Kapitalflüsse sowie die Höhe der Währungsreserven einfließen.

Die Quote erfüllt drei wichtige Funktionen. Erstens bestimmt sie den Maximalbetrag an finanziellen Mitteln, den ein Mitglied dem IWF bei Bedarf zur Verfügung stellen muss. Zweitens wird sie für die Bemessung des Stimmrechts des entsprechenden Mitglieds herangezogen. Drittens beeinflusst sie die Höhe des Kredits, den ein Mitglied beim IWF beziehen kann. Die Quote ist somit entscheidend für die finanziellen und organisatorischen Beziehungen zwischen einem Mitgliedland und dem IWF.

Die Quoten der Mitglieder werden regelmässig überprüft und bei Bedarf angepasst. Die letzte Quotenüberprüfung wurde 2010 durchgeführt; die Quotenreform trat im Januar 2016 in Kraft. Die Arbeiten für die nächste Quotenüberprüfung sind im Gang. Der Abschluss der Überprüfung ist für 2019 geplant.

Durch die Aufstockung und Umverteilung der Quoten stieg die Quote der Schweiz von 3,5 Mrd. SZR auf 5,8 Mrd. SZR, ihr Quotenanteil sank dagegen von 1,45% auf 1,21%. Die Gesamtquote der Schweizer Stimmrechtsgruppe veränderte sich allerdings kaum, da sich insbesondere die Quotenanteile von Polen und Kasachstan erhöhten. Als Folge der vom IWF angestrebten Reduktion der Vertretung der Exekutivdirektoren aus fortgeschrittenen europäischen Ländern teilt die Schweiz ihren Sitz im Exekutivrat mit Polen. Im November 2016 ging die Position des Exekutivdirektors wie vereinbart erstmals für zwei Jahre an Polen über. Während dieser Zeit wird die Schweiz mit einem stellvertretenden Exekutivdirektor im Exekutivrat vertreten sein. Die Schweiz wird die Stimmrechtsgruppe weiterhin im IMFC vertreten.

**Übergabe der Position des
Exekutivdirektors an Polen**

Reduktion der NKV

Im Zusammenhang mit dem Beschluss von 2010 zur Verdoppelung der Quoten des IWF war vereinbart worden, die NKV nach Umsetzung der Quotenreform etwa im gleichen Umfang zu reduzieren. Nach dem Inkrafttreten der Quotenreform im Januar 2016 wurden die NKV von 370 Mrd. SZR auf 182 Mrd. SZR reduziert. Damit verschob sich die Zusammensetzung der Ressourcen des IWF weg von den NKV hin zu den Quoten. Die maximale Kreditzusage der Nationalbank unter den NKV verringerte sich von 10,9 Mrd. SZR auf 5,5 Mrd. SZR.

NKV und AKV

Die Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) bilden ein finanzielles Sicherheitsnetz für den IWF. Ergänzend zu seinen regulären Mitteln können ihm auf diese Weise bis zu 182 Mrd. SZR zur Verfügung gestellt werden. Die NKV werden bei Bedarf für einen bestimmten Zeitraum (maximal sechs Monate) aktiviert. Die Höhe des aktivierten Betrags basiert auf einer Schätzung des IWF für die zu erwartenden Eventualverpflichtungen. An den NKV beteiligen sich zurzeit 38 Länder. Für die Schweiz ist die Nationalbank die teilnehmende Institution.

Die Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) erlauben dem IWF, in aussergewöhnlichen Krisensituationen und bei Mittelknappheit nach einem vereinbarten Schlüssel bei den Ländern der Zehnergruppe (G10) Kredite in der Höhe von 17 Mrd. SZR aufzunehmen. Die AKV können nur beansprucht werden, wenn unter den NKV keine Einigung erzielt wird. Die Nationalbank ist auch bei den AKV die teilnehmende Institution für die Schweiz.

Befristete Aufstockung der IWF-Mittel über bilaterale Darlehen

Im Jahr 2012 beschloss der IWF eine ausserordentliche, befristete Aufstockung seiner Mittel über bilaterale Darlehen. In der Folge schloss der IWF mit 35 Ländern Abkommen über rund 280 Mrd. SZR ab (2012er-Runde). Ein erheblicher Teil dieser Abkommen lief zwischen Oktober 2016 und März 2017 aus. Im August 2016 bewilligte der Exekutivrat einen neuen Rahmen für die befristete bilaterale Kreditaufnahme, um dem IWF in Anbetracht der fortwährenden Unsicherheit über die weltwirtschaftliche Entwicklung den Zugang zu diesen Ressourcen offen zu halten. Der neue Rahmen sieht eine gemeinsame maximale Laufzeit der Abkommen bis Ende 2020 vor. Der IWF erhielt bis Ende 2016 Zusagen für bilaterale Darlehen unter dem neuen Rahmen im Umfang von 277,1 Mrd. SZR. Die Schweiz konnte aufgrund der Vorgaben des Währungshilfegesetzes (WHG) nicht an der 2012er-Runde teilnehmen. Sie signalisierte aber ihre grundsätzliche Bereitschaft, nach Abschluss der Revision des WHG (siehe Kapitel 7.3.1) einen Beitrag an die neue Runde von Abkommen zu leisten.

In Ländern mit niedrigem Einkommen engagiert sich der IWF über zinsvergünstigte Kreditvereinbarungen, die er durch den Treuhandfonds für Armutsbekämpfung und Wachstum (Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT) finanziert. Per Ende 2016 betrug die Summe der Kreditzusagen und der ausstehenden Kredite im Rahmen der laufenden sowie der bereits beendeten PRGT-Kreditvereinbarungen 8,0 Mrd. SZR, wovon 1,5 Mrd. SZR noch nicht bezogen waren. Die Summe der ausstehenden PRGT-Kredite betrug 6,5 Mrd. SZR. Davon gingen 3,6 Mrd. SZR an die 19 Länder mit laufenden Kreditvereinbarungen.

