
**Zinsen und Devisenmarktinterventionen: Gewährleistung der
Preisstabilität in herausfordernden Zeiten**
Öffentliche Vorlesung am ICMB

Martin Schlegel*

Vizepräsident des Direktoriums

Schweizerische Nationalbank

Genf, 9. April 2024

© Schweizerische Nationalbank (Referat auf Englisch)

* Der Referent dankt Anne Kathrin Funk für die Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats. Sein Dank geht auch an Claudia Aebersold, Toni Beutler, Tobias Cwik, Sophie Faber, Lukas Hauri, Sébastien Kraenzlin, Matthias Lutz, Thomas Maag, Dewet Moser und Raphael Reinke sowie an die Sprachdienste der SNB.

Sehr geehrte Damen und Herren

Ich freue mich sehr, heute hier am ICMB in Genf zu sein. Genf verkörpert die Eigenschaften der Schweizer Volkswirtschaft – ihre Kleinheit und Offenheit. Genf ist klein: Die Stadt befindet sich in der vergleichsweise grossen Volkswirtschaft der Schweiz und grenzt mit Frankreich an eine andere grosse Volkswirtschaft. Genf ist ausserdem offen: Über 100 internationale Organisationen haben hier ihren Sitz. So sind die WTO und die UNO nur wenige Gehminuten vom Maison de la Paix entfernt, wo diese Vorlesung stattfindet.

Vergleicht man die Schweiz allerdings mit ihren Nachbarn, kann sie auch als klein bezeichnet werden. Sie ist vom Europäischen Wirtschaftsraum umgeben, der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt. Als offene Volkswirtschaft ist die Schweiz stark von der ausländischen Nachfrage abhängig. Boomt die Wirtschaft unserer Handelspartner, so boomt auch unsere. Verlangsamt sich die Konjunktur im Ausland, so geschieht dasselbe bei uns. Aufgrund dieser starken wirtschaftlichen Integration spielt der Wechselkurs eine zentrale Rolle – für die Wirtschaft, die Inflation und die Geldpolitik.

Heute Abend möchte ich auf unsere Geldpolitik der letzten fünfzehn Jahre zurückblicken und dabei ein besonderes Augenmerk auf den Wechselkurs und die Devisenmarktinterventionen legen.

Die Rolle des Wechselkurses in der Geldpolitik der Schweiz

Bevor wir einige Episoden in der Geschichte der Devisenmarktinterventionen der SNB anschauen, möchte ich kurz die Rolle des Wechselkurses in der Schweizer Geldpolitik beschreiben.

Die Schweizerische Nationalbank hat den Auftrag, Preisstabilität zu gewährleisten. Dabei tragen wir der konjunkturellen Entwicklung Rechnung. Wir definieren Preisstabilität als eine positive Inflationsrate von weniger als 2% pro Jahr.

Die Inflation und der Wechselkurs sind über zwei Kanäle miteinander verbunden (Folie 2). Zum einen direkt über die Preise der Importe. Ein schwächerer Franken verteuert die Importe, was die Inflation antreibt. Ein stärkerer Franken hingegen verbilligt die Importe und reduziert somit die Inflation. Da Importe rund einen Viertel des Warenkorb der Konsumentinnen und Konsumenten ausmachen, ist der Effekt dieses Kanals erheblich.

Zum anderen wirkt sich der Wechselkurs indirekt über die Konjunktur auf die Inflation aus. Ein schwächerer Franken kurbelt die Wirtschaftsaktivität an, was die Inflation tendenziell erhöht. Ein stärkerer Franken verlangsamt die Wirtschaft, wodurch die Inflation tendenziell gedämpft wird. Für die Schweiz ist dieser Mechanismus wichtig: Der Aussenhandel trägt einen grossen Teil zum Bruttoinlandprodukt (BIP) bei. Die Schweiz erwirtschaftet jeden zweiten Franken im Ausland. Der Exportsektor wird also aus gutem Grund als Motor der Schweizer Wirtschaft bezeichnet.

Da sich der Wechselkurs auf die Inflation und die Konjunktur auswirkt, ist er auch für unsere Geldpolitik von zentraler Bedeutung. Um die Preisstabilität zu wahren, beeinflussen wir die monetären Bedingungen. Diese werden durch die Zinsen und den Wechselkurs bestimmt. Um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen, legen wir den SNB-Leitzins fest. Zusätzlich können wir die monetären Bedingungen durch weitere geldpolitische Massnahmen beeinflussen, z.B. durch Devisenmarktinterventionen. Seit 2022 erwähnen wir diese weiteren Massnahmen explizit in unserem geldpolitischen Konzept, was ihre gestiegene Bedeutung in den letzten Jahren widerspiegelt.¹

Der SNB-Leitzins bleibt jedoch das zentrale Element unserer geldpolitischen Umsetzung. Er beeinflusst das allgemeine Zinsniveau direkt und den Wechselkurs indirekt. Bei Bedarf intervenieren wir am Devisenmarkt. Dies beeinflusst den Wechselkurs direkt.

Der Wechselkurs spielt seit Jahrzehnten eine wichtige Rolle für die Schweizer Wirtschaft und für unsere Geldpolitik. Wir haben aber erst in der globalen Finanzkrise angefangen, in grossem Umfang am Devisenmarkt zu intervenieren.² Zufälligerweise ist es fast genau 15 Jahre her, seit wir am 12. März 2009 damit begonnen haben. Was waren die Hintergründe dieses geldpolitischen Entscheids, am Devisenmarkt zu intervenieren?

15 Jahre Devisenmarktinterventionen – eine Übersicht

März 2009: Beginn der Devisenmarktinterventionen

Wir befanden uns damals inmitten der globalen Finanzkrise. Lehman Brothers hatte nur sechs Monate zuvor Konkurs angemeldet. Die Aktienmärkte brachen ein, die Weltwirtschaft stürzte ab und die Inflation fiel. Zentralbanken weltweit senkten ihre Leitzinsen schnell und erhöhten die Liquidität. In vielen Ländern gingen die Leitzinsen gegen null. Dies galt damals als Untergrenze – die sogenannte Nullzinsgrenze.

