

Referat

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK 

Sperrfrist

26. April 2013, 10.00 Uhr

Referat von Prof. Dr. Thomas J. Jordan,
Präsident des Direktoriums,
an der Generalversammlung der Aktionäre
der Schweizerischen Nationalbank vom 26. April 2013

Schweizerische Nationalbank
26. April 2013
© Copyright Schweizerische Nationalbank

Herr Bankratspräsident
Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre
Liebe Gäste

Das Jahr 2012 stand erneut im Banne der europäischen Finanz- und Schuldenkrise. Die Nationalbank war daher bei der Gestaltung ihrer Geldpolitik weiterhin stark gefordert. Die Krise in Europa spitzte sich im Frühjahr und Sommer zu und löste einen starken Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken aus.

Diesem Druck mussten wir widerstehen. Eine Aufwertung des Frankens hätte die monetären Rahmenbedingungen für die Schweiz in einer ohnehin angespannten weltwirtschaftlichen Lage unangemessen verschärft. Dies hätte die Preisstabilität hierzulande gefährdet und potenziell schwerwiegende Folgen für unsere Wirtschaft gehabt.

Die Nationalbank setzte deshalb den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro dezidiert durch. Dies erforderte von uns zeitweilig eine starke Aktivität am Devisenmarkt. Die umfangreichen Devisenkäufe haben sich entsprechend in der Bilanz der Nationalbank niedergeschlagen.

In meinen heutigen Ausführungen möchte ich zuerst auf die aus geldpolitischer Sicht wichtigsten Entwicklungen und Herausforderungen im vergangenen Jahr eingehen. Dabei werde ich Ihnen auch unsere Einschätzung zum laufenden Jahr darlegen. Danach werde ich mich zum Thema Gold als Teil unserer Währungsreserven äussern.

Doch lassen Sie mich mit den geldpolitischen Schwerpunkten beginnen.

Geldpolitische Schwerpunkte in den Jahren 2012 und 2013

Es sind nun gut 20 Monate vergangen, seit die Nationalbank in einer Ausnahmesituation den Mindestkurs gegenüber dem Euro einführte. Im Sommer 2011 hatte die Aufwertung des Frankens ein solches Ausmass angenommen, dass wir handeln mussten. Die Nationalbank hat die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen. Da die Geldmarktzinsen bereits nahe bei null lagen und die Möglichkeiten der konventionellen Geldpolitik ausgeschöpft waren, hätten wir unseren gesetzlichen Auftrag ohne die Einführung des Mindestkurses nicht mehr erfüllen können. Die Nationalbank konnte dadurch eine für die Preisstabilität und die Schweizer Wirtschaft bedrohliche Entwicklung abwenden. Durch den Mindestkurs wurde dem Devisenmarkt eine klare Leitplanke gegeben, und die Unternehmen erhielten Planungssicherheit.

Trotz Mindestkurs blieb das Umfeld für die Schweizer Wirtschaft im vergangenen Jahr schwierig. Das Wachstum der Weltwirtschaft schwächte sich ab, nachdem es bereits im Vorjahr an Kraft eingebüsst hatte. Die Abschwächung war hauptsächlich auf die schlechtere Konjunkturentwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften sowie auf die Rezession in der Eurozone zurückzuführen. Die europäische Finanz- und Schuldenkrise belastet hauptsächlich die Wirtschaft der Eurozone. Sie wirkt sich aber auch hemmend auf das Wachstum der anderen Wirtschaftsregionen aus.

Als die Ängste über einen möglichen Austritt eines oder mehrerer Länder aus der Eurozone im Frühjahr und Sommer 2012 immer grösser wurden, spitzte sich die Krise zu. In den betroffenen Ländern stiegen die Refinanzierungskosten, und unter den Wirtschaftsteilnehmern breitete sich eine hohe Unsicherheit aus. Die Eskalation der Krise löste einen starken Aufwertungsdruck auf den Franken aus, da dieser in seiner Funktion als sicheren Hafen gesucht wurde. Insbesondere in den kritischen Monaten Mai bis August konnten wir den Mindestkurs nur mittels umfangreicher Devisenkäufe durchsetzen. Insgesamt erwarb die Nationalbank im vergangenen Jahr Devisen im Gegenwert von 188 Mrd. Franken.

