

# Rechenschaftsbericht

Zusammenfassung	12		
<b>1 Geld- und Währungspolitik</b>	<b>21</b>	<b>6 Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems</b>	<b>92</b>
1.1 Mandat und geldpolitisches Konzept	21	6.1 Grundlagen	92
1.2 Internationale Wirtschaftsentwicklung	25	6.2 Monitoring des Finanzsystems	93
1.3 Wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz	31	6.3 Risiken und Massnahmen am Hypothekar- und Immobilienmarkt	96
1.4 Die Geldpolitik im Jahr 2018	38	6.4 Überwachung von Finanzmarktinfrastrukturen	98
<b>2 Umsetzung der Geldpolitik</b>	<b>49</b>	<b>7 Mitwirkung bei der internationalen Währungs Kooperation</b>	<b>103</b>
2.1 Grundlagen und Überblick	49	7.1 Grundlagen	103
2.2 Entwicklungen am Geldmarkt	51	7.2 Multilaterale Kooperation	103
2.3 Einsatz der geldpolitischen Instrumente	54	7.3 Bilaterale Kooperation	116
2.4 Mindestreserven	60	<b>8 Bankdienstleistungen für den Bund</b>	<b>119</b>
2.5 Liquidität in Fremdwährungen	61	<b>9 Statistik</b>	<b>120</b>
2.6 Ausserordentliche Liquiditätshilfe	61	9.1 Grundlagen	120
<b>3 Gewährleistung der Bargeldversorgung</b>	<b>62</b>	9.2 Produkte	121
3.1 Grundlagen	62	9.3 Projekte	122
3.2 Kassenstellen, Agenturen und Bargelddepots	62	9.4 Zusammenarbeit	123
3.3 Banknoten	63		
3.4 Münzen	66		
<b>4 Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs</b>	<b>69</b>		
4.1 Grundlagen	69		
4.2 Das SIC-System im Jahr 2018	70		
4.3 Entwicklungen im Bereich des SIC	72		
<b>5 Verwaltung der Aktiven</b>	<b>76</b>		
5.1 Grundlagen	76		
5.2 Anlage- und Risikokontrollprozess	78		
5.3 Entwicklung und Struktur der Aktiven	80		
5.4 Risiken auf den Aktiven	86		
5.5 Anlageergebnis	89		

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB) übermittelte am 21. März 2019 seinen gemäss Art. 7 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) erstellten Rechenschaftsbericht 2018 an die Bundesversammlung. Der im Folgenden wiedergegebene Bericht orientiert über die Erfüllung der Aufgaben gemäss Art. 5 NBG, namentlich über die Führung der Geld- und Währungspolitik sowie den Beitrag der Nationalbank zur Stabilität des Finanzsystems. Er wird dem Bundesrat und der Generalversammlung der Aktionäre zur Information unterbreitet.

### ZUSAMMENFASSUNG

---

#### Geld- und Währungspolitik

Die Nationalbank führt die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes. Sie soll die Preisstabilität gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung tragen. Das geldpolitische Konzept der Nationalbank besteht aus den folgenden Elementen: einer Definition der Preisstabilität, einer mittelfristigen bedingten Inflationsprognose und einem Zielband für einen Referenzzinssatz, den Dreimonats-Libor in Franken (London Interbank Offered Rate).

Die Weltwirtschaft wuchs im Jahr 2018 robust. Die in den grossen Währungsräumen weiterhin expansive Geldpolitik und die günstigen Finanzierungsbedingungen stützten das Wachstum. Während der Konjunkturaufschwung in den USA gegenüber dem Vorjahr an Kraft gewann, verlangsamte sich das Wachstum in Europa leicht. In China verlor die Konjunktur ebenfalls an Dynamik; in den anderen grossen aufstrebenden Volkswirtschaften setzte sich die wirtschaftliche Erholung dagegen fort. Im Laufe des Jahres überschatteten zum einen der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie einer Reihe weiterer Länder und zum anderen die verschiedenen politischen Unsicherheiten in Europa die Aussichten für die Weltwirtschaft.

In der Schweiz hielt das breit abgestützte Wirtschaftswachstum an. Die Auslastung der Kapazitäten nahm zu, und die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter. Die Beschäftigung stieg, und die Arbeitslosenquote nahm bis Ende Jahr deutlich ab. Im zweiten Halbjahr verlor die konjunkturelle Dynamik – vor allem als Folge von Sonderfaktoren – an Schwung, blieb aber solide. Im Jahresdurchschnitt erhöhte sich das Bruttoinlandprodukt (BIP) um 2,5% nach einem Zuwachs von 1,6% im Vorjahr.

Die am Landesindex der Konsumentenpreise gemessene Teuerung betrug im Jahr 2018 durchschnittlich 0,9%. Der leichte Anstieg der Teuerung gegenüber dem Vorjahr war vor allem auf die höheren Preise für importierte Waren und Dienstleistungen zurückzuführen. Bei den inländischen Gütern blieb die Teuerung tief.

Die Nationalbank führte ihre expansive Geldpolitik fort. Die Geldpolitik beruhte weiterhin auf dem Negativzins auf den Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei der Nationalbank halten, und auf der Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Beides war unverändert notwendig, um angemessene monetäre Bedingungen zu gewährleisten. Zum einen war die Inflation immer noch gering. Zum anderen war der Franken hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt weiterhin fragil. So gewann der Franken im Laufe des Jahres gegenüber dem Euro erneut an Wert, und sein handelsgewichteter realer Aussenwert lag am Jahresende leicht höher als zu Beginn des Jahres. Die Inflationsprognosen der Nationalbank deuteten darauf hin, dass auch bei unveränderten Zinssätzen über die nächsten drei Jahre nur mit einem geringen Anstieg der Teuerungsrate zu rechnen ist.

Der Zins von  $-0,75\%$  auf den Sichtguthaben bei der Nationalbank trug weiterhin dazu bei, die Attraktivität von Anlagen in Franken tief zu halten, indem er die Zinsdifferenz zwischen dem Ausland und der Schweiz aufrechterhielt. Das Zielband für den Dreimonats-Libor in Franken blieb ebenfalls unverändert bei  $-1,25\%$  bis  $-0,25\%$ . Der Dreimonats-Libor wie auch die anderen relevanten Zinsen am Frankengeldmarkt verharrten während des ganzen Jahres nahe beim Negativzins für die Sichtguthaben. Am Jahresende lag der Dreimonats-Libor bei  $-0,71\%$ . Der Satz für besichertes Tagesgeld, die Swiss Average Rate Overnight (SARON), belief sich auf  $-0,73\%$ . Auch die langfristigen Zinssätze blieben tief; die Rendite zehnjähriger Bundesobligationen notierte am Jahresende erneut leicht im negativen Bereich. Die Nationalbank erwarb im Jahr 2018 Fremdwährungen in der Höhe von 2,3 Mrd. Franken. Neben Devisengeschäften führte sie keine geldpolitisch motivierten Offenmarktoperationen durch. Der Geldmarkt war weiterhin reichlich mit Frankenliquidität versorgt.

#### Umsetzung der Geldpolitik

## Bargeldversorgung

Der Notenumlauf betrug im Jahr 2018 durchschnittlich 79,0 Mrd. Franken. Im Vergleich zum Vorjahr stieg er um 3,3% und wuchs damit deutlich langsamer als im Vorjahr, als der Anstieg 5,9% betragen hatte.

Im August wurde mit der 200-Franken-Note die vierte Stückelung der neuen Banknotenserie (9. Serie) in Umlauf gesetzt. Als fünfter Notenwert folgte im März 2019 die 1000-Franken-Note. Die sechste und letzte Stückelung der neuen Serie, die 100-Franken-Note, wird im September 2019 herausgegeben. Die neuen Banknoten bewähren sich und werden sowohl von der Bevölkerung als auch in Fachkreisen positiv aufgenommen.

Im Mai 2018 publizierte die Nationalbank die Ergebnisse der Zahlungsmittelumfrage 2017. Sie zeigen, dass das Nebeneinander von Bargeld und bargeldlosen Zahlungsmitteln gut funktioniert und die privaten Haushalte mit den bestehenden Zahlungsmöglichkeiten zufrieden sind. Gemäss der Umfrage stellt Bargeld das von den privaten Haushalten für nicht regelmässig wiederkehrende Zahlungen meistgenutzte Zahlungsmittel dar, gefolgt von der Debitkarte. Dagegen bewegen sich die Nutzungszahlen für neuartige Bezahlverfahren wie Bezahl-Apps oder kontaktlose Kartenzahlungen auf sehr tiefem Niveau. Bargeld wird besonders häufig für die Bezahlung kleiner Beträge eingesetzt, findet aber auch immer wieder für die Begleichung grösserer Beträge Verwendung.

## Bargeldloser Zahlungsverkehr

Im Jahr 2018 wurden über das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC) pro Tag durchschnittlich 2,4 Mio. Transaktionen im Wert von 156 Mrd. Franken abgewickelt. Im Vergleich zum Vorjahr stieg die Zahl der Transaktionen um 19,5%, während die Umsätze 9,8% tiefer lagen. Die Zunahme bei den Transaktionen ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass die PostFinance seit 2017 ihren Zahlungsverkehr mit anderen Banken schrittweise in das SIC-System überführt.

Das SIC ist das zentrale System für Zahlungen in Franken, über das die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer Zahlungen unter sich sowie einen bedeutenden Teil des Kundenzahlungsverkehrs abwickeln. Die Nationalbank legt den Teilnehmerkreis fest, versorgt das System mit Liquidität und bestimmt die Funktionalitäten und Abwicklungsregeln. Seit Januar 2019 lässt sie auch Fintech-Unternehmen zum SIC zu, sofern diese über eine entsprechende Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) verfügen und ein für den Zahlungsverkehr in Franken massgebliches Geschäftsmodell betreiben.

Ende 2018 betragen die Aktiven der Nationalbank 817 Mrd. Franken gegenüber 843 Mrd. Franken im Vorjahr. Zum Rückgang der Aktiven trugen hauptsächlich Bewertungsverluste auf den Fremdwährungsanlagen und auf dem Gold bei. Die gesamten Währungsreserven beliefen sich am Jahresende auf 776 Mrd. Franken. Die Rendite auf den Währungsreserven betrug  $-2,1\%$ . Das Gold und die Devisenreserven rentierten mit  $-0,6\%$  bzw.  $-2,2\%$ .

Der Aktienanteil an den Devisenreserven belief sich Ende 2018 auf  $19\%$ . Die Nationalbank verfolgt bei den Aktienanlagen einen möglichst neutralen, passiven Investitionsansatz, indem sie die einzelnen Aktienmärkte in ihrer Gesamtheit abbildet und ihre Anlagen dadurch breit diversifiziert. Dieser Investitionsansatz schirmt die Anlagepolitik vor politischen Überlegungen ab. In wenigen Fällen weicht die Nationalbank vom Grundsatz der vollständigen Marktabdeckung ab. Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden, verzichtet sie auf Investitionen in Aktien von systemrelevanten Banken weltweit und auf Aktien aller mittel- und grosskapitalisierten Banken sowie bankähnlichen Institute aus Industrieländern. Zudem erwirbt sie keine Aktien von Unternehmen, die grundlegende Menschenrechte massiv verletzen, systematisch gravierende Umweltschäden verursachen oder in die Produktion international geächteter Waffen involviert sind. Sie schliesst auch Unternehmen aus, die an der Produktion von Nuklearwaffen für Staaten beteiligt sind, die nicht zu den fünf legitimen Atommächten gemäss UNO-Atomwaffensperrvertrag zählen.

Im Rahmen des Monitorings des Finanzsystems analysiert die Nationalbank die Entwicklungen und Risiken im Schweizer Bankensektor. Sie veröffentlicht ihre Beurteilung insbesondere in ihrem jährlichen Bericht zur Finanzstabilität.

Bei den beiden international tätigen Schweizer Grossbanken, der Credit Suisse Group AG und der UBS Group AG, stellte die Nationalbank im Jahr 2018 fest, dass diese Institute seit der Finanzkrise vor zehn Jahren im Einklang mit der schweizerischen «Too big to fail»-Regulierung verschiedene Massnahmen umgesetzt haben. Diese Massnahmen stärkten die beiden Pfeiler der TBTF-Regulierung, d. h. die Widerstandskraft sowie die Fähigkeit zur Sanierung und zur geordneten Abwicklung. Gleichzeitig ortete die Nationalbank in Bezug auf beide Pfeiler weiterhin Handlungsbedarf. So erfüllten die beiden Grossbanken im Bereich der Widerstandskraft die Anforderungen an die Verschuldungsquote (Leverage Ratio) noch nicht ganz. Im Bereich der Sanierung und geordneten Abwicklung wies die Nationalbank u. a. auf die internen finanziellen und operationellen Abhängigkeiten hin, die es weiter zu reduzieren gilt. Angesichts der Bedeutung der beiden Institute für die Schweizer Volkswirtschaft betonte die Nationalbank die Notwendigkeit einer vollständigen Umsetzung der TBTF-Regulierung.

Bei den inlandorientierten Banken konstatierte die Nationalbank, dass die Exponiertheit gegenüber dem Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt erneut gestiegen war. Das Hypothekarvolumen dieser Banken wuchs weiter, die Tragbarkeitsrisiken bei den neu vergebenen Hypothekarkrediten nahmen zu, das Zinsrisiko blieb auf historisch hohem Niveau, und die Zinsmargen waren rückläufig. Die inlandorientierten Banken konnten gleichwohl ihre Widerstandskraft aufrechterhalten und wiesen eine insgesamt angemessene Kapitalausstattung aus. Im November entschied der Bundesrat, dass auch inlandorientierte systemrelevante Banken Anforderungen für die verlustabsorbierenden Instrumente im Sanierungs- und Abwicklungsfall zu erfüllen haben. Diese Anforderungen bilden zusammen mit den Notfallplänen die Grundlage für die Sanierung und geordnete Abwicklung einer systemrelevanten Bank.

Die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt bestanden fort. Die Nationalbank unterstrich, dass aufgrund der hohen Preise für Mehrfamilienhäuser vor allem im Segment der Wohnrenditeliegenschaften die Gefahr einer Preiskorrektur besteht. Die weiter gestiegenen Leerstände deuten darauf hin, dass die rege Bautätigkeit bei den Mietwohnungen zu einem Überangebot in diesem Segment geführt haben könnte. Die Nationalbank hielt fest, dass die Tragbarkeitsrisiken bei neu vergebenen Hypotheken für Wohnrenditeobjekte weiter zugenommen haben. In Anbetracht dieser Risiken rief sie dazu auf, gezielte Massnahmen bei der Kreditvergabe im Segment der Wohnrenditeliegenschaften in Betracht zu ziehen.

Bei der Überwachung der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen stand im Jahr 2018 weiterhin die Umsetzung des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes im Zentrum. Die SIX x-clear erhielt von der FINMA die Bewilligung als zentrale Gegenpartei. Die Nationalbank hatte vorgängig bestätigt, dass die SIX x-clear als systemisch bedeutsame Schweizer Finanzmarktinfrastruktur die für sie anwendbaren besonderen Anforderungen einhält. Ferner prüfte die Nationalbank, ob ausländische zentrale Gegenparteien für die Schweiz systemisch bedeutsam sind. Bei den beiden zentralen Gegenparteien Eurex Clearing und LCH bestätigte die Nationalbank im Jahr 2018 ihre Feststellung aus der Zeit vor der Anerkennungspflicht, wonach diese zentralen Gegenparteien für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind.

Im Jahr 2018 befasste sich die SNB mit den Auswirkungen der strategischen Neuausrichtung der SIX auf die überwachten Finanzmarktinfrastrukturen. Sie setzte sich zudem mit den Folgen auseinander, die der Austritt des Vereinigten Königreichs (Brexit) aus der Europäischen Union (EU) für die SIX x-clear hat.

Die Nationalbank wirkt bei der internationalen Währungs Kooperation mit, indem sie sich in den entsprechenden multilateralen Institutionen und Gremien engagiert und auf bilateraler Ebene mit anderen Zentralbanken und Behörden zusammenarbeitet. Zu den internationalen Institutionen gehören der Internationale Währungsfonds (IWF), die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), das Financial Stability Board (FSB), der Finance Track der G20 und die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD).

Die Kreditvergabe des IWF nahm im Jahr 2018 zu. Dazu trug insbesondere der Abschluss einer neuen Kreditvereinbarung mit Argentinien bei.

Der IWF setzte die Arbeiten für die 15. allgemeine Quotenüberprüfung fort. In den beiden zentralen Fragen, dem Umfang der Quotenerhöhung und ihrer Verteilung auf die Mitglieder, konnte weiterhin keine Einigung erzielt werden. Der IWF bekräftigte, die Überprüfung der Quoten bis spätestens 2019 abschliessen zu wollen. Anhand der Quote bemessen sich das Stimmrecht eines Mitglieds, der Kredit, den es beim IWF beziehen kann, sowie der Betrag, den es dem IWF bei Bedarf zur Verfügung stellen muss. Daneben stehen dem IWF in Krisensituationen die Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) sowie bilaterale Darlehensabkommen zur Verfügung. Die maximale Zusicherung der Schweiz gegenüber dem IWF zur Finanzierung seiner regulären Kredite belief sich Ende 2018 auf insgesamt 24,0 Mrd. Franken; effektiv ausstehend waren 1,2 Mrd. Franken. Die Beiträge werden von der Nationalbank finanziert, wobei die Kredite unter dem bilateralen Darlehensabkommen vom Bund garantiert werden.

Im Rahmen seiner Überwachungstätigkeit analysiert der IWF die ausserwirtschaftliche Position seiner Mitgliedsländer, einschliesslich der Leistungsbilanz und des realen Wechselkurses. Der IWF schätzte im Jahr 2018 die ausserwirtschaftliche Position der Schweiz als angemessen ein, unterstützte die Weiterführung des geldpolitischen Kurses der Nationalbank und begrüsst die Fortschritte bei der Stärkung der Finanzstabilität.



Bei der BIZ und beim FSB wirkte die Nationalbank an der Umsetzung der Reformen zur Stärkung des globalen Finanzsystems mit. Nach der Verabschiedung der letzten Elemente des Reformpakets («Basel III») verfolgte der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht der BIZ im Jahr 2018 die Umsetzung der neuen Regulierung in den Mitgliedstaaten. Er nahm auch Auswertungen vor, um die beabsichtigte Wirkung der Standards zu überprüfen und unbeabsichtigte Konsequenzen frühzeitig identifizieren und darauf reagieren zu können.

Beim FSB verlagerte sich der Schwerpunkt der Tätigkeit auf die Umsetzung und Evaluation der Auswirkungen der Reformen des Finanzsystems. Zudem hielt das FSB in einem Bericht fest, dass von Kryptoanlagen bislang kein Risiko für die Finanzstabilität ausgeht.

Die OECD bezeichnete in ihrem Bericht zum internationalen Wirtschaftsausblick vom Herbst 2018 den Negativzins als wirksames Instrument der Schweizer Geldpolitik zur Gewährleistung der Preisstabilität und zur Limitierung der Kapitalzuflüsse in Verbindung mit dem Franken als Fluchtwährung.

Im Rahmen der bilateralen Währungskooperation leistet die SNB technische Hilfe an Zentralbanken. Anfang 2018 erneuerte sie ihre Strategie in diesem Bereich. Die technische Hilfe wird noch stärker auf die strategischen Interessen der Schweiz ausgerichtet. Zudem wird ihre Wirksamkeit erhöht, indem die Zusammenarbeit und die Koordination mit anderen wichtigen Anbietern intensiviert werden. Im Februar 2018 schlossen die Nationalbank und die südkoreanische Zentralbank ein Swapabkommen ab, das den beiden Zentralbanken den Kauf und Rückkauf von Won und Franken erlaubt.

**Bankdienstleistungen  
für den Bund**

Die Nationalbank erbringt Bankdienstleistungen für den Bund. Die Einzelheiten und das Entgelt dafür sind in einer Vereinbarung zwischen dem Bund und der Nationalbank festgehalten.

Im Jahr 2018 emittierte die Nationalbank im Auftrag und auf Rechnung des Bundes im Auktionsverfahren Geldmarktbuchforderungen in der Höhe von 19,0 Mrd. Franken und Bundesanleihen im Umfang von 2,2 Mrd. Franken. Die Emissionen fanden auf der Handelsplattform der SIX Repo AG statt. Die Nationalbank wickelte im Auftrag des Bundes zudem rund 146 000 Zahlungen ab.

**Statistik**

Die Nationalbank erstellt Statistiken über die Banken und Finanzmärkte, die Zahlungsbilanz, das Auslandvermögen, die Direktinvestitionen und die Finanzierungsrechnung der Schweiz. Sie arbeitet zu diesem Zweck mit den zuständigen Stellen beim Bund, mit der FINMA sowie mit Behörden anderer Länder und internationalen Organisationen zusammen.

Im Jahr 2018 führte die Nationalbank die Arbeiten an der Revision der Wertschriftenstatistiken fort. Die Revision steht im Zusammenhang mit der ab 2020 geplanten Teilnahme der Schweiz am neuen Datenstandard (SDDS Plus) des IWF und soll zudem den geänderten Benutzeranforderungen Rechnung tragen. Um die Anforderungen von SDDS Plus erfüllen zu können, führt die Nationalbank ab 2019 eine zeitlich befristete und inhaltlich begrenzte Zusatzerhebung bei einigen wenigen Banken durch.

## 1.1 MANDAT UND GELDPOLITISCHES KONZEPT

Die Bundesverfassung beauftragt die Nationalbank als unabhängige Zentralbank, die Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes zu führen (Art. 99 BV). Der Auftrag wird im Nationalbankgesetz (Art. 5 Abs. 1 NBG) präzisiert. Dieses betraut die Nationalbank mit der Aufgabe, die Preisstabilität zu gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung zu tragen.

Verfassungs- und  
Gesetzesauftrag

Preisstabilität ist eine wesentliche Voraussetzung für Wachstum und Wohlstand. Sowohl Inflation (ein anhaltender Anstieg des Preisniveaus) als auch Deflation (ein anhaltender Rückgang des Preisniveaus) beeinträchtigen die Entwicklung der Wirtschaft. Sie behindern die Funktion der Preise, Arbeit und Kapital zu einer möglichst produktiven Verwendung zu lenken, und führen zu Umverteilungen von Einkommen und Vermögen.

Bedeutung der Preisstabilität

In ihrem geldpolitischen Konzept legt die Nationalbank fest, auf welche Weise sie ihren gesetzlichen Auftrag umsetzt. Es besteht aus den folgenden Elementen: einer Definition der Preisstabilität, einer bedingten Inflationsprognose über die nächsten drei Jahre und einem Zielband für den Referenzzinssatz, den Dreimonats-Libor in Franken (London Interbank Offered Rate).

Geldpolitisches Konzept

Die Nationalbank setzt Preisstabilität mit einem Anstieg des Landesindex der Konsumentenpreise von weniger als 2% pro Jahr gleich. Auch Deflation, d. h. ein anhaltender Rückgang des Preisniveaus, verletzt das Ziel der Preisstabilität. Mit ihrer Definition der Preisstabilität trägt die Nationalbank dem Umstand Rechnung, dass sie die Inflation nicht exakt steuern kann und der Konsumentenpreisindex die Teuerung tendenziell leicht überzeichnet.

Definition der Preisstabilität

Die von der Nationalbank vierteljährlich publizierte Inflationsprognose dient als Hauptindikator für den geldpolitischen Entscheid und als zentrales Element der Kommunikation. Die Inflationsprognose bezieht sich jeweils auf die nächsten drei Jahre, was die mittelfristige Ausrichtung der Geldpolitik widerspiegelt. Die Nationalbank trägt damit dem Umstand Rechnung, dass Produktion und Preise auf geldpolitische Impulse mit teilweise beträchtlichen Verzögerungen reagieren. Neben der Inflationsprognose berücksichtigt die Nationalbank für ihren Entscheid eine Vielzahl von Indikatoren zur konjunkturellen und monetären Entwicklung im In- und Ausland sowie zur Finanzstabilität.

Bedingte Inflationsprognose

Die Inflationsprognose der Nationalbank unterstellt, dass der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bekanntgegebene Referenzzinssatz im Prognosezeitraum konstant bleibt. Es handelt sich somit um eine bedingte Prognose, die zeigt, wie die Nationalbank die Entwicklung der Konsumentenpreise bei unverändertem Zinssatz sieht. Die Nationalbank ermöglicht damit der Öffentlichkeit, den künftigen geldpolitischen Handlungsbedarf abzuschätzen. Die publizierte Inflationsprognose der Nationalbank lässt sich nicht mit Prognosen von Banken oder Forschungsinstituten vergleichen, die in der Regel die von ihnen erwarteten Zinsanpassungen einbeziehen.

#### Zielband für den Dreimonats-Libor

Für den Referenzzinssatz – den Dreimonats-Libor in Franken – legt die Nationalbank ein Zielband fest, dessen Breite in der Regel einen Prozentpunkt beträgt. Die Nationalbank strebt grundsätzlich an, dass sich der Dreimonats-Libor in der Mitte des Zielbandes bewegt. Die Libor-Sätze entsprechen den durchschnittlichen aktuellen Zinskonditionen von wichtigen, in London tätigen internationalen Banken. Vor dem Hintergrund der internationalen Reformbestrebungen im Bereich der Referenzzinssätze für Finanzkontrakte hatte die britische Finanzmarktaufsichtsbehörde im Juli 2017 bekanntgegeben, dass sie die Erhebung der Libor-Sätze nur noch bis Ende 2021 sicherstellt. Die SNB wird rechtzeitig über Anpassungen informieren, die sich für die Ausgestaltung ihres geldpolitischen Konzepts ergeben. Auf die Ausrichtung der Geldpolitik werden diese Anpassungen keine Auswirkungen haben.

#### Beeinflussung des Zinsumfelds

Die Nationalbank gewährleistet Preisstabilität, indem sie mit ihren geldpolitischen Operationen auf das Zinsumfeld einwirkt und es der jeweiligen Wirtschaftslage anpasst. Eine wichtige Rolle spielen dabei die Realzinsen, d. h. die Nominalzinsen abzüglich der Teuerung. Im Allgemeinen hat eine Senkung der Realzinsen eine stimulierende und eine Erhöhung der Realzinsen eine dämpfende Wirkung auf die Nachfrage und die Preise von Waren und Dienstleistungen. Zentralbanken steuern zwar kurzfristige Nominalzinssätze. Da sich die Teuerung aber nur langsam verändert, beeinflussen sie damit in der kurzen Frist auch die Realzinsen.

#### Rolle des Wechselkurses

Eine eigenständige, am Ziel der Preisstabilität orientierte Geldpolitik setzt grundsätzlich flexible Wechselkurse voraus. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Wechselkursentwicklung von der Nationalbank nicht beachtet wird. Veränderungen der Wechselkurse beeinflussen massgeblich die Inflation und die Konjunktur und wirken sich damit auf die geldpolitischen Entscheidungen aus. Verändert die Nationalbank die Zinssätze oder interveniert sie am Devisenmarkt, hat dies wiederum einen Einfluss auf den Wechselkurs.

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise sanken die Nominalzinssätze ab 2008 in vielen Ländern auf sehr tiefe Niveaus, was den Spielraum für weitere Zinssenkungen zunehmend einschränkte. Viele Zentralbanken griffen daher zu unkonventionellen Massnahmen, um weiterhin eine angemessene Geldpolitik führen zu können. Die wichtigsten in den letzten Jahren von der Nationalbank beschlossenen unkonventionellen Massnahmen waren Interventionen am Devisenmarkt, die Durchsetzung eines Mindestkurses gegenüber dem Euro von September 2011 bis Januar 2015 und die Einführung eines Negativzinses auf den Sichtguthaben bei der Nationalbank (siehe Kapitel 1.4, Textkasten «Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise»).

**Unkonventionelle  
geldpolitische Massnahmen**

Mit der Einführung eines Negativzinses auf Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr halten, führte die Nationalbank eine Senkung des allgemeinen Zinsniveaus herbei. Dies verringert die Attraktivität von Frankenanlagen, was wiederum den Aufwertungsdruck auf den Franken reduziert. Ausserdem schaffen Negativzinsen einen Anreiz, mehr zu konsumieren und zu investieren. Der Zinssatz auf den SNB-Sichtguthaben kann allerdings von der Nationalbank nicht beliebig weit in den negativen Bereich gesenkt werden, da die Sichtguthaben in Banknoten getauscht werden können. Zudem kann der Negativzins das Bankensystem unter Umständen stark belasten, weshalb die Nationalbank den Banken Freibeträge gewährt (siehe Kapitel 2.3, Textkasten «Ausgestaltung des Negativzinses»).

**Negativzins auf  
Sichtguthaben bei  
der Nationalbank**

Wie der Negativzins reduziert auch die Bereitschaft der Nationalbank, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, den Aufwertungsdruck auf den Franken. Die Nationalbank entscheidet unter Berücksichtigung der Marktverhältnisse, ob und wie stark interveniert werden soll. Bedarf für Devisenmarktinterventionen ergibt sich vor allem in Phasen hoher Unsicherheit, in denen der Franken jeweils besonders stark nachgefragt wird.

**Bereitschaft zu Devisenmarkt-  
interventionen**

Finanzstabilität ist wie Preisstabilität eine Voraussetzung für nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Die Erfahrungen aus der Finanzkrise haben gezeigt, dass mit dem Erreichen von Preisstabilität nicht zwangsläufig auch die Stabilität des Finanzsystems gewährleistet ist. Die Behörden benötigen deshalb makroprudenzielle Instrumente, die gezielt eingesetzt werden können, wenn Fehlentwicklungen an den Kreditmärkten die Finanzstabilität gefährden (siehe Kapitel 6).

**Makroprudenzielle  
Instrumente**

Am 10. Juni 2018 lehnten die Schweizer Stimmberechtigten die Volksinitiative «Für krisensicheres Geld: Geldschöpfung allein durch die Nationalbank! (Vollgeldinitiative)» mit grosser Mehrheit ab. Die Vollgeldinitiative hätte zu einer tiefgreifenden Umgestaltung der Währungsordnung geführt. Mit der Ablehnung der Initiative bleiben der Verfassungsauftrag und der institutionelle Rahmen für die Geldpolitik der Nationalbank unverändert.

---

### Forschung

Zur Erfüllung ihres Auftrags betreibt die Nationalbank Forschung auf den für sie relevanten Gebieten. Diese verbessert das Verständnis komplexer Zusammenhänge, fördert die Weiterentwicklung von Analysemethoden und liefert wichtige Grundlagen für geldpolitische Entscheide.

Forschungsarbeiten und Studien von Mitarbeitenden werden in den «SNB Working Papers» und «SNB Economic Studies» sowie in Fachzeitschriften veröffentlicht. Einen Überblick über die aktuellen Forschungsaktivitäten verschafft der jährlich erscheinende «SNB Research Report».

Die Nationalbank pflegt den Kontakt mit anderen Zentralbanken und Forschungsinstituten, um den Wissensaustausch zu fördern. Zu diesem Zweck führt sie regelmässig Konferenzen und Forschungsseminare durch. Im Jahr 2018 organisierte sie zum zwölften Mal die «SNB Research Conference» in Zürich, die dem Thema «Aktuelle Herausforderungen der Geldpolitik» gewidmet war.

Seit 2014 stiftet die Nationalbank zusammen mit der Deutschen Bundesbank und der Oesterreichischen Nationalbank einen Preis für hervorragende Forschung auf dem Gebiet der monetären Makroökonomie. Der Preis ist nach dem österreichischen Ökonomen Carl Menger benannt und wird alle zwei Jahre anlässlich der Jahrestagung des Vereins für Socialpolitik vergeben. Der Carl-Menger-Preis 2018 wurde Silvana Teneyro, Professorin für Volkswirtschaftslehre an der London School of Economics and Political Science, verliehen.

Im Rahmen der 2016 geschaffenen öffentlichen Vortragsreihe «Karl Brunner Distinguished Lecture Series» begrüsst die Nationalbank 2018 als Gastredner Otmar Issing, früherer Chefökonom und ehemaliges Direktionsmitglied der Europäischen Zentralbank. Sein Vortrag trug den Titel «Central Bank Communication – A Panacea?».

---

## 1.2 INTERNATIONALE WIRTSCHAFTSENTWICKLUNG

Das Wachstum der Weltwirtschaft setzte sich im Jahr 2018 fort und übertraf weiterhin den langjährigen Durchschnitt. Die in den grossen Währungsräumen nach wie vor expansive Geldpolitik und die günstigen Finanzierungsbedingungen stützten die Konjunktur. Entsprechend blieb die Stimmung bei den Konsumenten und den Unternehmen gut, obwohl sie sich im Jahresverlauf abkühlte. In den Industrieländern nahm die Beschäftigung weiter zu, und die Arbeitslosigkeit fiel in einigen Ländern (USA, Japan, Deutschland) auf den tiefsten Stand seit Jahrzehnten. Die Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften war weiterhin uneinheitlich. In China verlangsamte sich das Wachstum, während sich die Wirtschaftslage in Brasilien, Indien und Russland weiter verbesserte. Die Auslastung der Produktionskapazitäten erhöhte sich weltweit. Vor diesem Hintergrund zog das Lohnwachstum in verschiedenen Industrieländern an. Die Entwicklung der Konsumentenpreise blieb hingegen insgesamt verhalten.

**Solide Weltkonjunktur**

In der zweiten Jahreshälfte wurde die günstige Konjunkturdynamik von Sorgen über die Aussichten für die Weltwirtschaft überschattet. Im Vordergrund stand der handelspolitische Konflikt zwischen den USA und China sowie einer Reihe weiterer Länder. In Europa dämpften politische Unwägbarkeiten die Aussichten. Dazu gehörten der bevorstehende Austritt des Vereinigten Königreichs (Brexit) aus der Europäischen Union (EU), die Fiskalpolitik der neuen italienischen Regierung und die Protestbewegung in Frankreich. Die Volatilität an den Finanzmärkten nahm ab Oktober deutlich zu. Die meisten Aktienmärkte schlossen mit einem deutlichen Jahresverlust.

**Gestiegene politische Risiken**

Der globale Warenhandel wuchs mit 3,8% etwas weniger kräftig als im Vorjahr. Die anhaltend dynamische Entwicklung im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie verlieh insbesondere dem Aussenhandel in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens Auftrieb. In den Industrieländern kühlte sich der Aussenhandel dagegen etwas ab.

**Leichte Abkühlung des Welthandels**

Die Rohwarenpreise schwankten stark. Gestützt durch die gute Weltkonjunktur sowie die von wichtigen Erdölförderstaaten vereinbarten Produktionsbeschränkungen erhöhte sich der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent bis im Herbst auf 86 US-Dollar. Die Ausweitung der globalen Erdölproduktion sowie Sorgen bezüglich einer weltweiten Konjunkturabkühlung führten danach jedoch zu einer Preiskorrektur. Ende 2018 lag der Erdölpreis bei rund 55 US-Dollar und damit leicht tiefer als zu Jahresbeginn. Auch die Preise für Industriemetalle setzten ihre Aufwärtsbewegung zunächst fort, bevor sie in der zweiten Jahreshälfte nachgaben.

**Volatile Rohwarenpreise**

#### Kräftiges Wachstum in den USA

Die US-Konjunktur gewann im Jahr 2018 weiter an Kraft. Das BIP wuchs im Jahresdurchschnitt mit 2,9% erneut stärker als im Vorjahr (2,2%). Wachstumsimpulse lieferten die umfangreichen Steuersenkungen und die Erhöhung der Staatsausgaben. Die Unternehmen profitierten zudem weiterhin von günstigen Finanzierungsbedingungen. Der private Konsum blieb angesichts der robusten Entwicklung der verfügbaren Einkommen und der guten Konsumentenstimmung eine treibende Kraft. Dagegen gingen die Bauinvestitionen aufgrund der gestiegenen Hypothekarzinsen zurück. Am Arbeitsmarkt verbesserte sich die Lage weiter. Die Arbeitslosenquote sank bis zum Jahresende auf 3,9%.

#### Leichte Wachstumsverlangsamung in der Eurozone

In der Eurozone vermochte die Konjunktorentwicklung nicht an die starke Dynamik des Vorjahrs anzuknüpfen. Dies war teilweise auf Sondereffekte zurückzuführen. Dazu zählten die ungünstige Witterung, Streiks sowie eine Drosselung der Fahrzeugproduktion in Deutschland im Zusammenhang mit neuen Emissionsstandards. Zudem kühlte sich die Stimmung bei den Konsumenten und Unternehmen im Jahresverlauf ab. Die Binnennachfrage hielt sich dennoch insgesamt gut, und das BIP wuchs 2018 um 1,8% nach 2,5% im Vorjahr. Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter. So fiel die Arbeitslosenquote zum Jahresende auf 7,9% und damit auf den tiefsten Stand seit Oktober 2008. Vor diesem Hintergrund zog das Lohnwachstum an.

#### Volatile Entwicklung in Japan

In Japan wuchs das BIP im Jahr 2018 mit 0,8% im Rahmen des Potenzials, so dass die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten gut ausgelastet blieben. Die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen, die solide globale Industriekonjunktur sowie Investitionen in die Infrastruktur im Hinblick auf die Olympischen Spiele 2020 in Tokio stützten die Konjunktur. Extreme Wetterereignisse trugen allerdings zu einer volatilen Wachstumsentwicklung im Jahresverlauf bei; sie beeinträchtigten insbesondere die Lieferketten und den privaten Konsum und führten sowohl im ersten als auch im dritten Quartal zu einem Rückgang des BIP. Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter; die Arbeitslosenquote lag Ende 2018 mit 2,4% so tief wie zuletzt im Jahr 1993.



In China blieb das Wirtschaftswachstum mit 6,6% solide. Allerdings verlangsamte sich die konjunkturelle Dynamik gegenüber dem Vorjahr, was vor allem auf eine moderatere Entwicklung der Investitionen zurückzuführen war. Damit setzte sich die in den letzten Jahren beobachtete graduelle Wachstumsabschwächung im Gleichschritt mit dem sinkenden Potenzialwachstum fort. Höhere Kapitalmarktzinsen sowie die von der Regierung ergriffenen makroprudenziellen Massnahmen dämpften die Kreditnachfrage, so dass sich die Verschuldung der Haushalte und der Unternehmen relativ zur Wirtschaftsleistung stabilisierte. Die sich im Jahresverlauf verschärfenden handelspolitischen Spannungen mit den USA bildeten ein zusätzliches Risiko für die chinesische Wirtschaft. So erhoben die USA ab September auf ausgewählten chinesischen Produkten im Wert von rund 200 Mrd. US-Dollar pro Jahr einen Zusatzzoll von 10%.

