

Referat

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

Sperrfrist

25. April 2014, 10.00 Uhr

Erläuterungen zur Schweizer Geldpolitik

106. ordentliche Generalversammlung der Aktionäre
der Schweizerischen Nationalbank

Thomas J. Jordan

Präsident des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank
Bern, 25. April 2014

© Schweizerische Nationalbank

Herr Bankratspräsident
Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre
Liebe Gäste

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den Auftrag, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen. Die geldpolitischen Entschiede, die notwendig sind, um diesen Auftrag zu erfüllen, haben eine direkte Auswirkung auf die Grösse und die Zusammensetzung unserer Bilanz. Infolge der aktuellen Bilanzgrösse und der Natur unserer Anlagen ist davon auszugehen, dass die Jahresergebnisse auf absehbare Zeit weiterhin stark schwanken werden.

Seit dem Sommer 2007 durchläuft die Weltwirtschaft eine Folge von Krisen. Zeitweise stand sie dabei buchstäblich am Abgrund. Entsprechend gross waren auch die Gefahren für die Schweizer Wirtschaft. Um den Gesetzesauftrag zu erfüllen, sahen wir uns gezwungen, nicht nur mit den bekannten Instrumenten zu operieren, sondern auch unkonventionelle Massnahmen zu ergreifen. Die aussergewöhnlichste Massnahme war sicherlich die Einführung und die Durchsetzung des Mindestkurses gegenüber dem Euro. Eine besondere Massnahme bildete aber auch die Schaffung des Stabilisierungsfonds zur Übernahme illiquider Vermögenswerte der UBS. Dieses Kapitel konnte 2013 erfolgreich abgeschlossen werden. Dagegen bleibt der Mindestkurs weiterhin das zentrale geldpolitische Instrument der SNB. Daran ändert auch der Umstand nichts, dass wir den Mindestkurs seit Herbst 2012 nicht mehr mit Devisenkäufen durchsetzen mussten.

In meinen heutigen Ausführungen möchte ich Ihnen die Beweggründe für unser Festhalten am Mindestkurs erläutern. Dazu werde ich mit einem kurzen Rückblick auf die internationale Konjunktur beginnen. Danach möchte ich Ihnen unseren Ausblick für die Weltwirtschaft und für die Schweizer Konjunktur vorstellen. Darauf basierend werde ich dann auf die Aussichten für die Preisstabilität eingehen. Wie Sie wissen, stellt die Entwicklung am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt aus unserer Sicht ein Risiko für die Finanzstabilität dar. Ich werde daher anschliessend die Gelegenheit nutzen, Ihnen unsere Überlegungen zu diesem Thema darzulegen. Mein Referat möchte ich mit zwei Beispielen abrunden, die den Zusammenhang zwischen geldpolitischen Entscheiden und unserer Bilanz illustrieren.

Die internationale Konjunkturentwicklung im Jahr 2013

Doch lassen Sie mich mit dem Rückblick auf das Jahr 2013 beginnen. Im vergangenen Jahr spürte man einerseits wieder etwas mehr Zuversicht. Dies kann hauptsächlich auf das Abklingen der europäischen Finanz- und Schuldenkrise zurückgeführt werden. Diese Entschärfung dürfte wesentlich dazu beigetragen haben, dass Europa aus der Rezession gefunden hat. Derweil festigte sich das Wirtschaftswachstum in den USA, und in Japan zog die Konjunktur merklich an. Andererseits nahmen die Sorgen hinsichtlich einiger aufstrebender Volkswirtschaften zu. Nicht zuletzt die Ankündigung der amerikanischen Zentralbank, der Federal

Reserve (Fed), ihre Wertschriftenkäufe reduzieren zu wollen, führte zu schwierigeren Finanzierungsbedingungen für aufstrebende Länder mit strukturellen Problemen.

Insgesamt wuchs die Weltwirtschaft 2013 nur schwach und uneinheitlich. Das Wachstum blieb zudem von Unsicherheiten geprägt. Wird sich dieses Bild im laufenden Jahr ändern? Wahrscheinlich nur bedingt: Nach unserer Einschätzung dürfte die Talsohle zwar durchschritten sein. Die Herausforderungen sind aber immer noch beachtlich. Ich möchte Ihnen nun etwas detaillierter die internationale Wirtschaftslage erläutern.

