

## Mediengespräch

Bern, 13. Dezember 2012

### Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan

Die Schweizerische Nationalbank behält den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro unverändert bei. Der Franken bleibt nach wie vor hoch bewertet. Eine Aufwertung des Frankens würde die Preisstabilität gefährden und hätte schwerwiegende Folgen für die Schweizer Wirtschaft. Die Nationalbank wird deshalb den Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Sie ist dazu bereit, Devisen in unbeschränkter Höhe zu kaufen. Die Nationalbank belässt zudem das Zielband für den Dreimonats-Libor bei 0%–0,25%. Wenn nötig steht sie bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen.

Die bedingte Inflationsprognose der Nationalbank bleibt im Vergleich zum September im Wesentlichen unverändert. Kurzfristig wird die Preisentwicklung durch eine etwas schwächere Konjunktorentwicklung in der Eurozone nochmals gedämpft. Ausserdem ist die Wirkung der in der Vergangenheit erfolgten Aufwertung des Frankens auf das Preisniveau etwas stärker als ursprünglich erwartet. Ab Mitte 2013 verläuft die neue bedingte Inflationsprognose fast identisch wie diejenige vom September. Die Prognose beruht auf einem unveränderten Dreimonats-Libor von 0% über die nächsten drei Jahre. Unter dieser Annahme schwächt sich der Franken über den Prognosezeitraum ab. Dennoch bleibt die prognostizierte Inflation für die nächsten Jahre tief. Für 2012 wird die Inflationsrate minus 0,7% betragen. Für 2013 rechnen wir mit einer Inflation von minus 0,1% und für 2014 von 0,4%. Auf absehbare Zeit gibt es somit in der Schweiz keine Inflationsgefahr.

Das dritte Quartal 2012 war weltweit durch ein schwaches Wachstum und eine rückläufige Handelsaktivität geprägt. Zwar belebte sich die Wirtschaft in den USA und teilweise in den aufstrebenden Volkswirtschaften wieder. Jedoch verharrte die Eurozone in einer milden Rezession. In der Schweiz stieg das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal nach einem vorübergehenden Rückgang wieder an. Für das vierte Quartal rechnen wir jedoch mit einer deutlichen Abschwächung des Wachstums. Im Jahr 2012 dürfte das Wirtschaftswachstum in der Schweiz somit unverändert rund 1% betragen. Für 2013 erwarten wir ein Wachstum von 1%–1,5%.

Für die Schweizer Wirtschaft bleiben die Abwärtsrisiken weiterhin erheblich. Zwar haben die angekündigten Massnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) die Wahrscheinlichkeit von extremen Entwicklungen in der Währungsunion deutlich reduziert. Dennoch ist die Unsicherheit im Zusammenhang mit der Bewältigung der Schuldenkrise in der Eurozone nach wie vor hoch. Auch bleibt offen, wie stark die anstehende Haushaltskonsolidierung in den USA das Wachstum dämpfen wird. Darunter leidet die Stimmung auf den Finanzmärk-

13. Dezember 2012

2

ten und in der Realwirtschaft. Zudem bleibt die Dynamik auf dem schweizerischen Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohneigentum hoch, wodurch die Risiken für die Finanzstabilität weiter gestiegen sind.

### **Internationale Wirtschaftsaussichten**

Ich möchte nun die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Schweiz etwas ausführlicher erläutern. Danach werde ich auf die monetären und finanziellen Rahmenbedingungen sowie auf die Geldpolitik der Nationalbank eingehen.

Das Wachstum der Weltwirtschaft blieb auch im dritten Quartal 2012 schwach. Das internationale Aussenhandelsvolumen ging sogar zurück. Die Eurozone verharrte in einer milden Rezession und in Japan war das Wachstum stark negativ. In den USA wurde das Wachstum durch den privaten Konsum sowie die anziehenden Wohnbauinvestitionen gestützt. In den aufstrebenden Volkswirtschaften war die Entwicklung heterogen. Während in einigen Ländern die Wirtschaftsdynamik sich kaum verbesserte, konnte sich das Wachstum in anderen – wie China – dank der unterstützenden Wirtschaftspolitik etwas festigen.

