

**Referat**

**Sperrfrist**

13. Januar 2016 14:00

---

**Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Unternehmen –  
der Beitrag der SNB**  
Swiss CFO Day

**Fritz Zurbrügg**

Vizepräsident des Direktoriums\*

Schweizerische Nationalbank

Zug, 13. Januar 2016

© Schweizerische Nationalbank, Bern, 2016

---

\* Der Referent dankt Till Ebner, Rita Fleer und Adriel Jost für die grosse Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats. Er dankt zudem Carlos Lenz für die wertvollen Kommentare.

Sehr geehrte Damen und Herren

Es freut mich sehr, beim Swiss CFO Day 2016 dabei zu sein. Das Thema der Tagung – die internationale Wettbewerbsfähigkeit – stellt für Unternehmen und Politik gleichermaßen eine zentrale Herausforderung dar. Damit Unternehmen in einem Umfeld globalisierter Märkte Wachstum und Wohlstand schaffen können, müssen sie kontinuierlich ihre Position gegenüber internationalen Mitbewerbern behaupten. Es ist klar, dass dafür Standortfaktoren wie der Ausbildungsstand der Bevölkerung, die Flexibilität des Arbeitsmarkts oder die Steuerbelastung eine Rolle spielen. Die Bedeutung der Geldpolitik mag auf den ersten Blick weniger offensichtlich sein. Dass geldpolitische Massnahmen die Wettbewerbsfähigkeit aber beeinflussen können, hat sich spätestens seit dem 15. Januar des vergangenen Jahres gezeigt, als die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Mindestkurs von 1.20 Franken zum Euro aufhob.

Die Aufhebung des Mindestkurses führte zu einer schlagartigen Aufwertung des Frankens. Einerseits hat diese Aufwertung die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz kurzfristig stark unter Druck gesetzt. Die konkreten Folgen der Aufwertung für einzelne Unternehmen muss ich vor diesem Publikum nicht weiter ausführen. Die Auswirkungen sind in vielen Ihrer Betriebe weiterhin sichtbar, obwohl die Flexibilität und die Widerstandskraft der schweizerischen Unternehmen erneut beeindruckend sind. Andererseits war dieser Entscheid unvermeidbar, weil aufgrund des veränderten internationalen Umfelds der Euro gegenüber allen wichtigen Währungen deutlich an Wert verlor. Ein weiteres Zuwarten hätte zu andauerndem Druck auf den Mindestkurs geführt. Der Mindestkurs war nicht mehr nachhaltig. Daher wären die hohen Kosten nicht mehr gerechtfertigt gewesen, die mit einer Fortführung dieser Politik einhergegangen wären. Bei einer späteren Aufhebung wären die Auswirkungen auf die Schweizer Wirtschaft zudem noch stärker ausgefallen. Ich bin deshalb fest davon überzeugt, dass der Entscheid der Nationalbank vom letzten Januar zum richtigen Zeitpunkt erfolgte. Ohne diesen schwierigen Schritt hätten wir unsere Fähigkeit aufs Spiel gesetzt, mittel- und langfristig unser Mandat zu erfüllen, namentlich die Gewährleistung der Preisstabilität.

Genau mit der Erfüllung dieses Mandats leistet die Nationalbank indirekt einen Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz in der langen Frist. Im Folgenden möchte ich erstens näher erläutern, worin dieser Beitrag besteht. Zweitens werde ich den Unterschied zwischen kurz- und langfristigen Auswirkungen einer starken Währung auf die Wettbewerbsfähigkeit diskutieren. Drittens gehe ich auf die Rolle ein, die der Frankenwechsellkurs in unseren geldpolitischen Überlegungen spielt.

## **Wettbewerbsfähigkeit und makroökonomische Stabilität**

In internationalen Vergleichen der Wettbewerbsfähigkeit nimmt die Schweiz regelmässig einen Spitzenrang ein. Dies gilt beispielsweise für den Global Competitiveness Index des World Economic Forum (WEF), bei dem die Schweiz seit Jahren den ersten Platz belegt (Abb. 1). Welche Faktoren liegen der hohen Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz zugrunde? Lassen Sie mich gleich zu Beginn klarstellen: Wettbewerbsfähigkeit hängt in erster Linie von

den Unternehmen und ihrer Innovationsfähigkeit ab (Abb. 2). Dank Innovation können Unternehmen zum einen ihre Produktivität erhöhen und damit ihre Kosten und Preise senken. Zum anderen führen Innovationen zu hoher Qualität und Exklusivität der Produkte oder Dienstleistungen, was in vielen Fällen auch eine Preissetzungsmacht begründet.

Die Schweiz ist hierfür ein Paradebeispiel: Die hiesige Wirtschaft zeichnet sich gerade deshalb durch eine hohe Wettbewerbsfähigkeit aus, weil sie punkto Innovation zur Weltspitze gehört, wie diverse Indikatoren zeigen. Betrachten wir beispielsweise die Anzahl angemeldeter Patente relativ zur Bevölkerungsgrösse, ist die Schweiz das mit Abstand aktivste Land innerhalb der OECD (Abb. 3 links). Auch bei Innovationsindizes rangiert die Schweiz ganz vorne, wie zum Beispiel beim Global Innovation Index und dem Innovation Union Scoreboard<sup>1</sup>. Ein wichtiger Faktor für diese Spitzenposition sind die im internationalen Vergleich überdurchschnittlich hohen Investitionen in Forschung und Entwicklung (Abb. 3 rechts).

Innovative und investitionsfreudige Unternehmen entstehen und gedeihen nicht im luftleeren Raum. Ihre Entfaltungsmöglichkeiten sind massgeblich von den Standortfaktoren abhängig, die ein Land bietet. Die im WEF Competitiveness Report verwendeten Spinnendiagramme weisen auf die für die Wettbewerbsfähigkeit wesentlichen Standortfaktoren hin (Abb. 4). Dazu gehören insbesondere der Bildungsstand der Bevölkerung, die Stabilität der politischen Institutionen, die Rechtssicherheit, die Flexibilität des Arbeitsmarkts sowie die Qualität der Infrastruktur.

Wesentlich für die Innovationsfähigkeit der Unternehmen ist darüber hinaus auch ein stabiles makroökonomisches Umfeld. Damit sind eine stabilitätsorientierte Geldpolitik und eine nachhaltige Finanzpolitik gemeint. Preisstabilität und solide Staatsfinanzen erleichtern Unternehmen die Planung, namentlich mit Blick auf Investitionen.

Genau hier kommt die Nationalbank ins Spiel. Sie ist gemäss Nationalbankgesetz für die Gewährleistung stabiler Preise verantwortlich, wobei sie der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen hat. Erfüllt die SNB dieses Mandat, trägt sie massgeblich zu einem stabilen makroökonomischen Umfeld und damit indirekt auch zur Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft bei (Abb. 5).<sup>2</sup>

Die SNB hat ihre geldpolitische Aufgabe historisch betrachtet erfolgreich erfüllt. Die Inflationsrate liegt in der Schweiz im langfristigen Durchschnitt tiefer und ist weniger volatil als in den meisten anderen Ländern (Abb. 6). Entsprechend hat der Franken über die Zeit im Vergleich zu anderen Währungen weniger an Kaufkraft verloren.

---

<sup>1</sup> Der Global Innovation Index wird von der Cornell University, dem INSEAD und der World Intellectual Property Organization (WIPO) publiziert und berücksichtigt 143 Länder. Das Innovation Union Scoreboard ist ein Instrument der Europäischen Kommission und bewertet die Innovationsperformance von EU-Mitgliedstaaten und anderer europäischer Länder wie der Schweiz.

<sup>2</sup> Die SNB hat im Rahmen ihres Mandats gleichzeitig auch einen Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems zu leisten. Eine funktionierende Kreditvergabe der Banken stellt ebenfalls einen wichtigen Pfeiler der makroökonomischen Stabilität dar. In diesem Referat liegt der Schwerpunkt der Ausführungen aber auf der Geldpolitik.

Die insgesamt soliden wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse in der Schweiz gehören zu den Gründen, weshalb der Franken bei Investoren beliebt ist und zur Stärke neigt. Eine Finanz- und Geldpolitik, die erfolgreich ihren Beitrag zur makroökonomischen Stabilität leistet, bildet also einerseits eine Grundlage für die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen. Andererseits trägt sie auch zur Stärke des Frankens bei (Abb. 7). Dies gilt besonders in Zeiten erhöhter Unsicherheit.

