

# Rechenschaftsbericht

Zusammenfassung	12		
<b>1 Geld- und Währungspolitik</b>	<b>21</b>	<b>6 Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems</b>	<b>92</b>
1.1 Mandat und geldpolitisches Konzept	21	6.1 Grundlagen	92
1.2 Internationale Wirtschaftsentwicklung	27	6.2 Schwerpunkte	93
1.3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	32	6.3 Monitoring des Finanzsystems	94
1.4 Die Geldpolitik im Jahr 2017	39	6.4 Risiken und Massnahmen am Hypothekar- und Immobilienmarkt	96
<b>2 Umsetzung der Geldpolitik</b>	<b>50</b>	6.5 Weitere Massnahmen zur Stärkung der Finanzstabilität	98
2.1 Grundlagen und Überblick	50	6.6 Überwachung von Finanzmarktinfrastrukturen	100
2.2 Entwicklungen am Geldmarkt	51	<b>7 Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation</b>	<b>104</b>
2.3 Einsatz der geldpolitischen Instrumente	56	7.1 Grundlagen	104
2.4 Mindestreserven	62	7.2 Multilaterale Kooperation	104
2.5 Liquidität in Fremdwährungen	63	7.3 Bilaterale Kooperation	118
2.6 Ausserordentliche Liquiditätshilfe	63	<b>8 Bankdienstleistungen für den Bund</b>	<b>123</b>
<b>3 Gewährleistung der Bargeldversorgung</b>	<b>64</b>	<b>9 Statistik</b>	<b>124</b>
3.1 Grundlagen	64	9.1 Grundlagen	124
3.2 Kassenstellen, Agenturen und Bargelddepots	64	9.2 Produkte	125
3.3 Banknoten	65	9.3 Projekte	126
3.4 Münzen	68	9.4 Zusammenarbeit	127
<b>4 Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs</b>	<b>69</b>		
4.1 Grundlagen	69		
4.2 Das SIC-System im Jahr 2017	70		
4.3 Entwicklungen im Bereich der Schweizer Finanzmarktinfrastruktur	72		
<b>5 Verwaltung der Aktiven</b>	<b>76</b>		
5.1 Grundlagen	76		
5.2 Anlage- und Risikokontrollprozess	78		
5.3 Entwicklung und Struktur der Aktiven	79		
5.4 Risiken auf den Aktiven	84		
5.5 Anlageergebnis	88		

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB) übermittelte am 22. März 2018 seinen gemäss Art. 7 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) erstellten Rechenschaftsbericht 2017 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).

Im Jahr 2017 führte die Nationalbank ihre Geld- und Währungspolitik vor dem Hintergrund einer Weltwirtschaft, die an Fahrt gewann und sich auch auf das Wirtschaftswachstum der Schweiz positiv auswirkte. Die in den grössten Währungsräumen anhaltend expansive Geldpolitik und die günstigen Finanzierungsbedingungen stützten die Investitionstätigkeit, die weltweit zunahm. Die Beschäftigung stieg, und die Arbeitslosigkeit bildete sich zurück. Infolge der höheren Energiepreise zog die Jahresteuern in vielen Ländern leicht an, doch blieb die Lohn- und Teuerungsentwicklung insgesamt verhalten.

In der Schweiz verbesserte sich die Wirtschaftslage im Jahresverlauf kontinuierlich. Zur Erholung trug neben der Belebung der internationalen Konjunktur auch die Abschwächung des Frankens bei, welche die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der exportorientierten Branchen verbesserte. Die Auslastung der Kapazitäten stieg, und die Lage am Arbeitsmarkt besserte sich. Im vierten Quartal lag das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) um 1,9% über dem entsprechenden Vorjahresstand. Aufgrund der Wachstumsschwäche im zweiten Halbjahr 2016 und im ersten Quartal 2017 fiel das durchschnittliche Wachstum des BIP mit 1,0% jedoch leicht tiefer aus als im Jahr 2016 (1,4%).

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung betrug durchschnittlich 0,5% nach –0,4% im Vorjahr. Die Teuerungsrate der ausländischen Waren und Dienstleistungen erhöhte sich im Laufe des Jahres deutlich, was hauptsächlich auf die Abschwächung des Frankens zurückzuführen war. Bei den inländischen Waren und Dienstleistungen blieb die Teuerung dagegen weitgehend stabil.

Die Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro begann Ende Juli. Der handelsgewichtete nominale Aussenwert des Frankens sank im zweiten Halbjahr um rund 5%. Da die Teuerung in der Schweiz geringer war als im Ausland, nahm der handelsgewichtete reale Aussenwert sogar noch etwas stärker ab. Im Dezember lag er wieder ungefähr auf dem gleichen Stand wie vor der Aufhebung des Mindestkurses gegenüber dem Euro im Januar 2015. Die Abschwächung des Frankens trug somit zum Abbau der deutlichen Überbewertung bei. Dennoch blieb der Franken insgesamt hoch bewertet.

Die Nationalbank setzte ihre expansive Geldpolitik im Jahr 2017 fort. Zwar stieg die Teuerung leicht an und bewegte sich während des ganzen Jahres im Bereich, den die Nationalbank mit Preisstabilität gleichsetzt. Die Auslastung der Wirtschaft lag aber weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt.

Wie schon im Vorjahr beruhte die Geldpolitik zum einen auf dem Negativzins, den die Nationalbank auf den Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr halten, erhebt, und zum anderen auf ihrer Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Beides war nach wie vor notwendig, um angemessene monetäre Bedingungen zu gewährleisten. Vor allem die erste Jahreshälfte war von politischer Unsicherheit in Europa und vom Aufwertungsdruck auf den Franken geprägt. Aber auch in der zweiten Jahreshälfte, in der sich der Franken abschwächte, blieb die Entwicklung am Devisenmarkt fragil.

## Umsetzung der Geldpolitik

Der Zins von  $-0,75\%$  auf den Sichtguthaben der Nationalbank trug weiterhin dazu bei, die traditionelle Zinsdifferenz zwischen dem Ausland und der Schweiz aufrechtzuerhalten und die Attraktivität von Anlagen in Franken zu reduzieren. Das Zielband für den Dreimonats-Libor in Franken blieb ebenfalls unverändert bei  $-1,25\%$  bis  $-0,25\%$ . Der Dreimonats-Libor wie auch die anderen relevanten Zinsen am Frankengeldmarkt verharrten während des ganzen Jahres beim Negativzins für die Sichtguthaben. Am Jahresende lagen sowohl der Satz für besichertes Tagesgeld, die Swiss Average Rate Overnight (SARON), als auch der Dreimonats-Libor in Franken bei  $-0,75\%$ . Auch die langfristigen Zinssätze blieben sehr tief; die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen bewegte sich meistens im negativen Bereich. Die Nationalbank erwarb im Jahr 2017 Fremdwährungen in der Höhe von 48,2 Mrd. Franken. Abgesehen von diesen Devisenkäufen führte sie keine geldpolitisch motivierten Offenmarktoperationen durch. Der Geldmarkt war weiterhin reichlich mit Frankenliquidität versorgt.

## Bargeldversorgung

Der Notenumlauf betrug im Jahr 2017 durchschnittlich 76,5 Mrd. Franken. Im Vergleich zum Vorjahr stieg er um  $5,9\%$  und wuchs damit etwas weniger stark als 2016. Im Mai und im Oktober wurden mit der 20-Franken-Note und der 10-Franken-Note zwei weitere Stückelungen der neuen Banknotenserie (9. Serie) in Umlauf gesetzt, nachdem im April 2016 mit der 50-Franken-Note die erste Stückelung emittiert worden war. Die neuen Banknoten bewährten sich und wurden sowohl von der Bevölkerung als auch in Fachkreisen positiv aufgenommen. Als Nächstes wird im August 2018 die 200-Franken-Note herausgegeben. Die 1000- und die 100-Franken-Note werden im Laufe des Jahres 2019 emittiert. Die 8. Banknotenserie bleibt bis auf Weiteres als gesetzliches Zahlungsmittel im Umlauf.

Die Nationalbank übernahm im Dezember die Aktienmehrheit (90%) der Landqart AG sowie der Patentgesellschaft Landqart management and services; die übrigen 10% des Aktienkapitals der beiden Unternehmen erwarb die Orell Füssli Holding AG. Der Kaufpreis belief sich auf insgesamt 21,5 Mio. Franken; der Anteil der Nationalbank betrug 19,4 Mio. Franken. Mit der Übernahme von Landqart stellt die Nationalbank die Bargeldversorgung sicher und gewährleistet damit die Erfüllung des gesetzlichen Auftrags.

Im Jahr 2017 wurden über das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC) pro Tag durchschnittlich rund 2 Mio. Transaktionen im Wert von 173 Mrd. Franken abgewickelt. Die Anzahl Transaktionen lag 15,3% und deren Wert 13,1% über dem Vorjahresstand. Der starke Anstieg ist darauf zurückzuführen, dass die PostFinance im Jahr 2017 begann, den bilateralen Zahlungsverkehr mit anderen Banken schrittweise über das SIC-System abzuwickeln. Im Mai traten die neuen SIC-Betriebszeiten in Kraft, mit denen das SIC dem Bedürfnis nach verlängerten Abwicklungszeiten für Kundenzahlungen Rechnung trägt.

Bargeldloser Zahlungsverkehr

Die schweizerische Finanzmarktinfrastruktur mit dem SIC als zentralem Element wird durch die SIX Group AG (SIX) betrieben. Im November beschloss die SIX eine Anpassung ihrer Geschäftsstrategie und eine Vereinfachung der Organisation, um die Wettbewerbsfähigkeit der SIX und damit des Schweizer Finanzplatzes zu stärken. Eine gut funktionierende, sichere und effiziente Finanzmarktinfrastruktur ist für die Nationalbank zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben von entscheidender Bedeutung. Entsprechend begrüsst die Nationalbank Massnahmen, die darauf abzielen, die Schweizer Finanzmarktinfrastruktur zu stärken, und engagierte sich auch 2017 in diesem Sinne im Dialog mit der SIX und den Banken.

Ende 2017 betragen die Aktiven der Nationalbank 843 Mrd. Franken und lagen damit 97 Mrd. Franken höher als im Vorjahr. Der Anstieg der Bilanzsumme war hauptsächlich auf die Zunahme der Devisenanlagen zurückzuführen. Diese erhöhten sich innert Jahresfrist um 94 Mrd. Franken. Gründe dafür waren zum einen die Devisenkäufe und zum anderen der Erfolg auf den Anlagen. Daneben nahm auch der Wert des Goldbestands um 3 Mrd. Franken zu. Die gesamten Währungsreserven beliefen sich am Jahresende auf 791 Mrd. Franken.

Verwaltung der Aktiven

Die Rendite auf den Währungsreserven betrug 7,2%. Das Gold und die Devisenreserven rentierten mit 7,9% bzw. 7,2%. Zum positiven Ergebnis bei den Devisenreserven trugen vor allem das günstige Börsenumfeld und die durch die Abschwächung des Frankens erzielten Wechselkursgewinne bei.

Der Aktienanteil an den Devisenreserven belief sich Ende 2017 auf 21%. Die Nationalbank ist eine reine Finanzinvestorin. Sie verfolgt einen möglichst neutralen, passiven Investitionsansatz, indem sie die einzelnen Aktienmärkte in ihrer Gesamtheit abbildet und ihre Anlagen dadurch möglichst breit diversifiziert. In wenigen Fällen weicht die Nationalbank vom Grundsatz der vollständigen Marktdeckung ab. So verzichtet sie auf Investitionen in Aktien mittel- und grosskapitalisierter Banken sowie bankähnlicher Institute aus Industrieländern, um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden. Zudem erwirbt sie keine Aktien von Unternehmen, die grundlegende Menschenrechte massiv verletzen, systematisch gravierende Umweltschäden verursachen oder in die Produktion international geächteter Waffen involviert sind.

Im Bereich der Finanzstabilität lagen die Schwerpunkte auf der Stärkung der Verlusttragfähigkeit der inlandorientierten systemrelevanten Banken im Sanierungs- und Abwicklungsfall (gone concern) sowie auf der Überwachung der Finanzmarktinfrastrukturen. Die Nationalbank wirkte an einem Evaluationsbericht zur zweiten Überprüfung der «Too big to fail»-Regulierung (TBTF) mit. Im Februar 2018 eröffnete das Eidgenössische Finanzdepartement die Vernehmlassung, um die Anforderungen für verlustabsorbierende Instrumente im Sanierungs- oder Abwicklungsfall festzulegen, die inlandorientierte systemrelevante Banken zu erfüllen haben. Diese Instrumente bilden zusammen mit den Notfallplänen die Grundlage für eine Restrukturierung oder ordentliche Abwicklung einer Bank. Notfallpläne, die von den Banken zu erstellen sind, sichern die ununterbrochene Weiterführung der systemrelevanten Funktionen bei einer drohenden Insolvenz. Für die beiden Schweizer Grossbanken waren die entsprechenden Anforderungen bereits Mitte 2016 in Kraft gesetzt worden.

In ihrem Bericht zur Finanzstabilität vom Juni 2017 attestierte die Nationalbank den beiden Grossbanken eine weitere Stärkung der Widerstandskraft, des ersten Pfeilers der TBTF-Regulierung. Auch in Bezug auf den zweiten Pfeiler, die Sanierung und geordnete Abwicklung (Resolution), erzielten die Credit Suisse Group AG und die UBS Group AG Fortschritte. Die Nationalbank hielt indessen fest, dass weitere Fortschritte notwendig sind, insbesondere in Bezug auf die Resolutionspläne und die Fähigkeit, im Abwicklungsfall die Verluste zu tragen. Bei den inlandorientierten Banken konstatierte die Nationalbank, dass die Exponiertheit gegenüber dem Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt erneut gestiegen war. Das Hypothekarvolumen dieser Banken wuchs weiter, die Tragbarkeitsrisiken bei den neu vergebenen Hypothekarkrediten nahmen zu, das Zinsrisiko blieb auf historisch hohem Niveau, und die Zinsmargen waren rückläufig. Die inlandorientierten Banken konnten gleichwohl ihre Widerstandskraft aufrechterhalten; ihre Kapitalausstattung war insgesamt angemessen. Die Nationalbank unterstrich allerdings, dass im Tiefzinsumfeld starke Anreize für Banken bestehen, die Tragbarkeits- oder Zinsrisiken bei der Hypothekarkreditvergabe zu erhöhen.

Die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt bestanden fort. Das gesamte Hypothekarkreditvolumen nahm zwar nur moderat zu. Die Nationalbank betonte jedoch, dass aufgrund der seit 2013 stark gestiegenen Preise für Mehrfamilienhäuser vor allem im Segment der Wohnrenditeliegenschaften die Gefahr einer deutlichen Preiskorrektur bestehe.

Bei der Überwachung der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen standen weiterhin die Arbeiten im Zusammenhang mit der Umsetzung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) im Zentrum, das Anfang 2016 in Kraft getreten war. So bestimmte die Nationalbank, welchen besonderen Anforderungen SIX x-clear und SIX SIS als systemisch bedeutsame Finanzinfrastrukturen genügen müssen, und hielt in Verfügungen fest, dass diese Anforderungen erfüllt sind. In der Folge erteilte die FINMA der SIX SIS die Bewilligung; das Verfahren für SIX x-clear war Ende 2017 noch nicht abgeschlossen. Die Nationalbank bezeichnete ferner die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse der SIX SIS AG und prüfte im Rahmen der Anerkennungsverfahren der FINMA, ob ausländische zentrale Gegenparteien systemisch bedeutsam sind. Bei sieben von zwölf zentralen Gegenparteien, die bis Ende 2017 ein Anerkennungsgesuch stellten, gelangte die SNB zum Schluss, dass sie nicht systemisch bedeutsam waren. Bei den restlichen fünf Gegenparteien war die Prüfung Ende 2017 noch im Gange. Ausserdem reichte die SIC AG ihren überarbeiteten Stabilisierungsplan ein, zu dem die Nationalbank 2018 Stellung nehmen wird.

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 ging im Jahr 2017 etwas zurück. Unverändert entfiel ein Grossteil der Finanzhilfe des IWF auf die Ukraine.

**Internationale  
Währungskooperation**

Der IWF führte die Arbeiten für die 15. allgemeine Quotenüberprüfung weiter. Dabei konnte über den Umfang der Quotenerhöhung und über deren Verteilung auf die Mitglieder keine Einigung erzielt werden. Der IWF bekräftigte jedoch seinen Willen, die Überprüfung der Quoten bis spätestens 2019 abzuschliessen. Anhand der Quote bemisst sich das Stimmrecht eines Mitglieds, der Kredit, den es beim IWF beziehen kann, sowie der Betrag, den es dem IWF bei Bedarf zur Verfügung stellen muss. Neben diesen regulären Mitteln stehen dem IWF in Krisensituationen die Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) sowie bilaterale Darlehensabkommen zur Verfügung. Demgegenüber verloren die Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) an Bedeutung. Im Jahr 2017 wurde deshalb beschlossen, diese Ende 2018 auslaufen zu lassen. Sodann trat im August das dritte Darlehensabkommen der Nationalbank mit dem IWF im Rahmen des Treuhandfonds für Armutsbekämpfung und Wachstum in Kraft; das Darlehen beläuft sich auf knapp 700 Mio. Franken und wird vom Bund garantiert. Der Treuhandfonds gewährt Ländern mit niedrigem Einkommen zinsvergünstigte IWF-Kredite.

Im Rahmen seiner Überwachungstätigkeit analysiert der IWF die ausserwirtschaftliche Position seiner Mitgliedsländer, einschliesslich der Leistungsbilanz und des realen Wechselkurses. Der IWF schätzte im Jahr 2017 die ausserwirtschaftliche Position der Schweiz als angemessen ein und anerkannte die Zweckmässigkeit der auf dem Negativzins und der Interventionsbereitschaft am Devisenmarkt beruhenden Geldpolitik der Nationalbank.

Im Rahmen der BIZ und des FSB wirkte die Nationalbank an den Reformen zur Stärkung des globalen Finanzsystems mit. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht der BIZ verabschiedete im Jahr 2017 die letzten Elemente des Reformpakets «Basel III», das im Nachgang zur globalen Finanzkrise von 2008 beschlossen worden war. Damit sollen insbesondere die Glaubwürdigkeit und die Wirksamkeit der risikogewichteten Kapitalanforderungen wiederhergestellt werden. Der Märkteausschuss der BIZ veröffentlichte den FX Global Code, einen neuen globalen Verhaltenskodex für den Devisenmarkt.



Beim FSB waren aus Sicht der Nationalbank die Arbeiten zur Sanierung und Abwicklung von systemrelevanten Banken zentral. Das FSB publizierte Richtlinien zur Verlusttragfähigkeit auf Stufe wichtiger Tochtergesellschaften. Zudem erarbeitete es Richtlinien, die sicherstellen sollen, dass Liquiditätsaspekte in den Sanierungs- und Abwicklungsplänen berücksichtigt werden. Diese Richtlinien wurden zur Konsultation vorgelegt, ebenso wie ein Dokument zu den Prinzipien der Durchführung von Bankenrekapitalisierungen durch Umwandlung spezieller Anleihen in Eigenkapital («Bail-in»). Sodann entwickelte das FSB ein Konzept, mit dem der Nutzen von Reformen möglichen nachteiligen Folgen gegenübergestellt werden kann.

Die OECD betrachtete im Jahr 2017 in ihrem Länderbericht die expansive Geldpolitik der Nationalbank nach wie vor als angemessen. Sie hielt zugleich fest, dass der Zeitpunkt für eine Normalisierung der Geldpolitik näher gerückt sei, und wies auf die erhöhten Risiken bei der Finanzstabilität hin. Ausserdem rief die OECD zur Wachsamkeit bezüglich der Entwicklung am Schweizer Immobilienmarkt auf.

Im November 2017 trat das revidierte Währungshilfegesetz in Kraft. Damit wurden die Voraussetzungen geschaffen, damit die Schweiz dem IWF unter der neuen Kreditvergabepraxis eine bilaterale Kreditlinie gewähren kann. In der Folge beauftragte der Bundesrat die Nationalbank, dem IWF eine Kreditlinie im Umfang von 8,5 Mrd. Franken zu eröffnen. Zu diesem Zweck schloss die Nationalbank mit dem IWF eine entsprechende Vereinbarung ab, die Anfang 2018 in Kraft trat.

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

**Bankdienstleistungen  
für den Bund**

Im Jahr 2017 emittierte die Nationalbank im Auftrag und auf Rechnung des Bundes im Auktionsverfahren Geldmarktbuchforderungen in der Höhe von 24,7 Mrd. Franken und Bundesanleihen im Umfang von 3,9 Mrd. Franken. Die Emissionen fanden auf der Handelsplattform der SIX Repo AG statt. Die Nationalbank wickelte im Auftrag des Bundes zudem rund 110 000 Zahlungen ab.

## Statistik

Die Nationalbank erstellt Statistiken über die Banken und Finanzmärkte, die Zahlungsbilanz, das Auslandvermögen, die Direktinvestitionen 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 2017 führte die Nationalbank erstmals die revidierte Erhebung zur Vergabe von neuen Hypotheken durch, welche die bisherige Zusatzerhebung zur Vergabe von Hypotheken ablöst. Ausserdem führte die Nationalbank erstmals die revidierte Zinssatzerhebung durch. Im Rahmen der Data-Gaps-Initiative des FSB erhob die Nationalbank ebenfalls zum ersten Mal bei der Credit Suisse und der UBS einen erweiterten Datenbestand und übermittelte diesen an die bei der BIZ angesiedelte zentrale Datenbank. Ziel des Austauschs von Daten zu den global systemrelevanten Banken ist es, Fragen zur internationalen Finanzstabilität besser beurteilen zu können.

### 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).

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 einen 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. Vor dem Hintergrund der internationalen Reformbestrebungen im Bereich der Referenzzinssätze für Finanzkontrakte gab die britische Finanzmarktaufsichtsbehörde im Juli 2017 bekannt, dass sie die Banken nur noch bis Ende 2021 zur Teilnahme am Libor-Panel verpflichten werde. Damit ist der Fortbestand des Libors in Frage gestellt. Die SNB wird rechtzeitig über allfällige Anpassungen, die sich daraus für ihr geldpolitisches Konzept ergeben, informieren. Auf die Ausrichtung der Geldpolitik werden diese Anpassungen keine Auswirkungen haben.

#### Beeinflussung des Zinsumfelds

Die Nationalbank gewährleistet Preisstabilität, indem sie mit ihren geldpolitischen Operationen auf das Zinsumfeld einwirkt und es der jeweiligen Lage der Wirtschaft anpasst. Eine wichtige Rolle spielen dabei die Realzinsen, d. h. die Nominalzinsen abzüglich der Teuerung. 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 zwar kurzfristige Nominalzinssätze. Da sich die Teuerung aber nur langsam 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 Entscheide der Nationalbank aus. Verändert die Nationalbank die Zinssätze oder interveniert sie am Devisenmarkt, hat dies wiederum einen Einfluss auf den Wechselkurs.

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 von September 2011 bis Januar 2015 und die Einführung eines Negativzinses auf den Sichtguthaben bei der Nationalbank.

**Unkonventionelle  
geldpolitische Massnahmen**

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 hoher 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. Die Zentralbanken benötigen deshalb zusätzlich zu ihren geldpolitischen Instrumenten makroprudenzielle Instrumente, die gezielt eingesetzt werden können, wenn Fehlentwicklungen an den Kreditmärkten die Finanzstabilität gefährden (siehe Kapitel 6).

**Makroprudenzielle  
Instrumente**

## Vollgeldinitiative

Nach dem Bundesrat sprachen sich im Jahr 2017 auch Ständerat und Nationalrat klar gegen die Vollgeldinitiative aus. Die im Jahr 2015 eingereichte Volksinitiative würde es den Banken untersagen, Buchgeld zu schaffen. Allein die Nationalbank wäre befugt, neben Münzen und Noten Buchgeld in Umlauf zu bringen. Die Volksinitiative wird im Juni 2018 ohne Gegenvorschlag zur Abstimmung gelangen.

---

### Vollgeldinitiative

Die Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeldinitiative)» fordert, dass den Banken die Schaffung von Buchgeld untersagt wird und die von Kunden bei Banken gehaltenen Sichtguthaben durch Zentralbankgeld ersetzt werden. Diese Sichteinlagen bilden heute zusammen mit dem von der Nationalbank in Umlauf gesetztem Bargeld das Geld in den Händen der Haushalte und Unternehmen. Dabei sind die Sichteinlagen bei Banken kein Zentralbankgeld, sondern verkörpern bloss einen Anspruch darauf. Würden sie durch Zentralbankgeld ersetzt, wäre alles Geld, das unmittelbar zu Zahlungszwecken verwendet werden kann, Zentralbankgeld und damit Vollgeld. Zudem verlangt die Initiative, dass die Nationalbank ihr Geld «schuldfrei» in Umlauf bringen soll; neu geschaffenes Zentralbankgeld stünde damit keine Forderung der SNB in Form von Devisenanlagen oder Repoguthaben gegenüber. Die Initianten versprechen sich von diesem Systemwechsel sichereres Geld, einen stabileren Bankensektor und höhere Geldschöpfungsgewinne («Seigniorage») für die Allgemeinheit. Bundesrat und Parlament empfehlen die Initiative ohne Gegenvorschlag zur Ablehnung. Die Nationalbank spricht sich ebenfalls gegen die Vollgeldinitiative aus.

Der Wechsel zu Vollgeld würde eine fundamentale und unerprobte Änderung gegenüber dem heutigen Geldsystem bedeuten und die Umsetzung der Geldpolitik erschweren. Im bestehenden zweistufigen Bankensystem agiert die Zentralbank als «Bank der Banken», während die Banken die Liquiditäts- und Kreditbedürfnisse des Publikums abdecken. Die Initiative verlangt, dass die Nationalbank die Versorgung der Wirtschaft mit Krediten durch die Banken gewährleistet. Dadurch würde aber die Nationalbank eine zentrale Rolle bei der Kreditvergabe spielen und im Vergleich zum heutigen System mehr Kreditrisiken auf sich nehmen. Dies birgt Gefahren der politischen Vereinnahmung für die Nationalbank, falscher Anreize für die Akteure und fehlenden Wettbewerbs unter den Banken. Die Schweiz wäre zudem das einzige Land mit einem Vollgeldsystem. Daraus ergäben sich Unsicherheiten, die sich nicht nur auf den Finanzsektor, sondern auf die ganze Volkswirtschaft negativ auswirken würden.

Die Hoffnungen, welche die Initianten mit dem Systemwechsel verbinden, sind aus Sicht der Nationalbank unrealistisch. Übertreibungen bei der Vergabe von Krediten oder der Bewertung von Anlagen würden mit Vollgeld nicht verhindert. Dasselbe gilt für Paniken an den Märkten und im Finanzsektor. In der globalen Finanzkrise von 2008/2009 trugen neben Banken auch Finanzinstitute ohne Kundeneinlagen, die von der Vollgeldinitiative nicht berührt würden, zur Verschärfung der Krise bei. Zudem wollten die Regierungen und die Zentralbanken bei der Rettung systemrelevanter Finanzinstitute nicht nur die Sichteinlagen und damit den Zahlungsverkehr, sondern auch die Kreditversorgung der Wirtschaft schützen. Das Vollgeldsystem hat nur die Sichtguthaben des Publikums bei den Banken im Visier. Es könnte somit die Regierungen und die Zentralbanken nicht davor bewahren, Finanzinstitute, die für die Kreditversorgung eines Landes entscheidend sind, retten zu müssen; die «Too big to fail»-Problematik würde also nicht gelöst.

Die Risiken, die das zweistufige Geldsystem mit sich bringen kann, lassen sich anders angehen als durch den Wechsel zu Vollgeld. Höhere Eigenmittelanforderungen und Liquiditätsvorschriften, wie sie die «Too big to fail»-Regulierung vorgibt, sind wesentlich wirksamer, um Banken sicherer und robuster zu machen.

---

### **Forschung und ökonomische Bildung**

Zur Erfüllung ihres 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 in Fachzeitschriften veröffentlicht. Einen Überblick über die aktuellen Forschungsaktivitäten der Nationalbank verschafft der jährlich erscheinende «SNB Research Report».

Das in Form einer Stiftung der Nationalbank organisierte Studienzentrum Gerzensee dient der akademischen Forschung und als Ausbildungsstätte für Mitarbeitende der Nationalbank und anderer Zentralbanken sowie für Bankfachleute und Ökonomen aus dem In- und Ausland. Schwerpunkte bilden die Doktorandenkurse für Ökonomen sowie die zwei- bis dreiwöchigen Kurse für Mitarbeitende ausländischer Zentralbanken (siehe Kapitel 7.3.3).

Mit iconomix unterhält die Nationalbank ein webbasiertes Bildungsangebot, das sich an Lehrpersonen der Mittel- und Berufsfachschulen wendet, die Wirtschafts- und Gesellschaftsfächer unterrichten. Darüber hinaus fördert das Programm im Rahmen von Aus- und Weiterbildungsanlässen das ökonomische Fachwissen. Iconomix will die Lehrpersonen bei der Vermittlung von Kompetenzen zum Verständnis wirtschaftlicher Vorgänge unterstützen und Impulse für einen attraktiven Unterricht geben. Im Jahr 2017 wurde die Website anlässlich des zehnjährigen Bestehens von iconomix technisch auf den neusten Stand gebracht und visuell aufgefrischt.

Die Nationalbank führte 2017 zum zweiten Mal eine Veranstaltung im Rahmen der im Vorjahr geschaffenen Vortragsreihe «Karl Brunner Distinguished Lecture Series» durch. Als Gastredner lud sie John B. Taylor ein, der am 21. September zum Thema «Ideas and Institutions for Monetary Policy Making» referierte. John B. Taylor ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Stanford und Fellow an der dortigen Hoover Institution. Er entwickelte u. a. die nach ihm benannte geldpolitische Regel zur Festlegung des Leitzinses durch eine Zentralbank.