**Graduelle Wachstumsverlangsamung in China**

In Brasilien und in Russland erholte sich die Konjunktur im Jahr 2018 weiter, gestützt durch günstige monetäre Rahmenbedingungen, steigende Reallöhne und eine rege ausländische Nachfrage. Die brasilianische Wirtschaft wuchs allerdings langsamer als erwartet, was teilweise auf politische Unsicherheiten zurückzuführen war. In Indien zog die Konjunktur ebenfalls an, nachdem das Wachstum im Vorjahr durch die Folgen einer Bargeldreform und einer Reform der Mehrwertsteuer beeinträchtigt worden war. Das BIP expandierte mit 7,3% leicht über Potenzial. Zudem zeigte die eingeleitete Rekapitalisierung schwacher Kreditinstitute erste Erfolge.

**Erholung in Brasilien, Indien und Russland**

Die am Konsumentenpreisindex gemessene Teuerungsrate erhöhte sich in den Industrieländern gegenüber 2017 mehrheitlich. Ein Hauptgrund dafür waren die gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise. Daher veränderte sich die Kernteuerung, die volatile Gütergruppen wie Erdölprodukte und Nahrungsmittel ausschliesst, in vielen Ländern nur geringfügig.

**Mehrheitlich höhere Teuerung in den Industrieländern**

**Teuerungsziel in den USA erreicht**

In den USA stiegen die Teuerung und die Kernteuerung im Jahresdurchschnitt auf 2,5% bzw. 2,1%. Der Konsumdeflator, den die Federal Reserve (Fed) als Preismass bevorzugt, stand – unter Ausschluss der volatilen Preise für Energie und Nahrungsmittel – erstmals seit 2012 wieder im Einklang mit dem Zielwert der Fed von 2%.

**Bescheidene Kernteuerung in der Eurozone und in Japan**

In der Eurozone legte die Teuerung auf 1,7% zu. Die Kernteuerung bewegte sich dagegen – wie schon seit einigen Jahren – um 1%.

In Japan erhöhte sich die Teuerung auf 1,0%, während sich die Kernteuerung im Jahresverlauf weiterhin um 0% bewegte. Auch die mittelfristigen Inflationserwartungen verharrten trotz der sehr expansiven Geldpolitik deutlich unterhalb des Inflationsziels der japanischen Zentralbank von 2%.

**Unterschiedliche Teuerungsentwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften**

In den aufstrebenden Volkswirtschaften entwickelte sich die Teuerung unterschiedlich. In China stieg sie wegen der höheren Nahrungs- und Energiepreise auf 2,1%, während die Kernteuerung nahezu unverändert blieb. In Brasilien blieb die Teuerung insgesamt stabil (3,7%), während die Kernteuerung vor dem Hintergrund der nach wie vor schwachen gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung zurückging. In Indien erhöhte sich die Teuerung auf 4,0%, und auch die Kernteuerung zog spürbar an, während die Teuerung in Russland weiter nachliess (2,9%).

**Weitere Normalisierung der US-Geldpolitik**

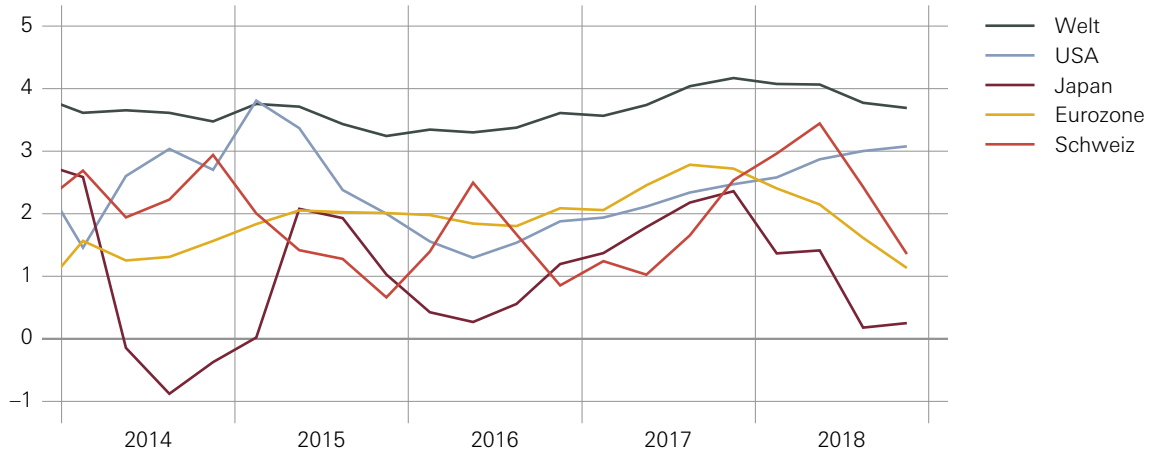
Angesichts der soliden Teuerungsdynamik und der verbesserten Lage am Arbeitsmarkt straffte die Fed ihre Geldpolitik weiter. Sie hob das Zielband für den Leitzins in vier Schritten um insgesamt einen Prozentpunkt auf 2,25%–2,5% an. Gleichzeitig fuhr sie mit der Reduktion ihrer Bilanz fort. Im Dezember betonte die Fed, dass weitere Zinsanhebungen von der Wirtschaftsentwicklung abhängen würden.

**EZB beendet Wertschriftenkaufprogramm**

Die Europäische Zentralbank (EZB) beliess den Einlagesatz bei –0,4% und den Hauptrefinanzierungssatz bei 0,0%. Sie beabsichtigte, die Leitzinsen bis mindestens über den Sommer 2019 unverändert zu lassen. Die EZB blieb zuversichtlich, dass sich die Teuerung in Richtung ihres Inflationsziels von knapp 2% bewegen wird. Vor diesem Hintergrund stellte sie den Nettoerwerb von Wertschriften Ende 2018 ein, nachdem sie ihn bereits im Januar von monatlich 60 Mrd. Euro auf 30 Mrd. Euro und im Oktober weiter auf 15 Mrd. Euro reduziert hatte. Die Mittel aus den auslaufenden Wertschriften will sie aber noch für längere Zeit reinvestieren.

## WACHSTUM DES BRUTTOINLANDPRODUKTS

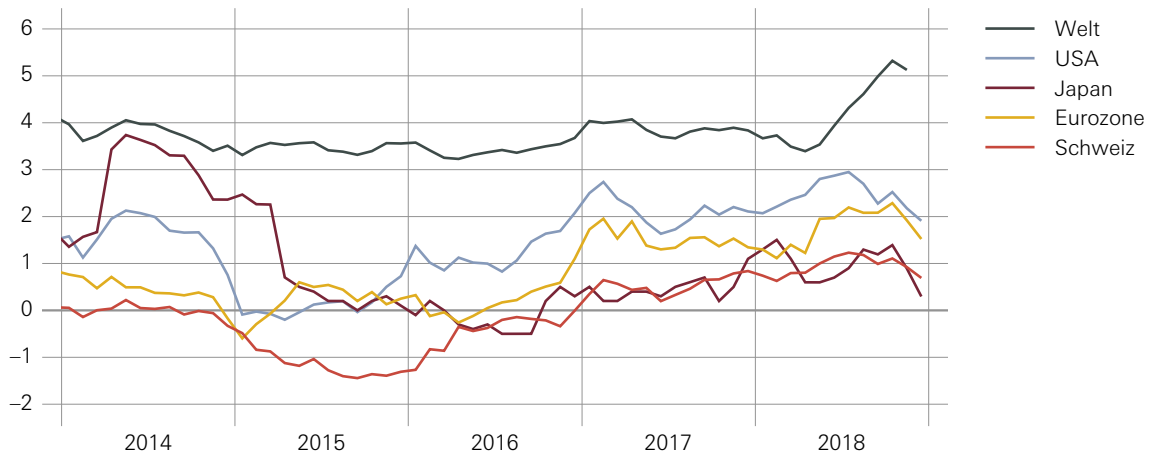
Real, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: SECO, SNB, Thomson Reuters Datastream

## TEUERUNG

Konsumentenpreise, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, IWF, Thomson Reuters Datastream

**Unverändert expansive  
Geldpolitik in Japan**

Die japanische Zentralbank stellt seit September 2016 die Steuerung der Zinskurve in den Mittelpunkt ihrer Geldpolitik. Sie belies im Jahr 2018 den Zielwert für die Rendite zehnjähriger Staatsobligationen bei rund 0%, beschloss aber Ende Juli, eine stärkere Schwankung dieses Zinssatzes zuzulassen. Angesichts der schwachen Teuerungsdynamik beabsichtigte die Zentralbank, das niedrige Zinsniveau für eine ausgedehnte Zeit beizubehalten.

**Gezielte Lockerung in China**

Die chinesische Zentralbank belies den Leitzins unverändert. Allerdings senkte sie den Mindestreservesatz für Geschäftsbanken in mehreren Schritten, was zu einem Rückgang der Zinsen am Geldmarkt führte. Mit dieser Massnahme zielte die Zentralbank darauf ab, die Finanzierungskosten zu senken, die Kreditvergabe an kleine Unternehmen zu fördern und die Liquiditätsstruktur am Interbankenmarkt zu verbessern.

**Unterschiedliche Geldpolitik  
in Brasilien, Indien und  
Russland**

Die brasilianische Zentralbank senkte den Leitzins Anfang 2018 weiter von 7,0% auf 6,5% und belies ihn danach auf diesem Niveau. In Indien reagierte die Zentralbank auf den spürbaren Teuerungsanstieg und erhöhte den Leitzins in zwei Schritten von 6,0% auf 6,5%, nachdem sie ihn im Vorjahr noch gesenkt hatte. Die russische Zentralbank reduzierte den Leitzins zunächst von 7,75% auf 7,25%, machte die Zinssenkung jedoch bis zum Jahresende wieder rückgängig, um die mit der Abwertung des Rubels verbundenen Inflationsrisiken einzudämmen.

### **1.3 WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG IN DER SCHWEIZ**

In der Schweiz setzte sich die günstige Konjunktorentwicklung im Jahr 2018 fort. Gemäss dem von der Nationalbank berechneten Business Cycle Index, der die konjunkturelle Dynamik umfassend abbildet, schwächte sich die positive Tendenz im Jahresverlauf zwar ab, blieb aber überdurchschnittlich kräftig. Auch der Einkaufsmanagerindex in der verarbeitenden Industrie sowie das Konjunkturbarometer der KOF Konjunkturforschungsstelle deuteten auf ein nachlassendes, aber bis zum Jahresende solides Wirtschaftswachstum hin. Die günstige Entwicklung am Arbeitsmarkt setzte sich fort; die Zahl der Arbeitslosen nahm erneut ab, und die Beschäftigung stieg weiter.

**Positive Konjunktur-  
entwicklung**

Gemäss der ersten Schätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) nahm das BIP im Jahr 2018 um 2,5% zu. Dies war das stärkste Wachstum seit 2010 und lag deutlich höher als im Vorjahr (1,6%). Nach einer kräftigen Expansionsphase ab Anfang 2017 stagnierte das BIP in der zweiten Jahreshälfte 2018. Grund dafür waren vor allem Sonderfaktoren. So gingen die Einnahmen aus internationalen Sportgrossanlässen, die über die Schweiz verbucht werden, deutlich zurück. Zudem dämpfte der lange und heisse Sommer die Kauflust der Konsumenten, während die aussergewöhnliche Trockenheit die Energieerzeugung beeinträchtigte.

**Stärkstes BIP-Wachstum  
seit 2010**

Das günstige globale Konjunkturmilieu trug wesentlich zur positiven Konjunktorentwicklung bei. Dies zeigte sich vor allem in der verarbeitenden Industrie, deren Wertschöpfung das zweite Jahr in Folge kräftig zunahm und damit den grössten Wachstumsbeitrag zum BIP leistete. Die unternehmensnahen Dienstleistungen, das Gesundheitswesen und die Unterhaltungsbranche trugen ebenfalls erheblich zum Wachstum bei. Auch im Gastgewerbe, bei den Finanzdienstleistungen sowie in der Energie- und Wasserversorgung nahm die Wertschöpfung deutlich zu. Im Detail- und Grosshandel hingegen blieb die Entwicklung schwunglos.

**Branchenmässig breit  
abgestütztes Wachstum**

Die Warenexporte expandierten 2018 auf breiter Basis, wenn auch etwas weniger stark als im Vorjahr. Die Ausfuhren von chemisch-pharmazeutischen Produkten sowie von Präzisionsinstrumenten und Uhren legten am meisten zu. Daneben wuchsen auch die Ausfuhren von Maschinen und Metallen. Im Unterschied zu den Warenexporten bildeten sich die Dienstleistungsexporte leicht zurück. Insgesamt stiegen die Ausfuhren von Waren und Dienstleistungen um 3,4% nach einem Zuwachs von 3,6% im Vorjahr.

**Steigende Exporte**

---

### Konjunkturbild aus den Unternehmensgesprächen

Die Nationalbank stützt ihre Einschätzung der Wirtschaftslage auf eine breite Palette von Analysen und Informationen ab. Dazu gehören die Ergebnisse der rund 240 Gespräche, welche die SNB-Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte jedes Quartal mit Unternehmen aus verschiedenen Branchen führen. Die Auswertung dieser Gespräche wird jeweils im Quartalsheft der Nationalbank im Teil «Konjunktursignale» zusammengefasst.

Die Unternehmensgespräche vermittelten im Jahr 2018 das Bild einer gefestigten Konjunkturlage. So zogen die Umsätze kontinuierlich an. Die Wirtschaftsdynamik war zu Jahresbeginn stark und verlangsamte sich in der zweiten Jahreshälfte leicht. In den meisten Branchen waren die Produktionskapazitäten gut ausgelastet. In der Industrie machten sich teilweise Engpässe bemerkbar. Die Margenlage verbesserte sich weiter, blieb aber bis Ende Jahr insbesondere im Dienstleistungssektor noch geringfügig unter den von den Gesprächspartnern als üblich erachteten Niveaus. Die Erwartungen betreffend die Entwicklung des Personalbestands sowie der geplanten Investitionen tendierten leicht nach oben. Dazu trugen das günstige internationale Konjunkturmilieu und der verhältnismässig stabile Wechselkurs bei. Per Ende 2018 schätzten die Gesprächspartner die Aussichten weiterhin günstig ein, doch sahen sie grössere Risiken als noch zu Jahresbeginn. Der Detailhandel, die Banken und Teile der Industrie waren weiterhin einem ausgeprägten strukturellen Wandel unterworfen.

---

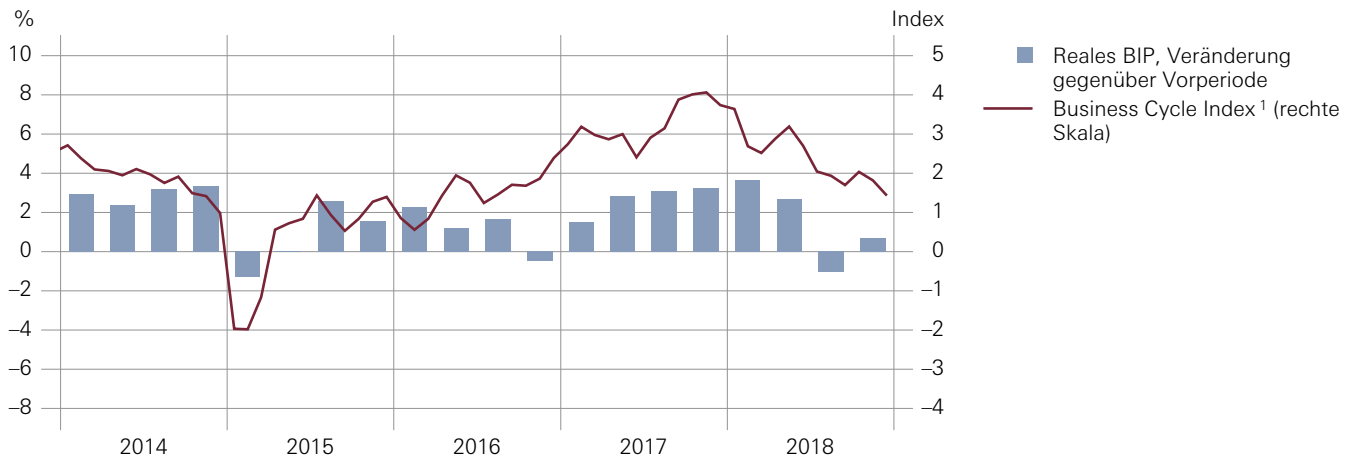
#### Steigende Ausrüstungs- investitionen

Im Zuge der günstigen Wirtschaftsentwicklung im Ausland, des tiefen Zinsniveaus und der guten Auslastung nahmen die Ausgaben für Investitionsgüter weiter zu. Die Zunahme fiel jedoch weniger stark aus als in den beiden Vorjahren, in denen die Ausrüstungsinvestitionen überdurchschnittlich stark gestiegen waren.

#### Moderates Wachstum des Konsums

Der Konsum der privaten Haushalte wuchs erneut nur moderat. Abgesehen von den Ausgaben für Gesundheit war die Entwicklung in den meisten Bereichen verhalten.

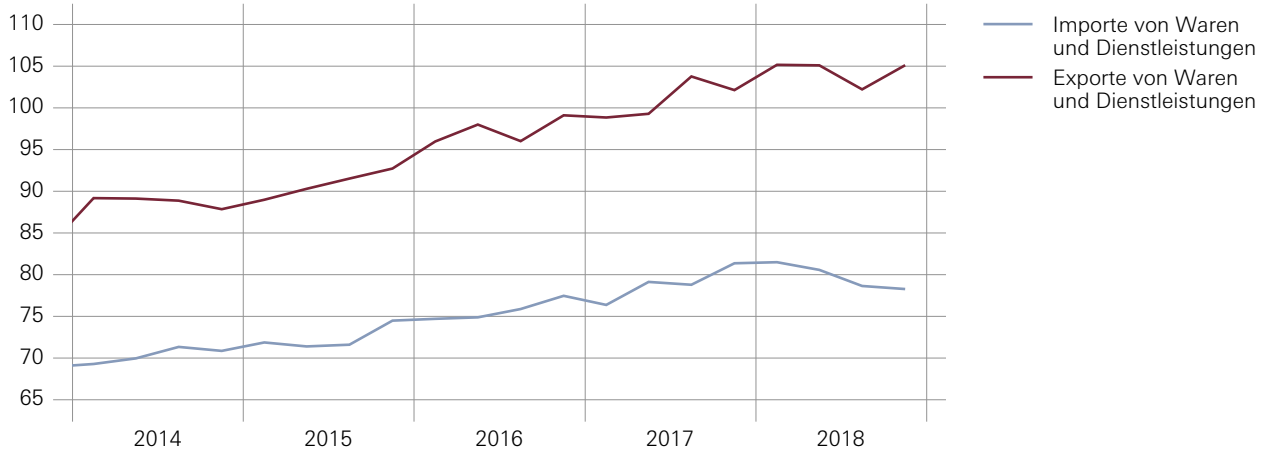
## BUSINESS CYCLE INDEX UND BIP-WACHSTUM



<sup>1</sup> Normalisiert auf das BIP-Wachstum seit 2002.  
Quellen: SECO, SNB

## AUSSENHANDEL

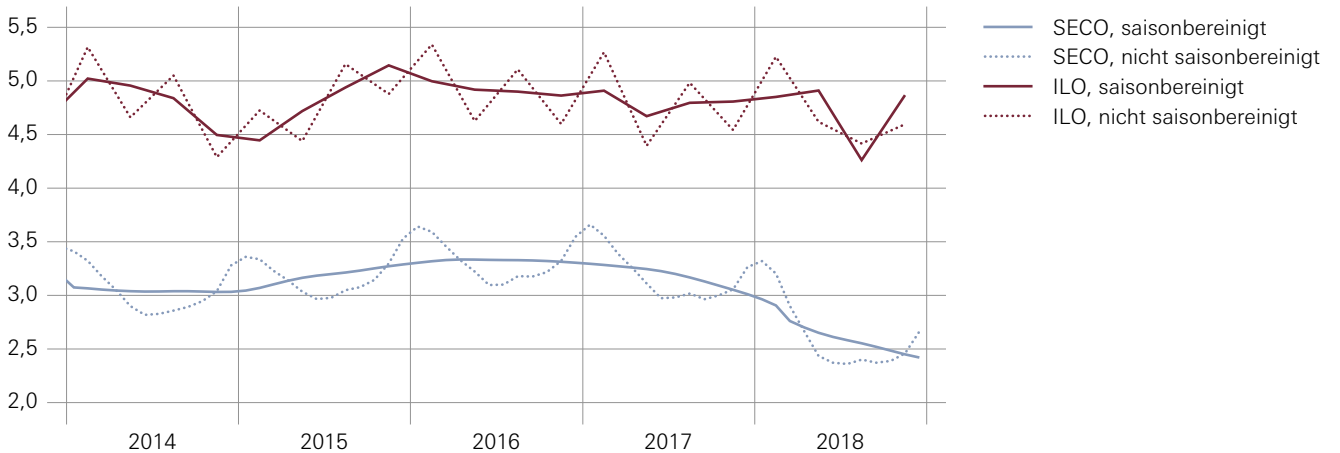
in Mrd. Franken, real, saisonbereinigt



Quelle: SECO

## ARBEITSLOSENQUOTE

in Prozent



Quellen: BFS, SECO

## Leichte Zunahme der Bauinvestitionen

Die Wohnbauinvestitionen bildeten sich nach einer langen Phase starken Wachstums leicht zurück. Gleichzeitig stieg die Leerwohnungsziffer weiter und erreichte Anfang Juni 2018 einen Wert von 1,6%. Beim Wohnbau wurde vor allem in Mietwohnungen investiert. Die Investitionen im übrigen Hochbau setzten ihr solides Wachstum fort, und die Investitionen im Tiefbau expandierten wieder nach einem Rückgang in den beiden Vorjahren.

## REALES BRUTTOINLANDPRODUKT

Veränderungen gegenüber Vorjahr in Prozent

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Privatkonsum	2,6	1,3	1,7	1,5	1,1	1,0
Staatskonsum	2,3	2,2	1,1	1,2	0,9	1,0
Investitionen	0,6	3,0	2,3	3,4	3,3	1,8
Bau	3,1	3,2	1,6	0,5	1,4	0,7
Ausrüstungen	-1,0	2,9	2,7	5,4	4,5	2,4
<b>Inländische Endnachfrage<sup>1</sup></b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>
Exporte von Waren und Dienstleistungen <sup>1</sup>	-0,1	5,2	2,6	7,0	3,6	3,4
<b>Gesamtnachfrage<sup>1</sup></b>	<b>1,7</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
Importe von Waren und Dienstleistungen <sup>1</sup>	1,4	3,3	3,0	4,7	4,1	1,0
<b>Bruttoinlandprodukt</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>2,5</b>

<sup>1</sup> Ohne Wertsachen (nicht-monetäres Gold und andere Edelmetalle, Edel- und Schmucksteine sowie Kunstgegenstände und Antiquitäten).  
Quellen: BFS, SECO

## Rückgang der Arbeitslosigkeit

Am Arbeitsmarkt setzte sich die positive Entwicklung fort. Die Zahl der bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) registrierten Arbeitslosen ging (unter Ausschluss saisonaler Schwankungen) stetig zurück. Im Jahresdurchschnitt lag die vom SECO berechnete saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 2,6% gegenüber 3,2% im Jahr 2017. Die vom Bundesamt für Statistik (BFS) gemäss Definition der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) ermittelte Erwerbslosenquote war ebenfalls rückläufig, wenn auch nur leicht. Sie belief sich auf durchschnittlich 4,7% nach 4,8% im Vorjahr. Die Erwerbslosenquote beruht auf einer vierteljährlichen Haushaltsbefragung, die auch erwerbslose Personen erfasst, die nicht oder nicht mehr bei einem RAV als arbeitslos registriert sind. Sie liegt daher in der Regel über der Arbeitslosenquote des SECO.



Die Zahl der Erwerbstätigen stieg um 0,9% und nahm damit etwas weniger stark zu als im Vorjahr. Sowohl im Dienstleistungssektor, in der verarbeitenden Industrie als auch im Baugewerbe wurden zusätzliche Stellen geschaffen.

**Steigende Beschäftigung**

Die Auslastung der Produktionsfaktoren verbesserte sich weiter. Die Produktionslücke, die als prozentuale Abweichung des BIP vom geschätzten Produktionspotenzial berechnet wird, lag im Jahresdurchschnitt erstmals seit der Finanzkrise wieder im positiven Bereich. Neben dem Faktor Arbeit waren auch die technischen Kapazitäten gut ausgelastet. In der verarbeitenden Industrie lag die Auslastung der technischen Kapazitäten am Jahresende nahe beim langjährigen Durchschnitt. In den verschiedenen Dienstleistungsbranchen und im Bausektor deuteten die Umfragen bei den Unternehmen auf eine insgesamt leicht überdurchschnittliche Auslastung hin.

**Leicht positive Produktionslücke**

Die reale Lohnsumme erhöhte sich gemäss BIP-Schätzung des SECO um 1,5% nach 0,7% im Vorjahr. Das höhere Wachstum widerspiegelte den verstärkten Anstieg der Reallöhne. Im Vergleich zum Vorjahr nahm der Anteil der Arbeitseinkommen am BIP leicht ab; er blieb im historischen Vergleich jedoch hoch.

**Höhere Lohnsumme**

In der ersten Jahreshälfte zogen die Angebotspreise (Produzenten- und Importpreise) deutlich an. Im weiteren Verlauf des Jahres verlangsamte sich die Teuerung jedoch wieder. Im Jahresdurchschnitt lagen die Angebotspreise 2,4% über dem Vorjahresniveau.

**Volatile Teuerung der Angebotspreise**

Die am Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) gemessene Jahresteuerung betrug im Jahr 2018 0,9% nach 0,5% im Vorjahr. Sie erreichte im dritten Quartal ihren Jahreshöchstwert (1,1%) und verringerte sich danach auf 0,9%. Dieser Verlauf war hauptsächlich auf die Entwicklung der Preise von Importgütern, vor allem von Erdöl, zurückzuführen. Die Teuerungsrate für importierte Waren und Dienstleistungen erhöhte sich von 1,9% im ersten Quartal auf 3,0% im dritten Quartal und fiel im vierten Quartal auf 2,1%.

**LIK-Teuerung etwas höher als im Vorjahr**

Die Teuerungsrate für inländische Waren und Dienstleistungen stieg geringfügig von 0,3% im Jahr 2017 auf 0,4% im Jahr 2018. Die Entwicklung verlief jedoch je nach Kategorie unterschiedlich: Die Teuerungsraten für inländische Waren und private Dienstleistungen (ohne Mieten) zogen an, während die Teuerungsraten für inländische öffentliche Dienstleistungen und Mieten sanken.

## Leicht höhere Kernteuerung

Die am LIK gemessene Gesamtteuerung kann in der kurzen Frist von Schwankungen einzelner Preiskomponenten spürbar beeinflusst werden. Zur Analyse der grundlegenden Teuerungstendenz berechnet die Nationalbank deshalb die Kerninflation mit Hilfe eines getrimmten Mittelwerts. Dazu werden jeden Monat die Güter mit den stärksten Preisveränderungen gegenüber dem Vorjahresmonat ausgeklammert. Dies betrifft zum einen diejenigen 15% der Güter im LIK-Warenkorb mit den höchsten Teuerungsraten. Zum anderen werden auch diejenigen 15% der Güter im LIK-Warenkorb mit den tiefsten Teuerungsraten ausgeschlossen. Die anhand des getrimmten Mittelwerts berechnete Kerninflationsrate stieg im Jahresverlauf 2018 leicht an und lag im Jahresdurchschnitt bei 0,6% nach 0,3% im Vorjahr.

## LANDESINDEX DER KONSUMENTENPREISE UND KOMPONENTEN

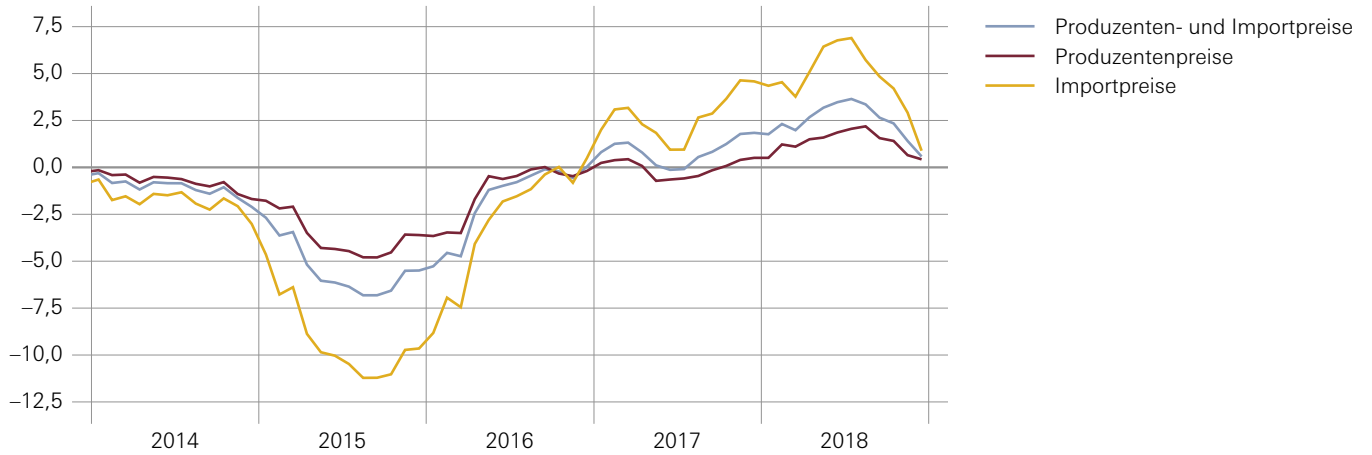
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2017	2018	2018			
			1. Q.	2. Q.	3. Q.	4. Q.
<b>LIK total</b>	<b>0,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>
Inländische Waren und Dienstleistungen	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5
Waren	-0,2	0,8	0,3	0,8	1,0	1,2
Dienstleistungen	0,5	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3
Private Dienstleistungen ohne Mieten	0,3	0,7	0,6	0,6	0,9	0,7
Mieten	1,1	0,4	0,6	0,4	0,3	0,4
Öffentliche Dienstleistungen	-0,1	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,7
Ausländische Waren und Dienstleistungen	1,2	2,4	1,9	2,7	3,0	2,1
Ohne Erdölprodukte	0,2	1,1	1,5	1,2	1,1	0,6
Erdölprodukte	8,8	11,9	4,9	13,9	16,6	12,5
<b>Kerninflation</b>						
Getrimmter Mittelwert	0,3	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5

Quellen: BFS, SNB

## PRODUZENTEN- UND IMPORTPREISE

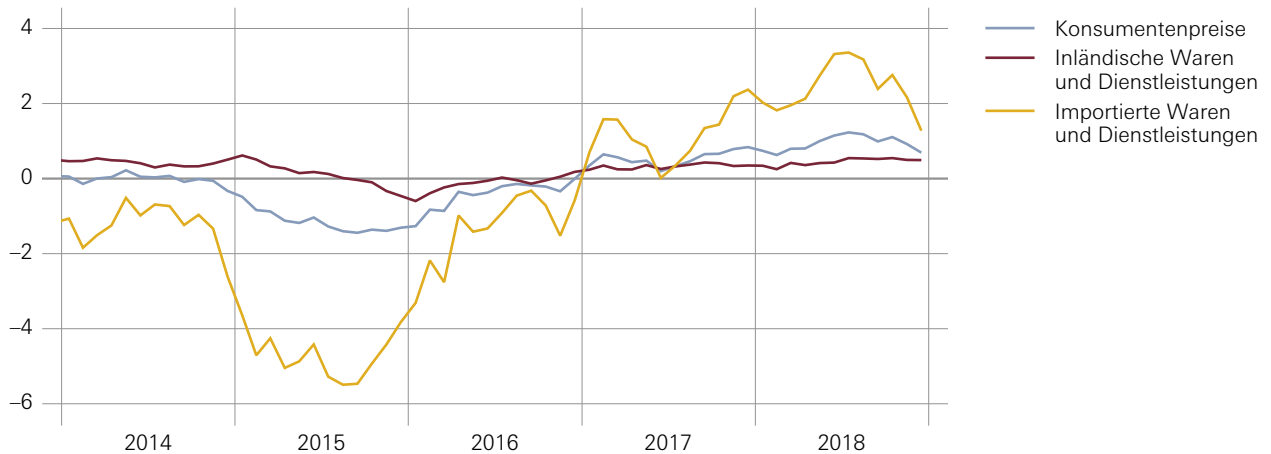
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: BFS

## KONSUMENTENPREISE

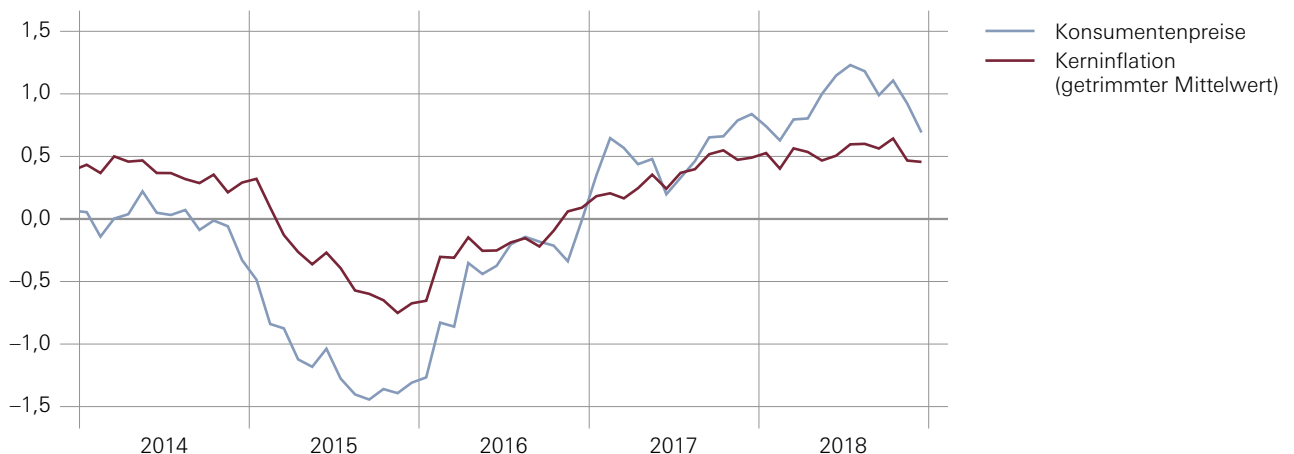
Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: BFS

## KERNINFLATION

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

#### **1.4 DIE GELDPOLITIK IM JAHR 2018**

**Fortsetzung der expansiven Geldpolitik**

Die Nationalbank führte im Jahr 2018 ihre expansive Geldpolitik fort. Die Geldpolitik beruhte weiterhin auf dem Negativzins auf den Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei der Nationalbank halten, und auf der Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Beides war unverändert notwendig, um angemessene monetäre Bedingungen zu gewährleisten. Zum einen war die Inflation immer noch gering. Zum anderen war der Franken hoch bewertet und die Lage am Devisenmarkt weiterhin fragil. So gewann der Franken im Laufe des Jahres gegenüber dem Euro erneut an Wert, und sein handelsgewichteter realer Aussenwert lag am Jahresende leicht höher als zu Beginn des Jahres. Die Inflationsprognosen, welche die Nationalbank vierteljährlich veröffentlicht, deuteten darauf hin, dass auch bei unveränderten Zinssätzen über die nächsten drei Jahre nur mit einem geringen Anstieg der Teuerungsrate zu rechnen ist.

**Unveränderter Negativzins auf SNB-Sichtguthaben**

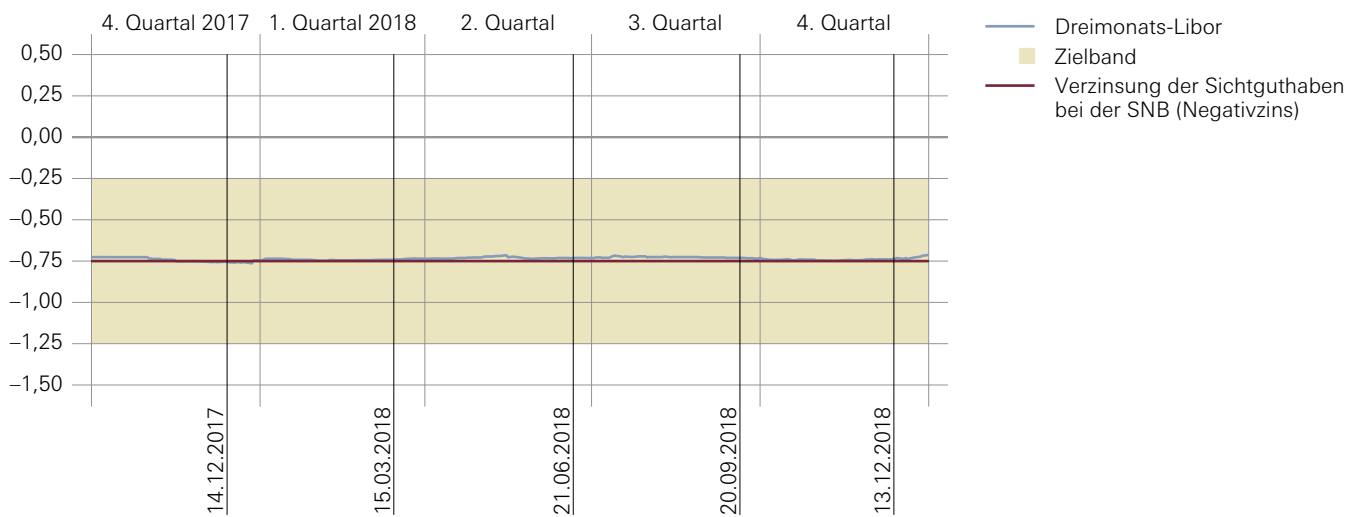
Die Nationalbank erhebt auf die von Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern bei ihr gehaltenen Sichteinlagen (abzüglich eines Freibetrags) einen Negativzins. Sie belies diesen Zins 2018 unverändert bei  $-0,75\%$  und das Zielband für den Dreimonats-Libor bei  $-1,25\%$  bis  $-0,25\%$ . Der Libor lag immer nahe beim Negativzins und damit in der Mitte des Zielbandes.

**Konstante Zinsdifferenz zum Euro**

Wie die Nationalbank liess auch die EZB ihre Leitzinsen unverändert. Gemessen an den Dreimonats-Libor-Sätzen betrug die Differenz zwischen den kurzfristigen Euro- und Frankenzinsen deshalb wie im Vorjahr knapp 0,4 Prozentpunkte. Hingegen setzte die US-Zentralbank ihre Ende 2016 begonnene schrittweise Erhöhung des Leitzinses fort. Der Abstand der kurzfristigen Dollarzinsen zu den entsprechenden Frankenzinsen nahm daher weiter zu und belief sich Ende 2018 auf rund 3,5 Prozentpunkte. Die im Vergleich zum Ausland tiefen Schweizer Zinsen wirkten auch 2018 dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegen.