## Wettbewerbsfähigkeit und starker Franken

Stehen diese zwei Konsequenzen einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik nicht im Widerspruch zueinander? Anders formuliert: Führt ein starker Franken tatsächlich zu einer Reduktion der Wettbewerbsfähigkeit? Es ist zentral, die kurz- und langfristigen Auswirkungen einer starken Währung auf die Wettbewerbsfähigkeit zu unterscheiden. Auf diesen Unterschied werde ich nun im zweiten Teil meiner Ausführungen eingehen.

In der kurzen Frist ist der Fall klar: Eine Aufwertung macht die Schweizer Unternehmen gegenüber ausländischen Konkurrenten preislich weniger wettbewerbsfähig (Abb. 8). Es wird für die Unternehmen schwieriger, ihre Produkte und Dienstleistungen zu Preisen abzusetzen, welche die entstandenen Kosten decken. Der erhöhte Margendruck verlangt von vielen Unternehmen Anpassungen. Solche Anpassungen sind zweifellos schmerzhaft und erfordern sowohl von Arbeitgebern als auch von Arbeitnehmern einen hohen Grad an Innovationskraft, Risikobereitschaft und Flexibilität. Allenfalls müssen sich Unternehmen aus Märkten zurückziehen, in denen sie nicht mehr konkurrenzfähig sind, oder einen Teil der Produktion und damit Arbeitsplätze in günstigere Länder auslagern, um preislich wieder mit ausländischen Mitbewerbern mithalten zu können. Einzelne Unternehmen müssen ihre Tätigkeiten in der Schweiz gar komplett aufgeben. Eine Studie der Konjunkturforschungsstelle KOF zeigt dementsprechend, dass in der Schweiz nach einer Frankenaufwertung insbesondere die Beschäftigung von gering qualifizierten Arbeitnehmern sinkt.<sup>3</sup>

Die gleiche Studie weist aber auch darauf hin, dass die verbleibenden Unternehmen unter dem Eindruck der Frankenaufwertung trotz Margendruck ihre Aktivitäten in Forschung und Entwicklung intensivieren, die Qualität ihrer Produkte verbessern und die Beschäftigung von hochqualifizierten Arbeitnehmern erhöhen. Solche Massnahmen dürften über die Zeit dazu führen, dass die betroffenen Branchen insgesamt produktiver werden. Empirische Untersuchungen für andere Länder bestätigen grossmehrheitlich, dass ein stärkerer Wettbewerbsdruck generell die Produktivität einer Branche erhöht.<sup>4</sup> Zudem weisen verschiedene Länderstudien darauf hin, dass Aufwertungen einen positiven Einfluss auf die Produktivität haben können.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Siehe Kaiser, B. und M. Siegenthaler (2015), The skill-biased effect of exchange rate fluctuations, *KOF Working Papers*, KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich, 385.

<sup>4</sup> Siehe Holmes, T. J. und J. A. Schmitz Jr. (2010), Competition and Productivity: A Review of Evidence, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Research department staff report*, 439. Die Autoren kommen zum Schluss, dass «nearly all the studies found that increases in competition lead to increases in industry productivity».

<sup>5</sup> Siehe beispielsweise Ekholm, K., A. Moxnes und K. Ulltveit-Moe (2012), Manufacturing restructuring and the role of real exchange rate shocks, *Journal of International Economics*, 86 (1), Seite 101–117 oder Fung, L. (2008), Large Real Exchange Rate Movements, Firm Dynamics, and Productivity Growth, *Canadian Journal of Economics*, 41 (2), Seite 391–424.

Oftmals besteht dabei eine Wechselwirkung, denn Produktivitätssteigerungen ihrerseits können zu einer stärkeren Währung führen. Im Gegensatz zur kurzen Frist kann daher in der langen Frist nicht von einem Widerspruch zwischen der Wettbewerbsfähigkeit einer Volkswirtschaft und einer starken Währung gesprochen werden (Abb. 9). Die Tatsache, dass die Schweiz trotz des starken Frankens bei der Wettbewerbsfähigkeit weltweit führend ist, bestätigt diesen Befund.

Lassen Sie mich den Unterschied zwischen kurz- und langfristigen Konsequenzen einer stabilitätsorientierten Wirtschaftspolitik mit einer Metapher aus dem Schulunterricht veranschaulichen. In den meisten Schulklassen gibt es einen besonders ehrgeizigen Musterschüler, den «Streber». Seine guten Leistungen haben für ihn unmittelbar den negativen Effekt, dass er von den Mitschülern ausgegrenzt wird. Sollte er seine Leistungen zurückfahren, um diese unangenehme Situation zu meiden? Kurzfristig hätte dies positive Folgen. In der langen Frist würde er es aber wohl bereuen.

In einer ähnlichen Lage befindet sich der Wirtschaftsstandort Schweiz. Die erfolgreiche Wirtschaftspolitik und die damit verbundene Stabilität hat die Konsequenz, dass der Franken zur Stärke neigt und den Unternehmen und ihren Mitarbeitenden stetige Anpassungen abverlangt. Soll die Schweiz also ihre Grundsätze über Bord werfen und eine unverantwortliche Finanz- und Geldpolitik betreiben? Damit würde der Aufwertungsdruck zwar automatisch reduziert und der Anpassungsdruck gelindert. Kurzfristig wäre dies vielleicht tatsächlich eine Erleichterung. In der mittleren und langen Frist wäre der Preis einer solchen Politik jedoch mit Sicherheit ausserordentlich hoch, weil sie das bisherige Erfolgsmodell der Schweiz gefährden würde.

## **Der Franken im geldpolitischen Konzept der Nationalbank**

Was bedeutet dies konkret für die Geldpolitik? Die Geldpolitik sollte in der Regel nicht auf die kurzfristigen Auswirkungen eines starken Frankens auf die preisliche Wettbewerbsfähigkeit ausgerichtet werden. Eine auf die langfristige makroökonomische Stabilität ausgerichtete Geldpolitik nimmt daher normalerweise keine Feinsteuerung des Wechselkurses vor. Im Grundsatz setzt die Nationalbank in ihrem geldpolitischen Konzept seit den 1970er-Jahren dementsprechend auf einen freien, von ihr nicht aktiv gesteuerten Frankenwechselkurs.

Damit soll jedoch nicht gesagt sein, dass die Nationalbank den Wechselkurs in ihren geldpolitischen Überlegungen nicht berücksichtigt. Ganz im Gegenteil: Weil die Schweiz stark in die globale Wirtschaft integriert ist, haben sowohl Auf- wie auch Abwertungsphasen weitreichende Folgen für die Konjunktur- und Preisentwicklung in unserem Land. Dadurch üben Wechselkursentwicklungen einen erheblichen Einfluss auf unsere Inflationsprognose aus. Entsprechend spielen sie auch eine wichtige Rolle in der geldpolitischen Entscheidungsfindung.

Die SNB berücksichtigt also die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen von Wechselkursbewegungen. Im Normalfall kann darauf mit Zinsänderungen reagiert werden, ohne direkt am Devisenmarkt einzugreifen. Dieser Ansatz hat sich als zweckmässig und mit Blick auf unser

Mandat als zielführend erwiesen. Er ermöglicht der SNB, eine optimal auf die Bedürfnisse der Schweiz ausgerichtete Geldpolitik zu betreiben.

Den guten Erfahrungen mit flexiblen Wechselkursen zum Trotz kann es in gewissen Situationen notwendig sein, dass die Nationalbank direkt am Devisenmarkt eingreift, um die Wechselkursentwicklung unmittelbar zu beeinflussen. Das ist dann der Fall, wenn das Zinsinstrument nicht ausreicht, um einer Gefährdung der makroökonomischen Stabilität der Schweiz entgegenzutreten (Abb. 10).

Die schwierige, aber entscheidende Aufgabe der Nationalbank ist es zu eruieren, unter welchen Umständen eine Frankenaufwertung zu einer Destabilisierung führen kann. Ein massgebliches Element dieser Evaluation stellen das Tempo und das Ausmass der Aufwertung dar. Sind wir mit einer rasanten und akzentuierten Frankenaufwertung konfrontiert, kann dies einen deutlichen Rückgang des Preisniveaus in der Schweiz zur Folge haben. Ein solcher Preisrückgang kann dazu führen, dass auch die längerfristigen Inflationserwartungen in den negativen Bereich fallen. Die Erwartung längerfristig fallender Preise wiederum kann mit sich bringen, dass die Teuerung anhaltend im negativen Bereich verharrt oder sich – im schlimmsten Fall – gar eine Abwärtsspirale der Preise entwickelt. Diese Gefahr besteht namentlich, wenn die Geschwindigkeit der Aufwertung den Unternehmen kaum Zeit lässt, um Anpassungen vorzunehmen und die Aufwertung daher mit weitreichenden realwirtschaftlichen Verwerfungen verbunden ist.