Weltwirtschaftlicher Ausblick auf das Jahr 2014

2014 dürfte die Weltwirtschaft stärker wachsen als im Vorjahr. Die regionalen Unterschiede werden allerdings gross bleiben. Während in den USA ein eher robustes Wachstum zu erwarten ist, zeichnet sich in der Eurozone eine nur bescheidene und ungleichmässige Erholung ab. In den wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften ist von einer leicht stärkeren Konjunkturdynamik als im Vorjahr auszugehen, ohne dass diese Länder an frühere Wachstumsraten anknüpfen können. Wir erwarten denn auch, dass die Weltwirtschaft nur moderat expandieren wird. Die Erholung ist jedoch weiterhin mit bedeutenden Abwärtsrisiken behaftet. Hauptsächlich verantwortlich dafür bleibt die europäische Schuldenkrise.

Sie mögen sich fragen, ob die Schuldenkrise nicht bereits überwunden ist. In der Tat konnten die Extremrisiken gebannt werden. Die in einigen Ländern der Eurozone eingeleiteten Reformprogramme, die Fortschritte bei der Schaffung einer Bankenunion sowie die Massnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) haben eindeutig zu einer Entschärfung geführt. Aber bewältigt ist die Krise noch nicht, was eigentlich nicht überraschen sollte. Denn für deren Bewältigung braucht es auch Strukturreformen.

Die in dieser Hinsicht bisher geleisteten Anstrengungen in den betroffenen Ländern sind anzuerkennen, und als Aussenstehender sollte man zurückhaltend mit Empfehlungen sein. Aber es besteht ein breiter Konsens, dass es weiterer, konsequent umgesetzter Strukturreformen bedarf; Strukturreformen, die das Wachstumspotenzial der betroffenen Länder erhöhen und ihnen ermöglichen, die hohe Arbeitslosigkeit und Verschuldung dauerhaft und deutlich zu reduzieren. Auch im Bankensektor sind zusätzliche Anstrengungen erforderlich. Deshalb ist die von der EZB durchzuführende Bankenprüfung äusserst wichtig. Nur ein gesunder Bankensektor ist in der Lage, die Wirtschaft mit genügend Krediten zu versorgen.

Aber auch ausserhalb der Eurozone bestehen Risiken. Politische Spannungen in mehreren Regionen sowie strukturelle Schwächen in wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften könnten die weltwirtschaftliche Erholung belasten.

Eine weitere Quelle für mögliche Turbulenzen stellt die Unsicherheit über den weiteren Kurs der Geldpolitik in den grossen Währungsräumen dar. Insbesondere könnte die Divergenz in der geldpolitischen Ausrichtung zunehmen. In den Industrieländern dürfte die Geldpolitik insgesamt zwar sehr expansiv bleiben, da die Produktionskapazitäten unterausgelastet sind

und die Inflation niedrig ist. Aber während in den USA die Fed den Boden für eine allmähliche Normalisierung vorbereitet, überlegt sich die EZB, ob sie weitere Lockerungsschritte vornehmen sollte. In einigen Schwellenländern hingegen könnten erneut Zinserhöhungen notwendig werden, um eine weitere Abwertung der Währung zu verhindern sowie eine hohe Inflation einzudämmen.

Wie Sie aus meiner Auflistung unschwer erkennen können, haben die Risiken für das Wirtschaftswachstum leider nicht abgenommen. Die europäische Krise ist zwar weniger virulent, aber noch nicht überwunden. Zudem sind neue Unsicherheiten hinzugekommen, und der Franken ist nach wie vor hoch bewertet. Insgesamt bleibt das Umfeld für die Schweizer Wirtschaft und für unsere Geldpolitik äusserst anspruchsvoll.

