

Referat von Dr. Philipp M. Hildebrand,
Präsident des Direktoriums,
an der Generalversammlung der Aktionäre der
Schweizerischen Nationalbank vom 29. April 2011

Herr Bankratspräsident

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Liebe Gäste

Das vergangene Jahr war erneut von schweren Turbulenzen geprägt. Umso erfreulicher ist, dass es für die Schweizer Wirtschaft insgesamt dennoch ein gutes Jahr war. Gemäss ersten Schätzungen wuchs unsere Wirtschaft um 2,6%. Die Arbeitsmarktlage verbesserte sich deutlich. Die durchschnittliche Teuerung, die im Vorjahr noch negativ war, betrug 0,7%. Die Preisstabilität war somit gewährleistet.

Das grösste Risiko für die Schweizer Wirtschaft stellte die Wechselkursentwicklung dar. Der Franken stand auch 2010 unter Aufwertungsdruck. Nach Einschätzung der Nationalbank bestanden in der ersten Jahreshälfte nach wie vor Deflationsrisiken. Um diesen entgegenzutreten, verfolgte die Nationalbank bis zur Lagebeurteilung Mitte Juni die Politik, eine übermässige Aufwertung des Frankens zu verhindern. Zur Durchsetzung dieser Politik kaufte sie in grossem Umfang Devisen. Der Franken wertete sich über diesen Zeitraum exportgewichtet nur um rund 2,5% auf. Im Juni stellte die Nationalbank die Devisenmarktinterventionen ein. Seither wertete sich der Franken exportgewichtet um knapp 13% auf. Diese Aufwertung führte zu hohen Bewertungsverlusten auf den Devisenbeständen der Nationalbank.

Die Devisenkäufe wurden in der Öffentlichkeit teilweise heftig kritisiert. Dabei wurden durchaus auch legitime und wichtige Fragen aufgeworfen. In meinem Rückblick auf die Geldpolitik des letzten Jahres werde ich deshalb die Beweggründe für unsere Politik noch einmal erläutern.

Aus Sicht der Finanzstabilität kann das vergangene Jahr als ermutigend betrachtet werden, auch wenn das globale Finanzsystem nach wie vor verletzlich bleibt. Es ist daher

umso wichtiger, dass die Reformen im Finanzsektor zügig vorangetrieben werden und das Finanzsystem nachhaltig gestärkt wird. Auf internationaler Ebene wurde mit der Verabschiedung der neuen Regeln für die Bankenregulierung, Basel III, ein wichtiger Meilenstein gesetzt. Basel III erhöht die globalen Mindestanforderungen für Kapital und Liquidität im Bankensektor. Dabei wurde nicht nur die Quantität sondern auch die Qualität des Kapitals deutlich erhöht. Die Implementierung von Basel III wird die Widerstandskraft des globalen Finanzsystems stärken.

Das Basel III Regelwerk enthält allerdings keine Lösung der sogenannten Too-big-to-fail-Problematik. Mit Too-big-to-fail wird ein Finanzinstitut bezeichnet, das im Falle eines Scheiterns das Finanzsystem und die Realwirtschaft existenziell bedrohen würde. In der Schweiz ist die Too-big-to-fail-Problematik besonders ausgeprägt. Die Bilanzsumme der beiden Grossbanken beträgt nämlich nach wie vor ein Mehrfaches des Schweizer Bruttoinlandprodukts. Vor diesem Hintergrund berief der Bundesrat im Herbst 2009 eine Expertenkommission ein. Diese hat ihren Bericht zur Reduzierung dieser Problematik im vergangenen Oktober abgeschlossen. Die Nationalbank sowie die beiden Grossbanken waren auf höchster Ebene in dieser Kommission vertreten. Der Bericht mit seinen Empfehlungen wurde von den Kommissionsmitgliedern einstimmig verabschiedet.