Die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten erreichten auch den Schweizer Finanzmarkt. Die Abnahme der globalen Nachfrage traf die Schweizer Wirtschaft. Investorinnen und Investoren flüchteten in den als sicheren Hafen geltenden Schweizer Franken. Unsere Währung geriet unter starken Aufwertungsdruck und die Volatilität stieg deutlich (Folie 3).

Die Inflationsaussichten verschlechterten sich und das Deflationsrisiko wurde akut. Die SNB musste entschieden handeln und senkte ihren Leitzins auf 0,25%.³ Doch selbst mit dem Leitzins nahe bei null wären die monetären Bedingungen noch zu restriktiv gewesen. Weitere Massnahmen waren nötig. Im Gegensatz zu anderen Zentralbanken konnte die SNB Anleihen nicht in ausreichender Menge kaufen, um die Geldpolitik zu lockern. Der Franken-

¹ Bis 2022 wurden die weiteren Massnahmen in den Erläuterungen zum Konzept erwähnt, waren aber nicht explizit darin enthalten.

² Die SNB setzte Devisenmarktinterventionen bereits zuvor ein, allerdings in viel kleinerem Ausmass.

³ Im März 2009 senkte die Nationalbank das Zielband für den Dreimonats-Libor auf 0%–0,75%. Wir kündigten an, die Geldmarktzinssätze in den unteren Bereich des Bandes auf etwa 0,25% zu führen.

Anleihenmarkt war zu klein. Stattdessen intervenierten wir am Devisenmarkt: So gingen wir die Hauptursache des Deflationsrisikos – die Aufwertung des Frankens – direkt an.

Ich war damals Leiter der Organisationseinheit Devisen und Gold. Das Thema Devisenmarktinterventionen liegt mir also am Herzen – ich könnte stundenlang über die Anfangszeit der Interventionen sprechen, muss mich heute aber auf 30 Minuten beschränken. Deshalb wende ich mich einer weiteren wichtigen Episode der Devisenmarktinterventionen der SNB zu: der Eurokrise und der Einführung des Mindestkurses.

Europäische Staatsschuldenkrise und Einführung des Mindestkurses

Auf die globale Finanzkrise folgte bald die europäische Staatsschuldenkrise. Sie nahm 2010 ihren Anfang und verschärfte sich im Sommer 2011 massiv. Der Franken stand unter starkem Aufwertungsdruck (Folie 4). Seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise im Sommer 2007 bis zu jenem Sommer 2011 hatte er sich gegenüber dem Euro um insgesamt fast 40% aufgewertet. Der Franken erreichte beinahe die Parität zum Euro. Wegen der raschen Aufwertung war das Deflationsrisiko wieder hoch.

Das Deflationsrisiko und die Bedrohung für die Schweizer Wirtschaft erforderten ein entschiedenes Vorgehen. So führten wir einen Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro ein.⁴ Wir waren bereit, zur Durchsetzung dieses Mindestkurses Devisen in unbeschränkter Höhe zu kaufen. Die Ankündigung des Mindestkurses war ein starkes Signal. Die Massnahme erwies sich als wirksam und stabilisierte die Inflation mittelfristig. Ausserdem verbesserte sich die Planungssicherheit für die Unternehmen. Die Konjunktur entwickelte sich in der Folge solide.

Aufhebung des Mindestkurses und Negativzinsen

Lassen Sie uns nun drei Jahre vorwärts springen. Im Laufe des Jahres 2014 antizipierten die Märkte, dass sich die Ausrichtung der Geldpolitik in den USA und in der Eurozone unterschiedlich entwickeln würde. Sie erwarteten eine Straffung der Geldpolitik in den USA. Gleichzeitig signalisierte die Europäische Zentralbank, dass gegen Ende 2014 weitere umfangreiche geldpolitische Lockerungsmassnahmen nötig sein würden.⁵

Die divergierenden geldpolitischen Aussichten beeinflussten die Wechselkurse: Der Euro wertete sich gegenüber dem US-Dollar deutlich ab. Dies wiederum führte dazu, dass sich der Franken gegenüber dem US-Dollar abschwächte. Es herrschte eine breit abgestützte Euroschwäche. Der Frankenkurs näherte sich 1.20 Franken pro Euro an und wir mussten intervenieren, um den von der SNB festgelegten Mindestkurs zu halten (Folie 5).

In diesem Umfeld war der Mindestkurs nicht mehr nachhaltig. Seine weitere Verteidigung hätte in verschiedener Hinsicht hohe Kosten nach sich gezogen: noch umfangreichere Interventionen, den Kontrollverlust über unsere Bilanz und den Verlust von Glaubwürdigkeit.

⁴ Die SNB führte den Mindestkurs am 6. September 2011 ein.

⁵ Die EZB kündigte am 22. Januar 2015 tatsächlich ein umfangreiches Programm zur quantitativen Lockerung an.

Aus diesem Grund entschieden wir, den Mindestkurs am 15. Januar 2015 aufzuheben. Gleichzeitig senkten wir den SNB-Leitzins auf $-0,75\%$.⁶ Die erste nominelle Aufwertung im Januar 2015 war beachtlich. Die Inflation in der Schweiz sank in den negativen Bereich, bevor sie im zweiten Halbjahr 2015 allmählich wieder anstieg. Die Negativzinsen und Devisenkäufe federten in den folgenden Monaten die Aufwertung und die Deflation zu einem gewissen Grad ab. Für das Gesamtjahr 2015 war die reale Aufwertung weniger ausgeprägt.

Der «Frankenschock» war für viele Unternehmen eine grosse Herausforderung. Insbesondere exportorientierte Unternehmen waren von der plötzlichen Aufwertung betroffen. Hier in Genf standen die Leute Schlange, um Franken gegen Euros zu tauschen und damit in Frankreich einkaufen zu gehen. Die hiesigen Detailhändler mussten ihre Preise senken, um ihre Kundschaft zu behalten.