Die Aussichten für die Schweiz 2014

Im Folgenden möchte ich auf die Entwicklung in der Schweiz eingehen. Im Jahr 2013 konnte sich unsere Wirtschaft vor allem dank der stabilen Binnennachfrage recht gut behaupten. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einer ähnlichen Wirtschaftsdynamik, die von der Binnen- und vermehrt auch von der Auslandnachfrage getragen wird. So liefert die internationale Konjunktur positive Wachstumsimpulse, wovon insbesondere exportorientierte Branchen profitieren sollten. Entsprechend dürften die Produktionskapazitäten stärker ausgelastet werden, und die finanzielle Lage der Unternehmen sollte sich weiter verbessern. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass die Investitionstätigkeit an Schwung gewinnt. Die Arbeitslosigkeit dürfte in den kommenden Monaten leicht sinken.

Dieses grundsätzlich positive Szenario ist aber mit externen Risiken behaftet. Ich habe sie vorher erläutert. Ferner stellt die Annahme der eidgenössischen Volksinitiative gegen die Masseneinwanderung im Februar einen zusätzlichen Unsicherheitsfaktor für die Wirtschaft dar. Wir wissen noch nicht, wie die Initiative konkret umgesetzt wird und welche Auswirkung sie auf die Beziehung zur EU haben wird. Die wirtschaftlichen Effekte des Volksentscheides sind daher im Moment kaum seriös quantifizierbar, weshalb sie auch keinen Eingang in unsere Prognose gefunden haben. Für das Jahr 2014 erwarten wir nach wie vor ein Wirtschaftswachstum von rund 2%.

Die Teuerung in der Schweiz und die Geldpolitik der Nationalbank

Die von uns prognostizierte stärkere Konjunkturdynamik wird die Produktionskapazitäten allmählich besser auslasten. Die zurzeit noch vorherrschende Unterauslastung wirkt sich weiterhin dämpfend auf die Konsumentenpreise in der Schweiz aus. Einen ähnlichen Effekt üben die rückläufige Teuerung im Ausland und der leicht stärkere Franken aus, indem sie die Importteuerung ermässigen. So zeigt die Inflationsprognose der SNB, dass es auf absehbare Zeit keine Inflationsrisiken gibt. Für 2014 dürfte die Teuerung in der Schweiz bei nur 0% liegen.

Ferner gehen vom internationalen Umfeld nach wie vor hohe Unsicherheiten aus. Die Gefahr ist also nicht gebannt, dass der Franken als sicherer Hafen plötzlich unter weiteren Aufwertungsdruck kommt. Die kurzfristigen Zinsen sind praktisch bei null. Daher ist der Mindestkurs das angemessene Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern. Denn eine Aufwertung des Frankens würde zu weiter sinkenden Importpreisen und erneuter Deflationsgefahr führen. Vor diesem Hintergrund hält die Nationalbank am Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro fest. Wir stehen bereit, den Mindestkurs wenn nötig durch den Kauf von Devisen in unbeschränkter Höhe durchzusetzen und bei Bedarf weitere Massnahmen zu ergreifen. An dieser Stelle möchte ich nochmals betonen, dass der Mindestkurs keine Anbindung an den Euro darstellt. Oberhalb von 1.20 Franken pro Euro kann sich der Franken frei bewegen. Er ist wie erwähnt hoch bewertet und sollte sich über die Zeit abschwächen.

Die Zinsen sind aufgrund des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes seit mehreren Jahren auf tiefem Niveau. Eine längere Tiefzinsphase birgt jedoch die Gefahr, dass sich Ungleichgewichte aufbauen. In der Tat ist eine solche Entwicklung am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt zu beobachten. Lassen Sie mich daher nun unsere Einschätzung dazu darlegen.

Hypothekar- und Immobilienmarkt sowie antizyklischer Kapitalpuffer

Der Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt für Wohnliegenschaften ist seit längerem durch ein starkes Wachstum gekennzeichnet, das zu Ungleichgewichten geführt hat. Diese erreichten nach Einschätzung der Nationalbank bereits vor einiger Zeit ein Ausmass, das für die Stabilität des Schweizer Bankensystems und damit für die Schweizer Volkswirtschaft ein Risiko darstellt.