Um die Too-big-to-fail-Problematik deutlich zu entschärfen, müssen die Empfehlungen der Expertenkommission umgesetzt werden. Der Bundesrat hat letzte Woche die entsprechende Botschaft an das Parlament verabschiedet. Die Verantwortung liegt nun beim Parlament.

Im folgenden möchte ich jetzt etwas detaillierter auf die konjunkturelle Entwicklung und die Geldpolitik im vergangenen Jahr eingehen.

Rückblick auf die Geldpolitik 2010

Wie ich eingangs erwähnt habe, stand das Jahr 2010 für die Schweizer Wirtschaft einerseits im Zeichen der Erholung. Andererseits war es aber auch ein schwieriges, von hoher Wechselkursvolatilität und enormen Unsicherheiten geprägtes Jahr.

Erlauben Sie mir einen kurzen Blick weiter zurück, in das Jahr 2009. Damals drohte der massive weltweite Konjunkturerinbruch eine deflationäre Entwicklung in der Schweiz

auszulösen. Nicht nur die Nationalbank, sondern auch andere Institutionen wie beispielsweise der Internationale Währungsfonds (IWF) teilten diese Einschätzung. Diese Umstände erforderten eine rasche und entschiedene Reaktion der Geldpolitik. Primär galt es zu verhindern, dass sich die monetären Rahmenbedingungen in dieser äusserst kritischen Phase durch eine Aufwertung des Frankens verschärfen könnten. Die Nationalbank beschloss deshalb im März 2009, die Zinsen faktisch auf Null zu senken und eine weitere Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro konsequent zu verhindern.

Ende 2009 hatte sich die Deflationsgefahr nach Einschätzung der Nationalbank mit der fortschreitenden konjunkturellen Erholung verringert. Als Hauptindikator für den geldpolitischen Entscheid dient der Nationalbank jeweils die bedingte Inflationsprognose. Sie reflektiert die Entwicklung, die zum Zeitpunkt der Lagebeurteilung als am wahrscheinlichsten erachtet wird. Sie sagt aber nichts über die Risiken aus, die zu einem anderen Verlauf der Inflation beziehungsweise zu einer deflationären Entwicklung führen könnten. Bei ihren Entscheiden bezieht die Nationalbank die Wahrscheinlichkeit anderer möglicher Inflationsverläufe und die damit verbundenen Auswirkungen für die Volkswirtschaft ein. So stellte die Nationalbank im Dezember 2009 einerseits eine fortschreitende Konjunkturerholung fest, betrachtete diese andererseits aber noch als fragil und mit grossen Unsicherheiten behaftet. Daraus zog sie den Schluss, dass eine moderate Aufwertung des Frankens akzeptiert werden könnte. Eine übermässige Aufwertung wäre aber nach wie vor mit Deflationsrisiken verbunden gewesen. Die Nationalbank gab deshalb im Dezember 2009 bekannt, sie werde nur noch einer übermässigen Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro entschieden entgegenwirken. Diese Politik wurde an der Lagebeurteilung im März 2010 bestätigt.

Ab Mitte April 2010 löste die eskalierende Staatsschuldenkrise in Europa starke Anspannungen und einen sprunghaften Anstieg der Volatilität an den Finanzmärkten aus. Die Finanzmärkte verloren das Vertrauen in die Zahlungsfähigkeit des griechischen Staates. Das europäische Bankensystem kam erneut unter Druck. Griechenland musste Ende April internationale Finanzhilfe beantragen. Während sich die Sorgen zu Beginn hauptsächlich auf Griechenland beschränkten, weitete sich die Krise schnell aus. Es kam erneut zu Anspannungen im Interbankenmarkt. Die Swap-Abkommen zwischen den wichtigsten

Notenbanken wurden wieder aktiviert, um die Liquiditätsversorgung in den jeweiligen Währungen sicherzustellen.