**Zinsvergünstigte
Kreditvereinbarungen**

Die Schweiz beteiligt sich mit Darlehen und Zinsvergünstigungen an der Finanzierung des PRGT. Die rechtliche Basis dazu bildet das WHG (siehe Kapitel 7.3.1). Die Kredite an den PRGT werden von der Nationalbank gewährt und vom Bund garantiert. Die Beteiligung der Schweiz an den Zinsvergünstigungen wird durch den Bund finanziert. Momentan ist die Nationalbank mit zwei Darlehen engagiert. Das erste Darlehen aus dem Jahr 2001 betrug 250 Mio. SZR. Es wurde vollständig ausgezahlt und inzwischen teilweise zurückgezahlt; Ende 2016 waren noch 69,0 Mio. SZR (94,3 Mio. Franken) ausstehend. Das zweite Darlehen aus dem Jahr 2011 beläuft sich auf 500 Mio. SZR. Bis Ende 2016 wurden 44,6 Mio. SZR (61,0 Mio. Franken) ausgezahlt.

**Schweizer Beitrag zur
Finanzierung des PRGT**

Im November 2015 hatte der IWF die Schweiz und andere Länder ersucht, einen Beitrag an die Aufstockung des Darlehenskontos des PRGT-Treuhandfonds zu leisten. Damit wollte er gewährleisten, dass auch künftig genügend Finanzmittel vorhanden sind, um Kredite an ärmere Länder zu vergeben. Insgesamt strebt der IWF Zusagen in der Höhe von 11 Mrd. SZR an. Der Bundesrat stellte darauf der SNB den Antrag, ein weiteres Darlehen an den PRGT im Umfang von 500 Mio. SZR zu sprechen. Die Nationalbank stimmte diesem Antrag im Juli 2016 zu. Bevor die Nationalbank dieses Darlehen gewähren kann, müssen National- und Ständerat der Garantieverpflichtung gegenüber der SNB zustimmen. Der Bundesrat überwies am 30. September 2016 eine entsprechende Botschaft an das Parlament.

Sowohl die schweizerische IWF-Quote als auch der schweizerische AKV- und NKV-Beitrag werden von der Nationalbank finanziert. Der ausbezahlte Teil der Quote und die beanspruchten Mittel der NKV ergeben zusammen die Reserveposition der Schweiz beim IWF. Die Reserveposition stellt eine liquide Forderung der Nationalbank gegenüber dem IWF dar und gehört daher zu den Währungsreserven. Ende 2016 belief sie sich auf 1,0 Mrd. SZR (1,3 Mrd. Franken), verglichen mit 1,2 Mrd. SZR (1,6 Mrd. Franken) Ende 2015.

Reserveposition der Schweiz

FINANZIELLE LEISTUNGEN DER NATIONALBANK GEGENÜBER DEM IWF

in Mrd. Franken

	Maximum	Ende 2016 beansprucht
Quote	7,886	0,018
AKV und NKV	7,571	1,323
PRGT ¹	0,777	0,155
SZR ²	2,246	-0,087

1 Mit Bundesgarantie.

2 Im Rahmen der Tauschvereinbarung für Internationale Zahlungsmittel (Voluntary Trading Arrangement) mit dem IWF hat sich die SNB verpflichtet, bis zur vereinbarten Limite von 1,644 Mrd. SZR (2,246 Mrd. Franken) SZR gegen Devisen (US-Dollars, Euros) zu kaufen (+) oder zu verkaufen (-).

Artikel-IV-Konsultation

Im Rahmen der Artikel-IV-Konsultation überprüft der IWF regelmässig die Wirtschaftspolitik seiner Mitgliedländer und gibt Empfehlungen ab. Am 21. November 2016 verabschiedete der IWF-Exekutivrat den Bericht zur jährlichen Artikel-IV-Konsultation mit der Schweiz. Der IWF anerkannte die hohe Widerstandskraft der Schweizer Wirtschaft angesichts der Aufwertung des Frankens nach der Aufhebung des Mindestkurses Anfang 2015. Aufgrund des allmählichen Abbaus der realen Überbewertung des Frankens rechnete er mit einer anhaltenden Erholung der Schweizer Konjunktur. Potenzielle Risiken ortete er in einem erneuten Anstieg der Volatilität an den Finanzmärkten, in den Immobilien- und Hypothekarmärkten sowie in den Unsicherheiten für die Wirtschaftsbeziehungen mit der EU, die sich im Zusammenhang mit der Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative ergeben.

Empfehlungen des IWF

Vor diesem Hintergrund empfahl der IWF grundsätzlich die Weiterführung des geld- und haushaltspolitischen Kurses und riet nur zu punktuellen Anpassungen. Die Umsetzung der geldpolitischen Strategie der Nationalbank mit dem Negativzins und der Interventionsbereitschaft am Devisenmarkt hat sich aus Sicht des IWF bewährt, um gegen eine zu starke Aufwertung des Frankens und damit gegen die negative Inflation vorzugehen. Er empfahl zu prüfen, wie diese zwei Instrumente noch besser aufeinander abgestimmt werden können. Schliesslich begrüsst der IWF die Inkraftsetzung einiger Reformen zur Stärkung der Stabilität des Finanzsektors, insbesondere bei der Kapitalausstattung der Banken. Gleichzeitig mahnte er, dass potenzielle, durch die sehr tiefen Zinsen bedingte Risiken für den Finanzsektor überwacht und wenn möglich reduziert werden müssten. Der IWF empfahl insbesondere, die Entwicklung und Konzentration der Forderungen von Finanzinstitutionen im Immobiliensektor bzw. Hypothekarmarkt trotz der leichten Beruhigung weiterhin aufmerksam zu beobachten.

Im Mai 2016 organisierte die Nationalbank zusammen mit dem IWF zum siebten Mal eine Konferenz über das internationale Währungssystem, an der hochrangige Vertreter von Zentralbanken und Finanzministerien sowie führende Wirtschaftswissenschaftler und -kommentatoren teilnahmen. Die diesjährige Konferenz war der Entwicklung des internationalen Währungssystems gewidmet («Towards a System of Multiple Reserve Currencies: Challenges and Opportunities»).

