

Referat von Dr. Jean-Pierre Roth,
Präsident des Direktoriums,
anlässlich der Generalversammlung der Aktionäre der
Schweizerischen Nationalbank vom 29. April 2005

Liebe Aktionärinnen und Aktionäre

Liebe Gäste

2004: Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung

Die wirtschaftliche Erholung, die sich im Sommer 2003 abzuzeichnen begann, setzte sich letztes Jahr fort. Nach einer Zeit negativer Wachstumsraten entwickelte sich die Wirtschaft wieder in der Nähe ihres Potenzials. Im Jahresdurchschnitt wuchs sie um 1,7%, nachdem sie 2003 noch leicht geschrumpft war.

Die Erholung der Schweizer Wirtschaft ist zu einem grossen Teil auf die Wiederbelebung der Weltwirtschaft zurückzuführen, die erstmals seit 1976 wieder ein so starkes Wachstum verzeichnete. Unsere Unternehmen machten sich diese Situation zunutze: 2004 stiegen die schweizerischen Exporte um 6,7%, was einer bedeutenden Zunahme gegenüber dem Vorjahr entspricht. Hinter dieser Leistung steht der stete Wille unserer Exporteure, sich an die wechselnden Nachfragebedingungen anzupassen, und ihre unermüdlichen Rationalisierungsbestrebungen, die unser Land zu einem attraktiven Produktionsstandort gemacht haben.

Die starke Präsenz der Schweizer Wirtschaft auf den internationalen Märkten ist eine uns vertraute Tatsache. Doch durch die starke Zunahme der schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland ist diese Präsenz in den letzten Jahren in eine neue Dimension gerückt. Oft wird übersehen, dass die Schweiz nicht nur eine Meisterin im Sparen ist, sondern auch bei den Auslandsinvestitionen eine unübertroffene Performance erreicht. Im Jahr 2003 beliefen sich diese Investitionen auf etwa 20 Mrd. Franken – dies entspricht annähernd 20% unserer nationalen Ersparnisse. Fast die Hälfte davon floss nach Europa. Im Laufe der Zeit und mit Hilfe ihrer externen Überschüsse haben unsere Unternehmen ein äusserst dichtes internationales Produktionsnetz aufgebaut. Zu den 4 Millionen Arbeitsplätzen in der Schweiz kommen rund 1,8 Millionen Stellen von schweizerischen Unternehmen in Niederlassungen im Ausland; davon entfällt 1 Million auf europäische Länder.

Aus diesen Zahlen geht hervor, dass die Schweiz sich nicht abkapselt, sondern dass sie die Möglichkeiten nutzt, die durch die Öffnung der Grenzen und der Märkte entstehen. Verbreitet sind heute die Sorgen über die Konkurrenz der Billiglohnländer und die daraus folgenden Auslagerungen. Dabei wird ausser Acht gelassen, dass unser Land in grossem Masse von der verstärkten internationalen Arbeitsteilung profitiert, die durch die Globalisierung entsteht. Die Auslagerung bestimmter Produktionsvorgänge ist unumgänglich. Nur so können unsere Unternehmen trotz hoher Arbeitskosten in der Schweiz wettbewerbsfähig bleiben. In gewisser Weise sichern die im Ausland geschaffenen Arbeitsplätze die Stellen bei uns, die eine höhere Wertschöpfung aufweisen.

Oft wird im Zusammenhang mit den Leistungen unserer Exporteure daran erinnert, dass jeder zweite Franken im Ausland verdient wird. Das bedeutet aber auch, dass einer von zwei Franken in der Schweiz verdient wird. Anders gesagt, spielt die Binnenwirtschaft sowohl auf der Nachfrage- als auch auf der Produktionsseite eine wesentliche Rolle für die wirtschaftliche Entwicklung unseres Landes. Die inländische Wirtschaftsaktivität entwickelte sich 2004 langsamer als das Auslandsgeschäft, war aber mit 1,8% immer noch höher als im Vorjahr. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte unterstützten diese Entwicklung wesentlich. Sie begannen sich Ende 2003 im Gefolge der günstigeren Konjunkturlage und steigender Einkommen zu erholen. Der gute Geschäftsgang im Baugewerbe stärkte auch die Nachfrage nach Haushaltsgeräten. Im Gegensatz zu ihren deutschen Nachbarn sind die Schweizer Konsumenten 2004 relativ zuversichtlich geblieben und haben somit die Konjunktur gestützt.