Diese Destabilisierungsrisiken sind besonders virulent, wenn sich die Weltwirtschaft in der Krise befindet. Eine internationale Wirtschaftskrise zieht oftmals eine Flucht von in- und ausländischem Kapital in den Schweizer Franken nach sich, der aufgrund seiner historischen Entwicklung den Ruf als sicherer Hafen erworben hat. Das heisst, dass der Franken in unsicheren Zeiten als Hort der Stabilität gilt und deshalb stark nachgefragt ist. Entsprechend stark kann sich der Franken kurzfristig aufwerten. Gleichzeitig hat eine Schwäche der Weltwirtschaft zur Folge, dass auch die Absatzmengen der Schweizer Exportwirtschaft unter Druck geraten. Damit vergrössert sich die Gefahr, dass die Produktionskapazitäten nicht mehr ausgelastet werden können, es zu einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit kommt und die Schweizer Wirtschaft insgesamt in eine Krise stürzt.

Bedroht eine Aufwertung durch diese Kanäle die makroökonomische Stabilität in der Schweiz, hat dies Konsequenzen für die Geldpolitik. Wenn die konventionellen Instrumente ihre Grenzen erreicht haben, muss die SNB auf andere Instrumente zurückgreifen, um ihr Mandat zu erfüllen (Abb. 11). Dafür steht ihr in erster Linie das Instrument der Devisenmarktinterventionen zur Verfügung. Seit 2009 hat die SNB bekanntlich auf unterschiedliche Weise von diesem Instrument Gebrauch gemacht und dabei Devisen im Gegenwert von knapp 500 Mrd. Franken gekauft. Damit hat sie beispielsweise zwischen September 2011 und Januar 2015 einen Mindestkurs gegenüber dem Euro durchgesetzt.

Es ist mir in diesem Zusammenhang wichtig festzuhalten, dass solche Eingriffe mit beträchtlichen Risiken verbunden sind. Zum einen verlängern Marktinterventionen zur Verhinderung einer Aufwertung die Bilanz der Nationalbank. Bei einem fixen Wechselkursziel muss unter

Umständen sogar mit einer unkontrolliert ansteigenden Bilanz gerechnet werden. Damit sind diverse Unwägbarkeiten verbunden.<sup>6</sup> Neben den bedeutenden finanziellen Risiken ist zu erwähnen, dass es mit zunehmender Bilanzgrösse immer schwieriger wird, die Überschussliquidität bei einer zukünftigen geldpolitischen Normalisierung abzubauen und damit die geldpolitische Aufgabe – die Gewährleistung der Preisstabilität – nachhaltig zu erfüllen.

Zum anderen muss Folgendes bedacht werden: Eine teilweise oder vollständige Anbindung des Frankens an andere Währungen bedeutet, dass die Nationalbank die Geldpolitik der entsprechenden Währungsräume übernehmen muss. Damit wäre jedoch nicht mehr sichergestellt, dass die Geldpolitik zu jeder Zeit optimal auf die Bedürfnisse der Schweizer Volkswirtschaft ausgerichtet ist.

Ein Entscheid für eine aktive Wechselkurspolitik bedarf daher einer umfassenden Abwägung zwischen ihrem Nutzen und ihren Kosten aus gesamtwirtschaftlicher Sicht. Ein allgemein gültiges Rezept zur Bestimmung der Notwendigkeit und der bevorzugten Art von Eingriffen in den Devisenmarkt gibt es jedoch nicht. Diese Abwägung fällt je nach Situation unterschiedlich aus.

## **Aktuelle Geldpolitik der Nationalbank**

Lassen Sie mich an dieser Stelle diesbezüglich die aktuelle Abwägung der Nationalbank erläutern. Anlässlich ihrer jüngsten geldpolitischen Lagebeurteilung vor rund einem Monat hat die SNB ihre neue Inflationsprognose publiziert. Diese Prognose zeigt, dass unter der Annahme einer unveränderten Zinspolitik die Inflation im Laufe der kommenden Quartale schrittweise ansteigt und 2018 Werte von über 1,0% erreicht (Abb. 12). Die Prognose legt also nahe, dass die aktuelle Geldpolitik angemessen ist. Daher hat die SNB im Dezember entschieden, ihre expansive Politik weiterzuführen. Diese basiert auf zwei Elementen: zum einen auf einem Negativzins von 0,75% auf Sichteinlagen bei der Nationalbank und dem Zielband für den Dreimonats-Libor bei minus 1,25% bis minus 0,25%; zum anderen auf der Bereitschaft der SNB, bei Bedarf Einfluss auf die Wechselkursentwicklung zu nehmen.

Der Negativzins und die Bereitschaft, am Devisenmarkt aktiv zu sein, dienen dazu, Investitionen in Frankenanlagen weniger attraktiv zu machen und so den Druck auf den Franken zu verringern. Diese Massnahmen zeigen, dass wir weiterhin weit von einer normalen Situation entfernt sind. Im Lauf der Krisen der letzten Jahre haben wiederkehrende Fluchtbewegungen von in- und ausländischem Kapital zu einem starken Aufwertungsdruck auf den Franken geführt. Trotz einer gewissen Abschwächung in den letzten Monaten ist der Franken nach wie vor deutlich überbewertet, wie Abbildung 13 illustriert. Darin bildet die blaue Linie die Entwicklung des inflationsbereinigten, handelsgewichteten Frankenkurses ab. Die gelben Balken weisen auf die Abweichung dieser Reihe von ihrem langfristigen Durchschnitt ab, die aktuell

---

<sup>6</sup> Siehe auch Danthine, J.-P. (2015): *Fakten und Fiktionen zur schweizerischen Geldpolitik*, Referat vor dem Swiss Finance Institute Evening Seminar in Genf, 19. Mai.

rund 15% beträgt. Gleichzeitig steht die weltwirtschaftliche Erholung weiterhin auf unsicheren Füßen. Unsere aktuelle Geldpolitik ist auf dieses Umfeld ausgerichtet. Sie wirkt dem Risiko einer unerwünschten Aufwertung und den damit verbundenen Risiken für die Preis- und Wirtschaftsentwicklung entgegen.

## **Schlussbemerkungen**

Meine Damen und Herren, mit der Aufhebung des Mindestkurses von 1.20 Franken pro Euro vor fast genau einem Jahr hat die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Wirtschaft auf preislicher Ebene kurzfristig gelitten. Die Führungsposition der Schweiz in relevanten internationalen Ranglisten zeigt aber deutlich, dass in der langen Frist Wechselkursentwicklungen nur ein Element der Wettbewerbsfähigkeit darstellen. Entscheidend ist vielmehr ein solid geknüpftes Netz von miteinander verbundenen Standortfaktoren, die über Jahrzehnte geschaffen, gepflegt und verbessert wurden. Indem sie ihr Preisstabilitätsmandat erfüllt, trägt die Nationalbank massgeblich zum Erhalt einer dieser Faktoren bei, nämlich der makroökonomischen Stabilität.

Hierfür hat sich eine auf flexible Wechselkurse ausgerichtete Geldpolitik über die letzten 40 Jahre für die Schweiz grundsätzlich bewährt. Unter bestimmten Umständen ist die Nationalbank indes bereit, direkt in den Devisenmarkt einzugreifen. Dies gilt gerade auch im aktuellen Umfeld. Ob und in welchem Rahmen Eingriffe in den Devisenmarkt angezeigt sind, muss jeweils nach einer sorgfältigen Güterabwägung und unter Berücksichtigung des internationalen Umfelds entschieden werden. Im Vorfeld der Aufhebung des Mindestkurses führten internationale Entwicklungen dazu, dass der Euro gegenüber allen wichtigen Währungen deutlich an Wert verlor und der Mindestkurs damit nicht mehr nachhaltig war. Uns ist bewusst, dass der Wechselkurs seither für Sie alle eine grosse Herausforderung darstellt. Für die Fähigkeit der Schweizerischen Nationalbank, auch künftig eine wirksame Geldpolitik zu betreiben, war der Entscheid aber unumgänglich. Dank dem damit verbundenen Gewinn an Flexibilität kann die SNB letztlich besser dazu beitragen, dass die Schweiz in Sachen Wettbewerbsfähigkeit ein Erfolgsmodell bleibt.