## GELDPOLITISCHE ZINSSÄTZE

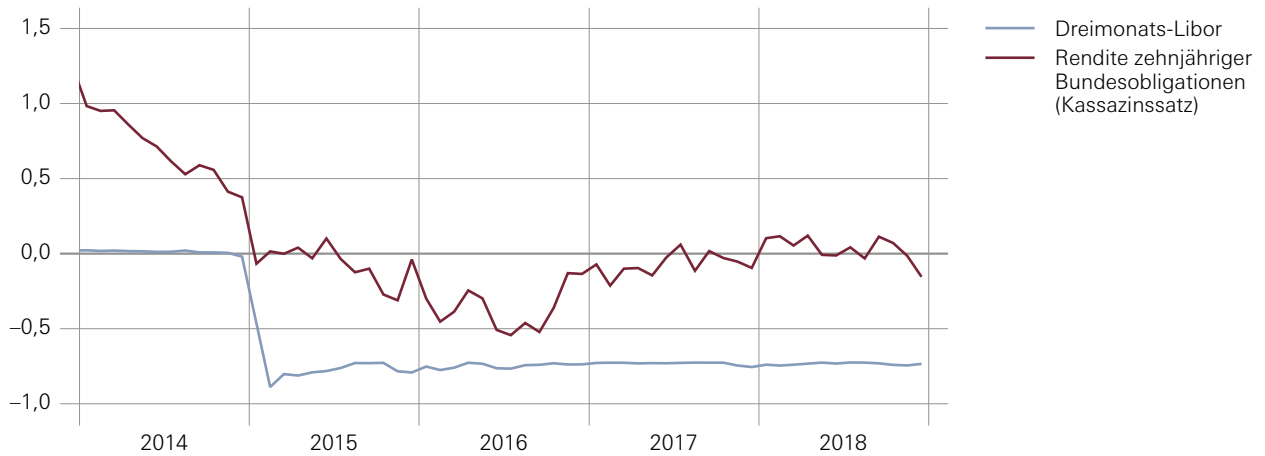
Tageswerte in Prozent, Datum der vierteljährlichen Lagebeurteilung



Quelle: SNB

## GELD- UND KAPITALMARKTSÄTZE

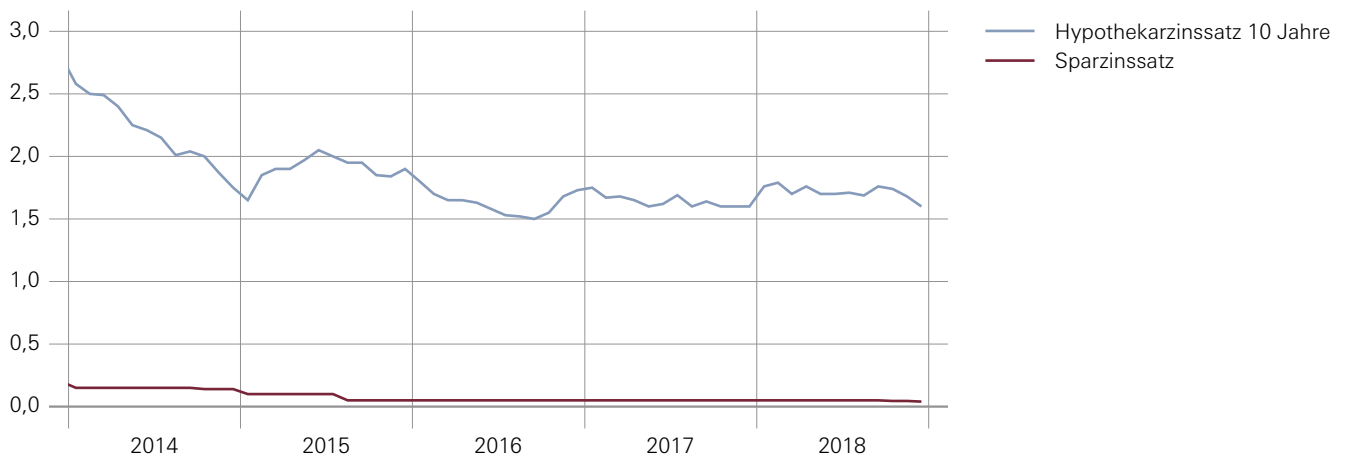
Monatsdurchschnitte in Prozent



Quelle: SNB

## BANKENZINSSÄTZE

Monatsendwerte in Prozent



Quelle: SNB

Leicht höhere  
Kapitalmarkttrenditen

Die langfristigen Zinsen lagen im Jahr 2018 in allen Industrieländern etwas höher als im Vorjahr. Nachdem die Rendite zehnjähriger Anleihen der Eidgenossenschaft (Bundesobligationen) im Vorjahr zumeist leicht negativ ausgefallen war, notierte sie im Jahresdurchschnitt 2018 knapp im positiven Bereich. Die Renditen von Bundesobligationen für Laufzeiten bis sieben Jahre blieben jedoch während des ganzen Jahres negativ. Die langfristigen Zinssätze bewegten sich damit weiterhin auf einem sehr tiefen Niveau. Dies deutet insgesamt darauf hin, dass die Anleger mit anhaltend niedrigen kurzfristigen Zinssätzen und beständig tiefen Inflationsraten rechnen.

Stabile Einlagen-  
und Kreditzinsen

Die publizierten Zinssätze für neue Hypotheken lagen im Jahresdurchschnitt ebenfalls etwas höher als im Vorjahr. Der Anstieg fiel jedoch so gering aus, dass der für die Wohnungsmieten relevante Referenzzinssatz, der dem Durchschnitt der Hypothekarzinsen der Banken entspricht und auf einen Viertelprozentpunkt gerundet wird, auf dem Stand von Mitte 2017 verharrte. Die Verzinsung von Sicht- und Spareinlagen durch die Banken blieb unverändert nahe bei null.

Interventionen am  
Devisenmarkt

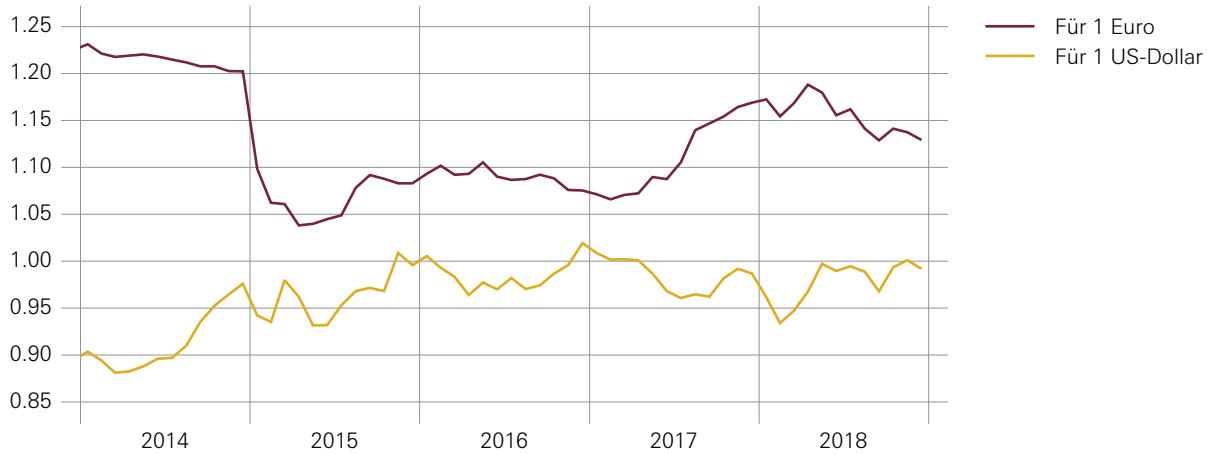
Die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, bildete neben dem Negativzins auch 2018 die zweite Massnahme, mit der die Nationalbank für angemessene monetäre Bedingungen sorgte. In ihren Medienmitteilungen zur vierteljährlichen Lagebeurteilung bekräftigte die Nationalbank regelmässig ihre Interventionsbereitschaft und unterstrich dabei sowohl die hohe Bewertung des Frankens als auch die Fragilität der Lage am Devisenmarkt. Sie musste im Jahr 2018 in einem – im Vergleich zu den Vorjahren – nur noch geringen Umfang von 2,3 Mrd. Franken Devisen erwerben.

Höherbewertung  
des Frankens

Der Franken notierte Ende 2018 stärker als zu Jahresbeginn. Bis Anfang Mai gab der handelsgewichtete nominale Aussenwert des Frankens noch leicht nach und stieg dann bis September deutlich an, bevor er sich in den letzten Monaten des Jahres wieder geringfügig abschwächte. Dieser Verlauf widerspiegelte die Entwicklung des Frankens zum Euro. Am Jahresende notierte der Franken zum Euro stärker als zu Jahresbeginn, während er zum US-Dollar praktisch auf dem gleichen Niveau lag. Die handelsgewichtete reale Aufwertung des Frankens fiel zwischen Dezember 2017 und Dezember 2018 mit 1,5% etwas schwächer aus als die nominale, da das Preisniveau in der Schweiz in diesem Zeitraum weniger stark stieg als im Ausland.

## DEWESENKURSE IN FRANKEN

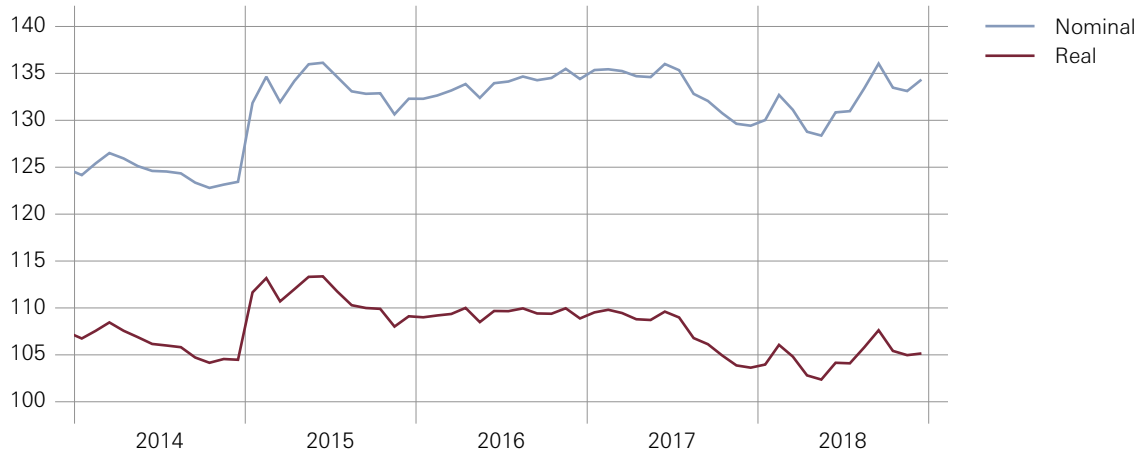
Monatsdurchschnitte



Quelle: SNB

## HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE DES FRANKENS

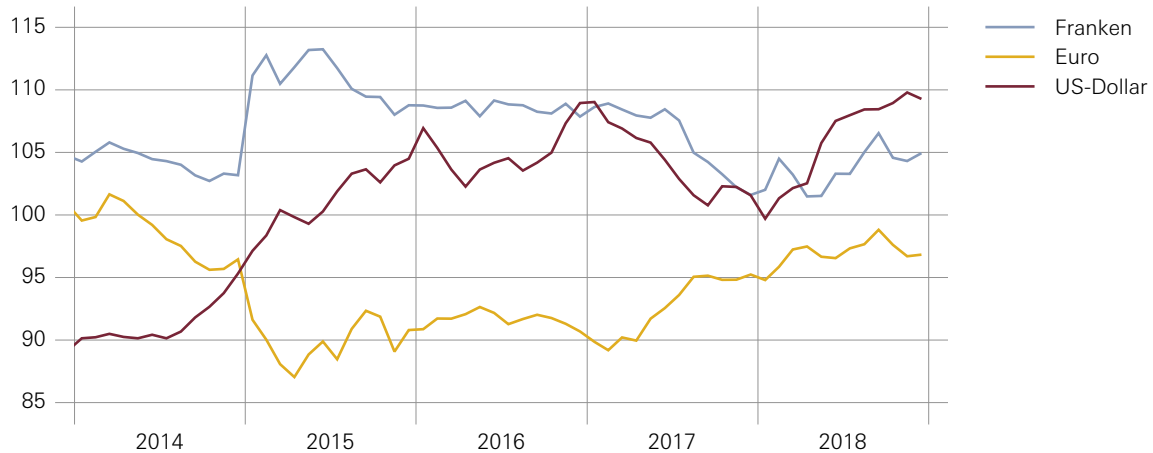
Index: Durchschnitt seit 1990 = 100



Quelle: SNB

## HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Real, 61 Länder, Index: Durchschnitt seit 1990 = 100



Quellen: BIZ, SNB

**Anhaltend hohe  
Notenbankgeldmenge und  
Überschussliquidität**

Die Notenbankgeldmenge, bestehend aus Notenumlauf und Sichteinlagen inländischer Banken bei der SNB, blieb 2018 weitgehend stabil. Als Folge der seit 2009 vorgenommenen Devisenkäufe der Nationalbank bewegte sie sich im historischen Vergleich weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Dasselbe galt für die Überschussliquidität, die als Differenz zwischen der von den Banken gehaltenen Liquidität (Noten, Münzen und Sichteinlagen bei der SNB) und der aufgrund der Mindestreservevorschriften geforderten Liquidität berechnet wird. Solange die Bankkredite nicht übermässig steigen, birgt die Überschussliquidität keine Inflationsgefahr. Die SNB verfügt zudem über Instrumente, um die Überschussliquidität bei Bedarf abzuschöpfen.

**Moderat steigende Geld-  
und Kreditaggregate**

Die Geldmengen sowie die Bankkredite an inländische Kunden wuchsen 2018 weiterhin moderat. Bei den Bankkrediten stieg die Wachstumsrate der Hypothekarkredite leicht, während die volatilere Wachstumsrate der übrigen Kredite vergleichsweise deutlich zulegte. Das Wachstum der Geldmenge M3 entsprach weitgehend dem Kreditwachstum. Weil die Spar- und Termineinlagen im Vorjahresvergleich leicht zurückgingen, nahmen M2 und M3 weniger stark zu als M1. Der Bestand an Termineinlagen ist aufgrund der mit dem tiefen Zinsniveau verbundenen geringen Zinsdifferenz zu Sichteinlagen sehr klein, so dass die Wachstumsraten von M2 und M3 seit Jahren nahe beieinanderliegen.

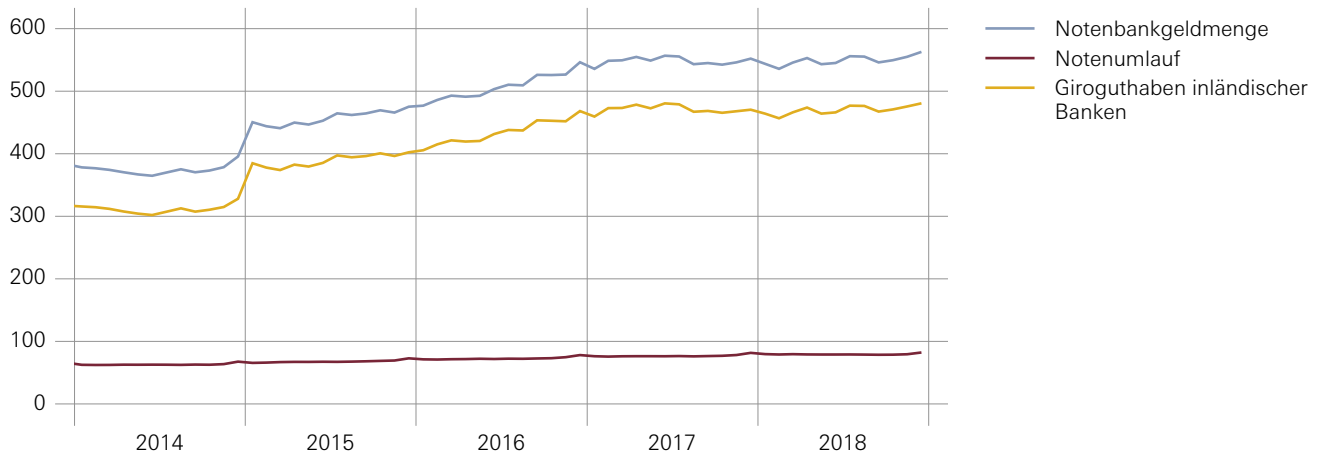
**Internationales Szenario  
für Inflationsprognose**

Die von der Nationalbank im Rahmen der vierteljährlichen Lagebeurteilungen publizierten Inflationsprognosen beruhen auf Szenarien für die Weltwirtschaft und einer Annahme für den Erdölpreis. Im Dezember 2017 war die Nationalbank davon ausgegangen, dass sich die Erholung der Weltwirtschaft im Jahr 2018 fortsetzen und das globale Wachstum etwas höher als 2017 ausfallen würde. Die Prognose für 2018 und die Schätzung für 2017 wurden im März 2018 um je 0,1 Prozentpunkte angehoben und anschliessend im Juni, September und Dezember 2018 bestätigt. Während die Nationalbank die BIP-Prognose für die USA im Laufe des Jahres erhöhte, nahm sie die Prognose für die Eurozone nach einer Anhebung im März an den folgenden drei Terminen schrittweise zurück. Die Prognose für das Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2019 blieb das Jahr hindurch weitgehend unverändert. Die Nationalbank ging davon aus, dass die Weltwirtschaft geringfügig schwächer wachsen würde als 2018.



## NOTENBANKGELDMENGE UND IHRE KOMPONENTEN

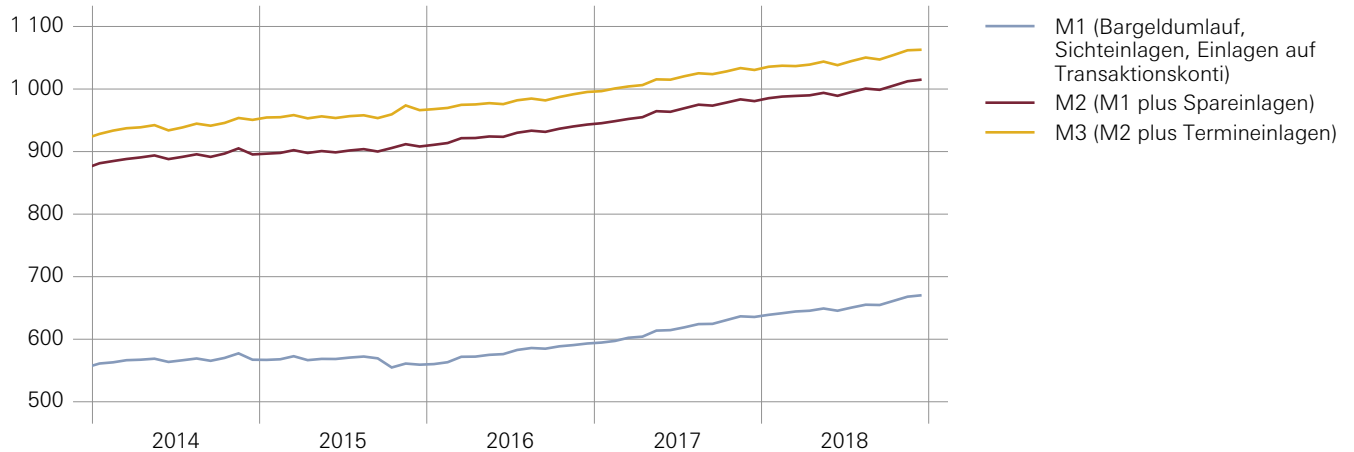
Monatsdurchschnitte in Mrd. Franken



Quelle: SNB

## NIVEAU DER GELDAGGREGATE

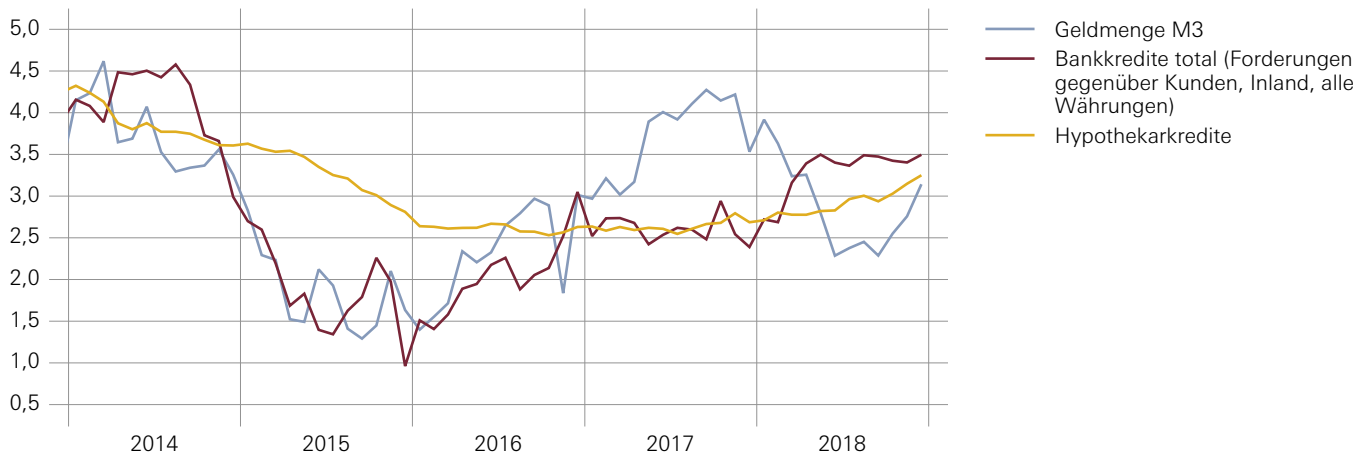
Monatsendwerte in Mrd. Franken



Quelle: SNB

## WACHSTUM DER GELD- UND KREDITAGGREGATE

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent



Quelle: SNB

#### Wachstumsprognose für die Schweiz

Für die Schweiz hatte die Nationalbank Ende 2017 ein reales BIP-Wachstum von 2% für 2018 erwartet und war damit von einem Anstieg des Wirtschaftswachstums gegenüber 2017 ausgegangen. Im März und Juni 2018 bestätigte sie diese Prognose. Vor dem Hintergrund des vom SECO nach oben revidierten BIP-Wachstums für die vergangenen Quartale hob die SNB die Prognose im September auf 2,5% bis 3% an. Im Dezember rechnete sie schliesslich mit einem BIP-Wachstum von rund 2,5% für 2018 und von rund 1,5% für 2019.

#### Bedingte Inflationsprognose

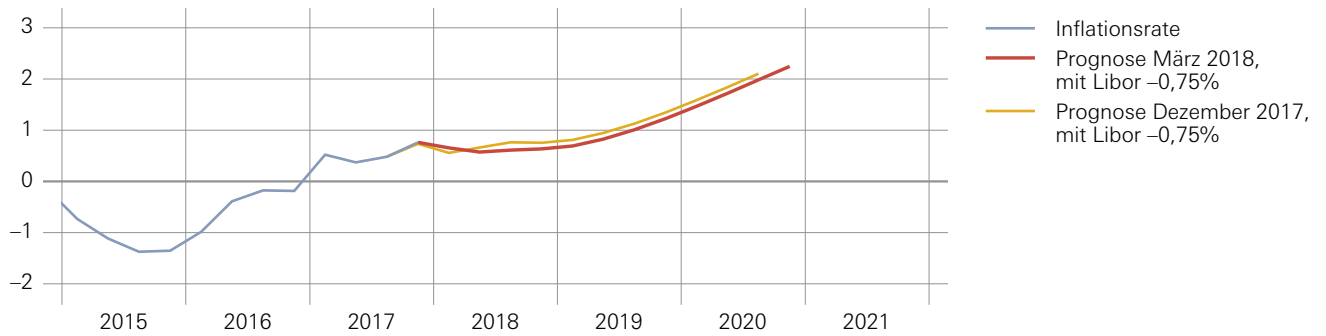
Die im Anschluss an die Lagebeurteilungen publizierten bedingten Inflationsprognosen beruhen jeweils auf der Annahme, dass der Dreimonats-Libor über den dreijährigen Prognosezeitraum gleich bleibt. Da der Dreimonats-Libor unverändert  $-0,75\%$  betrug, bedeutet dies, dass im Jahr 2018 jeweils in allen Prognosen ein Zinssatz von  $-0,75\%$  unterstellt wurde.

Die im Jahr 2018 publizierten bedingten Inflationsprognosen zeigten an, dass die Inflationsrate über den Prognosezeitraum leicht steigen würde. Dies brachte zum Ausdruck, dass die Geldpolitik bei einem unveränderten Zins von  $-0,75\%$  über die jeweils nächsten drei Jahre expansiv wirkt. Der prognostizierte Inflationsanstieg blieb indessen moderat. Die bedingte Inflationsprognose lag erst ganz am Ende des Prognosezeitraums teilweise etwas über dem Bereich, der mit der Definition der Nationalbank von Preisstabilität im Einklang steht.

Die im Laufe des Jahres vorgenommenen Anpassungen der bedingten Inflationsprognose waren klein. Im zweiten und dritten Quartal 2018 wurden die Prognosen am kurzen Ende leicht nach oben und am Ende des Prognosezeitraums nach unten korrigiert. Die Korrektur wurde im zweiten Quartal mit der höheren Annahme für den Erdölpreis und den gedämpften Wachstumsaussichten für den Euroraum begründet. Im dritten Quartal waren der über den Erwartungen liegende Teuerungsanstieg in den Vormonaten und der stärkere Franken ausschlaggebend. Im vierten Quartal wurde die Inflationsprognose nach unten korrigiert, was für die ersten Prognosequartale mit dem Rückgang des Erdölpreises und in der mittleren Frist mit moderateren Wachstumsaussichten begründet wurde.

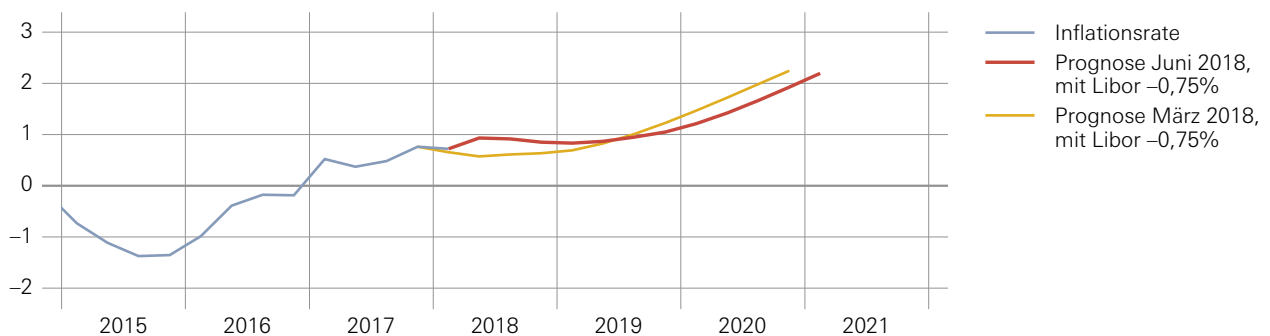
### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE MÄRZ 2018

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



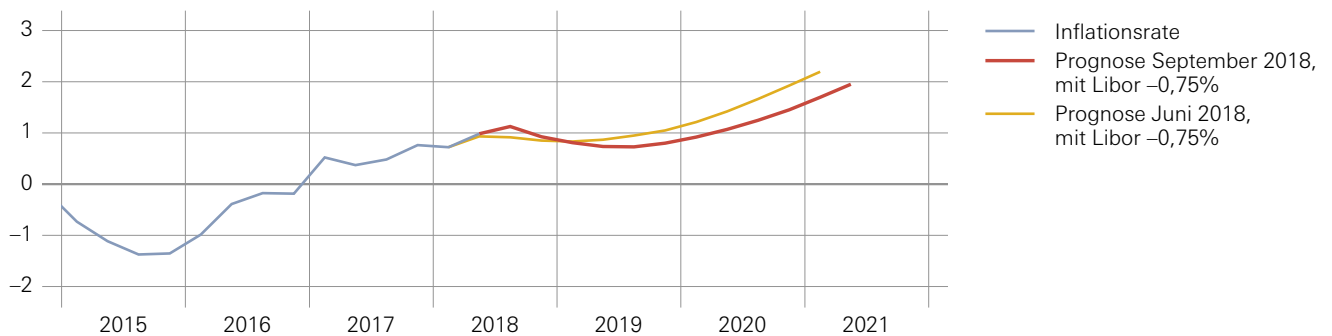
### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE JUNI 2018

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



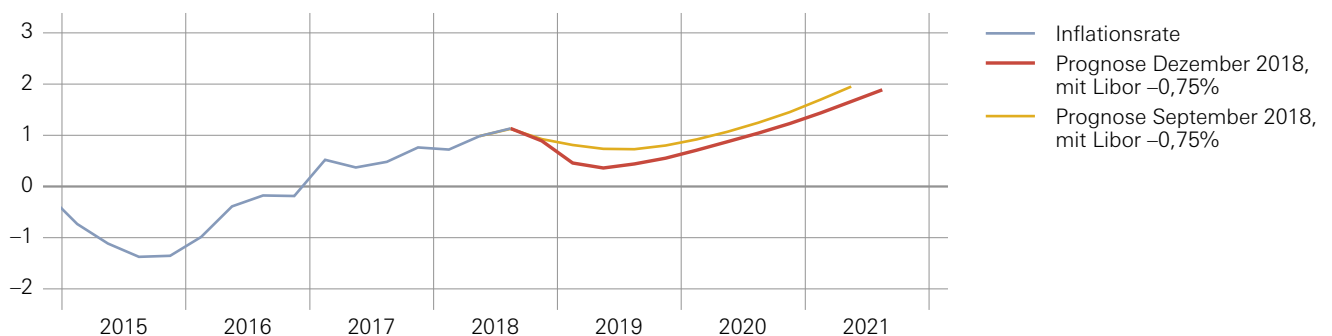
### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE SEPTEMBER 2018

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



### BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2018

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



## Anhaltende Unsicherheit

Die Nationalbank wies regelmässig auf die Risiken hin, die zu einer Anpassung der Prognosen führen und eine Neuurteilung der Lage notwendig machen könnten. Zu den grössten Unsicherheitsfaktoren zählten der Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie einer Reihe weiterer Länder und die Gestaltung des Austritts Grossbritanniens aus der EU. In der zweiten Jahreshälfte waren auch die expansiven Budgetpläne der italienischen Regierung und ihre Auswirkungen auf den Euro eine Quelle der Unsicherheit.

---

### Wirtschaftsentwicklung und Geldpolitik seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise

Für die Schweiz – wie für viele andere Länder auch – stellten die letzten zehn Jahre wirtschaftlich eine ausserordentlich herausfordernde Zeit dar. Nach dem Ausbruch der globalen Finanzkrise erlitt die Schweiz den stärksten Einbruch ihrer Wirtschaftsleistung seit den 1970er-Jahren. Bei ihren wichtigsten Handelspartnern fiel der Rückgang noch markanter aus.

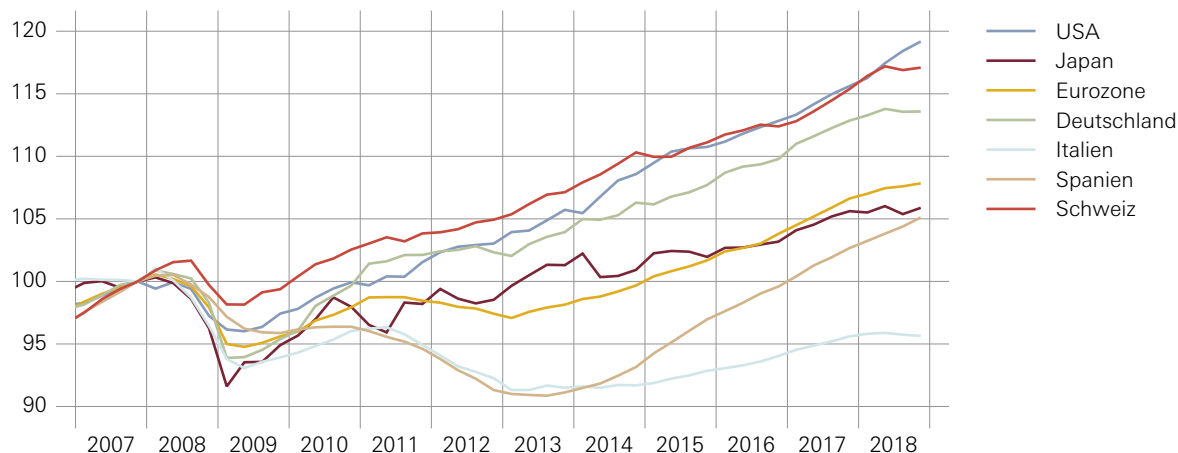
Auf die grosse Rezession folgte in den Jahren 2010 bis 2012 die europäische Staatsschuldenkrise, die von einer Bankenkrise begleitet wurde. Beides belastete die Europäische Währungsunion (EWU), so dass die Europäische Zentralbank (EZB) im Jahr 2012 ein Programm zum Kauf von kurzfristigen Staatsobligationen von Mitgliedländern ankündigte. Dies trug zum Zusammenhalt der EWU bei, konnte aber nicht verhindern, dass die Eurozone in eine zweite, hartnäckige Rezession fiel. Die EZB reagierte darauf mit unkonventionellen geldpolitischen Massnahmen, ab Januar 2015 insbesondere mit einem grossen Kaufprogramm für staatliche und private Wertschriften. In der Folge sorgten politische Veränderungen in mehreren EU-Ländern, darunter der Entscheid des Vereinigten Königreichs, aus der Europäischen Union auszutreten, für zusätzliche Unsicherheit. Diese Erschütterungen lasteten in der Schweiz nicht nur auf der Auslandnachfrage, sondern führten auch zu einem andauernden und zeitweise massiven Aufwertungsdruck auf den Franken, der in Zeiten grosser globaler Unsicherheit einmal mehr als sicherer Hafen stark gesucht war.

Auf die schwierige Lage reagierte die Nationalbank in den letzten zehn Jahren mit verschiedenen, auch unkonventionellen geldpolitischen Massnahmen. Im Vordergrund stand zunächst die rasche Senkung der Zinsen, ab 2009 kamen Interventionen am Devisenmarkt hinzu. Im September 2011 führte die SNB einen Mindestkurs von 1.20 Franken gegenüber dem Euro ein und erklärte sich bereit, zu dessen Durchsetzung unbeschränkt Devisen zu kaufen. Damit schob sie der starken Aufwertung des Frankens gegenüber allen wichtigen Währungen einen Riegel vor und federte die Auswirkungen der Frankenstärke ab. Die gefährliche Verschärfung der geldpolitischen Bedingungen wurde gestoppt, und eine schwere Rezession sowie ein anhaltender Preisrückgang wurden abgewendet. Durch den Mindestkurs konnte in der Folge zudem erreicht werden, dass sich die Auswirkungen neu auftretender Probleme in der Eurozone für die Schweiz in Grenzen hielten.

Im Januar 2015 hob die Nationalbank den Mindestkurs auf. Sie traf diesen Entscheid vor dem Hintergrund eines sich rasch verändernden internationalen geldpolitischen Umfelds, das zu einer ausgeprägten Schwäche des Euros gegenüber wichtigen Währungen führte. In diesem Umfeld war der Mindestkurs nicht mehr nachhaltig; seine Durchsetzung hätte permanente und rasch zunehmende Interventionen erfordert ohne Aussicht auf eine Stabilisierung der Lage. Bei einem Festhalten am Mindestkurs hätte die SNB die Kontrolle über die Geldpolitik verloren. Mit der rechtzeitigen Aufhebung konnte sie ihre geldpolitische Handlungsfähigkeit für die Zukunft bewahren.

## BRUTTOINLANDPRODUKT IM INTERNATIONALEN VERGLEICH

Real, Index: 4. Quartal 2007 = 100



Quellen: SECO, SNB, Thomson Reuters Datastream

Nach der Aufhebung des Mindestkurses wertete sich der Franken zunächst deutlich auf. Dies bremste das Wirtschaftswachstum vorübergehend und verlangte von vielen Unternehmen hohe Flexibilität. Die Aufwertung blieb aber insgesamt begrenzt, und ab Mitte 2015 verbesserte sich die Lage allmählich wieder. Dazu trug die Geldpolitik der Nationalbank wesentlich bei. Mit dem Negativzins und der Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, reduzierte sie die Attraktivität des Frankens als Anlagewährung und dämpfte die Auswirkungen des anhaltend schwierigen internationalen Umfelds auf die Schweiz ab.

Rückblickend ist festzustellen, dass sich die Schweizer Wirtschaft in den gut zehn Jahren seit Ausbruch der Finanzkrise im Vergleich zu vielen anderen Industrieländern erfreulich entwickelt hat. Ende 2018 lag das Bruttoinlandprodukt 15% über seinem Vorkrisenniveau, verglichen mit 7% in der Eurozone. Gleichzeitig blieb das Preisniveau über die letzten zehn Jahre insgesamt praktisch stabil. Die Geldpolitik der SNB trug massgeblich zu dieser relativ günstigen Entwicklung bei. Sie verhinderte in einer Phase mit starken internationalen Verwerfungen eine unkontrollierte Aufwertung des Frankens, die schwerwiegende Folgen für die Konjunkturentwicklung und die Wirtschaftsstruktur gehabt hätte. Dazu musste die Nationalbank aber auch grosse Summen an Devisen erwerben, was zu einer entsprechenden Ausdehnung ihrer Bilanz geführt hat.

---

## **2.1 GRUNDLAGEN UND ÜBERBLICK**

Die Nationalbank hat gemäss Nationalbankgesetz (NBG) die Aufgabe, den Geldmarkt in Franken mit Liquidität zu versorgen (Art. 5 Abs. 2 Bst. a NBG). Sie setzt ihre Geldpolitik um, indem sie das Zinsniveau am Geldmarkt steuert. Als Referenzzinssatz dient ihr dabei der Dreimonats-Libor in Franken. Die Nationalbank kann auf die Geldmarktsätze mit ihren Offenmarktoperationen Einfluss nehmen oder die Verzinsung der Sichtguthaben anpassen, welche die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr halten. Zudem kann die Nationalbank am Devisenmarkt aktiv sein.

**Auftrag**

Seit Januar 2015 erfolgt die Umsetzung der Geldpolitik mittels des Negativzins und bei Bedarf mittels Interventionen am Devisenmarkt. Im Jahr 2018 lag das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei  $-1,25\%$  bis  $-0,25\%$ . Der Zins auf Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei der Nationalbank halten, betrug  $-0,75\%$ . Um für die Volkswirtschaft angemessene monetäre Rahmenbedingungen zu erhalten, nahm die Nationalbank wiederum Devisenkäufe vor.