Konferenz über das internationale Währungssystem

7.2.2 BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) mit Sitz in Basel ist eine Organisation, welche die Zusammenarbeit im Währungs- und Finanzbereich fördert und Zentralbanken als Bank und Forum dient. Die Nationalbank stellt seit der Gründung der BIZ im Jahr 1930 eines der zurzeit 20 Mitglieder des Verwaltungsrats.

BIZ als Bank und Forum der Zentralbanken

Die Gouverneure der Zentralbanken der BIZ-Mitgliedländer treffen sich alle zwei Monate im Rahmen verschiedener Sitzungen (bimonthly meetings), um sich über die Entwicklung der Weltwirtschaft sowie des internationalen Finanzsystems auszutauschen und um die Arbeit der verschiedenen Ausschüsse zu leiten und zu beaufsichtigen. Die Nationalbank wirkt in den vier ständigen Ausschüssen der BIZ mit: dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, dem Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen, dem Ausschuss für das weltweite Finanzsystem sowie dem Märkteausschuss. Darüber hinaus nimmt sie in verschiedenen Fachgremien Einsitz.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht setzt sich aus hochrangigen Vertretern der Bankenaufsichtsinstanzen und Zentralbanken von 28 Jurisdiktionen zusammen, darunter der Schweiz. Er erlässt Empfehlungen und setzt internationale Standards im Bereich der Bankenaufsicht.

Basler Ausschuss für Bankenaufsicht

Im Jahr 2016 führte der Basler Ausschuss die Arbeiten betreffend die Finalisierung des Reformpakets (Basel III) weiter, das im Nachgang zur globalen Finanzkrise von 2008 beschlossen worden war. Ziel ist die Reduktion der übermässigen Variabilität der risikogewichteten Aktiven (Risk-weighted assets, RWA), die zwischen verschiedenen Banken für gleiche Risiken beobachtet wurde und die auf die Verwendung bankinterner Modelle zurückzuführen ist. Der Ausschuss hat die Ergebnisse aus den Anhörungen zu den überarbeiteten Standardansätzen für Kreditrisiken und operationelle Risiken sowie zur Ausgestaltung einer Untergrenze für modellbasierte RWA ausgewertet. Darauf basierend wurde das Massnahmenpaket verfeinert. Die finale Kalibrierung der Massnahmen steht noch aus.

Stand Basel III

**Ausschuss für Zahlungs-
verkehr und Markt-
infrastrukturen**

Der Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (CPMI) fördert die Sicherheit und Effizienz des bargeldlosen Zahlungsverkehrs und der Marktinfrastrukturen, über die Finanzmarktgeschäfte abgerechnet oder abgewickelt werden.

Im Jahr 2016 veröffentlichte der Ausschuss drei Berichte zu Aspekten des bargeldlosen Zahlungsverkehrs. Der erste Bericht analysierte die Entwicklungen des grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs zwischen den Banken und gab eine Reihe von Empfehlungen ab, um die diesbezüglichen Dienstleistungen von Korrespondenzbanken zu erleichtern. Der zweite Bericht beleuchtete Zahlungsdienstleistungen, die jederzeit verfügbar sind und bei denen der Zahlungsempfänger unmittelbar über die erhaltenen Guthaben verfügen kann (fast payments). Der dritte Bericht, der gemeinsam mit der Weltbank veröffentlicht wurde, befasste sich mit der Rolle von Zahlungsverkehrsdienstleistungen bei der Förderung der finanziellen Einbindung von Bevölkerungsgruppen, die bisher keinen formellen Zugang zu Finanzdienstleistungen hatten. Gemeinsam mit der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) veröffentlichte der Ausschuss zudem auf Finanzmarktinfrastrukturen zugeschnittene Richtlinien für den effektiven Umgang mit Cyber-Risiken.

**Ausschuss für das weltweite
Finanzsystem**

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) überwacht die Entwicklungen der globalen Finanzmärkte und analysiert deren Auswirkungen auf die Finanzstabilität.

Ausser mit aktuellen konjunkturellen Themen befasste sich der Ausschuss im Jahr 2016 insbesondere mit den Auswirkungen des Niedrigzinsumfelds auf die Profitabilität von Banken und Versicherungen sowie generell auf Unternehmensbilanzen. Der Ausschuss hielt neben seinen regulären Sitzungen zwei Workshops ab. Der erste befasste sich mit den Forschungsarbeiten zur globalen Finanzstabilität, die auf der Auswertung der Bankgeschäftsstatistik der BIZ basieren. Der zweite beschäftigte sich mit der Ex-ante-Einschätzung der Wirkung makroprudenzieller Instrumente. Die Ergebnisse des zweiten Workshops wurden in einem Bericht veröffentlicht. Darin empfahl der CGFS, bei der Einschätzung makroprudenzieller Instrumente auf einen möglichst grossen Fundus von Expertenwissen zurückzugreifen und damit die quantitativen Analysen zu unterstützen. Daneben verfasste der Ausschuss zwei weitere Berichte. Zum einen untersuchte er zusammen mit dem Märkteausschuss die Liquidität der Märkte für festverzinsliche Instrumente. Er kam zum Schluss, dass striktere Eigenkapitalanforderungen sowie weitere Massnahmen mittelfristig die Stabilität des Finanzsystems verbessern würden. Zum anderen analysierte er die Beziehung zwischen Zielsetzung und Kommunikation makroprudenzieller Politik.

Der Märkteausschuss befasst sich mit den laufenden Entwicklungen an den Geld-, Devisen-, Kapital- und Rohstoffmärkten sowie deren Funktionsfähigkeit.