Die Finanzprobleme des Bundes und der Kantone haben 2004 die Erhöhung der öffentlichen Ausgaben gebremst. Erstmals seit mehreren Jahren hat die Nachfrage der öffentlichen Hand weniger stark zugenommen als die anderen Komponenten der Binnennachfrage.

In dieser Anfangsphase des Konjunkturzyklus hätte das wiedererwachte Vertrauen eigentlich die Investitionen ankurbeln sollen, um den Produktionsapparat den zukünftigen Bedürfnissen anzupassen. Der Investitionsschub liess jedoch lange auf sich warten, sowohl in der Schweiz als auch in den anderen europäischen Ländern. Obwohl die Ertragslage der Unternehmen sich verbesserte, zogen es diese vor, ihre vorhandenen Kapazitäten rationeller zu nutzen, anstatt Erweiterungs- oder Erneuerungsinvestitionen zu tätigen, die sie als viel riskanter einstufte. So blieb die Zunahme der Investitionen im Jahr 2004 bescheiden.

Die Zurückhaltung der Unternehmen hat auch die Entwicklung des Arbeitsmarkts beeinflusst. Entgegen den Erwartungen ist die Arbeitslosigkeit im letzten Jahr nur wenig zurückgegangen. Diese Tatsache lässt sich mit dem schwachen Wachstum, den bedeutenden Produktivitätsgewinnen sowie dem mangelnden Vertrauen in die Nachhaltigkeit des Aufschwungs erklären.

Beginn der geldpolitischen Normalisierung

Das Jahr 2004 stand also im Zeichen der konjunkturellen Normalisierung. Wir waren bestrebt, unsere Politik graduell so anzupassen, dass die monetären Rahmenbedingungen mit dem veränderten Umfeld übereinzustimmen begannen. Die geldpolitische Normalisierung muss mit der wirtschaftlichen Normalisierung einhergehen, damit die Preisstabilität mittelfristig gewährleistet ist.

Wir warteten bis Juni – also bis sich die Zeichen einer Erholung verdichteten –, bevor wir eine erste Anhebung des Zielbands für den Dreimonats-Libor um einen Viertelpunkt beschlossen. Der Entscheid kam nicht wirklich überraschend: In der Tat hatten die Märkte Korrekturmassnahmen im Laufe des Jahres erwartet. Im September nahmen wir eine zweite Anpassung vor, verzichteten aber im Dezember und im März dieses Jahres auf eine weitere Erhöhung, weil sich die Anzeichen einer konjunkturellen Verlangsamung gehäuft hatten. Unser Dreimonatssatz liegt bei 0,75%. Die langfristigen Zinsen sind zwischen Januar und Dezember zurückgegangen, haben seither aber wieder etwas angezogen.

Die derzeitige Zinskonstellation widerspiegelt eine immer noch expansive Geldpolitik. Gemessen an den Wachstums- und Inflationsaussichten sind unsere Zinsen relativ niedrig. Die Phase der geldpolitischen Normalisierung ist also nicht abgeschlossen. Ihre Fortsetzung orientiert sich an den Bedürfnissen, die sich aus der mittelfristigen Bewahrung der Preisstabilität ergeben.