**Negativzins und  
Devisenmarktinterventionen**

---

### **Sichtguthaben (Giroguthaben) bei der Nationalbank**

Die Nationalbank führt für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer Sichtkonten, für die auch der Begriff Girokonto verwendet wird. Die Guthaben auf den Sichtkonten bei der Nationalbank bilden die liquidesten Aktiven eines Finanzmarktteilnehmers, da diese unmittelbar für Zahlungen zur Verfügung stehen und gesetzliche Zahlungsmittel darstellen. Inländische Banken können ihre Sichtguthaben bei der SNB zur Erfüllung des Mindestreserveerfordernisses anrechnen lassen. Zudem benötigen Banken Sichtguthaben für den Zahlungsverkehr und als Liquiditätsreserve. Die Nationalbank beeinflusst die Höhe der Sichtguthaben, indem sie ihre geldpolitischen Instrumente einsetzt. Die gesamten Sichtguthaben umfassen neben den Sichtguthaben inländischer Banken die Verbindlichkeiten auf Sicht gegenüber dem Bund, die Sichtguthaben ausländischer Banken und Institutionen sowie die übrigen Sichtverbindlichkeiten.

Die Höhe der Sichtguthaben beeinflusst die Aktivität am Geldmarkt. Ist die Liquiditätsversorgung des Finanzsystems knapp gehalten, erfolgt der Liquiditätsausgleich zwischen den einzelnen Finanzmarktteilnehmern über den Geldmarkt. Dabei stellen Banken mit einem kurzfristigen Anlagebedarf anderen Banken mit einem kurzfristigen Refinanzierungsbedarf die Liquidität mittels Krediten zur Verfügung. Die Kreditgewährung kann dabei auf besicherter oder unbesicherter Basis erfolgen. Ist reichlich Liquidität im Finanzsystem vorhanden, sinkt bei den Banken der Bedarf nach einem Liquiditätsausgleich, und die Handelsaktivität am Geldmarkt nimmt ab. Ein Negativzins auf den Sichtguthaben unter Gewährung von Freibeträgen führt unter gewissen Umständen zu einer Belebung des Handels am Geldmarkt. Der Grund dafür liegt darin, dass Institute mit Sichtguthaben über dem Freibetrag Geldmarktgeschäfte mit Instituten abschliessen, die den Freibetrag nicht ausgeschöpft haben.

---



## 2.2 ENTWICKLUNGEN AM GELDMARKT

Die Sichtguthaben bei der Nationalbank beliefen sich Ende 2018 auf 574 Mrd. Franken und lagen damit geringfügig höher als vor Jahresfrist.

Geringer Anstieg der Sichtguthaben

Der von der Nationalbank erhobene Zins auf den Sichtguthaben von  $-0,75\%$  trug dazu bei, dass die Zinsen in der Schweiz niedrig blieben. Damit konnte die Zinsdifferenz zwischen dem Ausland und der Schweiz aufrechterhalten und die Attraktivität von Anlagen in Franken tief gehalten werden.

Geldmarktsätze nahe beim Negativzins

Die relevanten Geldmarktsätze verharrten im Jahr 2018 nahe bei der Verzinsung der Sichtguthaben. So lagen am Ende des Jahres der Satz für besichertes Tagesgeld, die Swiss Average Rate Overnight (SARON), bei  $-0,73\%$  und der Dreimonats-Libor in Franken bei  $-0,71\%$ .

Bei der Berechnung des Negativzinses auf den Sichtguthaben gewährt die Nationalbank den Kontoinhabern Freibeträge (siehe Kapitel 2.3, Textkasten «Ausgestaltung des Negativzinses»). Wie in den Vorjahren wurde das Geschehen am Repomarkt durch den Handel von Sichtguthaben zwischen Kontoinhabern mit Sichtguthaben über bzw. unter ihrem Freibetrag geprägt. So reduzierten Institute, deren Sichtguthaben bei der Nationalbank über ihrem Freibetrag lagen, diese u. a. mittels Repogeschäften, während andere, die ihren Freibetrag nicht ausgeschöpft hatten, ihre Sichtguthaben erhöhten. Der durchschnittliche tägliche Umsatz am Repomarkt lag mit rund 4,5 Mrd. Franken leicht über dem Niveau des Vorjahrs (4 Mrd. Franken).

Leicht höhere Umsätze am Repomarkt

Die Nationalbank beteiligte sich auch 2018 an der Reform der Referenzzinssätze. Auf nationaler Ebene findet die Diskussion hauptsächlich im Rahmen der Nationalen Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken (NAG) statt (siehe Textkasten «Übergang vom Libor zum SARON»). Auf internationaler Ebene ist die Nationalbank in der Official Sector Steering Group des Financial Stability Board vertreten, die 2018 wiederum einen Jahresbericht zu den internationalen Reformanstrengungen veröffentlichte. Die Thematik wird zudem regelmässig im Märkteausschuss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich diskutiert (siehe Kapitel 7.2). Die Arbeiten in diesen zwei Gremien dienen dem Austausch sowie der Koordination zwischen den verschiedenen Währungsräumen.

Reformprozess bei den Referenzzinssätzen

---

### Übergang vom Libor zum SARON

Die Ankündigung der britischen Aufsichtsbehörde Financial Conduct Authority (FCA) im Juli 2017, den Libor nur noch bis Ende 2021 zu unterstützen und ab diesem Zeitpunkt die Banken nicht mehr zur Teilnahme am Libor-Panel zu verpflichten, verdeutlichte das Risiko eines Wegfalls des Libors und bewirkte, dass international und national die Umstellung auf alternative Referenzzinssätze vorangetrieben wurde.

In der Schweiz befasst sich die Nationale Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken (NAG) mit der Umstellung. Die NAG bindet die relevanten Akteure in den Reformprozess ein und setzt sich aus Vertretern von Banken, Versicherungen, Infrastrukturanbietern, Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors, öffentlichen Institutionen und Interessenverbänden zusammen. Die SNB unterstützt die Arbeiten der NAG, wobei sie in erster Linie eine Koordinationsfunktion übernimmt. Zudem stellt sie auf ihrer Website Informationen zur Tätigkeit der NAG zur Verfügung.

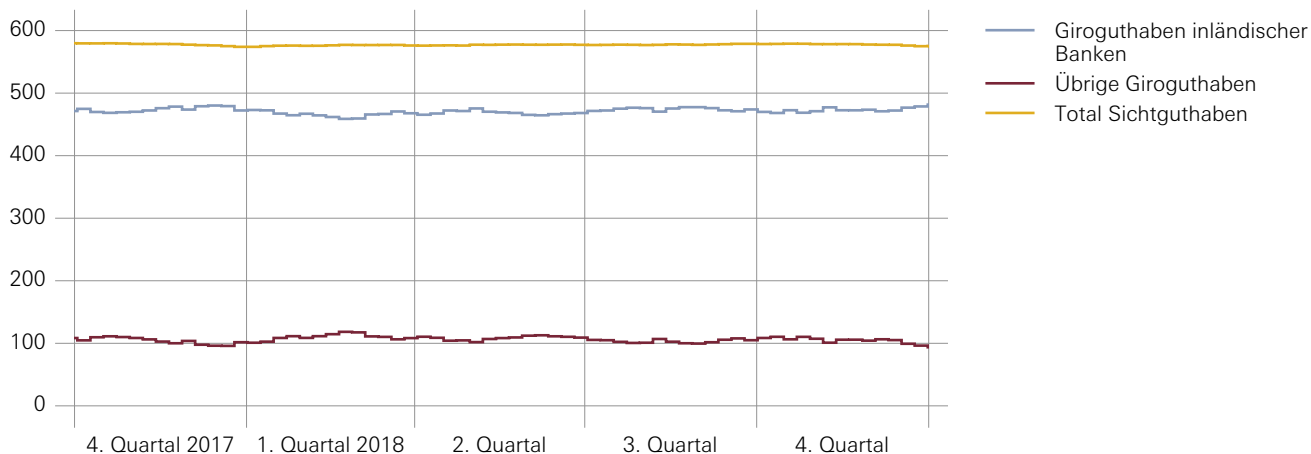
Im Jahr 2017 hatte die NAG den SARON als Alternative zum Franken-Libor empfohlen. Der SARON ist ein besicherter Tagesgeldsatz und basiert auf dem liquidesten Segment am Frankengeldmarkt. Als Referenzzins hat der SARON bereits in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen. So entstand 2017 eine Zinskurve, die sich aus Swapgeschäften herleitet, die auf dem SARON basieren. Das ausstehende Volumen an SARON-Swapgeschäften stieg 2018 an, blieb aber deutlich geringer als dasjenige des entsprechenden Libor-basierten Marktes. Zudem lancierte die Derivatbörse Eurex im Oktober 2018 mit den Dreimonats-SARON-Futures ein weiteres Absicherungsinstrument. Mit der zunehmenden Verwendung des SARON in Kreditprodukten wird der Bedarf nach entsprechender Zinsabsicherung weiter steigen, und die SARON-basierte Zinskurve dürfte an Bedeutung gewinnen. Das Zusammenspiel zwischen Kreditprodukten und Zinsabsicherungsgeschäften unterstützt den Übergang vom Libor zum SARON.

Im Jahr 2018 befasste sich die NAG mit der Frage des Übergangs vom Libor zum SARON. Eine zentrale Fragestellung ist, wie der Tagesgeldsatz SARON als Referenzgrösse für Kreditverträge längerer Laufzeit verwendet werden kann. Die NAG sprach im Oktober die Empfehlung aus, als Referenzzinssatz die durchschnittlich realisierten Werte des SARON für die massgebliche Zinsperiode, beispielsweise für drei Monate, zu verwenden. Anders als beim Libor wäre die Höhe der Zinszahlung damit erst am Ende einer Zinsperiode bekannt. Im Jahr 2019 wird die NAG Vorschläge erarbeiten, wie diese Durchschnittswerte in Finanzprodukten und insbesondere Kreditverträgen verwendet werden können.

---

## SICHTGUTHABEN BEI DER SNB

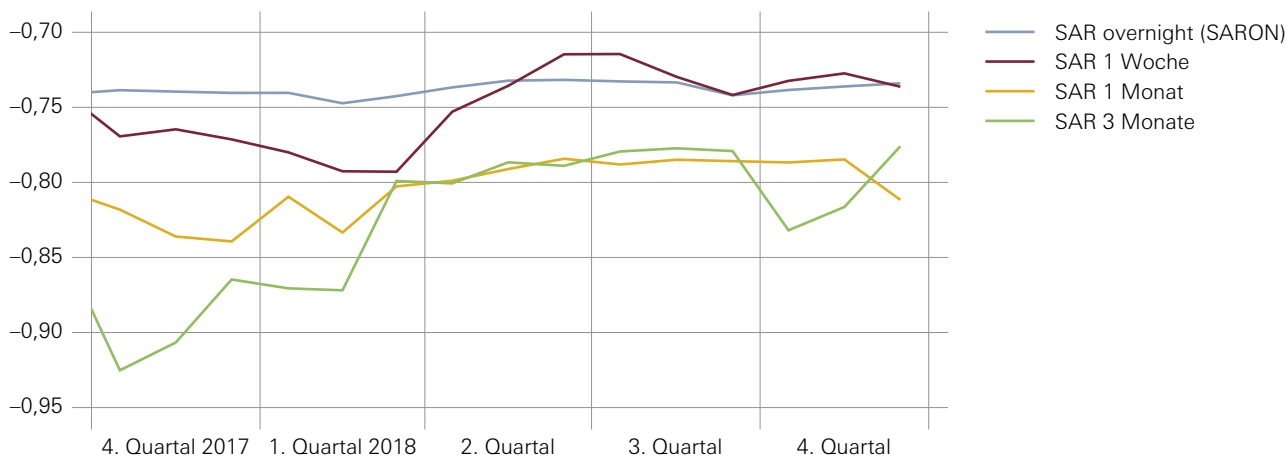
Wochendurchschnitt in Mrd. Franken



Quelle: SNB

## FRANKEN-REFERENZSÄTZE (SWISS AVERAGE RATES, SAR)

Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Prozent



Quelle: SIX Swiss Exchange AG

## Grundsätze der Effektenpolitik

Die Nationalbank verlangt bei ihren Kreditgeschäften mit Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern ausreichende Sicherheiten (Art. 9 NBG). Damit sichert sie sich gegen Verluste ab und gewährleistet die Gleichbehandlung ihrer Geschäftspartner. Die «Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium» beschreiben die Effekten, welche die Nationalbank als Sicherheit akzeptiert. Das «Merkblatt zu den SNB-repofähigen Effekten» konkretisiert die Kriterien für die Wertschriften, die bei Repogeschäften mit der Nationalbank eingereicht werden können. Akzeptiert werden nur Wertpapiere, die im «Verzeichnis der SNB-repofähigen Effekten» aufgeführt sind. Da die Nationalbank auch Banken mit Sitz im Ausland zu ihren geldpolitischen Operationen zulässt und der Bestand an Effekten in Franken beschränkt ist, akzeptiert sie auch Sicherheiten, die in Fremdwährungen denominiert sind. Die Nationalbank setzt hohe Mindestanforderungen an die Marktfähigkeit und die Bonität von Effekten. Dies veranlasst die Banken dazu, werthaltige und liquide Effekten zu halten. Das bildet wiederum eine wesentliche Voraussetzung dafür, dass sich Banken auch unter erschwerten Bedingungen am Geldmarkt refinanzieren können.

## FX Global Code und Swiss Foreign Exchange Committee

Im Juni 2018 unterzeichnete die Nationalbank das Statement of Commitment zum FX Global Code. Mit dieser Erklärung verpflichtet sich die SNB, die Grundsätze des FX Global Code in ihren internen Prozessen einzuhalten. Sie erwartet auch von ihren regulären Gegenparteien, dass sie den Kodex umsetzen und sich an die vereinbarten Verhaltensregeln halten. Der im Mai 2017 publizierte FX Global Code umfasst Grundsätze zu bewährten Praktiken am Devisenmarkt, die von Zentralbanken und Marktteilnehmern aus den wichtigsten Handelszentren für Devisen in den Jahren 2015 bis 2017 erarbeitet worden waren. Zugleich mit der Unterzeichnung der Erklärung gab die SNB bekannt, die Einrichtung eines Devisenkomitees in der Schweiz zu unterstützen. Das Swiss Foreign Exchange Committee trat im November 2018 erstmals zusammen. Es dient als Diskussionsforum zwischen Banken und anderen Teilnehmern am Devisenmarkt in der Schweiz und im Fürstentum Liechtenstein sowie der SNB. Das Komitee ist zudem Mitglied im Global Foreign Exchange Committee, das die Grundsätze des FX Global Code weiterentwickelt und dessen Verbreitung fördert.

### **2.3 EINSATZ DER GELDPOLITISCHEN INSTRUMENTE**

## Devisengeschäfte

Zur Erfüllung der geld- und währungspolitischen Aufgaben kann die Nationalbank an den Finanzmärkten Fremdwährungen gegen Franken kaufen und verkaufen. Die Devisengeschäfte der Nationalbank sind in der Regel Kassa- oder Swappeschäfte. Bei einem Devisenswap werden gleichzeitig der Kauf (Verkauf) von Devisen zum Kassakurs und der Verkauf (Kauf) dieser Devisen zu einem späteren Termin vereinbart. Die Nationalbank schliesst Devisengeschäfte mit einem breiten Kreis von Gegenparteien im In- und Ausland ab.

Die Nationalbank nahm auch im Jahr 2018 bei Bedarf Einfluss auf die Wechselkursentwicklung und erwarb im Jahresverlauf Fremdwährungen im Gegenwert von insgesamt 2,3 Mrd. Franken. Im Vergleich zum Vorjahr (48,2 Mrd. Franken) fiel damit der Bedarf für Interventionen nur noch gering aus. Die SNB schloss keine Devisenswaps zu geldpolitischen Zwecken ab.

Seit dem 22. Januar 2015 erhebt die Nationalbank einen Zins von  $-0,75\%$  auf Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr halten. Über die Verzinsung und die Ausgestaltung der weiteren Konditionen beeinflusst die Nationalbank das Zinsniveau am Geldmarkt. Die gesamten Sichtguthaben der Institute beliefen sich Ende Dezember 2018 auf 574 Mrd. Franken und lagen damit deutlich über der Summe der maximal ausschöpfbaren Freibeträge in der Höhe von 291 Mrd. Franken. Dem Negativzins unterlagen Ende Dezember Guthaben in der Höhe von 269 Mrd. Franken. Die Erhebung des Negativzinses ergab im Jahr 2018 einen unveränderten Ertrag von 2,0 Mrd. Franken. Der Ausgleich der Sichtguthaben zwischen Kontoinhabern über den Geldmarkt führte dazu, dass die Freibeträge seit einiger Zeit fast vollständig ausgeschöpft werden.

Verzinsung der Sichtguthaben bei der SNB

Bei einem liquiditätszuführenden Repogeschäft kauft die SNB von einer Bank (oder einem anderen am Repomarkt zugelassenen Finanzinstitut) Effekten und schreibt dieser den entsprechenden Geldbetrag in Franken auf ihrem Girokonto bei der SNB gut. Gleichzeitig wird vereinbart, dass die Nationalbank Effekten gleicher Gattung und Menge zu einem späteren Zeitpunkt zurückverkauft. Bei einem liquiditätsabschöpfenden Repogeschäft erfolgen die Transaktionen in umgekehrter Richtung. Für die Dauer des Repogeschäfts zahlt der Geldnehmer dem Geldgeber in der Regel einen Zins (Reposatz). Repogeschäfte können über Auktionen oder auf bilateraler Basis mit einem weiten Kreis von Gegenparteien abgeschlossen werden.

Repogeschäfte

Im Jahr 2018 bestand kein Bedarf für die Durchführung von Repogeschäften im Rahmen von Offenmarktoperationen. Wie im Vorjahr wurden zu Testzwecken wenige Repogeschäfte mit geringfügigen Beträgen durchgeführt. Mit Testoperationen soll sichergestellt werden, dass die Geschäftspartner der Nationalbank stets in der Lage sind, die für die Umsetzung der Geldpolitik notwendigen Geschäfte zu tätigen.

---

### **Geldpolitisches Instrumentarium**

Die Geschäfte, welche die Nationalbank am Finanzmarkt tätigen darf, sind in Art. 9 NBG festgelegt. Die «Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium» beschreiben die Instrumente und Verfahren, welche die Nationalbank zur Umsetzung ihrer Geldpolitik einsetzt. Die Richtlinien werden durch Merkblätter ergänzt, die sich an die Geschäftspartner richten. Als Kreditgeberin in letzter Instanz (lender of last resort) gewährt die Nationalbank auch ausserordentliche Liquiditätshilfe.

Die Nationalbank unterscheidet im geldpolitischen Instrumentarium zwischen Offenmarktoperationen und stehenden Fazilitäten. Bei den Offenmarktoperationen geht die Initiative zum Geschäftsabschluss von der Nationalbank aus. Bei den stehenden Fazilitäten, d. h. der Engpassfinanzierungsfazilität und der Innertagsfazilität, setzt die Nationalbank lediglich die Konditionen fest, zu denen die Geschäftspartner Liquidität beziehen können.

Zu den Offenmarktoperationen gehören Repogeschäfte, Emissionen und Käufe bzw. Verkäufe eigener Schuldverschreibungen (SNB Bills) sowie Devisengeschäfte und Devisenswaps. Die Nationalbank kann Offenmarktoperationen im Rahmen von Auktionen oder bilateralen Geschäften durchführen. Die Transaktionen am Geldmarkt werden in der Regel über eine elektronische Handelsplattform abgeschlossen.

Grundsätzlich können alle in der Schweiz und im Fürstentum Liechtenstein domizilierten Banken an den geldpolitischen Operationen teilnehmen. Andere inländische Finanzmarktteilnehmer wie Versicherungen sowie Banken mit Sitz im Ausland können zugelassen werden, sofern dafür ein geldpolitisches Interesse besteht und sie zur Liquidität am besicherten Frankengeldmarkt beitragen.

Zu den geldpolitischen Instrumenten der Nationalbank gehört auch die Verzinsung der Sichtkonten. Das NBG ermächtigt in Art. 9 die Nationalbank dazu, verzinsliche oder unverzinsliche Konten für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer zu führen. Bis Januar 2015, als die SNB Negativzinsen einführte, waren die Sichtkonten nicht verzinst. Mit der Festlegung des Zinssatzes für Sichtguthaben und der Ausgestaltung der weiteren Konditionen beeinflusst die Nationalbank das Zinsniveau am Geldmarkt.

---

Die Emission eigener Schuldverschreibungen in Franken (SNB Bills) ermöglicht der Nationalbank, Liquidität abzuschöpfen. Die Nationalbank kann SNB Bills über den Sekundärmarkt zurückkaufen, um so bei Bedarf die Liquidität im Finanzsystem zu erhöhen.

Eigene  
Schuldverschreibungen

Im Jahr 2018 wurden keine Emissionen oder Rückkäufe von SNB Bills aus geldpolitischen Gründen durchgeführt. Wie im Vorjahr wurden zu Testzwecken wenige Geschäfte mit geringfügigen Beträgen durchgeführt.

---

### Ausgestaltung des Negativzinses

Bei der Berechnung des Negativzinses auf den Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei ihr halten, gewährt die Nationalbank den Kontoinhabern Freibeträge. Ihre Ausgestaltung basiert auf den folgenden Regeln: Für mindestreservepflichtige Banken beträgt der Freibetrag das Zwanzigfache der Mindestreserven gegenüber der Referenzperiode von November 2014, mindestens aber 10 Mio. Franken. Für Kontoinhaber, die nicht der Mindestreservepflicht unterliegen (z. B. ausländische Banken), beläuft sich der Freibetrag ebenfalls auf mindestens 10 Mio. Franken. Bei einer Zunahme bzw. Abnahme der Bargeldhaltung einer mindestreservepflichtigen Bank reduziert bzw. erhöht sich deren Freibetrag entsprechend.

Die Höhe der Mindestreserven berechnet sich für jede Bank nach einer einheitlichen Methode aufgrund ihrer kurzfristigen Verbindlichkeiten in Franken gegenüber Dritten (siehe Kapitel 2.4). Banken, die im Verhältnis zu ihren Mindestreserven hohe Sichtguthaben bei der Nationalbank halten, werden durch den Negativzins stärker belastet als andere. Die Verwendung der Mindestreserven als Basis für die Berechnung der Freibeträge stellt sicher, dass derjenige Teil der Sichtguthaben, welcher der Erfüllung der Mindestreservepflicht dient, nicht mit dem Negativzins belastet wird. Indem das Zwanzigfache der Mindestreserven von der negativen Verzinsung ausgenommen wird, trägt die Nationalbank der sehr hohen Liquidität im Bankensystem Rechnung. Damit soll erreicht werden, dass das Bankensystem nicht die volle Zinsbelastung auf dem gesamten Bestand an Sichtguthaben tragen muss.

Der Negativzins wird flächendeckend mit möglichst wenigen Ausnahmen angewendet. Dies entspricht dem Gebot der Gleichbehandlung und erhöht die Wirksamkeit des Instruments. Vom Negativzins ausgenommen sind lediglich die Girokonten der zentralen Bundesverwaltung und von compen-swiss (Ausgleichsfonds AHV/IV/EO), wobei die Nationalbank die Entwicklung der Giroguthaben auf diesen Konten beobachtet.

---

#### Innertagsfazilität

Die Nationalbank stellt den Geschäftspartnern während des Tages über Repogeschäfte zinslos Liquidität (Innertagsfazilität) zur Verfügung, um die Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Swiss Interbank Clearing (SIC) und Devisentransaktionen im multilateralen Devisenabwicklungssystem (Continuous Linked Settlement) zu erleichtern. Der bezogene Geldbetrag muss spätestens am Ende desselben Bankwerktags zurückbezahlt werden.

Die durchschnittliche Benutzung der Innertagsfazilität belief sich im Jahr 2018 unverändert auf 1,1 Mrd. Franken.

#### Engpassfinanzierungsfazilität

Zur Überbrückung von unerwarteten Liquiditätsengpässen bietet die Nationalbank eine Engpassfinanzierungsfazilität (EFF) an. Zu diesem Zweck räumt sie den Geschäftspartnern eine Limite ein, die dauernd zu mindestens 110% mit SNB-repofähigen Effekten gedeckt sein muss. Ein Geschäftspartner kann im Ausmass der gewährten Limite Liquidität bis zum nächsten Bankwerktag beziehen. Die EFF wird in Form eines Repogeschäfts zum Sondersatz gewährt. Der Satz liegt 0,5 Prozentpunkte über dem Zinssatz für Tagesgeld und beträgt mindestens 0,5%. Als Basis für den Sondersatz gilt der SARON des aktuellen Bankwerktags. Der Sondersatz gilt bis 12.00 Uhr des folgenden Bankwerktags.

Die EFF wurde im Jahr 2018 kaum beansprucht; im Jahresdurchschnitt betrug der Bestand nahezu null. Die EFF-Limiten beliefen sich auf 39,4 Mrd. Franken; Ende Jahr hielten 79 Finanzmarktteilnehmer eine entsprechende Limite.



## VERSORGUNG DES GELDMARKTES MIT LIQUIDITÄT

Liquiditätswirksame Operationen in Mio. Franken<sup>1</sup>

	2018	2017
Laufzeiten		
<b>Offenmarktgeschäfte</b>		
Repogeschäfte <sup>2</sup>	-	-
bis 3 Tage	-	-
4 bis 11 Tage	+20	+11
12 bis 35 Tage	-	-
36 Tage bis 1 Jahr	-	-
Devisenswaps <sup>2</sup>	-	-
bis 7 Tage	-	-
8 bis 28 Tage	-	-
29 bis 94 Tage	-	-
SNB Bills <sup>2</sup>	-	-
bis 7 Tage	-351	-230
8 bis 28 Tage	-	-
29 bis 84 Tage	-	-
85 bis 168 Tage	-	-
169 bis 336 Tage	-	-
Devisengeschäfte	+2 330	+48 154
<b>Total</b>	<b>+1 999</b>	<b>+47 935</b>
<b>Stehende Fazilitäten</b>		
Innertagsfazilität <sup>3</sup>	+1 061	+1 086
Engpassfinanzierungsfazilität <sup>2</sup>	0	0
<b>Weitere geldpolitische Instrumente</b>		
Verzinsung der Girokontoguthaben	-2 048	-2 021

1 Plus (+) bedeutet liquiditätszuführend; minus (-) bedeutet liquiditätsabschöpfend.

2 Durchschnittlicher Bestand der an den Tagesenden ausstehenden Operationen. Die Repogeschäfte und Emissionen von SNB Bills erfolgten zu Testzwecken.

3 Durchschnittlicher Umsatz pro Tag.

## 2.4 MINDESTRESERVEN

Die Mindestreservepflicht (Art. 17, 18 und 22 NBG) sichert eine minimale Nachfrage der Banken nach Notenbankgeld und erfüllt damit einen geldpolitischen Zweck. Zu den anrechenbaren Aktiven in Franken zählen die Umlaufmünzen, die Banknoten und die Sichtguthaben (Giroguthaben) bei der Nationalbank. Das Mindestreserveverfordernis beträgt derzeit 2,5% der massgeblichen Verbindlichkeiten. Diese berechnen sich als Summe aus kurzfristigen (bis 90 Tage), auf Franken lautenden Verbindlichkeiten und 20% der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden in Spar- und Anlageform.

Erfüllt eine Bank das Mindestreserveverfordernis nicht, so hat sie der Nationalbank den Fehlbetrag für die Anzahl Tage der jeweiligen Unterlegungsperiode zu verzinsen. Der Zinssatz liegt vier Prozentpunkte über dem durchschnittlichen Tagesgeldsatz (SARON) der jeweiligen Unterlegungsperiode.

### MINDESTRESERVEN

in Mio. Franken

	2018 Bestand Durchschnitt	2017 Bestand Durchschnitt
Giroguthaben bei der SNB	466 680	473 456
Banknoten	6 205	6 364
Umlaufmünzen	114	118
Anrechenbare Aktiven	472 999	479 938
Erfordernis	16 438	15 884
Übererfüllung	456 561	464 054
Erfüllungsgrad in Prozent	2 877	3 021

Im Jahr 2018 (20. Dezember 2017–19. Dezember 2018) betrug die gesetzlich erforderlichen Mindestreserven im Durchschnitt 16,4 Mrd. Franken. Dies entspricht einem Anstieg von 3,5% gegenüber dem Vorjahr. Die anrechenbaren Aktiven sanken auf durchschnittlich 473,0 Mrd. Franken gegenüber 479,9 Mrd. Franken im Vorjahr. Die Banken übertrafen damit das Erfordernis im Jahresmittel um 456,6 Mrd. Franken; der durchschnittliche Erfüllungsgrad erreichte 2877% (Vorjahr: 3021%). Die gesetzlichen Mindestreservevorschriften wurden von allen 230 Banken erfüllt.

## **2.5 LIQUIDITÄT IN FREMDWÄHRUNGEN**

Seit Oktober 2013 bestehen zwischen der Nationalbank, der Bank of Canada, der Bank of England, der Bank of Japan, der Europäischen Zentralbank und der US-Zentralbank Federal Reserve unbefristete bilaterale Liquiditäts-Swapabkommen. Dieses permanente Netzwerk von Swapabkommen ermöglicht es den beteiligten Zentralbanken, den Banken in ihrem Währungsgebiet bei Bedarf Liquidität in den jeweiligen Währungen anzubieten, und wirkt damit als vorsorgliche Massnahme gegen Liquiditätsengpässe.

**Permanentes Netzwerk von Swapabkommen**

Die Nationalbank bot im Jahr 2018 wöchentlich Repogeschäfte in US-Dollar mit einer Laufzeit von einer Woche an. Wie im Vorjahr gab es dafür keine Nachfrage. Auch bestand keine Notwendigkeit, im Rahmen dieser Abkommen Liquidität in den restlichen Fremdwährungen oder in Franken zu offerieren.

Im Februar 2018 schloss die Nationalbank ein befristetes Swapabkommen mit der südkoreanischen Zentralbank (Bank of Korea, BOK) ab. Es erlaubt den Kauf und Rückkauf von Won und Franken zwischen den beiden Zentralbanken bis zu einer Limite von 11,2 Bio. südkoreanischen Won bzw. 10 Mrd. Franken. Mit diesem bilateralen Swapabkommen wird die Zusammenarbeit zwischen den beiden Institutionen weiter verstärkt (siehe Kapitel 7.3.2).

**Weitere Swapabkommen: Abschluss mit der BOK**

Weitere Swapabkommen bestehen seit dem Jahr 2012 bzw. 2014 mit der polnischen und der chinesischen Zentralbank.

## **2.6 AUSSERORDENTLICHE LIQUIDITÄTSHILFE**

Die Nationalbank kann als Kreditgeberin in letzter Instanz (lender of last resort) auftreten. Im Rahmen dieser ausserordentlichen Liquiditätshilfe kann sie einer oder mehreren inländischen Banken Liquidität zur Verfügung stellen, wenn diese Institute nicht mehr in der Lage sind, sich am Markt ausreichend Liquidität zu beschaffen.

**SNB als «lender of last resort»**

Die Gewährung ausserordentlicher Liquiditätshilfe ist an bestimmte Voraussetzungen geknüpft. So muss die kreditsuchende Bank oder Bankengruppe für die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung und solvent sein. Weiter muss die Liquiditätshilfe jederzeit vollständig durch ausreichende Sicherheiten gedeckt sein. Welche Sicherheiten als Deckung für die Liquiditätshilfe zugelassen werden, bestimmt die Nationalbank. Für die Beurteilung der Solvenz einer Bank oder Bankengruppe holt die Nationalbank die Stellungnahme der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) ein.

**Voraussetzungen**

# 3

## Gewährleistung der Bargeldversorgung

---

### 3.1 GRUNDLAGEN

---

<b>Auftrag</b>	Die Schweizerische Nationalbank verfügt über das Monopol zur Ausgabe von Banknoten. Sie hat gemäss Art. 5 Abs. 2 Bst. b des Nationalbankgesetzes (NBG) die Versorgung des Landes mit Bargeld (Banknoten und Münzen) zu gewährleisten. Sie sorgt für einen effizienten und sicheren Barzahlungsverkehr. Im Auftrag des Bundes übernimmt sie auch die Verteilung der Münzen.
<b>Rolle der SNB</b>	Die Versorgung der Wirtschaft mit Bargeld erfolgt über die beiden Kassenstellen an den Sitzen in Bern und Zürich sowie 14 Agenturen, die im Auftrag der Nationalbank von Kantonalbanken geführt werden. Die Nationalbank gibt die Banknoten und Münzen nach den Bedürfnissen des Zahlungsverkehrs aus, gleicht saisonale Schwankungen aus und nimmt nicht mehr zirkulationsfähige Banknoten und Münzen zurück. Die Feinverteilung der Banknoten und Münzen sowie deren Rücknahme nehmen die Banken, die Post sowie auf Verarbeitung von Bargeld spezialisierte Unternehmen (Bargeldverarbeiter) wahr.

### 3.2 KASSENSTELLEN, AGENTUREN UND BARGELDDEPOTS

---

<b>Umsatz der Kassenstellen</b>	Die Kassenstellen der Nationalbank in Bern und Zürich verzeichneten im Jahr 2018 Kassenumsätze (Ein- und Ausgänge) in der Höhe von 89,8 Mrd. Franken (Vorjahr: 91,4 Mrd. Franken). Sie nahmen insgesamt 362,9 Mio. Noten (410,1 Mio.) und 246,5 Mio. Münzen (234,4 Mio.) entgegen. Die Nationalbank prüfte die Noten und die Münzen auf Quantität, Qualität und Echtheit. Den Eingängen standen Ausgänge von 375,6 Mio. Noten (439,9 Mio.) gegenüber, bei den Münzen betragen die Ausgänge 339,8 Mio. Stück (336,0 Mio.).
<b>Vorübergehende Verlegung des Kassenschalters</b>	Die Kasse im Hauptgebäude der Nationalbank in Bern blieb wegen des umfassenden Umbaus im Jahr 2018 weiterhin geschlossen. Der für die Öffentlichkeit zugängliche Kassenschalter in Bern befindet sich bei der Bank EEK an der Amthausgasse 14/Marktgasse 19. Die Abwicklung der Ein- und Auszahlungen von grösseren Kunden (Banken/Bargeldverarbeiter) findet während des Umbaus an einem Aussenstandort statt. Die SNB-Schalter im Hauptgebäude in Bern werden im zweiten Halbjahr 2019 wieder in Betrieb genommen.
<b>Umsätze der Agenturen</b>	Die 14 Agenturen unterstützen die Kassenstellen der Nationalbank bei der Ausgabe und der Rücknahme von Bargeld. Sie nehmen eine wichtige Funktion bei der Gewährleistung der regionalen Bargeldversorgung wahr, indem sie neben den Filialen der agenturführenden Kantonalbanken auch Drittbanken (lokale Institute oder Filialen grösserer Bankengruppen) für den Bargeldbezug offenstehen.

Die Umsätze (Ein- und Ausgänge) der Agenturen betragen 11,2 Mrd. Franken (11,3 Mrd. Franken). Sie beliefen sich damit auf 12,5% (12,4%) des Umsatzes der Kassenstellen der Nationalbank.

Die wichtigsten Partner der Nationalbank bei der Bargeldlogistik sind Banken, Post und Bargeldverarbeiter. Sie führen ihre Geschäftstätigkeit an eigenen Standorten in der Schweiz durch. Damit die Versorgung des Landes mit Bargeld jederzeit gewährleistet ist, führt die Nationalbank je ein Bargeldlogistikzentrum am Sitz Zürich und am Sitz Bern und erlässt Vorschriften über die Art und Weise, den Ort und die Zeit der Einlieferungen und Bezüge von Banknoten und Münzen. Sie stützt sich dabei auf das Bundesgesetz über die Währung und die Zahlungsmittel (WZG).

**Bargeldlogistik**

Bargeldverarbeiter können bei der Nationalbank die Einrichtung eines Bargelddepots beantragen. Bargelddepots sind Noten- und Münzlager, die im Eigentum der Nationalbank sind, aber bei Dritten eingerichtet werden. Die Bargeldverarbeiter zahlen Überschüsse in das Depot ein und beziehen daraus bei Bedarf Bargeld. Die entsprechenden Verbuchungen werden über ihre Girokonten bei der Nationalbank vorgenommen. Bargelddepots führen zu einer Reduktion der Bargeldeingänge und -ausgänge bei der Nationalbank, zu weniger Transporten der Depotbetreiber und somit zu Effizienzsteigerungen in der Bargeldversorgung. Im Jahr 2018 wurden wie bis anhin drei Bargelddepots betrieben.

**Bargelddepots**

### **3.3 BANKNOTEN**

---

Gemäss Art. 7 WZG gibt die Nationalbank Banknoten nach den Bedürfnissen des Zahlungsverkehrs aus und nimmt abgenutzte, beschädigte und infolge saisonaler Schwankungen überschüssige Noten zurück. Die Nationalbank bestimmt die Nennwerte und die Gestaltung der Noten. Besondere Bedeutung kommt der Sicherheit der Banknoten zu.

**Auftrag**

Der Notenumlauf belief sich im Jahresdurchschnitt 2018 auf 79,0 Mrd. Franken. Er lag damit 3,3% über dem Vorjahresstand, wobei sich die Zuwachsraten von 4,5% im Januar auf 1,0% im Dezember verringerten. Die erhöhte Nachfrage nach Banknoten, die nach der Einführung des Negativzinses Anfang 2015 eingesetzt hatte, bildete sich somit weiter zurück. Die Zahl der insgesamt zirkulierenden Banknoten betrug durchschnittlich 471,3 Mio. und lag 4,9% höher als 2017.

**Notenumlauf**

#### Ausgabe und Vernichtung

Im Jahr 2018 setzte die Nationalbank 129,0 Mio. (Vorjahr: 206,9 Mio.) druckfrische Banknoten im Nominalwert von 17,4 Mrd. Franken (13,7 Mrd. Franken) in Umlauf. Der hohe wertmässige Zuwachs ist auf die Ausgabe der 200-Franken-Note der neuen Banknotenserie zurückzuführen. Die Nationalbank vernichtete 101,3 Mio. (172,8 Mio.) beschädigte oder zurückgerufene Noten mit einem Nominalwert von 10,5 Mrd. Franken (7,1 Mrd. Franken).

#### Entwicklung der Landqart AG

Nachdem die Nationalbank im Dezember 2017 die Aktienmehrheit (90%) der Landqart AG übernommen hatte, wurden im Jahr 2018 Restrukturierungsmassnahmen ergriffen und der Verwaltungsrat neu bestellt. Zentraler Bestandteil des Geschäftsmodells von Landqart ist die Produktion des Banknotensubstrats Durasafe, das für die neue Schweizer Banknotenserie verwendet wird.

#### Fälschungen

Im Jahr 2018 wurden in der Schweiz 1201 (1988) falsche Schweizer Banknoten beschlagnahmt. Dies entspricht 3 (4) Fälschungen pro Million umlaufender Schweizer Banknoten. Im internationalen Vergleich ist dieser Wert sehr tief.