Die Nationalbank hat sich für die Sicherstellung des Mindestkurses frühzeitig gewappnet. Seit dessen Einführung überwachen wir den Devisenmarkt rund um die Uhr von der Markttöffnung am Sonntagabend in Sydney bis zum Marktschluss am Freitagabend in New York. Um die erforderliche Wirkung auf den Wechselkurs zu erzielen, können wir Devisengeschäfte mit einem breiten Kreis von Gegenparteien im In- und Ausland abschliessen. Mit global weit über hundert Banken als Gegenparteien decken wir den relevanten Interbankenmarkt für Devisen vollständig ab.

Die Devisenkäufe im Jahr 2012 haben zu einem signifikanten Anstieg unserer Fremdwährungsbestände geführt. Mit dem gestiegenen Volumen haben sich auch die finanziellen Risiken in unserer Bilanz deutlich erhöht. Diese Devisenkäufe waren jedoch notwendig. Eine Aufwertung des Frankens hätte die monetären Rahmenbedingungen unangemessen verschärft, damit die Preisstabilität gefährdet und schwerwiegende Folgen für die Wirtschaft gehabt. Wir sind daher fest überzeugt, dass es vor diesem Hintergrund keine vertretbare Alternative zur Durchsetzung des Mindestkurses gab.

Die Inflation verharrte 2012 zwar im negativen Bereich. Ab der Jahresmitte haben sich die negativen Teuerungsraten jedoch in der Tendenz verringert. Unsere jüngste Inflationsprog-

nose zeigt denn auch, dass es auf absehbare Zeit weder Deflations- noch Inflationsgefahren gibt. Die Schweizer Konjunktur blieb 2012 von der internationalen Wachstumsabschwächung nicht völlig verschont und verlor an Schwung. Immerhin stieg das Schweizer Bruttoinlandprodukt im Jahresdurchschnitt aber noch um 1%, nach 1,9% im Vorjahr. Insgesamt hat der Mindestkurs wesentlich dazu beigetragen, dass in der Schweiz die Preisstabilität gewährleistet blieb und sich unsere Wirtschaft in einem schwierigen Umfeld vergleichsweise gut halten konnte.

Die Schweizer Wirtschaft und mit ihr die Nationalbank bleiben auch im laufenden Jahr gefordert. Es gibt zwar einige Lichtblicke. Konjunkturindikatoren aus den USA und den aufstrebenden Volkswirtschaften deuten darauf hin, dass die Erholung der Weltwirtschaft Tritt gefasst hat. Hinsichtlich der Schuldenkrise wurden auf der europäischen Ebene verschiedene Massnahmen ergriffen, die zu einer Entspannung der Lage geführt haben. Insbesondere die Ankündigung der Europäischen Zentralbank, unter bestimmten Bedingungen unbeschränkt Staatsanleihen verschuldeter Euroländer aufzukaufen, hat zur Beruhigung an den Finanzmärkten beigetragen. Dieses Kaufprogramm kann allein die Krise nicht lösen. Es hat jedoch das Risiko von Extremereignissen, wie der Ausstieg eines oder mehrerer Länder aus der Währungsunion, deutlich reduziert und verschafft den Regierungen mehr Zeit, um die Haushaltskonsolidierung und Strukturreformen umzusetzen. Die betroffenen Länder haben diesbezüglich auch bereits einige konkrete Fortschritte erzielt.

Für Gelassenheit ist es aber eindeutig zu früh. Die globale Wirtschaftslage ist noch immer verletzlich, und der Weg aus der Krise in Europa lang und beschwerlich. In verschiedenen Ländern – nicht nur in Europa – bleiben Fragen hinsichtlich der mittelfristigen Wachstumsaussichten und der Tragbarkeit der öffentlichen Haushalte offen. So erwarten wir zwar eine graduelle Erholung der Weltwirtschaft im laufenden Jahr und für die Schweiz ein Wirtschaftswachstum von 1% bis 1,5%. Die Unsicherheiten bleiben jedoch gross. Der Franken ist auch auf dem heutigen Niveau hoch bewertet. Angesichts des fragilen internationalen Umfelds schätzen wir die Abwärtsrisiken für die Schweizer Wirtschaft weiterhin als erheblich ein.