Die Nationalbank gab zum 75. Geburtstag des international bekannten Schweizer Ökonomen Ernst Baltensperger eine Festschrift mit dem Titel «Monetary Economic Issues Today» mit Beiträgen von 27 Experten aus der Makro-, Geld-, Banken- und Finanzmarktökonomie heraus. Sie würdigte damit die Verdienste von Prof. Ernst Baltensperger als Forscher, als Lehrer der Wirtschaftswissenschaften und als Berater in wirtschafts- und geldpolitischen Fragen. Die auf Deutsch, Französisch und Englisch verfassten Beiträge richten sich an ein breites Publikum. Sie verschaffen einen Überblick über aktuelle Forschungsfragen und bieten einen Querschnitt durch die monetäre Ökonomie.

---



## **1.2 INTERNATIONALE WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG**

Die Weltwirtschaft gewann im Jahr 2017 weiter an Schwung. Das globale Bruttoinlandprodukt (BIP) und der Welthandel verzeichneten das höchste Wachstum seit 2011. Die in den grossen Währungsräumen weiterhin sehr expansive Geldpolitik und die günstigen Finanzierungsbedingungen förderten die Investitionstätigkeit, was der breit abgestützten Erholung zusätzlichen Auftrieb verlieh. In den Industrieländern nahm die Beschäftigung weiter zu, und die Arbeitslosigkeit ging zurück. Aber auch in den Schwellenländern entwickelte sich die Konjunktur günstig. Die Auslastung der Produktionskapazitäten erhöhte sich weltweit. Dennoch blieb die Entwicklung der Löhne und Preise verhalten.

**Weltwirtschaftlicher  
Aufschwung**

Der globale Warenhandel wuchs um 4,5%. Treibende Kräfte waren der konjunkturelle Aufschwung in der verarbeitenden Industrie sowie die Erholung im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie. Ins Gewicht fiel insbesondere die höhere Nachfrage aus China.

**Belebung des Welthandels**

Die Rohwarenpreise erholten sich im Jahr 2017 weiter. Der Preis für Erdöl der Sorte Brent fiel zwar in der ersten Jahreshälfte kurzfristig unter 50 US-Dollar pro Fass. Ein Abbau der hohen Lagerbestände, die gute Weltkonjunktur und die unter den wichtigen Erdölförderstaaten vereinbarte Produktionsbeschränkung liessen jedoch den Preis ab der Jahresmitte kontinuierlich steigen; am Ende des Jahres lag er bei rund 65 US-Dollar. Auch die Preise für Industriemetalle erhöhten sich im Zuge der anziehenden Weltkonjunktur.

**Weiterer Anstieg  
der Rohwarenpreise**

Die gute Stimmung bei den Unternehmen und Konsumenten hielt bis zum Jahresende an und deutete auf eine Fortsetzung des Aufschwungs hin. Dazu dürften die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen beitragen. In einigen Ländern wurden im Jahr 2017 zudem Strukturreformen durchgeführt, die das Wirtschaftswachstum mittelfristig fördern sollten. Weiterhin belasten politische Risiken in einzelnen Ländern wie auch mögliche internationale Spannungen den Ausblick.

**Günstiger Ausblick**

#### **Eurozone im Aufschwung**

Der konjunkturelle Aufschwung in der Eurozone festigte sich. Das BIP wuchs im Jahresdurchschnitt 2017 um 2,5% nach 1,8% im Vorjahr. Die Konjunktur zog in allen Mitgliedsländern der Eurozone an, wobei Deutschland eine treibende Kraft blieb. In den meisten Mitgliedsländern gewann auch die Beschäftigung weiter an Schwung, und die Arbeitslosenquote in der Eurozone fiel zum Jahresende erstmals seit 2009 unter 9%. Vor diesem Hintergrund hellte sich die Stimmung bei den Haushalten und Unternehmen weiter auf; ein vergleichbares Stimmungshoch war letztmals im Jahr 2000 beobachtet worden.

#### **... aber weiterhin grosse Herausforderungen**

Die Lage in den einzelnen Mitgliedsländern blieb allerdings sowohl in Bezug auf die Höhe der Arbeitslosigkeit als auch die Verschuldung der öffentlichen Haushalte und die Strukturreformen uneinheitlich. Während in einigen Ländern wie Frankreich Reformen in die Wege geleitet wurden, kamen sie in anderen Ländern nur zögerlich voran. In einigen EU-Ländern blieb zudem der Bestand an notleidenden Bankkrediten hoch, auch wenn sich die Situation gegenüber dem Vorjahr verbesserte. Eine Herausforderung bildete auch die Gestaltung der künftigen wirtschaftlichen Beziehungen zwischen der EU und Grossbritannien nach dessen beschlossenen Austritt aus der EU.

#### **Breit abgestütztes Wachstum in den USA**

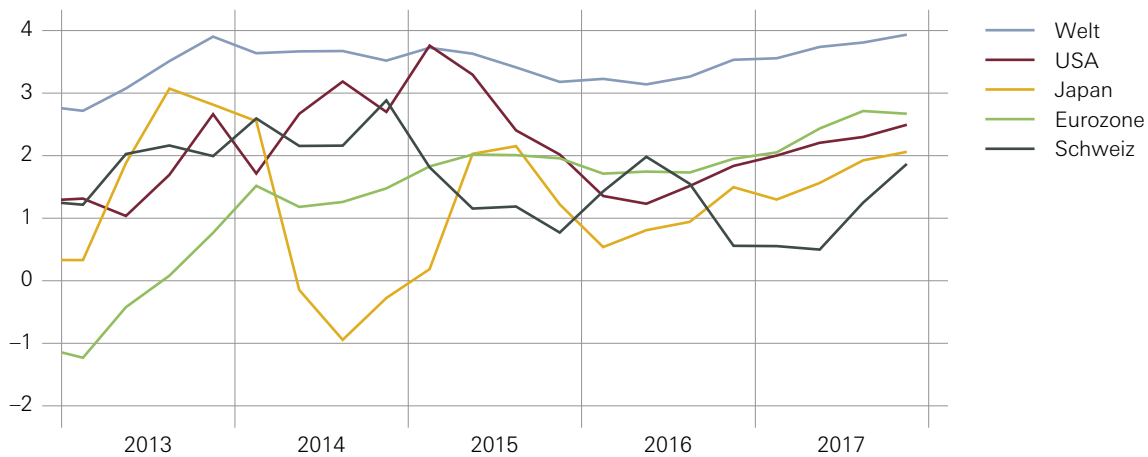
Die US-Wirtschaft wuchs im Jahr 2017 mit 2,3% deutlich stärker als im Vorjahr (1,5%). Nach einem teilweise witterungsbedingten schwachen Wachstum zu Beginn des Jahres gewann die Wirtschaft breit abgestützt an Schwung. Am Arbeitsmarkt herrschte nahezu Vollbeschäftigung, was zur guten Konsumentenstimmung beitrug; die Arbeitslosenquote sank bis zum Jahresende auf 4,1%. Ferner beschloss der Kongress im Dezember umfangreiche Steuersenkungen und erfüllte damit die diesbezüglichen Erwartungen, welche die Wahl des neuen Präsidenten im November 2016 bei den Marktteilnehmern geweckt hatte. Von den Steuersenkungen dürften bereits im Jahr 2018 leichte Wachstumsimpulse ausgehen.

#### **... wie auch in Japan**

In Japan nahm das BIP im Jahr 2017 um 1,7% zu, was dem stärksten Wachstum seit 2013 entsprach. Der Aufschwung der Exporte und die günstigen Finanzierungsbedingungen trugen zur robusten Entwicklung der Unternehmensgewinne bei; positive Impulse gingen auch vom Konjunkturpaket aus, das im Sommer 2016 beschlossen worden war. Die gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten waren zunehmend gut ausgelastet, und die Arbeitslosenquote lag am Ende des Jahres mit 2,7% so tief wie zuletzt im Jahr 1993.

## WACHSTUM DES BRUTTOINLANDPRODUKTS

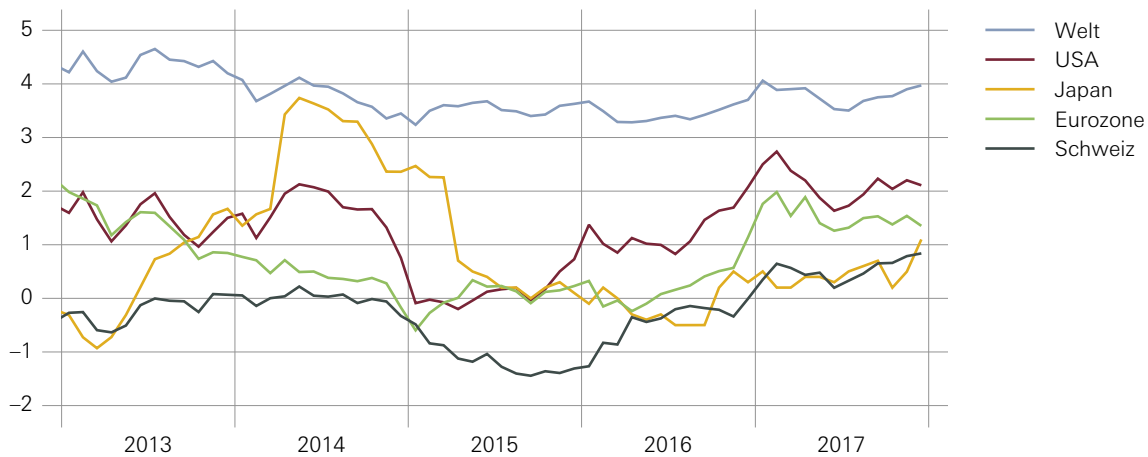
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent, real



Quellen: SECO, SNB, Thomson Reuters Datastream

## TEUERUNG

Konsumentenpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, IWF, Thomson Reuters Datastream

#### Solides Wachstum in China

In China expandierte das BIP im Jahr 2017 mit 6,9% ähnlich stark wie im Vorjahr (6,7%). Der Konsum bildete eine treibende Kraft. Die Industriekonjunktur verbesserte sich, was sich in steigenden Unternehmensgewinnen widerspiegelte. Darüber hinaus setzte sich der Abbau der Überkapazitäten im Bereich Kohle und Stahl fort. Höhere Kapitalmarktzinsen sowie die von der Regierung ergriffenen makroprudenziellen Massnahmen, darunter die strengere Regulierung von Anlagefonds, dämpften zwar die Kreditnachfrage. Gleichwohl stieg die Verschuldung relativ zum BIP erneut an und stellt damit weiterhin ein bedeutendes Risiko dar.

#### Leicht schwächeres Wachstum in Indien

In Indien schwächte sich das BIP-Wachstum auf 6,4% ab nach 7,9% im Vorjahr. Die im Jahr 2016 durchgeführte Bargeldreform sowie die Reform der Mehrwertsteuer im Juli 2017 dämpften vorübergehend das Wachstum.

#### Belebung in Brasilien und Russland

In Brasilien und Russland belebte sich die Konjunktur nach einer zweijährigen Rezession. In beiden Ländern stützten günstigere monetäre Rahmenbedingungen und die robuste ausländische Nachfrage das Wachstum. In Brasilien beeinträchtigten die erheblichen Strukturprobleme allerdings das Investitionsumfeld weiterhin.

#### Bescheidene Teuerung in den Industrieländern

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Teuerung blieb in den meisten Industrieländern unter den von den jeweiligen Zentralbanken angestrebten Zielwerten. Die Jahresteuerung nahm zwar gegenüber 2016 mehrheitlich zu, was aber vor allem auf die höheren Energiepreise zurückzuführen war.

In der Eurozone zog die Teuerung auf 1,5% an, nachdem sie im Vorjahr bei praktisch null gelegen hatte. Die Kernteuerung, die volatile Gütergruppen wie Erdölprodukte und Nahrungsmittel ausschliesst, bewegte sich weiterhin um 1%.

In den USA lag die Teuerung im Jahresdurchschnitt mit 2,1% deutlich höher als im Vorjahr (1,3%). Dagegen liess die Kernteuerung vor allem aufgrund eines Rückgangs der Preise für Kommunikationsdienstleistungen etwas nach (1,8%).

In Japan kehrte die Teuerung infolge der höheren Energiepreise wieder in den positiven Bereich (0,4%) zurück. Die Aufwertung des Yens im Vorjahr sowie ein weiterer Preisrückgang im Bereich der Mobilkommunikation dämpften jedoch die Kernteuerung (0,0%). Die mittelfristigen Inflationserwartungen verharrten trotz der sehr expansiven Geldpolitik deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%.

In den grossen aufstrebenden Volkswirtschaften ging die Teuerung im Jahr 2017 zurück und unterschritt auch dort den Zielwert der jeweiligen Zentralbank. Ein Grund für den Teuerungsrückgang waren die tieferen Preise für Nahrungsmittel. In China schwächte sich die Teuerung im Jahresdurchschnitt auf 1,6% ab, während sich die Kernteuerung, getrieben durch die Preise für Dienstleistungen, auf 2,2% erhöhte. In Indien sank die Teuerung auf 3,3%, während die Kernteuerung nahezu unverändert blieb (4,5%). In Brasilien und Russland liess die Teuerung ebenfalls nach, wobei in diesen Ländern auch die noch schwache Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten zum Teuerungsrückgang beitrug.

**Teuerungsrückgang  
in den aufstrebenden  
Volkswirtschaften**

Angesichts der moderaten Teuerung setzten die Zentralbanken in vielen Ländern ihre expansive Geldpolitik fort. Eine Ausnahme bildete die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed), die ihre Geldpolitik weiter vorsichtig normalisierte, nachdem sich die Teuerung in den USA dem Zielwert der Fed angenähert hatte und nahezu Vollbeschäftigung herrschte. Die Fed hob das Zielband für den Leitzins in drei Schritten um insgesamt 0,75 Prozentpunkte auf 1,25%–1,50% an. Zudem begann sie im Oktober mit der Reduktion ihrer Bilanz, indem sie die Beträge fällig werdender Staatsanleihen und hypothekarisch besicherter Wertpapiere teilweise nicht mehr reinvestierte. Die Fed betonte, dass die Entwicklung der Wirtschaft und der Teuerung in den USA einen nur graduellen Anstieg des Leitzinses erfordern werde.

**Allmähliche Normalisierung  
der Geldpolitik in den USA**

Die Europäische Zentralbank (EZB) belies den Einlagesatz bei –0,4% und den Hauptrefinanzierungssatz bei 0,0% und führte ihr Anleihenkaufprogramm weiter, wobei sie im April das Volumen der monatlichen Wertpapierkäufe um 20 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro reduzierte. In Anbetracht der als enttäuschend eingestuften Teuerungsentwicklung beschloss die EZB im Oktober, ihre Wertschriftenkäufe bis mindestens September 2018 zu verlängern, das monatliche Kaufvolumen aber ab Januar 2018 auf 30 Mrd. Euro zu halbieren. Die Leitzinsen sollen für längere Zeit und weit über den Zeitrahmen für den Nettoerwerb von Wertschriften hinaus unverändert bleiben. Auch beschloss die EZB, den Banken im Rahmen ihrer regulären Refinanzierungsgeschäfte bis mindestens Ende 2019 weiterhin unlimitiert Liquidität zur Verfügung zu stellen.

**Weiterführung der  
expansiven Geldpolitik  
in der Eurozone**

Unverändert expansive  
Geldpolitik in Japan

Die japanische Zentralbank stellt seit September 2016 die Steuerung der Zinskurve in den Mittelpunkt ihrer auf einer quantitativen und qualitativen Lockerung basierenden Geldpolitik. Der Zielwert für die Rendite zehnjähriger japanischer Staatsobligationen wurde im Jahr 2017 bei rund 0% belassen. Zudem sollen die Wertpapierkäufe fortgesetzt werden, bis die Inflation 2% überschreitet. Vor dem Hintergrund der anhaltend tiefen Teuerung bekräftigte die Zentralbank ausserdem ihre Bereitschaft, die Geldpolitik bei Bedarf weiter zu lockern.

Gezielte Lockerung in China

Die chinesische Zentralbank belies den Leitzins im Jahr 2017 unverändert. Im Herbst beschloss sie, den Mindestreservesatz für Geschäftsbanken, die verstärkt Kredite an kleine Unternehmen und landwirtschaftliche Betriebe vergeben, per Anfang 2018 um bis zu 150 Basispunkte zu senken. Die Zentralbank betonte dabei, dass die Massnahme keine allgemeine Lockerung der Geldpolitik darstelle. Vielmehr sollten gezielt Unternehmen unterstützt werden, die bislang unzureichend Kredite erhalten hätten.

Leitzinssenkungen  
in Brasilien, Russland  
und Indien

In Brasilien und Russland wurde die Geldpolitik gelockert, nachdem sich die Teuerungsraten im Laufe der Rezession deutlich zurückgebildet hatten. Die brasilianische Zentralbank senkte den Leitzins von 13,75% auf 7,0%, und die russische Zentralbank reduzierte ihn von 10,0% auf 7,75%. Die Zentralbank Indiens nahm den Leitzins geringfügig von 6,25% auf 6,0% zurück.

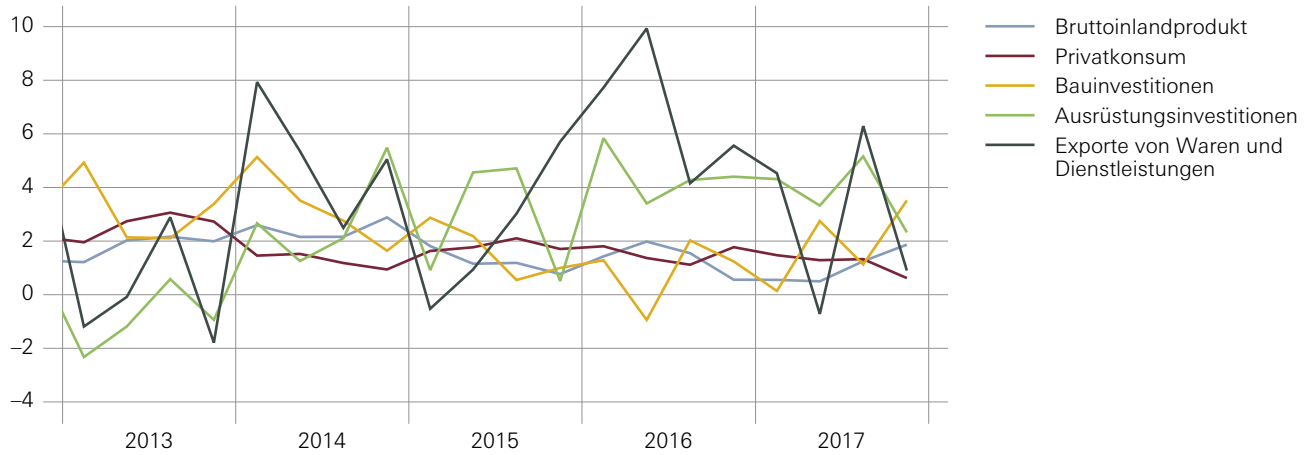
### **1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER SCHWEIZ**

Fortsetzung der  
Konjunkturerholung  
in der Schweiz

In der Schweiz gewann die Konjunkturerholung im Jahr 2017 kontinuierlich an Kraft, nachdem sie sich im Vorjahr und zu Beginn des Jahres verhalten entwickelt hatte. Der Einkaufsmanagerindex in der Industrie und das KOF-Konjunkturbarometer verbesserten sich weiter und übertrafen im Jahresdurchschnitt den Vorjahresstand deutlich. Auch die Lage am Arbeitsmarkt hellte sich auf, und die Zahl der Arbeitslosen nahm im Jahresverlauf ab. Im vierten Quartal lag das reale BIP 1,9% über dem Vorjahresstand. Gemäss der ersten Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) fiel das BIP-Wachstum im Jahresdurchschnitt mit 1,0% allerdings schwächer aus als 2016 (1,4%). Grund dafür war die Wachstumsschwäche in der zweiten Hälfte 2016 und im ersten Quartal 2017.

## BRUTTOINLANDPRODUKT UND KOMPONENTEN

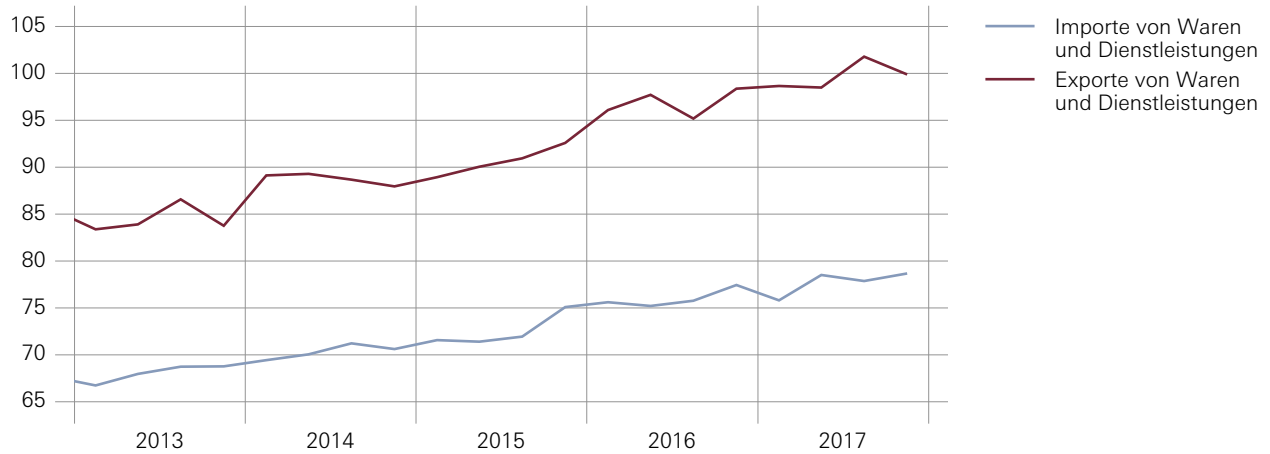
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent, real



Quelle: SECO

## AUSSENHANDEL

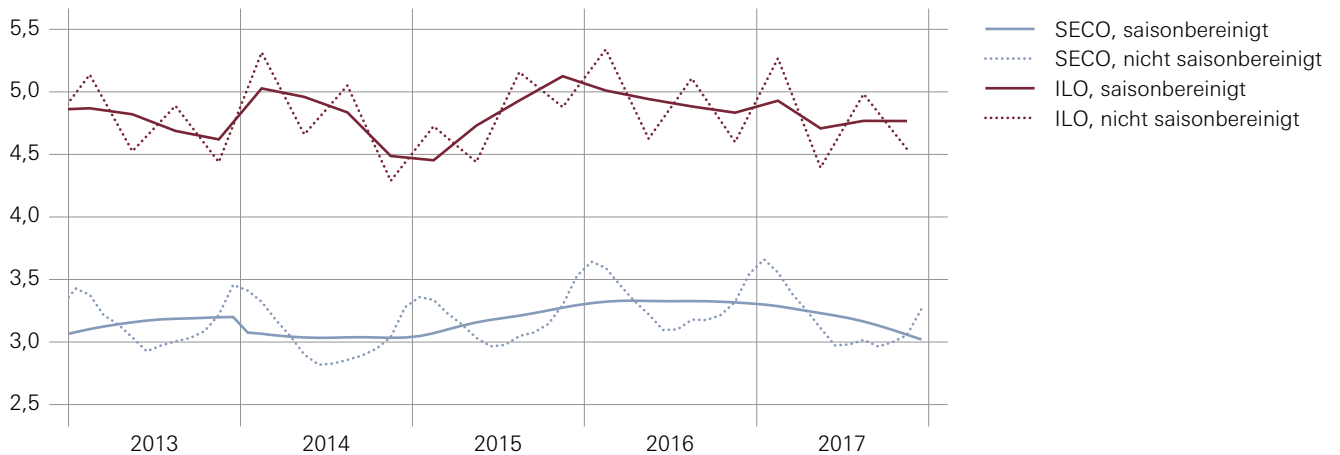
in Mrd. Franken, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

## ARBEITSLOSENQUOTE

in Prozent



Quellen: BFS, SECO

#### Kräftige Industriekonjunktur

Das günstige internationale Umfeld trug wesentlich zur Konjunkturerholung bei. Zudem profitierten die exportorientierten Branchen in der zweiten Jahreshälfte von der Abschwächung des Frankens. Die Wertschöpfung in der verarbeitenden Industrie erhöhte sich kräftig und leistete damit den grössten Wachstumsbeitrag zum BIP. Das Gesundheitswesen und die Finanzdienstleistungen trugen ebenfalls spürbar zum BIP-Wachstum bei. Auch im Gastgewerbe nahm die Wertschöpfung nach einem Rückgang in den beiden Vorjahren deutlich zu. In anderen Branchen wie dem Detail- und Grosshandel blieb die Entwicklung dagegen schwunglos.

#### Positive Exportentwicklung

Die Warenexporte expandierten auf einer breiteren Basis als in den Vorjahren. Neben den Ausfuhren chemisch-pharmazeutischer Produkte legten auch die Ausfuhren von Metallen, Maschinen und Fahrzeugen stark zu. Die Uhrenexporte erholten sich ebenfalls, nachdem sie in den beiden Jahren zuvor geschrumpft waren. Dagegen stagnierten die Dienstleistungsexporte, und der Transithandel war rückläufig. Insgesamt wuchsen die Exporte von Waren und Dienstleistungen weniger stark als im Jahr 2016.

---

#### 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 allen Teilen des Landes führen. Die Resultate aus diesen Gesprächen werden jeweils im Quartalsheft der Nationalbank im Teil «Konjunktursignale» zusammengefasst.

Die Unternehmensgespräche vermittelten im Jahr 2017 gesamthaft das Bild einer sich zunehmend festigenden Konjunktur. So zogen die Umsätze mehr und mehr an. Die Kapazitätsauslastung und die Margenlage verbesserten sich. Sie lagen aber auch Ende Jahr insgesamt noch leicht unter den von den Gesprächspartnern als üblich bezeichneten Niveaus. Die Erwartungen betreffend den Personalbestand und die geplanten Investitionen tendierten ebenfalls leicht nach oben. Zu dieser positiven Entwicklung trugen das zunehmend aufgehellte internationale Konjunkturmilieu und die Abschwächung des Frankens wesentlich bei.

Die Entwicklung nach Branchen war uneinheitlich, wobei teilweise strukturelle Gründe eine Rolle spielten. So sahen sich vor allem der Detailhandel, die Banken und Teile der Industrie einem anhaltenden strukturellen Wandel gegenüber, der von der steigenden Bedeutung des Online-Handels, von der Automatisierung und der Digitalisierung getrieben wird.

---



Die günstige Wirtschaftsentwicklung im Ausland, das tiefe Zinsniveau und die steigende Kapazitätsauslastung stützten die Ausrüstungsinvestitionen. Diese expandierten im Jahr 2017 auf breiter Basis, nachdem sie sich in den Vorjahren vor allem auf die Beschaffung von Fahrzeugen und auf Investitionen in Software sowie Forschung und Entwicklung beschränkt hatten. So nahmen insbesondere die Investitionen in Maschinen und IT-Einrichtungen spürbar zu.

Steigende  
Ausrüstungsinvestitionen

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte wuchsen etwas weniger stark als im Vorjahr. Einzig die Gesundheitsausgaben stiegen deutlich. In den meisten anderen Bereichen entwickelten sich die Ausgaben dagegen verhalten. Dazu trug die Entwicklung der realen Einkommen bei, die auch aufgrund der wieder positiven Teuerung leicht schwächer ausfiel als im Vorjahr.

Moderates Wachstum  
des Konsums

Gemäss der Quartalsumfrage des Schweizerischen Baumeisterverbands expandierten die Wohnbauinvestitionen weiter. Vor allem am Mietwohnungsmarkt machte sich ein wachsendes Überangebot bemerkbar. Die Leerwohnungsziffer stieg erneut und erreichte per 1. Juni 2017 mit 1,5% den höchsten Stand seit Juni 1999. Im übrigen Hochbau und im Tiefbau nahmen die Investitionen ebenfalls zu.

Zunahme der  
Bauinvestitionen

## REALES BRUTTOINLANDPRODUKT

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Privatkonsum	2,3	2,6	1,3	1,8	1,5	1,2
Staatskonsum	1,5	2,3	2,2	1,2	1,6	0,9
Investitionen	3,3	0,6	3,0	2,2	3,1	3,0
Bau	2,9	3,1	3,2	1,6	0,9	1,9
Ausrüstungen	3,5	-1,0	2,9	2,6	4,5	3,8
<b>Inländische Endnachfrage<sup>1</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>
Exporte von Waren und Dienstleistungen <sup>1</sup>	3,0	-0,1	5,2	2,3	6,8	2,7
<b>Gesamtnachfrage<sup>1</sup></b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,0</b>
Importe von Waren und Dienstleistungen <sup>1</sup>	4,4	1,4	3,3	3,2	4,7	2,2
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>

<sup>1</sup> Ohne Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten).  
Quellen: BFS, SECO

#### Rückgang der Arbeitslosigkeit

Am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage. Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen bildete sich (unter Ausschluss saisonaler Schwankungen) stetig zurück, und die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote sank innert Jahresfrist von 3,3% auf 3,0% im Dezember 2017.

Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote zeigte ein ähnliches Bild. Im vierten Quartal 2017 betrug sie 4,8%, nachdem sie Ende 2015 mit 5,1% den höchsten Stand seit der Finanzkrise erreicht hatte. Die Erwerbslosenquote beruht auf einer vierteljährlichen Haushaltsbefragung, die auch erwerbslose Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Sie liegt daher in der Regel über der Arbeitslosenquote des SECO.

#### Steigende Beschäftigung

Die Zahl der Erwerbstätigen stieg um 0,9% gegenüber dem Vorjahr und übertraf damit erstmals die Fünf-Millionen-Marke. Im Dienstleistungssektor und in der verarbeitenden Industrie expandierte die Beschäftigung, während sie im Baugewerbe zurückging. Die Verlagerung von Vollzeit- zu Teilzeitstellen hielt an. In der zweiten Jahreshälfte wuchs aber auch die Anzahl Vollzeitstellen erstmals seit zwei Jahren wieder.

