

Sperrfrist

22. Juni 2023, 10.00 Uhr

Einleitende Bemerkungen des Direktoriums

Thomas Jordan, Martin Schlegel und Andréa M. Maechler

Präsident des Direktoriums / Vizepräsident des Direktoriums / Mitglied des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

Zürich, 22. Juni 2023

© Schweizerische Nationalbank

Mediengespräch

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich begrüsse Sie herzlich zum Mediengespräch der Schweizerischen Nationalbank. Ich heisse ebenfalls alle willkommen, die unser heutiges Mediengespräch über das Internet verfolgen. Nach unseren einleitenden Ausführungen stehen wir den Journalistinnen und Journalisten wie üblich für Fragen zur Verfügung. Fragen können auch über das Telefon gestellt werden.

Geldpolitischer Entscheid

Ich beginne mit unserem geldpolitischen Entscheid. Wir haben beschlossen, die Geldpolitik weiter zu straffen und den SNB-Leitzins um 0,25 Prozentpunkte auf 1,75% zu erhöhen. Damit wirken wir dem mittelfristig abermals gestiegenen Inflationsdruck entgegen. Es ist nicht auszuschliessen, dass zusätzliche Zinserhöhungen nötig sein werden, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, sind wir zudem weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein. Im gegenwärtigen Umfeld stehen dabei Devisenverkäufe im Vordergrund.

Die Zinsänderung gilt ab morgen, 23. Juni 2023. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins von 1,75% verzinst. Guthaben oberhalb dieser Limite werden zu 1,25% verzinst. Damit gilt für solche Sichtguthaben weiterhin ein Zinsabschlag von 0,5 Prozentpunkten relativ zum SNB-Leitzins.

Inflationsprognose

Lassen Sie mich die Inflationsentwicklung erläutern. Die Inflation ist über die letzten Monate deutlich zurückgekommen und lag im Mai bei 2,2%. Dieser Rückgang war vor allem auf eine geringere Teuerung bei importierten Waren zurückzuführen, insbesondere auf Preisrückgänge bei Erdölprodukten und Erdgas.

Unsere neue bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum 1,75% beträgt (Grafik 1). Bis Ende 2023 liegt die neue Prognose unterhalb derjenigen vom März. Kurzfristig dämpfend wirken die tieferen Erdöl- und Gaspreise und der stärkere Franken. Ab 2024 liegt die neue Prognose trotz der heutigen Anhebung des SNB-Leitzinses höher als noch im März. Gründe dafür sind anhaltende Zweitrundeneffekte, höhere Strompreise und Mieten sowie der persistenterere Inflationsdruck aus dem Ausland. Gemäss neuer Prognose beträgt die Inflation nun im Jahresdurchschnitt 2,2% für 2023 und 2024 und 2,1% für 2025 (Tabelle). Die Inflation dürfte im Prognosezeitraum vermehrt von der Teuerung inländischer Waren und Dienstleistungen getrieben sein. Ohne die heutige Zinserhöhung wäre die Inflationsprognose in der mittleren Frist noch höher.

Internationale Wirtschaftsaussichten

Ich komme zu den internationalen Wirtschaftsaussichten. Die Industrieländer verzeichneten im ersten Quartal 2023 ein verhaltenes Wachstum. Die Inflation bildete sich zwar in vielen

Mediengespräch

Ländern erneut zurück, sie liegt aber nach wie vor deutlich über den Zielwerten der Zentralbanken. Vor allem die erhöhte Kerninflation erweist sich als hartnäckig. Vor diesem Hintergrund haben zahlreiche Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter gestrafft, wenn auch etwas langsamer als in den Vorquartalen.

