

Mediengespräch

Zürich, 10. Dezember 2009

Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan

Einleitung

An den globalen Finanzmärkten hat im Frühling dieses Jahres eine Entspannung eingesetzt, die bis heute andauert. Aller Erholung zum Trotz haben die Finanzmärkte indes ihre Vor-Krisen-Niveaus noch bei weitem nicht erreicht. Handelte es sich bei den Kursavancen zunächst hauptsächlich um Korrekturen von vorgängigen Übertreibungen nach unten, so werden die Märkte nun vor allem durch die sich aufhellenden Konjunkturaussichten, die mehrheitlich positiven Ertragsberichte der Firmen und durch die expansive Geld- und Fiskalpolitik getrieben. Die Lage an den Finanzmärkten bleibt indessen von relativ grosser Unsicherheit geprägt.

Die Schweizerische Nationalbank hat im Laufe der Krise den monetären Restriktionsgrad aggressiv gelockert und dabei in der Umsetzung der Geldpolitik teils neue Wege beschritten. Im Folgenden möchte ich eine kurze Übersicht geben über die Instrumente, die wir im Zusammenhang mit der Finanzkrise eingesetzt haben, und deren Auswirkungen auf die Bilanz der SNB aufzeigen. Die Risiken, welche die SNB in ihrer Bilanz hat oder potenziell übernehmen muss, zeigen die Wichtigkeit einer Stärkung unseres Eigenkapitals. Ich werde daher kurz, wie Präsident Jean-Pierre Roth bereits erwähnt hat, die neue Regelung für die Rückstellungspolitik erläutern. Ebenso zu den geldpolitischen Krisenmassnahmen gehört der SNB StabFund, auf den ich anschliessend eingehen werde. Am Schluss meiner Ausführungen werde ich eine Änderung bei der Zulassung zum Franken Repo-System kommentieren.

Einsatz der geldpolitischen Instrumente in der Krise und Entwicklung der SNB-Bilanz

Zwischen Oktober 2008 und März 2009 haben wir das Zielband des Libors in mehreren Schritten massiv gesenkt. Als Instrumente für die Ausweitung der Liquidität standen in dieser Phase vor allem die Repo- und Devisenswap-Geschäfte im Vordergrund. Seit der Reduktion des Repo-Satzes auf 5 Basispunkte im Dezember 2008 praktizieren wir de facto eine Nullzinspolitik. Die Devisenswap-Geschäfte Franken gegen Euro wurden ab Oktober 2008 nötig, weil wegen der grossen Nachfrage nach Franken im Ausland Druck auf den Libor entstanden war. Indem wir mit anderen Zentralbanken Swap-Abkommen abschlossen, konnten wir einem weiteren Kreis von ausländischen Banken Zugang zu Franken-Liquidität verschaffen und so den Libor rascher senken.

Zürich, 10. Dezember 2009

2

Um den Expansionsgrad der Geldpolitik nach dem Ausschöpfen des Zinssenkungsspielraums weiter zu erhöhen, griffen wir ab März 2009 zu sogenannten unkonventionellen Massnahmen. Dies erfolgte zum einen über Interventionen am Devisenmarkt und zum anderen über Käufe von Frankenobligationen inländischer Schuldner. Daneben haben wir auch langfristige Repo-Geschäfte mit bis zu 12 Monaten Laufzeit abgeschlossen. Insgesamt haben wir mit den getroffenen Massnahmen die gesteckten Ziele bis anhin erreicht. Seit Mitte September bewegt sich der Dreimonats-Libor in der Nähe der angestrebten 25 Basispunkte. Durch den Kauf von Fremdwährungen konnte eine Aufwertung des Franken gegenüber dem Euro verhindert werden. Zudem hat sich die Volatilität des Euro-Franken-Kurses deutlich reduziert. Wie Sie der Abbildung 1 entnehmen können, hat sich unser Bestand an Devisenreserven durch die Interventionen deutlich erhöht. Auch in Bezug auf die Obligationenkäufe kann ein positives Fazit gezogen werden. Sie haben mitgeholfen, die Risikoprämien auf dem Schweizer Kapitalmarkt zu senken. Bis heute betragen die Käufe bei den Obligationen rund 3 Mrd. Franken. Seit Mitte September haben wir allerdings keine Käufe mehr getätigt, da sich die Situation am Franken Obligationenmarkt stark verbessert hat.

