

Bern, 15. Dezember 2016  
Thomas Jordan

---

## Einleitende Bemerkungen von Thomas Jordan

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich begrüsse Sie herzlich zum Mediengespräch der Schweizerischen Nationalbank. Zunächst werde ich Ihnen unseren geldpolitischen Entscheid und die Einschätzung der Wirtschaftslage erläutern. Danach wird Fritz Zurbrügg über die aktuellen Entwicklungen im Bereich der Finanzstabilität sprechen und die Termine für die Emission der neuen 20-Franken-Note bekanntgeben. Im Anschluss wird Andréa Maechler die Lage an den Finanzmärkten präsentieren und dabei auf die Wirkung des Negativzinses auf den Geld- und Kapitalmarkt eingehen. Nach diesen Ausführungen stehen wir Ihnen wie üblich für Fragen zur Verfügung.

### **Geldpolitischer Entscheid**

Ich beginne mit unserem geldpolitischen Entscheid und der Inflationsprognose.

Unsere Geldpolitik bleibt unverändert expansiv. Sie beruht weiterhin auf den zwei Säulen Negativzins und Interventionsbereitschaft. Wir belassen den Zins auf Sichteinlagen bei der Nationalbank bei minus 0,75%. Das Zielband für den Dreimonats-Libor liegt weiterhin zwischen minus 1,25% bis minus 0,25%. Gleichzeitig bleiben wir bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, wobei wir die gesamte Währungssituation berücksichtigen.

Die expansive Geldpolitik der Nationalbank verfolgt das Ziel, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen. Der Negativzins und unsere Interventionsbereitschaft dienen dazu, Anlagen in Schweizer Franken weniger attraktiv zu machen und so den Druck auf den Franken zu verringern. Der Franken bleibt weiterhin deutlich überbewertet.

Die neue bedingte Inflationsprognose hat sich gegenüber September in der kurzen Frist leicht nach unten verschoben. Dies spiegelt vor allem die etwas tiefer als erwartet ausgefallene

## Mediengespräch

Inflation im Oktober und November wider. Unsere Erwartungen für die mittelfristige Entwicklung der Inflation sind aber im Wesentlichen unverändert.

Für das laufende Jahr erwarten wir weiterhin eine Inflationsrate von  $-0,4\%$ . Für 2017 sinkt die Prognose auf  $0,1\%$ , gegenüber den im letzten Quartal prognostizierten  $0,2\%$ . Für 2018 sehen wir nun eine Inflation von  $0,5\%$  voraus, verglichen mit  $0,6\%$  im Vorquartal. Die bedingte Inflationsprognose beruht auf der Annahme, dass der Dreimonats-Libor über den gesamten Prognosezeitraum bei  $-0,75\%$  bleibt.

## Internationale Wirtschaftsaussichten

Ich möchte nun auf die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland eingehen, die die Inflations- und Konjunkturaussichten in der Schweiz massgeblich beeinflusst.

Seit der letzten Lagebeurteilung im September hat sich die Weltwirtschaft im Rahmen unserer Erwartungen entwickelt. Sie hat sich weiter erholt und die Produktionskapazitäten werden in vielen Ländern allmählich besser ausgelastet. Dies kommt vor allem am Arbeitsmarkt zum Ausdruck, wo die Beschäftigung wächst und die Arbeitslosigkeit abnimmt. Das globale Wirtschaftswachstum ist aber moderat und noch nicht breit abgestützt. So entwickeln sich insbesondere die Investitionsnachfrage und der internationale Handel weiterhin verhalten. Auch der Inflationsdruck im Ausland bleibt tief. Zwar führen höhere Energiepreise im Moment zu einem spürbaren Anstieg der Teuerung. In vielen Ländern ist die Kerninflation aber weiterhin niedrig, und deshalb setzen die Zentralbanken dort ihre expansive Geldpolitik fort.