Dieser sprunghafte Anstieg der Unsicherheit an den Finanzmärkten führte in kürzester Zeit zu einer massiven Flucht in den Schweizer Franken. In Anbetracht dieser extremen Situation gab es für die Nationalbank keinen Grund vom festgelegten Kurs – nämlich eine rasche und übermässige Aufwertung des Frankens zu verhindern – abzuweichen. Die Nationalbank war in diesem Umfeld nicht bereit, eine starke Straffung der geldpolitischen Rahmenbedingungen zuzulassen, die eine deflationäre Entwicklung hätte auslösen können. Deshalb tätigte die Nationalbank erneut Devisenkäufe im grossen Umfang.

Im Mai gelang es der EU, der Europäischen Zentralbank und dem IWF, die Finanzmärkte schrittweise zu beruhigen. Eine zentrale Massnahme war die Einrichtung des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus. Parallel dazu begann die Europäische Zentralbank, die Wertpapiermärkte mit dem Aufkauf von Staatstiteln einzelner EU-Länder zu unterstützen. Die Volatilität an den Finanzmärkten ging daraufhin zurück. Darüber hinaus zeigten die Konjunkturdaten, dass sich die Erholung in der Schweiz konsolidiert hatte. Die Aussichten für das Wirtschaftswachstum, den Arbeitsmarkt und die Auslastung der technischen Kapazitäten hatten sich verbessert.

An ihrer Lagebeurteilung im Juni kam die Nationalbank daher zum Schluss, dass von einer weiteren Aufwertung des Frankens nicht mehr dieselbe Gefahr für die Preisstabilität ausgehen würde wie noch kurz zuvor. Sie nahm deshalb von weiteren Interventionen am Devisenmarkt Abstand.

Infolge der umfangreichen Käufe von Devisen nahm die Frankenliquidität im Bankensystem im Jahr 2010 stark zu. Die Notenbankgeldmenge erreichte Ende Mai einen historischen Höchststand. Im Gegenzug fiel der Dreimonats-Libor auf einen historischen Tiefstand.

Im Juni begann die Nationalbank die Liquidität im Bankensystem zu reduzieren. Zunächst erfolgte dies mittels einer verstärkten Emission eigener Schuldverschreibungen, den SNB-Bills. Seit Juli 2010 werden zusätzlich liquiditätsabschöpfende Repo-Geschäfte getätigt.

Damit legte die Nationalbank die Grundlage für eine Normalisierung der Geldpolitik zur Sicherstellung der mittel- und langfristigen Preisstabilität.

Meine Damen und Herren, im letzten Jahr konnte die Preisstabilität gewährleistet werden, und die Schweizer Wirtschaft ist solide gewachsen. Bedeutet dies nun, dass es nie ein Deflationsrisiko gab? Nein. Es bedeutet lediglich, dass dieses Ereignis nicht eingetreten ist. Die Nationalbank hat mit ihrer Politik – und dazu gehören auch die Devisenkäufe – zweifelsohne zu diesem positiven Ausgang beigetragen. Allerdings waren die ausserordentlichen geldpolitischen Massnahmen nicht ohne Konsequenzen. Wie unser Bankratspräsident in seiner heutigen Rede ausgeführt hat, widerspiegeln sie sich in den erfolgten Bilanzverlusten sowie in den erhöhten Bilanzrisiken der Nationalbank.

Ich möchte mich nun dem Ausblick auf das Jahr 2011 zuwenden.

Ausblick auf das laufende Jahr

Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind insgesamt ermutigend. Jüngste Konjunkturindikatoren deuten auf ein nach wie vor dynamisches Wachstum in den aufstrebenden Ländern Asiens hin. Von der regen Nachfrage aus den asiatischen Ländern profitieren besonders die exportorientierten Industriestaaten. In Europa zählt dazu vor allem Deutschland, dessen Wirtschaftsaufschwung sich deutlich vom europäischen Durchschnitt abhebt. So weist die Erholung in der Eurozone von Land zu Land erhebliche Unterschiede auf. Während Deutschland und Frankreich sich erfreulich entwickeln, haben die peripheren Länder noch nicht aus der Krise gefunden. In den USA festigt sich mit der fortschreitenden Erholung auf dem Arbeitsmarkt der Konsum der privaten Haushalte.