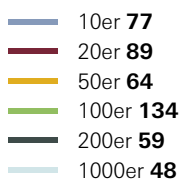
#### Neue Banknotenserie

Das Thema der neuen Banknotenserie, welche die Nationalbank seit 2016 herausgibt, lautet «Die vielseitige Schweiz». Jede Note stellt eine für die Schweiz typische Facette vor, die gestalterisch mit verschiedenen Elementen illustriert wird. Die Noten zeigen die Schweiz als Ort mit Organisationskraft (10-Franken-Note), als Kulturschauplatz (20-Franken-Note), als Erlebnisstätte (50-Franken-Note), als Land mit humanitärer Tradition (100-Franken-Note), als Forschungszentrum (200-Franken-Note) und als Ort des Dialogs (1000-Franken-Note).

Am 22. August 2018 emittierte die Nationalbank mit der 200-Franken-Note die vierte Stückelung der 9. Banknotenserie. Die neuen Banknoten bewähren sich und stossen sowohl in der Bevölkerung als auch in Fachkreisen auf positive Resonanz. Als fünfter Notenwert folgte am 13. März 2019 die 1000-Franken-Note. Der sechste Notenwert, die 100-Franken-Note, wird ab dem 12. September 2019 herausgegeben und bildet den Abschluss der Emission der 9. Banknotenserie.

#### NOTENUMLAUF

Abschnitte in Mio. Stück



Jahresdurchschnitt 2018

Der Rückruf und Umtausch von Banknoten ist in Art. 9 WZG geregelt. Gemäss Art. 9 Abs. 3 können die zurückgerufenen Banknoten noch während 20 Jahren bei der SNB zum vollen Nennwert umgetauscht werden. Der Gegenwert der innert dieser Frist nicht zum Umtausch eingereichten Noten fällt an den Schweizerischen Fonds für Hilfe bei nicht versicherbaren Elementarschäden.

**Rückruf und Umtausch  
von Banknoten**

Die Banknoten der 6. Serie wurden per 1. Mai 2000 zurückgerufen und sind seit diesem Datum keine offiziellen Zahlungsmittel mehr. Gemäss heutiger Regelung können sie bis zum 30. April 2020 bei der Nationalbank zum vollen Nennwert umgetauscht werden. Ende 2018 waren noch 18,0 Mio. Noten der 6. Serie im Umlauf, was einem Betrag von 1,1 Mrd. Franken entspricht.

**Banknoten der 6. Serie**

Der Bundesrat eröffnete im Jahr 2017 die Vernehmlassung zur Teilrevision des WZG, mit der die Umtauschfrist für Banknoten ab der 6. Serie aufgehoben werden sollte. Der Ständerat sprach sich im November 2018 dafür aus, an der geltenden Umtauschfrist von 20 Jahren festzuhalten, und lehnte den Antrag des Bundesrats ab. Die Behandlung des Geschäfts im Nationalrat ist für 2019 vorgesehen.

**Teilrevision des WZG**

Im Mai 2018 veröffentlichte die Nationalbank die Ergebnisse der Umfrage über die Nutzung der verschiedenen Zahlungsmittel in der Schweiz, die sie im Jahr 2017 erstmals durchgeführt hatte (siehe Textkasten «Ergebnisse der Zahlungsmittelumfrage 2017»). Für die Umfrage wurden das Zahlungsverhalten und die Bargeldnutzung von 2000 zufällig ausgewählten, in der Schweiz wohnhaften Personen mit einem Fragebogen und einem Zahlungstagebuch erhoben.

**Umfrage zur  
Zahlungsmittelnutzung**

## KENNZAHLEN ZUM NOTEN- UND MÜNZUMLAUF

Jahresdurchschnitte

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Notenumlauf</b>					
Wertmässig (in Mio. Franken)	62 678	67 365	72 201	76 471	78 997
Veränderung gegenüber Vorjahr (in Prozent)	5,0	7,5	7,2	5,9	3,3
Stückmässig (in tausend Noten)	389 798	406 526	425 876	449 221	471 276
Veränderung gegenüber Vorjahr (in Prozent)	3,4	4,3	4,8	5,5	4,9
<b>Münzumlauf</b>					
Wertmässig (in Mio. Franken)	2 962	3 018	3 062	3 102	3 144
Veränderung gegenüber Vorjahr (in Prozent)	1,9	1,9	1,5	1,3	1,3
Stückmässig (in Mio. Münzen)	5 243	5 352	5 442	5 527	5 617
Veränderung gegenüber Vorjahr (in Prozent)	2,3	2,1	1,7	1,6	1,6

### 3.4 MÜNZEN

#### Auftrag

Die Nationalbank gewährleistet im Auftrag des Bundes den Münzverkehr. Ihre Rolle ist in Art. 5 WZG umschrieben. Sie übernimmt die von der Swissmint geprägten Münzen und setzt die benötigte Anzahl in Umlauf. Die überschüssigen Münzen nimmt die Nationalbank gegen Vergütung des Nennwerts zurück. Die Leistungen der Nationalbank im Münzwesen sind unentgeltlich, da sie Bestandteil ihres Auftrags zur Bargeldversorgung des Landes sind. Die Nationalbank wird bei der Münzversorgung durch die Post und die Schweizerischen Bundesbahnen gemäss den Bestimmungen der Münzverordnung unterstützt.

#### Münzumlauf

Im Jahr 2018 betrug der durchschnittliche Münzumlauf 3,1 Mrd. Franken, was einer Stückzahl von 5,6 Mrd. Münzen (Vorjahr: 5,5 Mrd.) entsprach. Der wertmässige Zuwachs fiel mit 1,3% gleich hoch aus wie im Vorjahr.



---

### Ergebnisse der Zahlungsmittelumfrage 2017

Die von der Nationalbank im Mai 2018 veröffentlichten Ergebnisse der Zahlungsmittelumfrage 2017 zeigen das Bild einer vielfältigen Nutzung der Zahlungsmittel durch die privaten Haushalte. Das Nebeneinander von Bargeld und bargeldlosen Zahlungsmitteln funktioniert gut, und die Zufriedenheit der privaten Haushalte mit den bestehenden Zahlungsmöglichkeiten ist hoch. Die an den meisten Zahlungsorten gebotene freie Zahlungsmittelwahl ermöglicht es der Bevölkerung, jeweils das aus individueller Perspektive optimale Zahlungsmittel zu wählen.

Bargeld stellt gemäss der Umfrage das von den privaten Haushalten in der Schweiz meistgenutzte Zahlungsmittel dar. Von der Umfrage erfasst wurden alle während sieben aufeinanderfolgenden Tagen durchgeführten Zahlungen ohne regelmässig wiederkehrende Zahlungen wie Mieten oder Versicherungsprämien. Von diesen Zahlungen werden 70% bar abgewickelt. Wertmässig werden demgegenüber 45% der Ausgaben mit Bargeld getätigt. Dieser Unterschied ist darauf zurückzuführen, dass Bargeld für die Bezahlung kleiner Beträge von besonders grosser Bedeutung ist. Bargeld wird aber auch immer wieder für grössere Beträge eingesetzt: 35% der nicht regelmässig wiederkehrenden Zahlungen von mehr als 1000 Franken werden bar beglichen. Die beiden grössten Stückelungen sind in der Schweiz verbreitet: 40% der Befragten geben an, in den vergangenen zwei Jahren mindestens eine 1000-Franken-Note besessen zu haben; bei der 200-Franken-Note beträgt dieser Anteil 66%. Diese grossen Noten sind in erster Linie für weniger oft anfallende, teurere Anschaffungen wie Autos, Elektroartikel oder Möbel sowie für das Begleichen von Rechnungen am Postschalter von Bedeutung.

Die Debitkarte (Maestro/EC-Karte, Postcard) ist in der Schweiz das mit Abstand meistgenutzte bargeldlose Zahlungsmittel. Damit werden 22% der von der Umfrage erfassten Transaktionen abgewickelt, während der entsprechende Anteil bei der Kreditkarte 5% beträgt. Bei neuartigen Bezahlverfahren wie Bezahl-Apps oder kontaktlosen Kartenzahlungen bewegen sich die Nutzungszahlen dagegen auf sehr tiefem Niveau. Weil diese Bezahlverfahren vor allem für Kleinbeträge eingesetzt werden, könnten sie sich über die Zeit zu einer interessanten Alternative zu Bargeld entwickeln. Allerdings gibt rund die Hälfte der Befragten an, in den nächsten Jahren weiterhin gleich oft bar zahlen zu wollen wie heute.

Die Eigenschaften sowohl von Bargeld als auch von Debitkarten werden als gut bis sehr gut wahrgenommen, während Kreditkarten bei den Kosten deutlich schlechter bewertet werden als die anderen Zahlungsmittel. Bargeld wird vor allem hinsichtlich Akzeptanz und Kosten geschätzt, während die Debitkarte bei der Sicherheit – in Bezug auf mögliche finanzielle Schäden bei Verlust oder Diebstahl – gut abschneidet. Beide Zahlungsmittel werden von den Befragten als ähnlich einfach und zeitsparend im Einsatz bewertet.

---

# 4

## Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs

---

### 4.1 GRUNDLAGEN

---

Gemäss Art. 5 Abs. 2 Bst. c des Nationalbankgesetzes (NBG) erleichtert und sichert die Nationalbank das Funktionieren bargeldloser Zahlungssysteme. Art. 9 NBG ermächtigt sie, für Banken und andere Finanzmarktteilnehmer Sichtkonten (Girokonten) zu führen.

**Auftrag**

Die SNB erfüllt ihren gesetzlichen Auftrag zur Erleichterung und Sicherung des Funktionierens bargeldloser Zahlungssysteme, indem sie als Auftraggeberin des durch die SIX Interbank Clearing AG betriebenen Zahlungssystems Swiss Interbank Clearing (SIC) fungiert. Das SIC ist das zentrale Zahlungssystem für Zahlungen in Franken. Die SNB legt den Teilnehmerkreis fest, versorgt das System mit Liquidität und bestimmt die Funktionalitäten und Abwicklungsregeln. Damit sorgt die SNB dafür, dass der bargeldlose Zahlungsverkehr über eine leistungsfähige Infrastruktur verfügt. Als systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastruktur wird das SIC-System von der Nationalbank überwacht (siehe Kapitel 6.4).

**Rolle im bargeldlosen  
Zahlungsverkehr**

Das SIC ist ein Echtzeit-Brutto-Zahlungssystem. Dies bedeutet, dass die Zahlungen einzeln und in Echtzeit unwiderruflich in Zentralbankgeld abgewickelt werden. Über das SIC wickeln Banken und andere Finanzmarktteilnehmer sowohl Interbankenzahlungen (Zahlungen zwischen Finanzinstituten) als auch einen wachsenden Teil des Retail-Zahlungsverkehrs (Kundenzahlungen) ab. Die Retail-Zahlungen werden hauptsächlich durch Zahlungsinstrumente wie Banküberweisungen und Lastschriften ausgelöst. Ebenso wird ein Teil der Verpflichtungen aus Zahlungen mit Karten gebündelt über das SIC unter den Teilnehmern des Systems verrechnet.

**Hauptmerkmale des SIC**

Die Nationalbank sorgt für ausreichende Liquidität im SIC, indem sie den Banken bei Bedarf mit Wertschriften besicherte Innertagskredite gewährt (siehe Kapitel 2.3). Sie überträgt zu Beginn eines Clearingtags Liquidität von den Girokonten der SIC-Teilnehmer auf deren Verrechnungskonten im SIC und transferiert am Ende des Clearingtags die Umsätze einzeln von den Verrechnungskonten zurück auf die entsprechenden Girokonten bei der SNB. Rechtlich gesehen bilden die beiden Konten eine Einheit.

**Betrieb des SIC**

Mit dem Betrieb des SIC-Systems ist die SIX Interbank Clearing AG, eine Tochtergesellschaft der SIX Group AG (SIX), betraut. Der Auftrag, Dienstleistungen für das SIC zu erbringen, ist im SIC-Vertrag zwischen der Nationalbank und der SIX Interbank Clearing AG festgehalten. Ferner nimmt die Nationalbank Einsitz im Verwaltungsrat der SIX Interbank Clearing AG und in verschiedenen Zahlungsverkehrsgremien, in denen sie ihre vom Mandat abgeleiteten Interessen einbringt. Die Geschäftsbeziehung zwischen der Nationalbank und den SIC-Teilnehmern ist im SIC-Girovertrag geregelt.

#### Zulassung zum SIC

Die Nationalbank lässt inländische Banken grundsätzlich zum SIC-System zu. Unter bestimmten Bedingungen gewährt sie auch anderen inländischen Teilnehmerkategorien, die gewerbsmässig an den Finanzmärkten auftreten, den Zugang. Dazu gehören Effekthändler, Versicherungen, Fondsleitungen und weitere Institute wie Bargeldverarbeiter, Finanzmarktinfrastrukturen sowie seit Januar 2019 Fintech-Unternehmen (siehe Kapitel 4.3). Im Ausland domizilierte Banken und Finanzmarktinfrastrukturen erhalten unter gewissen Voraussetzungen ebenfalls Zugang zum SIC. Die Teilnehmer am SIC-System sind entweder für die Umsetzung der Geldpolitik, die Abwicklung des Zahlungsverkehrs oder die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung.

#### 4.2 DAS SIC-SYSTEM IM JAHR 2018

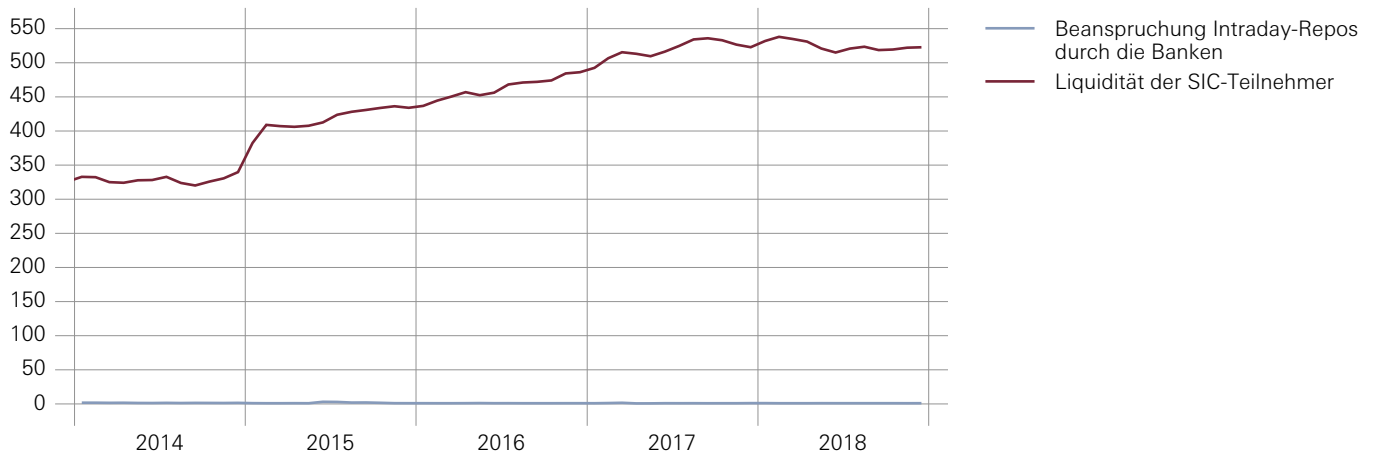
#### Transaktionen und Umsatz

Im Jahr 2018 wurden pro Tag im Durchschnitt rund 2,4 Mio. Transaktionen im Wert von 156 Mrd. Franken über das SIC abgewickelt. Im Vergleich zum Vorjahr stieg die Zahl der Transaktionen um durchschnittlich 19,5%, während die Umsätze 9,8% tiefer lagen. An Spitzentagen wurden bis zu 7,4 Mio. Transaktionen und Umsätze von bis zu 249 Mrd. Franken verzeichnet. Die Zunahme bei den Transaktionen ist im Wesentlichen darauf zurückzuführen, dass die PostFinance seit 2017 ihren Zahlungsverkehr mit anderen Banken schrittweise in das SIC-System überführt.

Im Jahr 2018 entfielen rund 97% der Transaktionen im SIC-System auf Retail-Zahlungen (11% des Umsatzes) und 3% (89% des Umsatzes) auf Interbankenzahlungen. 90,7% der Transaktionen betragen weniger als 5000 Franken, 9,1% bewegten sich zwischen 5000 und 1 Mio. Franken, und 0,2% überstiegen 1 Mio. Franken.

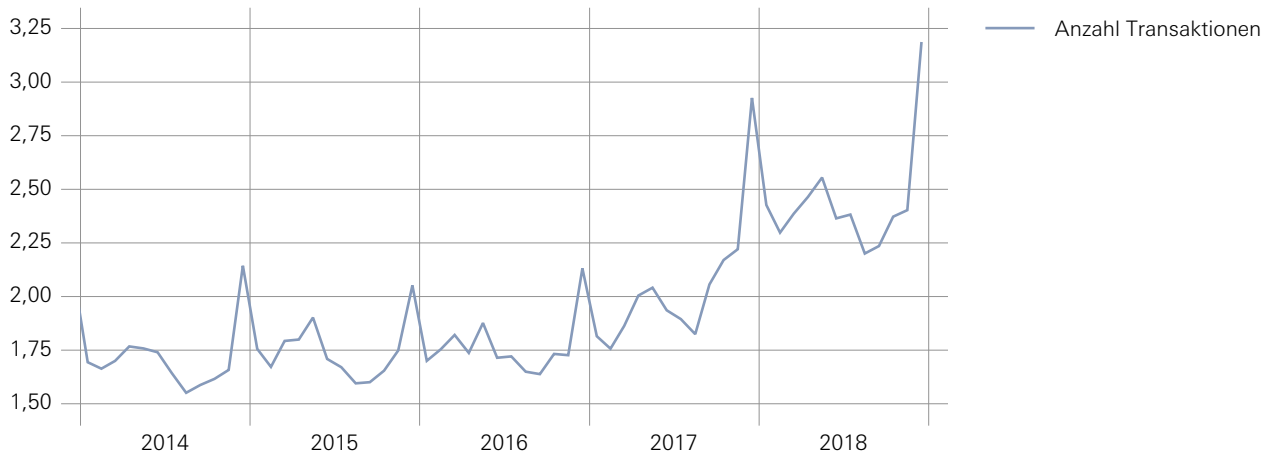
## LIQUIDITÄT IM SIC

Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Mrd. Franken



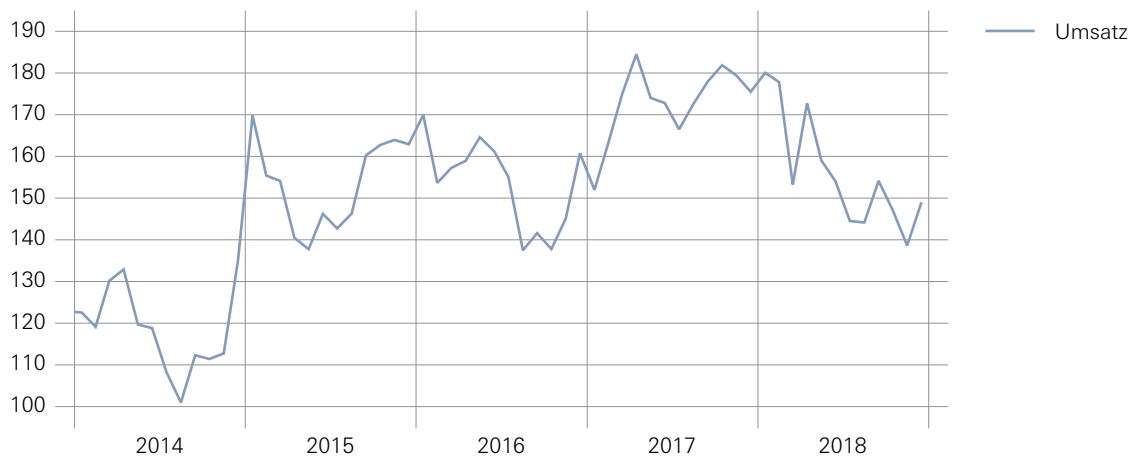
## TRANSAKTIONEN IM SIC

Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Mio. Transaktionen



## UMSATZ IM SIC

Monatsdurchschnitte aus Tageswerten in Mrd. Franken



## KENNZAHLEN ZUM SIC

	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Transaktionen</b>					
Tagesdurchschnitt (in Tausend)	1 708	1 742	1 765	2 035	2 432
Höchster Tageswert des Jahres (in Tausend)	5 123	5 302	5 670	7 025	7 436
<b>Beträge</b>					
Durchschnittlicher Tagesumsatz (in Mrd. Franken)	119	154	153	173	156
Höchster Tagesumsatz des Jahres (in Mrd. Franken)	208	293	266	227	249
Durchschnittlicher Betrag pro Transaktion (in tausend Franken)	69	88	87	85	64
<b>Durchschnittliche Liquiditätshaltung</b>					
Giroguthaben am Tagesende (in Mio. Franken)	328 597	418 144	463 038	519 433	524 801
Innertagsfazilität (in Mio. Franken)	1 547	1 629	1 060	1 086	1 061

### Teilnehmer am SIC

Die Nationalbank zählte am 31. Dezember 2018 insgesamt 409 Girokontoinhaber (Vorjahr: 422). Davon nahmen 325 (333) am SIC teil, wobei mit 234 (237) die Mehrheit der SIC-Teilnehmer im Inland domiziliert war.

### 4.3 ENTWICKLUNGEN IM BEREICH DES SIC

### Entwicklungen im SIC

Der bargeldlose Retail-Zahlungsverkehr ist besonders stark von Innovationen in der Finanzindustrie tangiert. Da über das SIC-System sowohl Interbanken- als auch Retail-Zahlungen abgewickelt werden, sind diese Entwicklungen für das SIC ebenfalls von Bedeutung (siehe Textkasten «Rolle der SNB im Retail-Zahlungsverkehr»). Als Auftraggeberin des SIC ist die Nationalbank bestrebt, zu Innovationen Hand zu bieten, sofern dadurch die Sicherheit und die Effizienz des SIC nicht beeinträchtigt werden.

Am 1. Januar 2019 trat die revidierte Bankenverordnung («Verordnung über die Banken und Sparkassen») in Kraft, welche die vom Parlament beschlossene neue Bewilligungskategorie für Unternehmen aus dem Fintech-Bereich im Bankengesetz konkretisiert («Fintech-Bewilligung»). Die Nationalbank publizierte am 11. Januar die Kriterien, nach denen sie solche Unternehmen zum SIC und zu Girokonten zulässt. Die SNB gewährt denjenigen Gesuchstellern Zugang, die einen wesentlichen Beitrag zur Aufgabenerfüllung der Nationalbank leisten, ohne erhebliche Risiken einzubringen. Zum gesetzlichen Auftrag der SNB gehört es, das Funktionieren bargeldloser Zahlungssysteme zu erleichtern und zu sichern. Die Nationalbank gewährt deshalb neu denjenigen Unternehmen mit Fintech-Bewilligung Zugang, die ein für den Zahlungsverkehr in Franken massgebliches Geschäftsmodell betreiben.

Zulassung von  
Fintech-Unternehmen

In der Schweiz sind zudem weiterhin Bestrebungen im Gang, beim bargeldlosen Zahlungsverkehr die historisch gewachsene Vielfalt an Standards, Verfahren und Formaten zu vereinheitlichen. Als Basis der Harmonisierung dient der international anerkannte Standard ISO 20022. Dieser bezweckt die Standardisierung der Meldungen im elektronischen Datenaustausch zwischen den Teilnehmern und bildet damit die Grundlage für eine umfassendere Digitalisierung der Zahlungsprozesse.

Harmonisierung des  
Zahlungsverkehrs mit  
ISO 20022

Mit der Erneuerung des SIC-Systems (SIC4) im Jahr 2016 wurden die technischen Voraussetzungen für die Migration der SIC-Teilnehmer auf ISO 20022 geschaffen. Die SIC-Teilnehmer führten 2017 den neuen Standard für die Abwicklung von Zahlungen im SIC ein. Im Jahr 2018 stellten auch die Firmenkunden der SIC-Teilnehmer auf ISO 20022 um. Damit wurde u. a. die Voraussetzung für die Ablösung der Einzahlungsscheine durch die QR-Rechnung geschaffen, die ab Juni 2020 genutzt werden kann. Der QR-Code auf der Rechnung wird alle Zahlungsinformationen enthalten und eine effizientere Abwicklung der Zahlungen ermöglichen.

---

### **Rolle der SNB im Retail-Zahlungsverkehr**

Unter Retail-Zahlungsverkehr wird der Austausch von Geldern durch Finanzinstitute im Auftrag von Haushalten, Unternehmen oder der öffentlichen Verwaltung verstanden. Ein gut funktionierender Zahlungsverkehr für diese Endkunden stellt für eine Volkswirtschaft ein wichtiges Gut dar. Im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung und der damit verbundenen neuen Möglichkeiten für Kunden, Banken und weitere Anbieter nimmt die Bedeutung des bargeldlosen Retail-Zahlungsverkehrs zu.

Eine Eigenheit des Zahlungssystems Swiss Interbank Clearing (SIC) im internationalen Vergleich besteht darin, dass nicht nur Interbankenzahlungen darüber verarbeitet werden, sondern auch ein beträchtlicher Anteil der Schweizer Retail-Zahlungen einzeln abgewickelt wird. Anzahlmässig dominieren die Retail-Zahlungen (Banküberweisungen, Lastschriften) mit rund 97% der Transaktionen (siehe Kapitel 4.2). Der integrierten Abwicklung von Interbanken- und Retail-Zahlungen im SIC liegen Sicherheits- und Effizienzüberlegungen zugrunde. So wird die Sicherheit der Zahlungsabwicklung erhöht, wenn auch der Retail-Zahlungsverkehr in Zentralbankgeld abgewickelt wird. Die Effizienz wird gesteigert, weil Skaleneffekte zu tiefen Transaktionskosten führen. Zudem können die SIC-Teilnehmer ihr Liquiditätsmanagement optimieren und technische Schnittstellen reduzieren, da alle Zahlungen über das gleiche System laufen.

Vor diesem Hintergrund ist die SNB als Auftraggeberin des SIC bestrebt, das Zahlungssystem so weiterzuentwickeln, dass es auch für die Abwicklung von Retail-Zahlungen attraktiv bleibt. Beispiele hierfür sind die Einführung des Standards ISO 20022 als Grundlage für die Harmonisierung des Retail-Zahlungsverkehrs und der QR-Rechnung (siehe Kapitel 4.3), die Anpassung der Betriebszeiten, um Retail-Zahlungen zwei Stunden länger mit Valuta gleichentags abwickeln zu können, sowie das Mitwirken der SNB bei der Gestaltung von vorteilhaften Transaktionsgebühren für Retail-Zahlungen. Die Massnahmen, die aufgrund von Anforderungen aus dem Retail-Zahlungsverkehr im SIC umgesetzt werden, dürfen keine erheblichen Risiken in das System einbringen, da dieses für die Umsetzung der Geldpolitik und für die Finanzstabilität zentral ist.

---



Das SIC ist ein zentrales Element der schweizerischen Finanzmarktinfrastruktur, die als Gemeinschaftswerk der Schweizer Banken entstanden ist. Die Finanzmarktinfrastruktur wird durch die SIX betrieben, die sich im Besitz von rund 130 Finanzinstituten befindet. Diese sind zugleich Hauptnutzer der von der SIX erbrachten Dienstleistungen.

**SIC als Teil der Schweizer Finanzmarktinfrastruktur**

Eine gut funktionierende, sichere und effiziente Finanzmarktinfrastruktur ist für die Nationalbank zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben, insbesondere die Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität sowie die Erleichterung und Sicherung des Funktionierens bargeldloser Zahlungssysteme, von entscheidender Bedeutung. Die Nationalbank engagierte sich auch im Jahr 2018 im Dialog mit der SIX und den Banken, um die Schweizer Finanzmarktinfrastruktur zu stärken.

**Bedeutung der Finanzmarktinfrastruktur**

### 5.1 GRUNDLAGEN

---

**Auftrag**

Die Aktiven der Nationalbank erfüllen wichtige geld- und währungspolitische Funktionen. Sie bestehen vorwiegend aus Anlagen in Fremdwährungen, aus Gold sowie zu einem kleinen Teil aus Aktiven in Franken. Ihre Höhe und Zusammensetzung wird durch die geltende Währungsordnung und die Bedürfnisse der Geldpolitik bestimmt. Art. 5 Abs. 2 des Nationalbankgesetzes (NBG) überträgt der Nationalbank die Aufgabe, die Währungsreserven zu verwalten. Gemäss Art. 99 Abs. 3 der Bundesverfassung hält sie einen Teil davon in Gold.

**Währungsreserven**

Die Nationalbank hält die Währungsreserven hauptsächlich in Form von Devisenanlagen und Gold. Zu den Währungsreserven gehören auch die Reserveposition beim Internationalen Währungsfonds (IWF) und die internationalen Zahlungsmittel.

Währungsreserven ermöglichen es der Nationalbank, jederzeit über geld- und währungspolitischen Handlungsspielraum zu verfügen. Sie wirken überdies vertrauensbildend und dienen der Vorbeugung und Überwindung allfälliger Krisen. Ihre Höhe ergibt sich im gegenwärtigen Umfeld weitgehend aus der Umsetzung der Geldpolitik. Der Bestand an Währungsreserven erhöhte sich seit Beginn der Finanz- und Schuldenkrise im Jahr 2008 um 700 Mrd. Franken auf knapp 800 Mrd. Franken. Der Anstieg ist grösstenteils auf die Devisenkäufe zur Dämpfung der Frankenaufwertung zurückzuführen.

**Finanzaktiven in Franken**

Die Finanzaktiven in Franken bestehen vorwiegend aus Frankenobligationen und gegebenenfalls aus Forderungen aus Repogeschäften.

---

### **Anlagepolitische Grundsätze**

Die Anlage der Aktiven untersteht dem Primat der Geld- und Währungs politik. Mit ihrer Anlagepolitik verfolgt die Nationalbank zwei Hauptziele. Zum einen stellt sie sicher, dass die Bilanz jederzeit zu geldpolitischen Zwecken eingesetzt werden kann; die Nationalbank muss insbesondere in der Lage sein, ihre Bilanz bei Bedarf zu verlängern oder zu verkürzen. Zum anderen zielt die Anlagepolitik darauf ab, den langfristigen Werterhalt der Währungsreserven zu gewährleisten.

Aus dem Vorrang der Geldpolitik ergeben sich für die Anlagepolitik Einschränkungen. So sieht die Nationalbank davon ab, Wechselkursrisiken gegenüber dem Franken abzusichern. Eine solche Absicherung würde eine Frankennachfrage darstellen und damit Aufwertungsdruck erzeugen (siehe Kapitel 5.4). Zudem will die Nationalbank mit ihrer Anlagepolitik keinen Einfluss auf die Märkte nehmen. Sie setzt daher ihre Anlagepolitik möglichst marktschonend um.

Im Rahmen des Anlageprozesses wird sichergestellt, dass keine privilegierten Informationen der Nationalbank in die Anlagetätigkeit einfließen können und keine unerwünschten Signalwirkungen entstehen. Aus diesem Grund verzichtet die Nationalbank auf Anlagen in Aktien aller systemrelevanten Banken. Auch tätigt sie keine Anlagen in Schweizer Aktien oder in Anleihen schweizerischer Unternehmen, und das Frankenanleihen-Portfolio wird passiv bewirtschaftet.

Die Sicherstellung des geld- und währungspolitischen Handlungsspielraums erfordert insbesondere ein hohes Mass an Liquidität der Anlagen. Die Nationalbank legt deshalb einen wesentlichen Teil ihrer Währungsreserven in hochliquiden ausländischen Staatsanleihen an. Dem Aspekt der Sicherheit wird Rechnung getragen, indem die Anlagen so strukturiert werden, dass langfristig mindestens der reale Werterhalt erwartet werden kann. Zum einen wird dies über eine breite Diversifikation der Währungen erreicht. Zum anderen werden die Staatsanleihen in den Hauptwährungen mit weiteren Anlageklassen ergänzt, um das langfristige Rendite-Risiko-Verhältnis zu verbessern. Weil alle Anlagen in Franken bewertet werden, muss die Rendite den langfristigen Aufwertungsdruck des Franken kompensieren. Dazu braucht es eine hinreichend positive Rendite in den Lokalwährungen. Mit ihrem Ansatz, einen Teil der Währungsreserven breit gestreut in Aktien und Unternehmensanleihen zu investieren, kann die Nationalbank den positiven Renditebeitrag dieser Anlageklassen nutzen. Gleichzeitig behält sie die Flexibilität, um ihre Geld- und Anlagepolitik an geänderte Bedürfnisse anzupassen.

---

## 5.2 ANLAGE- UND RISIKOKONTROLLPROZESS

### Zuständigkeiten des Bankrats und des Risikoausschusses

Das Nationalbankgesetz definiert die Zuständigkeiten und konkretisiert den Auftrag der Nationalbank für die Verwaltung der Aktiven. Die Gesamtaufsicht über den Anlage- und Risikokontrollprozess obliegt dem Bankrat. Dieser beurteilt die Grundsätze des Prozesses und überwacht deren Einhaltung. Er wird dabei von einem Risikoausschuss unterstützt, der sich aus drei Mitgliedern des Bankrats zusammensetzt. Dieser Ausschuss überwacht insbesondere das Risikomanagement und beurteilt die Governance des Anlageprozesses. Die interne Berichterstattung des Risikomanagements erfolgt an das Direktorium und den Risikoausschuss.

### ... des Direktoriums

Das Direktorium definiert die Grundsätze der Anlagepolitik. Dabei geht es um Fragen der Bilanzstruktur, der Anlageziele, der Definition des Anlageuniversums, der Anforderungen an die Anlagestrategie und der zugehörigen Risikotoleranz sowie der Gestaltung des Anlage- und Risikokontrollprozesses. Das Direktorium konkretisiert insbesondere die Anforderungen an die Sicherheit, die Liquidität und den Ertrag der Anlagen und legt den Kreis der zulässigen Währungen, Anlageklassen, Anlageinstrumente und Schuldnerkategorien fest. Es bestimmt die Zusammensetzung der Währungsreserven sowie der übrigen Aktiven und befindet über die Anlagestrategie der Devisenanlagen. Die Anlagestrategie umfasst die Allokation der Devisenanlagen auf die verschiedenen Anlageklassen und Währungen sowie die Festlegung des Bewirtschaftungsspielraums auf operativer Ebene.

### ... des Anlagekomitees

Auf der operativen Ebene bestimmt ein internes Anlagekomitee die taktische Allokation der Devisenanlagen, indem es im Rahmen der vom Direktorium strategisch vorgegebenen Bandbreiten Grössen wie Währungsanteile, Laufzeiten der Anleihen und Anteile der verschiedenen Anlageklassen an veränderte Marktbedingungen anpasst.

### ... des Portfoliomanagements

Das Portfoliomanagement verwaltet die einzelnen Portfolios. Der überwiegende Teil der Anlagen wird intern bewirtschaftet. Externe Vermögensverwalter werden zu Vergleichszwecken mit dem internen Portfoliomanagement und zur effizienten Erschliessung neuer Anlageklassen eingesetzt. Auf operativer Ebene sind die Zuständigkeiten für geld- und anlagepolitische Geschäfte so organisiert, dass Interessenkonflikte vermieden werden.

Die Portfolios aus dem asiatisch-pazifischen Raum werden durch die SNB-internen Portfoliomanager der Niederlassung Singapur verwaltet, die 2013 eröffnet wurde. Es handelt sich um die erste und einzige Niederlassung der Nationalbank im Ausland. Ihre primäre Aufgabe besteht in der effizienten Bewirtschaftung der Währungsreserven aus dem asiatisch-pazifischen Raum. Auch für die Umsetzung der Geldpolitik am Devisenmarkt ist die Präsenz in Asien von Nutzen. Die operativen Tätigkeiten der Niederlassung (Handel und Portfoliomanagement) sind vollständig in den Anlage- und Risikokontrollprozess in der Schweiz integriert.

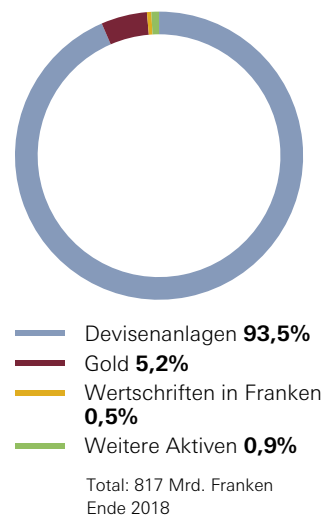
... der Niederlassung  
Singapur

Das wichtigste Element zur Steuerung der absoluten Risiken ist eine breite Diversifikation der Anlagen. Die Risikosteuerung und -begrenzung erfolgt über ein System von Referenzportfolios (Benchmarks), Richtlinien und Limiten. Alle massgeblichen finanziellen Risiken auf den Anlagen werden kontinuierlich erfasst, beurteilt und überwacht. Die Risikomessung beruht auf gängigen Risikokennzahlen und Verfahren. Ergänzend dazu werden regelmässig Sensitivitätsanalysen und Stresstests durchgeführt. Bei allen Risikoanalysen wird dem tendenziell langfristigen Anlagehorizont der Nationalbank Rechnung getragen.

... des Risikomanagements

Um die Kreditrisiken zu beurteilen und zu steuern, werden die Informationen der führenden Ratingagenturen, Marktindikatoren sowie eigene Analysen herangezogen. Die Kreditlimiten werden aufgrund dieser Informationen festgelegt und angepasst, wenn sich die Einschätzung der Risiken verändert. Zur Verminderung der Gegenparteiern werden die Wiederbeschaffungswerte von Derivaten in der Regel durch Wertschriften besichert. Bei den Risikolimiten werden auch Konzentrations- und Reputationsrisiken berücksichtigt. Die Risikokennzahlen werden über alle Anlagen aggregiert. Die Einhaltung der Richtlinien und der Limiten wird täglich überwacht. Die Risikoanalysen und die Ergebnisse der Risikoüberwachung werden in vierteljährlichen Risikoberichten dem Direktorium und dem Risikoausschuss des Bankrats unterbreitet. Der Jahresbericht des Risikomanagements geht zudem an den Bankrat.

#### STRUKTUR DER NATIONALBANKAKTIVEN



### 5.3 ENTWICKLUNG UND STRUKTUR DER AKTIVEN

#### Entwicklung der Aktiven

Ende 2018 betragen die Aktiven der Nationalbank 817 Mrd. Franken und lagen damit 26 Mrd. Franken unter dem Vorjahresstand. Sie setzten sich zusammen aus 764 Mrd. Franken in Devisenanlagen, 42 Mrd. Franken in Gold, 6 Mrd. Franken in Sonderziehungsrechten (SZR), 4 Mrd. Franken in Frankenanleihen und 1 Mrd. Franken in übrigen Aktiven.

