

Zürich, 19. März 2015
Thomas Jordan

Sperrfrist
19. März 2015 10:00

Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan

Sehr geehrte Damen und Herren,

ich begrüsse Sie herzlich zu diesem Mediengespräch. Nach der Aufhebung des Mindestkurses haben wir uns entschlossen, zu unserer vierteljährlichen Lagebeurteilung vom März ein ausserordentliches Mediengespräch durchzuführen – zusätzlich zu den traditionellen halbjährlichen Mediengesprächen, die im Juni und Dezember stattfinden werden. Ich werde Ihnen im Folgenden den geldpolitischen Entscheid des Direktoriums und unsere Einschätzung der Wirtschaftslage erläutern. Anschliessend stehen Ihnen meine Kollegen und ich für Fragen zur Verfügung.

Geldpolitischer Entscheid

Ich beginne mit unserem geldpolitischen Entscheid.

Die Nationalbank hat beschlossen, das Zielband für den Dreimonats-Libor bei minus 1,25% bis minus 0,25% zu belassen. Der Zins auf Sichteinlagen bei der Nationalbank bleibt bei minus 0,75% und die Freibeträge bleiben unverändert. Der Negativzins trägt dazu bei, Anlagen in Franken weniger attraktiv zu machen. Der Franken ist insgesamt deutlich überbewertet und sollte sich über die Zeit weiter abschwächen. Bei der Gestaltung ihrer Geldpolitik trägt die Nationalbank weiterhin der Wechselkurssituation und deren Einfluss auf Inflation und Wirtschaftsentwicklung Rechnung. Sie bleibt deshalb bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, um die monetären Rahmenbedingungen zu beeinflussen.

Seit der letzten Lagebeurteilung hat sich das Wechselkurs- und Zinsumfeld stark verändert. Dies hat spürbare Folgen für die Inflations- und Wachstumsaussichten in der Schweiz.

Mediengespräch

Internationale Wirtschaftsaussichten

Lassen Sie mich zunächst unsere Einschätzung der Weltwirtschaft darlegen. Die internationale Konjunktur entwickelt sich im Wesentlichen gemäss unseren bisherigen Erwartungen. Die Erholung der Weltwirtschaft setzt sich fort.

Im vierten Quartal 2014 lag das Wachstum in den USA weiterhin über Potenzial. Die günstige Wirtschaftsdynamik kommt dort auch im soliden Beschäftigungswachstum zum Ausdruck. In der Eurozone belebte sich die Konjunktur etwas. Dies war in erster Linie auf ein starkes Quartalswachstum in Deutschland zurückzuführen. Auch in Japan zog die Nachfrage an. In den grossen Schwellenländern blieb die konjunkturelle Entwicklung dagegen uneinheitlich. Infolge des tieferen Ölpreises liess die an den Konsumentenpreisen gemessene Teuerung weltweit nach: In zahlreichen Industrieländern fiel die Inflation anfangs 2015 in den negativen Bereich.

Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte sich im Laufe des Jahres allmählich festigen. Mehrere Faktoren wirken stützend. Erstens trägt der markante Ölpreisrückgang zu einer Belebung der Nachfrage bei. Zweitens ist die Geldpolitik in den Industrieländern weiterhin sehr expansiv. Insbesondere die Eurozone dürfte vom weiteren Zinsrückgang sowie von der spürbaren Abwertung des Euros profitieren. In letzter Zeit konnte auch eine Entschärfung der bisher sehr restriktiven Kreditbedingungen seitens der europäischen Banken beobachtet werden.

Trotz diesen günstigen Entwicklungen bleibt der Ausblick für die Weltwirtschaft jedoch unsicher. Insgesamt bestehen weiterhin erhebliche Risiken. Im Vordergrund stehen diesbezüglich die Fragen um die wirtschaftlichen Aussichten Griechenlands sowie der Ukraine-Konflikt.