---

# Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Unternehmen – der Beitrag der SNB

Fritz Zurbrügg  
Vizepräsident des Direktoriums  
Schweizerische Nationalbank

Swiss CFO Day  
Zug, 13. Januar 2016

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



# Die Schweiz nimmt bei der Wettbewerbsfähigkeit einen Spitzenrang ein

## WEF COMPETITIVENESS INDICATOR

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>1</b>	<b>Schweiz</b>	<b>Schweiz</b>	<b>Schweiz</b>	<b>Schweiz</b>	<b>Schweiz</b>
<b>2</b>	Singapur	Singapur	Singapur	Singapur	Singapur
<b>3</b>	Schweden	Finnland	Finnland	USA	USA
<b>4</b>	Finnland	Schweden	Deutschland	Finnland	Deutschland
<b>5</b>	USA	Niederlande	USA	Deutschland	Niederlande
<b>6</b>	Deutschland	Deutschland	Schweden	Japan	Japan
<b>7</b>	Niederlande	USA	Hongkong	Hongkong	Hongkong
<b>8</b>	Dänemark	Grossbritannien	Niederlande	Niederlande	Finnland
<b>9</b>	Japan	Hongkong	Japan	Grossbritannien	Schweden
<b>10</b>	Grossbritannien	Japan	Grossbritannien	Schweden	Grossbritannien

Quelle: WEF

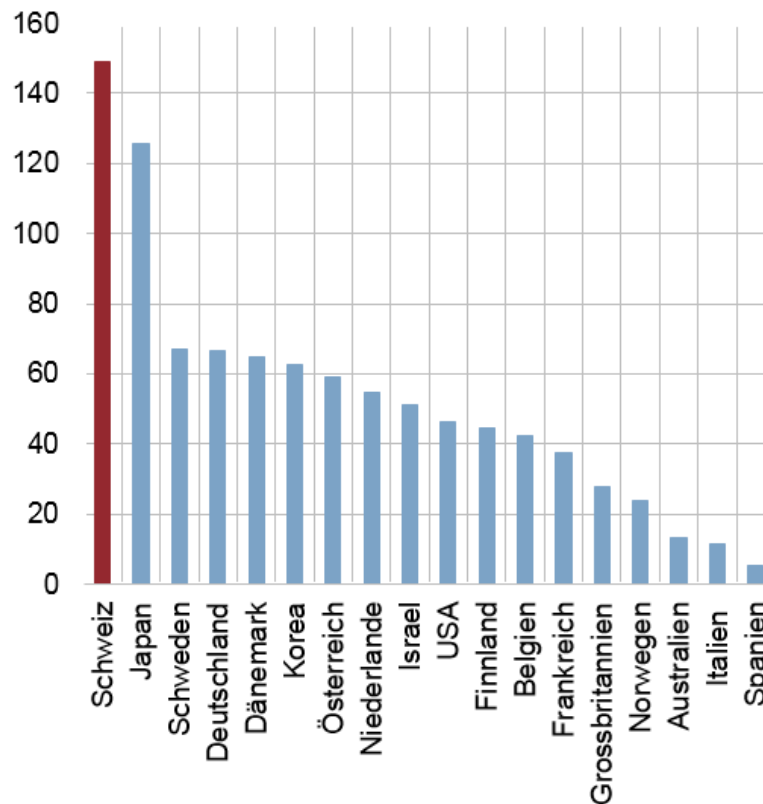
Wettbewerbsfähigkeit hängt in erster Linie von der Innovationsfähigkeit der Unternehmen ab



# Schweizer Unternehmen zeichnen sich durch hohe Innovationsfähigkeit aus

## PATENTE PRO EINWOHNER

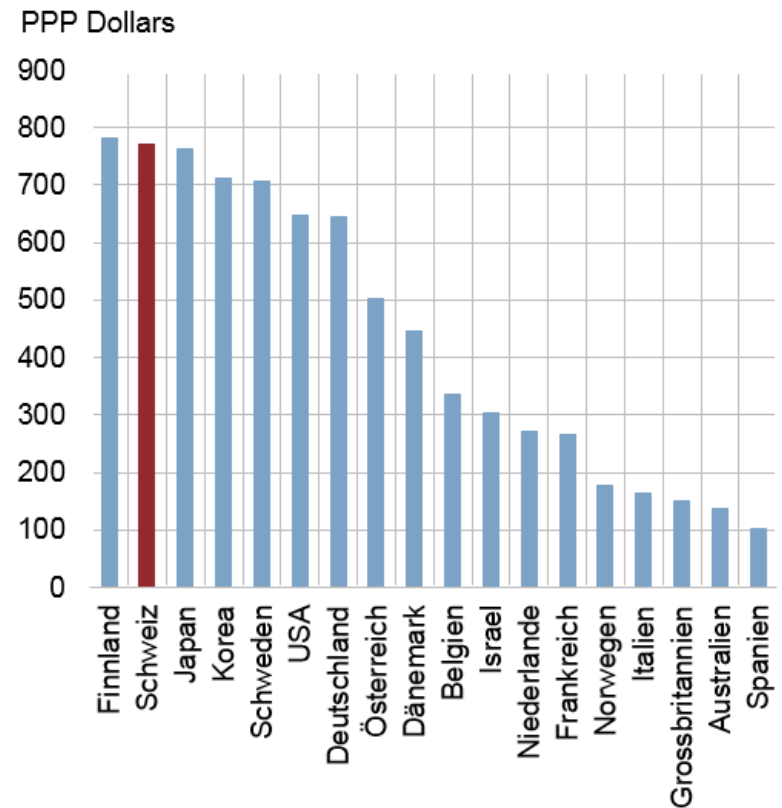
Triadische Patentfamilien pro 1 Mio. Einwohner, 2013