Was die Preisentwicklung anbelangt, zeichnete sich das Jahr 2004 wieder durch Stabilität aus, und dies trotz des massiven Anstiegs der Erdölnotierungen. Im Jahresdurchschnitt betrug die Inflation 0,8%. Ein Höchststand wurde mit 1,5% im November erreicht. Die schwache Inflation war für unsere Unternehmen ein weiterer Wettbewerbsvorteil auf den internationalen Märkten.

Dollar und Erdölpreis als Störfaktoren

Die Wechselkurse und die Rohstoffe sorgten 2004 für die stärksten Turbulenzen. Der US-Dollar, der sich seit 2001 zurückbildet, beschleunigte Ende Jahr seine Talfahrt und fiel gegenüber dem Euro auf ein Rekordtief. Wie die anderen europäischen Länder litt auch die Schweiz darunter. Der Franken wertete sich in den letzten drei Monaten des Jahres gegenüber der amerikanischen Währung um rund 7% auf. Seither hat sich diese Entwicklung etwas korrigiert.

Auch wenn sich der Dollar in den letzten Monaten stark abwertete, liegt sein realer Kurs immer noch über dem Mitte der Neunzigerjahre verzeichneten Niveau. Gleichwohl ist die gegenwärtige Situation besonders schwierig, da heute zahlreiche asiatische Währungen, darunter der chinesische Renminbi, an den US-Dollar gebunden sind. Die Abwertung des Greenback stärkte folglich die Wettbewerbsfähigkeit vieler Schwellenländer gegenüber Europa.

Was unser Land betrifft, so hat die Abwertung des Dollars erfreulicherweise keine Franken-Spekulationen ausgelöst. Das Verhältnis des Frankens zum Euro ist bemerkenswert stabil geblieben – ein Euro kostet rund 1.55 Franken. Seit der Einführung der Einheitswährung am 1. Januar 1999 ist die nominelle Frankenaufwertung durch das Inflationsgefälle zwischen der Eurozone und der Schweiz mehr als ausgeglichen worden. Die Wettbewerbsfähigkeit unserer Exporteure gegenüber der europäischen Konkurrenz hat sich somit verbessert.

Die Dynamik der asiatischen Länder führte zu einer starken Nachfrage nach Rohstoffen, vor allem nach Erdöl. Die Preissteigerungen beim Erdöl stellen immer noch eine ernsthafte Bedrohung für die wirtschaftliche Erholung der Industriestaaten dar.

Mässig optimistische Prognosen für 2005

Dank stabilen Preisen, tiefen Zinsen und einer hohen Wettbewerbsfähigkeit hat die Schweizer Wirtschaft gute Chancen, vom weiteren Aufschwung der Weltkonjunktur zu profitieren. Weltweit sind die Voraussagen für 2005 jedoch etwas weniger günstig: Das erwartete Wachstum liegt bei 4%, nachdem es letztes Jahr 5% betragen hatte. Die Dynamik ist weiterhin in Asien und auf dem amerikanischen Kontinent am grössten. Die europäischen Staaten, allen voran Deutschland – unser wichtigster Absatzmarkt –, bleiben mit Wachstumsraten zwischen 1,5% und 2% im Rückstand.

In diesem weniger günstigen Umfeld wird die schweizerische Wirtschaft kaum besser abschneiden können als 2004. Die Konjunktur hat sich seit letztem Herbst tendenziell verlangsamt; sie dürfte in den nächsten Monaten allmählich wieder anziehen. Gesamthaft erwarten wir ein BIP-Wachstum in der Grössenordnung von 1,5%. Die Arbeitslosigkeit sollte mit der fortschreitenden Beanspruchung der vorhandenen Ressourcen ab Mitte Jahr langsam zurückgehen.

Oft wird darüber diskutiert, wie die Geldpolitik zum langfristigen Wachstum beitragen kann. Klar ist, dass das Wachstum einer Volkswirtschaft als erstes von der Entwicklung ihrer Ressourcen und als zweites von deren Produktivität abhängt. Die Geldpolitik kann diese Gegebenheiten nicht ändern; sie kann nur für die Wahrung stabiler Rahmenbedingungen sorgen, die eine effiziente Entwicklung der Produktionsaktivitäten unterstützen.