Märkteausschuss

Auch im Jahr 2016 standen die unkonventionellen geldpolitischen Massnahmen von Zentralbanken im Fokus der Arbeiten des Märkteausschusses. Daneben wurden die Marktreaktionen auf politische Ereignisse wie das Votum Grossbritanniens zugunsten eines Austritts aus der Europäischen Union (Brexit) und heftige Preisbewegungen wie der plötzliche Einbruch des Pfundes (flash event) von Anfang Oktober 2016 diskutiert. Weiter wurden die Entwicklungen an den Märkten für Währungsswaps und die Auswirkungen der Reform der Regulierung von US-Geldmarktfonds besprochen. Die Auswertung der Erhebung zum weltweiten Devisen- und Derivathandel, welche die BIZ unter der Schirmherrschaft des Märkteausschusses bzw. des Ausschusses für das weltweite Finanzsystem alle drei Jahre durchführt, bot Einblicke in strukturelle Trends am Devisenmarkt. Zudem wurden die Folgen von digitalen Finanzinnovationen (Fintech) für die geldpolitischen Operationen von Zentralbanken thematisiert. Im März veranstaltete der Märkteausschuss ein Seminar für Finanzmarktexperten von Zentralbanken, in dem die Vorgehensweise und die Erfahrungen bei der Beschaffung und Analyse von Marktinformationen (market intelligence) besprochen wurden. Schliesslich begleitete der Märkteausschuss die von einer Arbeitsgruppe von Zentralbanken unter Einbezug von Marktteilnehmern durchgeführten Arbeiten an einem Verhaltenskodex für den Devisenmarkt (FX Global Code).

7.2.3 FINANCIAL STABILITY BOARD

Das Financial Stability Board (FSB) vereinigt die für die Finanzstabilität zuständigen nationalen Behörden (Zentralbanken, Aufsichtsbehörden und Finanzministerien), internationale Organisationen und normgebende Instanzen. Die Schweiz wird in der Plenarversammlung durch die Nationalbank und das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) vertreten. Die Nationalbank ist zudem Mitglied des Steuerungsausschusses und des Ausschusses für die Beurteilung von Risiken. Die Vertretung der Schweiz in weiteren Ausschüssen und Arbeitsgruppen ist zwischen der FINMA, dem EFD und der Nationalbank aufgeteilt, die jeweils in enger Zusammenarbeit die Schweizer Position festlegen.

Schweizer Vertretung im FSB

Risiken im Finanzsystem

Das FSB befasst sich mit Risiken im Finanzsystem und mit Massnahmen, um diesen Risiken zu begegnen. In diesem Zusammenhang hat das FSB an der Ausarbeitung einer Reihe von Reformen des Finanzsystems mitgewirkt. Im Jahr 2016 hielt die Plenarversammlung fest, dass das globale Finanzsystem aufgrund der umgesetzten Reformen zwar widerstandsfähiger geworden sei. Die anhaltende wirtschaftliche Unsicherheit habe aber gezeigt, wie wichtig es sei, die vereinbarten Reformen vollständig umzusetzen. Weiter bildete die Analyse potenzieller Risiken für die Finanzstabilität, die aufgrund der wachsenden Bedeutung von Vermögensverwaltern entstehen könnten, die Grundlage für Empfehlungen an nationale Behörden. Diese Empfehlungen wurden nach einer Konsultation im Juni 2016 überarbeitet und Anfang 2017 publiziert.

Standard zur gesamten Verlusttragfähigkeit

Aus Sicht der Nationalbank waren weiterhin die Arbeiten zur Lösung der «Too big to fail»-Problematik zentral. Im Jahr 2015 war der neue Standard zur gesamten Verlusttragfähigkeit (total loss absorbing capacity, TLAC) von global systemrelevanten Banken verabschiedet worden. Basierend auf diesem Standard erarbeitete das FSB Richtlinien zu einer internen TLAC. Die interne TLAC ist die Verlusttragfähigkeit, die auf der Stufe wichtiger Tochtergesellschaften vorgesehen ist. Die neuen Richtlinien wurden im Jahr 2016 zur Konsultation publiziert.

Finanzierung der Sanierung oder Abwicklung von Banken

Neben einer genügend hohen Verlusttragfähigkeit ist eine ausreichende Liquidität eine wichtige Voraussetzung für eine erfolgreiche Sanierung oder Abwicklung von Banken. Aus diesem Grund entwickelte das FSB Richtlinien zur Sicherstellung der Liquidität im Sanierungs- oder Abwicklungsfall (funding in resolution). Zum einen sollen Anreize gesetzt werden, damit ein möglichst grosser Teil der Sanierungs- oder Abwicklungsfinanzierung aus privaten Quellen stammt. Zum anderen werden verschiedene Arten von öffentlichen Absicherungen (backstops) beschrieben, um die ordentliche Abwicklung von global systemrelevanten Banken zu ermöglichen und das Risiko von sorglosem Verhalten (moral hazard) zu minimieren. Die Richtlinien zur Sicherstellung der Liquidität im Sanierungs- oder Abwicklungsfall wurden im August 2016 publiziert.

Fokus auf Digitalisierung im Finanzbereich

Weiter setzte sich das FSB vermehrt mit den Auswirkungen der Digitalisierung im Finanzbereich auseinander. In Zusammenarbeit mit anderen internationalen Gremien verschaffte sich das FSB einen Überblick u. a. über digitale Kreditintermediation, «Distributed ledger»-Technologien und mögliche Ansätze zur Aufsicht von Fintech. Das FSB beschloss, die regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Fragen, die sich im Zusammenhang mit der Digitalisierung im Finanzbereich ergeben, vertieft zu untersuchen. Diese Arbeiten sollen insbesondere Erwägungen zur Finanzstabilität berücksichtigen.

7.2.4 OECD

Die Schweiz ist Gründungsmitglied der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Sie setzt sich in den intergouvernementalen Komitees für die Weiterentwicklung der wirtschafts-, sozial- und entwicklungspolitischen Beziehungen unter den 35 Mitgliedsländern ein.

Mitwirkung

Gemeinsam mit dem Bund nimmt die Nationalbank die Mitgliedschaft im wirtschaftspolitischen Komitee (Economic Policy Committee), im Finanzmarktkomitee (Committee on Financial Markets) und im Statistikkomitee wahr. Das wirtschaftspolitische Komitee und dessen Arbeitsgruppen befassen sich auf der politischen und wissenschaftlichen Ebene mit den aktuellen Entwicklungen der Weltwirtschaft sowie mit Fragen der Strukturpolitik. Das Finanzmarktkomitee analysiert die aktuellen Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten und befasst sich mit Regulierungsfragen. Das Statistikkomitee entwickelt in Koordination mit anderen internationalen Organisationen Standards für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung.