Im Rückblick bewies die Schweizer Wirtschaft glücklicherweise erneut ihre Anpassungsfähigkeit und Innovationskraft.⁷ Viele Unternehmen konnten den Schock absorbieren, indem sie ihre Gewinnmargen weiter schmälerten. Um wettbewerbsfähig zu bleiben, mussten sie ihre Kosten reduzieren. Nach einem Rückgang des BIP im ersten Quartal erholte sich die Konjunktur im Laufe des Jahres. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit fiel moderat aus.

Nach der Aufhebung des Mindestkurses waren wir weiterhin am Devisenmarkt aktiv. Dabei fokussierten wir nicht mehr nur auf den Euro, sondern auf die gesamte Währungssituation.⁸

Devisenverkäufe wirken der hohen Inflation entgegen

Begeben wir uns nun ins Jahr 2021.

Gegen Ende der Corona-Pandemie schnellten die Energiepreise in die Höhe. Globale Lieferketten wurden unterbrochen. Gleichzeitig normalisierte sich der Konsum der Haushalte im Zuge der Aufhebung von Lockdowns. Der Krieg in der Ukraine verschärfte die Lage weiter. Die Inflation stieg weltweit markant an. Auch in der Schweiz nahm die Inflation zu, jedoch später und weniger ausgeprägt als in anderen Ländern (Folie 6). Die steigenden Importpreise, insbesondere für Energie, waren anfangs die stärksten Treiber der Inflation in der Schweiz. Diese erhöhten Importpreise übertrugen sich auf die inländische Teuerung (Folie 7).

Angesichts des beträchtlichen Inflationsdrucks war der Zeitpunkt gekommen, die Geldpolitik zu straffen. Wir beendeten die Devisenkäufe und liessen den Franken aufwerten. Dies dämpfte die importierte Inflation. Im Juni 2022 erhöhten wir dann den SNB-Leitzins um 50 Basispunkte auf $-0,25\%$. Im vierten Quartal 2022 begannen wir mit Devisenverkäufen, um die straffende Wirkung der Zinsen zu unterstützen. Über das ganze Jahr 2022 betrachtet

⁶ Der Negativzins wurde im Dezember 2014 eingeführt und lag zuerst bei $-0,25\%$.

⁷ Siehe Fritz Zurbrugg, «Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Unternehmen – der Beitrag der SNB», Rede am Swiss CFO Day, 13. Januar 2016.

⁸ Im Besonderen auf diejenigen Währungen, gegen die der Franken gehandelt wird.

verkauften wir Devisen für rund 22 Mrd. Franken. Im Jahr 2023 betrugen die Devisenverkäufe sogar rund 133 Mrd. Franken. Zur Einordnung: 133 Mrd. Franken entsprechen 17% des Schweizer BIP.

Die Kombination von Zinserhöhungen und Devisenverkäufen brachte die Inflation schnell zurück in den Bereich der Preisstabilität. Die Aufwertung des Frankens dämpfte vor allem die importierte Inflation, die anfangs eine bedeutende Rolle gespielt hatte. Die Zinserhöhung hatte eine breitere Wirkung: Sie schwächte sowohl die importierte als auch die inländische Teuerung ab.⁹ Ohne den Einsatz von Devisenverkäufen hätte die SNB den Leitzins stärker anheben müssen. Unser entschiedenes Vorgehen trug dazu bei, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen verankert blieben.

15 Jahre Devisenmarktinterventionen – eine Einordnung

Zu Beginn meiner Ausführungen habe ich angekündigt, auf unsere Geldpolitik der letzten fünfzehn Jahre zurückzublicken. Wie ordne ich sie heute ein? Ich möchte auf drei Aspekte eingehen: Erstens auf die Nebenwirkung der Devisenmarktinterventionen – die grosse Bilanz. Zweitens auf die Umsetzung der Interventionen am Devisenmarkt – die ständige Weiterentwicklung. Und drittens auf die Beurteilung, ob diese Interventionen beigetragen haben zur Erfüllung unseres Mandats – der Gewährleistung der Preisstabilität.

Grosse Bilanz als Nebenwirkung

Zum ersten Aspekt: Was ist die Nebenwirkung?

Die SNB hat ihre Devisenreserven und damit ihre Bilanz signifikant erhöht, um ihr Mandat zu erfüllen (Folie 8). Es ist wichtig zu beachten, dass die Grösse der Bilanz das Ergebnis unserer Geldpolitik ist. Im Jahr 2022 erreichte unsere Bilanz einen Rekordwert von einer Billion – d.h. 1000 Mrd. – Schweizer Franken. Dies entspricht beinahe dem Eineinhalbfachen des Schweizer BIP.

Mit den grösseren Devisenreserven gehen auch grössere Schwankungen der absoluten Gewinne und Verluste einher. Diese Schwankungen sind hauptsächlich von den Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten abhängig sowie von der Tatsache, dass wir unsere Währungsrisiken nicht absichern können.¹⁰ Insbesondere die Entwicklungen von Wechselkursen, Aktienkursen und Zinsen beeinflussen unser Jahresergebnis.

Bis 2021 verzeichneten wir in den meisten Jahren hohe Gewinne (Folie 9). In den Jahren 2020 und 2021 konnten wir sogar die Gewinnausschüttung an Bund und Kantone deutlich erhöhen, auf den Maximalbetrag von 6 Mrd. Franken. Dies entsprach rund 3% der Erträge von Bund und Kantonen. Aber im Jahr 2022 entwickelten sich die Finanzmärkte schwach. Der Franken wertete sich ausserdem handlungsgewichtet um 5% auf. Die Nationalbank

⁹ Siehe Thomas Jordan (2024), «The Swiss National Bank's monetary policy response to the post-COVID period of high inflation» in Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation, Centre for Economic Policy Research.

¹⁰ Die Währungsrisiken werden grundsätzlich nicht gegen Franken abgesichert, weil dies die Frankennachfrage beeinflussen würde.

verbuchte einen Verlust von 132,5 Mrd. Franken und konnte keine Gewinne an Bund und Kantone ausschütten.