Insbesondere ist die Gefahr nicht gebannt, dass der Franken plötzlich wieder unter Aufwertungsdruck geraten könnte. Der Mindestkurs ist ein wichtiges Instrument, mit dem eine unerwünschte Verschärfung der geldpolitischen Rahmenbedingungen vermieden werden kann.

Die Nationalbank wird den Mindestkurs deshalb weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen und zu diesem Zweck wenn nötig Devisen in unbeschränkter Höhe kaufen. Sie steht bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Gold als Teil der Währungsreserven der Nationalbank

Lassen Sie mich nun zum Thema Gold als Teil der Währungsreserven der Nationalbank kommen.

Wie Sie letzte Woche den Medien entnehmen konnten, ist die sogenannte Goldinitiative formell zustande gekommen. Diese Volksinitiative verlangt, dass die Nationalbank mindestens 20% ihrer Aktiven in Gold halten muss, dass die Goldreserven der Nationalbank unverkäuflich sind, und dass die gesamten Goldreserven in der Schweiz zu lagern sind.

Die Nationalbank äussert sich in der Regel nicht zu politischen Initiativen. Die Goldinitiative betrifft aber die Nationalbank und ihre Handlungsfähigkeit sehr direkt. Wir nehmen deshalb die heutige Gelegenheit wahr, um erstmals zu den Forderungen der Initiative Stellung zu nehmen.

Die Initianten sehen in hohen Goldreserven den Garant für Währungsstabilität. Sie befürchten, dass der Franken an Wert verliert und die Preisstabilität gefährdet ist, wenn die Nationalbank nicht einen hohen Goldanteil in ihrer Bilanz hat. Die Initianten haben zudem Bedenken, dass die Goldreserven der Nationalbank im Ausland nicht sicher und in kritischen Situationen nicht verfügbar sind.

Die von den Initianten genannten Ziele wie die Sicherung der Währungs- und Preisstabilität und die Sicherung der Handlungsfähigkeit und Unabhängigkeit der Nationalbank teilen wir. Die vorgeschlagenen Massnahmen sind dazu aber nicht geeignet, ja sie sind sogar kontraproduktiv. Sie beruhen vielmehr auf Missverständnissen über die Bedeutung des Goldes in der Geldpolitik und würden die geldpolitische Handlungsfähigkeit der Nationalbank auf eine Weise einschränken, die den angestrebten Zielen zuwiderläuft. Diese Massnahmen würden mit anderen Worten in bestimmten Situationen die Erfüllung des geldpolitischen Auftrags der Nationalbank massgeblich erschweren und sich zum Nachteil der Schweiz auswirken. Wir erachten es deshalb als unsere Aufgabe, schon früh auf die gravierenden Nachteile dieser Initiative hinzuweisen.

Die Nationalbank ist aber an einem Dialog über die mit der Initiative verbundenen Fragen interessiert. Lassen Sie mich in diesem Sinne einige Ausführungen machen.

Die Nationalbank hat den Auftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen. Die geldpolitischen Operationen, die zur Erfüllung dieses Auftrags durchgeführt werden müssen, wirken sich direkt auf die Bilanz der Nationalbank aus. Damit die Nationalbank ihren Auftrag jederzeit erfüllen kann, darf ihre geldpolitische Handlungsfähigkeit nicht durch starre Vorschriften über die Zusammensetzung ihrer Bilanz eingeschränkt werden, wie dies beim geforderten Minimalanteil an Gold von 20% und der geforderten Unverkäuflichkeit des Goldes der Fall wäre.

Gerade die jüngste Krise hat gezeigt, wie wichtig es für die Nationalbank ist, die Bilanz bei Bedarf flexibel verlängern zu können. In Zukunft wird die Nationalbank diese Flexibilität auch benötigen, um die Bilanz bei Bedarf wieder zu verkürzen. Diese Flexibilität würde durch die Forderungen der Initiative stark eingeschränkt.