Quellen: SNB, OECD, BFS

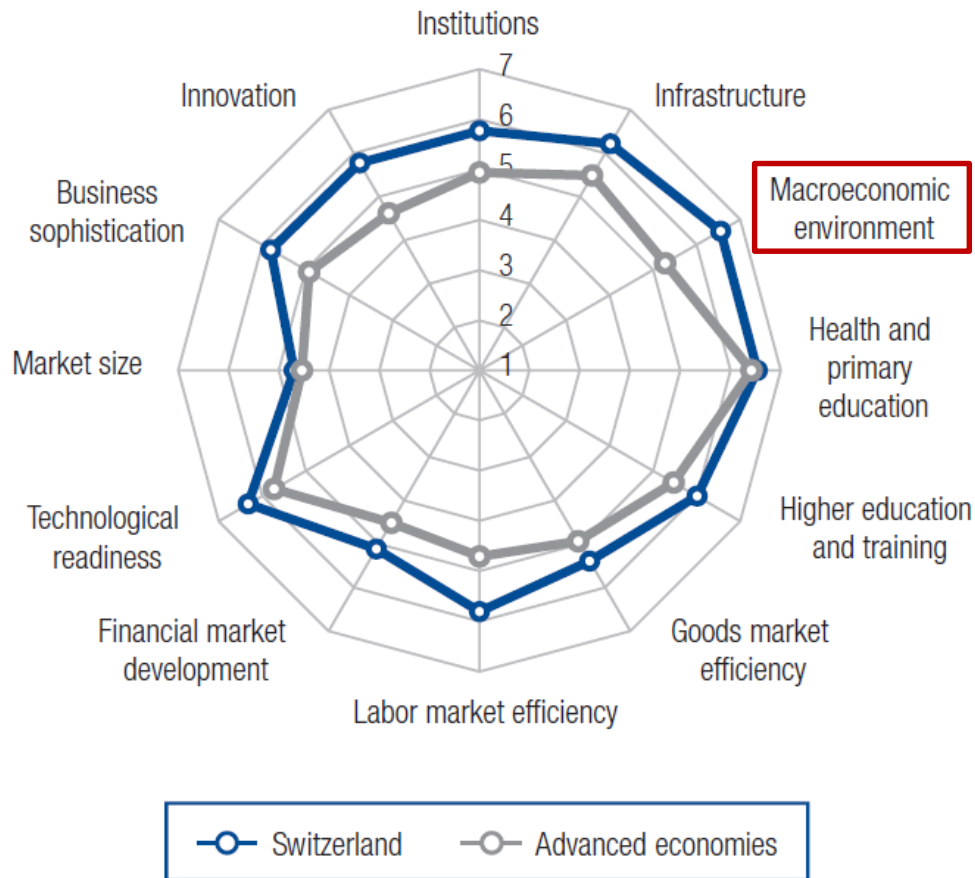
## AUSGABEN FÜR F&E PRO EINWOHNER

Verarbeitende Industrie, Durchschnitt 2008-2012



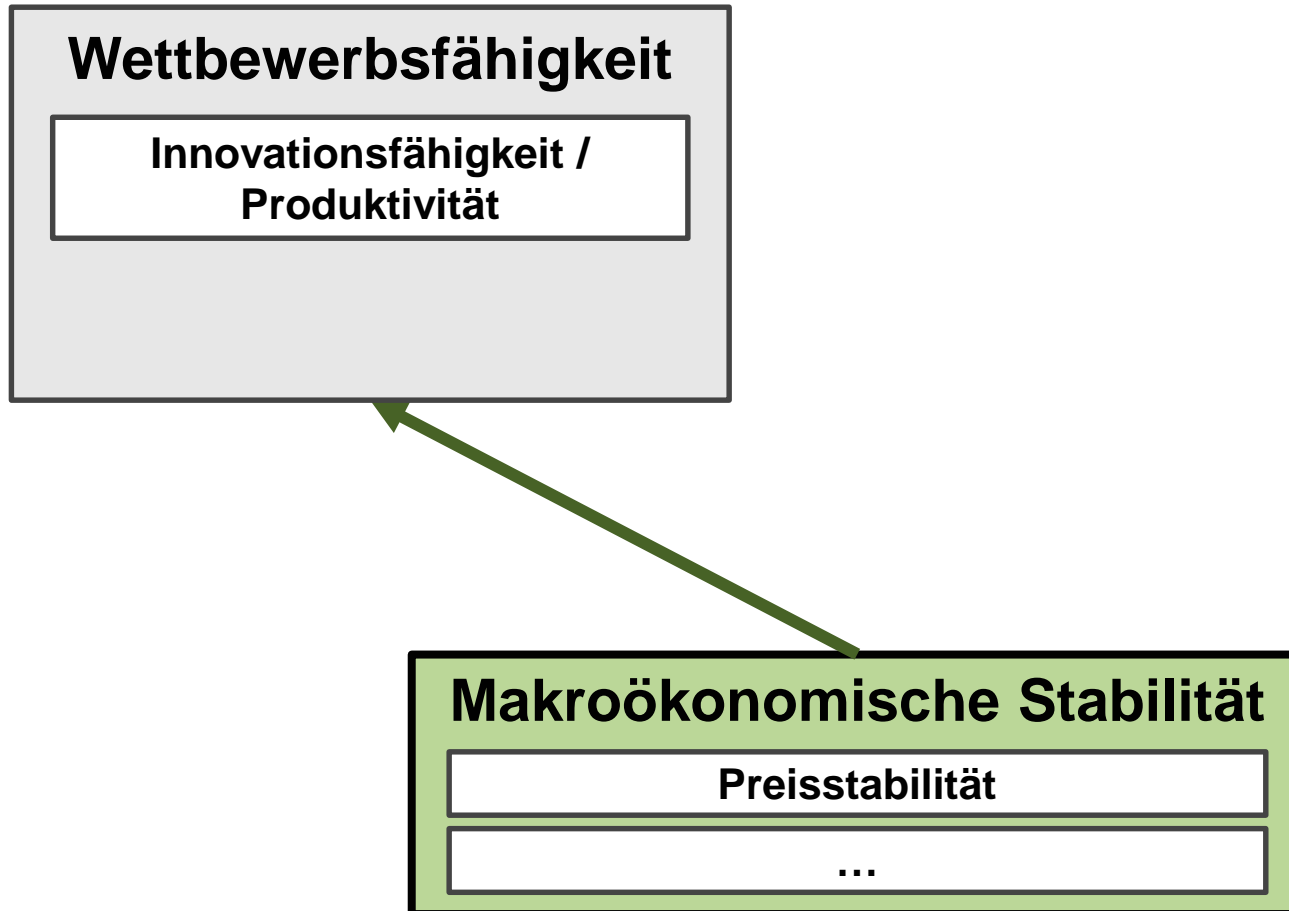
Quellen: SNB, OECD

# Auch Standortfaktoren spielen für die Wettbewerbsfähigkeit eine Rolle



Quelle: WEF

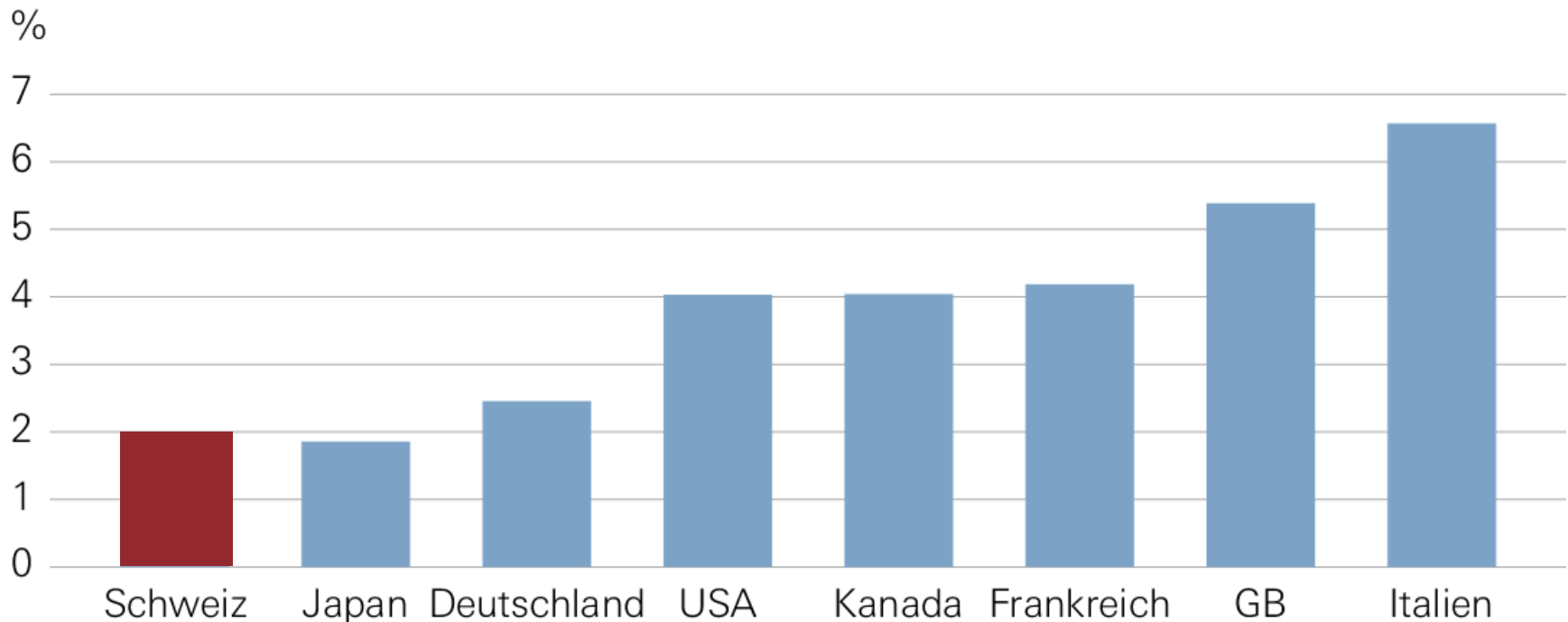
Die SNB leistet einen Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit, indem sie ihr Preisstabilitätsmandat erfüllt