Die Nebenwirkung von Devisenmarktinterventionen sind somit stärkere Schwankungen des Jahresergebnisses der SNB. Grund dafür sind die Grösse der Bilanz und die höheren Währungsrisiken. Wer hat dieses Währungsrisiko vorher getragen?

Durch unsere Devisenkäufe haben sich die Währungsrisiken vom Privatsektor zur SNB verschoben. Schweizer Unternehmen und Investoren erwirtschaften Gewinne im Ausland und halten Vermögenswerte in anderen Währungen, wodurch sie ebenfalls Währungsrisiken ausgesetzt sind. Seit 2009 haben Schweizer Unternehmen und Investoren vermehrt ihre Gewinne aus dem Ausland zurück in die Schweiz geholt und ihre Währungsrisiken abgesichert,¹¹ wodurch sich der Aufwertungsdruck auf den Franken erhöht hat. Die Nationalbank hat einen Teil dieser Risiken übernommen, um für Preisstabilität zu sorgen.

Die SNB benötigt genügend Eigenkapital, um die grossen Schwankungen ihres Jahresergebnisses zu tragen. Aufgrund des hohen Verlusts im Jahr 2022 bleibt das Verhältnis von Eigenkapital zu Bilanzsumme zurzeit weiterhin tief. Das Eigenkapital der SNB aufzubauen, muss Vorrang haben vor Gewinnausschüttungen.

Unser Mandat ist es, Preisstabilität zu gewährleisten, nicht Gewinne zu erzielen.

Umsetzung von Devisenmarktinterventionen bedingt ständige Weiterentwicklung

Kommen wir zum zweiten Aspekt: der Umsetzung.

Die erfolgreiche Umsetzung von Devisenmarktinterventionen bedingt eine ständige Weiterentwicklung und Analyse. Der Devisenmarkt befindet sich stetig im Wandel. Der elektronische Handel etwa ist mittlerweile zur Norm geworden. Heute werden mehr als 75% des Transaktionsvolumens elektronisch gehandelt. Im Jahr 2009 hingegen wurde noch ein grosser Teil per Telefon abgeschlossen. Gleichzeitig ist der Markt zunehmend fragmentierter geworden. Der Handel findet heute auf verschiedenen Plattformen statt und nicht bloss an den Primärmärkten. Der Devisenmarkt ist dadurch nicht nur schneller, sondern auch viel komplexer geworden.

Die SNB hält mit diesen Entwicklungen mit. Dafür investieren wir kontinuierlich in Handelstechnologien. Doch das allein reicht nicht. Um mit den Veränderungen an den Märkten Schritt zu halten, investieren wir auch massiv in unsere Analysekapazitäten und unser operationelles Set-up. Ein Beispiel dafür ist unsere Niederlassung in Singapur. Sie erleichtert uns den Betrieb rund um die Uhr, von Montagmorgen in Australien bis Freitagabend in den USA. Im Verlauf der letzten fünfzehn Jahre haben wir viel Erfahrung

¹¹ Die Schweiz hält beträchtliches Vermögen im Ausland, auf dem sie Dividenden und Zinserträge verdient. Zudem erwirtschaftet die Schweizer Volkswirtschaft Gewinne in der Nettoperspektive – die Exporte sind höher als die Importe. Normalerweise werden die Gewinne im Ausland reinvestiert. Im Zuge der globalen Finanzkrise kehrte das aus diesen Gewinnen stammende Kapital zunehmend in die Schweiz zurück und floss in den Franken.

gesammelt. Diese Erfahrung und der Einsatz neuer Technologien sind entscheidende Faktoren für die wirksame Durchführung von Devisenmarktinterventionen.

Geldpolitik zur Gewährleistung der Preisstabilität

Nun zum dritten Aspekt: Haben die Devisenmarktinterventionen zur Erhaltung der Preisstabilität beigetragen?

Die Antwort lautet: ja. Durch die Kombination von Leitzins und Devisenmarktinterventionen gelang es der SNB, angemessene monetäre Bedingungen zu gewährleisten – sowohl in Phasen tiefer Inflation und mit dem SNB-Leitzins nahe an der effektiven Zinsuntergrenze als auch bei hoher Inflation. In der jüngsten Phase mit hoher Inflation zeigte sich, wie gut das Zusammenspiel von Zinserhöhungen und Devisenverkäufen funktioniert hat: Die Inflation wurde erfolgreich zurück in den Bereich der Preisstabilität gebracht.

In den letzten 15 Jahren konnten wir die Inflation über weite Strecken im Bereich der Preisstabilität halten (Folie 10). Es gab Phasen, in denen sie vorübergehend ausserhalb dieses Bereichs lag. Im Durchschnitt betrug die Inflation in den letzten fünfzehn Jahren 0,3%. Ohne Devisenkäufe wäre sie viel tiefer ausgefallen. Schätzungen zufolge hätte sie ohne die Käufe deutlich unter null gelegen – wir hätten somit unser Mandat nicht erfüllt.¹²

Meine Damen und Herren, die Schweizerische Nationalbank führt ihre Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes. Stabile Preise sind essenziell für eine prosperierende Volkswirtschaft. Devisenmarktinterventionen waren nötig, um Preisstabilität zu erreichen. Sie haben die Zinsen gut ergänzt, als es notwendig war. Wir setzen Devisenmarktinterventionen nur bei Bedarf ein. Unser Richtwert ist unser Mandat – die Gewährleistung der Preisstabilität.

¹² Siehe Tobias Cwik und Christoph Winter (2024), «FX interventions as a form of unconventional monetary policy», SNB Working Paper.