Die oben genannten Massnahmen gingen mit einer deutlichen Verlängerung der Bilanz einher (Abbildungen 1 und 2). Lag die Bilanzsumme der SNB vor der Krise bei rund 110 Mrd. Franken, so erreichte sie im April dieses Jahres einen Höchstwert von 245 Mrd. Franken. Seither ist sie wieder rückläufig und betrug im November noch rund 210 Mrd. Franken. Bei den Aktiven hat vor allem der Rückgang bei den Devisenswaps zu dieser Abnahme beigetragen. Bei den Passiven fällt der Rückgang der Giro Guthaben der inländischen Banken ins Gewicht. Diese sind von einem Wochenhöchstwert von 81 Mrd. Franken Ende April auf 47 Mrd. Franken Ende November gesunken. Die Liquidität im Bankensystem bleibt allerdings immer noch sehr hoch. Die Giro Guthaben betragen vor der Krise durchschnittlich nur rund 5 Mrd. Franken.

Mit dem Einsatz unkonventioneller Massnahmen hat sich auch die Natur eines Teils der geschaffenen Liquidität verändert. Die mit Repos und Devisenswaps entstandene Liquidität ist befristet, und fliesst bei einer Nichterneuerung der Geschäfte automatisch zurück. Durch den Erwerb von Devisen und Franken-Anleihen wurde hingegen permanente Liquidität geschaffen. Wir gehen davon aus, dass die gekauften Devisen und Obligationen über längere Zeit in der Bilanz der SNB bleiben werden. Im Rahmen einer kommenden Normalisierung der Geldpolitik wird der vor einem Jahr eingeführte SNB-Bill daher eine zentrale Rolle spielen. Die Abschöpfung der Liquidität wird primär über die Ausgabe von SNB-Bills erfolgen. Dies bedeutet, dass ein Teil der Bilanz künftig über verzinsliches Fremdkapital finanziert werden wird. Die Bilanzverlängerung erhöht zudem die Kredit- und Währungsrisiken für die SNB beträchtlich.

Verstärkung der Rückstellungen der Nationalbank

Die Finanzkrise hat in aller Deutlichkeit gezeigt, wie eminent wichtig ein solides Eigenkapitalpolster der Nationalbank ist. Ohne gut dotierte Eigenmittel könnte die Nationalbank die Risiken auf ihren Währungsreserven aus eigener Kraft nicht tragen. Sie könnte auch keine Massnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems ergreifen, wie sie in

Zürich, 10. Dezember 2009

3

der Finanzkrise unumgänglich waren. Darüber hinaus ist das Eigenkapital für die Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit der Nationalbank zentral.

Trotz umfangreicher Krisenmassnahmen ist die Bilanz der SNB nach wie vor robust. Ihre finanzielle Stressresistenz hängt allerdings stark von der momentan hohen Ausschüttungsreserve ab. Diese gehört zwar zusammen mit den Rückstellungen zum Eigenkapital der SNB und hilft kurzfristig, allfällige Verluste zu absorbieren. Längerfristig wird sie aber über die Gewinnausschüttung an Bund und Kantone abgeführt. Ohne Ausschüttungsreserve wäre die finanzielle Stressresistenz der Nationalbank nur noch bedingt gewährleistet. Dies aus zwei Gründen: Zum einen können Systemschutzmassnahmen unerwartet auftreten und die Risiken für die SNB plötzlich stark erhöhen. Zum anderen sind die Risiken wegen der dauerhaft verlängerten Bilanz deutlich gestiegen.