Dies ist der Nationalbank im Jahr 2004 gelungen. Nach unseren Prognosen sollte die Preisstabilität auch 2005 und 2006 erhalten bleiben: Im Durchschnitt erwarten wir eine Inflationsrate von etwa 1%.

Abschluss der Goldverkäufe

Am 31. März dieses Jahres schlossen wir die Verkäufe der für die Geldpolitik nicht mehr benötigten 1'300 Tonnen Gold ab. Angefangen hatten die Verkäufe am 1. Mai 2000. Rückblickend stellen wir fest, dass die Befürchtungen, unsere Verkäufe könnten den Goldmarkt destabilisieren, unbegründet waren. Mit dem Verkauf kleiner Tranchen und einem klar kommunizierten Verkaufsprogramm konnten wir die Unsicherheiten für den Markt begrenzen. Darüber hinaus war unsere Verkaufs- und Risikoabdeckungsstrategie auch in finanzieller Hinsicht erfolgreich: Für die verkauften 1'300 Tonnen Gold erzielten wir einen Durchschnittspreis von 16'241 Franken pro Kilogramm. Er lag um 700 Franken über dem mittleren Goldmarktpreis der gleichen Periode. So konnte ein zusätzlicher Gewinn von 900 Mio. Franken erwirtschaftet werden.

Nach Abschluss des Verkaufsprogramms besitzt die Nationalbank noch 1'290 Tonnen Gold, die wertmässig einen Drittel ihrer Währungsreserven ausmachen.

Obwohl die Goldbindung des Frankens nicht mehr besteht, spielt Gold in unseren Reserven immer noch eine wichtige Rolle. Die Goldreserven bieten traditionell eine gute Absicherung für den Fall einer Krise des internationalen Währungssystems. Und mit Gold können wir einen Teil unserer Reserven im eigenen Land halten, was bei den Finanzanlagen nicht möglich ist. Ausserdem verpflichtet Artikel 99 der Bundesverfassung auf ausdrücklichen Wunsch des Parlaments die Nationalbank dazu, einen Teil ihrer Währungsreserven in Gold anzulegen. So betrachtet das Direktorium den Goldbestand von 1'290 Tonnen unter Berücksichtigung des derzeitigen internationalen Umfelds als angemessen. Es beabsichtigt keine neuen Goldverkäufe.

Gewinnausschüttung

Die heutige Generalversammlung der Aktionäre wird in der Geschichte der Nationalbank eine spezielle Rolle spielen. In der Tat werden Sie heute über die Verteilung des Erlöses aus unseren Goldverkäufen bestimmen. Somit schliesst sich ein Kapitel, das 1997 mit den Tätigkeiten einer Expertengruppe begonnen hatte. Die Experten kamen zum Schluss, dass

die Nationalbank mehr Währungsreserven hatte, als sie für die Erfüllung ihres Auftrags benötigte, und dass die Hälfte des Goldbestands verkauft werden könne, wenn die Goldparität des Frankens einmal aufgehoben sei.

Wie Sie wissen, hat das Direktorium die Schlussfolgerungen der Expertengruppe übernommen und dem Bundesrat mitgeteilt, dass von dem aus der Neubewertung resultierenden Gewinn ein dem halben Goldbestand entsprechender Betrag für andere, nicht monetäre Zwecke eingesetzt werden könne.

Die politische Diskussion über die mögliche Verwendung des Erlöses aus den Goldverkäufen erregte die Gemüter. Die vorgeschlagenen Lösungen stiessen weder beim Volk noch beim Parlament auf Zustimmung. Am 16. Dezember 2004 ging die parlamentarische Diskussion zu Ende, ohne dass eine Einigung erzielt worden wäre. Somit kommt für den Erlös aus den Goldverkäufen in Höhe von 21,1 Mrd. Franken das übliche Gewinnverteilungsverfahren zur Anwendung.