#### Höhere Kapazitätsauslastung, aber weiterhin leicht negative Produktionslücke

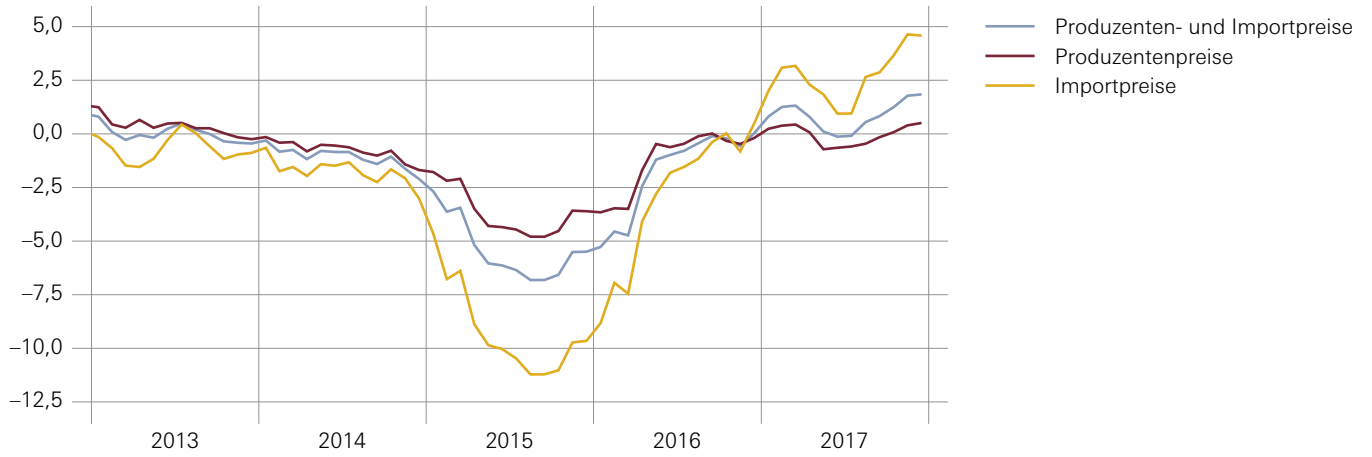
Die Auslastung der Produktionsfaktoren verbesserte sich. Die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial berechnet wird, blieb zwar negativ, reduzierte sich aber im Jahresverlauf. In der verarbeitenden Industrie lag die Auslastung der technischen Kapazitäten am Jahresende leicht über dem langjährigen Durchschnitt. In den verschiedenen Dienstleistungsbranchen deuteten die Umfragen bei den Unternehmen auf eine insgesamt durchschnittliche Auslastung hin, während sie im Bausektor weiterhin über dem langfristigen Durchschnitt lag.

#### Höhere Lohnsumme

Die reale Lohnsumme erhöhte sich gemäss Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung (VGR) um 0,7% und stieg damit weniger stark als im Vorjahr (1,3%). Die Abschwächung widerspiegelte hauptsächlich ein geringeres Reallohnwachstum. Parallel dazu nahm auch der Anteil der Arbeitseinkommen am BIP etwas ab, blieb im historischen Vergleich jedoch sehr hoch.

## PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

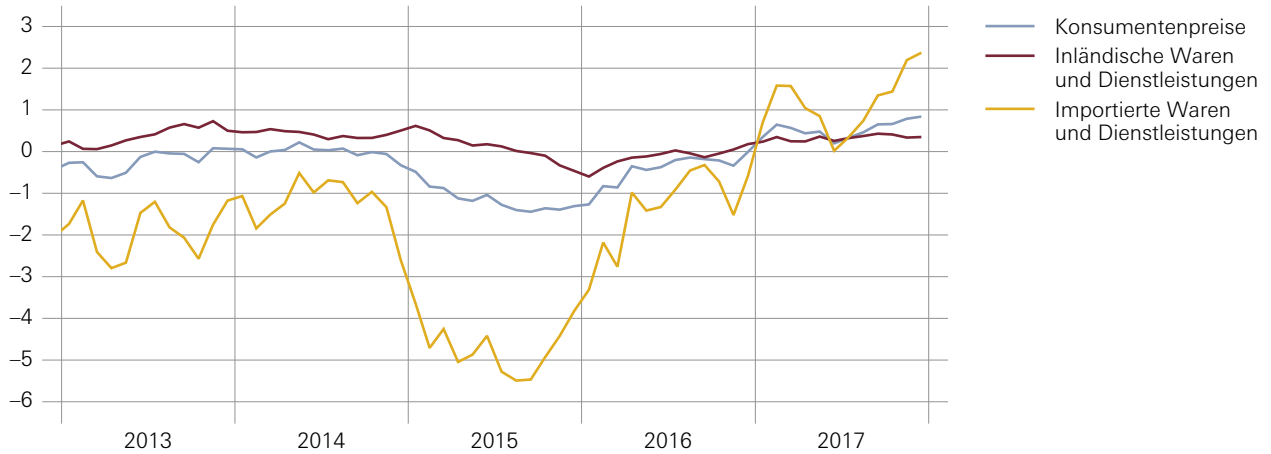
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: BFS

## KONSUMENTENPREISE

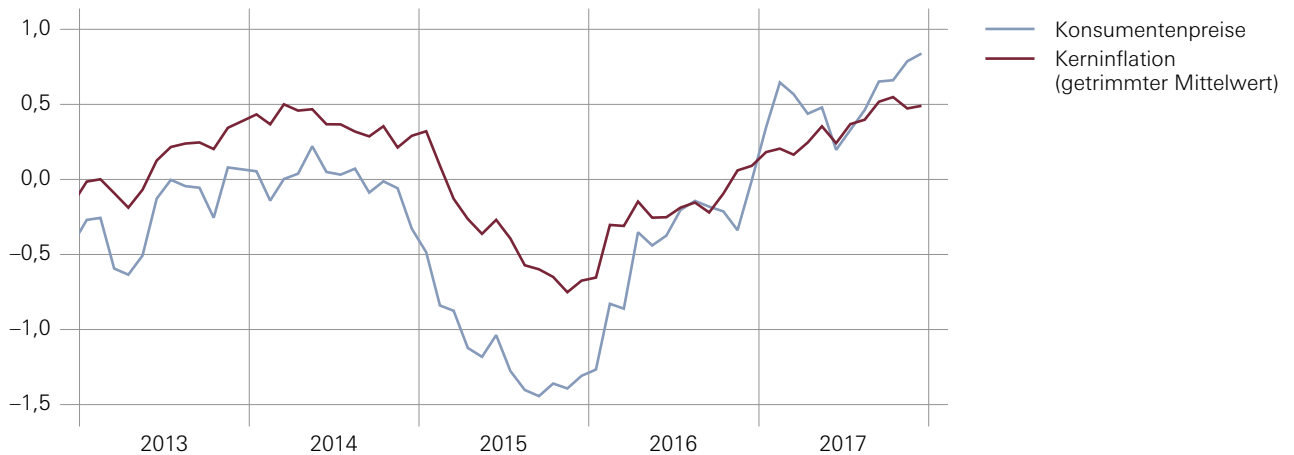
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: BFS

## KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

**Steigende Angebotspreise  
in der zweiten Jahreshälfte**

Die Angebotspreise (Produzenten- und Importpreise) lagen im Jahr 2017 durchschnittlich 0,9% über dem Vorjahresniveau, nachdem sie im Vorjahr stabil geblieben waren. Der Anstieg erfolgte in der zweiten Jahreshälfte und war hauptsächlich auf die Abschwächung des Frankens zurückzuführen, die Ende Juli eingesetzt hatte. Während die Importpreise ab August deutlich stiegen, erhöhten sich die Produzentenpreise mit einer leichten zeitlichen Verzögerung und etwas weniger ausgeprägt.

**LIK-Teuerung wieder positiv**

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahres-teuerungsrate betrug im Jahr 2017 durchschnittlich 0,5% nach –0,4% im Vorjahr. Sie lag in den ersten drei Quartalen weitgehend stabil bei rund 0,5%. Im vierten Quartal stieg sie aufgrund höherer Preise für importierte Güter auf 0,8%. Die Teuerungsrate für ausländische Waren und Dienstleistungen erhöhte sich unter dem Einfluss des schwächeren Frankens von 0,8% im dritten Quartal auf 2,0% im vierten Quartal. Die Teuerungsrate für inländische Waren und Dienstleistungen blieb hingegen weitgehend stabil bei rund 0,3%. Nach –0,1% im Jahr 2016 befand sie sich damit wieder im positiven Bereich, lag aber im historischen Vergleich auf einem tiefen Niveau.

**Leichter Anstieg  
der Kernteuerung**

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. Bei diesem Mass werden jeden Monat die Güter mit den extremsten Preisveränderungen gegenüber dem Vorjahresmonat ausgeklammert. Zum einen betrifft dies die 15% der Güter im LIK-Warenkorb mit den höchsten Teuerungsraten. Zum anderen werden auch diejenigen 15% der Güter im LIK-Warenkorb mit den tiefsten Teuerungsraten ausgeschlossen. Die anhand des getrimmten Mittelwerts berechnete Kerninflationsrate stieg im Jahr 2017 leicht an und erreichte im vierten Quartal 0,5%. Im Jahresdurchschnitt lag sie bei 0,3%, nachdem sie im Vorjahr noch leicht negativ gewesen war.

## LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2016	2017	2017			
			1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
<b>LIK total</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,8</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	-0,1	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Waren	-0,6	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,1
Dienstleistungen	0,0	0,5	0,4	0,4	0,6	0,5
Private Dienstleistungen ohne Mieten	0,0	0,3	0,2	0,4	0,3	0,4
Mieten	0,3	1,1	1,1	1,1	1,3	0,9
Öffentliche Dienstleistungen	-0,5	-0,1	-0,4	-0,4	0,1	0,1
Ausländische Waren und Dienstleistungen	-1,4	1,2	1,3	0,6	0,8	2,0
Ohne Erdölprodukte	-0,7	0,2	-0,7	-0,1	0,2	1,3
Erdölprodukte	-6,1	8,8	17,3	6,1	5,5	6,8
<b>Kerninflation</b>						
Getrimmter Mittelwert	-0,2	0,3	0,2	0,3	0,4	0,5

Quellen: BFS, SNB

### 1.4 DIE GELDPOLITIK IM JAHR 2017

Die Nationalbank setzte im Jahr 2017 ihren expansiven geldpolitischen Kurs fort. Zwar stieg die Teuerung leicht an und bewegte sich während des ganzen Jahres im Bereich, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. Die Auslastung der Wirtschaft lag aber weiterhin unter dem langfristigen Durchschnitt. Die SNB hielt daher unverändert an ihrer Geldpolitik fest. Wie schon im Vorjahr beruhte diese auf dem Negativzins auf den Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei der Nationalbank halten, und auf der Bereitschaft der Nationalbank, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren.

Expansiver  
geldpolitischer Kurs

**Negativzins auf SNB-Sichtguthaben und Zielband unverändert**

Die Nationalbank liess die Verzinsung der bei ihr gehaltenen Sichtguthaben das ganze Jahr unverändert. Die Belastung der SNB-Sichtguthaben mit einem Negativzins war am 22. Januar 2015 in Kraft gesetzt worden und betrug seither  $-0,75\%$ . Der Negativzins diente weiterhin dazu, das Zinsniveau tief zu halten, den Aufwertungsdruck auf den Franken zu reduzieren und damit für angemessene geldpolitische Bedingungen zu sorgen. Das Zielband für den Dreimonats-Libor beliess die Nationalbank ebenfalls unverändert bei  $-1,25\%$  bis  $-0,25\%$ .

**Konstante Zinsdifferenz zum Euro**

Der Dreimonats-Libor lag während des ganzen Jahres nahe am Mittelwert des Zielbandes, d. h. bei  $-0,75\%$ . Da auch die EZB ihre geldpolitischen Zinssätze unverändert liess, blieb die Zinsdifferenz zum entsprechenden Zinssatz für Euroanlagen (Euribor) weitgehend konstant. Hingegen stiegen die Dollarzinsen im Zuge der Straffung der Geldpolitik durch die Fed deutlich an, so dass die Zinsdifferenz zum Dollarraum grösser wurde.

**Höhere Kapitalmarktrenditen als im Vorjahr**

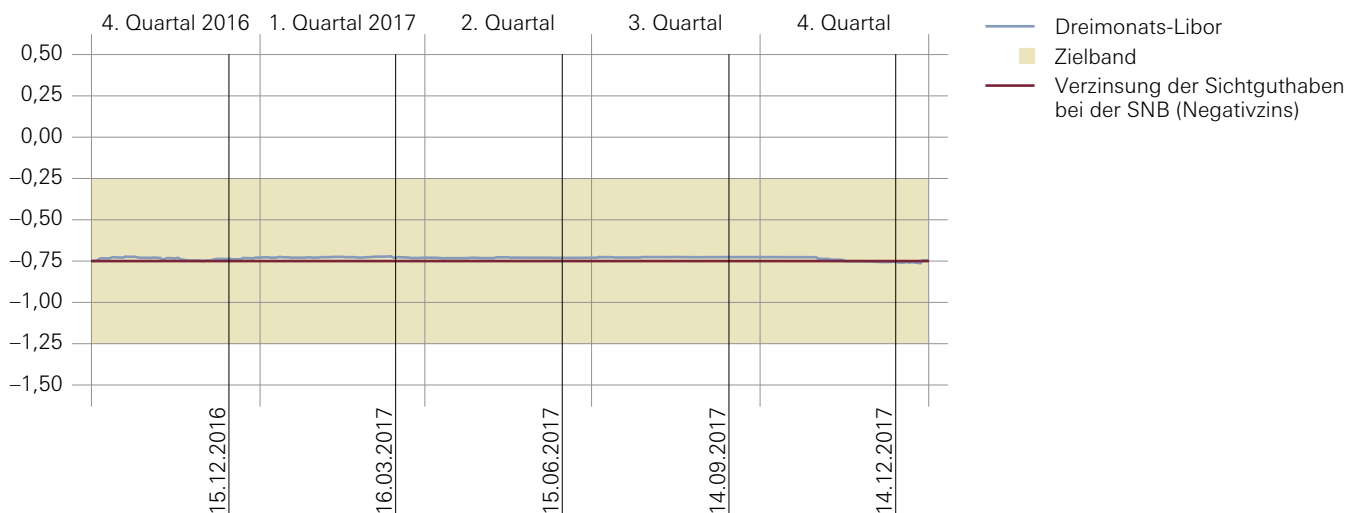
Die Renditen langfristiger Obligationenanleihen lagen im Durchschnitt des Jahres 2017 höher als im Vorjahr. Der Anstieg der Renditen hatte allerdings bereits im letzten Quartal des Jahres 2016 im Nachgang der amerikanischen Präsidentschaftswahlen stattgefunden. Im Laufe des Jahres 2017 bewegten sich die Obligationrenditen bei moderaten Schwankungen seitwärts. Die Entwicklung entsprach damit weitgehend derjenigen im Euroraum und in den USA, wo sich die Obligationrenditen ebenfalls nur wenig veränderten. Im historischen Vergleich blieben die langfristigen Zinssätze sehr tief. Die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen lag meistens im negativen Bereich, während die Renditen von Unternehmensanleihen im niedrigen positiven Bereich notierten.

**Weitgehend stabile Einlagen- und Kreditzinsen**

Die Einlagen- und Kreditzinsen der Banken blieben weitgehend stabil. Sie entwickelten sich damit ähnlich wie die Zinsen auf Geldmarktanlagen und auf langfristigen Bundesobligationen. Im Unterschied zu diesen bewegten sie sich aber nicht generell im negativen Bereich. Die Banken gaben die Negativzinsen nur für gewisse Kundensegmente an die Einlagenverzinsung weiter. Die Verzinsung von Spareinlagen lag weiterhin bei null, während der durchschnittliche Hypothekarzins rund  $1,6\%$  betrug.

## GELDPOLITISCHE ZINSSÄTZE

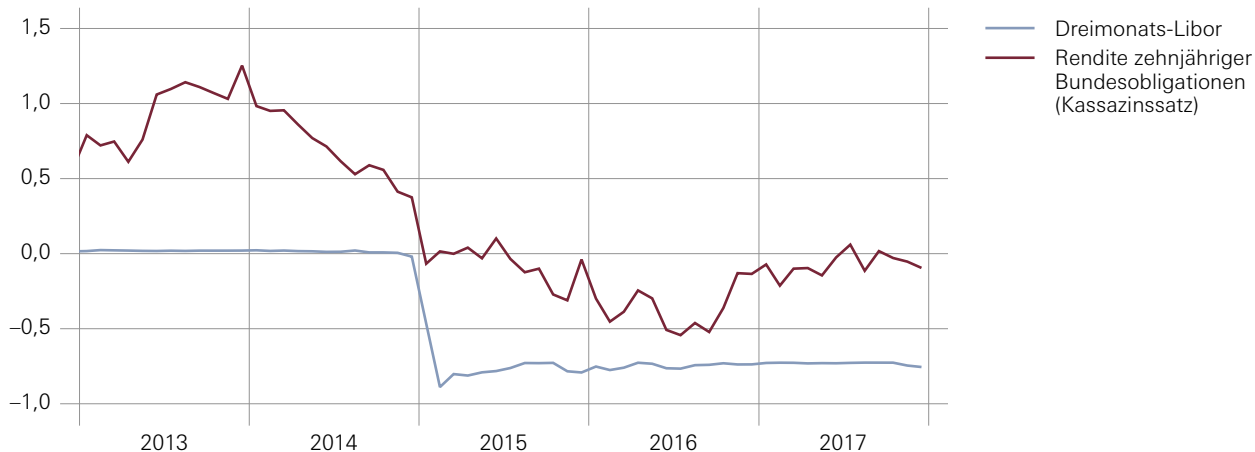
Tageswerte in Prozent, Datum der vierteljährlichen Lagebeurteilung



Quelle: SNB

## GELD- UND KAPITALMARKTSÄTZE

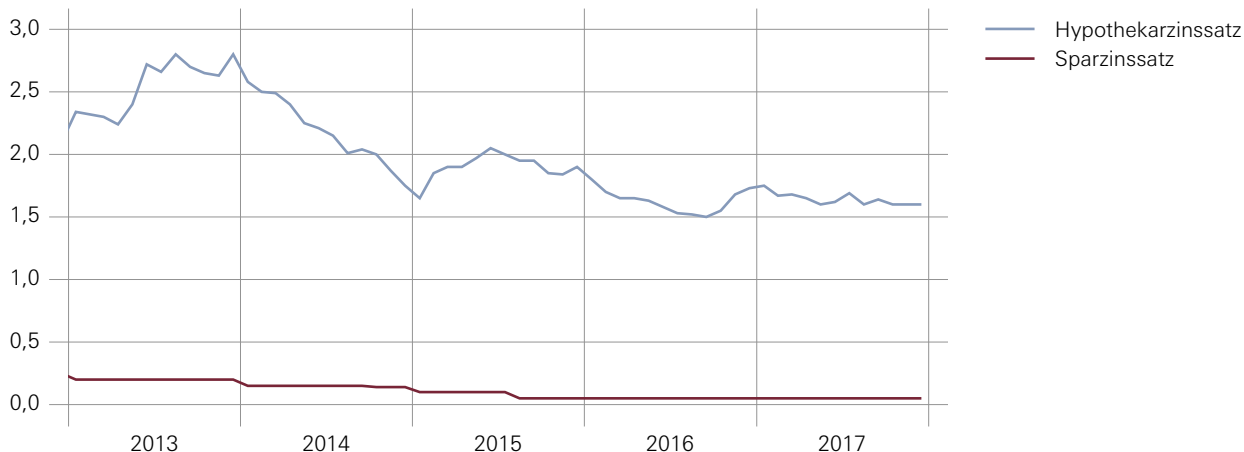
Monatsdurchschnitte in Prozent



Quelle: SNB

## BANKENZINSSÄTZE

Monatsendwerte in Prozent



Quelle: SNB

#### Interventionen am Devisenmarkt

Die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, bildete neben dem Negativzins die zweite Massnahme, mit der die Nationalbank für angemessene monetäre Bedingungen sorgte. Diese Bereitschaft war unverändert notwendig. Vor allem die erste Jahreshälfte war von politischer Unsicherheit in Europa geprägt. Die Nationalbank intervenierte im Jahr 2017 im Umfang von 48,2 Mrd. Franken am Devisenmarkt. Die Interventionen erfolgten hauptsächlich in Phasen der Unsicherheit, in denen der Franken als sichere Anlage besonders gesucht war.

#### Abschwächung des Frankens

Die Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro begann Ende Juli und setzte sich in den folgenden Monaten fort. Ab September verlor der Franken auch gegenüber dem US-Dollar an Wert. Diese Wechselkursbewegungen widerspiegelten zunächst vor allem den mit dem Ausgang der französischen Wahlen verbundenen Rückgang der politischen Unsicherheit im Euroraum und später auch das zunehmende Vertrauen in die wirtschaftliche Erholung der Euro-Länder und in die Dynamik der Weltwirtschaft. Im Zuge dieser Entwicklung war der Franken als sicherer Hafen weniger gesucht. Der handelsgewichtete nominale Aussenwert des Frankens sank im zweiten Halbjahr um rund 5%. Da die Teuerung in der Schweiz geringer war als im Ausland, sank der handelsgewichtete reale Aussenwert des Frankens noch etwas stärker. Im Dezember lag er damit wieder ungefähr auf dem gleichen Stand wie vor der Aufhebung des Mindestkurses im Januar 2015. Die Abschwächung des Frankens trug somit zum Abbau der deutlichen Überbewertung bei. Dennoch blieb der Franken insgesamt hoch bewertet. Die Entwicklung am Devisenmarkt war weiterhin fragil; eine Rückkehr des Aufwertungsdrucks auf den Franken kann nicht ausgeschlossen werden.

#### Stabilisierung der Notenbankgeldmenge

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus dem Notenumlauf und den Sichteinlagen inländischer Banken bei der SNB, nahm bis Mitte Jahr leicht zu, bevor sie wieder etwas schrumpfte. Dieser Rückgang widerspiegelt eine Verschiebung von den Sichteinlagen inländischer Banken zu den übrigen bei der Nationalbank gehaltenen Sichteinlagen. Das Total der bei der Nationalbank gehaltenen Sichtguthaben blieb in der zweiten Jahreshälfte praktisch unverändert. Der Notenumlauf trug wie im Vorjahr nur geringfügig zum Wachstum der Notenbankgeldmenge bei.

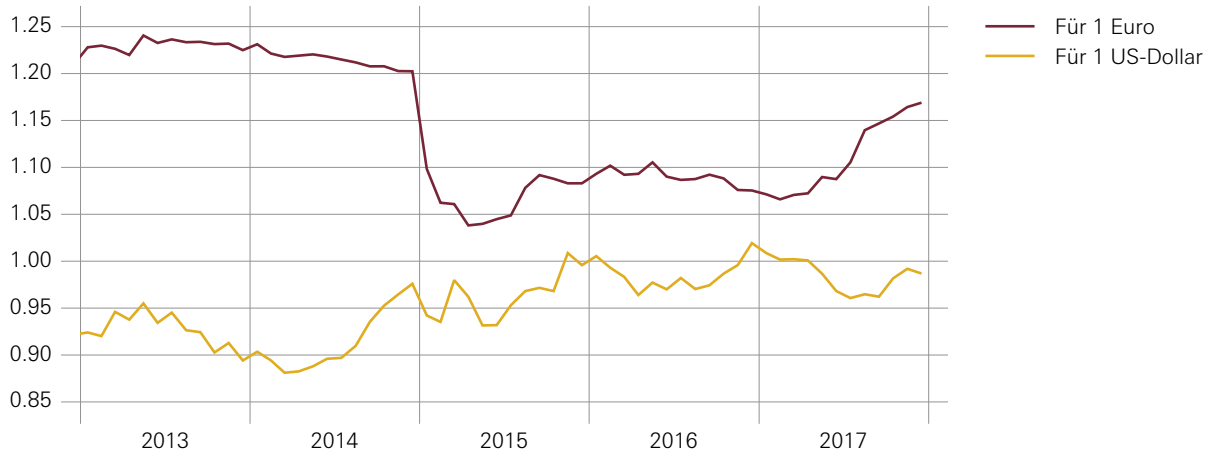
#### Anhaltend hohe Überschussliquidität

Die Überschussliquidität der Banken blieb auch im Jahr 2017 hoch. Dies bedeutet, dass die Banken im Vergleich zu ihren Kundeneinlagen grosse Liquiditätsreserven in Form von SNB-Sichtguthaben und Bargeld hielten. Die hohe Überschussliquidität der Banken ergab sich daraus, dass die Nationalbank über die letzten Jahre bei Zinsen nahe null in grossem Umfang am Devisenmarkt interveniert und damit die Liquidität der Banken entsprechend erhöht hatte. Die Nationalbank verfügt über die notwendigen Instrumente, um die Liquidität bei Bedarf wieder abzuschöpfen.



## DEWESENKURSE IN FRANKEN

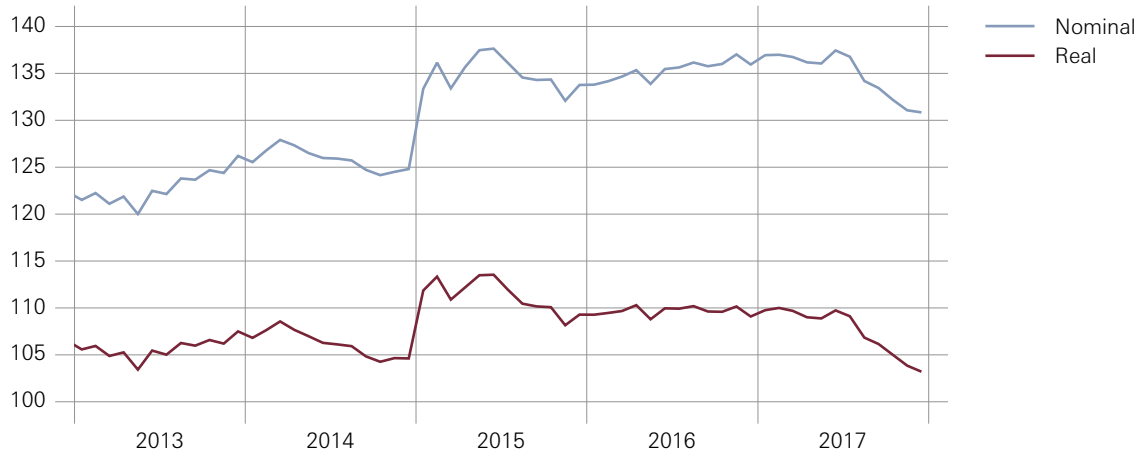
Monatsdurchschnitte



Quelle: SNB

## HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE DES FRANKENS

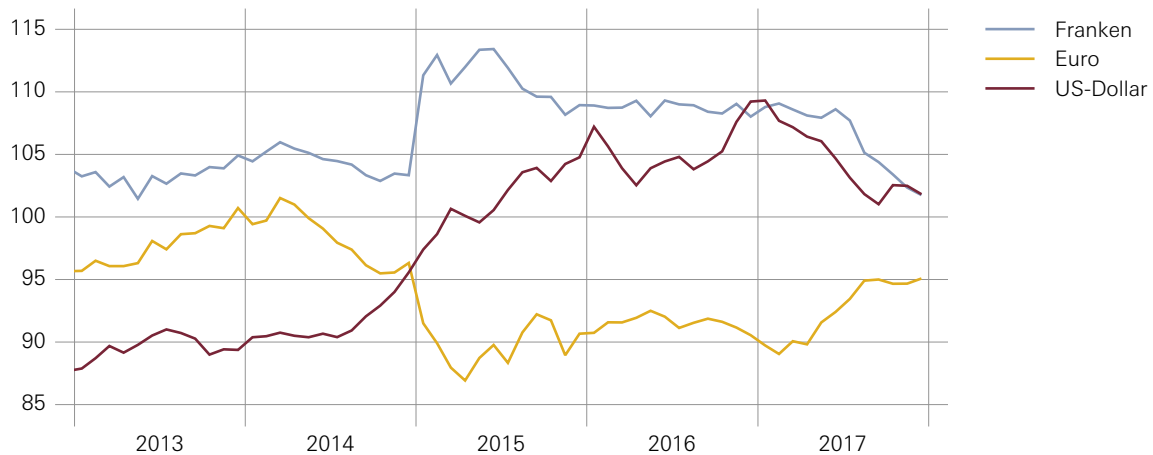
Index: Durchschnitt seit 1990 = 100



Quelle: SNB

## HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Real, 61 Länder, Index: Durchschnitt seit 1990 = 100



Quellen: BIZ, SNB

**Steigende Geld- und Kreditaggregate**

Die Geld- und Kreditaggregate setzten ihr Wachstum fort. Dabei stieg die breit definierte Geldmenge M3, die ausser dem Bargeldumlauf die Sichteinlagen, die Transaktionskonti sowie die Spar- und Termineinlagen umfasst, etwas rascher als im Vorjahr und auch rascher als das Total der Bankkredite. Die Bankkredite ihrerseits wuchsen erneut stärker als das nominale BIP; die Kreditquote nahm damit wie in jedem Jahr seit 2008 zu. Dies deutet darauf hin, dass die Risiken für die Finanzstabilität weiterhin präsent sind (siehe Kapitel 6).

**Internationale Wachstumsprognosen**

Die von der Nationalbank im Rahmen der vierteljährlichen Lagebeurteilungen publizierten Inflationsprognosen beruhen auf Szenarien für die Weltwirtschaft. Im Dezember 2016 war die Nationalbank davon ausgegangen, dass sich die Erholung der Weltwirtschaft im Jahr 2017 fortsetzen und das Wachstum einen knappen halben Prozentpunkt höher als 2016 ausfallen würde. Die Prognose wurde im zweiten und dritten Quartal 2017 um je 0,1 Prozentpunkte angehoben. Diese Anpassung war in erster Linie Ausdruck der etwas positiver als erwartet verlaufenden Erholung in Europa und Japan. Die Prognose für die Weltwirtschaft für das Jahr 2018 blieb dagegen praktisch unverändert. Die Nationalbank ging davon aus, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft stabilisieren und ungefähr gleich hoch ausfallen würde wie im Jahr 2017.