Beurteilung der Wechselkurssituation

Ich komme nun auf die Wechselkurssituation zu sprechen. Diese wurde in den vergangenen Quartalen hauptsächlich von der unterschiedlichen Entwicklung in den USA und der Eurozone getrieben. Die Ausrichtung der Geldpolitik in den grossen Währungsräumen driftet dabei immer weiter auseinander. Während in den USA der Beginn der geldpolitischen Normalisierung in Aussicht steht, hat die Europäische Zentralbank (EZB) nun mit einer weiteren starken Lockerung ihrer Geldpolitik – dem sogenannten Quantitative Easing Programm (QE) – begonnen.

Seit den ersten Anzeichen eines QE der EZB im letzten Frühjahr wertete sich der Euro gegenüber dem US-Dollar stark ab. Im Mai 2014 mussten noch fast 1.40 Dollar für einen Euro bezahlt werden. An unserer Lagebeurteilung vom Dezember stand der Euro-US-Dollar-Wechselkurs bei 1.25. Als wir den Mindestkurs am 15. Januar aufhoben, war der Euro bereits auf 1.18 Dollar gefallen; jetzt im März steht er bei 1.05 Dollar. Allein seit unserer Lagebeurteilung vom Dezember hat der Euro also rund 15% gegenüber dem Dollar verloren, seit Mai 2014 sogar 25%. Unter diesen Gegebenheiten wird offensichtlich, dass ein Mindestkurs von 1.20 Franken gegenüber dem Euro nicht mehr nachhaltig war. Bereits in den

Mediengespräch

Wochen vor dem 15. Januar waren hohe und rasch ansteigende Interventionen auf dem Devisenmarkt nötig, um den Euro-Franken Mindestkurs aufrechtzuerhalten.

Die weitere Abschwächung des Euros gegenüber dem Dollar nach dem 15. Januar und seit dem Entscheid über das QE der EZB kurz danach zeigt eindrücklich, wie enorm der zusätzliche Druck beim Festhalten am Mindestkurs geworden wäre. Ein Hinauszögern des Aufhebens des Mindestkurses wäre nur auf Kosten einer unkontrollierbaren Ausdehnung der Bilanz um mehrere 100 Mrd. Franken – potenziell um ein Mehrfaches des schweizerischen Bruttoinlandprodukts – möglich gewesen. Diese unkontrollierbare Bilanzausdehnung hätte die zukünftige geldpolitische Handlungsfähigkeit der SNB stark beeinträchtigt und die Erfüllung des Mandats in der langen Frist gefährdet. Vor dem Hintergrund, dass der Mindestkurs nicht mehr nachhaltig war, wären zusätzliche Interventionen auch zwecklos und die daraus entstehenden enormen Verluste nicht zu rechtfertigen gewesen.

Nach der Aufhebung des Mindestkurses hat sich der Franken gegenüber allen Währungen zunächst schlagartig aufgewertet. Die Aufwertung hat sich in den vergangenen Wochen etwas verringert. Insgesamt ist der Franken aber immer noch deutlich überbewertet. Wir erwarten, dass sich diese Überbewertung über die Zeit korrigiert.

Die neue Ausgangslage stellt die Schweizer Wirtschaft vor grosse Herausforderungen, das ist uns bewusst. Die heutige Situation ist dennoch nicht vergleichbar mit der Lage vor der Einführung des Mindestkurses. Damals kämpfte die Weltwirtschaft immer noch mit den unmittelbaren Folgen der Finanzkrise und der Franken war gegenüber allen Währungen stark überbewertet. Heute stellt sich das internationale Konjunkturmilieu dagegen erheblich günstiger dar.

Inflations- und Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Die veränderte Wechselkurssituation ändert auch unsere Einschätzung der Inflations- und Wirtschaftsaussichten für die Schweiz, die ich Ihnen im Folgenden erläutern möchte.