In einem Zweijahresrhythmus analysiert die OECD ausführlich die Wirtschaft jedes Mitgliedlandes. Die Resultate werden in sogenannten Länderberichten publiziert. Für die Schweiz wird dies Ende 2017 der Fall sein. Die Vorbereitungen dafür begannen im Jahr 2016 und erfolgten wie immer in enger Zusammenarbeit mit Bund und Nationalbank. Zudem veröffentlicht die OECD halbjährlich einen Bericht über den Wirtschaftsausblick (Economic Outlook), der aktualisierte wirtschaftspolitische Empfehlungen und konjunkturelle Einschätzungen zu jedem Mitgliedland enthält. Die OECD bewertete im Jahr 2016 die Geldpolitik der Nationalbank weiterhin als angemessen, verwies jedoch auf steigende Risiken angesichts der langen Periode negativer Zinsen. Sodann mahnte die OECD zu anhaltender Wachsamkeit bezüglich des Marktes für Wohnliegenschaften.

Empfehlungen der OECD für die Schweiz

7.2.5 G20

Der Bund und die Nationalbank nahmen im Jahr 2016 wiederum an den Treffen der Finanzminister und Zentralbankgouverneure der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20) teil. Nachdem die Schweiz 2013 ein erstes Mal unter der Präsidentschaft von Russland an diesen Treffen teilgenommen hatte, wurde sie unter der chinesischen Präsidentschaft erneut eingeladen.

Teilnahme der Schweiz an Treffen der G20

7.3 BILATERALE KOOPERATION

7.3.1 WÄHRUNGSHILFE

Grundsätze

Die Arbeitsteilung zwischen Nationalbank und Bund bei der Erteilung von Währungshilfekrediten ist im Bundesgesetz über die internationale Währungshilfe (Währungshilfegesetz, WHG) vom 19. März 2004 festgehalten. Die Nationalbank kann zur Verhütung oder Behebung ernsthafter Störungen des internationalen Währungssystems vom Bundesrat beauftragt werden, Darlehen oder Garantien zu gewähren. Zu diesem Zweck ist ein Rahmenkredit von 10 Mrd. Franken vorgesehen. Die Nationalbank kann auch angefragt werden, einen Kredit an Spezialfonds des IWF zu gewähren. Für diese Art von Beteiligung muss bei der Bundesversammlung ein besonderer Verpflichtungskredit eingeholt werden.

Darlehen an die Ukraine

Im Auftrag des Bundes schloss die SNB im April 2016 einen bilateralen Darlehensvertrag mit der Nationalbank der Ukraine über maximal 200 Mio. US-Dollar ab. Dieses bilaterale Darlehen ist Teil einer breit abgestützten Hilfsaktion der Staatengemeinschaft zur finanziellen Stabilisierung der Ukraine, die aus einem IWF-Programm und bilateralen Beiträgen anderer Staaten besteht. Rechtliche Grundlage des Darlehens zwischen der SNB und der Nationalbank der Ukraine bildet das WHG. Der Bund garantiert der Nationalbank die fristgerechte Rückzahlung und Verzinsung des Darlehens. Das Darlehen ist an die Umsetzung der Erweiterten Kreditvereinbarung mit dem IWF gebunden und darf nicht zur Finanzierung des Militärbudgets verwendet werden. Die Auszahlung erfolgt gestaffelt und orientiert sich an der Auszahlung der Tranchen der Kreditvereinbarung mit dem IWF. Eine erste Tranche des Darlehens wurde Anfang März 2017 ausbezahlt.

Revision des WHG

Der Bundesrat überwies am 30. September 2016 eine Botschaft zur Revision des WHG an das Parlament. Dabei soll insbesondere die maximale Laufzeit für die Währungshilfe in systemischen Krisenfällen von heute sieben auf zehn Jahre erhöht werden, weil der IWF seit Ausbruch der globalen Finanzkrise beim Einholen von zusätzlichen Mitteln über bilaterale Darlehen um Laufzeiten von zehn Jahren ersucht. Die Verlängerung der Laufzeit stellt sicher, dass sich die Schweiz weiterhin an Massnahmen zur Stabilisierung des internationalen Währungs- und Finanzsystems beteiligen kann (siehe Kapitel 7.2.1). Eine weitere Anpassung des WHG betrifft die Mitwirkung der Nationalbank bei der Währungshilfe. Neu soll sich die Nationalbank gemäss WHG an der Währungshilfe zugunsten einzelner Staaten auch dann beteiligen können, wenn keine aktuelle oder potenzielle Störung des internationalen Währungssystems vorliegt. Der Bundesrat soll in solchen Fällen der Nationalbank den Antrag stellen können, ein Darlehen zu gewähren. Der Bund garantiert der Nationalbank auch in diesem Fall die fristgerechte Rückzahlung und Verzinsung des Darlehens. Die Nationalbank unterstützt die vorgesehenen Änderungen.

7.3.2 ZUSAMMENARBEIT MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN UND AUSLÄNDISCHEN BEHÖRDEN

Die Nationalbank pflegt auf bilateraler Ebene regelmässige Kontakte mit anderen Zentralbanken und ausländischen Behörden.

Die Schweiz und das Fürstentum Liechtenstein sind seit 1980 durch einen Währungsvertrag verbunden. Zuvor bestand zwischen den beiden Ländern während fast 60 Jahren faktisch eine Währungsunion. Über den Währungsvertrag wurde der Schweizer Franken zum offiziellen Zahlungsmittel im Fürstentum, und die Nationalbank agiert für das Land als Zentralbank. Entsprechend sind bestimmte Schweizer Rechts- und Verwaltungsvorschriften im Zusammenhang mit der Geld- und Währungspolitik in Liechtenstein anwendbar, insbesondere das Nationalbankgesetz und die Nationalbankverordnung. Der Nationalbank kommt die Aufgabe zu, die liechtensteinischen Finanzinstitute mit Liquidität zu versorgen. Gleich wie die schweizerischen Banken sind auch die liechtensteinischen Banken verpflichtet, der Nationalbank die für die Führung der Geld- und Währungspolitik sowie der Bankensstatistik erforderlichen Angaben zu liefern. Die Nationalbank arbeitet dabei mit den zuständigen Behörden im Fürstentum zusammen. Die Regierung des Fürstentums Liechtenstein und das Direktorium der Nationalbank treffen sich regelmässig zu einer Aussprache.