**Annahme für den Erdölpreis**

Die in die Inflationsprognose einflussende Annahme für den Erdölpreis entspricht jeweils ungefähr dem zum Prognosezeitpunkt notierten Marktpreis je Fass (Brent). Sie betrug 56 US-Dollar im März, 51 US-Dollar im Juni, 50 US-Dollar im September und 61 US-Dollar im Dezember 2017.

**Wachstumsprognose für die Schweiz**

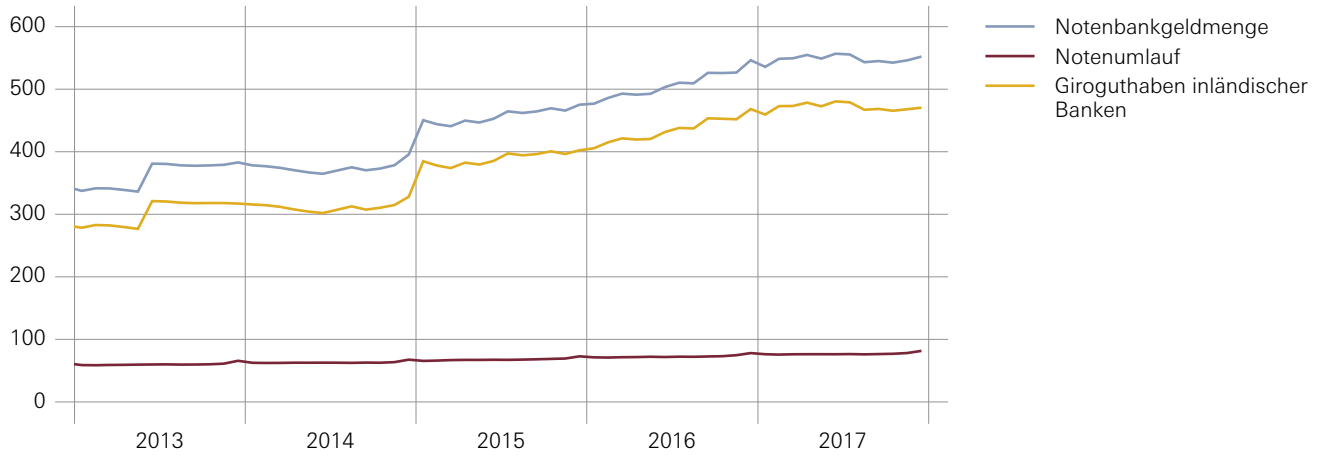
Für die Schweiz erwartete die Nationalbank Ende 2016 ein reales BIP-Wachstum von 1,5% für 2017 und ging damit von einem stabilen, moderaten Wachstum aus. Im März und Juni bestätigte sie ihre Wachstumsprognose. Im September nahm die Nationalbank die Prognose unter dem Eindruck der schwachen BIP-Wachstumsraten in den Vorquartalen auf knapp 1% zurück. Im Dezember rechnete sie schliesslich mit einem BIP-Wachstum von 1% für 2017 und von rund 2% für 2018.

**Bedingte Inflationsprognose**

Die im Anschluss an die Lagebeurteilungen publizierten bedingten Inflationsprognosen beruhen auf der Annahme, dass der Dreimonats-Libor über den dreijährigen Prognosezeitraum unverändert bleibt. Da der Dreimonats-Libor bei -0,75% verharrte, bedeutete dies, dass in allen Prognosen ein Zins von -0,75% unterstellt wurde.

## NOTENBANKGELDMENGE UND IHRE KOMPONENTEN

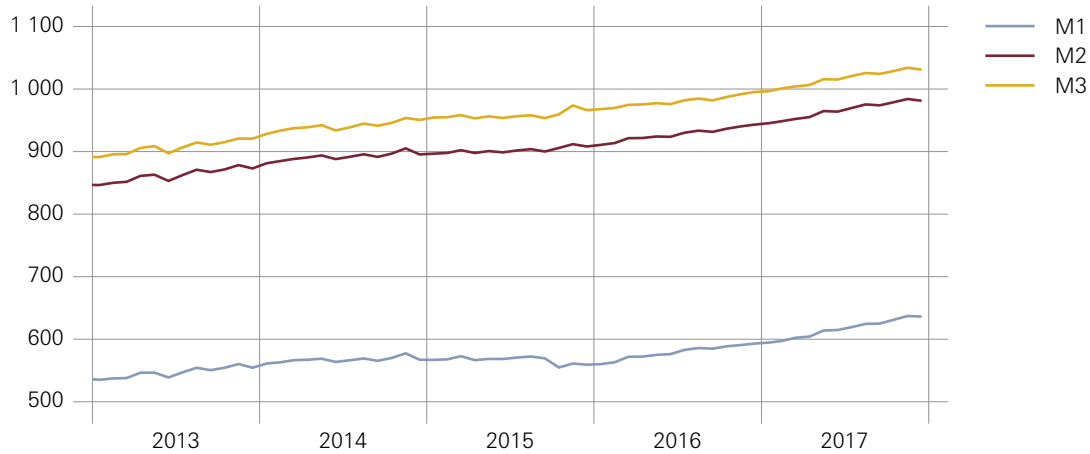
Monatsdurchschnitte in Mrd. Franken



Quelle: SNB

## NIVEAU DER GELDAGGREGATE

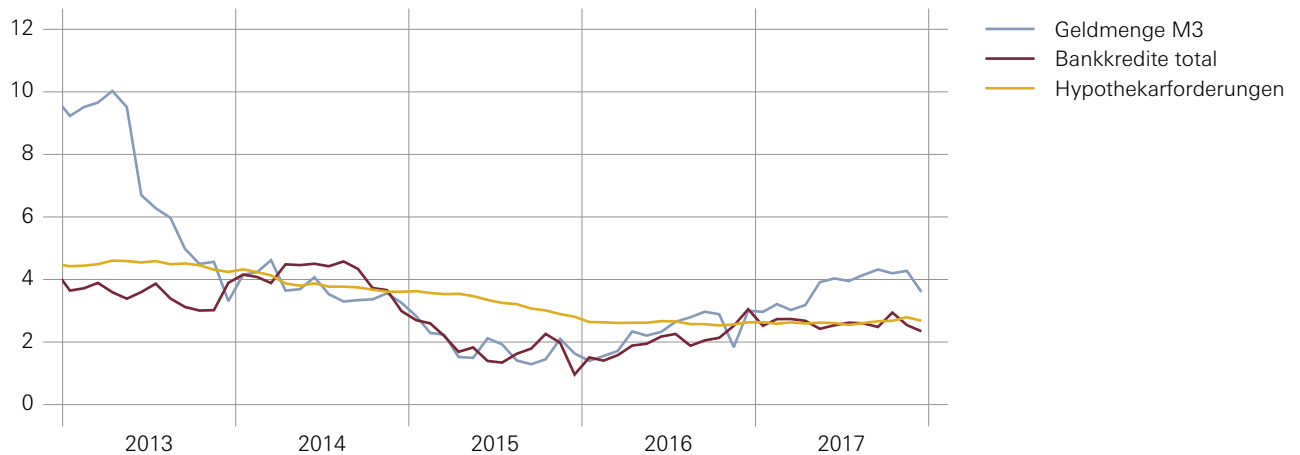
Monatsendwerte in Mrd. Franken



Quelle: SNB

## WACHSTUM DER GELD- UND KREDITAGGREGATE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



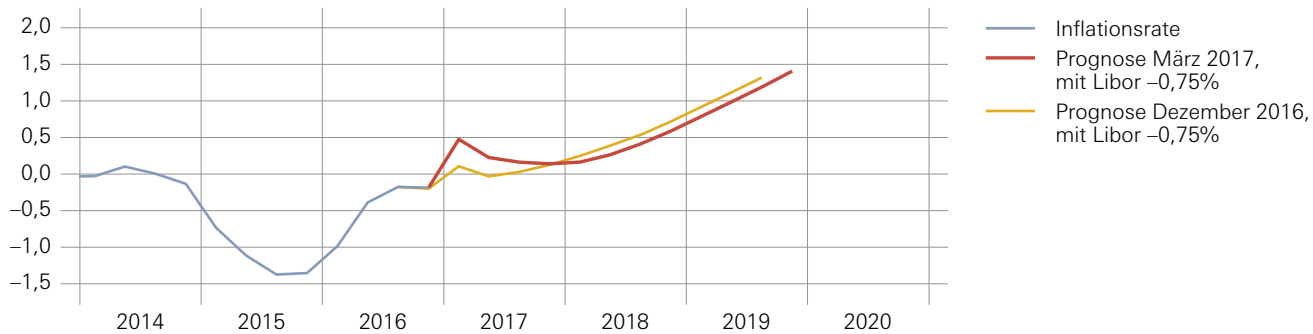
Quelle: SNB

Die bedingten Inflationsprognosen wiesen im Jahr 2017 stets darauf hin, dass die Inflationsrate über den Prognosezeitraum leicht steigen würde. Dies brachte zum Ausdruck, dass die Geldpolitik bei einem unveränderten Zins von  $-0,75\%$  über drei Jahre expansiv wirkt. Der prognostizierte Inflationsanstieg war indessen moderat. Die bedingte Inflationsprognose lag erst ganz am Ende des Prognosezeitraums geringfügig oberhalb des Bereichs, der mit der Definition der Nationalbank von Preisstabilität in Einklang steht.

Die im Laufe des Jahres vorgenommenen Anpassungen bezüglich der mittelfristigen Inflationsprognose waren klein. Zwar fiel die Inflationsrate im ersten Quartal leicht höher aus als erwartet, so dass die Prognose im März 2017 am kurzen Ende nach oben korrigiert wurde. Am Ende des Prognosezeitraums wurde sie aber nur leicht, und zwar nach unten, angepasst. Im Juni und September blieb die Inflationsprognose weitgehend unverändert. Im Dezember wurde sie am kurzen Ende nochmals angehoben. Darin widerspiegelt sich neben der höheren Annahme für den Erdölpreis vor allem die Abschwächung des Frankens, welche die Teuerungsrate im vierten Quartal in die Höhe trieb.

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2017

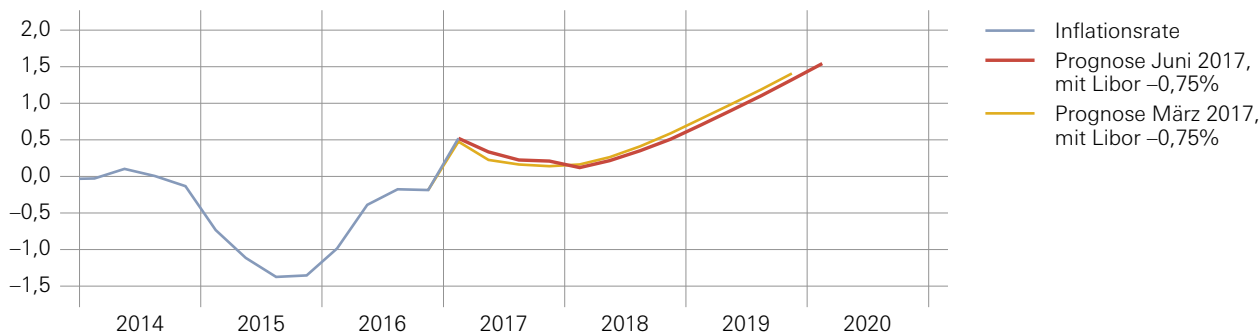
Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2017

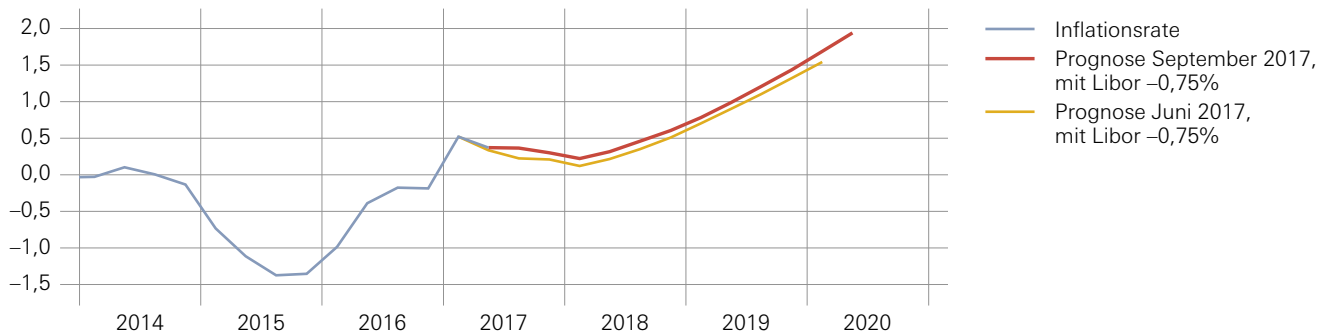
Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2017

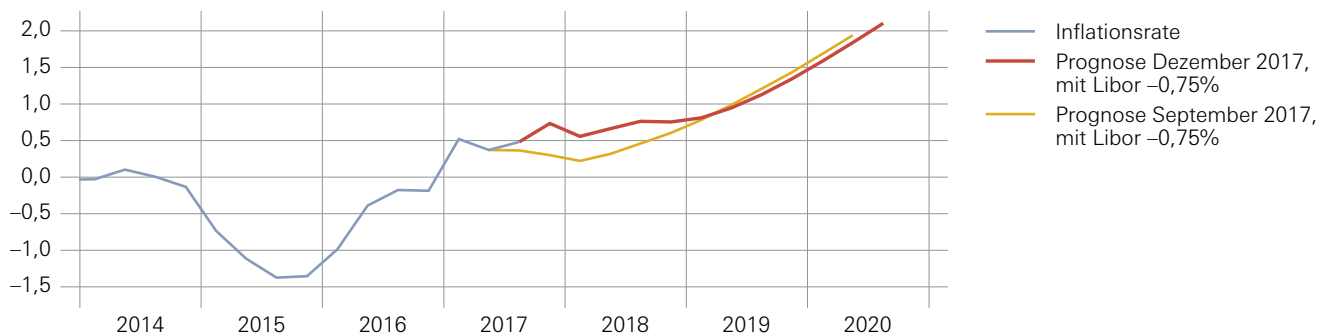
Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2017

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

---

### Die neuen Wechselkursindizes der Nationalbank

Wechselkursindizes dienen als Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit eines Landes. Sie werden auf der Basis von bilateralen Wechselkursen, von Informationen über die Handelsströme sowie, falls es sich um reale Indizes handelt, von Daten zur Preisentwicklung berechnet.

Die Nationalbank berechnete und veröffentlichte erstmals im Jahr 1977 einen nominalen und einen realen Wechselkursindex, gewichtet mit den Warenexporten in 15 für den Schweizer Aussenhandel bedeutende Länder. Im Jahr 1983 erarbeiteten die SNB, das Bundesamt für Konjunkturfragen und die Eidgenössische Finanzverwaltung (EFV) ein gemeinsames Konzept zur Berechnung der Wechselkursindizes, wobei die Berechnung der EFV übertragen wurde. Ab dem Jahr 1991 übernahm die Nationalbank die Berechnung der Wechselkursindizes. Im Rahmen zweier kleinerer Revisionen in den Jahren 2001 und 2009 weitete sie den Kreis der für die Exportgewichte herangezogenen Handelspartner auf 24 bzw. 40 Länder aus.

Im Jahr 2017 revidierte die Nationalbank ihre Berechnung grundlegend. Dank der verbesserten Verfügbarkeit von Zahlungsbilanzdaten kamen neue Berechnungsmethoden zum Zuge, die heute als Standard gelten.

Erstens wird neu ein Gewichtungsschema verwendet, das Drittmarkteffekte einschliesst. Ein rein exportgewichteter Index bildet nur die Ausfuhren in die Heimmärkte der jeweiligen Handelspartner ab. Das neue Gewichtungsschema berücksichtigt dagegen im Wesentlichen drei Grössen: erstens den Wettbewerb mit ausländischen Anbietern in deren Heimmärkten (bilaterale Exportkonkurrenz), zweitens den Wettbewerb der inländischen Anbieter mit Anbietern aus dem Ausland im Heimmarkt (Importkonkurrenz) und drittens den Wettbewerb mit den ausländischen Anbietern in Drittmärkten (Exportkonkurrenz in Drittmärkten). Für die Berechnung der Ländergewichte werden Daten zu den weltweiten Handelsströmen verwendet, einschliesslich des für die Schweiz bedeutenden Handels mit Dienstleistungen.

Zweitens wird ein verketteter Wechselkursindex berechnet, mit der Vorjahresperiode als Basis. Dies erlaubt eine laufende Aktualisierung der im Index berücksichtigten Länder und Gewichte. Neu werden alle Länder berücksichtigt, die im aktuellen Jahr oder im Vorjahr gegenüber der Schweiz einen Export- oder Importanteil von mehr als 0,2% aufweisen. Damit wird sichergestellt, dass aktuelle Entwicklungen im Waren- und Dienstleistungsverkehr zeitnah im Wechselkursindex abgebildet werden und sich Veränderungen in der Struktur der internationalen Handelsströme rasch in den Indexgewichten niederschlagen.

Wie bisher berechnet die Nationalbank auch einen realen handelsgewichteten Wechselkursindex. Bisher wurden als Deflatoren nur die Konsumentenpreisindizes (KPI) verwendet. Neu berechnet und publiziert die SNB zusätzlich einen realen Wechselkursindex, der mit dem Produzentenpreisindex (PPI) deflationiert wird.

Der aufgrund der neuen Berechnungsweise ermittelte nominale Wechselkursindex unterscheidet sich kaum vom bisher publizierten Index. Der neue reale Wechselkursindex (KPI-basiert) verläuft dagegen leicht unter den bisherigen Werten. Dies liegt daran, dass diejenigen Länder, die im neuen Index ein grösseres Gewicht erhalten haben, im Durchschnitt höhere Inflationsraten aufweisen als diejenigen, deren Gewicht kleiner geworden ist.

Wie die Grafik «Handelsgewichtete Wechselkurse des Franken» zeigt, bildeten sich im Jahr 2017 sowohl der nominale als auch der reale handelsgewichtete Wechselkursindex zurück.

---

## 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 Negativzinses und bei Bedarf mittels Interventionen am Devisenmarkt. Im Jahr 2017 lag das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei  $-1,25\%$  bis  $-0,25\%$ . 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 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 Mindestreserveverfordernisses. 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 GELDMARKT

Aufgrund der im Jahr 2017 getätigten Käufe von Devisen stiegen die Sichtguthaben bei der Nationalbank bis zum Ende des Jahres auf 573 Mrd. Franken und lagen damit 43 Mrd. Franken höher als vor Jahresfrist. Der Anstieg erfolgte hauptsächlich in der ersten Jahreshälfte.

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. Die relevanten Geldmarktsätze verharrten nahe bei der Verzinsung der Sichtguthaben. Am Ende des Jahres lagen sowohl der Satz für besichertes Tagesgeld, die Swiss Average Rate Overnight (SARON), als auch der Dreimonats-Libor in Franken bei  $-0,75\%$ .

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»). Wie in den Vorjahren wurde das Geschehen am Repomarkt 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 4 Mrd. Franken tiefer als im Vorjahr (5 Mrd. Franken).

Leicht tiefere Umsätze am Repomarkt

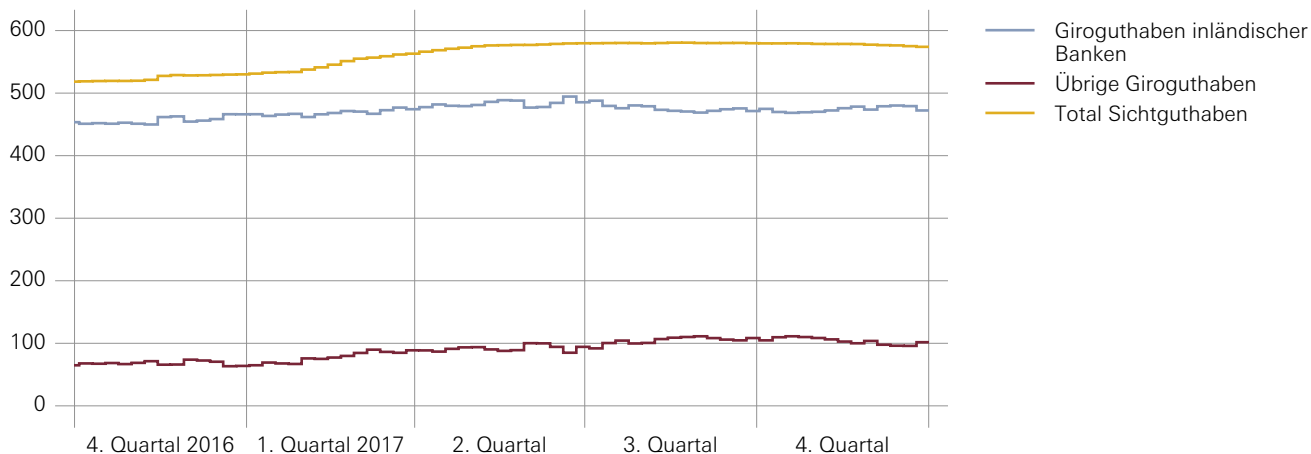
Reformen bei den  
Referenzzinssätzen auf  
internationaler Ebene

Die Reformen bei den Referenzzinssätzen, die das Financial Stability Board (FSB) seit 2014 koordiniert, wurden auf internationaler und nationaler Ebene vorangetrieben. Das FSB legte einen weiteren Bericht zum Fortschritt der Reformen vor. Dieser hielt fest, dass die Administratoren der «Interbank Offered Rate»-Sätze (Ibor) die Robustheit der Sätze zwar weiter gestärkt hätten. Dennoch bleibe die Datenbasis für die unbesicherten Sätze fragil, weil sich der Handel in diesem Segment des Geldmarktes seit der Finanzkrise nicht mehr erholt habe. Mit derselben Begründung kündigte die britische Aufsichtsbehörde Financial Conduct Authority (FCA) im Juli 2017 an, ihre Unterstützung für den Libor Ende 2021 einzustellen und u. a. ab diesem Zeitpunkt Banken nicht mehr zur Teilnahme am Libor-Panel zu verpflichten. Gemäss der Empfehlung der FCA soll die Zeit bis Ende 2021 für eine geordnete Ablösung des Libors genutzt werden.

In mehreren Währungsräumen wurden im letzten Jahr die Arbeiten zur Etablierung von Alternativen zu den Ibor-Sätzen vorangetrieben, wie dies der FSB vorgeschlagen hatte. In einer Reihe von Ländern (Australien, Brasilien, Grossbritannien, Hongkong, Japan, Kanada, Schweiz und USA) wurden alternative Referenzzinssätze definiert, die auf sehr kurzfristigen Geldmarktgeschäften basieren. Ausserdem wird die Umstellung des Marktes für Zinsswaps auf diese Referenzzinssätze angestrebt.

## SICHTGUTHABEN BEI DER SNB

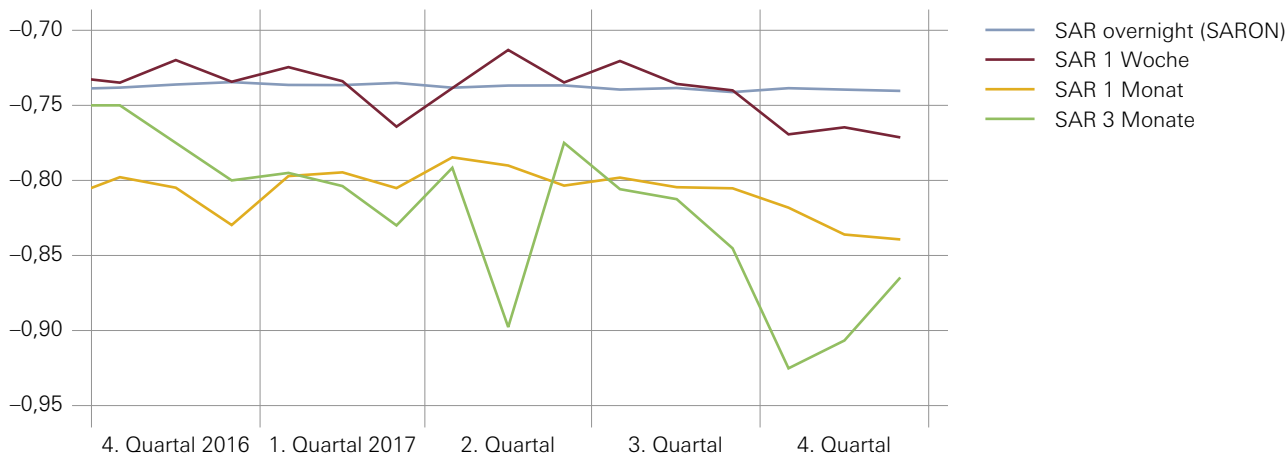
Wochendurchschnitt in Mrd. Franken



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 werden die Arbeiten von der im Jahr 2013 gegründeten Nationalen Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken (NAG) gesteuert. In der NAG sind in- und ausländische Banken sowie Fachleute aus weiteren Bereichen der Wirtschaft vertreten. Den Vorsitz teilen sich ein Vertreter des Privatsektors und der Nationalbank, die eine Koordinationsfunktion wahrnimmt. Die Verantwortung für die Referenzzinssätze liegt beim Privatsektor.

Die NAG führte in den letzten Jahren Arbeiten durch, um die Verwendung des SARON, des auf Franken-Repogeschäften basierenden Zinssatzes für Tagesgeld, als alternativer Referenzzinssatz zu unterstützen. Im November 2016 hatte der Administrator des TOIS-Fixings, eines Referenzzinssatzes für unbesichertes Tagesgeld, mitgeteilt, die Erhebung und Berechnung per Ende 2017 einzustellen. In der Folge empfahl die NAG, das TOIS-Fixing durch den SARON abzulösen. Seit April 2017 werden Zinsswaps gehandelt, die auf dem SARON basieren.

An ihrer Sitzung vom Oktober 2017 empfahl die NAG, den SARON künftig auch als Alternative zum Franken-Libor zu verwenden. Sie setzte in der Folge Arbeitsgruppen ein, die sich mit der Frage befassen, wie der Übergang von Libor- auf SARON-basierte Finanzprodukte gestaltet werden soll. Die Nationalbank unterstützt die auf nationaler und internationaler Ebene unternommenen Anstrengungen zur Reform der Referenzzinssätze. Informationen zur Tätigkeit der NAG stehen auf der SNB-Website zur Verfügung.

---

### **Bedeutung und Funktion von Referenzzinssätzen**

Referenzzinssätze sollen ein repräsentatives Bild der am Geld- und Kapitalmarkt herrschenden Bedingungen vermitteln, so dass sich die Marktteilnehmer bei ihren Entscheidungen an ihnen orientieren können. Referenzzinssätze schaffen Transparenz und Vergleichbarkeit, was an den Finanzmärkten zu einem effizienteren Handel beiträgt. Sie werden deshalb zur Preisfindung von Finanzprodukten verwendet. So basieren beispielsweise variable Hypothekenzinsen auf Referenzzinssätzen. Auch Derivatgeschäfte wie Zinsswaps stützen sich darauf ab. Bei Zinsswaps werden fixe gegen variable Zahlungen getauscht, wobei für die variablen Zahlungen ein Referenzzinssatz verwendet wird. Solche Geschäfte werden über das gesamte Laufzeitenspektrum abgeschlossen, woraus sich die sogenannte Swapkurve ergibt. Die Swapkurve wiederum dient zur Bewertung von Bilanzpositionen und Finanzprodukten.

Zur Ermittlung eines Referenzzinssatzes gibt es verschiedene Methoden. Er kann beispielsweise auf Meldungen von Banken oder direkt auf Transaktionen am Markt basieren. So entspricht der Libor dem getrimmten Mittelwert der von Banken gemeldeten Zinskonditionen für unbesicherte Kredite mit unterschiedlichen Laufzeiten. Beim Libor in Franken melden derzeit täglich elf international tätige Banken (Panelbanken) ihre Zinskonditionen. Aufgrund der Tatsache, dass sich Banken seit einigen Jahren kaum mehr Geld auf unbesicherter Basis ausleihen, wird es für die Panelbanken zunehmend schwierig, die gemeldeten Zinskonditionen auf Transaktionen abzustützen. Im Gegensatz zum Libor wird der SARON (Swiss Average Rate Overnight) auf der Basis von verbindlichen Preisstellungen und abgeschlossenen Repogeschäften für Tagesgeld auf der Geldmarkt-Handelsplattform der SIX berechnet. Solange die Teilnehmer auf der Plattform aktiv sind, besteht eine ausreichende Datengrundlage zur Berechnung des SARON.

Der Libor ist heute immer noch der weltweit bedeutendste Referenzzinssatz am Geld- und Kapitalmarkt. Schätzungen zufolge wird er für Finanzprodukte im Wert von über 300 Bio. US-Dollar verwendet; für den Libor in Franken beträgt der entsprechende Wert rund 6 Bio. Franken. Der Grossteil der Finanzprodukte, die den Libor als Referenzzinssatz verwenden, weist eine Laufzeit von rund fünf Jahren auf, doch sind auch Laufzeiten von 30 bis 50 Jahren nicht selten. Eine wichtige Rolle spielen insbesondere die auf dem Libor basierenden Zinsswaps, die für die Zinsbildung am Kredit- und Kapitalmarkt herangezogen werden. So beruht z. B. die Preisfindung für langfristige Hypotheken oder Staatsanleihen auf der Libor-Swapkurve. Die Nationale Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken empfahl im Oktober 2017 den SARON als Alternative zum Franken-Libor.

---

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 Wertschriften, 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 2017 auf umgerechnet 9703 Mrd. Franken und lag damit rund 800 Mrd. Franken höher als am Ende des Vorjahres. Der Anstieg resultierte mehrheitlich aus dem wechselkursbedingt höheren Frankenwert von Effekten, die in Euro denominiert sind.