Durch die Aufhebung des Mindestkurses sind die Inflationsaussichten nochmals deutlich zurückgegangen. Für dieses Jahr haben wir unsere Inflationsprognose von minus 0,1% auf minus 1,1% gesenkt. Die Aufwertung des Frankens seit der Aufhebung des Mindestkurses und der stark gesunkene Ölpreis lassen die Inflation vorübergehend tiefer in den negativen Bereich fallen. Ihren Tiefpunkt erreicht die Inflationsrate mit minus 1,2% im dritten Quartal 2015. Danach bewirken die Zinssenkungen seit der letzten Lagebeurteilung, dass die Prognose rascher wieder ansteigt als im Dezember. Dennoch fällt die Inflation 2016 mit minus 0,5% um 0,8 Prozentpunkte niedriger aus als in der Prognose vom Dezember. Erst 2017 wird die Inflation mit 0,4% wieder im positiven Bereich liegen. Die bedingte Prognose geht davon aus, dass der Dreimonats-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei minus 0,75% bleibt, und der Franken sich abschwächt. Die Inflationsprognose zeigt, dass die Phase mit einer negativen Teuerung vorübergehend ist. Eine anhaltende negative Inflation oder gar eine Deflationsspirale ist nicht zu erwarten. Dies deckt sich mit den Umfragen zu den

Mediengespräch

Inflationserwartungen, die zwar deutlich gesunken sind, aber auf mittlere Frist weiterhin im positiven Bereich liegen.

Die Lage für die Schweizer Wirtschaft ist mit der neuen Wechselkurssituation schwieriger geworden. Die Unternehmer und die Arbeitnehmer haben in der Vergangenheit immer wieder Wege gefunden, um mit einem starken Franken umzugehen. So hat sich die Wirtschaft stets als sehr flexibel erwiesen. Trotzdem stellt jede Aufwertung eine neue Herausforderung mit ungewissem Ausgang dar. Wir haben daher sehr grossen Respekt für die schwierigen Aufgaben, die jetzt von der Wirtschaft zu lösen sind.

Lassen Sie mich in diesem Zusammenhang einige Worte zur konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz sagen.

Die Schweizer Wirtschaft ist im vierten Quartal erneut stärker als erwartet gewachsen. Auf der Produktionsseite war das Wachstum relativ breit abgestützt. Haupttreiber war die verarbeitende Industrie. Auch im Bankensektor und im öffentlichen Sektor nahm die Wertschöpfung deutlich zu. Nachfrageseitig entwickelten sich der Konsum und die Ausrüstungsinvestitionen positiv. Dagegen stagnierten die Exporte von Waren und Dienstleistungen.

Im Dezember erwartete die SNB für 2015 ein Jahreswachstum von rund 2%. Diese Prognose musste angesichts der seit Mitte Januar erfolgten Aufwertung des Frankens revidiert werden. Insbesondere im ersten Halbjahr ist mit einer spürbaren Abschwächung der Wirtschaftsentwicklung zu rechnen. Für das gesamte Jahr erwartet die SNB eine Zunahme des realen BIP von nur noch knapp 1%. Aufgrund dieser Entwicklung ist kurzfristig mit einer deutlichen Unterauslastung der Produktionskapazitäten zu rechnen. Die Arbeitslosigkeit dürfte moderat zunehmen. Stützend wirkt die erwartete Festigung der internationalen Erholung.

Negativzins

Ich komme nun auf die Negativzinsen zu sprechen.

Mit den seit der letzten Lagebeurteilung erfolgten Zinssenkungen ist nun erstmals in der Geschichte der Nationalbank der geldpolitische Zinssatz negativ. Diese Situation ist neu und deshalb auch ausführlich in der Öffentlichkeit diskutiert worden. Lassen Sie mich betonen, dass die Senkung des SNB-Einlagenzinses in den negativen Bereich eine notwendige geldpolitische Massnahme darstellt. Die Negativzinsen machen Anlagen in Franken für In- und Ausländer weniger attraktiv. Damit schaffen sie Anreize, dass sich die Zuflüsse in den Franken verringern und überdies der traditionelle Leistungsbilanzüberschuss der Schweiz wieder im Ausland angelegt wird. Die Negativzinsen tragen so zu einer Abschwächung des Frankens bei.