Zinsen und Devisenmarktinterventionen: Gewährleistung der Preisstabilität in herausfordernden Zeiten

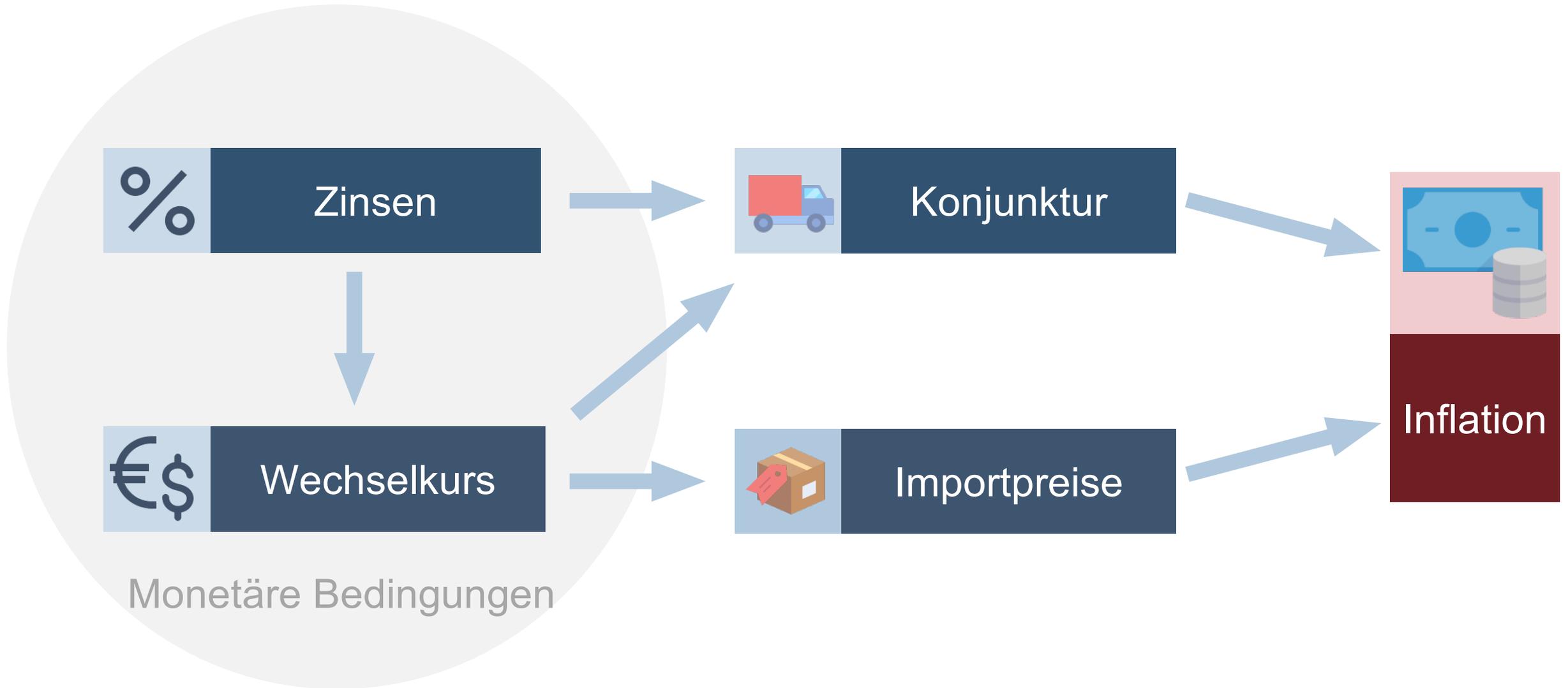
Martin Schlegel
Vizepräsident des Direktoriums