### **2.3 EINSATZ DER GELDPOLITISCHEN INSTRUMENTE**

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 2017 bei Bedarf Einfluss auf die Wechselkursentwicklung und erwarb im Jahresverlauf Fremdwährungen im Gegenwert von insgesamt 48,2 Mrd. Franken. Sie schloss keine Devisenswaps zu geldpolitischen Zwecken ab.

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. Die gesamten Sichtguthaben der Institute beliefen sich Ende Dezember 2017 auf 573 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 271 Mrd. Franken. Der Ertrag aus der Erhebung des Negativzinses stieg im Jahr 2017 auf 2,0 Mrd. Franken. Der Ausgleich der Sichtguthaben zwischen Kontoinhabern über den Geldmarkt führte dazu, dass die Freibeträge seit einiger Zeit fast vollständig ausgeschöpft werden.

Verzinsung der Sichtguthaben bei der SNB

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. 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. Für die Dauer des Repogeschäfts zahlt der Geldnehmer dem Geldgeber in der Regel einen Zins (Reposatz). Bei einem Repogeschäft handelt es sich somit aus ökonomischer Sicht um ein gesichertes Darlehen. Repogeschäfte können über Auktionen oder auf bilateraler Basis mit einem weiten Kreis von Gegenparteien abgeschlossen werden.

Repogeschäfte

Im Jahr 2017 bestand kein Bedarf für die Durchführung von Repogeschäften im Rahmen von Offenmarktoperationen. Wie im Vorjahr wurden zu Testzwecken wenige Repogeschäfte mit geringfügigen Beträgen durchgeführt. Mit Testoperationen soll sichergestellt werden, dass die Geschäftspartner der Nationalbank stets in der Lage sind, die für die Umsetzung der Geldpolitik notwendigen Geschäfte zu tätigen.

---

### **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, als die SNB Negativzinsen einführte, 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 2017 wurden keine Emissionen oder Rückkäufe von SNB Bills aus geldpolitischen Gründen durchgeführt. Wie im Vorjahr wurden zu Testzwecken wenige Geschäfte mit geringfügigen Beträgen durchgeführt (siehe Abschnitt «Repogeschäfte»).

---

#### 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 mindestreserverpflichtige Banken beträgt der Freibetrag das Zwanzigfache der Mindestreserven gegenüber der Referenzperiode von November 2014, mindestens aber 10 Mio. Franken. Für Kontoinhaber, die nicht der Mindestreserverpflicht unterliegen (z. B. ausländische Banken), beläuft sich der Freibetrag ebenfalls auf mindestens 10 Mio. Franken. Bei einer Zunahme bzw. Abnahme der Bargeldhaltung einer mindestreserverpflichtigen Bank reduziert bzw. 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 Mindestreserverpflicht 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 verblieb im Jahr 2017 unverändert bei 1,1 Mrd. Franken.

#### 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 2017 kaum beansprucht; im Jahresdurchschnitt betrug der Bestand nahezu null. Die EFF-Limiten beliefen sich auf 39,6 Mrd. Franken; Ende Jahr hielten 81 Finanzmarktteilnehmer eine entsprechende Limite.

## VERSORGUNG DES GELDMARKTES MIT LIQUIDITÄT

Liquiditätswirksame Operationen in Mio. Franken<sup>1</sup>

	2017	2016
Laufzeiten		
<b>Offenmarktgeschäfte</b>		
Repogeschäfte <sup>2</sup>	-	-
bis 3 Tage	-	-
4 bis 11 Tage	+11	+9
12 bis 35 Tage	-	-
36 Tage bis 1 Jahr	-	-
Devisenswaps <sup>2</sup>	-	-
bis 7 Tage	-	-
8 bis 28 Tage	-	-
29 bis 94 Tage	-	-
SNB Bills <sup>2</sup>	-	-
bis 7 Tage	-230	-444
8 bis 28 Tage	-	-
29 bis 84 Tage	-	-
85 bis 168 Tage	-	-
169 bis 336 Tage	-	-
Devisengeschäfte	+48 154	+67 062
<b>Total</b>	<b>+47 935</b>	<b>+66 627</b>
<b>Stehende Fazilitäten</b>		
Innertagsfazilität <sup>3</sup>	+1 086	+1 060
Engpassfinanzierungsfazilität <sup>2</sup>	0	0
<b>Weitere geldpolitische Instrumente</b>		
Negativzinsen auf Girokontoguthaben	-2 021	-1 523

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 Mindestreserveerfordernis 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 Mindestreserveerfordernis nicht, so hat sie der Nationalbank den Fehlbetrag für die Anzahl Tage der jeweiligen Unterlegungsperiode zu verzinsen. Der Zinssatz liegt vier Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Tagesgeldsatz (SARON) der jeweiligen Unterlegungsperiode.

### MINDESTRESERVEN

in Mio. Franken

	2017 Bestand Durchschnitt	2016 Bestand Durchschnitt
Giroguthaben bei der SNB	473 456	429 081
Banknoten	6 364	6 641
Umlaufmünzen	118	124
Anrechenbare Aktiven	479 938	435 846
Erfordernis	15 884	15 047
Übererfüllung	464 054	420 798
Erfüllungsgrad in Prozent	3 021	2 897

Im Jahr 2017 (20. Dezember 2016–19. Dezember 2017) betrug die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven im Durchschnitt 15,9 Mrd. Franken. Dies entspricht einem Anstieg von 6% gegenüber dem Vorjahr. Die anrechenbaren Aktiven stiegen auf durchschnittlich 479,9 Mrd. Franken gegenüber 435,8 Mrd. Franken im Vorjahr. Die Banken übertrafen damit das Erfordernis im Jahresmittel um 464,1 Mrd. Franken; der durchschnittliche Erfüllungsgrad betrug 3021% (Vorjahr: 2897%). Die gesetzlichen Mindestreservevorschriften wurden von allen 238 Banken erfüllt.

## **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 2017 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.

Neben dem permanenten Netzwerk von Swapabkommen bestehen seit dem Jahr 2012 bzw. 2014 Swapabkommen mit der polnischen und der chinesischen Zentralbank.

Im Februar 2018 schloss die Nationalbank zudem ein Swapabkommen mit der koreanischen Zentralbank ab.

## **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 spezialisierte Unternehmen wahr (Bargeldverarbeiter).

### 3.2 KASSENSTELLEN, AGENTUREN UND BARGELDDEPOTS

---

**Umsatz der Kassenstellen** Die Kassenstellen der Nationalbank in Bern und Zürich verzeichneten im Jahr 2017 Kassenumsätze (Ein- und Ausgänge) in der Höhe von 91,4 Mrd. Franken (Vorjahr: 94,7 Mrd. Franken). Sie nahmen insgesamt 410,1 Mio. Noten (397,6 Mio.) und 234,4 Mio. Münzen (241,5 Mio.) entgegen. Die Nationalbank prüfte die Noten und die Münzen auf Quantität, Qualität und Echtheit. Den Eingängen standen Ausgänge von 439,9 Mio. Noten (420,8 Mio.) gegenüber, bei den Münzen betrug die Ausgänge 336,0 Mio. Stück (327,6 Mio.).

**Vorübergehende Verlegung des Kassenschalters** Zurzeit wird das Berner Hauptgebäude, Bundesplatz 1, umgebaut. Während des Umbaus befindet sich der für die Öffentlichkeit zugängliche Kassenschalter in Bern bei der Bank EEK an der Amthausgasse 14/Marktgasse 19. Dort werden 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.

Umsätze der Agenturen

Die Umsätze (Ein- und Ausgänge) der Agenturen betrugen 11,3 Mrd. Franken (11,9 Mrd. Franken). Der Anteil der Agenturumsätze am Gesamtumsatz der Nationalbank belief sich auf 12,4% (12,6%).

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 2017 wurden drei Bargelddepots betrieben.

Bargelddepots

### 3.3 BANKNOTEN

---

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.

Auftrag

#### Kauf der Landqart AG

Die Nationalbank übernahm im Dezember 2017 die Aktienmehrheit (90%) der Landqart AG sowie der Patentgesellschaft Landqart management and services; die übrigen je 10% des Aktienkapitals der beiden Unternehmen erwarb die Orell Füssli Holding AG. Der Kaufpreis belief sich auf insgesamt 21,5 Mio. Franken; der Anteil der Nationalbank betrug 19,4 Mio. Franken. Die Landqart AG ist weltweit das einzige Unternehmen, das über die Technologie und die Produktionsanlagen verfügt, um das Spezialpapier für die neue Schweizer Banknotenserie herzustellen (Durasafe-Substrat). Der Kauf erfolgte vor dem Hintergrund eines akuten Liquiditätsengpasses, der den Fortbestand des Unternehmens in Frage stellte. Die Nationalbank entschied sich zu diesem Schritt, da ansonsten die Herstellung der neuen Banknotenserie nicht durchgehend gesichert gewesen wäre. Mit der Übernahme von Landqart stellt die Nationalbank die Bargeldversorgung sicher und gewährleistet damit die Erfüllung ihres gesetzlichen Auftrags.

#### Notenumlauf

Der Notenumlauf belief sich im Jahresdurchschnitt 2017 auf 76,5 Mrd. Franken (Vorjahr: 72,2 Mrd. Franken). Die Zahl der insgesamt zirkulierenden Banknoten betrug durchschnittlich 449,2 Mio. Noten (425,9 Mio.). Die wertmässige Zunahme belief sich auf 5,9% (7,2%). Sie lag somit leicht unter dem Vorjahreswachstum und auch unter dem durchschnittlichen Wachstum der letzten fünf Jahre. Das Wachstum fand über alle Stückelungen statt, wobei die seit der Finanzkrise verstärkte Nachfrage nach grösseren Notenabschnitten anhielt.

#### Ausgabe und Vernichtung

Im Jahr 2017 setzte die Nationalbank 206,9 Mio. (180,7 Mio.) druckfrische Banknoten im Nominalwert von 13,7 Mrd. Franken (12,4 Mrd. Franken) in Umlauf. Dieser hohe Zuwachs ist durch die Ausgabe der 20-Franken- und der 10-Franken-Note der neuen Banknotenserie bedingt. Die Nationalbank vernichtete 172,8 Mio. (172,3 Mio.) beschädigte oder zurückgerufene Noten mit einem Nominalwert von 7,1 Mrd. Franken (8,2 Mrd. Franken).

#### NOTENUMLAUF

Abschnitte in Mio. Stück



10er	76
20er	86
50er	58
100er	125
200er	56
1000er	47

Jahresdurchschnitt 2017



Im Jahr 2017 wurden in der Schweiz 1988 (2370) falsche Schweizer Banknoten beschlagnahmt. Dies entspricht 4 (6) Fälschungen pro Million umlaufender Schweizer Banknoten. Im internationalen Vergleich ist dieser Wert tief.

**Fälschungen**

Eine Banknotenserie muss hohen sicherheits- und produktionstechnischen Anforderungen genügen, und zwar für rund 15 Jahre nach erfolgter Emission. Die lange Lebensdauer einer Banknotenserie ermöglicht es, den Austausch- aufwand für die Wirtschaft klein zu halten.

**Neue Banknotenserie**

Im April 2016 hatte die Nationalbank die erste Stückelung der 9. Serie herausgegeben, die dem Thema «Die vielseitige Schweiz» gewidmet ist. Die 50-Franken-Note zeigt die erlebnisreiche Seite der Schweiz. Im Jahr 2017 wurden zwei weitere Stückelungen der neuen Serie in Umlauf gesetzt: am 17. Mai die 20-Franken-Note (die kreative Seite) und am 18. Oktober die 10-Franken-Note (die organisierende Seite). Die neuen Banknoten bewährten sich und stiessen sowohl in der Bevölkerung als auch in Fachkreisen auf positive Resonanz. Die neue 50-Franken-Note erhielt zwei in internationalen Fachkreisen anerkannte Auszeichnungen.

Als nächster Notenwert folgt die 200-Franken-Note (die wissenschaftliche Seite), deren Ausgabe für August 2018 vorgesehen ist. Die zwei letzten Notenwerte der neuen Serie, die 1000-Franken-Note (die kommunikative Seite) und die 100-Franken-Note (die humanitäre Seite), werden im Laufe des Jahres 2019 herausgegeben. Die 8. Banknotenserie bleibt bis auf Weiteres als gesetzliches Zahlungsmittel im Umlauf.

Der Rückruf und Umtausch von Banknoten ist in Art. 9 WZG geregelt. Gemäss Art. 9 Abs. 3 können die zurückgerufenen Banknoten noch während 20 Jahren bei der SNB zum vollen Nennwert umgetauscht werden. Der Gegenwert der innert dieser Frist nicht zum Umtausch eingereichten Noten fällt an den Schweizerischen Fonds für Hilfe bei nicht versicherbaren Elementarschäden.

**Rückruf und Umtausch von Banknoten**

Die Banknoten der 6. Serie wurden per 1. Mai 2000 zurückgerufen und sind seit diesem Datum keine offiziellen Zahlungsmittel mehr. Gemäss heutiger Regelung können sie noch bis zum 30. April 2020 bei der Nationalbank zum vollen Nennwert umgetauscht werden. Ende 2017 waren noch 18,1 Mio. Noten der 6. Serie im Umlauf, was einem Betrag von 1,1 Mrd. Franken entspricht.

**Banknoten der 6. Serie**

#### Teilrevision des WZG

Der Bundesrat eröffnete im Jahr 2017 die Vernehmlassung zur Teilrevision des WZG. Mit der Gesetzesrevision soll die Umtauschfrist für Banknoten ab der 6. Serie aufgehoben werden. Das Publikum hätte dann die Sicherheit, dass zurückgerufene Schweizer Banknoten auf alle Zeiten bei der Nationalbank umgetauscht werden können. Die neue Regelung entspräche derjenigen, die bei den international wichtigen Währungen wie US-Dollar, Euro, Pfund und Yen zur Anwendung kommt. Die Nationalbank steht diesem Vorhaben positiv gegenüber.

#### Umfrage zur Zahlungsmittelnutzung

Die Nationalbank führte im Jahr 2017 erstmals eine repräsentative Umfrage über die Nutzung der verschiedenen Zahlungsmittel in der Schweiz durch. Dafür wurden 2000 zufällig ausgewählte, in der Schweiz wohnhafte Personen mit einem Fragebogen und einem Zahlungstagebuch zu den Zahlungsgewohnheiten und zur Bargeldnutzung befragt. Die Nationalbank wird im Jahresverlauf 2018 über die Ergebnisse der Zahlungsmittelumfrage informieren.

### **3.4 MÜNZEN**

---

#### Auftrag

Die Nationalbank gewährleistet 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.

#### Münzumlauf

Im Jahr 2017 betrug der durchschnittliche Münzumlauf 3102 Mio. Franken (Vorjahr: 3062 Mio. Franken), was einer Stückzahl von 5527 Mio. Münzen (5442 Mio.) entsprach. Der wertmässige Zuwachs lag mit 1,3% leicht tiefer als im Vorjahr (1,5%). In den letzten Jahren bewegte sich der jährliche Zuwachs zwischen 1,5% und 2,5%.

# 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**

Die SNB erfüllt ihren gesetzlichen Auftrag zur Erleichterung und Sicherung des Funktionierens bargeldloser Zahlungssysteme, indem sie als Auftraggeberin des durch die SIX Interbank Clearing AG betriebenen Zahlungssystems Swiss Interbank Clearing (SIC) fungiert. Das SIC ist das zentrale Zahlungssystem für Zahlungen in Franken. Die SNB legt den Teilnehmerkreis fest, versorgt das System mit Liquidität und bestimmt die Funktionalitäten und Abwicklungsregeln. Damit sorgt die SNB dafür, dass der bargeldlose Zahlungsverkehr über eine leistungsfähige Infrastruktur verfügt. Als systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastruktur wird das SIC-System von der Nationalbank überwacht (siehe Kapitel 6.6).

**Rolle im bargeldlosen  
Zahlungsverkehr**

Das SIC ist ein Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem. Dies bedeutet, dass die Zahlungen einzeln und in Echtzeit unwiderruflich in Zentralbankgeld abgewickelt werden. Über das SIC wickeln Banken und andere Finanzmarktteilnehmer sowohl Interbankenzahlungen (Zahlungen zwischen Finanzinstituten) als auch einen wachsenden Teil des Retail-Zahlungsverkehrs (Kundenzahlungen) ab. Die Retail-Zahlungen werden hauptsächlich durch Zahlungsinstrumente wie Banküberweisungen und Lastschriften ausgelöst. Ebenso wird ein Teil der Verpflichtungen aus Zahlungen mit Karten gebündelt über das SIC unter den Teilnehmern des Systems verrechnet.

**Hauptmerkmale des SIC**

Die Nationalbank steuert das SIC und sorgt für ausreichende Liquidität, indem sie den Banken bei Bedarf mit Wertschriften besicherte Innertagskredite gewährt (siehe Kapitel 2.3). Sie überträgt zu Beginn eines Clearingtags Liquidität von den Girokonten der SIC-Teilnehmer auf deren Verrechnungskonten im SIC und transferiert am Ende des Clearingtags die Umsätze einzeln von den Verrechnungskonten zurück auf die entsprechenden Girokonten bei der SNB. Rechtlich gesehen bilden die beiden Konten eine Einheit.

**Betrieb des SIC**

Mit dem Betrieb des SIC-Systems ist die SIX Interbank Clearing AG, eine Tochtergesellschaft der SIX Group AG (SIX), beauftragt. Der Auftrag, Dienstleistungen für das SIC zu erbringen, ist im SIC-Vertrag zwischen der Nationalbank und der SIX Interbank Clearing AG festgehalten. Ferner nimmt die Nationalbank Einsitz im Verwaltungsrat der SIX Interbank Clearing AG und in verschiedenen Zahlungsverkehrsgremien, in denen sie ihre vom Mandat abgeleiteten Interessen einbringt. Die Geschäftsbeziehung zwischen der Nationalbank und den SIC-Teilnehmern ist im SIC-Girovertrag geregelt.

#### 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.

#### 4.2 DAS SIC-SYSTEM IM JAHR 2017

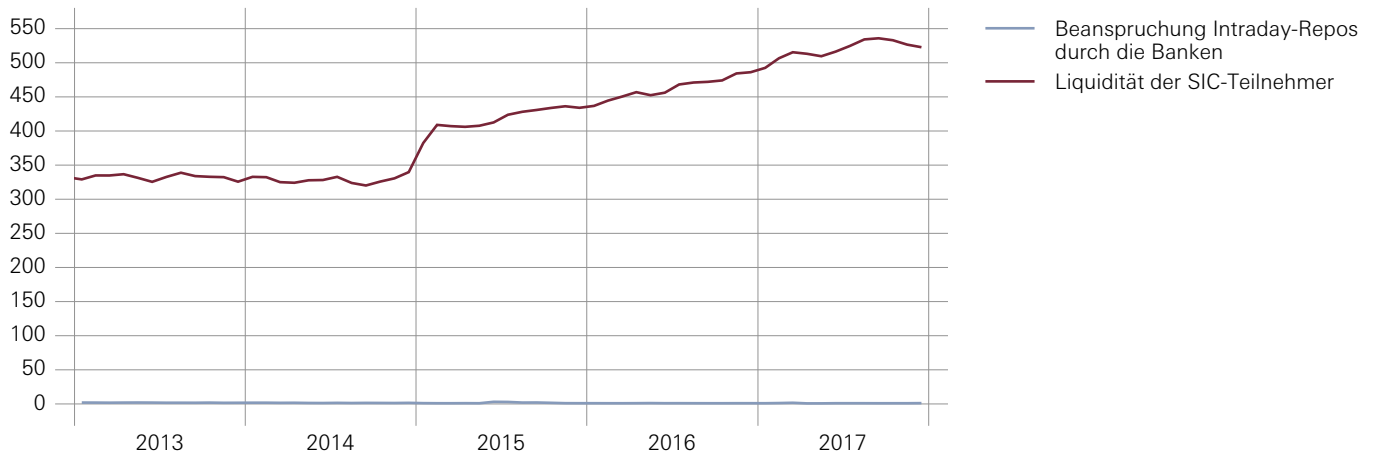
#### Transaktionen und Umsatz

Im Jahr 2017 wurden pro Tag im Durchschnitt rund 2 Mio. Transaktionen im Wert von 173 Mrd. Franken über das SIC abgewickelt. Dies entspricht einem Anstieg der Transaktionen von 15,3% und einer wertmässigen Zunahme von 13,1% gegenüber dem Vorjahr. An Spitzentagen wurden bis zu 7 Mio. Transaktionen und Umsätze von bis zu 227 Mrd. Franken verzeichnet. Dieser Transaktionsrekord ist darauf zurückzuführen, dass die PostFinance im Jahr 2017 begann, den bilateralen Zahlungsverkehr mit anderen Banken schrittweise über das SIC-System abzuwickeln (siehe Kapitel 4.3).

Im Jahr 2017 entfielen rund 97% der Transaktionen im SIC-System auf Retail-Zahlungen (9% des Umsatzes) und 3% (91% des Umsatzes) auf Interbankenzahlungen. 89,7% der Transaktionen betragen weniger als 5000 Franken, 10,1% bewegten sich zwischen 5000 und 1 Mio. Franken, und 0,2% überstiegen 1 Mio. Franken.

## LIQUIDITÄT IM SIC

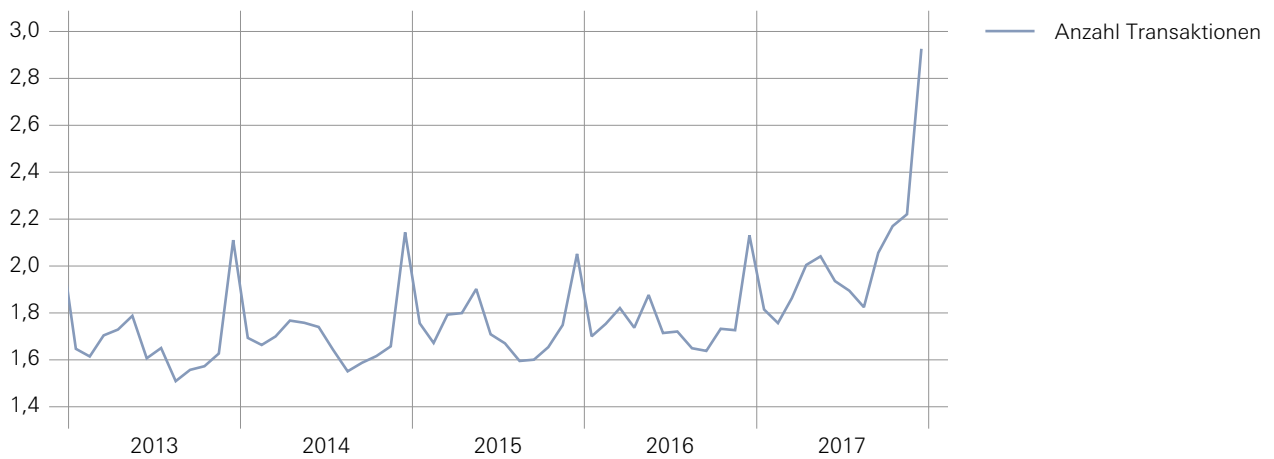
Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Mrd. Franken



Quelle: SNB

## TRANSAKTIONEN IM SIC

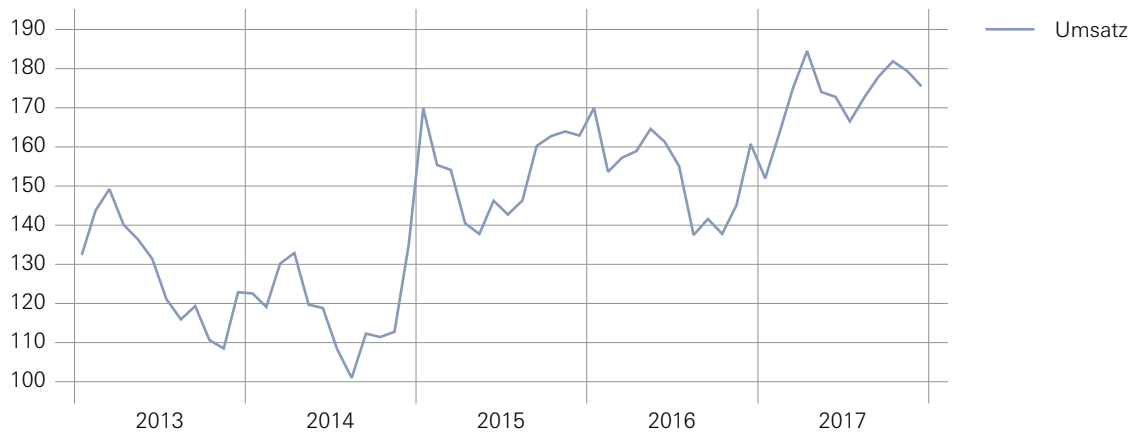
Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Mio. Transaktionen



Quelle: SNB

## UMSATZ IM SIC

Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Mrd. Franken  
(basierend auf einer gegenüber dem Vorjahr angepassten Berechnungsgrundlage)



Quelle: SNB

## KENNZAHLEN ZUM SIC

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Transaktionen</b>					
Tagesdurchschnitt (in Tausend)	1 673	1 708	1 742	1 765	2 035
Höchster Tageswert des Jahres (in Tausend)	5 498	5 123	5 302	5 670	7 025
<b>Beträge</b>					
Durchschnittlicher Tagesumsatz (in Mrd. Franken)	127	119	154	153	173
Höchster Tagesumsatz des Jahres (in Mrd. Franken)	215	208	293	266	227
Durchschnittlicher Betrag pro Transaktion (in tausend Franken)	76	69	88	87	85
<b>Durchschnittliche Liquiditätshaltung</b>					
Giroguthaben am Tagesende (in Mio. Franken)	332 428	328 597	418 144	463 038	519 433
Innertagsfazilität (in Mio. Franken)	1 858	1 547	1 629	1 060	1 086

### Teilnehmer am SIC

Die Nationalbank zählte am 31. Dezember 2017 insgesamt 422 Girokontoinhaber (Vorjahr: 428). Davon nahmen 333 (337) am SIC teil, wobei mit 237 (240) die Mehrheit der SIC-Teilnehmer im Inland domiziliert war.

### 4.3 ENTWICKLUNGEN IM BEREICH DER SCHWEIZER FINANZMARKTINFRASTRUKTUR

### Entwicklungen im SIC

Der bargeldlose Retail-Zahlungsverkehr ist besonders stark von Innovationen in der Finanzindustrie tangiert (siehe Textkasten «Fintech»). Da über das SIC-System sowohl Interbanken- als auch Retailzahlungen abgewickelt werden, sind diese Entwicklungen für das SIC ebenfalls von Bedeutung. Als Auftraggeberin des SIC ist die Nationalbank bestrebt, zu Innovationen Hand zu bieten, sofern dadurch die Sicherheit und Effizienz des Systems nicht beeinträchtigt wird.

In der Schweiz sind derzeit Bestrebungen im Gang, den bargeldlosen Zahlungsverkehr effizienter zu gestalten und die historisch gewachsene Vielfalt an Standards, Verfahren und Formaten zu vereinheitlichen. Als Basis der Harmonisierung dient der weltweit anerkannte Standard ISO 20022. Dieser bezweckt die Standardisierung der Meldungen im elektronischen Datenaustausch zwischen den Teilnehmern und bildet damit die Grundlage für eine umfassendere Digitalisierung der Zahlungsprozesse. Mit der Erneuerung des SIC-Systems (SIC4) im Jahr 2016 waren die technischen Voraussetzungen für die Migration der SIC-Teilnehmer auf ISO 20022 geschaffen worden. Wie geplant führten 2017 alle SIC-Teilnehmer den neuen Standard für die Abwicklung von Zahlungen im SIC ein. In einer nächsten Phase werden die Firmenkunden der SIC-Teilnehmer ebenfalls auf ISO 20022 umstellen.

Die SIX Interbank Clearing AG informierte im März 2017 über die weitere Umsetzung der Harmonisierung und den Zeitplan für die Umstellung auf ISO 20022. Das sichtbarste Element der Harmonisierung des Schweizer Zahlungsverkehrs wird die Ablösung der Einzahlungsscheine durch die QR-Rechnung sein. Der QR-Code auf der Rechnung wird alle Zahlungsinformationen enthalten und eine effizientere Abwicklung der Zahlungen ermöglichen.

Im Mai 2017 wurden die SIC-Betriebszeiten angepasst. Diese Anpassung ermöglicht es den Teilnehmern, Zahlungen mit Valuta gleichentags am Nachmittag zwei Stunden länger einzuliefern. Damit trägt das SIC dem Bedürfnis nach verlängerten Abwicklungszeiten von Kundenzahlungen Rechnung. Die Nationalbank hatte 2016 dem entsprechenden Antrag des Verwaltungsrats der SIX Interbank Clearing AG zugestimmt.

Im Jahr 2017 begann die PostFinance, ihren bilateralen Zahlungsverkehr mit anderen Banken über das SIC zu verarbeiten. Das Ziel besteht darin, diesen bis 2023 ganz über das SIC abzuwickeln. Dadurch wird das Abwicklungsvolumen im SIC-System massgeblich zunehmen und die Bedeutung des SIC-Systems weiter steigen.

---

### «Fintech»

Unter dem Stichwort «Fintech» (Kurzform für Finanztechnologie) erlebt die Finanzindustrie zurzeit einen Innovationsschub. Fintech ist ein Sammelbegriff, der für unterschiedliche Entwicklungen verwendet wird: Erstens werden darunter technologische Innovationen wie die Distributed-Ledger-Technologie (DLT) verstanden. Diese Technologie erlaubt es, eine dezentrale, synchronisierte Datenbank zu führen, ohne dabei eine zentrale Drittpartei zu involvieren. Zweitens werden unter dem Begriff Fintech Finanzprodukte und -dienstleistungen subsumiert, bei denen technologische Innovationen auf traditionelle Finanzdienstleistungen angewendet werden (z. B. Mobile Payments, Kryptowährungen, Crowdlending). Drittens fallen unter diesen Begriff Anbieter von Finanzprodukten und -dienstleistungen, die bislang nicht im traditionellen Finanzbereich aktiv waren (Nicht-Banken, «Fintechs»).