Weshalb erhöht die SNB nicht einfach die Zinsen, um das Tempo am Hypothekar- und Immobilienmarkt zu bremsen? Eine Zinserhöhung würde zwar eine dämpfende Wirkung entfalten. Sie dürfte gleichzeitig aber einen Aufwertungsdruck auf den Franken aufbauen und unter den aktuellen Gegebenheiten die Preisstabilität gefährden. Eine Zinserhöhung steht somit nicht zur Verfügung. Vor diesem Hintergrund stellte die SNB dem Bundesrat Anfang 2013 – nach Anhörung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA – den Antrag, erstmals den sogenannten sektoriellen antizyklischen Kapitalpuffer zu aktivieren, und zwar auf 1% der risikogewichteten inländischen Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften. Der Bundesrat gab diesem Antrag statt. Damit müssen die Banken Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz seit vergangenem September mit mehr Eigenkapital unterlegen.

Die Dynamik am Hypothekar- und Immobilienmarkt konnte im Jahr 2013 zwar etwas gedämpft werden. Die bis Anfang 2013 eingeführten Massnahmen – wie die Aktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers sowie die von der Branche selbst getroffenen Massnahmen – reichten jedoch nicht aus, um einen weiteren Aufbau der Ungleichgewichte zu verhindern. So wuchs das Volumen an Hypothekarkrediten immer noch deutlich stärker als das Volksein-

kommen. Gesamtschweizerisch nahm die Verschuldung somit schneller zu als die Fähigkeit, diese Schulden mit dem Einkommen auch zu tragen. Diese Entwicklung ist besonders kritisch, da das Verhältnis zwischen Hypotheken und Volkseinkommen sowohl aus historischer Perspektive als auch im internationalen Vergleich sehr hoch ist. In einem Umfeld anhaltend tiefer Zinsen – gekoppelt mit einem nach wie vor hohen Risikoappetit der Banken – blieb zudem die Gefahr erheblich, dass sich die Ungleichgewichte ohne zusätzliche Gegenmassnahmen weiter verschärfen würden.

Ende Januar 2014 hat der Bundesrat daher auf Antrag der SNB den antizyklischen Kapitalpuffer von 1% auf 2% der risikogewichteten Positionen erhöht, bei denen eine Wohnliegenschaft im Inland als Grundpfand fungiert. Für die Erfüllung der erhöhten Anforderungen wird eine Frist bis zum 30. Juni 2014 gewährt. Im Rahmen ihres Antrages wies die SNB nicht nur auf die zyklischen Risiken hin, sondern erneut auch auf die hohen Risiken bei der Hypothekarkreditvergabe, insbesondere im Bereich der Tragbarkeit.

Seit der Erhöhung des antizyklischen Kapitalpuffers sind rund drei Monate vergangen. Basierend auf den bis anhin für das erste Quartal 2014 verfügbaren Daten lässt sich aus unserer Sicht nach wie vor keine Entwarnung geben. Die Dynamik bei den Immobilienpreisen fiel im ersten Quartal 2014 ähnlich wie im Vorjahr aus und hat sich also nicht weiter abgeschwächt. Für das Gesamtbild fehlen uns aber noch wichtige Daten. Eine abschliessende Einschätzung der jüngsten Entwicklung wäre deshalb verfrüht.

Auch künftig werden wir die Entwicklung am Hypothekar- und Immobilienmarkt aufmerksam beobachten. Allfällige Entscheidungen betreffend weiterer Massnahmen müssen im Lichte dieser Beobachtungen getroffen werden. So prüft die SNB einerseits regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss. Je nach Entwicklung der Lage könnte diese Anpassung nach oben oder nach unten erfolgen. Andererseits arbeiten die Behörden an der Konkretisierung von Massnahmen, um die Risiken im Bereich der Tragbarkeit gezielt anzugehen.