#### Währungsreserven

Der Rückgang der Bilanzsumme war hauptsächlich auf die Abnahme der Devisenanlagen zurückzuführen. Zu dieser Abnahme trugen hauptsächlich Bewertungsverluste bei. Ausserdem waren Ende 2018 weniger bilanzverlängernde Repogeschäfte in Fremdwährungen ausstehend als im Vorjahr. Solche Repogeschäfte werden im Rahmen des Portfoliomanagements getätigt. Dabei werden für eine bestimmte Laufzeit ausländische Wertschriften gegen Sichtguthaben übertragen; nach Ende der Laufzeit findet eine Rückabwicklung des Geschäfts statt. Da es sich um am Markt gesuchte Wertschriften handelt, kann mit solchen Repogeschäften eine entsprechende Prämie verdient werden. Damit verbunden ist eine vorübergehende Bilanzverlängerung: Zum einen werden die temporär mittels Repos abgegebenen Wertschriften weiterhin im Bestand der SNB geführt, zum anderen werden auch die über die Repos erhaltenen Sichtguthaben und die Verpflichtung, diese am Verfalltermin wieder zurückzuzahlen, bilanziert. Da diese Mittel nicht uneingeschränkt zur Verfügung stehen, werden sie für die Definition der Devisenreserven bzw. Währungsreserven von den Devisenanlagen abgezogen.

Die Devisenreserven verloren innert Jahresfrist um 15 Mrd. Franken an Wert. Der Wert des Goldbestands blieb annähernd stabil. Die gesamten Währungsreserven beliefen sich Ende 2018 auf 776 Mrd. Franken und lagen damit 15 Mrd. Franken unter dem Stand des Vorjahrs.

## ZUSAMMENSETZUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN

in Mrd. Franken

	31.12.2018	31.12.2017
Goldreserven	42	42
Devisenanlagen	764	790
./.. damit verbundene Verbindlichkeiten <sup>1</sup>	-35	-46
Derivate (Netto der Wiederbeschaffungswerte)	0	0
Total Devisenreserven	729	744
Reserveposition beim IWF	1	1
Internationale Zahlungsmittel	4	4
<b>Total Währungsreserven</b>	<b>776</b>	<b>791</b>

1 Verbindlichkeiten aus Repogeschäften in Fremdwährungen.

Die Anleihenportfolios der Devisenreserven enthielten Ende 2018 Anleihen von Staaten und staatsnahen Instituten, supranationalen Organisationen, lokalen Gebietskörperschaften, Finanzinstituten (hauptsächlich Pfandbriefe und vergleichbare Papiere) und übrigen Unternehmen. Die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer (Duration) des Portfolios nahm leicht ab und betrug 4,4 Jahre.

Anleihenportfolios

Die Aktienportfolios enthielten hauptsächlich Aktien mittel- und grosskapitalisierter Unternehmen aus Industrieländern. Daneben wurden auch Aktien kleinkapitalisierter Unternehmen (Small Caps) aus Industrieländern sowie Aktien aus Schwellenländern gehalten. Die Aktien werden passiv und regelgebunden auf der Basis einer strategischen Benchmark bewirtschaftet, die aus einer Kombination von Aktienindizes in verschiedenen Märkten und Währungen besteht. Daraus ergibt sich ein global breit diversifiziertes Aktienportfolio mit rund 6700 Einzeltiteln (knapp 1500 Titel mittel- und grosskapitalisierter Unternehmen und rund 4350 Titel kleinkapitalisierter Unternehmen aus Industrieländern sowie rund 850 Titel von Unternehmen aus Schwellenländern). Das Prinzip der Indexnachbildung stellt sicher, dass die Nationalbank an den einzelnen Aktienmärkten möglichst neutral agiert.

Aktienportfolios

---

### **Nicht-finanzielle Aspekte der Aktivenbewirtschaftung**

Die SNB strebt bei der Bewirtschaftung ihrer Aktiven keine strategischen oder strukturpolitischen Ziele mit Blick auf Unternehmen oder Branchen an. Sie verfolgt mit ihren Aktienanlagen einen möglichst neutralen, passiven Investitionsansatz, indem sie die einzelnen Aktienmärkte in ihrer Gesamtheit abbildet und ihre Anlagen dadurch möglichst breit diversifiziert. Die Nationalbank nimmt grundsätzlich keine aktive Titelselektion vor und verzichtet auch auf eine Über- oder Untergewichtung einzelner Sektoren. Die Anlagepolitik der SNB wird dadurch vor politischen Überlegungen abgeschirmt.

Als Konsequenz dieser breiten und neutralen Marktabdeckung hält die SNB Aktien aus den verschiedenen Wirtschaftssektoren gemäss deren Marktanteilen. Mit diesem Ansatz wird sichergestellt, dass das Portfolio den unterschiedlichen Risikofaktoren ungefähr im selben Mass ausgesetzt ist wie die Gesamtheit der global kotierten Unternehmen und dass sich strukturelle Veränderungen an den einzelnen Aktienmärkten auch im Portfolio der SNB widerspiegeln.

In wenigen Fällen wird bei den Aktien vom Grundsatz der vollständigen Marktabdeckung abgewichen. Um mögliche Interessenkonflikte zu vermeiden, verzichtet die Nationalbank auf Investitionen in Aktien von systemrelevanten Banken weltweit und auf Aktien aller mittel- und grosskapitalisierten Banken sowie bankähnlichen Institute aus Industrieländern. Interessenkonflikte könnten entstehen, wenn die SNB im Rahmen der internationalen Zusammenarbeit unter Zentralbanken nicht-öffentliche Informationen über Probleme in einzelnen Bankensystemen oder von systemrelevanten Banken erhalten würde. Zudem erwirbt die Nationalbank keine Wertschriften von Unternehmen, die grundlegende Menschenrechte massiv verletzen, systematisch gravierende Umweltschäden verursachen oder in die Produktion international geächteter Waffen involviert sind. Unter geächteten Waffen werden B- und C-Waffen, Streumunition sowie Personenminen verstanden. Zusätzlich werden auch Unternehmen ausgeschlossen, die in die Produktion von Nuklearwaffen für Staaten involviert sind, die nicht zu den fünf legitimen Atommächten gemäss UNO-Atomwaffensperrvertrag zählen (China, Frankreich, Grossbritannien, Russland und USA).



Zur Eruierung der betreffenden Unternehmen definiert die SNB die Ausschlusskriterien und überprüft hierfür das ganze Anlageuniversum mittels eines zweistufigen Prozesses. Die erste Stufe umfasst die Sichtung und Verarbeitung von öffentlich zugänglichen Informationen mit dem Ziel, Unternehmen zu identifizieren, deren Aktivitäten mit einer hohen Wahrscheinlichkeit unter die Ausschlusskriterien fallen. Bei der zweiten Stufe wird für jedes identifizierte Unternehmen eine ausführliche Beurteilung darüber erstellt, ob es ausgeschlossen werden soll oder nicht. Beide Aufgaben werden von spezialisierten Dienstleistern wahrgenommen. Die SNB stützt sich beim Entscheid über den Ausschluss von Unternehmen auf die Empfehlungen dieser externen Dienstleister und überprüft ihre Entscheide regelmässig.

Seit 2015 übt die Nationalbank ihre Stimmrechte an Aktionärsversammlungen aus. Sie arbeitet zu diesem Zweck ebenfalls mit externen Dienstleistern zusammen. Die Nationalbank konzentriert sich bei der Stimmrechtsausübung auf mittel- und grosskapitalisierte Unternehmen aus Europa und beschränkt sich dabei auf Aspekte der guten Unternehmensführung. Eine gute Unternehmensführung trägt langfristig zu einer positiven Entwicklung der Unternehmen und damit der Anlagen der Nationalbank bei. Die konkrete Stimmabgabe stützt sich auf eine interne Stimmrechtsrichtlinie der SNB. Die externen Dienstleister nehmen die fachliche Interpretation der Stimmrechtsrichtlinie vor und wenden diese auf die Abstimmungsvorlagen der Aktionärsversammlungen an. Die SNB steht in regelmässigem Kontakt mit den externen Dienstleistern und überwacht die korrekte Interpretation der Stimmrechtsrichtlinie.

---

Das passiv bewirtschaftete Portfolio der Frankenanleihen in der Höhe von gut 4 Mrd. Franken enthält in erster Linie Anleihen von Bund, Kantonen, Gemeinden und ausländischen Emittenten sowie Schweizer Pfandbriefe. Die durchschnittliche Kapitalbindungsdauer (Duration) des Portfolios sank 2018 leicht auf gut acht Jahre.

**Frankenanleihen**

## ANLAGESTRUKTUR DER DEISENRESERVEN UND FRANKENANLEIHEN AM JAHRESENDE

	Deisen- reserven	2018 Franken- anleihen	Deisen- reserven	2017 Franken- anleihen
<b>Währungsallokation</b> in Prozent, inkl. Derivatpositionen				
Franken		100		100
Euro	39		40	
US-Dollar	36		35	
Yen	8		8	
Pfund	7		7	
Kanadischer Dollar	3		3	
Übrige <sup>1</sup>	7		7	
<b>Anlageklassen</b> in Prozent				
Bankanlagen	0		0	–
Staatsanleihen <sup>2</sup>	69	40	68	42
Andere Anleihen <sup>3</sup>	12	60	11	58
Aktien	19		21	–
<b>Struktur der zinstragenden Anlagen</b> in Prozent				
Anlagen mit AAA-Rating <sup>4</sup>	57	78	59	78
Anlagen mit AA-Rating <sup>4</sup>	23	22	24	22
Anlagen mit A-Rating <sup>4</sup>	15	0	12	0
Übrige Anlagen	5	0	5	0
Duration der Anlagen (Jahre)	4,4	8,2	4,7	8,5

1 Hauptsächlich australischer Dollar, Renminbi, dänische Krone, schwedische Krone, Singapur-Dollar, südkoreanischer Won; dazu geringe Bestände weiterer Währungen in den Aktienportfolios.

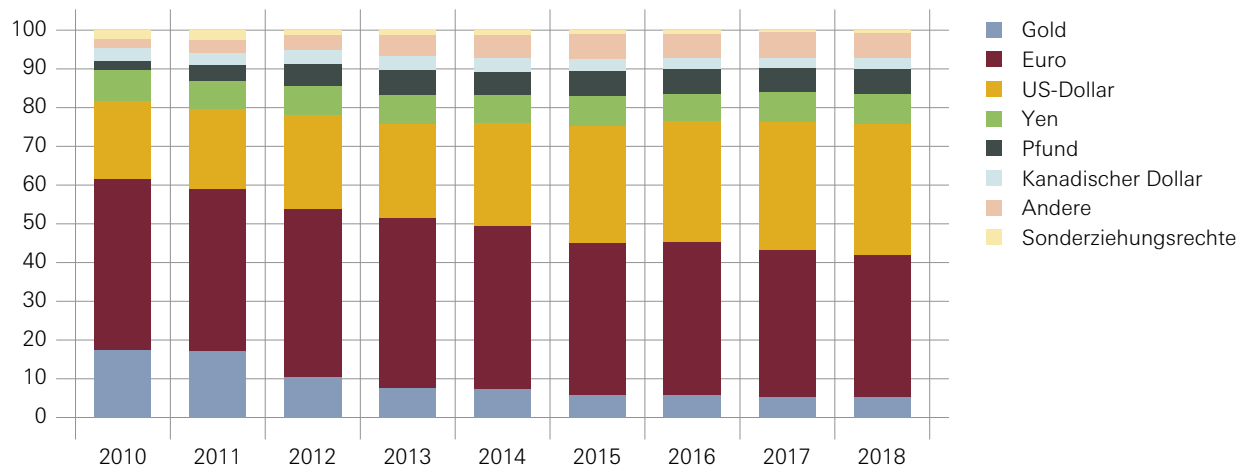
2 Anleihen von Staaten in deren eigener Währung, Anlagen bei Zentralbanken und der BIZ sowie – bei den Frankenanlagen – Anleihen von schweizerischen Kantonen und Gemeinden.

3 Anleihen von Staaten in Fremdwährung sowie Anleihen von ausländischen lokalen Gebietskörperschaften und supranationalen Organisationen, Pfandbriefe, Unternehmensanleihen usw.

4 Durchschnittsrating, berechnet aus den Ratings führender Agenturen.

## AUFTEILUNG DER WÄHRUNGSRESERVEN AM JAHRESENDE

in Prozent ohne Anlagen und Verpflichtungen aus Devisenswaps gegen Franken



Quelle: SNB

#### Entwicklung der Aktivenstruktur

Die Struktur der Devisenreserven und der Frankenanleihen veränderte sich gegenüber Ende 2017 nur geringfügig. Der Euro-Anteil sank leicht zugunsten des US-Dollar-Anteils, die Anteile der übrigen Währungen blieben konstant. Die Ratingverteilung änderte sich aufgrund von Anpassungen der Länderanteile und Rückstufungen einzelner Schuldner leicht. Der Anteil von Anlagen mit einem A-Rating stieg zulasten von höher eingestufteten Anlagen um drei Prozentpunkte. Der Anteil der Aktien an den Devisenreserven betrug Ende 2018 19% und lag damit leicht unter dem Stand des Vorjahrs (21%).

#### Einreichung der Kriegsgeschäfte-Initiative

Im Jahr 2018 kam die eidgenössische Volksinitiative «Für ein Verbot der Finanzierung von Kriegsmaterialproduzenten» (Kriegsgeschäfte-Initiative) der Gruppe für eine Schweiz ohne Armee (GSoA) und der jungen Grünen zustande. Die Initiative strebt eine Einschränkung des Anlageuniversums der SNB sowie von Stiftungen und Vorsorgeeinrichtungen an, indem diese keine Wertschriften von Unternehmen, die mehr als 5% ihres jährlichen Umsatzes mit der Herstellung von Kriegsmaterial erzielen, halten dürfen. Der Bundesrat lehnt die Initiative ohne Gegenvorschlag ab. Die Nationalbank teilt die Haltung des Bundesrats und wird sich zu gegebener Zeit zu den Folgen einer allfälligen Annahme dieser Initiative auf ihre Anlagepolitik äussern.

### 5.4 RISIKEN AUF DEN AKTIVEN

#### Risikoprofil

Das Risikoprofil der Aktiven wird durch die Währungsreserven bestimmt. Die Hauptrisiken auf den Währungsreserven sind die Marktrisiken, insbesondere die Wechselkurs-, Goldpreis-, Aktienkurs- und Zinsrisiken. Ausserdem bestehen Liquiditätsrisiken sowie Kredit- und Länderrisiken, die allerdings geringer als die Marktrisiken sind. Der Beitrag der Frankenanleihen zum Gesamtrisiko ist marginal.

#### Marktrisiken

Die bedeutendsten Risikofaktoren der Währungsreserven sind die Wechselkurse. Weil Währungsrisiken grundsätzlich nicht gegen Franken abgesichert werden, führen bereits geringe Veränderungen der Frankenwechselkurse zu erheblichen Schwankungen des Anlageerfolgs und damit des Eigenkapitals der Nationalbank. Neben den Währungsrisiken sind auch die Schwankungen des Goldpreises und der Aktienkurse sowie die Zinsrisiken relevant. Die Währungs-, Aktien- und Zinsrisiken werden durch die Vorgabe von Benchmarks und Bewirtschaftungsrichtlinien limitiert. Gesteuert werden sie u. a. durch den Einsatz derivativer Finanzinstrumente wie Zinsswaps, Aktienindex- und Zinsfutures. Zur Steuerung der Währungsanteile zwischen den Fremdwährungen können Devisenderivate eingesetzt werden.

Die Nationalbank sichert ihre Fremdwährungsrisiken grundsätzlich nicht gegen Franken ab, da eine Absicherung die Geldpolitik auf unerwünschte Weise beeinflussen würde. Durch die Absicherungsgeschäfte – z. B. Terminverkäufe von Devisen gegen Franken – würde zusätzliche Frankennachfrage und damit zusätzlicher Aufwertungsdruck auf den Franken geschaffen. Eine Absicherung hätte damit de facto denselben Effekt wie eine Devisenmarktintervention zur Stärkung des Frankens. Die Währungsrisiken müssen aus diesem Grund als inhärenter Bestandteil der Währungsreserven in Kauf genommen werden.

Die Liquiditätsrisiken der Nationalbank beziehen sich darauf, dass Anlagen in Fremdwährungen im Bedarfsfall nicht, nur teilweise oder nur mit hohen Preisnachlässen verkauft werden könnten. Auch 2018 wurde die hohe Liquidität der Devisenreserven durch einen grossen Bestand an den liquidesten Staatsanleihen in den Hauptwährungen Euro und US-Dollar sichergestellt. Die Liquiditätsrisiken werden periodisch neu beurteilt.

Liquiditätsrisiken

Kreditrisiken entstehen durch die Möglichkeit, dass Gegenparteien oder Emittenten von Wertpapieren ihren Verpflichtungen nicht nachkommen. Solche Risiken bestehen bei bilateralen (over-the-counter) Geschäften mit Banken oder bei Anleihen sämtlicher Schuldnerkategorien. Die Nationalbank hält in den Währungsreserven Obligationen öffentlicher und supranationaler Emittenten, Pfandbriefe und vergleichbare Papiere sowie Unternehmensanleihen. Für Anleihenschuldner setzt die Nationalbank ein Mindestrating im Investment-Grade-Bereich voraus. Die Risiken gegenüber einzelnen Emittenten werden durch Konzentrationslimiten begrenzt. Kreditrisiken aus nicht handelbaren Instrumenten gegenüber Banken bestanden 2018 nur in sehr geringem Ausmass. Wiederbeschaffungswerte von Derivaten wurden im Rahmen der bestehenden ISDA-Verträge (International Swaps and Derivatives Association) mit Gegenparteien verrechnet und besichert. Die Nationalbank wickelt einen Grossteil der Zinsswapgeschäfte über eine zentrale Gegenpartei ab. Dies erlaubt zum einen das Verrechnen (Netting) gegenläufiger Positionen. Zum anderen entstehen im täglichen Management der als Sicherheiten dienenden Wertschriften Effizienzgewinne.

Kreditrisiken

Auch im Jahr 2018 wurde der grösste Teil der Anlagen in Form von Staatsanleihen gehalten, ein wesentlicher Teil davon in hochliquiden Anleihen europäischer Staaten mit sehr guter Bonität und der USA. Die ausstehenden Guthaben bei Zentralbanken und der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) betragen am Jahresende knapp 32 Mrd. Franken. Insgesamt waren 80% der Anleihen mit einem Rating von AA oder besser bewertet.

## Länderrisiken

Das Länderrisiko besteht darin, dass ein Staat in seinem Hoheitsgebiet Zahlungen von dort domizilierten Schuldnern oder die Verfügungsgewalt über dort deponierte Vermögenswerte blockieren kann. Um keine einseitigen Länderrisiken einzugehen, achtet die Nationalbank auf eine Verteilung der Vermögenswerte auf verschiedene Depotstellen und Länder. Auch die Goldbestände werden nach diesen Prinzipien gelagert. Bei der Standortwahl wird zum einen auf eine angemessene regionale Diversifikation und zum anderen auf einen guten Marktzugang Wert gelegt. Von den 1040 Tonnen Gold werden unverändert rund 70% in der Schweiz, rund 20% bei der Zentralbank von England und rund 10% bei der Zentralbank von Kanada aufbewahrt. Die dezentrale Lagerung der Goldbestände im In- und Ausland stellt sicher, dass die Nationalbank auch im Krisenfall über ihre Goldreserven verfügen kann.

## Zuweisung an die Rückstellungen

Die Bundesverfassung verpflichtet die Nationalbank, aus ihren Erträgen ausreichende Währungsreserven zu bilden (Art. 99 Abs. 3 BV). Gemäss Nationalbankgesetz soll die SNB zu diesem Zweck Rückstellungen bilden und sich dabei an der Entwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft orientieren (Art. 30 Abs. 1 NBG). Die Rückstellungen für Währungsreserven bilden den Kern des Eigenkapitals der Nationalbank. Das Eigenkapital wird aus einbehaltenen Gewinnen aufgebaut und dient insbesondere dazu, Verluste zu absorbieren. Zum verlustabsorbierenden Eigenkapital zählt auch die Ausschüttungsreserve. Diese dient zur Glättung der jährlichen Ausschüttungen. Der geldpolitisch bedingte Anstieg der Währungsreserven in den vergangenen Jahren schlug sich in einem entsprechenden Wachstum der Bilanz der Nationalbank nieder. Dadurch sank das Verhältnis der Rückstellungen zu den Währungsreserven, und die absoluten Verlustrisiken stiegen. Verluste schmälern das Eigenkapital. Um eine gesunde Eigenkapitalbasis sicherzustellen, sind jährliche Zuweisungen an die Rückstellungen erforderlich.

Für die Festlegung der jährlichen Zuweisung wird das Doppelte des durchschnittlichen nominalen Wachstums des Bruttoinlandprodukts (BIP) der letzten fünf Jahre herangezogen. Seit 2016 gilt eine Bestimmung, wonach die jährliche Mindestzuweisung 8% des Bestands an Rückstellungen am Ende des Vorjahrs betragen muss. Dadurch wird sichergestellt, dass die Rückstellungen auch in Zeiten mit tiefen nominalen BIP-Zuwachsraten ausreichend alimentiert werden und die Bilanz gestärkt wird. Für das Jahr 2018 gelangte die Mindestzuweisung zur Anwendung; sie betrug 5,4 Mrd. Franken.

Gemäss Art. 31 Abs. 2 NBG fällt der Bilanzgewinn der Nationalbank, soweit er das Dividendenerfordernis übersteigt, zu einem Drittel an den Bund und zu zwei Dritteln an die Kantone. Die Höhe der jährlichen Ausschüttung an Bund und Kantone wird in einer Vereinbarung zwischen dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) und der Nationalbank festgehalten. Gemäss der Vereinbarung, welche die Nationalbank und das EFD im November 2016 für die Jahre 2016 bis 2020 unterzeichnet hatten, wird eine Gewinnausschüttung von 1 Mrd. Franken an Bund und Kantone vorgenommen, sofern die Ausschüttungsreserve einen positiven Bestand aufweist. Ausgefallene oder reduzierte Gewinnausschüttungen werden in den Folgejahren nachgeholt, sofern dies die Ausschüttungsreserve zulässt. Zudem wird eine Zusatzausschüttung von bis zu 1 Mrd. Franken vorgenommen, falls die Ausschüttungsreserve mehr als 20 Mrd. Franken beträgt. Die Zusatzausschüttung wird gekürzt, falls die Ausschüttungsreserve dadurch unter 20 Mrd. Franken sänke.

Vereinbarung zur  
Gewinnausschüttung

Im Jahr 2018 verzeichnete die Nationalbank einen Verlust in der Höhe von 15 Mrd. Franken; aufgrund des hohen Gewinns im Vorjahr von 54 Mrd. Franken belief sich die Ausschüttungsreserve auf gut 67 Mrd. Franken. Die hohe Ausschüttungsreserve ermöglicht trotz des Verlustes sowohl die ordentliche Ausschüttung von 1 Mrd. Franken als auch eine Zusatzausschüttung von 1 Mrd. Franken. Nach der Zuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven von rund 5,4 Mrd. Franken und der Gewinnausschüttung an Bund und Kantone von insgesamt 2 Mrd. Franken für das Geschäftsjahr 2018 betrug das Eigenkapital 118 Mrd. Franken (73 Mrd. Franken Rückstellungen plus 45 Mrd. Franken Ausschüttungsreserve). Es nahm damit im Vergleich zum Vorjahr um 17 Mrd. Franken ab; der Anteil des Eigenkapitals an der Bilanzsumme sank von 16% auf 14%.

Entwicklung des  
Eigenkapitals

## 5.5 ANLAGEERGEBNIS

---

Die Anlagerendite setzt sich zusammen aus der Rendite auf den Devisenreserven, dem Gold und den Frankenanleihen.

Anlageergebnis

Im Jahr 2018 betrug die Rendite auf den Währungsreserven  $-2,1\%$ . Sowohl das Gold als auch die Devisenreserven rentierten negativ ( $-0,6\%$  bzw.  $-2,2\%$ ). Die Rendite auf den Devisenreserven belief sich in Lokalwährung auf  $-0,7\%$ . Aufgrund der Aufwertung des Frankens lag die Wechselkursrendite ebenfalls im Minus ( $-1,5\%$ ). Die durchschnittliche, in Franken gerechnete Jahresrendite der Währungsreserven über die letzten 15 Jahre betrug  $3,3\%$ .

## ANLAGERENDITEN

Renditen in Prozent

	Währungsreserven <sup>1</sup>		Total	Devisenreserven		Franken- anleihen Total
	Total	Gold		Wechselkurs- rendite	Lokalwährungs- rendite	
2004	0,5	-3,1	2,3	-3,2	5,7	3,8
2005	18,9	35,0	10,8	5,2	5,5	3,1
2006	6,9	15,0	1,9	-1,1	3,0	0,0
2007	10,1	21,6	3,0	-1,3	4,4	-0,1
2008	-6,0	-2,2	-8,7	-8,9	0,3	5,4
2009	11,0	23,8	4,8	0,4	4,4	4,3
2010	-5,4	15,3	-10,1	-13,4	3,8	3,7
2011	4,9	12,3	3,1	-0,8	4,0	5,6
2012	2,3	2,8	2,2	-2,3	4,7	3,7
2013	-2,5	-30,0	0,7	-2,4	3,2	-2,2
2014	8,0	11,4	7,8	2,6	5,1	7,9
2015	-4,7	-10,5	-4,4	-5,6	1,3	2,3
2016	3,8	11,1	3,3	-0,4	3,7	1,3
2017	7,2	7,9	7,2	2,9	4,2	-0,1
2018	-2,1	-0,6	-2,2	-1,5	-0,7	0,2
2014-2018 <sup>2</sup>	2,3	3,5	2,2	-0,4	2,7	2,3
2009-2018 <sup>2</sup>	2,1	3,2	1,1	-2,2	3,4	2,6
2004-2018 <sup>2</sup>	3,3	6,2	1,3	-2,1	3,5	2,6

1 Entspricht in dieser Tabelle Gold und Devisenreserven ohne Sonderziehungsrechte des IWF.

2 Durchschnittliche jährliche Rendite über 5, 10 und 15 Jahre.



Die Währungsreserven bestehen hauptsächlich aus Gold, Anleihen und seit dem Jahr 2005 auch aus Aktien. Die Diversifikationseigenschaften von Aktien verglichen mit Anleihen und Gold und ihre hohe Liquidität machen diese Anlageklasse für die Nationalbank attraktiv. Zudem trägt ihre im Vergleich zu Anleihen höhere erwartete Rendite zum realen Werterhalt der Währungsreserven bei. Die langfristig höhere Renditeerwartung für Aktien geht einher mit grösseren Wertschwankungen. Für sich allein betrachtet sind Aktien schwankungsanfälliger als Anleihen. Im Rahmen des Gesamtportfolios wird dieser Nachteil jedoch durch die günstigen Diversifikationseigenschaften zu Anleihen und Gold wettgemacht.

Der Aktienanteil belief sich Ende 2018 auf 19%. Durch das Aktienengagement in dieser Grössenordnung wird das Risiko-Ertrags-Profil der Devisenreserven verbessert. Seit der Einführung der Anlageklasse der Aktien betrug ihre durchschnittliche, in Franken gemessene Jahresrendite 3,2%. Die ebenfalls in Franken gemessene Jahresrendite der Anleihen lag im selben Zeitraum bei durchschnittlich 0,9%. Auf den Anleihen der Devisenreserven fiel von 2005 bis 2018 ein Gewinn von 11,3 Mrd. Franken an. Auf den Aktien resultierte in diesem Zeitraum ein Ertrag von 51,7 Mrd. Franken. Die Aktienanlagen trugen damit in den letzten Jahren massgeblich dazu bei, dass die Nationalbank Eigenkapital aufbauen konnte.

## ANLAGERENDITEN DEVISENRESERVEN, IN FRANKEN

Renditen in Prozent

	Total	Anleihen	Aktien
2005	10,8	10,6	24,6
2006	1,9	1,3	11,1
2007	3,0	3,3	0,6
2008	-8,7	-3,1	-44,9
2009	4,8	3,7	20,4
2010	-10,1	-11,0	-2,6
2011	3,1	4,0	-6,8
2012	2,2	0,8	12,7
2013	0,7	-2,4	20,4
2014	7,8	6,9	12,7
2015	-4,4	-5,2	0,6
2016	3,3	1,5	9,2
2017	7,2	4,5	18,4
2018	-2,2	-1,1	-7,1
2005-2018 <sup>1</sup>	1,2	0,9	3,2

<sup>1</sup> Durchschnittliche jährliche Rendite über 14 Jahre.

# 6

## Beitrag zur Stabilität des Finanzsystems

---

### 6.1 GRUNDLAGEN

---

#### Auftrag

Das Nationalbankgesetz (NBG) überträgt der Nationalbank in Art. 5 Abs. 2 Bst. e die Aufgabe, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Finanzstabilität bedeutet, dass die Teilnehmer des Finanzsystems, d. h. die Finanzintermediäre (insbesondere Banken) und die Finanzmarktinfrastrukturen, ihre Funktionen erfüllen können und gegenüber möglichen Störungen widerstandsfähig sind. Sie ist eine wichtige Voraussetzung dafür, dass sich die Volkswirtschaft entfalten kann und sich die Geldpolitik wirksam umsetzen lässt.

Die Nationalbank erfüllt ihren Auftrag im Bereich Finanzstabilität, indem sie die Gefahrenquellen für das Finanzsystem analysiert und allfälligen Handlungsbedarf aufzeigt. Zudem wirkt sie bei der Gestaltung und der Umsetzung der regulatorischen Rahmenbedingungen für den Finanzplatz mit und überwacht die systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen.

#### Fokus auf Krisenprävention

Der Fokus der Tätigkeit der Zentralbanken im Bereich der Finanzstabilität hat sich in den letzten Jahren von der Krisenbewältigung auf die Krisenprävention verschoben. Um Risiken entgegenzuwirken, welche die Stabilität des Finanzsystems gefährden können, stehen der Nationalbank seit dem Jahr 2012 zwei regulatorische makroprudenzielle Kompetenzen zur Verfügung, nämlich die Bezeichnung der systemrelevanten Banken und das Antragsrecht für den antizyklischen Kapitalpuffer. Während das Konzept der systemrelevanten Banken auf strukturelle Risiken ausgerichtet ist, zielt der antizyklische Kapitalpuffer auf zyklische Risiken.

In einem Krisenfall erfüllt die Nationalbank ihren Auftrag, indem sie gegebenenfalls als Kreditgeberin in letzter Instanz (lender of last resort) auftritt. In diesem Rahmen leistet die Nationalbank inländischen Banken, deren Zahlungsunfähigkeit die Stabilität des Finanzsystems gravierend beeinträchtigen könnte, ausserordentliche Liquiditätshilfe, wenn sich solche Institute nicht mehr am Markt refinanzieren können (siehe Kapitel 2.6).

Bei der Schaffung stabilitätsfördernder regulatorischer Rahmenbedingungen arbeitet die Nationalbank auf nationaler Ebene eng mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) zusammen. Sie nimmt dabei primär eine systemische Sichtweise ein und konzentriert sich entsprechend auf die makroprudenziellen Aspekte der Regulierung. Demgegenüber ist die FINMA u. a. für die institutsspezifische, d. h. die mikroprudenzielle Aufsicht zuständig. Die Grundzüge dieser Zusammenarbeit sind in einem bilateralen Memorandum of Understanding (MoU) mit der FINMA sowie in einem trilateralen MoU mit der FINMA und dem EFD festgelegt.

Zusammenarbeit  
mit FINMA, EFD  
und ausländischen  
Behörden

Auf internationaler Ebene wirkt die Nationalbank als Mitglied im Financial Stability Board (FSB), im Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, im Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (CPMI) sowie im Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) an der Gestaltung der regulatorischen Rahmenbedingungen mit (siehe Kapitel 7.2.2 und 7.2.3). Bei der Überwachung von grenzüberschreitenden Finanzmarktinfrastrukturen steht die Nationalbank in engem Kontakt mit der FINMA und mit ausländischen Behörden.

## **6.2 MONITORING DES FINANZSYSTEMS**

Im Rahmen des Monitorings des Finanzsystems analysiert die Nationalbank die Entwicklungen und Risiken im Schweizer Bankensektor. Sie veröffentlicht ihre Beurteilung insbesondere in ihrem jährlichen Bericht zur Finanzstabilität.

### **6.2.1 GROSSBANKEN**

Bei den zwei international tätigen Schweizer Grossbanken, der Credit Suisse Group AG (CS) und der UBS Group AG (UBS), stellte die Nationalbank im Jahr 2018 fest, dass sie seit der Finanzkrise vor zehn Jahren im Einklang mit der schweizerischen «Too big to fail»-Regulierung (TBTF-Regulierung) und den überarbeiteten internationalen Standards verschiedene Massnahmen im Bereich des Eigenkapitals, der Liquidität sowie der Sanierungs- und Abwicklungsfähigkeit umgesetzt haben. Damit stärkten die CS und die UBS ihre Widerstandskraft und verringerten die Risiken, die der Schweizer Volkswirtschaft im Falle einer finanziellen Schieflage erwachsen würden. Gleichzeitig betonte die Nationalbank, dass es wichtig ist, die Umsetzung der revidierten TBTF-Regulierung (TBTF2) wie vorgesehen abzuschliessen. Angesichts der Bedeutung der beiden Grossbanken für die Schweizer Volkswirtschaft ist eine vollständige Umsetzung der Regulierung notwendig, um die TBTF-Problematik zu lösen. Der Staat sollte sich in Zukunft nicht mehr dazu gezwungen sehen, eine Bank mit staatlichen Mitteln zu retten.

Umsetzung der revidierten  
TBTF-Regulierung

#### Anforderungen an die Widerstandskraft

Mit Blick auf die Entwicklung der Widerstandskraft – den ersten Pfeiler der TBTF-Regulierung – stellte die Nationalbank bei den Grossbanken insgesamt eine weitere Verbesserung seit dem letzten Bericht zur Finanzstabilität fest. Damit waren die CS und die UBS bei der Erfüllung der Kapitalanforderungen, die nach Ablauf aller Übergangsfristen gelten werden, auf Kurs. Beide Institute erfüllten bereits sämtliche risikogewichteten Anforderungen an die Verlusttragfähigkeit bei laufendem Betrieb (going concern) vollständig. Noch nicht ganz erfüllt waren die Anforderungen an die Verschuldungsquote (Leverage Ratio).

#### Fortschritte im Bereich der Resolution

Der zweite Pfeiler der TBTF-Regulierung umfasst die Sanierung und geordnete Abwicklung (Resolution) einer Bank im Krisenfall, wenn der laufende Betrieb nicht mehr aufrechterhalten werden kann (gone concern). Für die Planung und Durchführung der Resolution ist die FINMA zuständig.

Die Grossbanken erzielten im Bereich der Resolution in den vergangenen Jahren grosse Fortschritte: Zum einen gaben sie weitere verlustabsorbierende Instrumente aus, die bei drohender Insolvenz einer Bank in Eigenkapital gewandelt werden können. Zum anderen trafen sie organisatorische Vorkehrungen. So gründeten sie Schweizer Tochtergesellschaften, denen die systemrelevanten Funktionen übertragen wurden. Dazu zählen namentlich das inländische Einlagen- und Kreditgeschäft. Zudem bildeten sie separate Dienstleistungsgesellschaften, welche die operationelle Unabhängigkeit innerhalb der Gruppe stärken sollen.

Die Nationalbank hielt fest, dass die Sanierung bzw. Abwicklung einer Bank, insbesondere einer global tätigen Grossbank, erfahrungsgemäss hoch komplex ist. Daher bedarf die Resolution-Planung grosser Sorgfalt und Umsicht. Die Grossbanken haben gegenüber der FINMA bis Ende 2019 den Nachweis zu erbringen, dass sie über glaubwürdige und umsetzbare Notfallpläne verfügen.

Die Nationalbank erachtete insbesondere in drei Bereichen weitere Fortschritte als notwendig: Erstens ist es wichtig, dass eine Bank über genügend Liquidität verfügt, um eine Resolution umzusetzen. Die FINMA als zuständige Behörde war 2018 daran, entsprechende «Resolution funding»-Pläne zu erarbeiten. Zweitens ist sicherzustellen, dass die Verlusttragfähigkeit nicht nur auf konsolidierter Stufe, sondern auch auf Stufe jeder einzelnen Einheit der Grossbanken angemessen ist. Drittens müssen die beiden Banken ihre internen finanziellen und operationellen Abhängigkeiten weiter reduzieren.

### 6.2.2 INLANDORIENTIERTE BANKEN

Mit Blick auf die inlandorientierten, vorwiegend im Kredit- oder Depositengeschäft tätigen Banken hielt die Nationalbank fest, dass deren Exponiertheit gegenüber dem Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt erneut gestiegen war. Das Hypothekarvolumen dieser Banken wuchs anhaltend stark, und die Tragbarkeitsrisiken bei den neu vergebenen Hypothekarkrediten nahmen weiter zu. Gleichzeitig blieb das Zinsrisiko-Exposure aus der Fristentransformation auf einem historisch hohen Niveau, und die Zinsmargen dieser Banken gingen von einem tiefen Niveau weiter zurück. Die inlandorientierten Banken konnten jedoch ihre Widerstandskraft im Vergleich zum Vorjahr aufrechterhalten. Ihre Kapitalausstattung lag im Durchschnitt deutlich über den regulatorischen Mindestanforderungen und war gemäss den Stresstest-Ergebnissen der Nationalbank insgesamt angemessen.

Höhere Exponiertheit gegenüber dem Hypothekar- und Wohnliegenschaftsmarkt

Die Nationalbank unterstrich indessen im Jahr 2018 ihre wachsende Besorgnis betreffend das Segment der Wohnrenditeliegenschaften. Sie regte an, diesbezüglich gezielte Massnahmen in Betracht zu ziehen (siehe Kapitel 6.3).

Der Bundesrat entschied im November 2018, dass auch inlandorientierte systemrelevante Banken ab Januar 2019 Anforderungen für die verlustabsorbierenden Instrumente im Sanierungs- oder Abwicklungsfall (gone concern) zu erfüllen haben. Im Falle einer drohenden Insolvenz können diese Instrumente abgeschrieben oder in Eigenkapital umgewandelt werden. Sie bilden damit die Grundlage für die Sanierung oder die geordnete Abwicklung einer Bank. Die Nationalbank, die an der Erarbeitung der entsprechenden Eckwerte beteiligt gewesen war, hielt fest, dass sie diese Anforderungen für notwendig erachtet.