Die Zinssenkungen haben rasch Wirkung entfaltet. Der Negativzins, den die Nationalbank den Banken belastet, hat sich wie erwartet auf die gesamte Bandbreite der Geld- und Kapitalmarktzinsen übertragen. Tiefe oder negative Zinsen sind aber nicht ein rein

Mediengespräch

schweizerisches Phänomen. Vielmehr sind die Zinsen weltweit sehr tief und in einigen Ländern, insbesondere in der Eurozone, auch negativ. Die Schweiz kann sich dieser Entwicklung nicht entziehen. Die in den letzten Jahren praktisch auf null geschrumpfte Zinsdifferenz zu den wichtigsten Währungsräumen hat sich mit der Zinssenkung in der Schweiz wieder ausgeweitet. Trägt man zudem der deutlichen Überbewertung des Frankens Rechnung, dann zeigt sich, dass die Ertragsaussichten für Frankenanlagen im Vergleich zu anderen Währungen wesentlich geschmälert sind.

Negativzinsen werden breit diskutiert, auch, weil neu institutionellen Anlegern und insbesondere Pensionskassen für die Liquiditätshaltung Kosten entstehen können. Zu unserer Massnahme gibt es jedoch im aktuellen Umfeld keine echten Alternativen. Die Negativzinsen tragen dazu bei, die Überbewertung des Frankens abzubauen. Ein noch stärkerer Franken würde direkt oder indirekt alle Akteure in der Wirtschaft belasten: Unternehmen, Haushalte und öffentliche Hand.

Bei aller Besorgnis über die Negativzinsen sollte auch nicht vergessen werden, dass bei einer negativen Inflation die Realzinsen höher sind als die Nominalzinsen. In der Vergangenheit war die Inflationsrate schon öfters höher als der Nominalzins. Gemessen am realen Ertrag gab es also schon Zeiten, in denen sich Sparen weniger lohnte als heute, ja in denen Sparguthaben real sogar an Wert verloren haben.

Bestrebungen, den Negativzins durch Ausnahmeregelungen oder Umschichtung in Bargeld zu umgehen, sind im aktuellen Umfeld nicht im Gesamtinteresse der Schweiz, da sie die geldpolitischen Absichten unterlaufen. In diesem Zusammenhang ist auch daran zu erinnern, dass die Bargeldhaltung ebenfalls hohe Kosten verursacht und grossen Risiken unterliegt. Wir werden nun das gegenwärtige Zinsniveau vorerst beibehalten. Es wird die Abschwächung des Frankens weiter unterstützen.

Schlussbemerkungen

Lassen Sie mich zum Schluss nochmals auf unseren Entscheid vom 15. Januar zurückkommen. Die Aufhebung des Mindestkurses und die weitere Zinssenkung sind geldpolitische Massnahmen, zu denen es keine besseren Alternativen gibt.

Die internationalen Währungsrelationen haben sich seit Einführung des Mindestkurses im September 2011 grundlegend verändert, ich habe es ausgeführt. Ein Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro war angesichts dieser Entwicklung nicht mehr nachhaltig. Ein Festhalten am Mindestkurs hätte die Fähigkeit der Nationalbank, zukünftig die Geldpolitik zu führen und ihr Mandat zu erfüllen, in der langen Frist gefährdet. Dies hätte der schweizerischen Volkswirtschaft längerfristig Kosten aufgebürdet, die in keinem Verhältnis zum Nutzen einer weiteren Durchsetzung des Mindestkurses von 1.20 pro Euro gestanden hätten.

Mediengespräch

Angesichts des internationalen Tiefzinsumfelds sind die Herausforderungen für die Geldpolitik gross. Der Franken ist insgesamt deutlich überbewertet. Der Negativzins trägt dazu bei, Anlagen in Franken weniger attraktiv zu machen und so die Überbewertung über die Zeit zu korrigieren. Bei der Gestaltung ihrer Geldpolitik trägt die Nationalbank weiterhin der Wechselkursituation und deren Einfluss auf Inflation und Wirtschaftsentwicklung Rechnung. Sie bleibt deshalb bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, um die monetären Rahmenbedingungen zu beeinflussen.

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