Zusammenarbeit mit Liechtenstein

Seit einigen Jahren hat die Nationalbank ihre Zusammenarbeit mit der chinesischen Zentralbank (People's Bank of China, PBC) im Finanzbereich verstärkt. Hauptgegenstand war die Etablierung eines Renminbi-Marktes in der Schweiz. Eine wichtige Voraussetzung dazu schufen die beiden Zentralbanken mit der Unterzeichnung eines bilateralen Swapabkommens im Juli 2014. Weiter einigten sich die PBC und die Nationalbank Anfang 2015 auf eine Absichtserklärung (Memorandum of Understanding) betreffend die Einrichtung von Renminbi-Clearing in der Schweiz. Nach der Erteilung der Banklizenz durch die FINMA autorisierte die PBC im November 2015 die Schweizer Zweigniederlassung der China Construction Bank, als erste Schweizer Renminbi-Clearingbank zu fungieren und bewilligte den Direkthandel zwischen Renminbi und Franken. Der Austausch zur Zusammenarbeit zwischen der Schweiz und China wurde im November 2016 im Rahmen des vierten bilateralen Finanzdialogs fortgeführt.

Zusammenarbeit mit der PBC

Darüber hinaus beteiligt sich die Nationalbank an den bilateralen Finanzdialogen mit anderen Ländern, die vom Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) unter Einbezug verschiedener Institutionen des Bundes und bundesnaher Betriebe geleitet werden. Im Jahr 2016 nahm die Nationalbank an Finanzdialogen mit China, Grossbritannien, Iran, Russland und Singapur teil.

Finanzdialoge

7.3.3 TECHNISCHE HILFE

Die Nationalbank leistet anderen Zentralbanken auf Anfrage technische Hilfe. Diese wird in der Regel in Form individueller Beratungsleistungen von Experten der Nationalbank vor Ort oder in der Schweiz erbracht. Ergänzend dazu engagiert sich die Nationalbank im Rahmen von länderübergreifenden Aktivitäten, um den Austausch von notenbankspezifischem Fachwissen zwischen Zentralbanken zu fördern.

Schwerpunkte der technischen Hilfe

Die Nationalbank unterstützte im Jahr 2016 wiederum schwerpunktmässig Zentralbanken aus den Ländern, die mit der Schweiz im IWF eine Stimmrechtsgruppe bilden (siehe Kapitel 7.2.1). Bilaterale Projekte fanden in erster Linie mit den Nationalbanken Kirgistans und Tadschikistans statt. So unterstützten SNB-Experten die Nationalbank Kirgistans u. a. bei der Entwicklung eines Modells, mit dem der kirgisische Bankensektor Stresstests unterworfen werden kann. Zudem wurde die Nationalbank Tadschikistans zu operationellen Fragen bei der Umsetzung der Geldpolitik beraten.

Internationale Veranstaltungen

Seit 2014 unterstützt die Nationalbank gemeinsam mit dem IWF und dem Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) das Netzwerk von Zentralbankpraktikern aus der Stimmrechtsgruppe und weiterer Länder Osteuropas, des Kaukasus und Zentralasiens. In diesem Rahmen fand im Januar 2016 am Joint Vienna Institute in Wien ein erneuter Erfahrungsaustausch zu den Herausforderungen bei der Umsetzung der Geldpolitik in dieser Region statt. Des Weiteren veranstaltete die Nationalbank gemeinsam mit der polnischen Zentralbank im Mai 2016 in Warschau zum 13. Mal eine jährliche Forschungskonferenz. Die Konferenz richtete sich ebenfalls an Zentralbankökonomen der Stimmrechtsgruppe und weiterer Länder Osteuropas, des Kaukasus und Zentralasiens und befasste sich mit makroprudenziellen Themen.

Studienzentrum Gerzensee

Das Studienzentrum Gerzensee ist eine Stiftung der Nationalbank. Es dient als Ausbildungsstätte für Mitarbeitende von Zentralbanken, Bankfachleute und Ökonomen aus dem In- und Ausland und als Begegnungsort für Verantwortliche in Politik und Wirtschaft. Im Jahr 2016 führte das Studienzentrum wiederum zwei- bis dreiwöchige Kurse für Mitarbeitende ausländischer Zentralbanken zu den Themen Geldpolitik und Finanzmärkte durch. Entsprechend der Praxis der vergangenen Jahre bildeten Gastbeiträge von Mitarbeitenden der Nationalbank und weiterer Institutionen einen festen Bestandteil der Kurse. An den insgesamt sechs Kursen nahmen 150 Personen aus 85 Ländern teil.

Die Nationalbank erbringt für den Bund Bankdienstleistungen (Art. 5 Abs. 4 und Art. 11 des Nationalbankgesetzes).

Auftrag

Die Nationalbank 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 die Kontoführung, den Zahlungsverkehr, die Liquiditätsbewirtschaftung, die Verwahrung von Wertschriften sowie die Emission 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 festgehalten.

Entgeltlichkeit von Bankdienstleistungen

Im Jahr 2016 emittierte die Nationalbank im Auftrag und auf Rechnung des Bundes GMBF und Bundesanleihen. Dabei wurden GMBF in der Höhe von insgesamt 140,6 Mrd. Franken (Vorjahr: 125,3 Mrd. Franken) gezeichnet und für 23,4 Mrd. Franken (24,2 Mrd. Franken) zugeteilt. Die entsprechenden Beträge bei den Bundesanleihen beliefen sich auf 5,1 Mrd. Franken (4,7 Mrd. Franken) bzw. 3,2 Mrd. Franken (2,7 Mrd. Franken). Die Emissionen von GMBF und Bundesanleihen fanden im Auktionsverfahren auf der elektronischen Handelsplattform der SIX Repo AG statt.