Getrieben werden Fintech-Entwicklungen primär vom Fortschritt in der Informationstechnologie. Dazu gehören die kontinuierliche Zunahme der Rechenleistung und Speicherkapazität von Computern, die steigende Bedeutung von Smartphones als Zugangsgeräte sowie die innovative Anwendung von Verschlüsselungstechnologien. Auf der Nachfrageseite führen diese neuen Möglichkeiten dazu, dass die Kunden von Finanzdienstleistungen eine grössere zeitliche und örtliche Verfügbarkeit, eine höhere Abwicklungsgeschwindigkeit und eine bessere Benutzerfreundlichkeit erwarten. Auf der Angebotsseite drängen zum einen neue Akteure wie Telecomunternehmen, Technologiekonzerne und Start-ups auf den Markt, die mit neuen Formen von Finanzdienstleistungen und Geschäftsmodellen diesen Bedürfnissen Rechnung tragen. Zum anderen machen auch traditionelle Banken von technologischen Innovationen Gebrauch, um ihre Effizienz zu steigern und den geänderten Bedürfnissen nachzukommen.

Das Augenmerk der Nationalbank gilt den möglichen Auswirkungen der Fintech-Innovationen auf die Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben. Im Vordergrund stehen die Auswirkungen der Innovationen auf das Funktionieren bargeldloser Zahlungssysteme sowie auf die Stabilität des Finanzsystems. Im Zuge der Debatte über Kryptowährungen wurde u. a. die Frage aufgeworfen, ob Zentralbanken neue Formen von digitalem Geld emittieren sollen (central bank digital currencies, CBDC). Die Nationalbank sieht hierfür derzeit keinen Bedarf.

Die Nationalbank tauscht sich mit dem Bund und der FINMA über die Entwicklungen im Fintech-Bereich aus und nimmt im Rahmen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich und des Financial Stability Board an entsprechenden Diskussionen mit anderen Zentralbanken teil (siehe Kapitel 7.2.2 und 7.2.3).

---



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 130 Finanzinstituten befindet. Diese sind zugleich Hauptnutzer der von der SIX erbrachten Dienstleistungen.

**SIC als Teil der Schweizer  
Finanzmarktinfrastruktur**

Im November 2017 beschloss die SIX eine Anpassung der Geschäftsstrategie und eine Vereinfachung der Organisationsstruktur, um die Wettbewerbsfähigkeit von SIX und jene des Schweizer Finanzplatzes zu stärken. Demnach wird sich die SIX künftig konsequent auf Infrastrukturdienstleistungen für ihre Aktionäre und den Finanzplatz in den Bereichen Wertschriftengeschäft, Zahlungsverkehr und Finanzinformationen ausrichten.

Eine gut funktionierende, sichere und effiziente Finanzmarktinfrastruktur ist für die Nationalbank zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben, insbesondere die Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität sowie die Erleichterung und Sicherung des Funktionierens bargeldloser Zahlungssysteme, von entscheidender Bedeutung. Entsprechend begrüsst die Nationalbank Massnahmen, die darauf abzielen, die Schweizer Finanzmarktinfrastruktur zu stärken, und engagierte sich auch 2017 in diesem Sinne im Dialog mit der SIX und den Banken.

**Bedeutung der  
Finanzmarktinfrastruktur**

**5.1 GRUNDLAGEN**

---

**Auftrag**

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.

**Währungsreserven**

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 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. Der Bestand an Währungsreserven erhöhte sich seit Beginn der Finanz- und Schuldenkrise im Jahr 2008 um gut 700 Mrd. Franken auf knapp 800 Mrd. Franken. Der Anstieg ist weitgehend auf die Devisenkäufe zur Dämpfung der Frankenaufwertung zurückzuführen.

**Finanzaktiven in Franken**

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

---

### **Anlagepolitische Grundsätze**

Die Anlage der Aktiven untersteht dem Primat der Geld- und Währungspolitik. Mit ihrer Anlagepolitik verfolgt die Nationalbank zwei Hauptziele. Zum einen stellt sie sicher, dass die Bilanz jederzeit zu geldpolitischen Zwecken eingesetzt werden kann; die Nationalbank muss insbesondere in der Lage sein, ihre Bilanz bei Bedarf zu verlängern oder zu verkürzen. Zum anderen zielt die Anlagepolitik darauf ab, den langfristigen Werterhalt der Währungsreserven zu gewährleisten.

Aus dem Vorrang der Geldpolitik ergeben sich für die Anlagepolitik Einschränkungen. So sieht die Nationalbank davon ab, Wechselkursrisiken gegenüber dem Franken abzusichern. Eine solche Absicherung würde eine Frankennachfrage auslösen und damit Aufwertungsdruck erzeugen (siehe Kapitel 5.4). Zudem will die Nationalbank mit ihrer Anlagepolitik keinen Einfluss auf die Märkte nehmen. Sie setzt daher ihre Anlagepolitik möglichst marktschonend um.

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, und das Frankenanleihen-Portfolio wird passiv bewirtschaftet.

Die Gewichtung der einzelnen Anlagekriterien (Liquidität, Sicherheit und Ertrag) leitet sich aus den Funktionen der Währungsreserven ab. Die Sicherstellung des geld- und währungspolitischen 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 Aufwertungsdruck des Frankens kompensieren. Dazu braucht es eine hinreichend positive Rendite in den Lokalwährungen. Mit ihrem Ansatz, einen Teil der Währungsreserven 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 Anlagepolitik an geänderte Bedürfnisse anzupassen.

---

## 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 Gesamtauf- sicht 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 Anlage- universums, der Anforderungen an die Anlagestrategie und der zugehörigen Risikotoleranz sowie der Gestaltung des Anlage- und Risikokontrollpro- zesses. 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 Schuldner- kategorien fest. Es bestimmt die Zusammensetzung der Währungsreserven sowie der übrigen Aktiven und befindet über die Anlagestrategie der Devisen- anlagen. 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, Lauf- zeiten der Anleihen und Anteile der verschiedenen Anlageklassen an ver- änderte Marktbedingungen anpasst.

Das Portfoliomanagement verwaltet die einzelnen Portfolios. Der überwie- gende Teil der Anlagen wird intern bewirtschaftet. Die Portfolios aus dem asiatisch-pazifischen Raum werden durch die SNB-internen Portfolio- manager 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 inte- griert. 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 Interessenkon- flikte 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. 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 Gegenpartei Risiken verändert. Zur Verminderung der Gegenpartei Risiken 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.

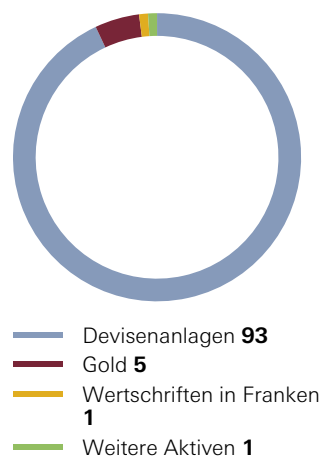
### 5.3 ENTWICKLUNG UND STRUKTUR DER AKTIVEN

Ende 2017 betragen die Aktiven der Nationalbank 843 Mrd. Franken und lagen damit 97 Mrd. Franken über dem Vorjahresstand. Sie setzten sich zusammen aus 790 Mrd. Franken in Devisenanlagen, 42 Mrd. Franken in Gold, 5 Mrd. Franken in Sonderziehungsrechten, 4 Mrd. Franken in Frankenanleihen und 1 Mrd. Franken in übrigen Aktiven.

... des Risikomanagements

Entwicklung der Aktiven

#### STRUKTUR DER NATIONALBANKAKTIVEN in Prozent



Total: 843 Mrd. Franken  
Ende 2017

## Währungsreserven

Der Anstieg der Bilanzsumme war hauptsächlich auf die Zunahme der Devisenanlagen zurückzuführen. Diese erhöhten sich innert Jahresfrist um 94 Mrd. Franken. Gründe dafür waren zum einen die Devisenkäufe und zum anderen der Erfolg auf den Anlagen. Daneben nahm auch der Wert des Goldbestands um 3 Mrd. Franken zu. Die Devisenreserven – sie bestehen aus den Devisenanlagen abzüglich der Verbindlichkeiten aus Repogeschäften in Fremdwährungen – stiegen innert Jahresfrist um 97 Mrd. Franken. Die gesamten Währungsreserven beliefen sich Ende Jahr auf 791 Mrd. Franken.

### ZUSAMMENSETZUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

in Mrd. Franken

	31.12.2017	31.12.2016
Goldreserven	42	39
Devisenanlagen	790	696
./.. damit verbundene Verbindlichkeiten <sup>1</sup>	-46	-49
Derivate (Netto der Wiederbeschaffungswerte)	0	0
Total Devisenreserven	744	647
Reserveposition beim IWF	1	1
Internationale Zahlungsmittel	4	4
<b>Total Währungsreserven</b>	<b>791</b>	<b>692</b>

1 Verbindlichkeiten aus Repogeschäften in Fremdwährungen.

## Anleihenportfolios

Die Anleihenportfolios der Devisenreserven enthielten Ende 2017 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 nahm leicht zu und betrug knapp fünf Jahre.

Die Aktienportfolios enthielten hauptsächlich Aktien mittel- und grosskapitalisierter Unternehmen aus Industrieländern. Daneben wurden auch Aktien kleinkapitalisierter Unternehmen (Small Caps) aus Industrieländern sowie Aktien aus Schwellenländern gehalten. 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 6600 Einzeltiteln (knapp 1500 Titel mittel- und grosskapitalisierter Unternehmen und 4300 Titel kleinkapitalisierter Unternehmen aus Industrieländern sowie 800 Titel von Unternehmen aus Schwellenländern). Das Prinzip der Indexnachbildung stellt sicher, dass die Nationalbank an den einzelnen Aktienmärkten möglichst neutral agiert.

---

#### **Nicht finanzielle Aspekte der Aktivenbewirtschaftung**

Die SNB ist eine reine Finanzinvestorin. Sie strebt mit ihren Aktienanlagen keine strategischen Ziele z. B. mit Blick auf Unternehmen oder Branchen an. Sie verfolgt einen möglichst neutralen, passiven Investitionsansatz, indem sie die einzelnen Aktienmärkte in ihrer Gesamtheit abbildet und ihre Anlagen dadurch möglichst breit diversifiziert. Die Nationalbank nimmt grundsätzlich keine aktive Titelselektion vor und verzichtet auch auf eine Über- oder Untergewichtung einzelner Sektoren. Die Anlagepolitik der SNB wird dadurch vor politischen Überlegungen abgeschirmt, und der Einfluss auf einzelne Märkte wird möglichst gering gehalten.

In wenigen Fällen wird bei den Aktien vom Grundsatz der vollständigen Marktabdeckung abgewichen. So verzichtet die Nationalbank auf Investitionen in Aktien mittel- und grosskapitalisierter Banken sowie bankähnlicher Institute aus Industrieländern, um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden. Zudem erwirbt die Nationalbank keine Aktien von Unternehmen, die grundlegende Menschenrechte massiv verletzen, systematisch gravierende Umweltschäden verursachen oder in die Produktion international geächteter Waffen involviert sind. Unter geächteten Waffen werden B- und C-Waffen, Streumunition sowie Personenminen verstanden. Zusätzlich werden auch Unternehmen ausgeschlossen, die in die Produktion von Nuklearwaffen für Staaten involviert sind, die nicht zu den fünf legitimen Atomermächten gemäss UNO-Definition zählen (China, Frankreich, Grossbritannien, Russland und USA).

Zur Eruierung der betreffenden Unternehmen definiert die SNB die Ausschlusskriterien und überprüft hierfür das ganze Anlageuniversum mittels eines klar definierten, zweistufigen Prozesses. Die erste Stufe beinhaltet die Sichtung und Verarbeitung von öffentlich zugänglichen Informationen mit dem Ziel, Unternehmen zu identifizieren, deren Aktivitäten mit einer hohen Wahrscheinlichkeit unter die Ausschlusskriterien fallen. Bei der zweiten Stufe wird für jedes identifizierte Unternehmen eine ausführliche Beurteilung darüber erstellt, ob es ausgeschlossen werden soll oder nicht. Diese Aufgaben werden von spezialisierten Dienstleistern wahrgenommen. Die SNB stützt sich beim Entscheid über den Ausschluss von Unternehmen auf die Empfehlungen dieser externen Dienstleister und überprüft ihre Entscheide regelmässig.

Seit 2015 übt die Nationalbank ihre Stimmrechte an Aktionärsversammlungen aus. Sie arbeitet zu diesem Zweck ebenfalls mit externen Dienstleistern zusammen. Die Nationalbank konzentriert sich bei der Stimmrechtsausübung auf mittel- sowie grosskapitalisierte Unternehmen aus Europa und beschränkt 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. Die operative Stimmabgabe obliegt der Depotstelle, die dafür auf ihr Netzwerk lokaler Depotbanken in den einzelnen Ländern zurückgreift.

#### Frankenanleihen

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 2017 leicht auf achteinhalb Jahre.



## ANLAGESTRUKTUR DER DEVISENRESERVEN UND FRANKENANLEIHEN AM JAHRESENDE

	Devisen- reserven	2017 Franken- anleihen	Devisen- reserven	2016 Franken- anleihen
<b>Währungsallokation</b> in Prozent, inkl. Derivatpositionen				
Franken		100		100
Euro	40		42	
US-Dollar	35		33	
Yen	8		8	
Pfund	7		7	
Kanadischer Dollar	3		3	
Übrige <sup>1</sup>	7		7	

### Anlagekategorien in Prozent

Bankanlagen	0		0	–
Staatsanleihen <sup>2</sup>	68	42	69	40
Andere Anleihen <sup>3</sup>	11	58	11	60
Aktien	21		20	–

### Struktur der zinstragenden Anlagen in Prozent

Anlagen mit AAA-Rating <sup>4</sup>	59	78	61	75
Anlagen mit AA-Rating <sup>4</sup>	24	22	25	24
Anlagen mit A-Rating <sup>4</sup>	12	0	9	0
Übrige Anlagen	5	0	5	0
Duration der Anlagen (Jahre)	4,7	8,5	4,2	8,3

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.

#### Entwicklung der Aktivenstruktur

Die Struktur der Devisenreserven und der Frankenanleihen veränderte sich gegenüber Ende 2016 nur geringfügig. Der Euro-Anteil sank leicht zugunsten des US-Dollar-Anteils, die Anteile der übrigen Währungen blieben konstant. Die Ratingverteilung änderte sich aufgrund von Anpassungen der Länderanteile und Rückstufungen einzelner Schuldner leicht. Der Anteil von Anlagen mit einem A-Rating stieg zulasten von höher eingestuftem Anlagen um drei Prozentpunkte. Der Anteil der Aktien an den Devisenreserven betrug am Jahresende 21%.

#### **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.

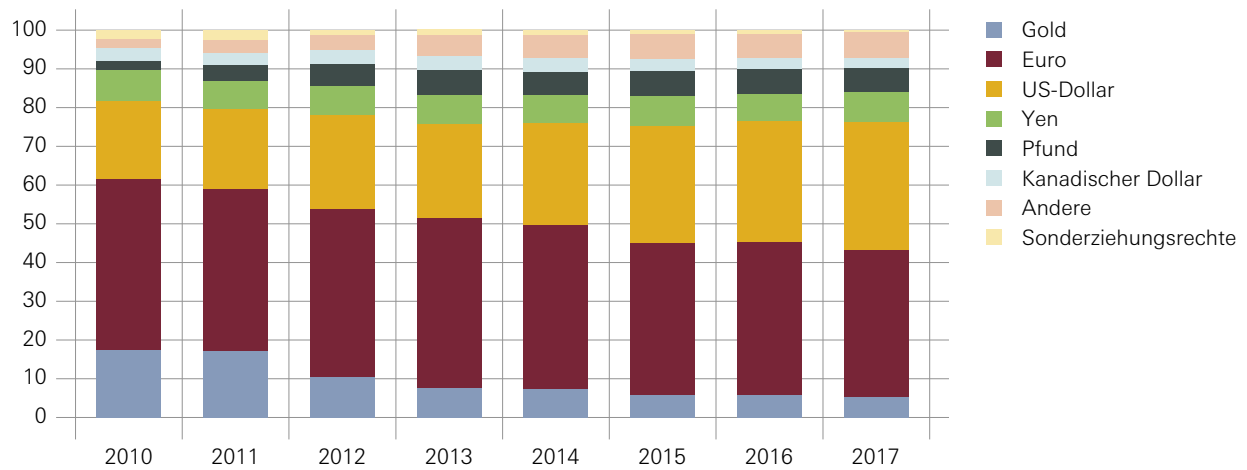
#### Marktrisiken

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.

## AUFTEILUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN AM JAHRESENDE

in Prozent ohne Anlagen und Verpflichtungen aus Devisenswaps gegen Franken



Quelle: SNB

#### Liquiditätsrisiken

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 2017 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.

#### Kreditrisiken

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 Anleihenschuldner 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 2017 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.

Auch im Jahr 2017 wurde der grösste Teil der Anlagen in Form von Staatsanleihen gehalten, ein wesentlicher Teil davon in hochliquiden Anleihen europäischer Kernländer und der USA. Die ausstehenden Guthaben bei Zentralbanken und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) betragen am Jahresende knapp 19 Mrd. Franken. Insgesamt waren 82% der Anleihen mit einem Rating von AA oder besser bewertet.

Das Länderrisiko besteht darin, dass ein Staat in seinem Hoheitsgebiet Zahlungen von dort domizilierten Schuldern 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 aufbewahrt. Die dezentrale Lagerung der Goldbestände im In- und Ausland stellt sicher, dass die Nationalbank auch im Krisenfall über ihre Goldreserven verfügen kann.

Länderrisiken

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 absoluten Verlustrisiken. Verluste schmälern das Eigenkapital. Um eine gesunde Eigenkapitalbasis sicherzustellen, sind jährliche Zuweisungen an die Rückstellungen erforderlich.

Zuweisung an die Rückstellungen

Für die Festlegung der jährlichen Zuweisung wird das Doppelte des durchschnittlichen nominalen Wachstums des Bruttoinlandprodukts (BIP) der letzten fünf Jahre herangezogen. Seit 2016 gilt eine jährliche Mindestzuweisung von 8% des Bestands an Rückstellungen am Ende des Vorjahrs. 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 2017 gelangte wie schon 2016 die Mindestzuweisung zur Anwendung; sie betrug 5,0 Mrd. Franken.

#### Vereinbarung zur Gewinnausschüttung

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. Gemäss der Vereinbarung, welche die Nationalbank und das EFD im November 2016 für 2016 bis 2020 unterzeichnet hatten, wird eine Gewinnausschüttung von 1 Mrd. Franken an Bund und Kantone vorgenommen, sofern die Ausschüttungsreserve einen positiven Bestand aufweist. Ausgefallene oder reduzierte Gewinnausschüttungen werden 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 sänke.

#### Entwicklung des Eigenkapitals

Im Jahr 2017 betrug das Jahresergebnis 54 Mrd. Franken; die Ausschüttungsreserve aus dem Vorjahr belief sich auf 20 Mrd. Franken. Dies ermöglicht sowohl die ordentliche Ausschüttung von 1 Mrd. Franken als auch eine Zusatzausschüttung von 1 Mrd. Franken. Nach der Zuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven von 5,0 Mrd. Franken und der Gewinnausschüttung an Bund und Kantone von insgesamt 2 Mrd. Franken für das Geschäftsjahr 2017 verfügte die Nationalbank über ein Eigenkapital von 135 Mrd. Franken (68 Mrd. Franken Rückstellungen und 67 Mrd. Franken Ausschüttungsreserve). Dies entsprach einem Anteil von 16% an der Bilanzsumme.

#### **5.5 ANLAGEERGEBNIS**

---

#### Anlageergebnis

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

Im Jahr 2017 betrug die Rendite auf den Währungsreserven 7,2%. Das Gold (7,9%) und die Devisenreserven (7,2%) rentierten deutlich positiv. Die Rendite auf den Devisenreserven belief sich in Lokalwährung auf 4,2%. Die Wechselkursrendite war aufgrund der Abschwächung des Frankens ebenfalls im Plus (2,9%). Zum günstigen Anlageergebnis trug insbesondere die gute Performance der Aktienanlagen bei. Die durchschnittliche Jahresrendite der Währungsreserven über die letzten 15 Jahre belief sich – in Franken gerechnet – auf 3,8%.

## ANLAGERENDITEN

Renditen in Prozent

	Total	Gold	Währungsreserven <sup>1</sup>			Franken- anleihen Total
			Total	Wechselkurs- rendite	Devisenreserven Lokalwährungs- rendite	
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
2017	7,2	7,9	7,2	2,9	4,2	-0,1
2013-2017 <sup>2</sup>	2,2	-3,5	2,8	-0,6	3,5	1,8
2008-2017 <sup>2</sup>	1,7	3	0,4	-2,9	3,5	3,2
2003-2017 <sup>2</sup>	3,8	6,8	1,6	-2	3,8	2,6

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 Anlageergebnis

Die Währungsreserven bestehen hauptsächlich aus Gold, Anleihen und seit dem Jahr 2005 auch aus Aktien. Die Diversifikationseigenschaften von Aktien verglichen mit Anleihen und Gold und ihre 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. Für sich allein betrachtet sind Aktien schwankungsanfälliger als Anleihen. Im Rahmen des Gesamtportfolios wird dieser Nachteil jedoch durch die guten Korrelationseigenschaften zu Anleihen und Gold wettgemacht.

Der Aktienanteil belief sich Ende 2017 auf 21%. 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 4,0%. Die ebenfalls in Franken gemessene Jahresrendite der Anleihen lag in demselben Zeitraum bei durchschnittlich 1,0%. In Franken gemessen ergab sich auf den Anleihen der Devisenreserven von 2005 bis 2017 ein Gewinn von 17,5 Mrd. Franken. Auf den Aktien resultierte in diesem Zeitraum ein positiver Erfolg von knapp 62 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
2017	7,2	4,5	18,4
2005-2017 <sup>1</sup>	1,5	1,0	4,0

1 Durchschnittliche jährliche Rendite über 13 Jahre.

# 6

## Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems

---

### 6.1 GRUNDLAGEN

---

#### Auftrag

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.

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.

#### Fokus auf Krisenprävention

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.

In einem Krisenfall 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. Die Grundzüge dieser Zusammenarbeit sind in einem bilateralen Memorandum of Understanding (MoU) mit der FINMA sowie in einem trilateralen MoU mit der FINMA und dem EFD festgelegt.

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, im Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (CPMI) sowie im Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) 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

---

Die Nationalbank hatte sich im Jahr 2016 an der Erstellung des zweiten Evaluationsberichts des Bundesrats zur «Too big to fail»-Regulierung (TBTF) beteiligt. Gestützt darauf entschied der Bundesrat im Juni 2017, dass inlandorientierte systemrelevante Banken Anforderungen für die verlustabsorbierenden Instrumente im Sanierungs- oder Abwicklungsfall (gone concern) zu erfüllen haben, und legte deren Eckwerte fest. Im Falle drohender Insolvenz können diese Instrumente abgeschrieben oder in Eigenkapital umgewandelt werden. Zusammen mit der Erstellung der Notfallpläne bilden diese Anforderungen die Grundlage für eine Sanierung oder geordnete Abwicklung einer Bank. Das EFD eröffnete die diesbezügliche Vernehmlassung im Februar 2018. Für die beiden Grossbanken waren solche Anforderungen bereits Mitte 2016 in Kraft gesetzt worden.

«Gone concern»-Anforderungen für inlandorientierte systemrelevante Banken

Der Fokus der Nationalbank bei der Überwachung der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen lag im Jahr 2017 weiterhin auf den Umsetzungsarbeiten im Zusammenhang mit dem Finanzmarktinfrastrukturgesetz, das am 1. Januar 2016 in Kraft getreten war. Insbesondere stellte die Nationalbank im Rahmen der Bewilligungsverfahren für SIX x-clear und SIX SIS fest, dass beide Finanzmarktinfrastrukturen die für sie anwendbaren besonderen Anforderungen erfüllen.

Überwachung der Finanzmarktinfrastrukturen

### **6.3 MONITORING DES FINANZSYSTEMS**

**Bericht zur Finanzstabilität**

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.

**Grossbanken: verbesserte Widerstandskraft**

Bei den beiden international tätigen Schweizer Grossbanken stellte die Nationalbank im Jahr 2017 in Bezug auf die Widerstandskraft, d. h. den ersten Pfeiler der TBTF-Regulierung, eine erneute Verbesserung fest. So stärkten beide Institute ihre Fähigkeit, Verluste im laufenden Betrieb (going concern) zu tragen, weiter. Damit waren die Credit Suisse Group AG (CS) und die UBS Group AG (UBS) bei der Erfüllung der Kapitalanforderungen, die nach Ablauf aller Übergangsfristen gelten werden, auf Kurs. Bezüglich der risikogewichteten Kapitalanforderungen erfüllten die Grossbanken bereits sämtliche Anforderungen. Noch nicht ganz erfüllt sind die Anforderungen an die Verschuldungsquote (Leverage Ratio). Die vollständige Erfüllung der TBTF-Anforderungen wird die Verlusttragfähigkeit weiter stärken. Aufgrund ihrer grossen Bedeutung für die Schweizer Volkswirtschaft ist es wichtig, dass beide Institute auch nach dem Eintritt von substanziellen Verlusten über eine angemessene Kapitalausstattung verfügen.

Der zweite Pfeiler der TBTF-Regulierung umfasst die Sanierung und geordnete Abwicklung (Resolution) einer Bank im Krisenfall, wenn der laufende Betrieb nicht mehr aufrechterhalten werden kann (gone concern). Auch diesbezüglich erzielten die beiden Grossbanken Fortschritte. Für die Planung und Durchführung der Resolution ist die FINMA zuständig. Die Grossbanken hatten zu diesem Zweck in den vergangenen Jahren eine Reihe von Massnahmen ergriffen: Zum einen gaben sie weitere verlustabsorbierende Instrumente aus, die bei drohender Insolvenz einer Bank in Eigenkapital gewandelt werden können. Zum andern trafen sie organisatorische Vorkehrungen. So gründeten sie Schweizer Tochtergesellschaften, denen die systemrelevanten Funktionen übertragen wurden. Dazu zählen namentlich das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft. Zudem lancierten sie den Aufbau eigenständiger Dienstleistungsgesellschaften, welche die operationelle Unabhängigkeit innerhalb der Gruppe stärken sollen. Die Nationalbank erachtet jedoch weitere Fortschritte als notwendig: So ist gemäss den Vorgaben der TBTF-Regulierung die Fähigkeit zu stärken, im Sanierungs- und Abwicklungsfall die Verluste zu tragen (Verlusttragfähigkeit im «gone concern»). Zudem müssen die Resolutionspläne so ausgestaltet sein, dass sie glaubwürdig und umsetzbar sind.

... und Fortschritte bei der Sanierung und geordneten Abwicklung

Mit Blick auf die inlandorientierten, vorwiegend im Kredit- oder Depositengeschäft tätigen Banken hielt die Nationalbank fest, dass deren Exponiertheit gegenüber dem Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt erneut gestiegen war. Das Hypothekarvolumen dieser Banken wuchs anhaltend stark, und die Tragbarkeitsrisiken bei den neu vergebenen Hypothekarkrediten nahmen weiter zu. Gleichzeitig blieb das Zinsrisiko-Exposure aus der Fristentransformation auf einem historisch hohen Niveau, und die Zinsmargen dieser Banken gingen von einem tiefen Niveau aus weiter zurück. Die inlandorientierten Banken konnten jedoch ihre Widerstandskraft im Vergleich zum Vorjahr aufrechterhalten. Ihre Kapitalausstattung lag im Durchschnitt deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen und war gemäss den Stresstest-Ergebnissen der Nationalbank insgesamt angemessen.

Inlandorientierte Banken

Die Nationalbank unterstrich indessen, dass die Anreize für Banken, kommerzielle Investoren und Haushalte, im aktuellen Tiefzinsumfeld vermehrte Risiken auf dem inländischen Kredit- und Liegenschaftsmarkt einzugehen, beträchtlich geblieben seien. So bestünden insbesondere bei den Banken starke Anreize, Tragbarkeits- oder Zinsrisiken bei der Hypothekarkreditvergabe zu erhöhen. Für die Stabilität des Finanzsystems sei es entscheidend, dass die Banken auch künftig genügend Eigenmittel hielten, um die eingegangenen Risiken zu tragen.

#### **6.4 RISIKEN UND MASSNAHMEN AM HYPOTHEKAR- UND IMMOBILIENMARKT**

---

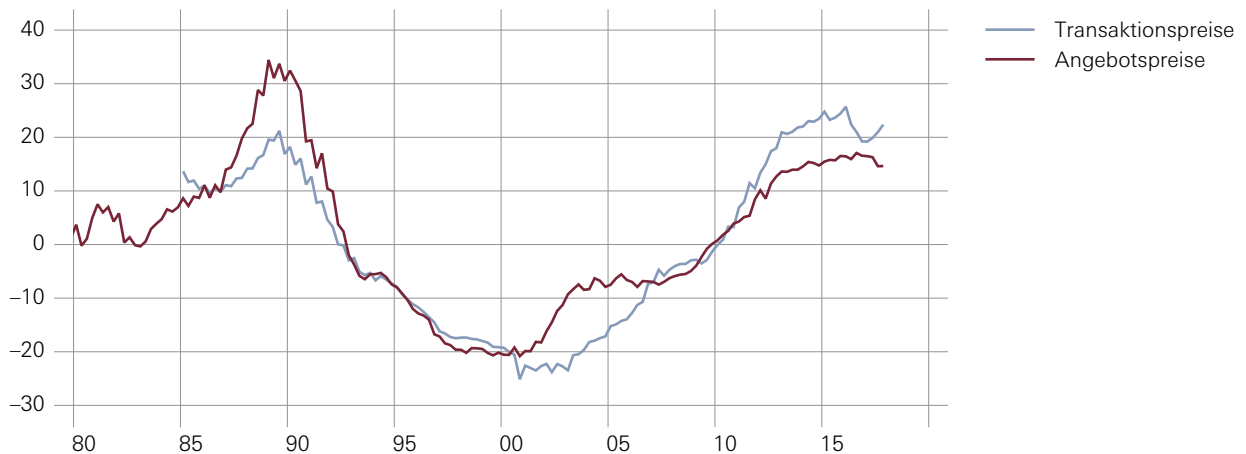
Entwicklungen bis Ende 2016

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 starken Wachstums des Kreditvolumens und der Immobilienpreise hatten nach Einschätzung der Nationalbank die Ungleichgewichte im Jahr 2012 ein Ausmass angenommen, das für die Stabilität des Bankensystems und somit für die Schweizer Volkswirtschaft ein Risiko darstellte. Daher wurden in den Jahren 2012 bis 2014 verschiedene Massnahmen ergriffen. 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 und danach 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 Hypothekarmarkt sowie am Markt für Wohneigentum (Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen) in den Jahren 2014 und 2015 insgesamt kaum verschärften und 2016 leicht zurückgingen. Dagegen bauten sich im Segment der Wohnrenditeliegenschaften aufgrund der stark steigenden Preise Risiken auf.