Die Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft bleiben verhalten. Dies insbesondere aufgrund der teuerungsbedingten Kaufkraftverluste der letzten Quartale sowie der strafferen Geldpolitik. Gleichzeitig dürfte die Inflation global vorläufig erhöht bleiben. Mittelfristig sollte sie aber wieder auf moderatere Niveaus zurückkehren, nicht zuletzt dank der restriktiveren Geldpolitik und wegen der konjunkturellen Abkühlung.

Unser Szenario für die Weltwirtschaft unterliegt nach wie vor grossen Risiken. Insbesondere könnte die hohe Inflation in einigen Ländern persistenter ausfallen als erwartet. Ebenso könnte sich die Energiesituation in Europa im kommenden Winterhalbjahr wieder verschärfen.

Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Wie sehen die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz aus? Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) wuchs im ersten Quartal 2023 solide. Der Dienstleistungssektor gewann an Schwung, und auch die Wertschöpfung in der Industrie stieg leicht an. Der Arbeitsmarkt blieb robust, und die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten waren bis zuletzt gut ausgelastet.

Für den weiteren Jahresverlauf rechnen wir aber mit einem bescheidenen Wachstum. Dämpfend wirken die verhaltene Nachfrage aus dem Ausland, die teuerungsbedingten Kaufkraftverluste und die restriktiveren Finanzierungsbedingungen. Insgesamt dürfte das BIP dieses Jahr um rund 1% wachsen. Die Arbeitslosigkeit wird in diesem Umfeld vermutlich leicht ansteigen, und die Auslastung der Produktionskapazitäten dürfte etwas zurückgehen.

Wie für das Ausland unterliegt auch die Prognose für die Schweiz grosser Unsicherheit. Hauptrisiko ist eine ausgeprägtere konjunkturelle Abschwächung im Ausland.

Geldpolitischer Ausblick

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich auf unsere Geldpolitik zurückkommen.

Erfreulicherweise ist die Inflation in den letzten Monaten spürbar zurückgegangen. Das ist auch das Ergebnis unserer Geldpolitik, die heute deutlich restriktiver ist als noch vor einem Jahr. Der SNB-Leitzins liegt nun 2,5 Prozentpunkte höher als vor der Lagebeurteilung im Juni 2022, und zusätzlich haben wir in den letzten Quartalen Devisen verkauft. Die geldpolitische Straffung hat den Franken gestärkt und so die importierte Inflation gedämpft. Darüber hinaus wirkt unsere Geldpolitik auch direkt der inländischen Teuerung entgegen.

Trotzdem ist der zugrundeliegende Inflationsdruck weiter angestiegen. Im gegenwärtigen Umfeld können Kostensteigerungen immer noch leicht auf die Preise überwältzt werden. Wir beobachten deshalb bei vielen inländischen Waren und Dienstleistungen anhaltende Zweitrundeneffekte. Auch eine Erhöhung der Mieten wird zum inländischen Inflationsanstieg

Mediengespräch

beitragen. Es besteht somit weiterhin die Gefahr, dass sich die Inflation über 2% verfestigt, also oberhalb des Bereichs, den wir mit Preisstabilität gleichsetzen.

Die erneute Zinserhöhung ist daher notwendig, um sicherzustellen, dass die Inflation in der mittleren Frist nachhaltig in den Bereich der Preisstabilität zurückkehrt. Wir können im Moment nicht ausschliessen, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik nötig sein wird, um dieses Ziel zu erreichen. Hierbei ist es auch wichtig, dass die umfangreichen Liquiditätshilfen, die wir der Credit Suisse im März zur Verfügung gestellt haben, den Restriktionsgrad unserer Geldpolitik nicht beeinflussen. Meine Kollegin Andréa Maechler wird nachher noch speziell darauf zurückkommen, wenn sie die Umsetzung unserer Geldpolitik über das vergangene Quartal erläutert.