Öffentliche Vorlesung am ICMB, 9. April 2024

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

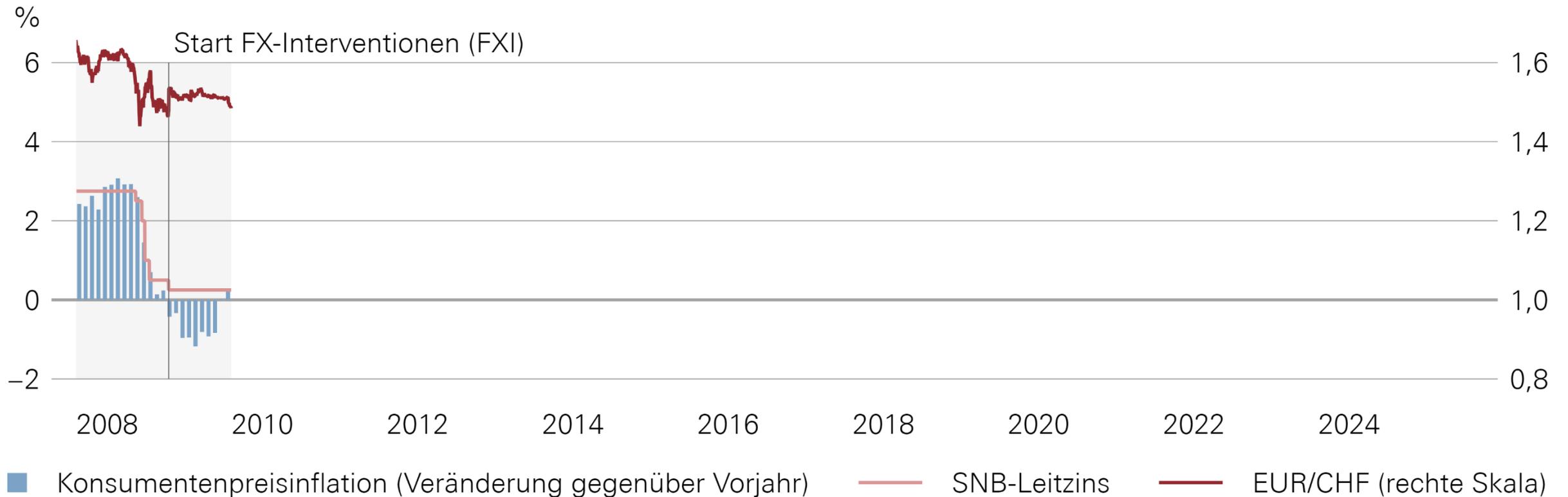


Rolle des Wechselkurses in der Schweizer Geldpolitik



März 2009: Beginn der Devisenmarktinterventionen

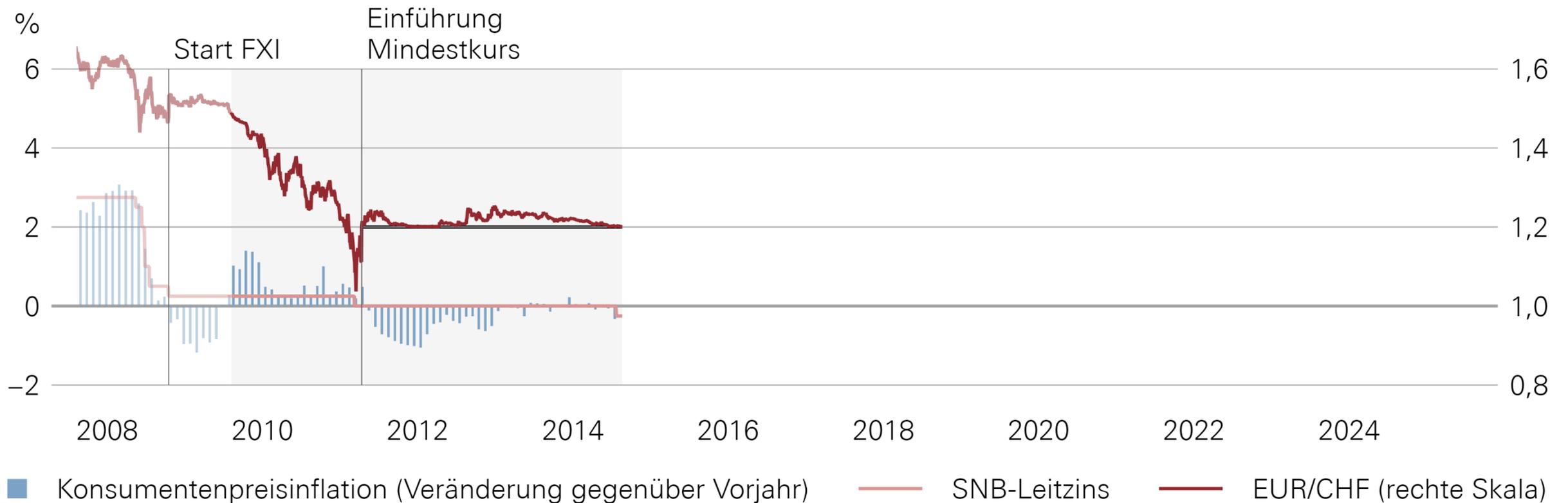
INFLATION UND MONETÄRE BEDINGUNGEN



Quellen: BFS, SNB

Eurokrise und Einführung des Mindestkurses

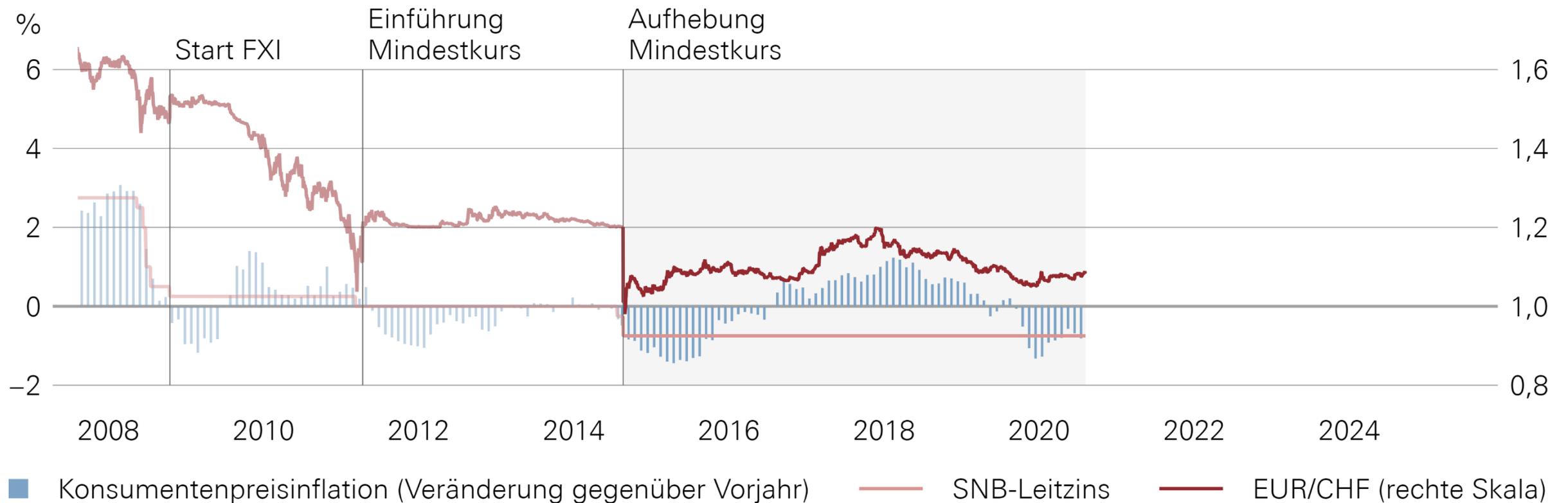
INFLATION UND MONETÄRE BEDINGUNGEN



Quellen: BFS, SNB

Aufhebung des Mindestkurses und Negativzins