Die SNB hat daher beschlossen, das Eigenkapital und damit ihre Bilanz zusätzlich zu stärken. Die Handlungsfähigkeit der SNB in einer Krise soll unabhängig von der Ausschüttungsreserve längerfristig gewährleistet werden. Dies ist nur möglich, indem die Nationalbank mehr Rückstellungen bildet als bisher. In der Vergangenheit liess die Nationalbank ihre Rückstellungen jeweils Jahr für Jahr mit einer Rate wachsen, die dem durchschnittlichen nominellen BIP-Wachstum der vorangehenden 5 Jahre entsprach. Die Nationalbank beabsichtigt nun, diese Zuweisung in den Geschäftsjahren 2009 bis 2013 jeweils zu verdoppeln. Für 2009 werden damit statt rund 1,5 neu rund 3,0 Mrd. Franken den Rückstellungen zugewiesen.

Die Verstärkung der Rückstellungen schmälert das Potential für künftige Gewinnausschüttungen an Bund und Kantone. Aus heutiger Sicht kann dennoch damit gerechnet werden, dass die jährliche Gewinnausschüttung von 2,5 Mrd. Franken pro Jahr bis zum Ende der gültigen Vereinbarung über die Gewinnausschüttung in 2017 beibehalten werden kann. Dies insbesondere deshalb, weil aufgrund des erwarteten Gewinns für das Jahr 2009 die Ausschüttungsreserve nochmals stark ansteigen wird. Im Falle eines massiven Goldpreiserfalls oder hoher Währungsverluste der SNB besteht allerdings ein erhöhtes Risiko, dass eine Korrektur der Gewinnausschüttung vor 2017 vorgenommen werden muss. Auf dieses Risiko hat die SNB unabhängig von der nun vorgesehenen Aufstockung der Rückstellungen seit längerem hingewiesen.

SNB StabFund

Seit der Ankündigung des Massnahmenpakets zugunsten der UBS ist etwas mehr als ein Jahr vergangen. Über diesen Zeitraum konnten die Risiken im SNB StabFund deutlich abgebaut werden. Dabei stehen zwei Kennzahlen im Mittelpunkt: zum einen die Höhe des Kredites der Nationalbank an den StabFund und zum anderen die gesamte Risikoexposition für die SNB unter Mitberücksichtigung der nicht finanzierten Vermögenswerte.

Der StabFund übernahm per Stichtag 30. September 2008 Vermögenswerte über 38,6 Mrd. US-Dollar. Darunter befanden sich für 8,8 Mrd. US-Dollar Eventualverpflichtungen, die zu diesem Zeitpunkt keiner Finanzierung bedurften. Die restlichen Aktiven wurden über das von der UBS einbezahlte Eigenkapital (10% der gesamten Vermögenswerte, also 3,9 Mrd. US-Dollar) und über das durch die Nationalbank eingebrachte Fremdkapital finanziert, das

Zürich, 10. Dezember 2009

4

somit anfänglich 25,8 Mrd. US-Dollar betrug. Die Risikoexposition für die SNB, die sich aus dem Gesamtportfolio abzüglich des Eigenkapitals ergibt, befand sich per Ende September 2008 bei 34,7 Mrd. US-Dollar.

Das Darlehen der Nationalbank an den StabFund lag Ende Oktober 2009 bei 20,8 Mrd. US-Dollar. Im Vergleich zum Anfangsbestand beträgt die Reduktion somit 5 Mrd. US-Dollar oder beinahe ein Fünftel des Ausgangswertes. Diese Kredittilgung wurde durch Rückzahlungen und Erträge auf den Aktiven sowie durch Erlöse aus Verkäufen von Vermögenswerten ermöglicht. Der StabFund trat im Juni dieses Jahres erstmals an den Markt. Die positive Marktentwicklung erlaubte es, bis Ende Oktober 2009 punktuelle Verkäufe im Umfang von 1,5 Mrd. US-Dollar vorzunehmen.

Die Eventualverpflichtungen nahmen insbesondere aufgrund von auslaufenden oder vorzeitig beendeten Credit Default Swaps um 4,7 Mrd. US-Dollar ab. Ende November 2009 betrugen die nicht finanzierten Vermögenswerte 4,1 Mrd. US-Dollar. Die gesamte Risikoexposition bildete sich um 10,2 Mrd. US-Dollar auf mittlerweile 24,5 Mrd. US-Dollar zurück. Die Entwicklung der Risikoexposition der SNB gegenüber dem StabFund ist in Tabelle 1 zusammengefasst.