Lassen Sie mich nochmals kurz auf das Thema Mieten eingehen. Leitzinserhöhungen lassen die Hypothekarzinsen und damit auch den Referenzzinssatz für Mieten ansteigen. Dies ermöglicht es, einen Teil der Mieten zu erhöhen, was wiederum die Inflation als Ganzes vorübergehend anheben kann. Diese Rückkopplung darf aber kein Grund sein, auf notwendige Zinsanhebungen zu verzichten. Denn ohne restriktivere Geldpolitik bestünde die Gefahr, dass sich die Inflation verfestigt und sehr viel stärkere Zinserhöhungen in der Zukunft erforderlich würden. Die heutige Fortsetzung der Straffung unserer Geldpolitik ist deshalb auch aus dieser Perspektive angezeigt.

Sehr geehrte Damen und Herren, ich übergebe das Wort an Martin Schlegel.

Heute Morgen hat die SNB den neuen Finanzstabilitätsbericht veröffentlicht. Ich möchte Ihnen das Wichtigste daraus vorstellen: erstens zu den inlandorientierten Banken und zweitens zu den Grossbanken, insbesondere zur Krise bei der Credit Suisse.

Inlandorientierte Banken

Für die inlandorientierten Banken hat sich das Umfeld im letzten Jahr merklich verändert. Die Zinsen sind deutlich gestiegen und am Immobilienmarkt gibt es Zeichen einer Abkühlung. Insgesamt profitierten die inlandorientierten Banken bisher vom Zinsanstieg. Dieser hat zur Normalisierung der Zinsmarge beigetragen. Die Banken konnten ihre Gewinne steigern und ihre Kapitalpuffer stärken.

Beim aktuellen Zinsniveau dürfte sich die Profitabilität der inlandorientierten Banken weiter verbessern. Eine unerwartete und schockartige Zunahme der Zinsen in der Zukunft dürfte sich jedoch negativ auf diese Banken auswirken. Erstens würden in diesem Szenario die Zinskosten der Banken schneller steigen als die Zinserträge. Denn die Zinsen vieler ausstehender Kredite sind auf mehrere Jahre fixiert. Die Zinsen auf Einlagen dürften hingegen schneller auf eine weitere Zinserhöhung reagieren. Zweitens könnten höhere Zinsen Kreditverluste im Hypothekengeschäft verursachen. Dies stellt für die inlandorientierten Banken ein wesentliches Risiko dar, weil Hypotheken oftmals ihr wichtigstes Geschäft sind.

Mediengespräch

Vor diesem Hintergrund sind die Ergebnisse unserer Stresstests entscheidend: Dank ihrer Kapitalpuffer sollten die meisten Banken ein solches Szenario bewältigen können.

Global aktive Banken – Beobachtungen zur Krise bei der Credit Suisse

Hinsichtlich der global aktiven Schweizer Banken konzentriert sich der Finanzstabilitätsbericht dieses Jahr auf die Krise bei der Credit Suisse und ihre Übernahme durch die UBS. Die Nationalbank hat die Übernahme mit der Bereitstellung von umfangreicher Liquiditätshilfe unterstützt. Neben den bestehenden Liquiditätshilfen der SNB wurden mittels Notrecht zwei neue Instrumente eingesetzt, nämlich ELA+ und der Public Liquidity Backstop (PLB).

Aus der Krise der Credit Suisse müssen umfassende Lehren gezogen werden. Das Ziel muss dabei sein: die Widerstandskraft der Banken weiter zu stärken, um Vertrauensverluste wie bei der Credit Suisse möglichst zu verhindern. Falls es dennoch zu einer Krise kommt, muss eine breite Palette an Handlungsoptionen bereitstehen.

Aus Sicht der SNB sind dabei drei Beobachtungen besonders wichtig.

Erstens: Die Einhaltung von Kapitalanforderungen ist kein absoluter Schutz vor einem Vertrauensverlust. Die Credit Suisse erfüllte selbst im Höhepunkt der Krise stets die regulatorischen Kapitalanforderungen. Kundinnen und Kunden, Marktteilnehmer und Ratingagenturen stellten aber zunehmend die grundsätzliche Widerstandskraft der Bank infrage. Zudem wurde die Fähigkeit angezweifelt, die angekündigte strategische Neuausrichtung erfolgreich umzusetzen. Letztendlich verlor die Credit Suisse das Vertrauen der Märkte.