Emissionstätigkeit

Die Geldmarktsätze blieben im gegenwärtigen Zinsumfeld tief. So verharrten auch die Renditen für GMBF weiterhin im negativen Bereich. Über das ganze Jahr hinweg bewegten sich die Renditen für GMBF mit einer Laufzeit von drei Monaten zwischen $-0,76\%$ und $-1,2\%$. Damit notierte die tiefste Rendite weniger negativ als im Vorjahr ($-1,52\%$).

Negative Renditen für GMBF

Die Nationalbank führt für den Bund Sichtkonten in Franken und Fremdwährungen. Am Jahresende betragen die Verbindlichkeiten gegenüber dem Bund 7,2 Mrd. Franken gegenüber 10,9 Mrd. Franken Ende 2015. Die Nationalbank wickelte im Auftrag des Bundes rund 115 000 Zahlungen (Vorjahr: 112 000) in Franken und rund 25 000 Zahlungen (27 000) in Fremdwährungen ab.

Kontoführung und Zahlungsverkehr

9.1 GRUNDLAGEN

Zweck der Statistiktätigkeit

Die Nationalbank fordert auf der Grundlage von Art. 14 des Nationalbankgesetzes (NBG) die statistischen Daten ein, die sie zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben benötigt. Sie erhebt Daten zur Führung der Geld- und Währungspolitik, zur Überwachung der Finanzmarktinfrastrukturen, 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 Währungskooperation erhebt, an internationale Organisationen. Die Nationalbankverordnung (NBV) regelt die Einzelheiten der Statistiktätigkeit der Nationalbank.

Auskunftspflichtige Personen

Banken, Finanzmarktinfrastrukturen, Effekthändler sowie Bewilligungsträger nach Art. 13 Abs. 2 des Kollektivanlagegesetzes sind verpflichtet, der Nationalbank Zahlen über ihre Tätigkeit zu liefern (Art. 15 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 betroffen sind namentlich Einrichtungen zur Herausgabe von Zahlungsinstrumenten oder zur Verarbeitung, Abrechnung und Abwicklung des Zahlungsverkehrs, die Versicherungen, die Einrichtungen der beruflichen Vorsorge sowie die Anlage- und Holdinggesellschaften.

Beschränkung auf das Notwendige

Die Nationalbank beschränkt die Zahl und die Art der Befragungen auf das Notwendige. Sie achtet darauf, dass die Belastung der auskunftspflichtigen Stellen möglichst gering gehalten wird.

Geheimhaltungspflicht und Datenaustausch

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

9.2 PRODUKTE

Die Nationalbank führt statistische Erhebungen in den Bereichen Bankenstatistik, Kollektivanlagestatistik, Zahlungsbilanz und Auslandvermögen sowie Zahlungsverkehr durch. Ein Überblick dazu findet sich im Anhang zur Nationalbankverordnung und auf der Website der Nationalbank. Die Nationalbank publiziert die Ergebnisse ihrer Erhebungen in Form von Statistiken. Sie unterhält zudem eine Datenbank mit über 10 Mio. Zeitreihen aus den Bereichen Banken, Finanzmärkte und Volkswirtschaft.

Erhebungen und Statistiken

Die Nationalbank veröffentlicht ihre Statistiken über verschiedene Kanäle: in Form von gedruckten Publikationen, über ihre Website sowie über ihr internetbasiertes Datenportal (<https://data.snb.ch>). Gedruckte Publikationen erscheinen zu den Themen «Die Banken in der Schweiz», «Zahlungsbilanz und Auslandvermögen», «Direktinvestitionen» sowie «Finanzierungsrechnung». Die statistischen Publikationen der Nationalbank sind auf Deutsch, Französisch und Englisch verfügbar.

Statistische Publikationen

Das im August 2015 lancierte Datenportal wurde 2016 um weitere Inhalte ergänzt (u. a. Bankenstatistik und Finanzierungsrechnung). Zudem stehen neben vordefinierten Webtabellen neu auch umfangreiche Datenbestände zur Verfügung, welche die Nutzer nach verschiedenen Kriterien individuell filtern und herunterladen können.

Datenportal der SNB

Die Nationalbank veröffentlicht auf ihrer Website monatlich Daten im Rahmen des Special Data Dissemination Standard (SDDS) des Internationalen Währungsfonds (IWF). Dazu gehören Informationen über die Geldaggregate und die Währungsreserven.

Special Data Dissemination Standard

9.3 PROJEKTE

Vorbereitung der revidierten Erhebung zur Vergabe von neuen Hypotheken

Die Nationalbank führt seit dem Jahr 2011 vierteljährlich eine Zusatzerhebung (Art. 6 NBV) zur Vergabe von Hypotheken durch. Ihre Ergebnisse spielen eine zentrale Rolle bei der Beurteilung der Risiken am Hypothekarmarkt. Die Nationalbank hatte im Jahr 2014 entschieden, die Zusatzerhebung in eine ordentliche Erhebung gemäss Art. 5 NBV zu überführen. Gleichzeitig wurde beschlossen, neu Daten auf Einzelkreditebene statt wie bisher auf aggregierter Basis zu erheben. Zudem sollen zusätzliche Variablen zu den Zinssätzen, zur Zins- und Kapitalbindung, zur Region sowie zur Art der Immobilie erhoben werden. Im Jahr 2016 wurden die Vorbereitungsarbeiten abgeschlossen, so dass im ersten Quartal 2017 mit der revidierten Erhebung begonnen werden kann.

Ausweitung der Data-Gaps-Initiative

Die Nationalbank übermittelt seit 2013 Daten im Rahmen der Data-Gaps-Initiative des Financial Stability Board (FSB) an die spezifisch dafür eingerichtete und bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) angesiedelte zentrale Datenbank. An der Initiative nehmen Länder teil, in denen global systemrelevante Banken ihren Sitz haben. Ziel ist es, Daten zu dieser Bankengruppe zwischen den Ländern auszutauschen, um Fragen der internationalen Finanzstabilität besser beurteilen zu können. Im Jahr 2016 liefen Vorbereitungsarbeiten, um ab der zweiten Jahreshälfte 2017 bei den betroffenen Banken zusätzliche Daten zu erheben.