Inlandorientierte systemrelevante Banken: «Gone concern»-Anforderungen festgelegt

Darüber hinaus müssen die inlandorientierten systemrelevanten Banken bis spätestens drei Jahre nach der Bezeichnung als systemrelevante Bank umsetzbare Notfallpläne erarbeitet haben, damit sichergestellt ist, dass im Falle einer drohenden Insolvenz die systemrelevanten Funktionen ohne Unterbruch weitergeführt werden können. Für die abschliessende Beurteilung der Notfallplanung ist die FINMA zuständig. Mit der Festlegung der «Gone concern»-Anforderungen und der Genehmigung der Notfallpläne werden die Voraussetzungen geschaffen, die notwendig sind, um eine Bank besser abwickeln zu können. Ende 2018 verfügte noch keine der inlandorientierten systemrelevanten Banken über einen genehmigten Notfallplan.

... aber Notfallpläne noch nicht genehmigt

### 6.3 RISIKEN UND MASSNAHMEN AM HYPOTHEKAR- UND IMMOBILIENMARKT

---

#### Entwicklungen bis Ende 2017

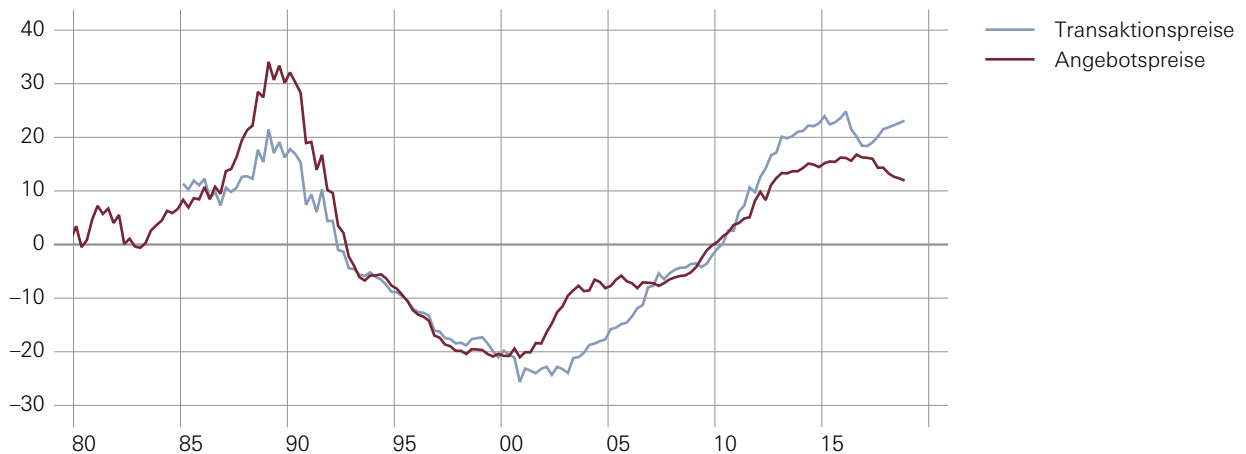
Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt bauen sich auf, wenn das Hypothekarvolumen oder die Preise für Wohnliegenschaften über eine längere Zeit stärker steigen als Fundamentalfaktoren wie Einkommen oder Mieten. Aufgrund des starken Wachstums des Kreditvolumens und der Immobilienpreise hatten nach Einschätzung der Nationalbank die Ungleichgewichte im Jahr 2012 ein Ausmass angenommen, das für die Stabilität des Bankensystems und somit für die Schweizer Volkswirtschaft ein Risiko darstellte. Daher wurden in den Jahren 2012 bis 2014 verschiedene Massnahmen ergriffen. So wurde die Selbstregulierung der Banken im Bereich der Hypothekarkreditvergabe revidiert und der antizyklische Kapitalpuffer auf Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz auf Antrag der Nationalbank aktiviert und danach erhöht. Zudem wurden die in der Eigenmittelverordnung festgelegten Risikogewichte für Hypotheken mit hohem Belehnungsgrad angehoben. Diese Massnahmen trugen dazu bei, die Ungleichgewichte am Hypothekarmarkt sowie am Markt für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen zwischen 2014 und 2017 einzudämmen. Dagegen bauten sich im Segment der Wohnrenditeliegenschaften aufgrund der stark steigenden Preise neue Ungleichgewichte auf, und die Tragbarkeitsrisiken bei neu vergebenen Hypotheken nahmen zu.

#### ...und im Jahr 2018

Die Ungleichgewichte am Hypothekar- und Immobilienmarkt bestanden im Jahr 2018 fort. Sowohl die Hypothekarkredite als auch die Preise für Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen stiegen weiter moderat an. Die Nationalbank unterstrich, dass aufgrund der hohen Preise für Mehrfamilienhäuser vor allem im Segment der Wohnrenditeliegenschaften die Gefahr einer Preiskorrektur besteht. Die weiter gestiegenen Leerstände deuteten darauf hin, dass die rege Bautätigkeit bei den Mietwohnungen zu einem Überangebot geführt haben könnte. Darüber hinaus hielt die Nationalbank fest, dass die Tragbarkeitsrisiken bei neu vergebenen Hypotheken für Wohnrenditeobjekte weiter gestiegen sind. Angesichts dieser Risikolage regte die SNB an, gezielte Massnahmen bei der Kreditvergabe im Segment der Wohnrenditeliegenschaften in Betracht zu ziehen.

## EIGENTUMSWOHNUNGEN: VERHÄLTNIS PREISE ZU MIETEN

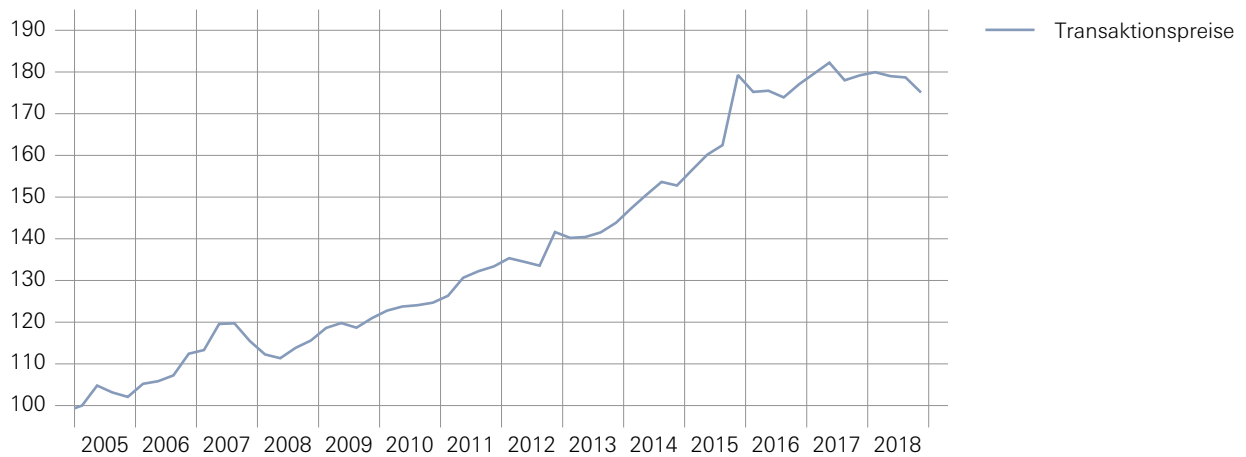
Abweichung vom Durchschnittswert 1970–2018, in Prozent



Quellen: BFS, SNB, Wüest Partner

## PREISINDEX MHRFAMILIENHÄUSER

Nominal, Index: 1. Quartal 2005 = 100



Quelle: Wüest Partner

Kein Antrag auf Anpassung des sektoriellen Kapitalpuffers

Die Nationalbank beobachtet die Entwicklungen am Hypothekar- und Immobilienmarkt aufmerksam und prüft regelmässig, ob der antizyklische Kapitalpuffer angepasst werden muss. Nach eingehender Analyse beschloss sie im Jahr 2018, dem Bundesrat keinen Antrag auf eine Anpassung des sektoriellen, d. h. auf Hypothekarkredite zur Finanzierung von Wohnliegenschaften in der Schweiz ausgerichteten, antizyklischen Kapitalpuffers zu unterbreiten. Der Kapitalpuffer betrug damit unverändert 2% der entsprechenden risikogewichteten Positionen. Angesichts der bestehenden Ungleichgewichte am Schweizer Hypothekar- und Immobilienmarkt erschien dieses Niveau weiterhin als angemessen.

## **6.4 ÜBERWACHUNG VON FINANZMARKTINFRASTRUKTUREN**

Auftrag

### **6.4.1 GRUNDLAGEN**

Das Nationalbankgesetz (Art. 5 und Art. 19–21 NBG) beauftragt die Nationalbank, systemisch bedeutsame zentrale Gegenparteien, Zentralverwahrer und Zahlungssysteme nach Art. 22 des Finanzmarktinfrastrukturgesetzes (FinfraG) zu überwachen. Die Nationalbank arbeitet zu diesem Zweck mit der FINMA sowie mit ausländischen Aufsichts- und Überwachungsbehörden zusammen. Die Nationalbankverordnung (NBV) regelt die Einzelheiten der Überwachung von systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen.

Fokus auf systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastrukturen

Zu den Finanzmarktinfrastrukturen, von denen Risiken für die Stabilität des Finanzsystems ausgehen können, zählen gegenwärtig die zentrale Gegenpartei SIX x-clear, der Zentralverwahrer SIX SIS und das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC). Sie werden von der SIX bzw. deren Tochtergesellschaften SIX x-clear AG, SIX SIS AG und SIX Interbank Clearing AG (SIC AG) betrieben.

Für die Stabilität des schweizerischen Finanzsystems ebenfalls bedeutsam sind das Devisenabwicklungssystem Continuous Linked Settlement (CLS) sowie die zentralen Gegenparteien LCH Limited (LCH) und Eurex Clearing. Die Betreiber dieser Finanzmarktinfrastrukturen sind in den USA bzw. in Grossbritannien und in Deutschland ansässig.

Zusammenarbeit mit der FINMA

Die zentrale Gegenpartei SIX x-clear und der Zentralverwahrer SIX SIS unterstehen sowohl der Institutsaufsicht durch die FINMA als auch der Überwachung durch die Nationalbank. Die FINMA und die SNB nehmen ihre Aufsichts- bzw. Überwachungskompetenzen zwar individuell wahr, koordinieren aber ihre Aktivitäten. Für die Überwachung des Zahlungssystems SIC ist ausschliesslich die Nationalbank zuständig.



Bei der Überwachung der Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen, die grenzüberschreitend tätig sind, arbeitet die Nationalbank mit ausländischen Behörden zusammen, namentlich mit der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), den niederländischen Behörden, den norwegischen Behörden und der Bank of England. Die Nationalbank kooperiert auch bei der Überwachung der im Ausland domizilierten Finanzmarktinfrastrukturen CLS, Eurex Clearing und LCH mit den zuständigen ausländischen Behörden. Zudem beteiligt sie sich an der Überwachung der in Belgien niedergelassenen Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT). Die SWIFT betreibt ein globales Netzwerk für die Übermittlung von Finanzmeldungen.

... und mit ausländischen Behörden

#### **6.4.2 UMSETZUNG DES FINANZMARKTINFRASTRUKTURGESETZES**

Mit dem FinfraG, das am 1. Januar 2016 in Kraft trat, wurden u. a. neue regulatorische und aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen für Finanzmarktinfrastrukturen in der Schweiz geschaffen. SIX x-clear und SIX SIS, die bis dahin als Banken reguliert gewesen waren, mussten gemäss FinfraG eine neue Bewilligung als zentrale Gegenpartei bzw. als Zentralverwahrer beantragen. Bereits 2017 hatte die FINMA der SIX SIS die Bewilligung für den Betrieb einer zentralen Verwahrungsstelle sowie eines Effektenabwicklungssystems gemäss Art. 61 FinfraG erteilt. Im März 2018 erteilte die FINMA der SIX x-clear die Bewilligung als zentrale Gegenpartei gemäss Art. 48 FinfraG. In beiden Fällen bestätigte die Nationalbank vorgängig mittels Verfügung, dass SIX x-clear bzw. SIX SIS die für sie anwendbaren besonderen Anforderungen einhalten.

Abschluss der Bewilligungsverfahren für systemisch bedeutsame Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen

Gemäss FinfraG müssen sich ausländische zentrale Gegenparteien von der FINMA anerkennen lassen, wenn sie Dienstleistungen für Schweizer Teilnehmer oder Schweizer Finanzmarktinfrastrukturen erbringen oder mit einer zentralen Gegenpartei in der Schweiz gemeinsam für einen oder mehrere Märkte Abrechnungsdienstleistungen vornehmen (Art. 60 FinfraG). Die Nationalbank prüft im Rahmen dieses Verfahrens, ob die ausländische zentrale Gegenpartei systemisch bedeutsam ist. Bis Ende 2018 stellten insgesamt 14 zentrale Gegenparteien bei der FINMA ein Anerkennungsgesuch. Bei den beiden zentralen Gegenparteien Eurex Clearing und LCH bestätigte die Nationalbank im Jahr 2018 ihre Feststellung aus der Zeit vor der Anerkennungspflicht, wonach diese zentralen Gegenparteien für die Stabilität des Finanzsystems bedeutsam sind. Bei den anderen zwölf zentralen Gegenparteien gelangte die Nationalbank zum Schluss, dass sie nicht systemisch bedeutsam sind.

Bezeichnung der systemisch bedeutsamen ausländischen zentralen Gegenparteien

Stellungnahme zur  
Einhaltung der besonderen  
Anforderungen

#### 6.4.3 LAUFENDE ÜBERWACHUNG

Auf der Grundlage der laufenden Aufsicht bzw. Überwachung nehmen die FINMA und die Nationalbank gegenüber den systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen jährlich Stellung zur Einhaltung der regulatorischen Anforderungen. Während die FINMA sich zur Einhaltung der im FinfraG aufgeführten allgemeinen Anforderungen äussert, richten sich die Stellungnahmen der Nationalbank auf die Einhaltung der besonderen Anforderungen in der Nationalbankverordnung.

In den Stellungnahmen, welche die Nationalbank im August 2018 den Betreibern der systemisch bedeutsamen Finanzmarktinfrastrukturen übermittelte, führte sie keine besonderen Anforderungen auf, die von diesen nicht eingehalten wurden. Die Nationalbank formulierte jedoch verschiedene Erwartungen, die bei der Weiterentwicklung der Finanzmarktinfrastrukturen berücksichtigt werden sollen. So forderte sie die Finanzmarktinfrastrukturen auf, ihre Bestrebungen zur Verbesserung der Cyber-Sicherheit weiterzuführen. Bei SIX x-clear und SIX SIS standen zudem die Bewirtschaftung der Kredit- und Liquiditätsrisiken und der operationellen Risiken sowie die Verfahren beim Ausfall eines Teilnehmers im Vordergrund; beim SIC-System lag der Fokus auf der Bewirtschaftung der operationellen Risiken, bei der SIC AG auf Aspekten der Unternehmensführung und der Organisation.

Stellungnahme zum Stabili-  
sierungsplan der SIC AG

Jede systemisch bedeutsame Finanzmarktinfrastuktur hat einen Stabilisierungsplan zu erstellen. Darin legt sie dar, welche Massnahmen sie im Fall einer Krise ergreifen will, damit sie ihre systemisch bedeutsamen Geschäftsprozesse fortführen kann. Die Nationalbank nahm Stellung zum aktualisierten Stabilisierungsplan der SIC AG. Die Nationalbank stellte fest, dass der aktualisierte Stabilisierungsplan in Bezug auf die Struktur und den Inhalt die Anforderungen weitgehend erfüllt. Sie formulierte verschiedene Erwartungen für die Weiterentwicklung des Stabilisierungsplans, insbesondere in Bezug auf die dem Plan zugrundeliegenden Risikoszenarien.

Begleitung wichtiger Projekte

Die Nationalbank tauscht sich mit den Betreibern der überwachten Finanzmarktinfrastrukturen regelmässig zu Projekten und Vorhaben aus, die sich auf die Geschäftstätigkeit oder das Risikoprofil und damit auf die Erfüllung der besonderen Anforderungen auswirken können. Im Jahr 2018 befasste sie sich mit den Auswirkungen der strategischen Neuausrichtung der SIX auf die überwachten Finanzmarktinfrastrukturen sowie mit verschiedenen Änderungen des Kreditrisikomanagements von SIX x-clear und SIX SIS. Zudem begleitete sie das von SIX x-clear lancierte Projekt zur Einführung einer neuen Clearing-Plattform.

Die Nationalbank setzte sich mit den Folgen des Austritts Grossbritanniens (Brexit) aus der Europäischen Union (EU) für SIX x-clear auseinander. Im Fokus standen die möglichen Auswirkungen auf die Interoperabilitätsvereinbarung zwischen SIX x-clear, LCH und der in den Niederlanden domizilierten European Central Counterparty N.V. Mit den im Dezember 2018 angekündigten Massnahmen zur Vermeidung grösserer Stabilitätsrisiken stellte die EU-Kommission u. a. klar, dass zentrale Gegenparteien aus Grossbritannien in einem «No deal»-Szenario vorerst weiter von der ESMA anerkannt bleiben. Dank dieser Zusicherung kann das Interoperabilitätsarrangement unverändert weitergeführt werden.

**Folgen des Brexit  
für SIX x-clear**

---

### Zentrale Gegenparteien

Zentrale Gegenparteien rechnen Finanzmarktgeschäfte ab, indem sie sich beim Abschluss eines Finanzmarktgeschäfts zwischen die beiden Handelsparteien stellen und dadurch zum Käufer gegenüber dem Verkäufer und zum Verkäufer gegenüber dem Käufer werden. Dabei übernehmen zentrale Gegenparteien von den Handelsparteien die Gegenparteirisiken und garantieren die Erfüllung der jeweiligen Verpflichtungen, wenn im Zeitraum zwischen Handelsabschluss und Abwicklung des Geschäfts eine Handelspartei ausfällt. Zudem führen, bewerten und verrechnen zentrale Gegenparteien die Handelspositionen und lösen bei Fälligkeit die Abwicklung der jeweiligen Zahlungs- bzw. Lieferverpflichtungen aus.

Damit eine zentrale Gegenpartei zur Stabilität des Finanzsystems beiträgt, muss sie die übernommenen Risiken angemessen bewirtschaften und über verlässliche Verfahren verfügen, um den Ausfall eines Teilnehmers zu bewältigen. Das Risikomanagement einer zentralen Gegenpartei zielt darauf ab, jederzeit über ausreichend finanzielle Mittel zu verfügen, um den Verlust decken zu können, der beim Ausfall der beiden grössten Handelsparteien unter extremen, aber plausiblen Marktbedingungen entstehen könnte. Dazu verlangt sie von den Handelsparteien Sicherheiten in Form von Margen und Beiträgen in den Ausfallfonds. Fällt ein Teilnehmer aus, versucht die zentrale Gegenpartei ihre Verluste zu minimieren, indem sie die offenen Positionen des ausgefallenen Teilnehmers im Markt oder über Auktionen verkauft. Entsteht dennoch ein Verlust, zieht sie zu dessen Deckung zuerst die Margen und den Ausfallfondsbeitrag des ausgefallenen Teilnehmers bei. Reicht dies nicht aus, greift sie auf die Ausfallfondsbeiträge der anderen Teilnehmer zurück.

Weltweit existieren mehr als 50 zentrale Gegenparteien. Einige sind global tätig und rechnen eine breite Palette von Produkten ab, andere beschränken sich auf wenige lokale Finanzmärkte. Die in der Schweiz domizilierte zentrale Gegenpartei SIX x-clear nimmt in erster Linie die Abrechnung von Geschäften mit Aktien ab, die u. a. an der SIX Swiss Exchange, der London Stock Exchange, der Osloer Börse und den Nasdaq-Nordic-Börsen gehandelt werden. In geringerer Masse rechnet SIX x-clear auch Exchange Traded Funds, Anleihen, Wertschriftenleihgeschäfte und ausgewählte Derivate ab.

---

# Mitwirkung bei der internationalen Währungs-kooperation

---

## 7.1 GRUNDLAGEN

---

Die Nationalbank wirkt bei der internationalen Währungs-kooperation mit. Sie arbeitet dazu mit dem Bundesrat zusammen (Art. 5 Abs. 3 des Nationalbankgesetzes). Die internationale Währungs-kooperation hat zum Ziel, die Funktionsfähigkeit und Stabilität des internationalen Finanz- und Währungs-systems zu fördern und zur Überwindung von Krisen beizutragen. Als eine stark in die Weltwirtschaft integrierte Volkswirtschaft mit bedeutendem Finanz-platz und eigener Währung profitiert die Schweiz in besonderem Masse von einem stabilen internationalen Finanz- und Währungssystem.

Auftrag

Im Rahmen der internationalen Währungs-kooperation engagiert sich die Nationalbank in multilateralen Institutionen: dem Internationalen Währungs-fonds (IWF), der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), dem Financial Stability Board (FSB), der Organisation für wirtschaftliche Zusam-menarbeit und Entwicklung (OECD) und – auf Einladung der G20-Präsident-schaft – dem Finance Track der G20. Die Mitwirkung im IWF, im FSB, in der OECD und im Finance Track erfolgt in Zusammenarbeit mit dem Bund und im Fall des FSB auch mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA). Des Weiteren wirkt die Nationalbank bei der internationalen Währungshilfe des Bundes mit. Schliesslich arbeitet sie auf bilateraler Ebene mit anderen Zentralbanken und Behörden zusammen. Im Rahmen dieser Zusammenarbeit leistet sie auch technische Hilfe an Zentralbanken, in erster Linie an diejenigen aus den Ländern, die mit der Schweiz im IWF eine Stimmrechtsgruppe bilden.

Formen der Währungs-kooperation

## 7.2 MULTILATERALE KOOPERATION

---

### 7.2.1 INTERNATIONALER WÄHRUNGSFONDS

Die Nationalbank wirkt in Kooperation mit dem Bund an den Arbeiten und Entscheiden des IWF mit. Der IWF ist die zentrale Institution für die interna-tionale Währungs-kooperation. Er setzt sich für die Stabilität des globalen Währungs- und Finanzsystems und die wirtschaftliche Stabilität seiner 189 Mitgliedländer ein. Seine Haupttätigkeiten sind die wirtschaftspolitische Überwachung, die Finanzhilfe an Länder mit Zahlungsbilanzschwierigkeiten sowie die technische Hilfe. Die Schweiz nimmt ihren Einfluss über ihre Vertretung im Gouverneursrat, im Internationalen Währungs- und Finanzaus-schuss (IMFC) und im Exekutivrat wahr.

Mitwirkung im IWF

#### Herausforderungen für die globale Wirtschaftspolitik

An der Jahrestagung von IWF und Weltbank 2018 in Indonesien berieten die Finanzminister und Notenbankgouverneure wie üblich über die Herausforderungen für die globale Wirtschaftspolitik. Die Mitglieder des IMFC mahnten, dass das globale Wachstum vermehrt von Risiken – wie z.B. zunehmenden Handelsspannungen – überschattet werde. Sie stellten Massnahmen in Aussicht, um die Risiken zu mindern und die Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft zu stärken. Die Schweiz unterstützte die vom IWF geforderte Stärkung der Widerstandsfähigkeit der Weltwirtschaft und der wachstumsfördernden Reformen. Sie hielt dabei fest, dass insbesondere der Wiederaufbau von finanzpolitischen Polstern dringlich sei. Zudem sprach sie sich dafür aus, die Finanzmarktreformen weltweit konsistent umzusetzen und zu vollenden. Ferner wies sie auf die Nützlichkeit eines multilateralen Rahmens für die Lösung von Handelskonflikten hin.

#### Höhere Kreditzusagen des IWF

Vor dem Hintergrund der Risiken für das globale Wirtschaftswachstum sowie der sich weiter normalisierenden US-Geldpolitik gestalteten sich die Kapitalflüsse in die Schwellenländer volatil. Infolgedessen erhöhte sich im Jahr 2018 der Umfang der regulären – d. h. über die allgemeinen Ressourcen finanzierten – Kreditprogramme des IWF. Dazu trug insbesondere der Abschluss einer neuen Kreditvereinbarung mit Argentinien bei. Am Jahresende liefen in 19 Ländern reguläre Programme im Umfang von insgesamt 129,1 Mrd. SZR (Vorjahr: 106,3 Mrd. SZR). Davon entfielen 61,3 Mrd. SZR (73,1 Mrd. SZR) auf die sogenannten Versicherungslinien (hauptsächlich die Flexible Credit Line), die Staaten vorbeugend den Zugang zu IWF-Krediten eröffnen. Die ausstehenden Kredite erhöhten sich auf 55,4 Mrd. SZR (39,6 Mrd. SZR).

#### Entwicklungen in Argentinien, Griechenland und der Ukraine

Der Grossteil der ausstehenden Kredite entfiel Ende 2018 auf Argentinien, Griechenland und die Ukraine. Mit Argentinien schloss der IWF im Juni 2018 eine dreijährige Bereitschaftskreditvereinbarung in der Höhe von rund 35 Mrd. SZR ab. Das Programm bezweckt die Stabilisierung und mittelfristige Sanierung der Staatsfinanzen, den Schutz wirtschaftlich schwacher Bevölkerungsschichten während des Reformprozesses und die Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit der Zentralbank bei der Inflationsbekämpfung. Es wurde im Oktober auf rund 40 Mrd. SZR erhöht, da sich die Lage des Landes verschlechterte. Bis Ende 2018 wurden Argentinien drei Kredittranchen über insgesamt rund 20 Mrd. SZR ausbezahlt.

Die Kreditvereinbarung mit Griechenland aus dem Jahr 2017 verfiel im August 2018 ohne Aktivierung. Griechenland ist aufgrund seiner Bezüge unter der Kreditvereinbarung aus dem Jahr 2012 nach wie vor der zweitgrösste Schuldner des IWF.

Mit der Ukraine schloss der IWF im Dezember eine neue Bereitschaftskreditvereinbarung im Umfang von 2,8 Mrd. SZR ab. Sie hat eine Laufzeit von 14 Monaten und löst die Erweiterte Kreditvereinbarung vom März 2015 ab. Ziel des neuen Programms ist es, den wirtschaftspolitischen Kurs der ukrainischen Behörden zu unterstützen und die unter dem letzten Programm erzielten Fortschritte bei der Verringerung der makroökonomischen Schwachstellen zu bewahren.

---

#### **Die Schweiz im IWF**

Die Mitgliedschaft der Schweiz im IWF wird vom Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) und von der Nationalbank gemeinsam wahrgenommen. Der Präsident des Direktoriums der Nationalbank vertritt die Schweiz im Gouverneursrat, dem obersten Entscheidungsgremium des IWF, das aus einem Vertreter jedes Mitgliedlands besteht. Der Vorsteher des EFD ist eines von 24 Mitgliedern im Internationalen Währungs- und Finanzausschuss (IMFC), dem Steuerungsgremium des IWF.

Die Schweiz ist seit 1992 Mitglied im IWF. Sie bildet gemeinsam mit Aserbaidschan, Kasachstan, Kirgistan, Polen, Serbien, Tadschikistan, Turkmenistan und Usbekistan eine Stimmrechtsgruppe, wobei Usbekistan im November 2018 nach acht Jahren wieder in die Schweizer Stimmrechtsgruppe zurückkehrte.

Die Schweiz und Polen stellen abwechselnd für jeweils zwei Jahre den Exekutivdirektor der Stimmrechtsgruppe. Dieser vertritt die Stimmrechtsgruppe im 24 Mitglieder umfassenden Exekutivrat, dem wichtigsten operativen Organ des IWF. Die Stelle des Schweizer Exekutivdirektors wird wechselweise von einem Vertreter des EFD und der Nationalbank besetzt. Das EFD und die Nationalbank legen die Position der Schweiz im IWF fest und unterstützen den Exekutivdirektor der Stimmrechtsgruppe bei der Führung der Geschäfte.

---

---

### Sonderziehungsrecht

Das Sonderziehungsrecht (SZR) ist eine internationale Reservewährung, die der IWF 1969 zur Aufstockung der bestehenden Reserveguthaben der Mitgliedländer eingeführt hat. Der IWF verwendet SZR als Zahlungsmittel und Recheneinheit für seine Finanztransaktionen mit den Mitgliedländern. SZR werden vom IWF bei Bedarf geschaffen und den Mitgliedländern im Verhältnis zu ihren Quoten zugeteilt. Die Mitgliedländer können diese SZR direkt als Zahlungsmittel für ihre Transaktionen mit dem IWF verwenden. Die SZR stellen aber auch ein Recht auf den Bezug von Währungsreserven bei anderen IWF-Mitgliedländern dar. Durch die Tauschvereinbarung für Internationale Zahlungsmittel (Voluntary Trading Arrangements) mit einer Reihe von Mitgliedländern, einschliesslich der Schweiz, sorgt der IWF dafür, dass der Bezug von Währungsreserven gegen SZR reibungslos funktioniert. Der Wert des SZR wird anhand eines Währungskorbs bestimmt, den der IWF regelmässig überprüft. Die Korbwährungen sind der US-Dollar, der Euro, der Renminbi, der Yen und das Pfund. Ende 2018 entsprach 1 SZR 1.36 Franken bzw. 1.39 US-Dollar.

---

### Finanzierung des IWF und Darlehenskapazität

Zur Finanzierung seiner Kredite verwendet der IWF in erster Linie die Quoten seiner Mitglieder (siehe Textkasten «Quote»). Für neue Kredite verfügbar sind dabei nur die noch nicht beanspruchten Teile der Quoten von Ländern, die nicht mit Zahlungsbilanzproblemen konfrontiert sind. Der IWF verfügte Ende 2018 über Mittel im Umfang von 189 Mrd. SZR, die für neue Darlehenszusagen über die nächsten zwölf Monate effektiv einsetzbar waren. Bei Bedarf könnten als zweite Verteidigungslinie weitere 182 Mrd. SZR unter den Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) aktiviert werden (siehe Textkasten «NKV und AKV»). Als dritte Verteidigungslinie dienen dem IWF befristete bilaterale Darlehensabkommen. Seit September 2018 sind alle 40 Abkommen im Umfang von insgesamt 316 Mrd. SZR, darunter auch dasjenige mit der Nationalbank, unter dem im Jahr 2016 vom IWF festgelegten Rahmen in Kraft. Die Laufzeit aller Darlehensabkommen endet am 31. Dezember 2019. Sie kann aber mit Zustimmung der Gläubiger um ein weiteres Jahr verlängert werden.



---

## Quote

Der IWF teilt jedem Mitgliedstaat bei seinem Beitritt eine Quote zu, deren Grösse die relative Bedeutung des Landes in der Weltwirtschaft spiegeln soll. Die Quote eines Mitglieds basiert auf einer Formel, in die das Bruttoinlandprodukt, der Grad der wirtschaftlichen und finanziellen Offenheit, die Schwankungsanfälligkeit der Handels- und Kapitalflüsse sowie die Höhe der Währungsreserven einfließen.

Die Quote erfüllt drei wichtige Funktionen. Erstens bestimmt sie den Maximalbetrag an finanziellen Mitteln, den ein Mitglied dem IWF bei Bedarf zur Verfügung stellen muss. Zweitens wird sie für die Bemessung des Stimmrechts des entsprechenden Mitglieds herangezogen. Drittens beeinflusst sie die Höhe des Kredits, den ein Mitglied beim IWF beziehen kann.

Die Quoten der Mitglieder werden regelmässig überprüft und bei Bedarf angepasst. Die letzte Quotenreform trat im Januar 2016 in Kraft. Die Arbeiten für die nächste Quotenüberprüfung sind im Gang. Der Abschluss der Überprüfung ist für 2019 geplant.

---

Der IWF setzte im Jahr 2018 seine Arbeiten für die 15. allgemeine Quotenüberprüfung fort. Bei den beiden zentralen Fragen, dem Umfang der Quotenerhöhung und ihrer Verteilung auf die Mitglieder, kam weiterhin keine Einigung zustande. Im Herbst 2018 bekräftigte der IMFC erneut seinen Willen, die Überprüfung der Quoten spätestens bis zur Jahrestagung 2019 abzuschliessen. Auch die Schweiz unterstützte den Abschluss der Überprüfung in diesem Zeitrahmen mit dem Ziel, dass ein starker, quotenbasierter und angemessen finanzierter IWF auch künftig seine stabilisierende Rolle im Zentrum des internationalen Finanz- und Währungssystems wahrnehmen kann. Die Schweiz betonte zudem, dass die verschiedenen Elemente der Überprüfung weiterhin als Gesamtpaket behandelt werden sollten, um einen von den Mitgliedern breit unterstützten Kompromiss zu finden.

## Überprüfung der Quoten

---

### NKV und AKV

Die Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) bilden ein finanzielles Sicherheitsnetz für den IWF. Ergänzend zu seinen regulären Mitteln können ihm auf diese Weise bis zu 182 Mrd. SZR zur Verfügung gestellt werden. Die NKV werden bei Bedarf für einen bestimmten Zeitraum (maximal sechs Monate) aktiviert. Die Höhe des aktivierten Betrags basiert auf einer Schätzung des IWF für die zu erwartenden Eventualverpflichtungen. An den NKV beteiligen sich zurzeit 38 Länder. Für die Schweiz ist die Nationalbank die teilnehmende Institution.

Die Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) liefen mit dem Ende der vertraglichen Laufzeit am 25. Dezember 2018 aus. Sie wurden nicht mehr erneuert, da sie an Bedeutung verloren hatten. Die AKV erlaubten dem IWF, in aussergewöhnlichen Krisensituationen und bei Mittelknappheit nach einem vereinbarten Schlüssel bei den Ländern der Zehnergruppe (G10) Kredite bis maximal 17 Mrd. SZR aufzunehmen. Seit dem Inkrafttreten der NKV im November 1998 wurden die AKV nicht mehr benutzt.

---

### Beitrag der Schweiz zur Finanzierung des IWF

Die Schweiz war Ende 2018 verpflichtet, dem IWF Mittel im Umfang von maximal 24,0 Mrd. Franken zur Finanzierung seiner regulären Kredite zur Verfügung zu stellen. Es bestanden drei Arten von Verpflichtungen: erstens unter der Quote, zweitens unter den NKV und drittens unter einem bilateralen Darlehensabkommen (siehe Tabelle «Finanzielle Beziehungen zwischen der SNB und dem IWF»). Die Nationalbank finanziert diese Beiträge, wobei Kredite unter dem bilateralen Darlehensabkommen vom Bund garantiert werden. Der maximale Beitrag der SNB belief sich auf 7,9 Mrd. Franken im Rahmen der Quote, auf 7,6 Mrd. Franken unter den NKV und auf 8,5 Mrd. Franken unter der bilateralen Kreditlinie. Ende 2018 beanspruchte der IWF insgesamt 1,2 Mrd. Franken unter der Quote und den NKV. Die bilaterale Kreditlinie, die im Januar 2018 in Kraft trat, wurde vom IWF bisher nicht in Anspruch genommen.

In Ländern mit niedrigem Einkommen engagiert sich der IWF über zinsvergünstigte Kreditvereinbarungen, die er durch den Treuhandfonds für Armutsbekämpfung und Wachstum (Poverty Reduction and Growth Trust, PRGT) finanziert. Am Jahresende liefen in 17 Ländern solche zinsvergünstigten Kreditprogramme im Umfang von insgesamt 3,0 Mrd. SZR. Die Schweiz beteiligt sich mit Darlehen und Zinsvergünstigungen an der Finanzierung des PRGT. Die Darlehen an den PRGT werden von der Nationalbank gewährt und vom Bund garantiert. Der Bund finanziert die Zinsvergünstigungen. Ende 2018 waren drei Darlehensabkommen der Nationalbank in Kraft. Der maximale Bezug unter diesen Abkommen betrug 1384 Mio. Franken, und es waren Kredite im Umfang von 160 Mio. Franken ausstehend.

Zinsvergünstigte  
Kreditvereinbarungen und  
Schweizer Beitrag

## FINANZIELLE BEZIEHUNGEN ZWISCHEN DER SNB UND DEM IWF

in Mrd. Franken

	Maximum	Ende 2018 beansprucht
Reserveposition <sup>1</sup>		1,186
Quote	7,875	0,546
NKV	7,560	0,641
Bilaterales Darlehensabkommen <sup>2</sup>	8,500	0,000
PRGT <sup>2</sup>	1,384	0,160
SZR <sup>3</sup>	2,243	-0,046

1 Der ausbezahlte Teil der Quote und die vom IWF beanspruchten Mittel unter den NKV sowie dem bilateralen Darlehensabkommen ergeben zusammen die Reserveposition der Schweiz beim IWF. Die Reserveposition stellt eine liquide Forderung der Nationalbank gegenüber dem IWF dar und gehört daher zu den Währungsreserven.

2 Mit Bundesgarantie.

3 Im Rahmen der Tauschvereinbarung für Internationale Zahlungsmittel (Voluntary Trading Arrangement) mit dem IWF hat sich die SNB verpflichtet, bis zur vereinbarten Limite von 1,644 Mrd. SZR (2,243 Mrd. Franken) SZR gegen Devisen (US-Dollars, Euros) zu kaufen (+) oder zu verkaufen (-).

#### Artikel-IV-Konsultation

Im Rahmen der Artikel-IV-Konsultation überprüft der IWF regelmässig die Wirtschaftspolitik seiner Mitgliedländer und gibt Empfehlungen ab. Im Juni 2018 verabschiedete der IWF-Exekutivrat den Bericht zur Artikel-IV-Konsultation mit der Schweiz. Laut dem IWF meisterte die Schweizer Wirtschaft die wechselkursbedingten Herausforderungen der letzten Jahre dank ihrer Anpassungsfähigkeit. Der Konjunkturaufschwung verfestigte sich weiter, doch ortete der IWF Risiken in den internationalen handelspolitischen Spannungen, in einem möglichen erneuten Aufwertungsdruck auf den Franken als sicheren Hafen sowie in den Ungleichgewichten am inländischen Immobilien- und Hypothekarmarkt. Die aussenwirtschaftliche Position der Schweiz wurde wiederum als angemessen betrachtet. Vor diesem Hintergrund unterstützte der IWF die Weiterführung des geldpolitischen Kurses der Nationalbank. In seiner Spezialstudie in den «Selected Issues» vom Mai 2018 legte der IWF dar, dass sich das Vorgehen der SNB mit dem Negativzins und den Interventionen am Devisenmarkt zur Verhinderung einer übermässigen Aufwertung des Frankens und zur Stabilisierung des Preisniveaus bewährt hat. Weiter begrüsst der IWF die Fortschritte der Schweiz bei der Stärkung der Finanzstabilität. Im Zusammenhang mit dem Tiefzinsumfeld riet er zu einer anhaltenden Überwachung von Risiken am Hypothekar- und Immobilienmarkt sowie zu weiteren Massnahmen, um diese Risiken zu reduzieren.

#### Prüfung des Schweizer Finanzsektors

Im Jahr 2018 nahm der IWF eine umfangreiche Prüfung des Schweizer Finanzsektors in Angriff. Die Finanzsektorprüfung im Rahmen des «Financial Sector Assessment Program» (FSAP) ist für Länder mit global bedeutenden Finanzplätzen obligatorisch und findet alle fünf Jahre statt. Im FSAP untersucht und beurteilt der IWF die Stabilität des Finanzsektors und damit zusammenhängende Regulierungs- und Aufsichtsfragen. Die Ergebnisse der Untersuchung werden im Frühjahr 2019 vorliegen. Der Bericht zum Schweizer FSAP soll im Juni 2019 zusammen mit dem Bericht zur Artikel-IV-Konsultation dem Exekutivrat des IWF vorgelegt und verabschiedet werden.