Geldpolitik und die Bilanz der SNB: Flexibilität als zentraler Faktor

Der antizyklische Kapitalpuffer ist ein Instrument, bei dem die SNB eine wichtige Rolle spielt, weil sie einen Antrag auf Aktivierung, Veränderung oder Deaktivierung stellen kann. Der Puffer hat aber keine Auswirkungen auf unsere Bilanz. Im Gegensatz dazu schlagen sich unsere geldpolitischen Entscheide sowie andere Massnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems in der Zusammensetzung und Grösse der Bilanz nieder. Die Möglichkeit, unsere Bilanz flexibel einsetzen zu können, ist dementsprechend zentral für die Wirksamkeit unserer geld- und stabilitätspolitischen Massnahmen. Deshalb existieren auch keine gesetzlichen Einschränkungen hinsichtlich Grösse oder Zusammensetzung der Bilanz.

Diese Flexibilität hat massgeblich dazu beigetragen, dass wir in der Krise auch unter sehr schwierigen Bedingungen handlungsfähig geblieben sind. Dadurch ist es uns gelungen, unser

Mandat zu erfüllen, nämlich die Preisstabilität zu gewährleisten und im Rahmen dieses Mandats einen Beitrag zur Finanzstabilität zu leisten.

Lassen Sie mich zwei Beispiele für den flexiblen Einsatz unserer Bilanz beschreiben. Aus aktuellem Anlass möchte ich als erstes auf die Schaffung des Stabilisierungsfonds eingehen. Der StabFund, wie wir ihn genannt haben, war ein Unterfangen, das 2008 seinen Anfang nahm und letztes Jahr erfolgreich beendet werden konnte.

Worum ging es? Sie erinnern sich, im Oktober 2008 befand sich mit der UBS eine Schweizer Grossbank in erheblichen Schwierigkeiten. Die Finanzstabilität war gefährdet, so dass ein Eingreifen der Behörden unumgänglich wurde. Dementsprechend beschlossen der Bundesrat, die Eidgenössische Bankenkommission – die Vorgängerin der FINMA – und die Nationalbank Massnahmen zur Stabilisierung der UBS und damit zur Stärkung des Schweizer Finanzsystems. Das Kernelement des Massnahmenpakets bildete dabei der StabFund, der illiquide Vermögenswerte der UBS im Umfang von fast 40 Mrd. US-Dollar übernahm. 90% der Finanzierung stellte die Nationalbank sicher, indem sie dem StabFund ein verzinsliches Darlehen gewährte. Die UBS ihrerseits stellte dem StabFund Eigenkapital von 10% der übernommenen Vermögenswerte zur Verfügung.¹ Der Bund wiederum zeichnete zur Stärkung der Eigenmittel der UBS eine Pflichtwandelanleihe über 6 Mrd. Franken.²

Die illiquiden Vermögenswerte wurden bis April 2009 von der UBS an den StabFund übertragen. Danach folgten die Bewirtschaftung und der Abbau dieses Portfolios. Das Hauptziel dabei war die vollständige Rückzahlung des Darlehens an die Nationalbank. Verkäufe sowie Einnahmen aus Rück- und Zinszahlungen erlaubten denn auch tatsächlich eine allmähliche Tilgung des SNB-Darlehens. Mitte August 2013 war das Darlehen vollständig zurückbezahlt. Und im November schliesslich kaufte die UBS den StabFund, indem sie der SNB den vertraglich festgelegten Anteil am Eigenkapital vergütete. Zu diesem Zeitpunkt bestanden die Aktiven des StabFund nur noch aus liquiden Mitteln.

Mit diesem Abschluss wurde eine grosse und ausserordentliche Herausforderung gemeistert. Um das Finanzsystem zu stärken, hatte sich die Nationalbank im Herbst 2008 bereit erklärt, bis zu einem Gegenwert von 60 Mrd. US-Dollar die Übernahme von Vermögenswerten durch den StabFund zu finanzieren. Für das Gelingen dieses Unterfangens war wichtig, dass wir flexibel über unsere Bilanz verfügen konnten. Das Massnahmenpaket ermöglichte es sowohl Investoren als auch Spareinlegern, wieder Vertrauen in die UBS zu fassen.