Es gibt Kreise, die befürchten, dass die Nationalbank nach diesem Transfer nicht mehr über ausreichende Währungsreserven verfüge. Ich kann sie beruhigen. Die Höhe der Währungsreserven wurde einer eingehenden Prüfung unterzogen und in unserem Bankrat diskutiert. Unsere Währungsreserven belaufen sich auf 60 Mrd. Franken. Dieser Betrag ist angemessen, wenn man die Schweiz mit anderen Industriestaaten vergleicht.

Doch übermässig hoch sind unsere Währungsreserven auch wieder nicht. Es ist wichtig, dass sie sich im Laufe der Zeit im Gleichschritt mit dem Wachstum unserer Volkswirtschaft entwickeln. Aus diesem Grund betreibt die Nationalbank – unter Anwendung von Artikel 99 der Verfassung und Artikel 30 des Nationalbankgesetzes – eine Rückstellungspolitik, die auf die sukzessive Erhöhung der Währungsreserven abzielt. Zu diesem Zweck wurde dieses Jahr ein Betrag von 885 Mio. Franken zurückgestellt. In Zukunft ist mit ähnlichen Beträgen zu rechnen.

Für Bund und Kantone führt der Gewinn aus unserem Jahresabschluss 2004 zu einer ausserordentlichen Zuweisung. Es muss allerdings betont werden, dass die Ausschüttung der Summe von 21,1 Mrd. Franken aus den Goldverkäufen Bund und Kantone paradoxerweise nicht wohlhabender machen wird. Bis anhin erhielt die öffentliche Hand nämlich den Ertrag auf diesem Kapital. So stehen ihr unter diesem Titel auch dieses Jahr noch 400 Mio. zu. Ab 2006 werden keine solchen Erträge mehr ausgeschüttet. Bund und Kantone verfügen also über ein grösseres Kapital, erhalten aber darauf keine Zinsen mehr ausbezahlt. Wenn sie den Ertrag aus den Goldverkäufen für die Schuldentilgung verwenden, wird der Rückgang der Finanzierungskosten ungefähr dem Rückgang der von der Nationalbank ausbezahlten Gewinne entsprechen. Unter dem Strich bleiben nur wenige – oder gar keine – zusätzliche Mittel für neue Ausgaben. Deshalb müssen die Entscheidungsträger auf allen Ebenen Vernunft walten lassen.

KOSA-Initiative

Die Übertragung der Erlöse aus den Goldverkäufen wird der politischen Diskussion über die Verteilung der Nationalbankgewinne kein Ende setzen. Nächstes Jahr werden wir wahrscheinlich über die KOSA-Initiative abstimmen. Diese sieht vor, dass von unserem jährli-

chen Reingewinn eine Milliarde Franken den Kantonen zukommen und der Rest in die AHV fließen soll.

Die Nationalbank hat immer das Prinzip verfolgt, sich nicht an politischen Diskussionen im Lande zu beteiligen, so lange die Erfüllung ihres verfassungsmässigen Auftrags nicht gefährdet ist. Vor zwei Jahren habe ich Ihnen bereits dargelegt, dass die KOSA-Initiative eine Bedrohung für unsere Unabhängigkeit darstellt. Wenn eine direkte Verbindung zwischen den Gewinnen der Nationalbank und der Finanzierung eines wichtigen Pfeilers unserer Sozialversicherung geschaffen wird, dann entsteht ein verhängnisvoller Mechanismus. Er könnte die Nationalbank dazu zwingen, ihre Reserven nicht im Interesse ihres geldpolitischen Auftrags, sondern im Hinblick auf grösstmögliche Erträge zu verwalten. Unsere internationale Glaubwürdigkeit – und damit auch die Glaubwürdigkeit unserer Politik – würde geschwächt. Es gibt keinen Industriestaat, in dem sich die Zentralbank in einer vergleichbaren Lage befindet. Alle Notenbanken liefern ihre Gewinne der Staatskasse ab. So macht es auch die Nationalbank.