Zweitens: Die AT1-Kapitalinstrumente wurden abgeschrieben, als Staatshilfe unumgänglich wurde. In dieser späten Phase der Krise spielten sie damit eine wichtige Rolle im Massnahmenpaket. Gewisse Elemente der AT1-Kapitalinstrumente wären eigentlich dafür vorgesehen, Verluste in einer frühen Phase einer Krise zu tragen, damit sich eine Bank aus eigener Kraft stabilisieren kann. Diese Elemente wurden jedoch nicht eingesetzt. Insbesondere sah die Credit Suisse trotz anhaltender Verluste davon ab, die Zinszahlungen dieser Instrumente auszusetzen. Eine solche Massnahme hätte für die Bank eine sofortige finanzielle Entlastung bedeutet. Gleichzeitig hätte sich die Credit Suisse allerdings dem Risiko negativer Marktreaktionen ausgesetzt – und damit auch dem Risiko, dass die Refinanzierung noch schwieriger und teurer geworden wäre.

Drittens: Die Kundeneinlagen flossen enorm schnell ab, vor allem im letzten Oktober und dann insbesondere im März. Die Liquiditätspuffer der Credit Suisse konnten die hohen Abflüsse im Oktober noch decken. Mitte März reichte die Liquidität jedoch nicht mehr aus, um den ausserordentlich raschen Abflüssen nachzukommen. Dazu beigetragen hat, dass ein bedeutender Teil der Liquiditätshaltung für operative Zwecke notwendig war. Zudem waren die durch die Credit Suisse vorbereiteten Sicherheiten nicht ausreichend, um die Abflüsse mit den bestehenden Liquiditätshilfen der SNB zu decken. Die durch Notrecht geschaffene

Mediengespräch

Liquiditätshilfe ELA+ schuf somit das Zeitfenster, um eine Gesamtlösung für die Vertrauenskrise der Credit Suisse zu erarbeiten. Künftig sollten Banken verpflichtet werden, ausreichend Aktiven so vorzubereiten, dass sie als Sicherheiten für bestehende Liquiditätshilfen bei den relevanten Zentralbanken eingeliefert werden können.

Zusammengenommen werfen diese Beobachtungen eine wichtige Frage zum «Too big to fail»-Regelwerk auf: Ist dieses Regelwerk ausreichend darauf ausgerichtet, dass frühzeitig Korrekturmassnahmen ergriffen werden, damit Banken sich im Krisenfall aus eigener Kraft stabilisieren können? Der alleinige Fokus auf regulatorische Kennzahlen kann das Ergreifen solcher Massnahmen verzögern. Regulatorische Kennzahlen sind wichtig, um die Notwendigkeit von Korrekturmassnahmen zu beurteilen und deren Durchsetzung zu begründen. Gleichzeitig zeigt das Beispiel der Credit Suisse aber auch, dass diese Kennzahlen keine umfassende und vorausschauende Perspektive wiedergeben.

Die Krise bei der Credit Suisse wird aufgearbeitet, und die Lehren daraus werden unter anderem in die Überprüfung des «Too big to fail»-Regelwerks einfließen. Die SNB wird sich bei diesen Arbeiten einbringen.

Ich übergebe nun an Andréa Maechler.

Umsetzung der Geldpolitik

Ich möchte nun auf die Entwicklungen am Geld- und Devisenmarkt seit der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung eingehen.

Die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken lagen trotz der angespannten Stimmung an den Finanzmärkten stets nahe am SNB-Leitzins, wie in der Grafik 2 ersichtlich ist. Dies haben wir mit dem Einsatz unseres geldpolitischen Instrumentariums sichergestellt.