Die Erholung an den Finanzmärkten, die im Frühjahr einsetzte, schlug sich in wieder steigenden Marktwerten bei den meisten Anlageklassen des StabFund nieder. Diese Entwicklung sowie die Ergebnisse einer umfassenden Cashflow-Projektion über das gesamte Portfolio bestärken die Nationalbank in der Auffassung, dass die Chancen auf eine vollständige Rückzahlung des Kredites durch den StabFund intakt sind. Allerdings sind diese Berechnungen mit grossen Unsicherheiten verbunden und das Risiko für die Nationalbank bleibt beträchtlich.

Da der StabFund einen grossen Teil seines Portfolios zu fortgeführten Anschaffungskosten bewertet, wirkte sich die Erholung an den Finanzmärkten in der finanziellen Berichterstattung des StabFunds nur bescheiden aus. Ende des dritten Quartals betrug der kumulierte Verlust (seit 1. Oktober 2008) 4,4 Mrd. US-Dollar. Das ausgewiesene Eigenkapital bleibt somit negativ. Die zusätzliche Verlustabsicherung, das bedingte Kaufrecht auf 100 Mio. UBS-Aktien zum Nominalwert, deckt aber diesen Verlust im Moment vollständig ab.

Mit dem nahenden Abschluss des ersten Geschäftsjahres enden für den StabFund im Wesentlichen auch die betrieblichen Aufbauarbeiten. Nach der Phase der Aktivenübertragung von Dezember 2008 bis April 2009 wurde während der letzten Monate die Bewirtschaftung der Aktiven geregelt, die Risikokontrolle sowie die finanzielle Berichterstattung ausgebaut und ein internes Kontrollsystem und operationelles Risikomanagement eingeführt. Diese Prozesse werden im nächsten Jahr weiter optimiert, wobei der Bewirtschaftung der Aktiven eine zentrale Bedeutung zukommt. Während die Substanzwerte der Aktiven eine Richtschnur bei der Verwaltung des Portfolios darstellen, soll dieser Prozess nicht einfach mechanisch umgesetzt werden. Nachdem über die letzten Monate eher liquidere Aktiven veräussert werden konnten, wird zukünftig das Augenmerk vermehrt darauf liegen, grössere Risikokonzentrationen zu minimieren und den Portfolio-Abbau auch hinsichtlich des Liquiditätsgrades der Anlagen und anderer Aspekte soweit als möglich ausgewogen zu gestalten.

Zürich, 10. Dezember 2009

5

Erweiterung des Teilnehmerkreises am Franken-Repo-Markt

Der ungesicherte Geldmarkt ist mit Beginn der Finanzkrise im August 2007 eingebrochen und hat sich bis heute nicht wirklich erholt. Demgegenüber hat sich der Repo-Markt – auf dem Geld gegen Wertschriften ausgeliehen wird – als krisenresistenter Anker des Finanzsystems entpuppt. Das effiziente schweizerische Repo-System, über das auch die Nationalbank ihre ordentlichen geldpolitischen Geschäfte tätigt, hat sich als besonders robust erwiesen.

Die Nationalbank ist für die effiziente Umsetzung der Geldpolitik auf einen liquiden Franken-Geldmarkt angewiesen. Sie hat daher schon vor 10 Jahren zusätzlich zu den Banken im Inland auch Banken aus dem Ausland zum Franken-Repo-Markt zugelassen. Ab dem Jahr 2010 wird die SNB neu auch inländische (inkl. liechtensteinische) Finanzmarktteilnehmer, die keinen Bankenstatus haben, zum Repo-Markt zulassen. Die neuen Teilnehmer müssen jedoch von der FINMA (resp. den liechtensteinischen Aufsichtsbehörden) überwacht und am Franken-Geldmarkt auch wirklich aktiv sein. Zudem müssen sie Gewähr bieten für eine professionelle Geschäftsabwicklung. In Frage kommen in erster Linie Versicherungen mit einer massgeblichen Tresorerieaktivität im Franken, allenfalls auch Fondsleitungen von Franken-Geldmarktfonds. Mit der Erweiterung des Teilnehmerkreises am Repo-Markt bezweckt die Nationalbank eine Erhöhung der Liquidität am Franken-Repo-Markt. Damit wollen wir den gesicherten Geldmarkt weiter fördern und die Stabilität und Krisenresistenz des Finanzsystems erhöhen.

