

Bern, 11. Dezember 2014  
Thomas Jordan

---

## Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich heisse Sie zum halbjährlichen Mediengespräch der Schweizerischen Nationalbank herzlich willkommen. Zunächst werde ich Ihnen den geldpolitischen Entscheid des Direktoriums und unsere Einschätzung der Wirtschaftslage erläutern. Danach werden meine Kollegen Jean-Pierre Danthine und Fritz Zurbrügg sich zu den aktuellen Entwicklungen bei der Finanzstabilität und auf den Finanzmärkten äussern. Anschliessend stehen wir Ihnen für Fragen zur Verfügung.

### Geldpolitischer Entscheid

Ich beginne mit unserem geldpolitischen Entscheid.

Die Nationalbank hat beschlossen, unverändert am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro festzuhalten. Das Zielband für den Dreimonats-Libor bleibt bei 0%-0,25%. Die Deflationsrisiken haben in den letzten Monaten nochmals zugenommen und der Franken bleibt nach wie vor hoch bewertet. Wir werden den Mindestkurs deshalb weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Wenn nötig stehen wir bereit, zu diesem Zweck unbeschränkt Devisen zu kaufen. Bei Zinsen von null ist der Mindestkurs zentral, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern. Dies ist zurzeit besonders wichtig, weil der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zugenommen hat. Wir sind ausserdem bereit, bei Bedarf unverzüglich weitere Massnahmen zu ergreifen.

Unsere neue bedingte Inflationsprognose hat sich nochmals nach unten verschoben. Vor allem der spürbar tiefere Ölpreis lässt die Teuerung über die nächsten vier Quartale in den negativen Bereich absinken. Zudem haben sich die Konjunkturaussichten für die Eurozone noch einmal verschlechtert. Zusammen mit der weltweit hartnäckig tiefen Inflation dämpft dies die mittel- und langfristigen Teuerungsaussichten in der Schweiz. Für das laufende Jahr haben wir unsere

## Mediengespräch

Inflationsprognose von 0,1% auf 0,0% gesenkt. Für 2015 erwarten wir nun sogar eine negative Inflationsrate von minus 0,1%. Erst 2016 wird die Inflation mit 0,3% wieder leicht positiv ausfallen. Das entspricht einer Abwärtsrevision von 0,3 Prozentpunkten für 2015 und von 0,2 Prozentpunkten für 2016. Diese Prognosen gehen davon aus, dass der Dreimonats-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei null bleibt und sich der Franken abschwächt. Die Verschiebung der Inflationsprognose zeigt deutlich, dass die Deflationsrisiken noch einmal zugenommen haben.

## Internationale Wirtschaftsaussichten

Die Inflationsprognose der Nationalbank ist in ein weltwirtschaftliches Szenario eingebettet. Im Folgenden werde ich Ihnen nun unsere Einschätzung der Weltwirtschaft darlegen.

Die weltwirtschaftliche Entwicklung bleibt uneinheitlich. Die USA, Grossbritannien und China wiesen im dritten Quartal ein robustes Wachstum auf. In der Eurozone und auch in Japan blieb allerdings die Entwicklung schwächer als erwartet. Zudem verharrte die Inflation in den Industrieländern zum Teil deutlich unterhalb der Zielwerte, die von den Zentralbanken angestrebt werden. In der Eurozone ist sie nur noch knapp positiv. Der Preisrückgang bei den Rohwaren, vor allem beim Erdöl, wird die Teuerung kurzfristig weiter dämpfen.

Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft im Laufe des kommenden Jahres allmählich festigen wird. Dazu sollte auch der markante Rückgang des Ölpreises beitragen. Die Aussichten für die einzelnen Länder bleiben aber recht unterschiedlich. Für die USA erwarten wir, dass das Wachstum in den nächsten Quartalen robust bleibt und zu einer besseren Auslastung der Wirtschaft führen wird. Für die Eurozone haben wir die Wachstumsprognosen dagegen erneut nach unten revidiert und die Aussichten für diesen Wirtschaftsraum bleiben sehr verhalten. Die aufstrebenden Volkswirtschaften entwickeln sich ungleich. China bleibt weiterhin eine Stütze der Weltwirtschaft, obwohl sich das Wachstum allmählich leicht abschwächen wird. Für Indien sehen die Wachstumsperspektiven wieder günstiger aus. Hingegen bleiben die Aussichten für Brasilien und Russland gedämpft.

Insgesamt ist der Ausblick für die Weltwirtschaft weiterhin sehr unsicher und von Abwärtsrisiken geprägt. Dazu zählen in erster Linie die anhaltend schwierige Lage in der Eurozone sowie eine mögliche Verschärfung geopolitischer Spannungen.

## Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Als nächstes komme ich auf die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz zu sprechen.

Nach einem schwachen zweiten Quartal überraschte das Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts im dritten Quartal positiv. Auf der Nachfrageseite wurde der Anstieg vor allem von den Warenexporten getragen. Von der stärkeren Exportnachfrage profitierte vornehmlich die verarbeitende Industrie. Aber auch der private und der öffentliche Konsum belebten sich, während beide in der ersten Jahreshälfte nur verhalten zugenommen hatten. Die

## Mediengespräch

Dynamik der Ausrüstungsinvestitionen blieb dagegen schwach. Zudem wurde das Wachstum im dritten Quartal teilweise von Sonderfaktoren begünstigt. Dazu zählte ein unüblich starker Anstieg der Wertschöpfung im Gesundheitswesen. Trotz der positiven Entwicklung im letzten Quartal bleibt die Auslastung der Wirtschaft unbefriedigend.