# Tiefe und stabile Inflationsraten weisen auf eine erfolgreiche Erfüllung des Mandats hin

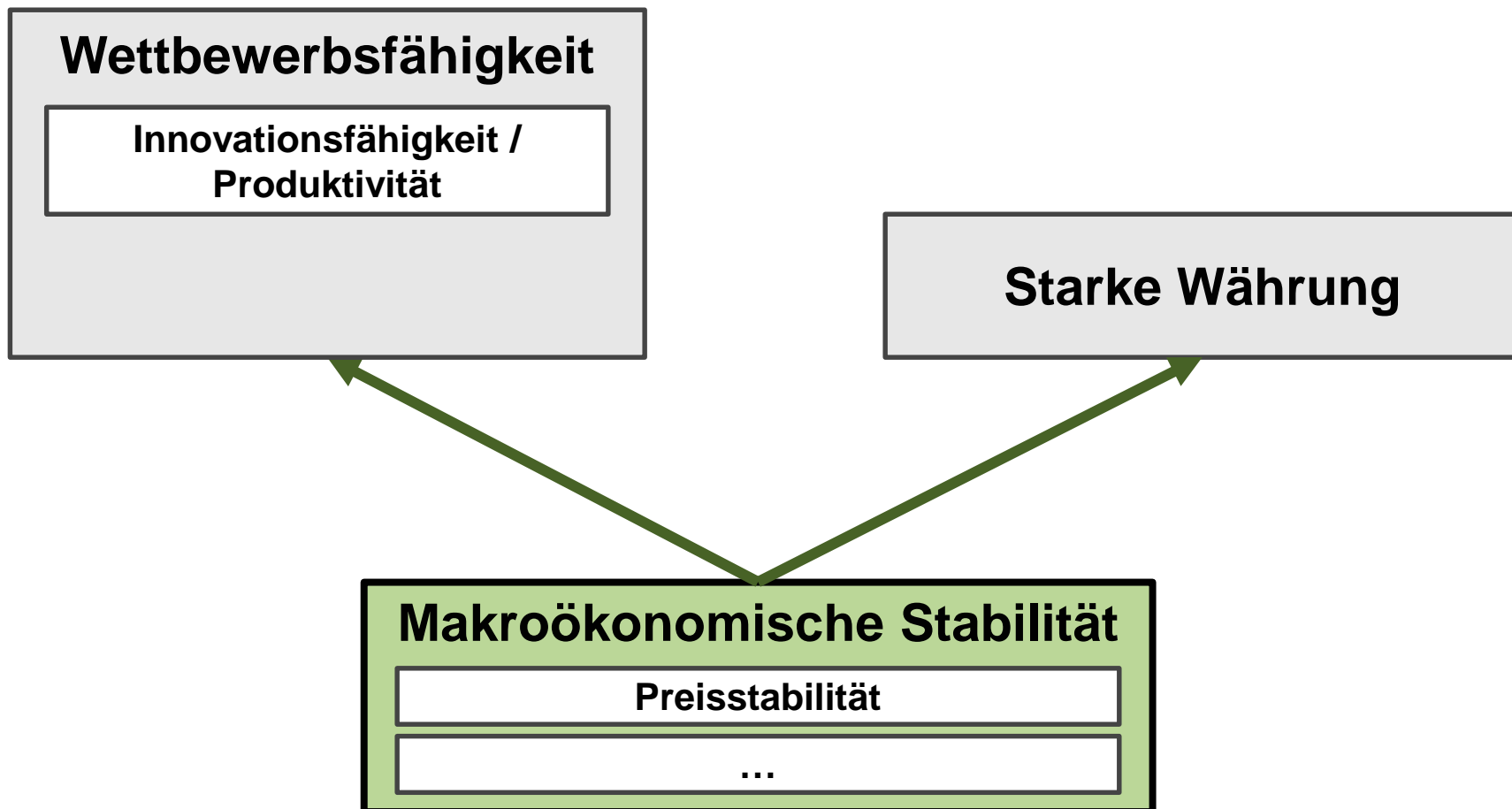
## DURCHSCHNITTliche INFLATION

1975 bis heute



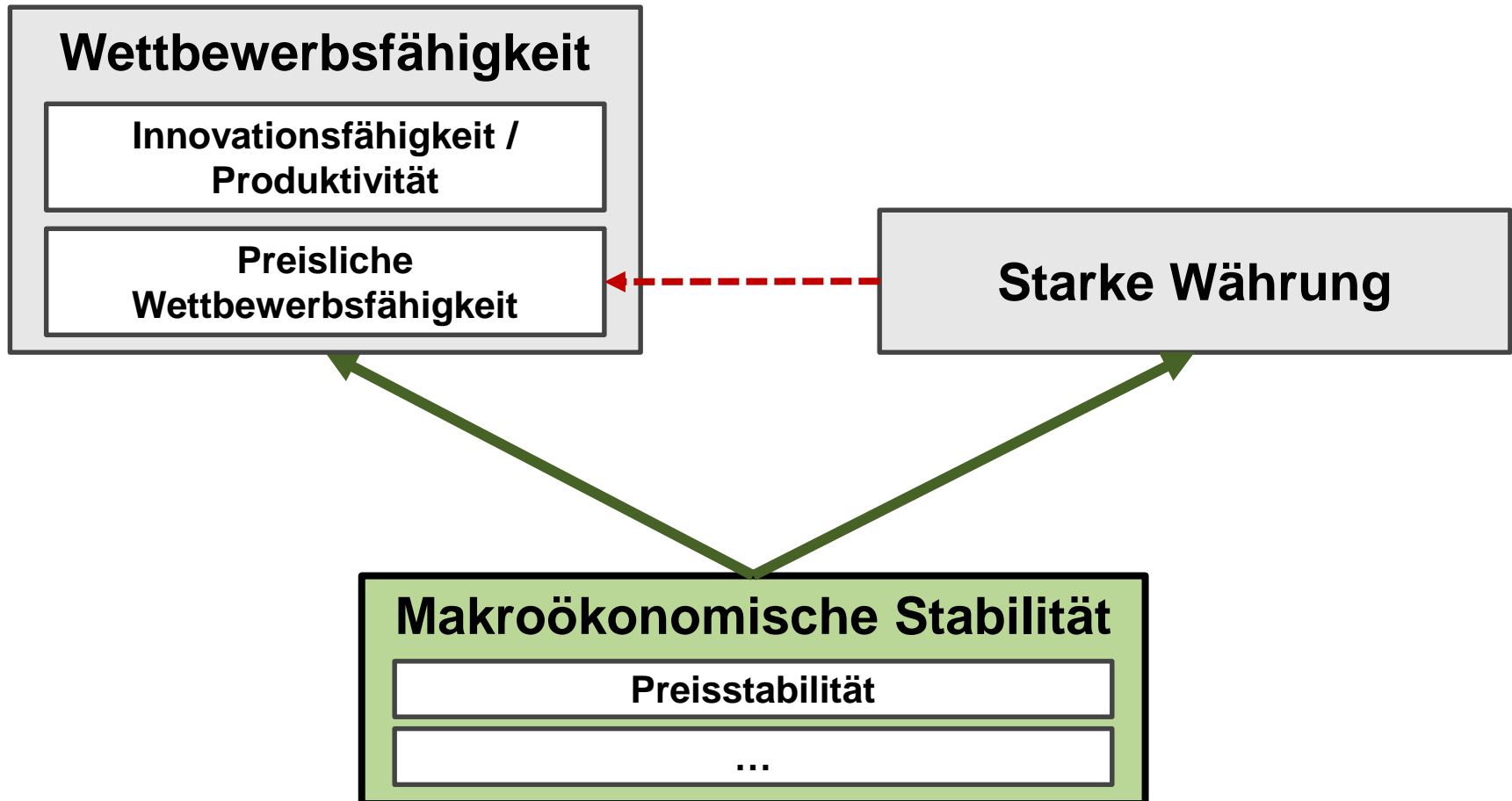
**Quellen:** SNB MAP, OECD

# Die politische und wirtschaftliche Stabilität der Schweiz trägt zu einer