Das Liquiditätsangebot am Frankengeldmarkt wurde seit Mitte März von den ausserordentlichen Massnahmen im Rahmen der Credit Suisse Krisenbewältigung beeinflusst. Die SNB hat der Credit Suisse umfangreiche Liquidität in Form von verzinsten Darlehen bereitgestellt, was zu einer Erhöhung der Sichtguthaben führte. Da Kundengelder bei der Credit Suisse abgeflossen sind, erreichte ein Teil dieser Liquidität auch andere Institute im Finanzsystem. Dies erhöhte das Liquiditätsangebot am Frankengeldmarkt.

Wie Thomas Jordan ausgeführt hat, war es wichtig, dass die Liquiditätshilfe an die Credit Suisse den Restriktionsgrad unserer Geldpolitik nicht beeinflusst. Wir haben deshalb unsere reguläre geldpolitische Umsetzung am Frankengeldmarkt konsequent fortgeführt. Derzeit besteht diese neben der abgestuften Verzinsung auch aus der Abschöpfung von Sichtguthaben über Offenmarktoperationen. Um sicherzustellen, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze in Franken trotz der zusätzlichen Liquidität am Frankengeldmarkt nicht sinken und weiterhin nahe am SNB-Leitzins liegen, haben wir das angestiegene Liquiditätsangebot mittels Offenmarktoperationen reduziert. Wie Sie der Grafik 3 entnehmen können, haben wir hierfür SNB Bills und Repogeschäfte mit unterschiedlichen Laufzeiten genutzt.

Mediengespräch

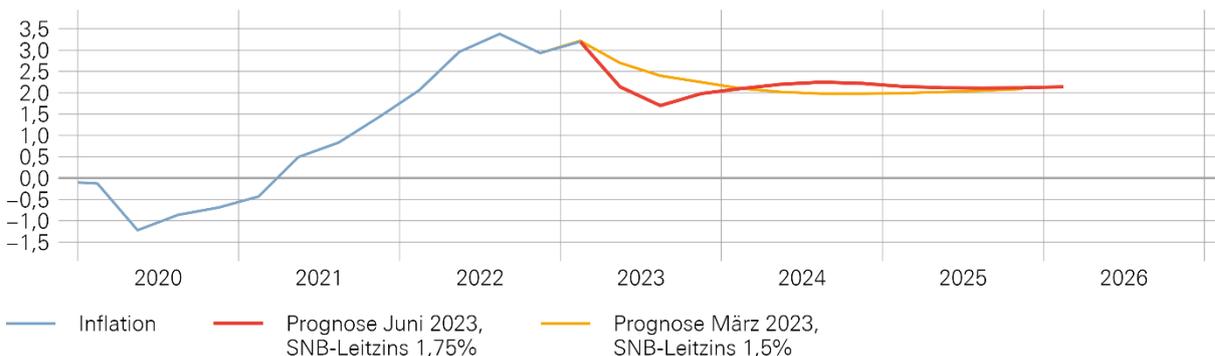
Neben den Offenmarktoperationen am Geldmarkt haben auch unsere Devisengeschäfte einen Einfluss auf die Sichtguthaben. Seit der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung hat der Franken auf handelsgewichteter Basis rund 2% an Wert gewonnen. Um angemessene monetäre Bedingungen zu gewährleisten, haben wir in den vergangenen Quartalen Devisen verkauft. Diese Devisenverkäufe führen zu einer Reduktion der Sichtguthaben. Auch in Zukunft werden wir Devisen verkaufen, wenn dies geldpolitisch angezeigt ist. Umgekehrt sind wir bei übermässigem Aufwertungsdruck auf den Franken auch weiterhin bereit, Devisen zu kaufen.