Wir gehen davon aus, dass im vierten Quartal das Wachstum spürbar tiefer ausfallen wird. Insbesondere die Exportnachfrage und die Wertschöpfung in der Industrie dürften deutlich weniger zum Wachstum beitragen als im Vorquartal. Weil die Zahlen für die Vorquartale aufgrund der umfassenden Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung höher ausgewiesen werden, dürfte das Wachstum des Bruttoinlandprodukts im laufenden Jahr mit 1,5% bis 2% etwas höher ausfallen als wir noch im September angenommen hatten. Die zugrundeliegende Dynamik der Konjunktur hat sich damit jedoch nicht verändert. Für das kommende Jahr erwarten wir ein Wachstum von rund 2%. Unter dieser Annahme wird die Unterauslastung der Wirtschaft nur langsam abnehmen. Auch auf dem Arbeitsmarkt erwarten wir lediglich eine moderate Erholung.

## Monetäre und finanzielle Rahmenbedingungen

Ich wende mich nun den monetären und finanziellen Rahmenbedingungen zu.

Nach einer längeren Phase mit negativer Teuerung schwankt die Inflation nun seit über einem Jahr um null. Zwar hat der Mindestkurs eine deflationäre Entwicklung verhindert, aber die Teuerung liegt immer noch am unteren Rand des Bereichs, den wir mit Preisstabilität gleichsetzen. Zudem sind die mittelfristigen Inflationserwartungen gemäss den vorhandenen Umfragen in den letzten Jahren kontinuierlich gesunken. Mit Werten um 1% liegen sie zurzeit aber noch in der Nähe des langjährigen Durchschnitts der Inflationsrate.

Die Zinssätze blieben auch in den letzten Quartalen über alle Laufzeiten hinweg sehr niedrig. Die Hypothekarzinsen gingen weiter zurück und erreichten im Oktober einen neuen Tiefstwert. Auch die Zinsen auf Staatsanleihen haben neue Tiefststände erreicht. Mein Kollege Fritz Zurbrügg wird Ihnen die Entwicklung auf den Finanzmärkten ausführlicher erläutern.

Trotz der fallenden Hypothekenzinsen schwächte sich das Hypothekenwachstum weiter ab. Gleichzeitig sind die Immobilienpreise weiter angestiegen. Die Preisdynamik blieb jedoch wie bereits 2013 schwächer als in den Jahren zuvor. Dies deutet darauf hin, dass die Massnahmen zur Dämpfung der Entwicklung an den Hypothekar- und Immobilienmärkten eine gewisse Wirkung zeigen. Die Ungleichgewichte, die sich auf diesen Märkten im Verlauf der letzten Jahre aufgebaut haben, bleiben aber unverändert bestehen. Für eine Entwarnung ist es noch zu früh. Die Nationalbank beobachtet diese Entwicklung daher weiterhin genau. Mein Kollege Jean-Pierre Danthine wird auf dieses Thema vertieft eingehen.

Seit der letzten Lagebeurteilung hat sich der Franken weiter an den Mindestkurs angenähert. Er ist damit gegenüber dem Euro wieder stärker geworden. Gleichzeitig hat er sich zusammen mit dem Euro gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Der exportgewichtete reale Aussenwert

## Mediengespräch

des Franken bleibt im Vergleich zum letzten Jahr insgesamt fast unverändert. Er liegt nach wie vor deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt. Der Franken bleibt somit weiterhin hoch bewertet.

Der Mindestkurs bleibt angesichts der erhöhten Deflationsrisiken zentral, um angemessene monetäre Rahmenbedingungen zu gewährleisten. Eine weitere Aufwertung des Frankens hätte grosse Auswirkungen auf das Lohn- und Preisgefüge und würde die Teuerung weit in den negativen Bereich treiben. Die Unternehmen in der Schweiz müssten ihre Kosten erneut drastisch senken, um konkurrenzfähig zu bleiben. In einem solchen Szenario wäre die Preisstabilität stark gefährdet. Der Mindestkurs hilft, diese deflationären Risiken zu verringern.

## Geldpolitik der Nationalbank

Lassen Sie mich zum Schluss noch einige zusätzliche Erläuterungen zur Geldpolitik der Nationalbank geben.

Am 30. November hat das Schweizer Stimmvolk die Goldinitiative abgelehnt. Die Initiative forderte, dass die Nationalbank mindestens 20% ihrer Aktiven in Gold hält, kein Gold mehr verkauft und alles Gold in der Schweiz lagert. Wir sind über die Ablehnung der Initiative erleichtert. Eine Annahme der Initiative hätte uns – wir haben verschiedentlich darauf hingewiesen – das Führen einer stabilitätsorientierten Geldpolitik sehr erschwert. Lassen Sie mich an dieser Stelle auch noch einmal betonen, dass die Nationalbank im internationalen Vergleich einen hohen Goldbestand hält. Gold ist und bleibt ein wichtiger Teil unserer Währungsreserven, und wir haben keine Absicht, Gold zu verkaufen.

Die Herausforderungen für die Geldpolitik der Nationalbank im gegenwärtigen internationalen Umfeld bleiben gross. Insbesondere ist die Situation in der Eurozone weiterhin schwierig. Damit die Nationalbank das ihr auftragene Mandat – die Sicherung der Preisstabilität unter Berücksichtigung der konjunkturellen Entwicklung – bestmöglich erfüllen kann, muss sie ihren ganzen Handlungsspielraum in der Geldpolitik ausnützen. Sollte es notwendig sein, wird die Nationalbank daher nicht zögern, zur Erfüllung ihres Mandats weitere Massnahmen zu ergreifen.

Sehr geehrte Damen und Herren, ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.