Würde die Initiative angenommen, müsste die Nationalbank in der gegenwärtigen Situation umfangreiche Goldkäufe tätigen, um den geforderten Goldanteil von mindestens 20% zu erreichen. Dieses Gold dürfte später nicht wieder verkauft werden, auch dann nicht, wenn die Nationalbank ihre Bilanz wieder verkürzen müsste, um die Preisstabilität aufrechtzuerhalten. Im Extremfall würde die Aktivseite der Bilanz der Nationalbank mit der Zeit weitgehend aus unverkäuflichem Gold bestehen. Die Steuerung des Zinsniveaus und der Geldmenge wäre dann nur über die Passivseite der Bilanz, konkret über die Ausgabe von verzinslichen Schuldverschreibungen der Nationalbank möglich. Dies hätte erhebliche finanzielle Folgen: Auf der Aktivseite hätte die Nationalbank weder Zinseinnahmen noch könnte sie wegen des Verkaufsverbots allfällige Gewinne auf dem Gold realisieren. Auf der Passivseite müsste sie möglicherweise hohe Zinszahlungen für Schuldverschreibungen leisten. Die Nationalbank könnte damit in eine Situation geraten, in der sie ihre laufenden Ausgaben nur noch mittels Geldschöpfung finanzieren könnte.

Die einschneidenden Forderungen der Goldinitiative hätten zwangsläufig Folgen für die Ausgestaltung unserer Geldpolitik. Die Nationalbank müsste bei ihren geldpolitischen Entscheidungen die langfristigen Konsequenzen von erforderlichen Goldkäufen auf ihre Handlungsfähigkeit und ihre Bilanzstruktur berücksichtigen. Zudem würden die Marktteilnehmer geldpolitische Entscheidungen, die unter Umständen eine grosse Bilanzausweitung bedingen könn-

ten, kaum als glaubwürdig auffassen, was wiederum die Wirkung der Geldpolitik beeinträchtigen würde. Entscheidungen über die Einführung des Mindestkurses oder die Stabilisierung der UBS wären unter solchen Bedingungen wohl kaum so getroffen worden. Diese Einschränkung der Handlungsfähigkeit wäre nicht im Interesse der Schweiz.

Gold stellt aber durchaus eine wichtige Komponente in den Aktiven der Nationalbank dar. Dies aber nicht, weil Gold ein Garant für Preisstabilität wäre. In unserem heutigen Währungssystem besteht kein direkter Zusammenhang zwischen dem Goldanteil in der Bilanz der Nationalbank und Preisstabilität. Dies zeigt sich auch daran, dass die Preisstabilität in den letzten Jahren trotz eines gesunkenen Goldanteils in unserer Bilanz besser erfüllt war als zu Zeiten, in denen der Goldanteil in der Bilanz höher war. Ein hoher Goldanteil ist kein Garant für Preisstabilität.

Gold stiftet für die Nationalbank und die Schweiz aus einem anderen Grund einen Nutzen. Im Rahmen einer guten Diversifikation der Währungsreserven kann ein bestimmter Anteil an Gold zu einer Verminderung des Bilanzrisikos beitragen. Wir haben daher mögliche zukünftige Goldkäufe nie ausgeschlossen. Gold gehört aber gleichzeitig auch zu den volatilsten und damit riskantesten Anlagen. Ein hoher Goldanteil würde das Bilanzrisiko der Nationalbank erhöhen. Ein Nebeneffekt wäre, dass mit zunehmendem Goldanteil in der Bilanz die Gewinnausschüttung an Bund und Kantone tiefer ausfallen dürfte. Denn Gold wirft im Unterschied zu den Devisenanlagen keine Erträge in Form von Zinsen oder Dividenden ab, und allfällige Bewertungsgewinne auf dem Gold könnten aufgrund des Verkaufsverbots nicht realisiert werden.

Wird – wie von der Initiative verlangt – die Unverkäuflichkeit des Goldes gar in der Verfassung verankert, so würde sich die Frage stellen, ob ein immobiles Aktivum dieser Art überhaupt noch die Funktion von Währungsreserven erfüllen könnte. Der Sinn und Zweck von Währungsreserven besteht ja gerade darin, dass sie im Bedarfsfall rasch und ohne Einschränkungen verfügbar sind. Diese Verfügbarkeit im Krisenfall ist auch dann wichtig, wenn – wie heute – keine Absicht besteht, Gold zu verkaufen.