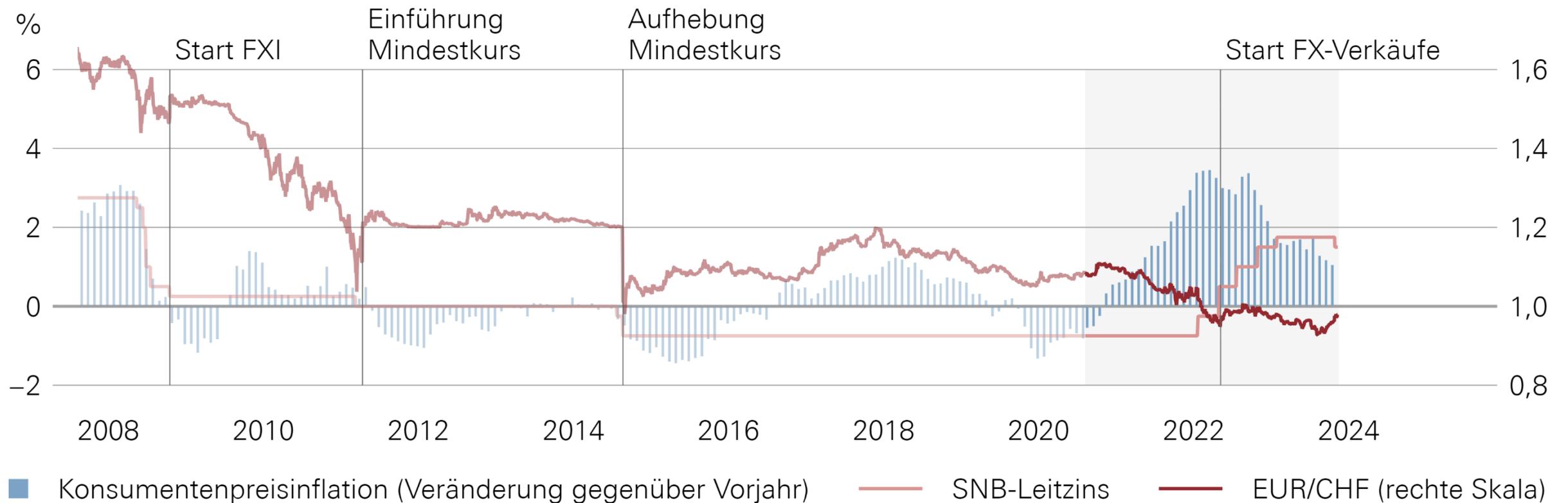
INFLATION UND MONETÄRE BEDINGUNGEN



Quellen: BFS, SNB

Devisenverkäufe wirken der hohen Inflation entgegen

INFLATION UND MONETÄRE BEDINGUNGEN

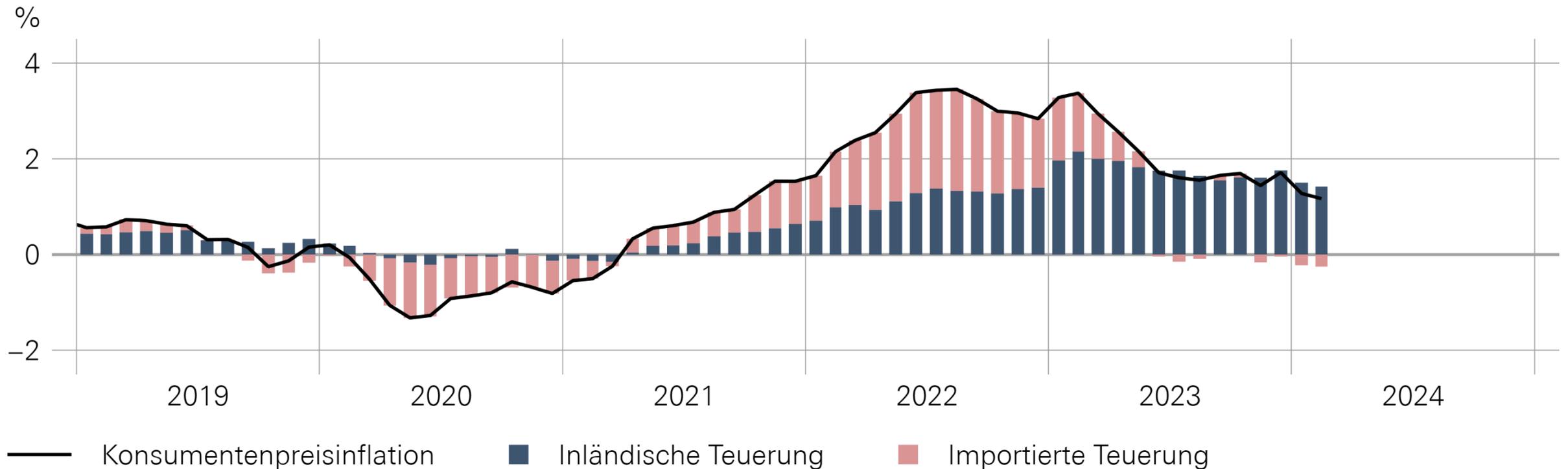


Quellen: BFS, SNB

Inflation zurück im Bereich der Preisstabilität

BEITRÄGE ZUR KONSUMENTENPREISINFLATION IN DER SCHWEIZ

Nicht saisonbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr

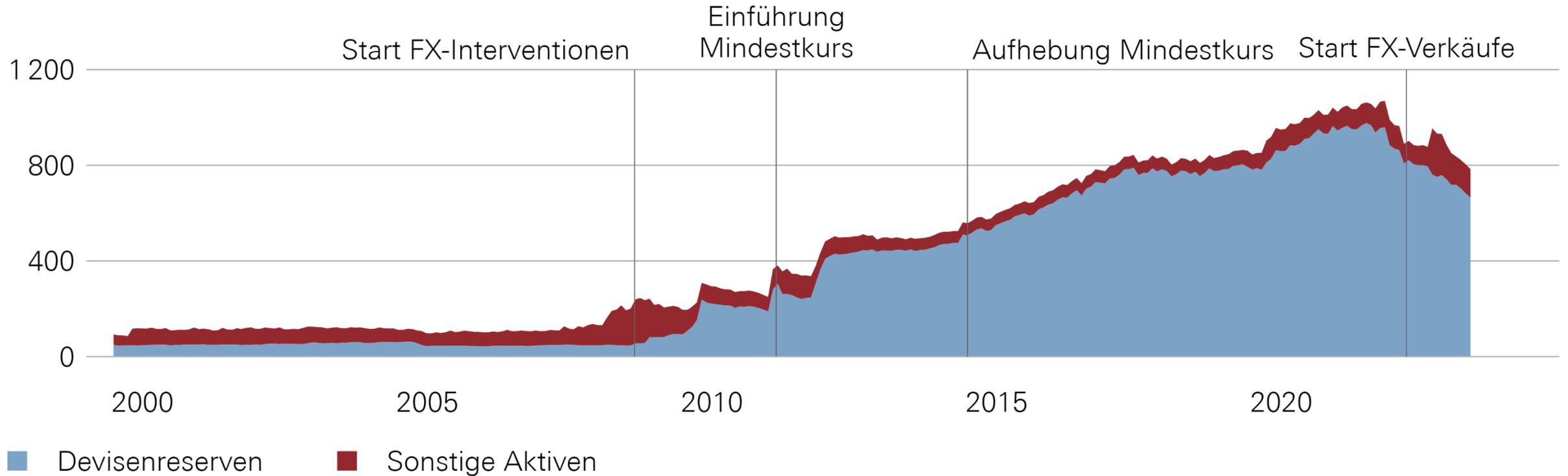


Quellen: BFS, SNB

Nebenwirkung: Die Bilanz der SNB weitet sich aus...