#### Konferenz über das internationale Währungssystem

Im Mai 2018 organisierte die Nationalbank zusammen mit dem IWF zum achten Mal eine Konferenz über das internationale Währungssystem, an der hochrangige Vertreter von Zentralbanken und Finanzministerien sowie führende Wirtschaftswissenschaftler und -kommentatoren teilnahmen. Die diesjährige Konferenz war den Herausforderungen in einer globalisierten Wirtschaft gewidmet («Challenges for Monetary Policy and the Global Financial Safety Net in an Evolving Global Economy»).

### **7.2.2 BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH**

Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) mit Sitz in Basel ist eine Organisation, welche die Zusammenarbeit im Währungs- und Finanzbereich fördert und Zentralbanken als Bank und Forum dient. Die Nationalbank ist seit der Gründung der BIZ im Jahr 1930 im Verwaltungsrat vertreten.

**BIZ als Bank und Forum  
der Zentralbanken**

An der Generalversammlung der BIZ vom Juni 2017 wurde eine Flexibilisierung der Zusammensetzung des Verwaltungsrats beschlossen, die auf den 1. Januar 2019 in Kraft trat. Neu besteht der Verwaltungsrat aus 18 statt 21 Mitgliedern. Gleichzeitig erhöhte sich die Anzahl frei wählbarer Verwaltungsratsmitglieder von 9 auf 11. Die Nationalbank bleibt im Verwaltungsrat vertreten.

Die Präsidenten der Zentralbanken der BIZ-Mitgliedländer treffen sich alle zwei Monate, um sich über die Entwicklung der Weltwirtschaft sowie des internationalen Finanzsystems auszutauschen und um die Arbeit der ständigen Ausschüsse zu leiten und zu beaufsichtigen. Zu diesen Treffen zählen die Sitzung des Wirtschaftlichen Konsultativausschusses (ECC), die Weltwirtschaftssitzung (GEM) und die Sitzung der Präsidenten aller BIZ-Mitglied-zentralbanken (All Governors' Meeting).

Die Nationalbank wirkt in den vier ständigen Ausschüssen der BIZ mit: dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, dem Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen, dem Ausschuss für das weltweite Finanzsystem sowie dem Märkteausschuss. Darüber hinaus nimmt sie in verschiedenen Fachgremien Einsitz.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (BCBS) setzt sich aus hochrangigen Vertretern der Bankenaufsichtsinstanzen und Zentralbanken von 28 Jurisdiktionen zusammen, darunter der Schweiz. Er erlässt Empfehlungen und setzt internationale Standards im Bereich der Bankenaufsicht.

**Basler Ausschuss für  
Bankenaufsicht**

#### Abschluss und Umsetzung von Basel III

Nach der Verabschiedung der letzten Elemente des Reformpakets Basel III verschob sich die Arbeit des Basler Ausschusses im Jahr 2018 von der Ausarbeitung neuer Regulierungen hin zu deren Umsetzung. Hierzu verfolgte er die Anstrengungen in den einzelnen Mitgliedstaaten, die neuen Regulierungsstandards vollständig, zeitgerecht und konsistent umzusetzen. Weiter startete er eine Reihe von Auswertungen, um die Wirkung der Standards zu überprüfen und allfällige unbeabsichtigte Konsequenzen frühzeitig identifizieren zu können. Eine dieser Auswertungen zeigte, dass gewisse Banken gezielt Transaktionen durchführen, um ihre Leverage Ratio zu den Bilanzstichtagen hin zu beschönigen (window dressing). Der Basler Ausschuss eröffnete eine Konsultation zu Massnahmen, um einem solchen Verhalten entgegenzuwirken. Ferner klärte er letzte offene Fragen zur Revision der Eigenmittelunterlegung von Marktrisiken.

#### Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen

Der Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen (CPMI) fördert die Sicherheit und Effizienz des bargeldlosen Zahlungsverkehrs und der Marktinfrastrukturen, über die Finanzmarktgeschäfte abgerechnet oder abgewickelt werden. Dem Ausschuss gehören hochrangige Vertreter von 28 Zentralbanken an.

Im Jahr 2018 setzte der Ausschuss drei Schwerpunkte. Zusammen mit dem Märkteausschuss veröffentlichte er einen Bericht über die mögliche Schaffung von digitalen Währungen durch Zentralbanken und deren Auswirkungen auf den Zahlungsverkehr, die Geldpolitik und die Finanzstabilität. Zudem führte der Ausschuss seine Bemühungen weiter, die operationelle Widerstandsfähigkeit von Finanzmarktinfrastrukturen gegenüber den wachsenden Cyber-Risiken zu erhöhen. Dazu veröffentlichte er eine Strategie, um die Betrugsrisiken in Grossbetragszahlungssystemen zu reduzieren. Schliesslich setzte der Ausschuss seine Arbeiten zur Stärkung der finanziellen Widerstandsfähigkeit von zentralen Gegenparteien fort.

#### Ausschuss für das weltweite Finanzsystem

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) überwacht die Entwicklungen der globalen Finanzmärkte und analysiert die Auswirkungen auf die Finanzstabilität. Zu den Mitgliedern des Ausschusses zählen stellvertretende Gouverneure und andere hochrangige Vertreter von 23 Zentralbanken.

Im Jahr 2018 befasste sich der Ausschuss mit dem Einfluss politischer Unsicherheiten und Handelsstreitigkeiten auf die Finanzmärkte. Zudem erörterte er die Entwicklungen in Schwellenländern und thematisierte den Einfluss der Geldpolitik auf die Finanzierungsbedingungen. Der Ausschuss veröffentlichte ferner zwei Berichte. Der erste behandelt die strukturellen Veränderungen im Bankensektor seit der Finanzkrise. Er zeigt, dass grosse Banken in entwickelten Ländern ihre grenzüberschreitenden Aktivitäten und ihr Handelsgeschäft reduziert und gleichzeitig ihre Widerstandskraft gestärkt haben. Der zweite Bericht befasst sich mit den Auswirkungen der langen Tiefzinsphase auf die Finanzstabilität. Er findet Hinweise darauf, dass längere Phasen mit tiefen Zinsen zu Risiken für die Finanzstabilität führen können.

Der Märkteausschuss (MC) befasst sich mit den laufenden Entwicklungen an den Geld-, Devisen-, Kapital- und Rohstoffmärkten sowie deren Funktionsfähigkeit. Dem Ausschuss gehören hochrangige Vertreter von 22 Zentralbanken an.

Märkteausschuss

Im Jahr 2018 beschäftigte sich der Märkteausschuss weiterhin mit den Wirkungen unkonventioneller geldpolitischer Massnahmen. Dabei wurden auch die Normalisierung der geldpolitischen Bedingungen und deren Effekte auf die Finanzmärkte thematisiert, insbesondere im Zuge der fortschreitenden Zinserhöhungen und Bilanzreduktion der US-Zentralbank. Ein wichtiges Thema blieb die Reform der Referenzzinssätze. Der Märkteausschuss diskutierte insbesondere die Auswirkungen auf die Funktionsfähigkeit derjenigen Marktsegmente, die von einer Ablösung des Libors betroffen wären. Nach der Veröffentlichung des Berichts zu digitalem Zentralbankgeld (siehe Abschnitt zum Ausschuss für Zahlungsverkehr und Marktinfrastrukturen) publizierte der Märkteausschuss im September den Bericht der Arbeitsgruppe zum Monitoring sich rasch entwickelnder elektronischer Märkte («Monitoring of fast-paced electronic markets»).

### 7.2.3 FINANCIAL STABILITY BOARD

Das Financial Stability Board (FSB) vereinigt die für die Finanzstabilität zuständigen nationalen Behörden (Zentralbanken, Aufsichtsbehörden und Finanzministerien), internationale Organisationen und normgebende Instanzen. Die Schweiz wird in der Plenarversammlung durch die Nationalbank und das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) vertreten. Die Nationalbank ist zudem Mitglied des Steuerungsausschusses und des Ausschusses für die Beurteilung von Risiken. Die Vertretung der Schweiz in weiteren Ausschüssen und Arbeitsgruppen ist zwischen der FINMA, dem EFD und der Nationalbank aufgeteilt, die jeweils in enger Zusammenarbeit die Schweizer Position festlegen.

Schweizer Vertretung im FSB

#### Risiken im Finanzsystem

Das FSB befasst sich mit Risiken im Finanzsystem und mit Massnahmen, um diesen Risiken zu begegnen. In diesem Zusammenhang wirkte das FSB an der Ausarbeitung einer Reihe von Reformen des Finanzsystems mit. Nachdem der grösste Teil dieser Reformen inzwischen abgeschlossen wurde, verlagerte sich der Fokus im Jahr 2018 auf die Umsetzung und die Evaluation der Auswirkungen dieser Reformen. Weiter befasste sich das FSB mit möglichen Folgen von Kryptoanlagen auf die Finanzstabilität sowie mit der Abwicklung systemrelevanter Banken.

#### Auswirkungen von regulatorischen Reformen

Im Jahr 2017 hatte das FSB ein Konzept zur Beurteilung von Nutzen und möglichen Nachteilen regulatorischer Reformen verabschiedet. Darauf basierend verfasste es 2018 eine Evaluationsstudie zu den Auswirkungen dieser Reformen auf die Finanzierung von Infrastrukturprojekten. Die Studie kommt zum Schluss, dass die Auswirkungen anderer Einflüsse wie des makroökonomischen und politischen Umfelds sowie institutioneller Faktoren überwiegen.

#### Folgen von Kryptoanlagen für die Finanzstabilität

Das FSB setzte sich weiterhin mit den Auswirkungen der Digitalisierung im Finanzbereich auseinander, wobei ein Schwerpunkt auf möglichen Auswirkungen von Kryptoanlagen auf die Finanzstabilität lag. In einem Bericht hielt das FSB fest, dass von Kryptoanlagen zurzeit kein Risiko für die Finanzstabilität ausgehe. Der Markt soll aber weiter beobachtet werden, da er sich sehr schnell entwickle. Risiken von Kryptoanlagen in Bezug auf Geldwäscherei, Terrorismusfinanzierung und Konsumentenschutz waren nicht Bestandteil des Berichts.

#### Abwicklung von systemrelevanten Banken

Seit einigen Jahren arbeitet das FSB an der Konkretisierung von Sanierungs- und Abwicklungsplänen für global systemrelevante Banken. In diesem Zusammenhang entwickelte eine FSB-Arbeitsgruppe Richtlinien zur Berücksichtigung von Liquiditätsaspekten in den Sanierungs- und Abwicklungsplänen, die von den Aufsichtsbehörden für die Banken erstellt werden. Diese «Resolution funding»-Pläne sollen sicherstellen, dass eine Bank über genügend Liquidität verfügt, um eine Abwicklung ohne staatliche Beihilfe umzusetzen. Die Richtlinien wurden 2018 finalisiert und publiziert.



#### 7.2.4 OECD

Die Schweiz ist Gründungsmitglied der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD). Sie setzt sich in den intergouvernementalen Komitees für die Weiterentwicklung der wirtschafts-, sozial- und entwicklungspolitischen Beziehungen unter den 36 Mitgliedsländern ein.

Mitwirkung

Gemeinsam mit dem Bund nimmt die Nationalbank die Mitgliedschaft im wirtschaftspolitischen Komitee (Economic Policy Committee), im Finanzmarktkomitee (Committee on Financial Markets) und im Statistikkomitee (Committee on Statistics and Statistical Policy) wahr. Das wirtschaftspolitische Komitee und dessen Arbeitsgruppen befassen sich mit den Entwicklungen der Weltwirtschaft sowie mit Fragen der Strukturpolitik. Das Finanzmarktkomitee analysiert die Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten und befasst sich mit Regulierungsfragen. Das Statistikkomitee erarbeitet in Koordination mit anderen internationalen Organisationen Standards für die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung.

Die OECD veröffentlicht halbjährlich einen Bericht über den Wirtschaftsausblick (Economic Outlook), der aktualisierte wirtschaftspolitische Empfehlungen und konjunkturelle Einschätzungen zu jedem Mitgliedland enthält. In der Herbstausgabe 2018 des Berichts beurteilte die OECD den Negativzins als wirksames Instrument zur Stabilisierung der Preise und zur Limitierung der Kapitalzuflüsse in Verbindung mit dem Franken als Fluchtwährung.

Empfehlungen der OECD für die Schweiz

Alle zwei Jahre analysiert die OECD vertieft die Wirtschaft jedes Mitgliedlands. Für die Schweiz wird dies Ende 2019 der Fall sein. Die Vorbereitungen dafür begannen 2018 und erfolgten wie üblich in enger Zusammenarbeit mit Bund und Nationalbank.

#### 7.2.5 G20

Die G20 umfasst die 20 wichtigsten Industrie- und Schwellenländer und ist ein bedeutendes Forum für die internationale Zusammenarbeit in Finanz- und Wirtschaftsfragen. Die Schweiz wurde in den vergangenen Jahren zu den Treffen der G20-Finanzminister und -Zentralbankgouverneure eingeladen, dem sogenannten Finance Track. Zusätzlich beteiligte sie sich an den Vorbereitungstreffen auf Stellvertreterebene und wirkte in den Arbeitsgruppen mit. Die Schweizer Interessen werden gemeinsam von Bund und Nationalbank wahrgenommen.

Teilnahme der Schweiz am Finance Track

## Schwerpunkte im Jahr 2018

Die Schweiz wurde 2018 durch die argentinische G20-Präsidentschaft zum Finance Track eingeladen. Argentinien legte den Schwerpunkt auf den technologischen Wandel am Arbeitsmarkt und auf die Finanzierung von Infrastrukturvorhaben. Der Bund und die Nationalbank unterstützten diese Agenda. Sie sprachen sich dafür aus, Strukturreformen anzugehen, die internationale Finanzarchitektur zu stärken und die Finanzmarktregulierung zu verbessern. 2019 hat Japan die G20-Präsidentschaft inne; die Schweiz ist wiederum zum Finance Track eingeladen.

## **7.3 BILATERALE KOOPERATION**

### Grundsätze

#### **7.3.1 WÄHRUNGSHILFE**

Die Arbeitsteilung zwischen Nationalbank und Bund bei der Erteilung von Währungshilfekrediten ist im Bundesgesetz über die internationale Währungshilfe (Währungshilfegesetz, WHG) vom 19. März 2004 festgehalten. Die Nationalbank kann zur Verhütung oder Behebung ernsthafter Störungen des internationalen Währungssystems vom Bundesrat beauftragt werden, Darlehen oder Garantien zu gewähren. Zu diesem Zweck ist ein Rahmenkredit von 10 Mrd. Franken vorgesehen. Die Nationalbank kann sich auch an Spezialfonds und anderen Einrichtungen des IWF beteiligen oder bilaterale Währungshilfekredite zugunsten einzelner Staaten leisten. In diesen beiden Fällen kann der Bund der SNB den Antrag stellen, die Darlehensgewährung zu übernehmen. Im Gegenzug garantiert der Bund der SNB in all diesen Fällen die Zinszahlungen und die Kapitalrückzahlung auf gewährten Darlehen.

### Darlehen an die Zentralbank der Ukraine

Im Auftrag des Bundes hatte die SNB im April 2016 einen Darlehensvertrag mit der Zentralbank der Ukraine über maximal 200 Mio. US-Dollar abgeschlossen. Dieses bilaterale Darlehen ist Teil einer breit abgestützten Hilfsaktion der Staatengemeinschaft zur finanziellen Stabilisierung der Ukraine, die aus einem IWF-Programm und bilateralen Beiträgen anderer Staaten besteht. Die rechtliche Grundlage des Darlehens zwischen der SNB und der Zentralbank der Ukraine bildet das WHG. Der Bund garantiert der SNB die fristgerechte Rückzahlung und Verzinsung des Darlehens. Das Darlehen ist an die Umsetzung der Erweiterten Kreditvereinbarung von 2015 gebunden und darf nicht zur Finanzierung des Militärbudgets verwendet werden. Der Darlehensvertrag sieht vor, dass die Auszahlung gestaffelt erfolgt und sich an der Auszahlung der Tranchen der Kreditvereinbarung mit dem IWF orientiert. Die erste Tranche des Darlehens war Anfang März 2017 ausbezahlt worden. Nachdem die Erweiterte Kreditvereinbarung Ende Dezember 2018 durch eine neue Vereinbarung abgelöst worden war, werden keine weiteren Tranche mehr ausbezahlt (siehe Kapitel 7.2.1).

### **7.3.2 ZUSAMMENARBEIT MIT ANDEREN ZENTRALBANKEN UND AUSLÄNDISCHEN BEHÖRDEN**

Die Nationalbank pflegt auf bilateraler Ebene regelmässige Kontakte mit anderen Zentralbanken und ausländischen Behörden. Darunter fallen der Austausch zu Themen der internationalen Währungs Kooperation, den die SNB mit anderen Zentralbanken führt, sowie die Teilnahme an Finanzdialogen mit anderen Ländern. Finanzdialoge dienen dazu, die Kontakte mit wichtigen Partnerländern zu vertiefen und sich über relevante Themen im Finanzbereich auszutauschen. Sie werden vom Staatssekretariat für internationale Finanzfragen (SIF) unter Einbezug verschiedener Institutionen des Bundes und bundesnaher Betriebe geleitet.

Seit einigen Jahren arbeitet die Nationalbank im Finanzbereich verstärkt mit der chinesischen Zentralbank (People's Bank of China, PBC) zusammen mit dem Hauptziel, einen Renminbi-Markt in der Schweiz zu etablieren. Ein wichtiger Schritt dabei war das bilaterale Swapabkommen im Jahr 2014.

Zusammenarbeit mit der PBC

Im Januar 2018 nahm die Industrial and Commercial Bank of China als zweite chinesische Bank nach der China Construction Bank ihre Geschäftstätigkeit in Zürich auf.

Die Nationalbank und die südkoreanische Zentralbank (Bank of Korea, BOK) pflegen seit vielen Jahren eine gute Zusammenarbeit. Im Februar 2018 schlossen die beiden Institutionen ein bilaterales Swapabkommen ab. Das Abkommen ermöglicht den beiden Zentralbanken den Kauf und Rückkauf von südkoreanischen Won und Franken bis zu einer Limite von 11,2 Bio. Won bzw. 10 Mrd. Franken.

... und mit der BOK

### **7.3.3 FÜRSTENTUM LIECHTENSTEIN**

Die Schweiz und das Fürstentum Liechtenstein sind seit 1980 durch einen Währungsvertrag verbunden. Bereits zuvor hatte faktisch während fast 60 Jahren eine Währungsunion zwischen den beiden Ländern bestanden, allerdings noch ohne staatsvertragliche Grundlage. Mit dem Währungsvertrag wurde der Schweizer Franken zum offiziellen Zahlungsmittel im Fürstentum, und die Nationalbank agiert für das Land als Zentralbank. Entsprechend sind bestimmte Schweizer Rechts- und Verwaltungsvorschriften im Zusammenhang mit der Geld- und Währungspolitik in Liechtenstein anwendbar, insbesondere das Nationalbankgesetz und die Nationalbankverordnung. Die Nationalbank übt gegenüber Banken sowie anderen Personen und Gesellschaften im Fürstentum Liechtenstein die gleichen Befugnisse aus wie in der Schweiz. Diese haben dieselben Rechte und Pflichten wie Banken, Personen und Gesellschaften mit Wohnsitz in der Schweiz. Die Nationalbank arbeitet mit den zuständigen Behörden im Fürstentum zusammen. Die liechtensteinische Regierung und das Direktorium der Nationalbank treffen sich regelmässig zu einer Aussprache.

Währungsvertrag und Zusammenarbeit

### 7.3.4 TECHNISCHE HILFE

#### Grundsätze

Die Nationalbank leistet anderen Zentralbanken auf Anfrage technische Hilfe. Darunter wird der Transfer von zentralbankspezifischem Know-how verstanden, der in der Regel in Form individueller Beratungsleistungen von Experten der Nationalbank vor Ort oder in der Schweiz erbracht wird. Die technische Hilfe der SNB ist schwerpunktmässig auf die Länder Zentralasiens und des Kaukasus ausgerichtet, die Mitglieder der Schweizer Stimmrechtsgruppe im IWF und in der Weltbank sind.

#### Erneuerung der Strategie

Anfang 2018 erneuerte die Nationalbank ihre Strategie im Bereich der technischen Hilfe, um sie an aktuelle Entwicklungen anzupassen. Dabei wurde insbesondere auf eine verstärkte Koordination und Zusammenarbeit mit anderen Anbietern von technischer Hilfe wie dem Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) und dem IWF Wert gelegt. Die Ausrichtung auf die Länder der Schweizer Stimmrechtsgruppe wurde weiter gestärkt.

#### Aktivitäten im Jahr 2018

Ein besonderes Augenmerk galt Usbekistan, das 2018 nach acht Jahren zur Schweizer Stimmrechtsgruppe im IWF zurückkehrte. So besuchte u. a. eine Delegation der usbekischen Zentralbank die Nationalbank, um sich in der Analyse und Umsetzung der Geldpolitik beraten zu lassen. Weiter berieten Ökonomen der SNB u. a. die Zentralbank Aserbaidschans bei der Umsetzung der Geldpolitik und die Nationalbank Kasachstans im Bereich des Beschaffungswesens. Mit der Nationalbank Kirgistans wurde die Zusammenarbeit in den Bereichen der Geldpolitik und des Bargelds weitergeführt.

#### Internationale Veranstaltungen

Zusätzlich zu den bilateralen Projekten organisierte die Nationalbank zwei Veranstaltungen für Zentralbankökonominnen der Stimmrechtsgruppe sowie weiterer Länder Osteuropas, des Kaukasus und Zentralasiens: Im März 2018 führte die SNB zusammen mit dem IWF am Joint Vienna Institute in Wien den fünften «Peer to Peer»-Workshop der «Caucasus and Central Asia Central Bank Practitioners» durch. Im Zentrum stand die Umsetzung der Geldpolitik beim Übergang von festen zu flexiblen Wechselkursen. Im Juni organisierte die Nationalbank gemeinsam mit der Zentralbank Polens ein Seminar, das bereits zum 15. Mal stattfand; Thema der Veranstaltung in Warschau waren makroprudenzielle Stresstests.

#### Zentralbankenkurse im Studienzentrum Gerzensee

Seit 1984 betreibt die Nationalbank das Studienzentrum Gerzensee. Neben der akademischen Forschung dient es auch als Zentrum zur Ausbildung von Zentralbankfachleuten. Im Jahr 2018 nahmen an den sechs Zentralbankkursen insgesamt 148 Personen aus 80 Ländern teil.

Die Nationalbank erbringt für den Bund Bankdienstleistungen (Art. 5 Abs. 4 und Art. 11 des Nationalbankgesetzes).

**Auftrag**

Die Nationalbank erbringt die Bankdienstleistungen für den Bund gegen ein angemessenes Entgelt, jedoch unentgeltlich, wenn sie die Durchführung der Geld- und Währungspolitik erleichtern. Die entgeltlichen Dienstleistungen umfassen die Kontoführung, den Zahlungsverkehr, die Liquiditätsbewirtschaftung, die Verwahrung von Wertschriften sowie die Emission von Geldmarktbuchforderungen (GMBF) und Bundesanleihen. Die Einzelheiten über die zu leistenden Dienste und das Entgelt sind in einer Vereinbarung zwischen dem Bund und der Nationalbank festgehalten.

**Entgeltlichkeit von Bankdienstleistungen**

Im Jahr 2018 emittierte die Nationalbank im Auftrag und auf Rechnung des Bundes GMBF und Bundesanleihen. Dabei wurden GMBF in der Höhe von insgesamt 84,8 Mrd. Franken (Vorjahr: 126,2 Mrd. Franken) gezeichnet und für 19,0 Mrd. Franken (24,7 Mrd. Franken) zugeteilt. Die entsprechenden Beträge bei den Bundesanleihen beliefen sich auf 4,8 Mrd. Franken (7,6 Mrd. Franken) bzw. 2,2 Mrd. Franken (3,9 Mrd. Franken). Die Emissionen von GMBF und Bundesanleihen fanden im Auktionsverfahren auf der elektronischen Handelsplattform der SIX Repo AG statt.

**Emissionstätigkeit**

Die Geldmarktsätze blieben im anhaltenden Tiefzinsumfeld niedrig. So verharrten auch die Renditen für GMBF weiterhin im negativen Bereich. Über das ganze Jahr hinweg bewegten sich die Renditen für Emissionen mit einer Laufzeit von drei Monaten zwischen  $-0,84\%$  und  $-1,02\%$ . Damit notierte die tiefste Rendite weniger negativ als im Vorjahr ( $-1,2\%$ ).

**Negative Renditen für GMBF**

Die Nationalbank führt für den Bund Sichtkonten in Franken und Fremdwährungen. Am Jahresende betragen die Verbindlichkeiten gegenüber dem Bund 15,6 Mrd. Franken (Ende 2017: 14,8 Mrd. Franken). Die Nationalbank wickelte im Auftrag des Bundes rund 121 000 Zahlungen (Vorjahr: 89 000) in Franken und rund 25 000 Zahlungen (21 000) in Fremdwährungen ab.

**Kontoführung und Zahlungsverkehr**

# 9

## Statistik

---

### 9.1 GRUNDLAGEN

---

#### Zweck der Statistiktätigkeit

Die Nationalbank fordert auf der Grundlage von Art. 14 des Nationalbankgesetzes (NBG) die statistischen Daten ein, die sie zur Erfüllung ihrer gesetzlichen Aufgaben benötigt. Sie erhebt Daten zur Führung der Geld- und Währungspolitik, zur Überwachung der Finanzmarktinfrastrukturen, zur Erhaltung der Stabilität des Finanzsystems sowie zur Erstellung der Zahlungsbilanz und der Statistik des Auslandvermögens. Sie übermittelt die statistischen Daten, die sie im Dienst der internationalen Währungs Kooperation erhebt, an internationale Organisationen. Die Nationalbankverordnung (NBV) regelt die Einzelheiten der Statistiktätigkeit der Nationalbank.

#### Auskunftspflichtige Personen

Banken, Finanzmarktinfrastrukturen, Effekthändler sowie Bewilligungsträger nach Art. 13 Abs. 2 des Kollektivanlagegesetzes sind verpflichtet, der Nationalbank Zahlen über ihre Tätigkeit zu liefern (Art. 15 NBG). Soweit statistische Daten für die Analyse der Finanzmärkte, den Überblick über den Zahlungsverkehr, die Erstellung der Zahlungsbilanz oder die Statistik des Auslandvermögens erforderlich sind, kann die Nationalbank bei weiteren natürlichen oder juristischen Personen Erhebungen vornehmen. Dazu gehören namentlich Einrichtungen zur Herausgabe von Zahlungsinstrumenten oder zur Verarbeitung, Abrechnung und Abwicklung des Zahlungsverkehrs, die Versicherungen, die Einrichtungen der beruflichen Vorsorge sowie die Anlage- und Holdinggesellschaften.

#### Beschränkung auf das Notwendige

Die Nationalbank beschränkt die Zahl und die Art der Befragungen auf das Notwendige. Sie achtet darauf, die Belastung der auskunftspflichtigen Stellen möglichst gering zu halten.

#### Geheimhaltungspflicht und Datenaustausch

Die Nationalbank hält gemäss Art. 16 NBG die erhobenen Daten geheim und veröffentlicht sie nur in aggregierter Form. Die Daten dürfen jedoch den zuständigen schweizerischen Finanzmarktaufsichtsbehörden zur Verfügung gestellt werden.

## 9.2 PRODUKTE

---

Die Nationalbank führt statistische Erhebungen in den Bereichen Bankenstatistik, Kollektivanlagestatistik, Zahlungsbilanz und Auslandvermögen sowie Zahlungsverkehr durch. Ein Überblick dazu findet sich im Anhang zur Nationalbankverordnung und auf der Website der Nationalbank. Die Nationalbank publiziert die Ergebnisse ihrer Erhebungen in Form von Statistiken. Sie unterhält zudem eine Datenbank mit rund 12 Mio. Zeitreihen aus den Bereichen Banken, Finanzmärkte und Volkswirtschaft.

**Erhebungen und Statistiken**

Die Nationalbank veröffentlicht ihre Statistiken über verschiedene Kanäle: in Form von gedruckten Publikationen, über ihre Website sowie über ihr Datenportal im Internet (<https://data.snb.ch>). Gedruckte Publikationen erscheinen zu den Themen «Die Banken in der Schweiz», «Direktinvestitionen» sowie «Finanzierungsrechnung». Die statistischen Publikationen der Nationalbank sind auf Deutsch, Französisch und Englisch verfügbar.

**Statistische Publikationen**

Das Datenportal wurde Anfang 2018 um die Möglichkeit erweitert, Inhalte grafisch darzustellen. Die Grafiken können von den Benutzern heruntergeladen und so weiterverwendet werden.

**Datenportal der SNB**

Die Nationalbank veröffentlicht auf ihrer Website monatlich Daten im Rahmen des Special Data Dissemination Standard (SDDS) des Internationalen Währungsfonds (IWF). Dazu gehören Informationen über die Geldaggregate und die Währungsreserven.

**Special Data Dissemination Standard**

### 9.3 PROJEKTE

---

#### Revision der Wertschriftenstatistiken

Die 2016 aufgenommenen Arbeiten an der Revision der Statistiken zu den Beständen und zu den Umsätzen von Wertschriften (Wertschriftenstatistiken) wurden im Jahr 2018 fortgeführt. Die Revision steht im Zusammenhang mit der ab 2020 geplanten Teilnahme der Schweiz am neuen Datenstandard (SDDS Plus) des IWF und soll zudem den geänderten Benutzeranforderungen Rechnung tragen. Die Untersuchung verschiedener möglicher Erhebungsansätze wurde abgeschlossen. Deren Umsetzung wird noch eine geraume Zeit in Anspruch nehmen. Um die Anforderungen von SDDS Plus gleichwohl erfüllen zu können, wird die Nationalbank ab 2019 eine zeitlich befristete und inhaltlich begrenzte Zusatzerhebung bei einigen wenigen Banken durchführen.

#### Ausbau der Meldeplattform eSurvey

Die Meldeplattform eSurvey ermöglicht es den auskunftspflichtigen Stellen, der Nationalbank ihre statistischen Meldungen komfortabel und sicher über das Internet einzureichen. Seit 2018 können auch alle bankenstatistischen Erhebungen über eSurvey abgewickelt werden.



## 9.4 ZUSAMMENARBEIT

---

Die Nationalbank gibt den auskunftspflichtigen Personen und ihren Verbänden bei Fragen der Organisation und des Verfahrens wie auch bei der Einführung neuer oder der Änderung bestehender Erhebungen Gelegenheit zur Stellungnahme.

Die Nationalbank lässt sich von der Bankenstatistischen Kommission bei der inhaltlichen Gestaltung der bankenstatistischen Erhebungen beraten. In dieser Kommission sind die Banken, die Schweizerische Bankiervereinigung und die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) vertreten. Die Bankenstatistische Kommission befasste sich im Jahr 2018 insbesondere mit den Revisionen der Erhebung zur Kreditzinsstatistik und der Erhebung zu den publizierten Zinssätzen für Neugeschäfte. Die Erstellung der Zahlungsbilanz wird von einer Expertengruppe unter der Leitung der Nationalbank begleitet. Diese setzt sich aus Vertretern der Industrie, der Banken, der Versicherungen, verschiedener Bundesstellen und der Wissenschaft zusammen.

Expertengruppen

Die Nationalbank arbeitet bei der Erhebung statistischer Daten mit den zuständigen Stellen des Bundes, vor allem mit dem Bundesamt für Statistik (BFS), mit der FINMA sowie mit den entsprechenden Behörden anderer Länder und mit internationalen Organisationen zusammen.

Offizielle Stellen

Die Nationalbank pflegt einen engen Kontakt mit dem BFS. Eine Datenaustauschvereinbarung regelt den Zugang zu den Daten der jeweils anderen Behörde; sie regelt auch die Zusammenarbeit bei der Erstellung der Finanzierungsrechnung der Schweiz. Die Nationalbank ist zudem Mitglied verschiedener Gremien, die sich mit der Bundesstatistik befassen, u. a. der Bundesstatistikkommission und der Expertengruppe für Wirtschaftsstatistik.

Bundesamt für Statistik

Die Nationalbank erhebt bei rund 80 Banken quartalsweise Daten zu den Hypothekarzinsätzen zuhanden des Bundesamtes für Wohnungswesen (BWO). Das BWO berechnet aufgrund dieser Daten den hypothekarischen Referenzzinssatz bei Mietverhältnissen. Die inhaltliche Verantwortung für diese Erhebung liegt beim BWO, das den Referenzzinssatz auch veröffentlicht.

Bundesamt für  
Wohnungswesen

FINMA	Im Rahmen eines Memorandum of Understanding zwischen der FINMA und der Nationalbank über die Erhebung und den Austausch von Daten führt die Nationalbank u. a. Erhebungen zur Eigenmittelausstattung, zur Liquidität sowie zu den Zinsrisiken der Banken und Effekthändler durch. Das Memorandum wurde im November 2018 abgeschlossen und ersetzt die frühere Vereinbarung mit der FINMA über den Datenaustausch im Finanzsektor. Das Jahr 2018 stand im Zeichen der Arbeiten zur Gesamtrevision der Zinsrisikomeldung, der geplanten Einführung der Meldung zur Risikoverteilung (Large Exposure Reporting, LER) sowie der Revision der Berichterstattung zu den erweiterten Beobachtungskennzahlen (Liquidity Monitoring Tools, LMT).
Fürstentum Liechtenstein	Die Nationalbank führt zur Erstellung der Zahlungsbilanz und der Statistik über das Auslandvermögen auch Erhebungen bei liechtensteinischen Unternehmen durch. Sie arbeitet dabei mit den zuständigen Behörden im Fürstentum (Amt für Volkswirtschaft und Finanzmarktaufsicht) zusammen.
EU	Grundlage für die Zusammenarbeit der Nationalbank mit der EU bildet das im Jahr 2007 in Kraft getretene bilaterale Statistikabkommen. Es umfasst die Finanzierungsrechnung, Elemente der Bankenstatistik sowie seit 2010 auch die Zahlungsbilanz und das Auslandvermögen. Die Nationalbank arbeitet in verschiedenen Gremien des statistischen Amtes der EU (Eurostat) mit.
Andere internationale Stellen	Die Nationalbank pflegt im Bereich der Statistik eine enge Zusammenarbeit mit der BIZ, der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und dem IWF. Das Ziel dieser Zusammenarbeit besteht darin, die statistischen Erhebungsmethoden und Auswertungen zu harmonisieren.

---

## Direktinvestitionen

Die Nationalbank erhebt die Daten zu den Direktinvestitionsverflechtungen der Schweiz mit dem Ausland. Sie tut dies im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrags, die Statistiken zur Zahlungsbilanz und zum Auslandvermögen zu erstellen. Daten zu den Direktinvestitionen sind ein wichtiger Bestandteil dieser Statistiken. Zudem hat sich die Schweiz gegenüber Institutionen wie der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) verpflichtet, Daten zu den Direktinvestitionen zur Verfügung zu stellen.

Unter Direktinvestitionen versteht man grenzüberschreitende Kapitalverflechtungen, bei denen Investoren direkt oder indirekt sowie dauerhaft Einfluss auf die Geschäftstätigkeit von Unternehmen in einem anderen Land ausüben. Sie können verschiedene Formen annehmen. Eine schweizerische Direktinvestition im Ausland entsteht z.B. dann, wenn ein Unternehmen im Inland eine Tochtergesellschaft im Ausland gründet, um den Vertrieb von Gütern zu erleichtern oder diese Güter direkt vor Ort zu produzieren. Umgekehrt handelt es sich um eine ausländische Direktinvestition in der Schweiz, wenn z.B. ein im Ausland domiziliertes Unternehmen ihrer in der Schweiz ansässigen Tochtergesellschaft einen Kredit gewährt.

Direktinvestitionen sind ein wichtiges Merkmal der wirtschaftlichen Globalisierung. Die Schweiz zählt zu den weltweit zehn grössten Direktinvestoren, was ihre hohe Integration in die Weltwirtschaft untermauert. Gründe hierfür sind insbesondere die zahlreichen Hauptsitze grosser multinationaler Konzerne in der Schweiz sowie die Attraktivität als Standort ausländisch beherrschter Finanz- und Holdinggesellschaften.

Seit den 1980er-Jahren veröffentlicht die Nationalbank jährlich Daten zu den schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland und zu den ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz. Die entsprechende Publikation erläutert die Art der mit den Direktinvestitionen verbundenen Kapitaltransaktionen, weist die Kapitalbestände und Kapitalerträge aus und enthält Informationen zur Verteilung der Direktinvestitionen nach Ländern und Branchen.

Ausländische Direktinvestoren engagieren sich häufig nicht direkt in der Schweiz, sondern wählen den Weg über eine Zwischengesellschaft im Ausland. Um diese Investitionsketten abzubilden, veröffentlicht die Nationalbank Daten zu den ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz nicht nur nach dem Land, wo der unmittelbare Investor seinen Sitz hat, sondern auch nach dem Land, wo sich der letztlich berechnete Investor befindet. Zudem weist die Nationalbank ausländisch beherrschte Finanz- und Holdinggesellschaften sowie sogenannte Special Purpose Entities separat aus. Weiter ergänzt sie die Informationen zu den Kapitalverflechtungen mit operativen Daten der multinationalen Unternehmen wie z.B. den Personalbeständen.

Die Daten zu den Direktinvestitionen stammen aus Erhebungen, welche die Nationalbank quartalsweise oder jährlich bei rund 1100 Unternehmen und Unternehmensgruppen in der Schweiz und im Fürstentum Liechtenstein durchführt. Die Nationalbank verfolgt zum einen das Ziel, den Kreis der befragten Unternehmen möglichst aktuell zu halten und die oft sehr komplexen Unternehmensstrukturen adäquat abzubilden. Zum anderen achtet sie darauf, die Belastung der Auskunftspflichtigen so gering wie möglich zu halten. Gegenüber der Nationalbank sind deshalb nur Unternehmen auskunftspflichtig, deren grenzüberschreitend gehaltener Kapitalbestand gruppenweit 10 Mio. Franken übersteigt.

Bei der Erstellung dieser Statistiken richtet sich die Nationalbank nach den Vorgaben der OECD (Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4. Ausgabe) und des IWF (Balance of Payments Manual, 6. Ausgabe). Ihre Anliegen bezüglich der konzeptionellen Weiterentwicklung der Direktinvestitionsstatistik bringt sie in Gremien der OECD, des IWF, der Europäischen Zentralbank und des statistischen Amtes der EU ein. Die Arbeit dieser Gremien fließt in die Aktualisierung der genannten Handbücher ein.

---