Abbildungen

Grafik 1

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2023

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Tabelle

BEOBACHTETE INFLATION JUNI 2023

	2020				2021				2022				2023				2020	2021	2022
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Inflation	-0,1	-1,2	-0,9	-0,7	-0,4	0,5	0,8	1,4	2,1	3,0	3,4	2,9	3,2				-0,7	0,6	2,8

Quelle: BFS

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2023

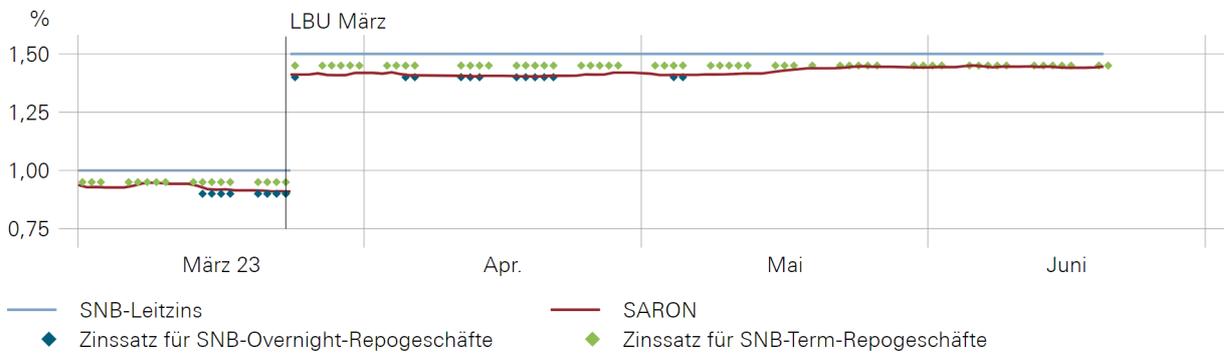
	2023				2024				2025				2026				2023	2024	2025
	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.	1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.			
Prognose März 2023, SNB-Leitzins 1,5%	3,2	2,7	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1				2,6	2,0	2,0
Prognose Juni 2023, SNB-Leitzins 1,75%		2,1	1,7	2,0	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1				2,2	2,2	2,1

Quelle: SNB

Mediengespräch

Grafik 2

SNB ZINSEN UND SARON

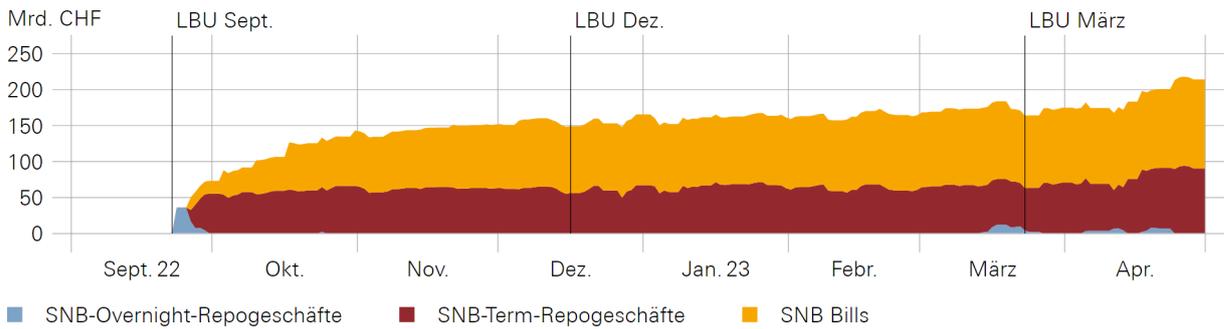


LBU: Geldpolitische Lagebeurteilung der SNB
 Quellen: Bloomberg, SNB

Grafik 3

LIQUIDITÄTSABSCHÖPFUNG MITTELS OFFENMARKTOPERATIONEN

Ausstehende Repogeschäfte und SNB Bills



LBU: Geldpolitische Lagebeurteilung der SNB
 Quelle: SNB