Zürich, 10. Dezember 2009

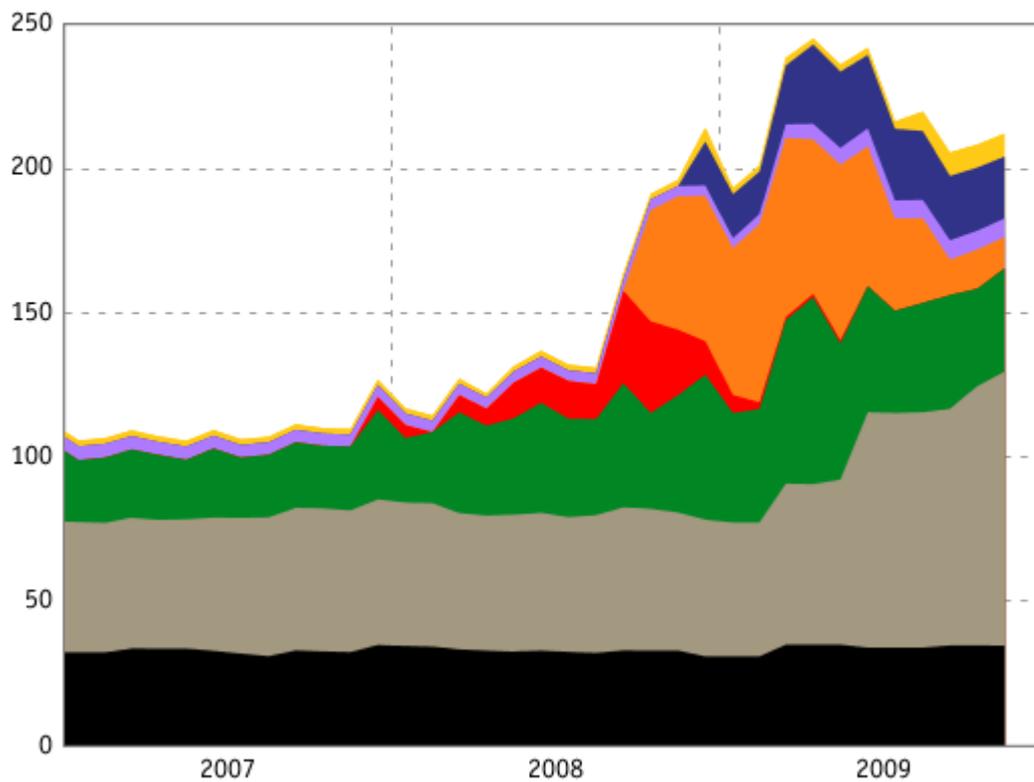
6

Abbildung 1. SNB Bilanz, Aktiven

Stand Ende November 2009

- Gold und Forderungen aus Goldgeschäften
- Devisenanlagen
- Forderungen aus Repo-Geschäften in Franken
- Forderungen aus Repo-Geschäften in US-Dollar
- Guthaben aus Swap-Geschäften gegen Franken
- Wertschriften in Franken
- Darlehen an den Stabilisierungsfonds
- Sonstige Aktiven