Revision der Zinssatzerhebung

Im Jahr 2016 wurde die Erhebung zu den publizierten Zinssätzen für Neugeschäfte der Banken revidiert. Ziel der Revision war es, Zinssätze zu allen relevanten Produktkategorien zu erfassen. So werden neu u. a. auch Zinssätze zu Konsumkrediten sowie zu Konten der gebundenen Vorsorge erhoben. Die revidierte Erhebung wird erstmals per 30. Juni 2017 durchgeführt werden.

Revision der Wertschriftenstatistiken

Im Jahr 2016 begannen die Arbeiten zur Revision der Wertschriftenstatistiken. Diese stehen einerseits im Zusammenhang mit der ab 2020 geplanten Teilnahme der Schweiz am neuen Datenstandard (SDDS Plus) des IWF. Andererseits ergreift die Nationalbank die Gelegenheit, mit der Revision den geänderten Benutzeranforderungen gerecht zu werden. Im Laufe des Jahres 2017 wird das Erhebungskonzept mit den meldepflichtigen Banken besprochen. Basierend auf dieser Vernehmlassung wird 2018 das definitive Konzept der Bankenstatistischen Kommission vorgelegt. Die erste Durchführung der Erhebung ist für Ende 2019 geplant.

Erhebungsplattform eSurvey

Seit dem Jahr 2012 können die meldepflichtigen Unternehmen die Daten für die Zahlungsbilanzenerhebungen über die Internetplattform eSurvey einreichen. Seit dem vierten Quartal 2016 besteht diese Möglichkeit auch für die Daten der bankenstatistischen Erhebungen. Damit kann eSurvey nun für alle statistischen Erhebungen der Nationalbank eingesetzt werden.

9.4 ZUSAMMENARBEIT

Bei 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.

Die Nationalbank lässt sich von der Bankenstatistischen Kommission bei der inhaltlichen Gestaltung der bankenstatistischen Erhebungen beraten. In dieser Kommission sind die Banken, die Schweizerische Bankiervereinigung und die FINMA vertreten. Die Bankenstatistische Kommission befasste sich im Jahr 2016 insbesondere mit der Revision der Erhebung zu den publizierten Zinssätzen für Neugeschäfte sowie der geplanten Revision der Wertschriftenstatistiken. Die Erstellung der Zahlungsbilanz wird von einer Expertengruppe unter der Leitung der Nationalbank begleitet. Diese setzt sich aus Vertretern der Industrie, der Banken, der Versicherungen, verschiedener Bundesstellen und der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich zusammen.

Expertengruppen

Die Nationalbank arbeitet bei der Erhebung statistischer Daten mit den zuständigen Stellen des Bundes, vor allem mit dem Bundesamt für Statistik (BFS), mit der FINMA sowie mit den entsprechenden Behörden anderer Länder und mit internationalen Organisationen zusammen.

Offizielle Stellen

Die Nationalbank pflegt einen engen Kontakt mit dem BFS. Eine Datenaustauschvereinbarung regelt den Zugang zu den Daten der jeweils anderen Behörde; sie regelt auch die Zusammenarbeit bei der Erstellung der Finanzierungsrechnung der Schweiz. Die Nationalbank ist zudem Mitglied verschiedener Gremien, die sich mit der Bundesstatistik befassen, u. a. der Bundesstatistikkommission und der Expertengruppe für Wirtschaftsstatistik.

Bundesamt für Statistik

Die Nationalbank erhebt bei rund 80 Banken quartalsweise Daten zu den Hypothekarzinsätzen zuhanden des Bundesamtes für Wohnungswesen (BWO). Das BWO berechnet aufgrund dieser Daten den hypothekarischen Referenzzinssatz bei Mietverhältnissen. Die inhaltliche Verantwortung für diese Erhebung liegt beim BWO, das den Referenzzinssatz auch veröffentlicht.

Bundesamt für
Wohnungswesen

FINMA	Im Rahmen der Vereinbarung mit der FINMA über den Datenaustausch im Finanzsektor erhebt die Nationalbank u. a. Daten zur Eigenmittelausstattung, zur Liquidität sowie zu den Zinsrisiken der Banken und Effekthändler. Das Jahr 2016 stand im Zeichen der statistischen Umsetzung der neuen Erhebung zur Quote für strukturelle Liquidität (Net Stable Funding Ratio, NSFR). Entsprechende Daten wurden erstmals für das zweite Quartal 2016 erhoben.
Fürstentum Liechtenstein	Die Nationalbank führt zur Erstellung der Zahlungsbilanz und der Statistik über das Auslandvermögen auch Erhebungen bei liechtensteinischen Unternehmen durch. Sie arbeitet dabei mit den zuständigen Behörden im Fürstentum (Amt für Volkswirtschaft und Finanzmarktaufsicht) zusammen.
EU	Grundlage für die Zusammenarbeit der Nationalbank mit der EU bildet das im Jahr 2007 in Kraft getretene bilaterale Statistikabkommen. Es umfasst die Finanzierungsrechnung, Elemente der Bankenstatistik sowie seit 2010 auch die Zahlungsbilanz. Die Nationalbank arbeitet in verschiedenen Gremien des statistischen Amtes der EU (Eurostat) mit.
Andere internationale Stellen	Die Nationalbank pflegt im Bereich der Statistik eine enge Zusammenarbeit mit der BIZ, der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und dem IWF. Das Ziel dieser Zusammenarbeit besteht darin, die statistischen Erhebungsmethoden und Auswertungen zu harmonisieren. Die Nationalbank war auch im Jahr 2016 in mehreren internationalen Arbeitsgruppen tätig, die sich mit der Schliessung von Datenlücken im Bereich der Finanzmarktstatistik befassten.

