

Mediengespräch

Bern, 16. Juni 2011

Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Danthine

In meinen Ausführungen möchte ich drei Themenbereiche beleuchten. Zunächst kommentiere ich die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten. Danach gehe ich kurz auf die Lage am Franken-Geldmarkt und die Umsetzung der Geldpolitik ein. Zum Schluss spreche ich über die Bewirtschaftung der Devisenreserven.

Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten

Die Entwicklung an den internationalen Anleihen-, Aktien- und Devisenmärkten ist uneinheitlich und nach wie vor von relativ grosser Volatilität geprägt. Positiv wirken die relativ günstige globale Konjunktorentwicklung und die Tatsache, dass die Bilanzen und die Liquiditätslage von Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors in vergleichsweise gutem – mancherorts sogar sehr gutem – Zustand sind. Negativ wirkt dagegen, dass die Bilanzen vieler Staaten die Folgen der Krisenmassnahmen sowie zunehmende strukturelle Schuldenprobleme widerspiegeln. Dementsprechend liefern die Finanzmärkte der letzten Quartale ein zweigeteiltes Bild. Auf Anzeichen für eine Besserung der Grundstimmung folgten Rückschläge aufgrund der grossen anstehenden Herausforderungen. Diese waren zu Beginn der Finanzkrise vor allem in den Bilanzen der Unternehmen konzentriert. Seither hat der Markt den Fokus zunehmend auf die Risiken der Staatsschulden verlagert. Solche grundlegenden Änderungen in der Risikoeinschätzung durch die Investoren beeinflussen nicht nur die Preise der betroffenen Anleihen. Sie haben auch Auswirkungen auf andere Anlageklassen und damit – wie nachfolgend erläutert – auf die gesamten Finanzmärkte.

Lassen Sie mich zunächst auf die kritischen Entwicklungen eingehen. Die europäische Staatsschuldenkrise ist nicht ausgestanden. Sie hat sich im Vergleich zum letzten Jahr nochmals verschärft. So stiegen die Kreditrisikoprämien für die Euro-Länder mit einer hohen Schuldenlast weiter an; gegenüber dem Durchschnittswert des Vorjahrs haben sich die Risikoprämien etwa verdoppelt. Dass sich die Schuldenproblematik im Euroraum zugespitzt hat, ist nicht nur auf den Anleihenmärkten erkennbar. Am Devisenmarkt hat insbesondere der Frankenkurs zum Euro deutlich darauf reagiert und neue Höchstwerte erreicht. Da gleichzeitig der US-Dollar weiter zur Schwäche neigte, ist auch der Frankenkurs zum Dollar auf Extremwerte gestiegen. Die Dollarschwäche hängt mit Zweifeln an der Robustheit der US-Konjunktur bei auslaufenden fiskal- und geldpolitischen Impulsen sowie belastenden Perspektiven der öffentlichen Verschuldung in den USA zusammen. Da der Franken auch gegenüber anderen Währungen Rekordkurse verzeichnete, liegt sein Wert auch auf realer und handelsgewichteter Basis inzwischen weit über seinem langfristigen Niveau.

16. Juni 2011

2

Der Drang der Anleger in als sicher geltende Obligationen trug dazu bei, dass an den Kapitalmärkten die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen der USA, Deutschlands und der Schweiz wieder auf das im Dezember letzten Jahres erreichte Niveau von rund 3% resp. 1,7% sanken. Dagegen weiteten sich die Risikoprämien für die Anleihen der besonders belasteten Euro-Staaten Griechenland, Irland und Portugal erneut aus. Insgesamt sind die Risikoprämien bei gewissen europäischen Staatsschuldnern nach wie vor sehr hoch und es bestehen weiterhin latente Ansteckungsgefahren.

An den globalen Aktien- und Rohstoffmärkten war die Stimmung in den letzten Quartalen verhalten positiv. Bei den Aktien wirkten die erfreulichen Unternehmensergebnisse deutlich unterstützend. So meldeten etwa in den USA rund zwei Drittel der wichtigsten Unternehmen bessere Ergebnisse als vom Markt erwartet. An den Rohstoffmärkten begünstigte die gute Konjunktur insbesondere in den Schwellenländern die Fortsetzung der Aufwärtsbewegung, wobei auch hier die Preisvolatilität hoch blieb. Andererseits lasten Faktoren wie die politischen Unruhen in Nordafrika und im Mittleren Osten, die Katastrophe in Japan und zuletzt die Anzeichen einer Verlangsamung der Weltkonjunktur auf den Märkten.

Zusammenfassend präsentiert sich die Lage an den internationalen Finanzmärkten trotz der nach wie vor recht günstigen konjunkturellen Entwicklung relativ uneinheitlich. Darin kommt zum Ausdruck, dass die Folgelasten der Wirtschafts- und Finanzkrise weiterhin sehr bedeutend sind.