Die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt bestanden im Jahr 2017 fort. Das Wachstum der Hypothekarkredite blieb zwar wie im Vorjahr relativ tief. Hingegen deutete die Entwicklung der Transaktionspreise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen darauf hin, dass die Preise beim selbstgenutzten Wohneigentum wieder verstärkt zunahmen. Die Nationalbank unterstrich ausserdem, dass aufgrund der seit 2013 stark gestiegenen Preise für Mehrfamilienhäuser vor allem im Segment der Wohnrenditeliegenschaften die Gefahr einer substanziellen Preiskorrektur bestehe. Dazu trage auch die rege Bautätigkeit bei den Mietwohnungen bei, die zu einem Überangebot führen könne. Ein Anzeichen dafür seien die steigenden Leerstände.

## EIGENTUMSWOHNUNGEN: VERHÄLTNIS PREISE ZU MIETEN

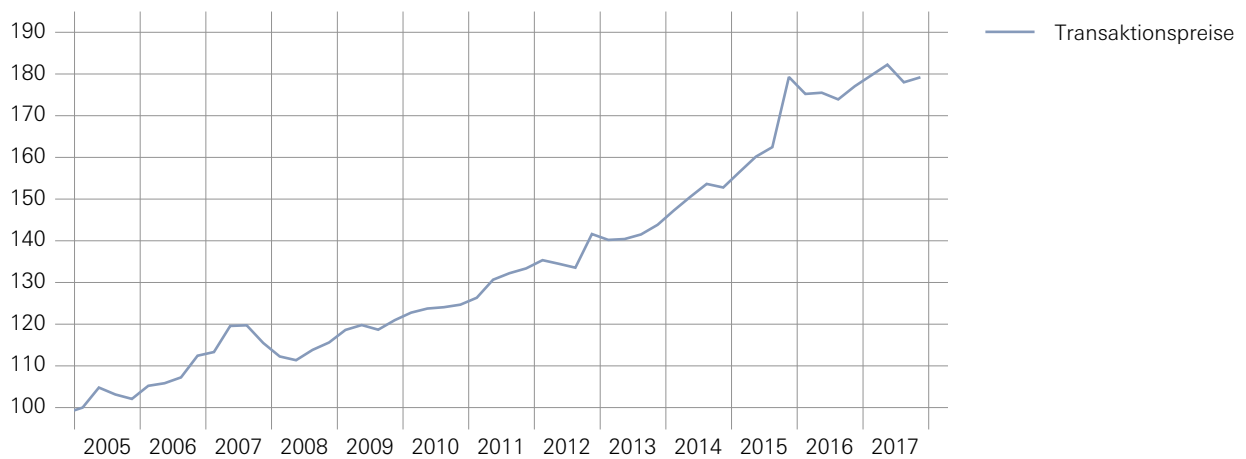
Abweichung vom Durchschnittswert 1970–2017, in Prozent



Quellen: BFS, SNB, Wüest Partner

## PREISINDEX MHRFAMILIENHÄUSER

Nominal, Index: 1. Quartal 2005 = 100



Quelle: Wüest Partner

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 sie im Jahr 2017, 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.

## **6.5 WEITERE MASSNAHMEN ZUR STÄRKUNG DER FINANZSTABILITÄT**

Zweck der TBTF-Regulierung

### **6.5.1 UMSETZUNG DER «TOO BIG TO FAIL»-REGULIERUNG**

Die TBTF-Regulierung mit den beiden Pfeilern der Widerstandskraft sowie der Sanierung und geordneten Abwicklung (Resolution) 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.

Verfügungen bezüglich Systemrelevanz

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 Group AG, die Zürcher Kantonalbank, die Raiffeisen Gruppe und die PostFinance AG als systemrelevant erklärt.



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

#### **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 hatte der Bundesrat im Jahr 2015 vorgenommen, 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. In diesem Rahmen wurden für Grossbanken zur Stärkung der Widerstandskraft die Eigenmittelanforderungen für den laufenden Betrieb (going concern) und die Anforderungen für die verlustabsorbierenden Instrumente im Sanierungs- oder Abwicklungsfall (gone concern) erhöht. Die zweite Überprüfung wurde im Jahr 2016 eingeleitet.

Hintergrund

Die Nationalbank beteiligte sich an der Erstellung des Evaluationsberichts der zweiten Überprüfung der TBTF-Regulierung. Gestützt darauf entschied der Bundesrat im Juni 2017, dass auch inlandorientierte systemrelevante Banken Anforderungen für die verlustabsorbierenden Instrumente im Sanierungs- oder Abwicklungsfall (gone concern) zu erfüllen haben, und legte dafür Eckwerte fest. Im Falle drohender Insolvenz können diese Instrumente abgeschrieben oder in Eigenkapital umgewandelt werden. Sie bilden damit die Grundlage für eine Sanierung und geordnete Abwicklung einer Bank. Im Gegensatz zu den Grossbanken entspricht die Höhe der «Gone concern»-Anforderungen für inlandorientierte systemrelevante Banken nur 40% derjenigen im «going concern». Dies wird damit begründet, dass diese Banken weniger international verflochten und komplex sind. Überschüssiges «Going concern»-Kapital kann bevorzugt an die «Gone concern»-Anforderung angerechnet werden. Zudem kann ein Teil dieser Anforderung mit expliziten kantonalen Staatsgarantien oder ähnlichen Mechanismen erfüllt werden. Das EFD eröffnete die diesbezügliche Vernehmlassung im Februar 2018.

Inlandorientierte systemrelevante Banken: «Gone concern»-Anforderungen

... und Erstellung der Notfallpläne

Darüber hinaus müssen die inlandorientierten systemrelevanten Banken bis spätestens drei Jahre nach Bezeichnung als systemrelevante Bank umsetzbare Notfallpläne erstellen, damit die ununterbrochene Weiterführung der systemrelevanten Funktionen im Falle drohender Insolvenz sichergestellt werden kann. Für die abschliessende Beurteilung der Notfallplanung ist die FINMA zuständig. Mit diesen beiden Massnahmen werden die für eine verbesserte Abwicklungsfähigkeit notwendigen Voraussetzungen geschaffen.

## **6.6 ÜBERWACHUNG VON FINANZMARKTINFRASTRUKTUREN**

Auftrag

### **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 Finanzmarktinfrastukturgesetzes (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.

Fokus auf systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

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 bzw. deren Tochtergesellschaften SIX x-clear AG, SIX SIS AG und SIX Interbank Clearing AG betrieben.

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

Zusammenarbeit mit der FINMA

Die zentrale Gegenpartei SIX x-clear und der Zentralverwahrer SIX SIS 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 Zahlungssystems SIC ist ausschliesslich die Nationalbank zuständig.

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.

... und mit ausländischen Behörden

#### **6.6.2 UMSETZUNG DES FINANZMARKTINFRASTRUKTURGESETZES**

Mit dem FinfraG, das am 1. Januar 2016 in Kraft getreten war, wurden u. a. neue regulatorische und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen für Finanzmarktinfrastrukturen in der Schweiz geschaffen. Die Nationalbank führte im Jahr 2017 die Umsetzungsarbeiten im Zusammenhang mit dem FinfraG weiter. Einen Schwerpunkt bildeten die neuen Bewilligungsverfahren, die Finanzmarktinfrastrukturen aufgrund des FinfraG durchlaufen müssen.

Neue regulatorische und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen

SIX x-clear und SIX SIS, die bis dahin als Banken reguliert waren, hatten im Dezember 2016 bei der FINMA ein Gesuch eingereicht, um als zentrale Gegenpartei gemäss Art. 48 FinfraG bzw. als Zentralverwahrer gemäss Art. 61 FinfraG bewilligt zu werden. Im Rahmen der Bewilligungsverfahren legte die Nationalbank 2017 fest, welche der in der Nationalbankverordnung aufgeführten besonderen Anforderungen SIX x-clear bzw. SIX SIS als systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen erfüllen müssen. Zudem prüfte sie die Einhaltung dieser besonderen Anforderungen und stellte in den Verfügungen betreffend SIX x-clear bzw. SIX SIS fest, dass beide die für sie anwendbaren besonderen Anforderungen erfüllen. Diese Verfügungen bilden eine Grundlage für die FINMA, die im Zuge der Bewilligungsverfahren feststellen muss, ob SIX x-clear und SIX SIS sämtliche Voraussetzungen dafür erfüllen. Die FINMA erteilte SIX SIS im September 2017 die Bewilligung für den Betrieb einer zentralen Verwahrungsstelle sowie eines Effektenabwicklungssystems gemäss Art. 61 FinfraG. Das Verfahren für SIX x-clear war Ende 2017 noch im Gange.

Bewilligungsverfahren für systemisch bedeutsame Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen

Bezeichnung der systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse

Das FinfraG sieht vor, dass die Nationalbank die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse von Finanzmarktinfrastrukturen bezeichnet. Der Betreiber einer Finanzmarktinfrastruktur muss über einen Plan verfügen, um die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse auch unter ungünstigen Szenarien, welche die Geschäftsführung gefährden können, aufrechtzuerhalten oder geordnet zu beenden (Art. 24 Abs. 1 FinfraG). Zudem beträgt für systemisch bedeutsame Geschäftsprozesse die maximale Zeitspanne bis zur Wiederherstellung auch bei grösseren Schadenereignissen zwei Stunden (Art. 32b und 32c NBV). Die Nationalbank bezeichnete im Jahr 2017 die systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse der SIX SIS AG.

Bezeichnung der systemisch bedeutsamen ausländischen zentralen Gegenparteien

Gemäss FinfraG müssen sich ausländische zentrale Gegenparteien 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. Bis Ende 2017 gingen bei der FINMA zwölf Anerkennungsgesuche ein. Bei sieben zentralen Gegenparteien gelangte die Nationalbank zum Schluss, dass sie nicht systemisch bedeutsam sind. Fünf Prüfungen waren Ende 2017 noch im Gange, darunter auch diejenigen für Eurex Clearing und LCH. Diese beiden zentralen Gegenparteien wurden bereits früher als systemisch bedeutsam bezeichnet, ihre Bedeutung für die Stabilität des Finanzsystems muss von der Nationalbank jedoch erneut überprüft werden.

Überarbeitung der Stabilisierungspläne

#### **6.6.3 WEITERE SCHWERPUNKTE DER ÜBERWACHUNG**

SIX x-clear und SIX SIS reichten der FINMA und der Nationalbank überarbeitete Stabilisierungspläne ein, die gemäss Art. 25 Abs. 4 FinfraG künftig von der FINMA genehmigt werden müssen. Die Nationalbank wird von der FINMA dazu angehört. Die SIC AG reichte der SNB ihren überarbeiteten Stabilisierungsplan ein, zu dem diese 2018 Stellung nehmen wird.

Prüfung der Bewirtschaftung von Zugriffsrechten

Für die Beurteilung der IT- und Informationssicherheit der Finanzmarktinfrastrukturen stützt sich die Nationalbank auch auf externe Prüfgesellschaften. Die Prüfungen, deren Umfang und Tiefe durch die Nationalbank festgelegt werden, konzentrierten sich im Jahr 2017 auf die Bewirtschaftung der Zugriffsrechte für die Informationssysteme der Finanzmarktinfrastrukturen.

---

### Zentrale Gegenparteien

Zentrale Gegenparteien sind für die Abrechnung von Finanzmarktgeschäften verantwortlich und spielen als Knotenpunkte eine entscheidende Rolle für die Stabilität des Finanzsystems. Ihre Bedeutung nahm in den letzten Jahren weiter zu, u. a. weil die 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer (G20) 2009 im Nachgang der globalen Finanzkrise beschlossen hatten, dass die Marktteilnehmer alle standardisierten ausserbörslich gehandelten Derivatkontrakte künftig über zentrale Gegenparteien abrechnen müssen. Dadurch sollen die Stabilität, die Transparenz und die Effizienz der Derivatmärkte erhöht werden.

Zentrale Gegenparteien rechnen Finanzmarktgeschäfte ab, indem sie sich beim Abschluss eines Finanzmarktgeschäfts zwischen die beiden Handelsparteien stellen und dadurch zum Käufer gegenüber dem Verkäufer und zum Verkäufer gegenüber dem Käufer werden. Dabei übernehmen zentrale Gegenparteien von den Handelsparteien die Gegenparteirisiken und garantieren die Erfüllung der jeweiligen Verpflichtungen, wenn im Zeitraum zwischen Handelsabschluss und Abwicklung des Geschäfts eine Handelspartei ausfällt. Zudem führen, bewerten und verrechnen zentrale Gegenparteien die Handelspositionen und lösen bei Fälligkeit die Abwicklung der jeweiligen Zahlungs- bzw. Lieferverpflichtungen aus.

Damit eine zentrale Gegenpartei zur Stabilität des Finanzsystems beiträgt, muss sie die übernommenen Risiken angemessen bewirtschaften und über verlässliche Verfahren verfügen, um den Ausfall eines Teilnehmers zu bewältigen. Das Risikomanagement einer zentralen Gegenpartei zielt darauf ab, jederzeit über ausreichend finanzielle Mittel zu verfügen, um den Verlust decken zu können, der beim Ausfall der beiden grössten Handelsparteien unter extremen, aber plausiblen Marktbedingungen entstehen könnte. Dazu verlangt sie von den Handelsparteien Sicherheiten in Form von Margen und Beiträgen in den Ausfallfonds. Fällt ein Teilnehmer aus, versucht die zentrale Gegenpartei ihre Verluste zu minimieren, indem sie die offenen Positionen des ausgefallenen Teilnehmers im Markt oder über Auktionen verkauft. Entsteht dennoch ein Verlust, zieht sie zu dessen Deckung zuerst die Margen und den Ausfallfondsbeitrag des ausgefallenen Teilnehmers bei. Reicht dies nicht aus, greift sie auf die Ausfallfondsbeiträge der anderen Teilnehmer zurück.

Weltweit existieren mehr als 50 zentrale Gegenparteien. Einige sind global tätig und rechnen eine breite Palette von Produkten ab, andere beschränken sich auf wenige lokale Finanzmärkte. In der Schweiz ist mit SIX x-clear eine zentrale Gegenpartei domiziliert, die in erster Linie Geschäfte mit Aktien abrechnet, die u. a. an der SIX Swiss Exchange, der London Stock Exchange, der Osloer Börse und den Nasdaq-Nordic-Börsen gehandelt werden. In geringerem Masse rechnet SIX x-clear auch Exchange Traded Funds, Anleihen, Wertschriftenleihgeschäfte und ausgewählte Derivate ab.

---

# Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation

---

## 7.1 GRUNDLAGEN

---

### Auftrag

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 Währungssystems 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.

### Formen der Währungs- Kooperation

Im Rahmen der internationalen Währungs Kooperation engagiert sich die Nationalbank in multilateralen Institutionen: dem Internationalen Währungsfonds (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 Zentralbanken und Behörden zusammen. Im Rahmen dieser Zusammenarbeit leistet sie auch technische Hilfe an Zentralbanken, in erster Linie an diejenigen aus den Ländern, die mit der Schweiz im IWF eine Stimmrechtsgruppe bilden.

## 7.2 MULTILATERALE KOOPERATION

---

### 7.2.1 INTERNATIONALER WÄHRUNGSFONDS

### Mitwirkung im IWF

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 Finanzausschuss (IMFC) und im Exekutivrat wahr. Sie unterstützt so die wirtschaftspolitische uberwachungstatigkeit (Surveillance) und Kreditvergabe des IWF. Sie trägt auch zur Finanzierung und zur Weiterentwicklung der Strategie und Organisation des IWF bei.

Im Jahr 2017 betonte der IWF im Rahmen seiner Überwachungstätigkeit, dass die verbesserte konjunkturelle Lage eine Gelegenheit für strukturelle Reformen biete mit dem Ziel, das Potenzialwachstum zu stärken und Risiken einzudämmen. Vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Erholung gingen die Kreditzusagen des IWF an die Mitgliedländer etwas zurück. Die Schweiz beteiligte sich an der Finanzierung der IWF-Kredite über die im Rahmen der Mitgliedschaft unter der Schweizer Quote bereitgestellten Mittel und durch die Teilnahme an den Neuen Kreditvereinbarungen (NKV). Die Schweiz gewährte dem IWF zudem erstmals eine bilaterale Kreditlinie. Im Rahmen der laufenden Quotenüberprüfung analysierte der IWF, ob der Gesamtumfang der Quoten noch angemessen ist. Die Diskussionen im Exekutivrat zeigten, dass die Ansichten der Mitglieder zu dieser Frage noch auseinanderlagen.

Im Rahmen der Treffen des IMFC im Frühling und im Herbst berieten die Finanzminister und Zentralbankgouverneure wie üblich über die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Prioritäten für die globale Wirtschaftspolitik. Sie anerkannten zwar, dass sich die weltwirtschaftliche Erholung gefestigt hat. Gleichzeitig hielten sie fest, dass weiterhin Risiken bestünden. Vor diesem Hintergrund begrüßte die Schweiz den Aufruf des IWF, nötige grundlegende Strukturreformen anzugehen, um die Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaften und die Bedingungen für künftiges Wachstum zu verbessern. Zudem hob die Schweiz hervor, wie wichtig kontinuierliche Anstrengungen gegen Protektionismus und für offene Märkte seien. Die Schweiz wies ausserdem auf die Zunahme von Risiken im Finanzsystem hin und betonte die Notwendigkeit, die vereinbarten regulatorischen Reformen zu vollenden und umzusetzen.

**Prioritäten für die globale  
Wirtschaftspolitik**

Die Kreditzusagen des IWF an Mitgliedländer mit akuten oder potenziellen Zahlungsbilanzproblemen gingen im Jahr 2017 etwas zurück. Am Jahresende liefen in 18 Ländern (Vorjahr: 23) reguläre, nicht zinsvergünstigte Kreditprogramme im Umfang von insgesamt 106,3 Mrd. Sonderziehungsrechten (119,2 Mrd. SZR). Davon entfielen 73,1 Mrd. SZR (86,1 Mrd. SZR) auf die sogenannten Versicherungslinien (hauptsächlich die Flexible Credit Line), die Staaten vorbeugend den Zugang zu IWF-Krediten eröffnen. Zum Rückgang der Zusagen unter den Versicherungslinien trug insbesondere der Entscheid Polens bei, aufgrund verbesserter ökonomischer Bedingungen die Kreditvereinbarung im Rahmen der Flexible Credit Line per Anfang November zu beenden. Die gesamten Kreditzusagen des IWF betrugen 132,3 Mrd. SZR (159,0 Mrd. SZR). Die insgesamt ausstehenden Kredite verringerten sich auf 39,6 Mrd. SZR (49,3 Mrd. SZR).

**Rückgang der Kreditzusagen**

#### Unterstützung der Ukraine

Ein grosser Teil der Finanzhilfe des IWF entfiel auch im Jahr 2017 auf die Ukraine. Im April attestierte der IWF der Ukraine genügend Fortschritte bei der Umsetzung der Erweiterten Kreditvereinbarung, so dass die dritte Überprüfung trotz Verzögerung abgeschlossen und eine weitere Kredittranche ausbezahlt werden konnte. Damit beliefen sich die Auszahlungen an die Ukraine unter dem laufenden Programm auf 6,2 Mrd. SZR von insgesamt verfügbaren 12,3 Mrd. SZR. Die vorgesehene vierte Programmüberprüfung konnte noch nicht abgeschlossen werden, da die Umsetzung der vereinbarten Massnahmen weiterhin schwierig bleibt.

#### Engagement des IWF in Griechenland

Der IWF schloss mit Griechenland im Juli 2017 eine auf bis Ende August 2018 befristete Bereitschaftskreditvereinbarung in der Höhe von 1,6 Mrd. Euro unter dem «Approval in principle»-Verfahren ab. Dieses Verfahren stellt sicher, dass die Kreditvereinbarung erst aktiviert werden kann, wenn die europäischen Institutionen Zusicherungen für einen Schuldenerlass geben, die ausreichend sind, um die Tragfähigkeit der griechischen Staatsschuld zu gewährleisten. Griechenland war Ende 2017 aufgrund von Bezügen unter früheren Kreditvereinbarungen einer der grössten Schuldner des IWF. Die vorherige Kreditvereinbarung des Landes mit dem IWF stammte vom März 2012 und war Anfang 2016 auf Antrag der griechischen Regierung beendet worden.

---

#### 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 Mitgliedsländern ein. Seine Haupttätigkeiten sind die wirtschaftspolitische Überwachung, die Finanzhilfe an Länder mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten sowie die technische Hilfe. Der IWF umfasst 189 Mitgliedsländer.

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 Mitgliedlands 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 Position 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»). Verfügbar für neue Kredite sind dabei nur die noch nicht beanspruchten Teile der Quoten von Ländern, die nicht mit Zahlungsbilanzproblemen konfrontiert sind. Der IWF verfügte Ende 2017 über Mittel im Umfang von 219 Mrd. SZR, die für neue Darlehenszusagen über die nächsten zwölf Monate effektiv einsetzbar waren. Eine zweite wichtige Verteidigungslinie für Krisenfälle sind die Neuen Kreditvereinbarungen (NKV). Bei Bedarf könnten NKV im Umfang von 182 Mrd. SZR aktiviert werden. Die letzte Aktivierungsperiode war im Februar 2016 zu Ende gegangen. Als dritte Verteidigungslinie dienen dem IWF seit der globalen Finanzkrise befristete bilaterale Darlehensabkommen für aussergewöhnliche Situationen. Ende 2017 waren bilaterale Darlehensabkommen im Umfang von 291 Mrd. SZR in Kraft.

**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. Seit dem 1. Oktober 2016 enthält der Währungskorb die chinesische Währung Renminbi als fünfte Währung neben dem US-Dollar, dem Euro, dem Yen und dem Pfund. Ende 2017 entsprach 1 SZR 1.39 Franken bzw. 1.42 US-Dollar.

---

### Überprüfung der Quoten

Der IWF trieb im Jahr 2017 die Arbeiten für die 15. allgemeine Quotenüberprüfung voran. Der Exekutivrat beriet dazu sowohl über den Umfang einer allfälligen Quotenerhöhung als auch über deren Verteilung auf die Mitglieder. Für diese Verteilung dient die Quotenformel als Basis, die vom Exekutivrat ebenfalls überprüft wurde. Die Ansichten der Mitglieder zu diesen Fragen lagen weit auseinander. So waren nicht alle Mitglieder davon überzeugt, dass eine Quotenerhöhung nötig sei, um den IWF künftig angemessen mit Mitteln auszustatten. Ebenso gab es keinen Konsens über eine Quotenformel. Die Schweiz signalisierte, dass sie offen wäre für eine Erhöhung der Quoten, um den Gesamtumfang der dem IWF zur Verfügung stehenden Ressourcen nach dem Ablauf der befristeten bilateralen Darlehensabkommen zu bewahren. Im Herbst 2017 bekräftigte der IMFC seinen Willen, die Überprüfung der Quoten spätestens bis zur Jahrestagung 2019 abzuschliessen.

---

### 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. Sie basiert auf einer Quotenformel, 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.

---

Da die Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) an Bedeutung verloren haben, entschieden die AKV-Teilnehmer Ende 2017 einstimmig, diese nach Ablauf der vertraglichen Laufzeit im Dezember 2018 auslaufen zu lassen. Die AKV wurden letztmals vor knapp 20 Jahren, d. h. vor dem Inkrafttreten der Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) im November 1998, benutzt. Seither können sie nur beansprucht werden, wenn unter den NKV keine Einigung erzielt wird. Im Vergleich zum Umfang der Quoten und der NKV hat der Umfang der AKV, der seit 1983 unverändert ist, stark abgenommen.

**Keine Verlängerung der AKV**

---

### 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. Ende 2017 wurde entschieden, die AKV im Dezember 2018 auslaufen zu lassen.

---

### Befristete bilaterale Kreditlinie der Schweiz für den IWF

Angesichts fortbestehender globaler Unsicherheiten hatte der IWF seine Mitglieder im Jahr 2016 darum ersucht, neue befristete bilaterale Kreditlinien bereitzustellen. Mit Inkrafttreten des revidierten Währungshilfegesetzes (WHG) im November 2017 wurden die Voraussetzungen erfüllt, damit auch die Schweiz dem IWF eine solche bilaterale Kreditlinie gewähren kann (siehe Kapitel 7.3.1). Der Bundesrat beauftragte in der Folge die Nationalbank, dem IWF eine Kreditlinie im Umfang von 8,5 Mrd. Franken zu eröffnen. Die SNB schloss zu diesem Zweck mit dem IWF eine entsprechende Vereinbarung ab, die im Januar 2018 in Kraft trat. Der Bund garantiert der Nationalbank die fristgerechte Rückzahlung von Darlehen unter dieser Vereinbarung. Bis Ende 2017 erhielt der IWF von 40 Mitgliedern Zusagen für bilaterale Darlehen von insgesamt 318 Mrd. SZR. Der vom IWF festgelegte Rahmen sieht eine gemeinsame maximale Laufzeit der Abkommen bis Ende 2020 vor.

### Zinsvergünstigte Kreditvereinbarungen

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. Am Jahresende liefen in 20 Ländern solche zinsvergünstigten Kreditprogramme des IWF im Umfang von insgesamt 3,6 Mrd. SZR. Die gesamten PRGT-Kreditzusagen des IWF betragen 8,7 Mrd. SZR. Darin sind auch die ausstehenden Kredite aus bereits beendeten Programmen enthalten. Insgesamt waren Kredite im Umfang von 6,5 Mrd. SZR ausstehend.

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. Zurzeit sind drei PRGT-Darlehensabkommen der Nationalbank in Kraft: Das erste Darlehen aus dem Jahr 2001 betrug 250 Mio. SZR. Es wurde vollständig ausgezahlt und inzwischen teilweise zurückgezahlt; Ende 2017 waren noch 36,0 Mio. SZR ausstehend. Das zweite Darlehen aus dem Jahr 2011 beläuft sich auf 500 Mio. SZR; bis Ende 2017 wurden 44,6 Mio. SZR ausgezahlt. Das dritte, neu abgeschlossene Darlehensabkommen trat Ende August 2017 in Kraft. Es beläuft sich ebenfalls auf 500 Mio. SZR. Unter diesem Abkommen können Kredite erst gezogen werden, wenn das Darlehen von 2011 voll ausgezahlt ist.

**Schweizer Beitrag zur Finanzierung des PRGT**

Das dritte Darlehensabkommen vom August 2017 gewährte die SNB im Rahmen der Finanzierungsrunde, die vom IWF im November 2015 lanciert wurde. Der IWF ersuchte damals die Schweiz und andere Länder, einen Beitrag an die Aufstockung des Darlehenskontos des PRGT-Treuhandfonds zu leisten mit dem Ziel, neue Mittel im Umfang von bis zu 11 Mrd. SZR für PRGT-Kredite zu beschaffen. Die Nationalbank hatte im Juli 2016 einem Antrag des Bundesrats zugestimmt, dem PRGT ein weiteres Darlehen im Umfang von 500 Mio. SZR zu gewähren. Nachdem der National- und Ständerat im Juni 2017 einer Garantieverpflichtung gegenüber der SNB zugestimmt hatten, unterzeichnete diese ein entsprechendes Darlehensabkommen mit dem IWF. Ende 2017 hatte der IWF im Rahmen dieser Finanzierungsrunde insgesamt 14 PRGT-Darlehensabkommen im Umfang von 9,4 Mrd. SZR abgeschlossen.

**Neues Darlehen der SNB an den PRGT**

Sowohl die schweizerische IWF-Quote als auch der schweizerische NKV-Beitrag werden von der Nationalbank finanziert. Die Schweiz stellt dem IWF im Rahmen der Quote und der NKV maximal 11,3 Mrd. SZR zur Verfügung, davon maximal 5,8 Mrd. SZR unter der Quote und maximal 5,5 Mrd. SZR unter den NKV. 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 2017 belief sie sich auf 0,6 Mrd. SZR (0,9 Mrd. Franken), verglichen mit 1,0 Mrd. SZR (1,3 Mrd. Franken) Ende 2016.

**Reserveposition der Schweiz**

## FINANZIELLE BEZIEHUNGEN ZWISCHEN DER SNB UND DEM IWF

in Mrd. Franken

	Maximum	Ende 2017 beansprucht
Reserveposition		0,870
Quote	8,026	0,018
AKV und NKV	7,705	0,852
PRGT <sup>1</sup>	1,441	0,112
SZR <sup>2</sup>	2,286	-0,077

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 (2,286 Mrd. Franken) SZR gegen Devisen (US-Dollars, Euros) zu kaufen (+) oder zu verkaufen (-).