Das zweite Beispiel, das ich hier erwähnen möchte, ist die Einführung des Mindestkurses im September 2011. Er wurde eingeführt, um eine massive Überbewertung des Frankens als Fol-

¹ Insgesamt wurden illiquide Vermögenswerte von 38,7 Mrd. US-Dollar übernommen. Die Finanzierung gestaltete sich folgendermassen: Die SNB gewährte ein Darlehen im Betrag von 25,8 Mrd. US-Dollar, und die UBS steuerte 10% bzw. 3,9 Mrd. US-Dollar in Form des Kaufpreises für die Option bei, den StabFund zu einem späteren Zeitpunkt zu erwerben. Die Differenz zwischen den dem StabFund gewährten Mitteln und dem Gesamtbetrag der übernommenen Vermögenswerte bestand aus Eventualverpflichtungen, die zu diesem Zeitpunkt keiner Finanzierung bedurften.

² Im Jahr 2009 verkaufte der Bund die Aktien aus der Wandlung der Anleihe mit Gewinn an institutionelle Investoren und beendete dadurch sein Engagement.

ge einer Fehlentwicklung am Devisenmarkt zu korrigieren und dadurch die Gefahr einer deflationären Entwicklung abzuwenden. Weshalb dieses Instrument weiterhin notwendig ist und von uns uneingeschränkt durchgesetzt wird, habe ich Ihnen erläutert. Eine Massnahme wie den Mindestkurs kann nur dann gelingen, wenn die Glaubwürdigkeit einer Zentralbank zweifelsfrei gegeben ist, diesen wenn nötig auch zu verteidigen. Worte vermögen an den Finanzmärkten zwar einiges zu bewirken. Aber das gilt nur dann, wenn den Worten bei Bedarf auch Taten folgen können. Im Fall des Mindestkurses sind dies nötigenfalls unlimitierte Devisenmarktinterventionen. 2012 mussten wir den Mindestkurs mit umfangreichen Devisenkäufen durchsetzen, und unsere Bilanzsumme erhöhte sich entsprechend deutlich. Wir könnten eine solche Massnahme nicht glaubwürdig festlegen und durchsetzen, wenn es gesetzliche Einschränkungen in Bezug auf die Bilanz gäbe. Die Finanzmärkte würden unseren Willen und unsere Tatkraft in Zweifel ziehen.

Schlussbemerkungen

Meine Damen und Herren, ich komme zum Schluss meiner Ausführungen. Auch sieben Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise gestaltet sich das Umfeld für unsere Wirtschaft und für die Schweizer Geldpolitik sehr anspruchsvoll. Bei Zinsen nahe null sowie einem hoch bewerteten Franken bleibt der Mindestkurs das zentrale geldpolitische Instrument für die Nationalbank.

Unsere geldpolitischen Entscheide haben die Bilanz der SNB anschwellen lassen. Aufgrund der Grösse der Bilanz und der Unsicherheiten an den Kapitalmärkten ist auf absehbare Zeit mit volatilen Ergebnissen zu rechnen. Deshalb können wir Ihnen auch keine Prognosen über die künftigen finanziellen Jahresergebnisse der Nationalbank abgeben.

Wir sind uns sehr wohl bewusst, dass das Ausbleiben der Dividende für manche Aktionärinnen und Aktionäre schmerzhaft ist. Wie Sie aber wissen, muss die Nationalbank gemäss Verfassung und Gesetz dem Gesamtinteresse des Landes dienen. Ihr vorrangiges Ziel ist es, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der Konjunktur Rechnung zu tragen. Allein auf dieses Ziel, und nicht auf eine Gewinnerzielung, hat die Nationalbank die Geldpolitik auszurichten. Ich möchte daher Ihnen, sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre, auch im Namen meiner Kollegen Jean-Pierre Danthine und Fritz Zurbrügg für Ihre treue Unterstützung und für das Verständnis danken, das Sie der Tätigkeit der Nationalbank entgegenbringen. Das Direktorium dankt auch den Mitarbeitenden der SNB für ihren unermüdlichen Einsatz zugunsten unserer Institution. Ihnen allen danke ich für Ihre Aufmerksamkeit.