Die Verfügbarkeit der Goldreserven spielt auch bei deren Lagerung eine Rolle. Lassen Sie mich damit auf den dritten Punkt der Initiative zu sprechen kommen, nämlich auf die Forderung, dass die gesamten Goldreserven in der Schweiz gelagert werden.

Die dezentrale Lagerung im In- und Ausland entspricht den Grundprinzipien einer sorgfältigen Geschäftsführung und dem Erfordernis, die Geschäftstätigkeit auch unter erschwerten Bedingungen aufrechterhalten zu können. Sie stellt sicher, dass die Nationalbank insbesondere im Krisenfall auch tatsächlich über ihre Goldreserven verfügen kann. Bei der Aufbewahrung des Goldes im Ausland werden die gleichen Standards angewendet wie bei dem Gold, das in der Schweiz lagert. Unsere Partner-Zentralbanken lagern eindeutig identifizierbare Barrenbestände für die Nationalbank. Jeder im Ausland lagernde Barren ist mittels Barrenidentifikation inventarisiert und verbleibt im Eigentum der Nationalbank. Die Verfügbarkeit unserer Goldbestände ist jederzeit voll gewährleistet.

Wie viele andere Zentralbanken auch hat die Nationalbank die Lagerstandorte bisher nicht bekanntgegeben. Die Nationalbank überprüft die geographische Verteilung ihrer Goldreserven periodisch und passt diese bei Bedarf an. Die Vermeidung von öffentlichen Diskussionen bei Verschiebungen von Gold war neben Sicherheitsüberlegungen einer der Gründe, weshalb die Lagerstandorte unter Zentralbanken bisher vertraulich behandelt wurden.

Die Nationalbank ist sich aber bewusst, dass das Bedürfnis nach Transparenz in den letzten Jahren in unserer Bevölkerung gestiegen ist. Wir haben deshalb beschlossen, in dieser Angelegenheit umfassender zu informieren. Nur so können wir die vermehrt aufgetretenen Fehlinformationen und falschen Vorstellungen hinsichtlich der Lagerungsorte richtigstellen.

Von unseren 1040 Tonnen Gold werden gut 70% und somit der überwiegende Teil in der Schweiz gelagert. Die restlichen 30% sind auf zwei Länder verteilt. Rund 20% der Goldreserven werden bei der Zentralbank von England gelagert und rund 10% bei der Zentralbank von Kanada. Die Nationalbank hat seit über zehn Jahren Gold ausschliesslich in diesen Ländern gelagert. Bei der Auswahl der Standortländer gelangt eine Reihe klar festgelegter Kriterien zur Anwendung. So soll bei der Goldlagerung zum einen eine angemessene regionale Diversifikation und ein guter Marktzugang sichergestellt werden. Zum anderen muss ein Standortland eine hohe politische und wirtschaftliche Stabilität aufweisen und den Immunitätsschutz der Anlagen von Zentralbanken garantieren.

Die Art der Lagerung der Goldreserven hat im Gegensatz zu den beiden anderen Forderungen der Goldinitiative keine unmittelbaren Konsequenzen für die Geldpolitik. Unserer Meinung nach sprechen aber die Prinzipien der Risikodiversifikation und die Anforderungen an eine

umsichtige Geschäftsführung nach wie vor für eine dezentrale Lagerung der Goldreserven im In- und Ausland.

Schlussbemerkungen

Meine Damen und Herren, damit die Nationalbank auch in Zukunft ihren gesetzlichen Auftrag erfüllen kann, ist es wichtig, dass sie ihre geldpolitische Handlungsfähigkeit bewahren kann. Im anspruchsvollen Umfeld, in dem wir auch in diesem Jahr tätig sein werden, benötigen wir einmal mehr eine breite Unterstützung. In diesem Sinne danke ich unseren Aktionärinnen und Aktionären für ihre Treue und das grosse Interesse, das Sie der Tätigkeit der Nationalbank entgegenbringen. Im Namen des Direktoriums danke ich auch unseren Mitarbeitenden für ihren unermüdlichen Einsatz zugunsten unserer Institution.

Ihnen allen danke ich für Ihre Aufmerksamkeit.