Für die Weltwirtschaft insgesamt gehen wir weiterhin von einer allmählichen Erholung aus. Im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung haben wir jedoch unsere Erwartungen für 2013 leicht nach unten angepasst. Diese Revision betrifft vor allem die kurzfristigen Aussichten für die Eurozone. Wir gehen davon aus, dass die Eurozone erst im Verlauf von 2013 aus der Rezession findet. In den USA dürfte sich die moderate Erholung fortsetzen, auch dank der positiven Entwicklung im Wohnungsbau. In den Schwellenländern dürfte das Wachstum weiter an Schwung gewinnen.

Es bestehen nach wie vor hohe Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft. Die Krise in der Eurozone lastet weiterhin auf den Wachstumsperspektiven. Im September richtete die EZB ein neues Wertschriftenkaufsprogramm ein: die Outright Monetary Transactions. Diese Ankündigung hat zwar die Wahrscheinlichkeit von Extremereignissen deutlich reduziert und eine Entspannung auf den Finanz- und Kreditmärkten ermöglicht. Trotzdem bleibt die Wirtschaftslage in der Währungsunion verletzlich und die Unsicherheit hoch. Eine weitere Quelle der Unsicherheit bilden die anstehenden fiskalpolitischen Entscheidungen in den USA.

### **Wirtschaftsaussichten für die Schweiz**

In der Schweiz stieg das reale Bruttoinlandprodukt im dritten Quartal nach einem Rückgang dank einer vorübergehenden Wiederbelebung der Exporte an. Für das vierte Quartal rechnen wir jedoch mit einer erneuten deutlichen Wachstumsabschwächung. Somit dürfte sich das Wirtschaftswachstum für dieses Jahr wie bisher prognostiziert auf rund 1% belaufen.

Für 2013 erwarten wir ein Wachstum von 1%–1,5%. Während die allmähliche Wiederbelebung der Weltwirtschaft stützend wirkt, wird die Frankenstärke die Exportdynamik und die Investitionsausgaben der Unternehmen dämpfen. Auch die Binnennachfrage dürfte sich in den nächsten Quartalen verhalten entwickeln. Aufgrund der bescheidenen Wirtschaftsdy-

13. Dezember 2012

3

namik werden die Produktionskapazitäten in der Schweiz auch 2013 unterausgelastet bleiben. Die Arbeitslosenquote dürfte weiter ansteigen.

Angesichts des fragilen internationalen Umfelds bleiben auch für die Schweiz die Abwärtsrisiken hoch.

### **Monetäre und finanzielle Rahmenbedingungen**

Ich werde mich nun den monetären und finanziellen Rahmenbedingungen zuwenden. Diese sind im Vergleich zum Sommer 2012 nahezu unverändert geblieben. Die Zinssätze am Franken-Geldmarkt schwanken weiterhin um null. Der Dreimonats-Libor sank seit Mitte Juni von rund 9 Basispunkten auf nur noch einen Basispunkt. Die Zinssätze am Repomarkt sind überwiegend negativ. Auch die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen erreichte einen neuen historischen Tiefststand. Dies zeigt, dass weiterhin eine hohe Nachfrage nach sicheren Anlagen besteht.

Die Kursbewegungen des Frankens spiegelten auch in den letzten Monaten vor allem die wechselnde Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer wider. Nach der Ankündigung der EZB Anfang September, dass sie unter bestimmten Bedingungen unbegrenzt Anleihen von Euro-Krisenländern kaufen werde, verminderte sich der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken.