BILANZ DER SNB

in Mrd. Franken

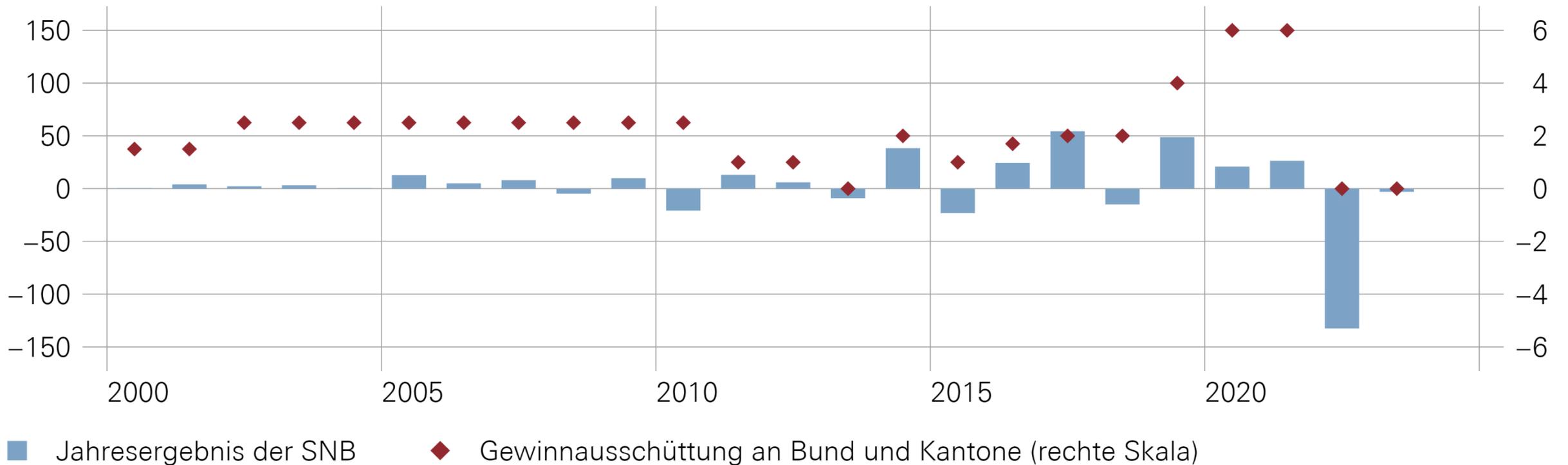


Quelle: SNB

... und das Jahresergebnis der SNB schwankt stärker

JAHRESERGEBNIS UND GEWINNAUSSCHÜTTUNG

in Mrd. Franken

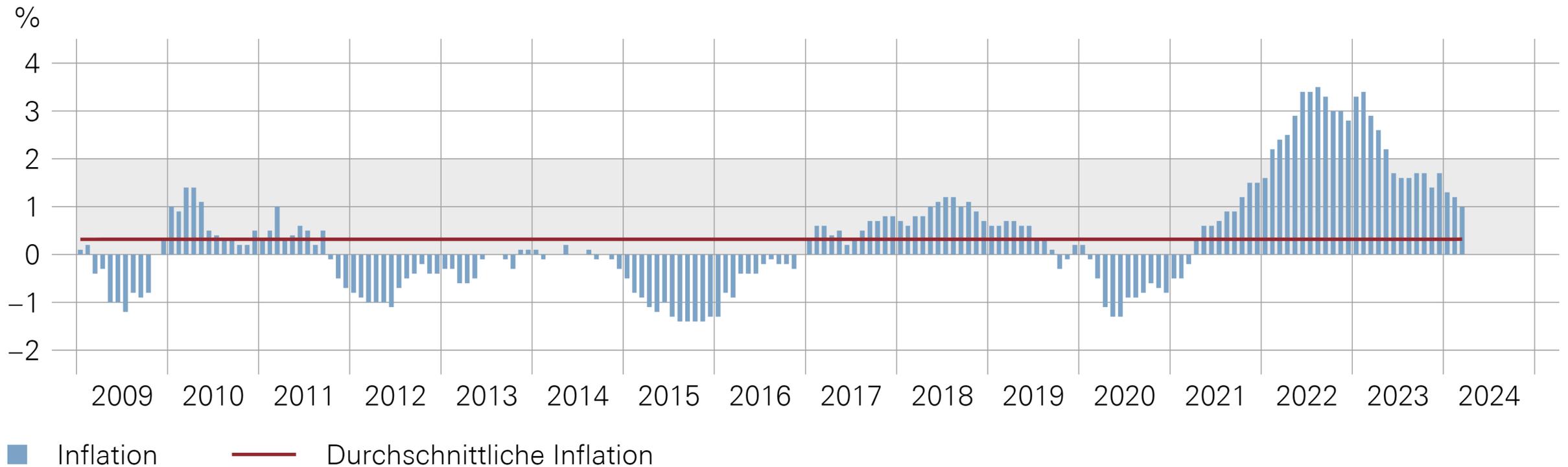


Quelle: SNB

Devisenmarktinterventionen haben zum Erreichen der Preisstabilität beigetragen

KONSUMENTENPREISINFLATION

Nicht saisonbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr



Quellen: BFS, SNB

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© Schweizerische Nationalbank

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