Umsetzung der Geldpolitik

Die Finanzkrise war nicht zuletzt durch Turbulenzen am Geldmarkt geprägt. Während die Unsicherheiten an den internationalen Finanzmärkten anhalten, hat sich die Lage am Franken-Geldmarkt im letzten Jahr beruhigt und zeigt sich seit Jahresbeginn sehr entspannt. Der Franken-Geldmarkt befindet sich weiterhin in einem strukturellen Liquiditätsüberschuss gegenüber der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Daher stehen für uns die liquiditätsabschöpfenden Offenmarktoperationen im Vordergrund. Derzeit wird durch die Emission von SNB-Bills im Umfang von rund 110 Mrd. Franken und die täglichen Repo-Auktionen (Reverse Repos) von rund 25 Mrd. Franken ein Grossteil der überschüssigen Frankenliquidität abgeschöpft. Das Abschöpfungsvolumen wurde in den letzten Monaten nicht erhöht. Entsprechend blieb auch das Total der Giro Guthaben der inländischen Banken mit rund 25 Mrd. Franken nahezu unverändert. Das ist ein bedeutend höheres Niveau als vor der Finanzkrise. Es übertrifft die Mindestreserveverfordernisse um ein Mehrfaches. Folglich befinden sich die Zinsen am Franken-Geldmarkt weiterhin nahe bei null. Trotz anhaltend sehr tiefer Zinsen ist die Aktivität am gesicherten Franken-Geldmarkt nach wie vor recht hoch. Dagegen befinden sich die gehandelten Volumen am ungesicherten Franken-Geldmarkt nach wie vor auf einem deutlich tieferen Niveau als vor der Finanzkrise. Die Steuerbarkeit des 3-Monats-Libor ist aber davon nicht betroffen und bleibt weiterhin gewährleistet.

16. Juni 2011

3

Bewirtschaftung der Devisenreserven

Lassen Sie mich nun mit ein paar Ausführungen zur Bewirtschaftung unserer Devisenreserven abschliessen.

Zunächst ist mir wichtig festzuhalten, dass der Anstieg der Devisenreserven im Jahr 2009 und 2010 eine direkte Folge der geldpolitischen Massnahmen war. Es wurden damit keine anlagepolitischen Ziele verfolgt. Die SNB hat bei Zinsen nahe null durch Devisenmarktinterventionen zusätzliche Frankenliquidität geschaffen. Damit wurde verhindert, dass der Anstieg des Schweizer Frankens zu einer damals unerwünschten Verschärfung der monetären Bedingungen führte. Die Devisenreserven haben sich dadurch massiv von rund 50 Mrd. Franken Ende 2008 auf gut 200 Mrd. Franken Ende 2010 erhöht.

Als direkte Folge unserer stark ausgeweiteten Bilanz sind die mit unseren Devisenreserven verbundenen finanziellen Risiken angestiegen. Diese Risiken sind in den letzten 12 Monaten eingetreten und haben zu signifikanten Verlusten für die SNB geführt. Sie bergen auch das Potenzial weiterer Verluste in der Zukunft. Genauso wie die Zunahme unserer Devisenreserven auf die geldpolitischen Anforderungen zurückgeht, die sich aus den ausserordentlichen Umständen der Jahre 2009 und 2010 ergaben, so werden geldpolitische Überlegungen auch unser künftiges Handeln bestimmen. Dies bedeutet insbesondere, dass ein Verkauf unserer Devisenreserven (und damit der Kauf von Schweizer Franken) zur Zeit keine Option ist.

Aus geldpolitischen Gründen können unsere Währungsrisiken auch nicht abgesichert werden. Konkret entspräche eine Absicherung des Wechselkursrisikos mittels Derivaten einem Kauf von Franken gegen Devisen auf Termin. Die Marktwirkung einer Absicherung ist daher vergleichbar mit direkten Devisenverkäufen. Der SNB steht daher nur die Option offen, ihre Risiken so effizient als möglich zu diversifizieren, um bei ihren Devisenanlagen die Wechselkurs-, Kredit- und Klumpenrisiken zu mindern. Die SNB hat schon seit Ende der 1990er Jahre mit der Diversifikation der Anlagen begonnen. Die Devisenanlagen der SNB sind wesentlich breiter diversifiziert als diejenigen vieler anderer Länder. So investieren viele Zentralbanken ihre Devisenreserven hauptsächlich in US Treasuries, das heisst, in Staatsanleihen und in US-Dollar. Während bei der SNB die Staatsanleihen auch den grössten Teil des Portfolios ausmachen, sind zur Zeit immerhin 10% ihrer Reserven in Aktien und 5% in Unternehmensanleihen angelegt. Um die Kreditrisiken in Schranken zu halten, achten wir darauf, dass der allergrösste Teil der von uns gehaltenen Staatsanleihen das höchste (AAA) oder das zweithöchste (AA) Rating aufweist. Konkret ausgedrückt, verfügen zur Zeit 86% der Staatsanleihen in unserem Portfolio über ein AAA-Rating und 13% über ein AA-Rating.

Der Diversifikationsstrategie sind jedoch Grenzen gesetzt. Diese ergeben sich aus den hohen Anforderungen in Bezug auf Sicherheit und Liquidität der Anlagen. Viele Anlagemärkte sind zu eng und erfüllen die Liquiditätsanforderungen der Nationalbank nicht. Das Anlageuniversum – und damit der Diversifikationsspielraum – der SNB ist daher beschränkt. Der grösste Teil des weltweiten Angebots an staatlichen Schuldtiteln mit hohem Rating ist entweder in Euro oder in US-Dollar denominiert. Es liegt daher an den auf dem Markt ver-

16. Juni 2011

4

fügbaren Papieren, dass der Hauptteil unserer Devisenanlagen auf Euro (55%) bzw. US-Dollar (25%) lautet. Die übrigen Anlagen sind zu 10% in Yen, 4% in kanadischem Dollar, 3% in Pfund und 3% in anderen Währungen denominated.

Aus einer generellen und etwas längerfristigen Perspektive ist schliesslich noch Folgendes zu beachten: Die Währungsreserven der Nationalbank setzen sich aus den Devisenanlagen und aus Gold zusammen. In einem risikoaversen Umfeld werden tendenziell Verluste auf den Devisenanlagen und Gewinne auf dem Gold erzielt, während in einem risikofreudigen Umfeld das Gegenteil zutrifft. Ein mit Gold und Devisenanlagen diversifiziertes Portfolio trägt so zu einer Stabilisierung der Erträge über einen gesamten Risikozyklus bei.