Die Geldmengen M1, M2 und M3, die die Geldhaltung der Haushalte und Unternehmen messen, sind in den letzten Monaten kräftig gewachsen. Daher wird zuweilen befürchtet, dass wir auf eine hohe Inflation zusteuern. Dem ist jedoch nicht so. Die Inflationsprognose für die Schweiz zeigt unverändert niedrige Werte an. Die Inflationsrate befindet sich zur Zeit immer noch im negativen Bereich. Wegen des starken Frankens und den weniger günstigen weltweiten Wachstumsaussichten bleibt der Inflationsdruck gering. Zudem dämpft die Unterauslastung der Produktionskapazitäten in der Schweiz die Inflationsaussichten. Umfragen zu den Inflationserwartungen zeigen, dass Haushalte und Unternehmen auch für die mittlere Frist unverändert von stabilen Preisen ausgehen.

Die Durchsetzung des Mindestkurses ist im gegenwärtigen weltweiten Tiefzinsumfeld notwendig, um in der Schweiz angemessene monetäre Rahmenbedingungen zu gewährleisten. Die internationale Unsicherheit wird auf absehbare Zeit andauern und treibt die Nachfrage nach sicheren Anlagen. Damit bleibt die Wechselkurslage fragil, auch wenn im Zuge der Massnahmen der EZB eine Beruhigung eingetreten ist.

Die weltweit sehr tiefen Zinsen haben aber auch ihre Risiken. Mit der Länge einer Tiefzinsphase nimmt die Gefahr von spekulativen Preisentwicklungen und von Fehlallokationen tendenziell zu. Anleger könnten auf der Suche nach einer ansprechenden Rendite verstärkt in Immobilien investieren. Dies kann insbesondere zu einem Anstieg der Immobilienpreise und entsprechenden Fehlanreizen führen.

Die Dynamik auf dem inländischen Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohneigentum bleibt ausserordentlich hoch. Hypothekarkredite verzeichnen im Vergleich zur wirtschaftlichen Aktivität weiterhin ein hohes Wachstum. Ferner setzte sich der Anstieg der Immobi-

13. Dezember 2012

4

lienpreise auf hohem Niveau fort. Dadurch haben die Risiken für die Finanzstabilität weiter zugenommen. Mein Kollege Jean-Pierre Danthine wird Ihnen anschliessend eine Einschätzung der Lage im Finanzsektor aus Sicht der Nationalbank geben.

### **Geldpolitik und Anlagepolitik**

Der Mindestkurs stellt unsere Geldpolitik und auch unsere Anlagepolitik vor neue Herausforderungen. Zum Schluss möchte ich deshalb ein paar Worte zu unseren Devisenanlagen sagen. Wie Sie wissen, mussten wir vor allem in den Monaten Mai bis August in grossem Umfang Devisen kaufen, um den Mindestkurs durchzusetzen. Als Folge davon haben die Devisenanlagen der Nationalbank deutlich zugenommen. Wir können auch nicht ausschliessen, dass wir wieder in grösserem Umfang intervenieren müssen.

Wir hatten von Anfang an klargestellt, dass die Durchsetzung des Mindestkurses mit Risiken verbunden ist. Wir sind bestrebt, durch eine geeignete Diversifizierung der Devisenanlagen die Bilanzrisiken zu reduzieren. Das Wechselkursrisiko auf den Devisenreserven ist jedoch geldpolitisch begründet und muss daher von der Nationalbank eingegangen werden. Mein Kollege Fritz Zurbrügg wird nachher in seinen Bemerkungen auf die Bewirtschaftung der Devisenreserven eingehen.

Die Nationalbank wirkt über ihre Geldpolitik als Puffer für die schweizerische Volkswirtschaft und federt die Wirkung von gravierenden Schocks ab. Sie ist aufgrund ihrer langfristigen Ausrichtung in der Lage, grosse Risiken zu tragen. So können wir auch in aussergewöhnlichen Situationen flexibel reagieren, um unser Mandat zu erfüllen: die Sicherung der Preisstabilität unter Berücksichtigung der konjunkturellen Entwicklung.