Die Schweizer Wirtschaft entwickelt sich trotz der anhaltenden Stärke des Frankens kräftiger als erwartet. Auch jetzt noch deuten die Erwartungen der Unternehmen für die kommenden Monate auf eine weiterhin günstige Wirtschaftsentwicklung hin.

Bisher haben sich die Exporte besser entwickelt als zu befürchten war. Drei Faktoren dürften die negativen Konsequenzen der starken Aufwertung teilweise kompensiert haben: Erstens ist das Wirtschaftswachstum in wichtigen Exportdestinationen der Schweiz stark gestiegen. Dies gilt insbesondere für die aufstrebenden Länder in Asien und für Deutsch-

land. Die Schweizer Exporteure konnten dank ihrer stärkeren Ausrichtung auf diese Märkte davon profitieren. Zweitens ist die Schweiz auf die Produktion qualitativ eher hochwertiger Güter spezialisiert. Der Preis spielt hier eine geringere Rolle als bei anderen Gütern. Der dritte Faktor ist die beeindruckende Anpassungsfähigkeit der Schweizer Exporteure. Sie haben überaus flexibel auf die durch die Aufwertung entstehenden Wettbewerbsnachteile reagiert.

Im Verlauf von 2011 rechnet die Nationalbank für die Schweizer Wirtschaft gleichwohl mit einer Wachstumsabschwächung. Wir erwarten zurzeit ein BIP-Wachstum von rund 2%. Bei genauerer Betrachtung sind wachstumsdämpfende Effekte der Frankenaufwertung durchaus sichtbar. Die Erholung der Warenexporte kam über weite Strecken 2010 beinahe zum Erliegen. Zwar erhöhten sich die Exporte seit Ende des vergangenen Jahres dank der starken globalen Nachfrage wieder spürbar. Allerdings haben sie ihr Vorkrisenniveau nach wie vor nicht überschritten. Ohne den starken Franken wären sie heute sicherlich auf einem höheren Niveau. Besonders betroffen von der Aufwertung ist der Tourismus. Die ausländische Nachfrage nach Tourismusdienstleistungen war in den letzten Monaten sogar rückläufig. Aus den Umfragen der Nationalbank geht hervor, dass sich der Wettbewerbsdruck bei zahlreichen Schweizer Exportfirmen verschärft hat. Zudem klagen viele Firmen über geringe Margen. Während die Frankenaufwertung bisher überwiegend durch Massnahmen zur Kostensenkung aufgefangen werden konnte, beginnt eine wachsende Anzahl der Unternehmer, Produktionsverlagerungen ins Ausland in Betracht zu ziehen.

Diese Anzeichen mahnen zur Vorsicht: Möglicherweise könnte die erfolgte deutliche Aufwertung des Frankens die Wirtschaft doch stärker in Bedrängnis setzen, als die bisher ersichtlichen Daten vermuten lassen. Weitere Wachstumsrisiken ergeben sich aus dem internationalen Umfeld, insbesondere aus der prekären Schuldsituation vieler Staaten und den möglichen Rückwirkungen dieser Probleme auf die Finanzmärkte. Dies gilt in erster Linie für den Euroraum. Die dortige Schuldenproblematik in den Peripherieländern ist auch nach den jüngsten Fortschritten bei der Einigung auf einen Euro-Krisenfonds noch nicht ausgestanden. Dies gilt aber auch für die USA und für Japan, die in den nächsten Jahren vor beträchtlichen fiskalischen Herausforderungen stehen. Ferner könnte ein weiterer

steigender Erdölpreis, nicht zuletzt im Gefolge der Anspannungen im Nahen Osten, das weltwirtschaftliche Wachstum empfindlich dämpfen. Schliesslich sind auch die Folgen der Erdbebenkatastrophe und der davon ausgelösten nuklearen Krise in Japan derzeit nach wie vor schwer abzuschätzen.