starken Währung bei

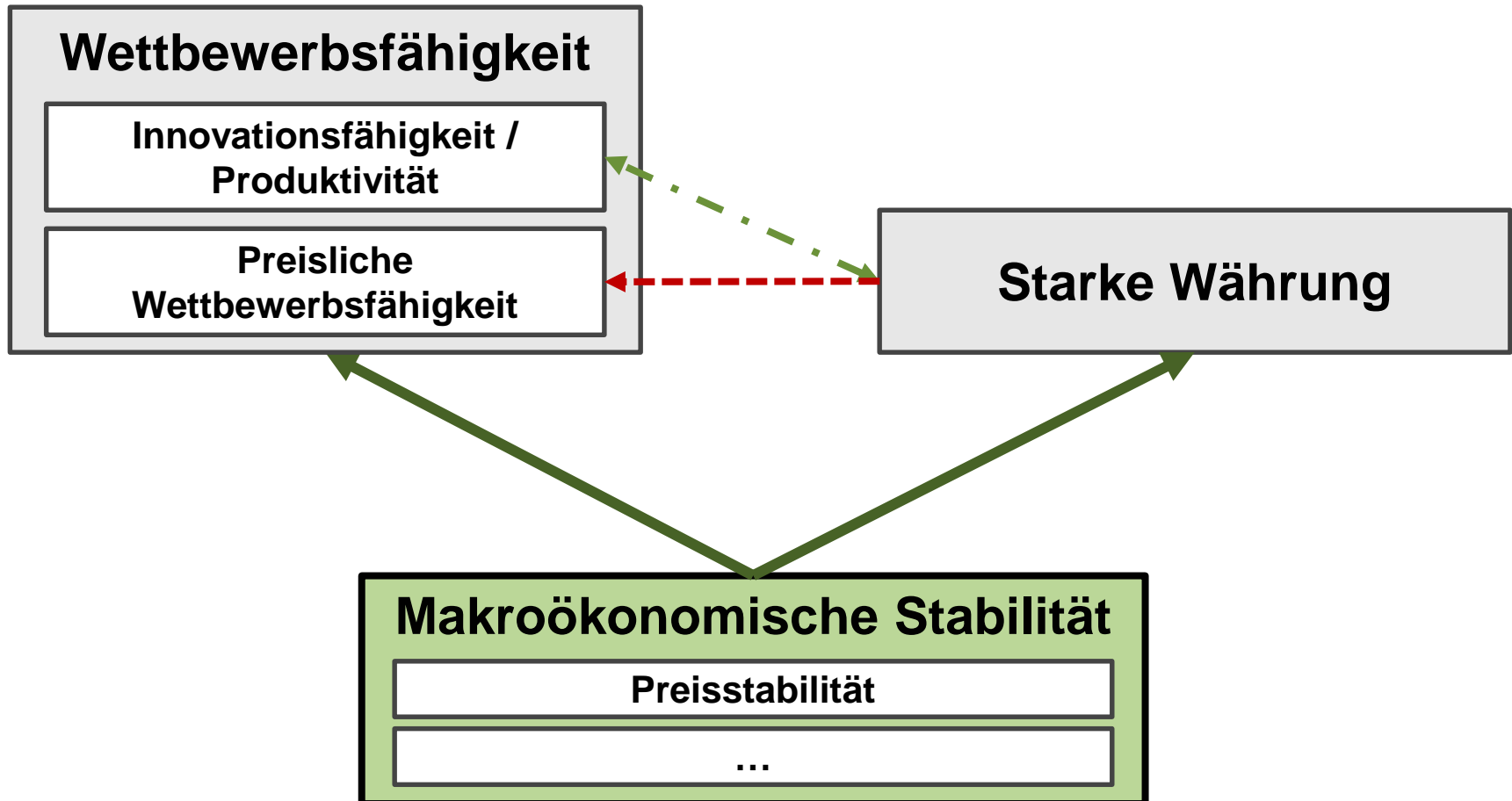




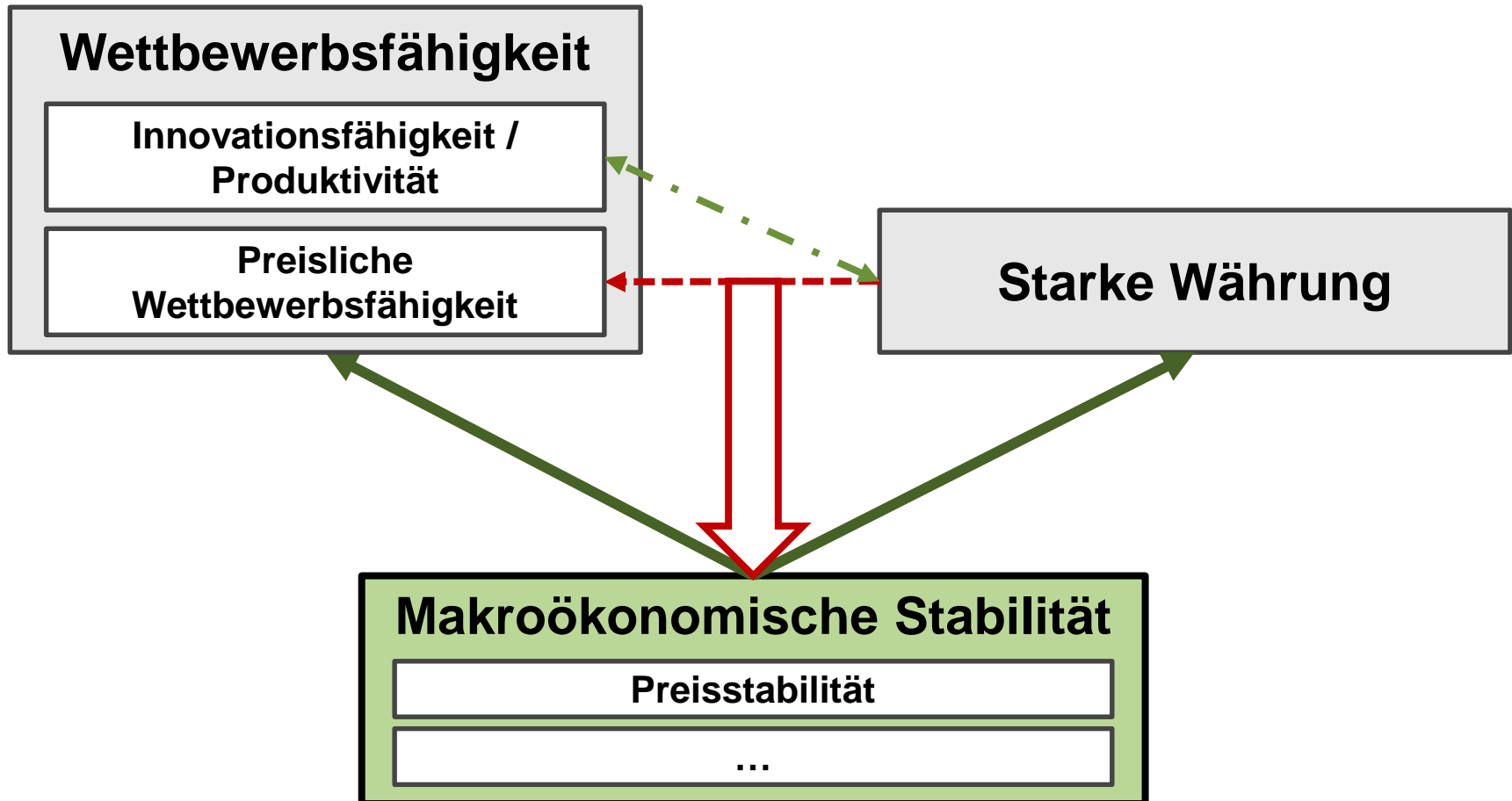
# In der kurzen Frist reduziert eine starke Währung die Wettbewerbsfähigkeit



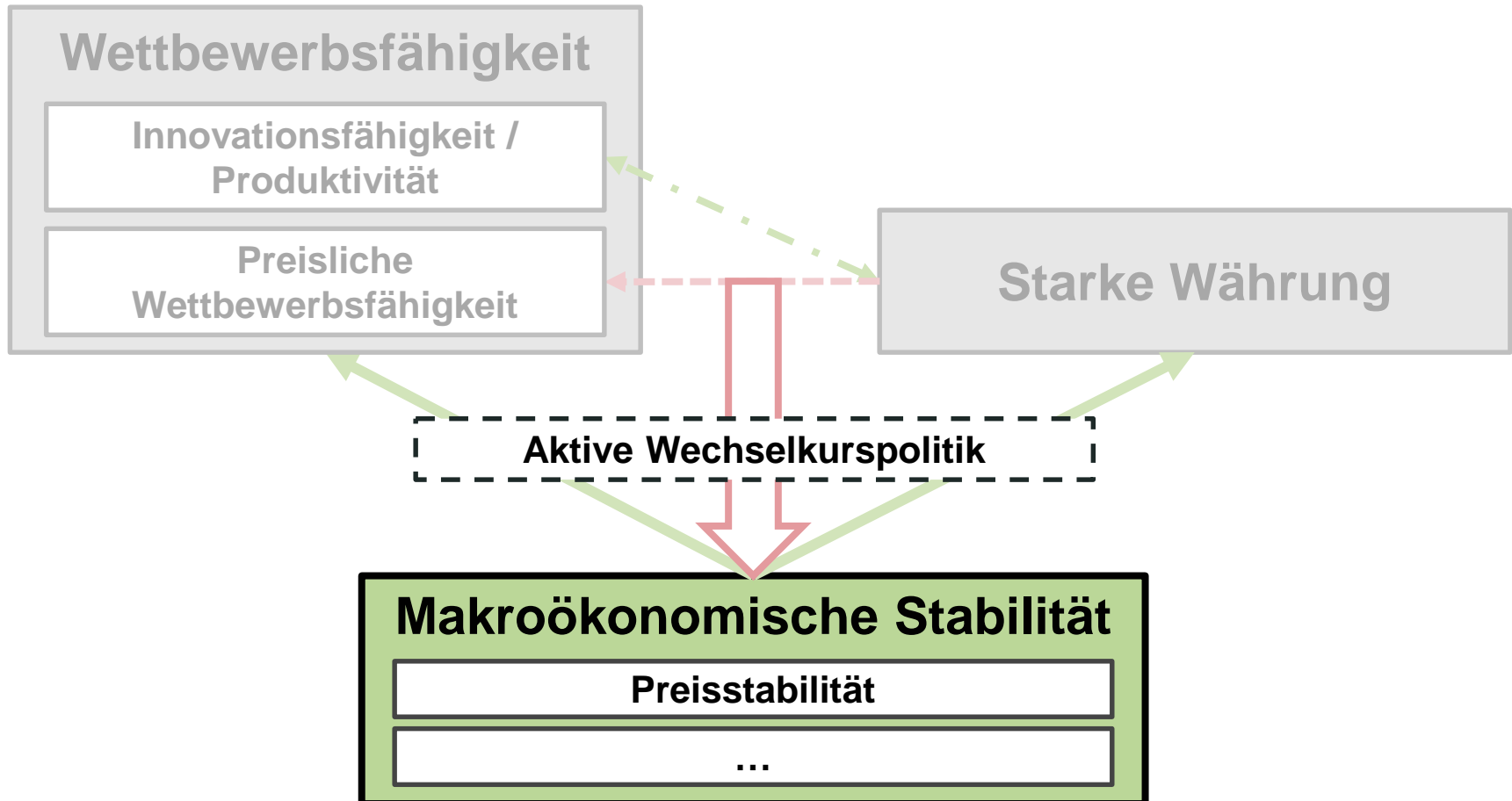
# In der langen Frist besteht kein Widerspruch zwischen Wettbewerbsfähigkeit und starker Währung