Doch unsere Hauptkritik an der KOSA-Initiative besteht darin, dass sie auf einer Illusion beruht. Auf der Illusion nämlich, dass die Nationalbank in Zukunft in der Lage sein soll, jedes Jahr weit über eine Milliarde Franken Gewinn zu erzielen. Wenn die Illusion als solche erkannt worden ist, wird klar, dass die Initiative kaum Sinn macht, denn es würde kein Restgewinn zur Überweisung an die AHV verbleiben.

Wir haben immer wieder betont, dass unsere derzeitige Gewinnausschüttung von 2,5 Mrd. Franken auf die Dauer nicht in dieser Höhe bleiben kann. Der Präsident des Bankrats hat eben darauf hingewiesen, dass unser jährlich ausschüttbarer Gewinn im Durchschnitt etwa eine Milliarde Franken beträgt. Diese Summe kann von Jahr zu Jahr stark schwanken, wie das negative Ergebnis für 2004 zeigt.

Wenn wir zurzeit grössere Beträge ausschütten können, liegt dies daran, dass wir allmählich unsere Ausschüttungsreserve aufbrauchen. Sie ist von 13,4 Mrd. im Jahr 2001 auf den im Jahresabschluss 2004 angegebenen Betrag von 6,9 Mrd. Franken gesunken. Diese Entwicklung kommt nicht überraschend, denn eine sukzessive Abnahme der Reserve war beabsichtigt. Das Tempo dieses Rückgangs, das auf das Umfeld tiefer Zinsen zurückzuführen ist, war allerdings nicht erwartet worden. Eine Verminderung unserer Ausschüttung könnte schon 2007 nötig werden, nämlich im Rahmen der Überprüfung der im Jahre 2002 mit dem Eidgenössischen Finanzdepartement abgeschlossenen Gewinnausschüttungsvereinbarung. Unsere Gewinnausschüttung wird allmählich auf eine Grössenordnung von einer Milliarde Franken sinken.

Liebe Aktionärinnen und Aktionäre

Liebe Gäste

2004 war ein relativ günstiges Jahr für die Schweizer Wirtschaft. In letzter Zeit haben sich Wolken am Konjunkturhimmel zusammengeballt. Leider hat der Aufschwung an Kraft verloren, was einen raschen Rückgang der Arbeitslosigkeit verhindert. Unsere Geldpolitik

stützt weiterhin die Konjunktur, doch verfolgen wir die Entwicklung des allgemeinen Preisniveaus mit besonderer Aufmerksamkeit.

Dank stabilen Preisen, tiefen Zinsen und einer hohen Wettbewerbsfähigkeit hat unsere Wirtschaft gute Chancen, im Gleichschritt mit der konjunkturellen Erholung in Europa zu einem stärkeren Wachstum zurückzufinden.

Doch wie in der Vergangenheit bleibt das internationale Umfeld, in dem wir tätig sind, in konjunktureller wie in geldpolitischer Hinsicht äusserst unsicher. Dank der unabhängigen Geldpolitik der Nationalbank ist es möglich gewesen, einen für die Entwicklung unserer Wirtschaft günstigen geldpolitischen Rahmen zu schaffen. Der Erfolg hängt nicht nur davon ab, ob angemessene Zinsentscheide gefällt werden, sondern auch von unserer Glaubwürdigkeit. Diese beruht im Wesentlichen auf unseren Möglichkeiten, autonom handeln zu können, und auf einer ausreichenden Ausstattung mit Interventionsmitteln. Es liegt im Interesse unseres Landes, diese Errungenschaften zu erhalten.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit sowie für das Interesse, das Sie der Nationalbank und ihrer Tätigkeit entgegenbringen.