Die Abwärtsrisiken für das Wachstum sind also weiterhin gewichtig. Trotzdem ist ein Rückfall in eine neue Rezession angesichts der konjunkturellen Erholung im In- und Ausland aus heutiger Sicht wenig wahrscheinlich.

Gewisse Aufwärtsrisiken zeichnen sich mittlerweile für die Preisstabilität ab. Die Inflation ist weltweit angestiegen. Nicht nur das Erdöl sondern auch Agrarprodukte haben sich verteuert. Zudem heizt die weiterhin hohe Nachfrage aus den aufstrebenden Ländern die Preisentwicklung bei den Rohstoffen generell an.

In der Schweiz ist die Inflationsentwicklung bisher moderat verlaufen. Der sehr starke Franken hat hier einen wichtigen Beitrag geleistet. Im März stieg der Konsumentenpreisindex um 1,0%. Allerdings überzeichnet dieser Anstieg den tatsächlichen Inflationsdruck in der Schweiz. Die seit Anfang 2011 neu monatlich erhobenen Preise für Bekleidung und Schuhe führen zu einem technisch bedingten temporären Anstieg der Jahresteuersatzrate. Auch Umfragedaten zeigen, dass für die Schweiz die Inflationserwartungen zwar etwas angestiegen sind, aber nach wie vor eindeutig im Bereich der Preisstabilität liegen.

Sollte sich der Franken jedoch wieder rasch abschwächen, könnten sich die steigenden Notierungen bei den Rohwaren auch hierzulande verstärkt bemerkbar machen. Die expansive Geldpolitik birgt ausserdem längerfristig Risiken für die Preisstabilität. In der Schweiz drücken diese sich in einem anhaltend hohen Wachstum der Geldmengen und der Hypothekarkredite aus. Die Nationalbank hat wiederholt darauf hingewiesen, dass die Lage auf dem Hypothekar- und Immobilienmarkt besondere Aufmerksamkeit erfordert. Gerade dort können sich Ungleichgewichte mit schwerwiegenden Folgen aufbauen, wenn die Zinsen lange auf sehr tiefem Niveau verharren.

Schlussbemerkungen

Meine Damen und Herren, ich komme zum Schluss meiner heutigen Ausführungen. Die Nationalbank wird auch in Zukunft nicht zögern, alle nötigen Massnahmen zu ergreifen, um die Preisstabilität in unserem Land zu gewährleisten. Preisstabilität ist eine wesentliche Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand einer Gesellschaft. Deshalb hat die Nationalbank das gesetzliche Mandat, die Preisstabilität unter Berücksichtigung der konjunkturellen Entwicklung zu gewährleisten. Der Gesetzgeber hat ihr in der Erfüllung dieser geld- und währungspolitischen Aufgabe Unabhängigkeit gewährt. Die Unabhängigkeit der Notenbank ist ein wertvolles Gut. Es hat sich in der Wirtschaftsgeschichte eindrücklich bewährt.

Geschätzte Damen und Herren, wie Sie unschwer erkennen können, befinden wir uns nach wie vor in einem äusserst anspruchsvollen Umfeld. Im Namen des Direktoriums danke ich unseren Aktionärinnen und Aktionären für ihre treue Unterstützung und das fortwährende Interesse an unserer Tätigkeit. Ich möchte die heutige Generalversammlung auch nutzen, um die vielen Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zu erwähnen, die seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise ausserordentlich gefordert waren. Sie haben Grossartiges geleistet. Im Namen meiner Direktoriumskollegen gilt ihnen mein besonderer Dank.