Aber: Eine übermässig rasche, ausgeprägte Frankenaufwertung kann die Stabilität gefährden...



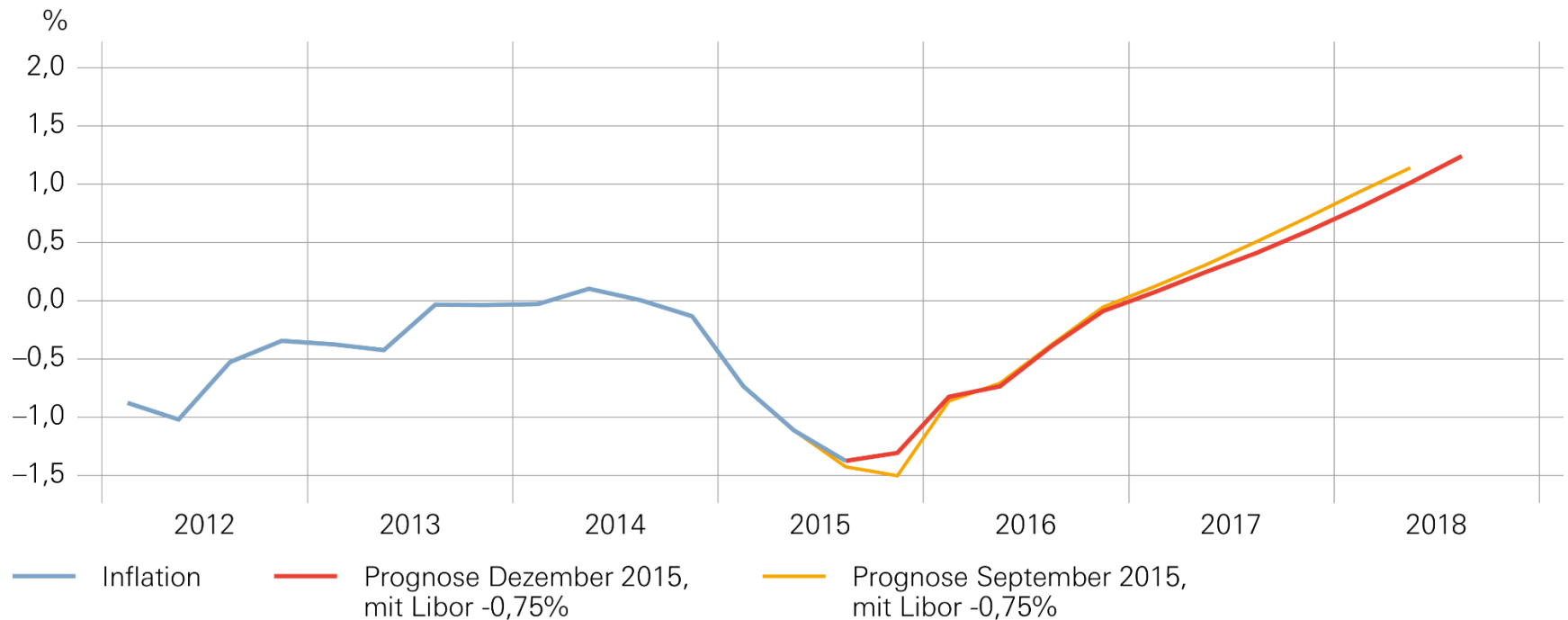
# ...und eine aktive Wechselkurspolitik notwendig machen



# Aktuelle Geldpolitik basiert auf dem Negativzins und der Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren

## BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2015

Veränderung des Landesindexes der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



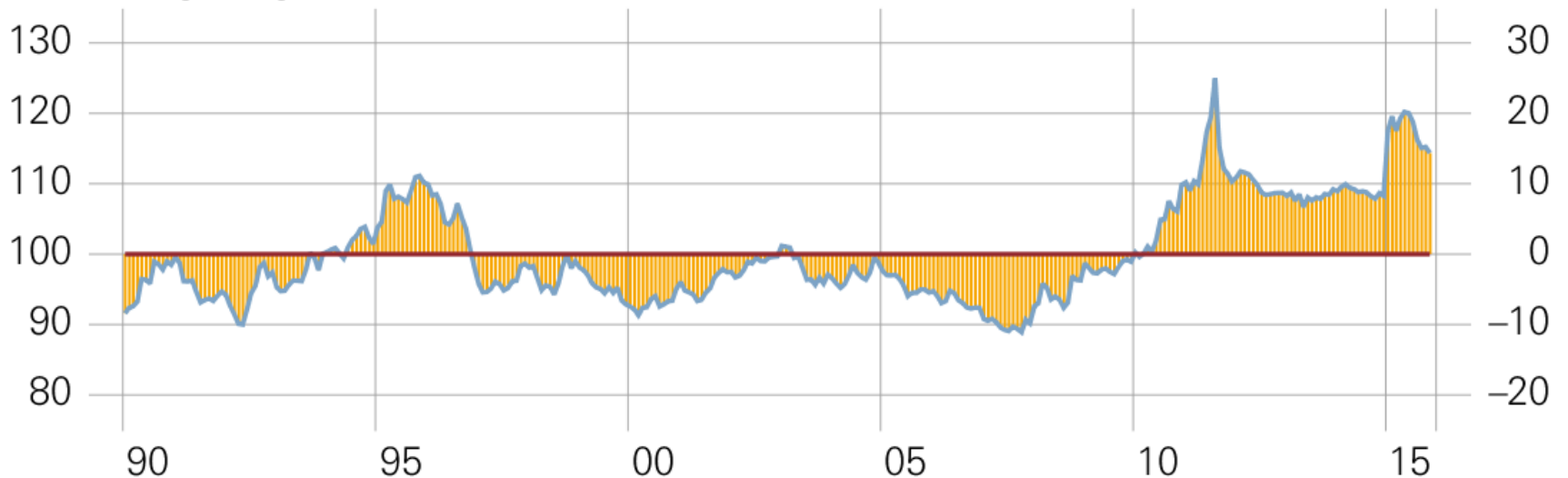
Quelle: SNB

# Der Franken ist weiterhin deutlich überbewertet

## REALER EFFEKTIVER WECHSELKURS DES FRANKENS

Handelsgewichtet (27 Länder)

Index (langfristiger Durchschnitt = 100)



— Realer Frankenkurs      ■ Abweichung von langfristigem Durchschnitt (r.S.)  
— Langfristiger Durchschnitt (seit 1990)

**Quellen:** SNB, BIZ

---

# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© Schweizerische Nationalbank

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