### Angemessene aussenwirtschaftliche Position der Schweiz

Im Rahmen seiner Überwachungstätigkeit analysiert der IWF regelmässig die aussenwirtschaftliche Position seiner Mitgliedländer, einschliesslich der Leistungsbilanz und des realen Wechselkurses. In seiner Analyse von 2017 schätzte der IWF die aussenwirtschaftliche Position der Schweiz als angemessen ein. In diesem Zusammenhang anerkannte er die Zweckmässigkeit der Geldpolitik der Nationalbank mit dem Negativzins und der Interventionsbereitschaft am Devisenmarkt, um gegen eine zu starke Aufwertung des Franken und damit gegen eine negative Inflation vorzugehen.

### Schweizer Strategie zur internationalen Währungsordnung

Ende 2017 verabschiedete der Bundesrat den Bericht zur Beantwortung des Postulats Leutenegger Oberholzer «Die internationale Währungsordnung und die Strategie der Schweiz». Dieser zeigt auf, wie sich die Schweiz in den relevanten internationalen Institutionen und namentlich im IWF engagiert, um zur Stabilität des internationalen Finanz- und Währungssystems beizutragen. Im Bericht wird betont, dass der IWF bei der Verhinderung und der Bewältigung von globalen Wirtschafts- und Finanzkrisen eine wichtige Rolle spielt. Bei dieser Gelegenheit aktualisierten der Bund und die Nationalbank auch die Grundsätze der Politik der Schweiz im IWF. Diese dienen dazu, die Schweizer Position im IWF abzustimmen und konsistent zu vertreten. Sie ermöglichen damit eine wirksame Beteiligung der Schweiz im IWF.

### 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, um sich über die Entwicklung der Weltwirtschaft sowie des internationalen Finanzsystems auszutauschen und um die Arbeit der ständigen Ausschüsse zu leiten und zu beaufsichtigen. Zu diesen Treffen zählen die Sitzung des Wirtschaftlichen Konsultativausschusses (ECC), die Weltwirtschaftssitzung (GEM) und die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Mitglied-zentralbanken (All Governors' Meeting).

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 (BCBS) 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**

Der Basler Ausschuss verabschiedete im Jahr 2017 die letzten Elemente des Reformpakets «Basel III», das im Nachgang zur globalen Finanzkrise von 2008 beschlossen worden war. Mit diesen Elementen sollen die Glaubwürdigkeit und die Wirksamkeit der risikogewichteten Kapitalanforderungen wiederhergestellt werden. Hierzu schränkte der Ausschuss die Verwendung bankinterner Modelle ein und verbesserte die Risikosensitivität der vorgegebenen Standardansätze. Zudem gestaltete er die Untergrenze für modellbasierte Anforderungen neu aus und legte diese auf 72,5% der mit Standardansätzen bestimmten Anforderungen fest. Die Neuerungen werden per 1. Januar 2022 eingeführt, mit einer fünfjährigen Übergangszeit für die volle Anwendung der Untergrenze auf modellbasierten Anforderungen.

**Abschluss von Basel III**

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. Dem Ausschuss gehören hochrangige Vertreter von 25 Zentralbanken an.

**Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen**

Im Jahr 2017 bildeten die Arbeiten zu zentralen Gegenparteien einen Schwerpunkt des Ausschusses (siehe Kapitel 6.6). Darunter fallen u. a. die gemeinsam mit der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (IOSCO) veröffentlichten Richtlinien für das finanzielle Risikomanagement zentraler Gegenparteien. Diese Richtlinien konkretisieren die in den Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) aufgeführten Anforderungen, beispielsweise in Bezug auf die Ausgestaltung der Margenberechnungsmodelle sowie die Definition und Durchführung von Stresstests.

Der Ausschuss befasste sich zudem mit digitalen Innovationen (siehe Kapitel 4.3, Textkasten «Fintech») und veröffentlichte u. a. einen Bericht zur Distributed-Ledger-Technologie (DLT). Der Bericht enthält einen analytischen Rahmen, anhand dessen die Auswirkungen der Verwendung von DLT auf die Effizienz und Sicherheit von Zahlungs-, Abrechnungs- und Abwicklungssystemen analysiert werden kann.

#### Ausschuss für das weltweite Finanzsystem

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) überwacht die Entwicklungen der globalen Finanzmärkte und analysiert die Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Zu den Mitgliedern des Ausschusses zählen stellvertretende Gouverneure und andere hochrangige Vertreter von 23 Zentralbanken.

In der Diskussion der Konjunktorentwicklung befasste sich der Ausschuss im Jahr 2017 insbesondere mit den Risiken, die eine steiler werdende Zinsstrukturkurve mit sich bringen kann, sowie mit dem Einfluss politischer Unsicherheit auf die Märkte. Zudem erörterte er die Entwicklung der Vermögenspreise und thematisierte die Aktivitäten von Finanz- und Nichtfinanzunternehmen. Der Ausschuss veröffentlichte drei Berichte: Der erste behandelte die Herausforderungen der Zentralbanken bei der Bereitstellung von Liquiditätshilfe. Damit die Liquiditätshilfe in Krisenzeiten effektiv erfolgen kann, müssen sich die Zentralbanken in ruhigen Zeiten darauf vorbereiten. Der zweite Bericht befasste sich mit den Repomärkten, die für die Transmission der Geldpolitik von grosser Bedeutung sind. Diese sind sich verändernden regulatorischen Rahmenbedingungen ausgesetzt und bedürfen in dieser Phase einer sorgfältigen Überwachung. Der dritte Bericht schliesslich wurde in Zusammenarbeit mit dem FSB erstellt und analysiert die Entwicklung der Finanztechnologie auf dem Gebiet der Kreditvergabe. Obschon innovative Formen der Kreditvergabe stark zunehmen, ist ihr Anteil im Vergleich zum traditionellen Kreditgeschäft noch sehr klein. Die betreffenden Geschäftsmodelle sind zudem ausgesprochen heterogen.



Der Märkteausschuss (MC) befasst sich mit den laufenden Entwicklungen an den Geld-, Devisen-, Kapital- und Rohstoffmärkten sowie deren Funktionsfähigkeit. Dem Ausschuss gehören hochrangige Vertreter von 21 Zentralbanken an.

Märkteausschuss

Im Jahr 2017 beschäftigte sich der Märkteausschuss weiterhin mit den Wirkungen unkonventioneller geldpolitischer Massnahmen von Zentralbanken. Dabei wurden auch die Normalisierung der geldpolitischen Bedingungen und deren Effekte auf die Finanzmärkte thematisiert, insbesondere im Zuge der Ankündigung der US-Zentralbank, mit der Reduktion ihrer Bilanz zu beginnen. Zudem ging der Märkteausschuss nochmals auf die Ende 2016 beobachteten Marktbewegungen bei den Währungsswaps ein. Ein weiteres Thema bildete die Reform der Referenzzinssätze, das durch die Ankündigung der britischen Aufsichtsbehörde, die Libor-Fixierungen nur noch bis 2021 zu unterstützen, zusätzlich an Bedeutung gewann (siehe Kapitel 2.2). Weiter wurden die Folgen von digitalen Finanzinnovationen für die Umsetzung der Geldpolitik analysiert (siehe Kapitel 4.3, Textkasten «Fintech»).

Im Mai 2017 wurde der FX Global Code veröffentlicht, dessen Entwicklung der Märkteausschuss in den letzten Jahren intensiv begleitet hatte. Ziel des neuen globalen Verhaltenskodexes für Devisenmarktgeschäfte ist es, den Akteuren klare Verhaltensregeln zu geben, um damit die Effizienz dieser Märkte zu stärken. Der FX Global Code löst alle bisherigen Verhaltenskodizes ab und sorgt für weltweit einheitliche Regeln.

### 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

Das FSB befasst sich mit Risiken im Finanzsystem und mit Massnahmen, um diesen Risiken zu begegnen. In diesem Zusammenhang wirkte das FSB an der Ausarbeitung einer Reihe von Reformen des Finanzsystems mit. Im Jahr 2017 hielt das FSB fest, dass die Instrumente zur Überwindung der «Too big to fail»-Problematik in ihren Grundzügen verabschiedet seien. Im Bereich der Abwicklung von Banken wurden die entsprechenden Instrumente weiter konkretisiert. Zudem beschäftigte sich das FSB mit der Umsetzung der Reformen und der Evaluation ihrer Folgen sowie mit der Analyse möglicher Auswirkungen von Fintech auf den Finanzbereich.

Risiken im Finanzsystem

**Konkretisierung zur Sanierung und Abwicklung von Banken**

Nach einer Konsultation im Vorjahr publizierte das FSB im Jahr 2017 Richtlinien zur internen Verlusttragfähigkeit (internal total loss absorbing capacity, internal TLAC). Die interne TLAC ist die Verlusttragfähigkeit, die auf der Stufe wichtiger Tochtergesellschaften vorgesehen ist. Zudem konkretisierte das FSB die 2016 publizierten Richtlinien zur Sicherstellung der Liquidität im Sanierungs- oder Abwicklungsfall weiter. Eine FSB-Arbeitsgruppe entwickelte Richtlinien zur Berücksichtigung von Liquiditätsaspekten in den Sanierungs- und Abwicklungsplänen, die von den Aufsichtsbehörden für die Banken erstellt werden. Damit soll sichergestellt werden, dass im Sanierungs- oder Abwicklungsfall genügend Liquidität zur Verfügung steht. So sollen die Pläne u. a. aufzeigen, wie eine Bank den Liquiditätsbedarf im Krisenfall abschätzt, überwacht und den Behörden meldet. Diese neuen Richtlinien wurden 2017 zur Konsultation publiziert. Ein weiteres Konsultationsdokument, das 2017 veröffentlicht wurde, befasste sich mit Prinzipien zur Durchführung eines «Bail-in» im Sanierungs- oder Abwicklungsfall. Bei einem «Bail-in» werden zur Rekapitalisierung der Bank spezielle Anleihen in Eigenkapital gewandelt. Beide Dokumente sollen 2018 aufgrund der Konsultationsergebnisse überarbeitet, verabschiedet und publiziert werden.

**Evaluation der Folgen von regulatorischen Reformen**

Nach der Verabschiedung der wichtigsten Reformen bei der Finanzregulierung verlagerte sich der Fokus des FSB auf die Umsetzung und die Evaluation der Auswirkungen dieser Reformen. Zu diesem Zweck entwickelte das FSB unter der deutschen G20-Präsidentschaft ein Rahmenkonzept, das den Nutzen von Reformen den möglichen nachteiligen Folgen gegenüberstellt. Im Jahr 2017 wurde dazu eine erste Evaluationsstudie in Angriff genommen. Sie befasste sich mit den Anreizen für Marktteilnehmer, OTC-Derivate über zentrale Gegenparteien abzuwickeln (siehe Kapitel 6.6.3, Textkasten «Zentrale Gegenparteien»), und soll im Jahr 2018 abgeschlossen werden.

**Auswirkungen der Digitalisierung auf den Finanzbereich**

Auch 2017 setzte sich das FSB mit den Auswirkungen der Digitalisierung im Finanzbereich (siehe Kapitel 4.3, Textkasten «Fintech») auseinander und untersuchte regulatorische und aufsichtsrechtliche Fragen, die sich in diesem Zusammenhang ergeben. Die Resultate der Untersuchung wurden in einem Bericht publiziert. Für die Untersuchung entwickelte das FSB ein Rahmenkonzept, das potenzielle Nutzen und Risiken von Fintech-Aktivitäten für die Finanzstabilität analysiert. Die Analyse ergab, dass Fintech-Aktivitäten gegenwärtig kein Finanzstabilitätsrisiko darstellen, die Entwicklungen aber weiterverfolgt werden sollen. Zudem identifizierte der Bericht eine Reihe von Bereichen wie Cyber-Risiken und Fintech-Aktivitäten, in denen eine internationale Kooperation wünschenswert sei.

#### 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 (Committee on Statistics and Statistical Policy) 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. Die OECD publiziert halbjährlich einen Bericht über den Wirtschaftsausblick (Economic Outlook), der jeweils auch eine Einschätzung der Wachstumsaussichten und der Wirtschaftspolitik für die Schweiz enthält.

In einem Zweijahresrhythmus analysiert die OECD ausführlich die Wirtschaft jedes Mitgliedlands. Die Resultate werden in sogenannten Länderberichten publiziert. Die Schweizer Wirtschaft wurde 2017 einer Beurteilung unterzogen, wie immer in enger Zusammenarbeit mit Bund und Nationalbank. In ihrem Bericht vom November betrachtete die OECD die expansive Geldpolitik nach wie vor als angemessen, sah aber bei einer Verfestigung des Wachstums und nachlassenden Deflationsrisiken den Zeitpunkt für eine Normalisierung der Geldpolitik näher rücken. Sie machte auf erhöhte Risiken bei der Finanzstabilität aufmerksam und gab zu bedenken, dass die Profitabilität und die Renditen im Finanzsektor, insbesondere bei Banken und Pensionskassen, nach drei Jahren Negativzinsen nach wie vor unter Druck seien. Angesichts der rekordhohen Hypothekarverschuldung und des Wiederanstiegs der Häuserpreise rief sie zu anhaltender Wachsamkeit auf.

Empfehlungen der OECD  
für die Schweiz

Teilnahme der Schweiz  
am Finance Track der G20

### **7.2.5 G20**

Auf Einladung der deutschen G20-Präsidentschaft nahm die Schweiz im Jahr 2017 zum dritten Mal an den Treffen der Finanzminister und Zentralbankgouverneure der 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer teil (Finance Track). Zusätzlich beteiligte sie sich an den damit verbundenen Vorbereitungstreffen auf Stellvertreterebene und wirkte in den Arbeitsgruppen des Finance Track mit. Die Interessenvertretung der Schweiz wurde dabei gemeinsam durch den Bund und die Nationalbank wahrgenommen. Argentinien, das im Jahr 2018 die G20-Präsidentschaft innehat, hat die Schweiz abermals zur Teilnahme am Finance Track eingeladen.

Schwerpunkte der G20  
im Jahr 2017

Im Finance Track legte die deutsche G20-Präsidentschaft den Schwerpunkt auf die Widerstandsfähigkeit der Volkswirtschaften und die Herausforderungen der Digitalisierung. Der Bund und die Nationalbank unterstützten diese Agenda. Als besonders wichtig erachteten sie, dass die entsprechenden Strukturreformen in Angriff genommen werden und die internationale Finanzarchitektur gestärkt wird. Zudem unterstrichen sie die Notwendigkeit, die beschlossenen Reformen bei der Finanzmarktregulierung umzusetzen.

## **7.3 BILATERALE KOOPERATION**

Grundsätze

### **7.3.1 WÄHRUNGSHILFE**

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.

Im Auftrag des Bundes schloss die SNB im April 2016 einen Darlehensvertrag mit der Zentralbank 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 Zentralbank der Ukraine bildet das WHG. Der Bund garantiert der SNB 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.

**Darlehen an die Zentralbank der Ukraine**

Der Bundesrat setzte am 1. November das revidierte WHG in Kraft. Die Revision wurde notwendig, nachdem sich auf multilateraler Ebene die Kreditvergabepraxis verändert hatte. Die wichtigste Anpassung betrifft die maximale Laufzeit für die Währungshilfe bei systemischen Krisenfällen. Sie wurde von sieben auf neu zehn Jahre erhöht, da der IWF seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise bei bilateralen 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 kann sich die Nationalbank gemäss WHG an der Währungshilfe zugunsten einzelner Staaten auch dann beteiligen, wenn keine aktuelle oder potenzielle Störung des internationalen Währungssystems vorliegt. Der Bundesrat kann in solchen Fällen der Nationalbank den Antrag stellen, ein Darlehen zu gewähren. Der Bund garantiert der Nationalbank auch in diesem Fall die fristgerechte Rückzahlung und Verzinsung des Darlehens.

**Revision des WHG**

### **7.3.2 ZUSAMMENARBEIT MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN UND AUSLÄNDISCHEN BEHÖRDEN**

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

#### **Zusammenarbeit mit Liechtenstein**

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. Mit dem 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 Bankenstatistik 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 der PBC**

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 Dezember 2017 im Rahmen des fünften bilateralen Finanzdialogs fortgeführt.

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 2017 nahm die Nationalbank an Finanzdialogen mit China, Grossbritannien, Hongkong, Russland und Singapur teil.

Finanzdialoge

Die Zentralbankgouverneure der Gruppe französischsprachiger Länder treffen sich jedes Jahr in einem der Mitgliedländer. Sie besprechen Fragen von gemeinsamem Interesse und tauschen Erkenntnisse und Erfahrungen aus. Im Mai 2017 lud die Nationalbank die Zentralbankgouverneure zur 24. Tagung in Montreux ein. An der Tagung, die im Zeichen der Digitalisierung stand, waren 30 Zentralbanken vertreten.

Tagung der Zentralbankgouverneure französischsprachiger Länder

### 7.3.3 TECHNISCHE HILFE

Die Nationalbank leistet anderen Zentralbanken auf Anfrage technische Hilfe. Darunter wird der Transfer von zentralbankspezifischem Know-how verstanden, der in der Regel in Form individueller Beratungsleistungen von Experten der Nationalbank vor Ort oder in der Schweiz erbracht wird. Ergänzend dazu engagiert sich die Nationalbank im Rahmen von länderübergreifenden Aktivitäten, um den Austausch von notenbankspezifischem Fachwissen zwischen Zentralbanken zu fördern. Im Jahr 2017 überprüfte die Nationalbank ihre Strategie im Bereich der technischen Hilfe. Im Zuge dieser Überprüfung wurde insbesondere entschieden, die Koordination mit anderen Institutionen (z. B. SECO und IWF) zu intensivieren.

Der Schwerpunkt der technischen Hilfe der Nationalbank lag im Jahr 2017 wiederum auf der Zusammenarbeit mit Zentralbanken aus den Ländern der Schweizer Stimmrechtsgruppe im IWF (siehe Kapitel 7.2.1). Bilaterale Projekte fanden mit den Zentralbanken Aserbaidschans, Kirgistans und Tadschikistans statt. Ökonomen der SNB berieten u. a. die Zentralbank Aserbaidschans bei der Umsetzung der Geldpolitik und die Nationalbank Tadschikistans bei der Entwicklung einer vorausschauenden Liquiditätsplanung. Mit der Nationalbank Kirgistans wurde die Zusammenarbeit in den Bereichen Analyse der Geldpolitik und Bargeld weitergeführt.

Schwerpunkte der technischen Hilfe

#### Internationale Veranstaltungen

Zusätzlich zu den bilateralen Projekten organisierte die Nationalbank drei Veranstaltungen für Zentralbankökonominnen der Stimmrechtsgruppe sowie weiterer Länder Osteuropas, des Kaukasus und Zentralasiens: Im Januar 2017 veranstaltete die SNB zusammen mit dem IWF am Joint Vienna Institute in Wien das dritte Treffen im Rahmen des «Caucasus and Central Asia Peer-to-Peer Network». Ein Schwerpunktthema bildete der Effekt externer Störungen auf die Geld- und Währungspolitik in der Region. Im Mai war die Nationalbank Gastgeberin eines Seminars, das sie bereits zum 14. Mal zusammen mit der Nationalbank Polens organisierte; Thema der Veranstaltung in Zürich waren die Spillover-Effekte der Geldpolitik. Schliesslich führte die Nationalbank im November ein einwöchiges Seminar für Bargeldspezialisten von Zentralbanken mit Fokus auf die neue Banknotenserie der SNB durch.

#### Studienzentrum Gerzensee

Das Studienzentrum Gerzensee dient der akademischen Forschung und als Ausbildungsstätte (siehe Kapitel 1.1, Textkasten «Forschung und ökonomische Bildung»). Im Rahmen der Zusammenarbeit mit anderen Zentralbanken sind insbesondere die seit der Gründung des Studienzentrums angebotenen Kurse für Mitarbeitende ausländischer Zentralbanken von Bedeutung. Auch im Jahr 2017 bot das Studienzentrum solche zwei- bis dreiwöchigen Kurse zu den Themen Geldpolitik und Finanzmärkte an. Gemäss der Praxis der vergangenen Jahre bildeten Gastbeiträge von Mitarbeitenden der Nationalbank und weiterer Institutionen erneut einen festen Bestandteil des Programms. An den insgesamt sechs Kursen nahmen 152 Personen aus 79 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 2017 emittierte die Nationalbank im Auftrag und auf Rechnung des Bundes GMBF und Bundesanleihen. Dabei wurden GMBF in der Höhe von insgesamt 126,2 Mrd. Franken (Vorjahr: 140,6 Mrd. Franken) gezeichnet und für 24,7 Mrd. Franken (23,4 Mrd. Franken) zugeteilt. Die entsprechenden Beträge bei den Bundesanleihen beliefen sich auf 7,6 Mrd. Franken (5,1 Mrd. Franken) bzw. 3,9 Mrd. Franken (3,2 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 anhaltenden Tiefzinsumfeld niedrig. So verharrten auch die Renditen für GMBF weiterhin im negativen Bereich. Über das ganze Jahr hinweg bewegten sich die Renditen für Emissionen mit einer Laufzeit von drei Monaten zwischen  $-0,81\%$  und  $-1,19\%$ . Damit notierte die tiefste Rendite ähnlich wie im Vorjahr ( $-1,2\%$ ).

**Negative Renditen für GMBF**

Die Nationalbank führt für den Bund Sichtkonten in Franken und Fremdwährungen. Am Jahresende betragen die Verbindlichkeiten gegenüber dem Bund 14,8 Mrd. Franken gegenüber 7,2 Mrd. Franken Ende 2016. Die Nationalbank wickelte im Auftrag des Bundes rund 89 000 Zahlungen (Vorjahr: 115 000) in Franken und rund 21 000 Zahlungen (25 000) 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. Dazu gehören 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, die Belastung der auskunftspflichtigen Stellen möglichst gering zu halten.

#### 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 fast 11 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 Datenportal im Internet (<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 Anfang 2018 um die Möglichkeit erweitert, Inhalte grafisch darzustellen. Die Grafiken können von den Benutzern heruntergeladen und so weiterverwendet werden.

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

---

#### Einführung der revidierten Erhebung zur Vergabe von neuen Hypotheken

Die Nationalbank führte seit dem Jahr 2011 vierteljährlich eine Zusatzerhebung zur Vergabe von Hypotheken durch. Ihre Ergebnisse spielten eine zentrale Rolle bei der Beurteilung der Risiken am Hypothekemarkt. Im Jahr 2014 entschied die Nationalbank, 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. Meldepflichtig sind alle Banken, deren inländisches Hypothekarkreditvolumen 6 Mrd. Franken übersteigt. Die revidierte Erhebung wurde im ersten Quartal 2017 eingeführt; zur gleichen Zeit wurde die bisherige Zusatzerhebung zum letzten Mal durchgeführt.

#### Neue Erhebung im Rahmen der Data-Gaps-Initiative

Die Data-Gaps-Initiative des Financial Stability Board (FSB) hat zum Ziel, Daten zu global systemrelevanten Banken auszutauschen, um Fragen der internationalen Finanzstabilität besser beurteilen zu können. Dazu übermitteln die Länder Daten an die eigens dafür eingerichtete und bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) angesiedelte zentrale Datenbank. Im vierten Quartal 2017 erhob die Nationalbank erstmals einen erweiterten Datenbestand bei den beiden global systemrelevanten schweizerischen Banken, der Credit Suisse und der UBS, und übermittelte diesen an die zentrale Datenbank.

#### Revidierte Zinssatzerhebung

Per 30. Juni 2017 wurde zum ersten Mal die revidierte Zinssatzerhebung durchgeführt. Neu werden u. a. auch Zinssätze zu Konsumkrediten sowie zu Konten der gebundenen Vorsorge erhoben.

#### Revision der Wertschriftenstatistiken

Im Jahr 2016 begannen die Arbeiten zur Revision der Wertschriftenstatistiken. Die Revision steht im Zusammenhang mit der ab 2020 geplanten Teilnahme der Schweiz am neuen Datenstandard (SDDS Plus) des IWF und soll zudem den geänderten Benutzeranforderungen Rechnung tragen. Mitte 2017 überprüfte die Nationalbank ihr Vorgehen und entschied, zuerst die Machbarkeit sowie die Vor- und Nachteile einer alternativen Erhebungsmethode zu analysieren. Die Resultate der Analyse werden im Laufe des Jahres 2018 vorliegen. Um trotz der damit verbundenen Verzögerung die Anforderungen aus SDDS Plus erfüllen zu können, wird die Nationalbank 2019 eine zeitlich befristete und inhaltlich begrenzte Zusatzerhebung bei einigen wenigen Banken durchführen.

## 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 Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) vertreten. Die Bankenstatistische Kommission befasste sich im Jahr 2017 insbesondere mit der Revision der Erhebung zu den Adressausfallrisiken im Interbankenbereich, den ersten Erfahrungen mit der revidierten Erhebung zur Vergabe von neuen Hypotheken 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 Hypothekenzinssätzen 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

<b>FINMA</b>	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 2017 stand im Zeichen der Arbeiten zur Gesamtrevision der Zinsrisikomeldung, der geplanten Einführung der Meldung von Klumpenrisiken (Large Exposure Reporting, LER) sowie der Revision der Erhebung zur kurzfristigen Liquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR).
<b>Fürstentum Liechtenstein</b>	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.
<b>EU</b>	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 und das Auslandvermögen. Die Nationalbank arbeitet in verschiedenen Gremien des statistischen Amtes der EU (Eurostat) mit.
<b>Andere internationale Stellen</b>	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 2017 in mehreren internationalen Arbeitsgruppen tätig, die sich mit der Schliessung von Datenlücken im Bereich der Finanzmarktstatistik befassten.

---

## Zahlungsbilanz und Auslandvermögen

Die Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandvermögen der Schweiz sind neben der Bankenstatistik die umfangreichsten Statistiken, welche die Nationalbank erstellt und quartalsweise sowie jährlich publiziert. Zwischen der Zahlungsbilanz auf der einen Seite und den Währungsreserven, dem Finanzsystem und den Wechselkursen auf der anderen Seite bestehen enge Zusammenhänge. Entsprechend ist in der Schweiz – wie in vielen anderen Ländern – die Zentralbank für diese Statistiken verantwortlich.

Die Zahlungsbilanz- und die Auslandvermögensstatistik sind Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (VGR). Sie bilden die Wirtschaftstätigkeit eines Landes – einschliesslich der finanziellen Beziehungen – mit dem Ausland ab und werden gemäss den Vorgaben des Internationalen Währungsfonds (IWF) erstellt. Die Zahlungsbilanz umfasst dabei die grenzüberschreitenden Transaktionen der Schweiz mit dem Ausland während eines bestimmten Zeitraums. Das Auslandvermögen zeigt den Bestand der finanziellen Aktiven und Passiven der Schweiz gegenüber dem Ausland am Ende eines Zeitraums.

Die Zahlungsbilanz setzt sich aus den drei Hauptkomponenten Leistungsbilanz, Bilanz der Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz zusammen. Die Leistungsbilanz enthält namentlich die Einnahmen und Ausgaben aus dem Waren- und Dienstleistungshandel sowie die grenzüberschreitenden Arbeits- und Kapitaleinkommen. In der Bilanz der Vermögensübertragungen werden u. a. die Einnahmen und Ausgaben aus dem Kauf und Verkauf von Lizenz- und Markenrechten sowie sonstige Vermögensübertragungen abgebildet (z. B. Schuldenerlass). Die Kapitalbilanz umfasst die finanziellen Transaktionen mit dem Ausland, z. B. den Kauf von ausländischen Schuldtiteln durch Schweizer Investoren oder Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen in der Schweiz. Sie wird unterteilt in Direkt- und Portfolioinvestitionen, übrige Investitionen, Währungsreserven und Derivate. Die gleiche Unterteilung findet sich auch in der Auslandvermögensstatistik.

Die Daten zur Zahlungsbilanz und zum Auslandvermögen stammen aus verschiedenen Quellen. Bei der Leistungsbilanz lassen sich die meisten Daten für die Warenexporte und -importe der Aussenhandelsstatistik der Eidgenössischen Zollverwaltung entnehmen. Beim Dienstleistungshandel stammen die Daten für den grenzüberschreitenden Tourismus vom BFS; die restlichen Daten erhebt die Nationalbank selber. Sie führt dazu quartalsweise Befragungen bei Unternehmen durch, die alle Branchen und das ganze Spektrum des Dienstleistungshandels (z. B. Geschäfts-, Telekommunikations-, Computer- oder Informationsdienste) abdecken. Mit der gleichen Erhebung werden auch die Transithandelsgeschäfte erfasst. Spezielle Erhebungen werden bei Banken und Versicherungen zur Erfassung von Finanzdiensten und Kapitalerträgen durchgeführt. Einzelne Komponenten der Leistungsbilanz werden auch geschätzt, so z. B. die Kapitalerträge auf den Portfolioinvestitionen anhand der Kapitalbestände mit Hilfe von Indizes, Renditen und Couponsätzen.

Bei der Kapitalbilanz und dem Auslandvermögen greift die Nationalbank ebenfalls möglichst auf bereits vorhandene Angaben zurück: Sie verwendet Daten aus der Bankenstatistik (z. B. aus der Wertpapierstatistik), dem eigenen Rechnungswesen im Fall der Währungsreserven und weiteren administrativen Quellen (z. B. Bund) sowie von der BIZ. Einzig im Fall der Kapitalverflechtungen der Unternehmen mit dem Ausland führt die Nationalbank zusätzlich eigene Erhebungen durch.

Die Auslandverflechtungen der Schweizer Volkswirtschaft unterliegen einem stetigen Wandel, so dass sich bezüglich der Zahlungsbilanz immer wieder neue konzeptionelle Fragen stellen. Es müssen weitere Datenquellen erschlossen und die eigenen Erhebungen an die geänderten Erfordernisse angepasst werden. Die Nationalbank ist in Gremien der OECD, der Europäischen Zentralbank, von Eurostat und des IWF vertreten, die sich mit diesen Fragen beschäftigen. Die Ergebnisse der Diskussionen fliessen u. a. in die Weiterentwicklung des Handbuchs des IWF ein, das für die Erstellung der Zahlungsbilanz und des Auslandvermögens massgeblich ist (Balance of Payments and International Investment Position Manual, BPM).

---