Mrd. CHF



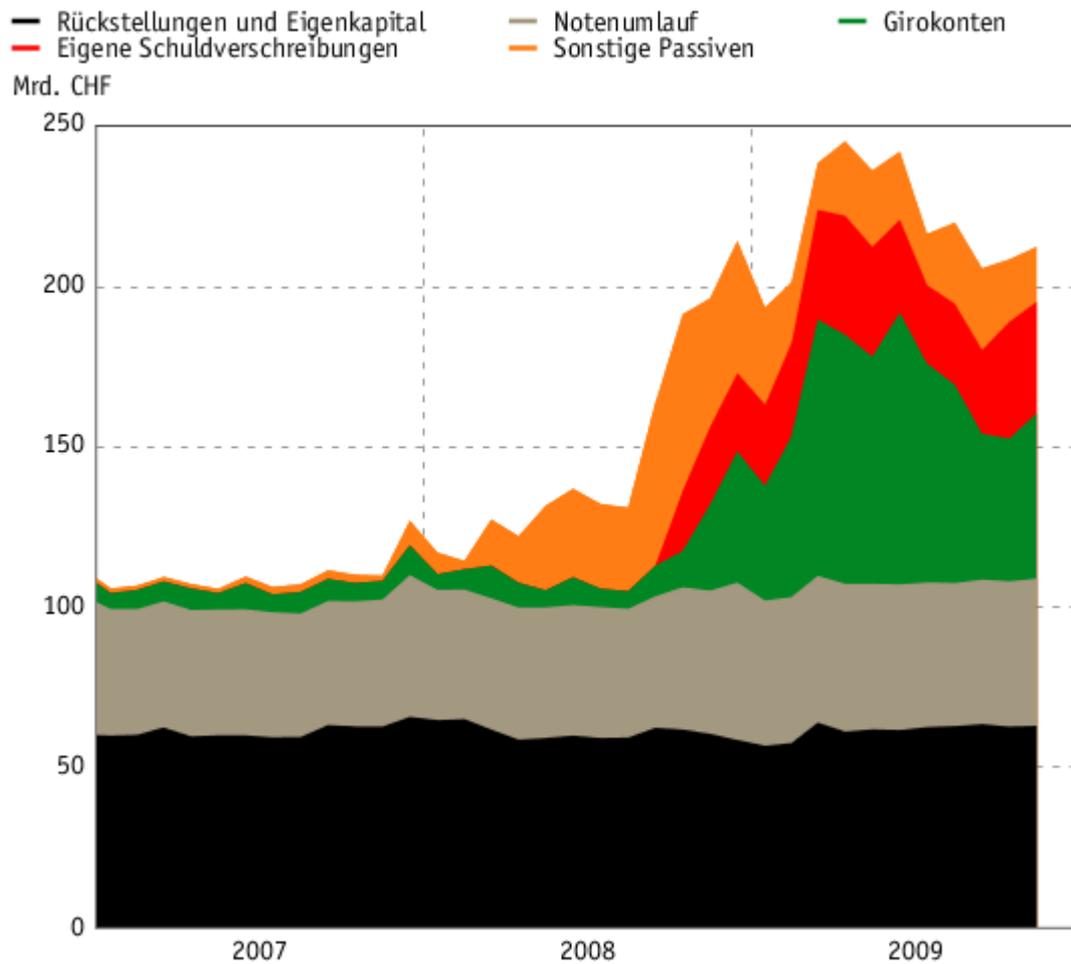
Quelle: SNB

Zürich, 10. Dezember 2009

7

Abbildung 2. SNB Bilanz, Passiven

Stand Ende November 2009



Quelle: SNB

Tabelle 1. SNB StabFund: Entwicklung Kredit und Risikoexposition

In Mrd. US-Dollar	Finanziert	Nicht finanziert	Gesamtrisiko
Vermögenswerte	29,7	8,8	38,6
Eigenkapital	-3,9		-3,9
Stand 30. September 2008	25,8	8,8	34,7
Zinsen SNB-Kredit	0,5		0,5
Verkäufe	-1,5		-1,5
Rückzahlungen	-4,5	-0,2	-4,8
Zinseinnahmen	-1,9		-1,9
Andere	2,0	-4,5	-2,5
Stand 31. Oktober 2009	20,4*	4,1	24,5

* Entspricht dem Darlehen der Nationalbank abzüglich der im StabFund zurückbehaltenen liquiden Mittel.