Unter den Industrieländern ist der Konjunkturzyklus in den USA am weitesten fortgeschritten. Im dritten Quartal lag das BIP-Wachstum dort wieder deutlich über dem Potentialwachstum. Der private Konsum war erneut die treibende Kraft. Auch die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich weiter. In den USA herrscht inzwischen nahezu Vollbeschäftigung. Dies widerspiegelt sich auch in einem stärkeren Reallohnwachstum. Die Teuerung liegt nicht mehr weit vom Zielwert entfernt, den die US-Zentralbank anstrebt. Vor diesem Hintergrund beschloss die US-Zentralbank gestern, die Leitzinsen um 25 Basispunkte anzuheben. Dieser Entscheid bestätigt, dass die grösste Volkswirtschaft der Welt nach Einschätzung der Fed die langwierige Krisenphase allmählich hinter sich lässt.

Auch die anderen grossen Wirtschaftsräume wiesen im dritten Quartal eine positive Wirtschaftsentwicklung aus. In der Eurozone und in Japan setzte sich das moderate Wachstum fort. In China blieb das Wachstum dank verschiedener fiskalpolitischer Massnahmen stark. In Grossbritannien waren die konjunkturellen Auswirkungen des Brexit-Entscheids bisher weniger ausgeprägt als befürchtet. Es wird jedoch weiterhin davon ausgegangen, dass die Wirtschaftsleistung des Landes von diesem Entscheid in den kommenden Quartalen beeinträchtigt wird.

Unsere Einschätzung für die internationale Wirtschaftsentwicklung über die kommenden Quartale bleibt gegenüber September weitgehend unverändert. Die Nationalbank geht davon

## Mediengespräch

aus, dass sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2017 fortsetzen wird. Damit dürfte sich insbesondere auch in der Eurozone die Wirtschaftslage weiter aufhellen und die Teuerung etwas anziehen.

Unser Basisszenario für die Weltwirtschaft unterliegt aber weiterhin erheblichen Risiken. Strukturelle Probleme in verschiedenen Industrieländern, wie etwa ein fragiles Finanzsystem, eine hohe öffentliche Verschuldung und ein tiefes Potenzialwachstum, könnten zu Verwerfungen führen. Hinzu kommen zahlreiche politische Unsicherheiten. Erstens ist die künftige Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik in den USA nach den Präsidentschaftswahlen noch ungewiss. Zweitens stehen mehrere Länder der Eurozone vor einem wichtigen Wahljahr. Drittens dürften die Austrittsverhandlungen Grossbritanniens mit der EU komplex und aufwendig werden.

## Wirtschaftsaussichten für die Schweiz

Ich komme nun zu den Wirtschaftsaussichten für die Schweiz.

In der Schweiz nahm das BIP gemäss der ersten Quartalschätzung im dritten Quartal annualisiert um 0,2% zu. Dieser geringe Zuwachs ist auch vor dem Hintergrund des hohen Wachstums im zweiten Quartal zu verstehen. Im Vorjahresvergleich legte das BIP im dritten Quartal um 1,3% zu.

Erste Quartalsschätzungen der nationalen Buchhaltung sind naturgemäss unsicher. Zur Beurteilung der Wirtschaftslage berücksichtigt die Nationalbank deshalb eine breite Palette an zusätzlichen Informationen. Die verfügbaren Indikatoren deuten auf eine kontinuierliche Erholung seit Mitte 2015 hin, die sich auch im zweiten Halbjahr 2016 fortgesetzt hat. Ein wichtiger Faktor ist unter anderem die weitere Aufhellung der Stimmung in der Eurozone und in anderen Industriestaaten. Sie schafft ein besseres Umfeld für die Schweizer Exportwirtschaft. Insgesamt stehen die Signale der Konjunkturindikatoren im Einklang mit unserer bisherigen Prognose eines BIP-Wachstums von rund 1,5% für das gesamte Jahr 2016.

Die Entwicklungen auf dem Arbeitsmarkt stützen diese Sicht. Gemäss Erwerbstätigenstatistik ist die Beschäftigung in der Schweiz auch im dritten Quartal angestiegen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote blieb im laufenden Jahr bis einschliesslich November stabil bei 3,3%.

Die Aussichten für das nächste Jahr sind verhalten positiv. Im Verlauf des Jahres dürfte sich die Exportnachfrage allmählich weiter festigen. Dies wird für die Exportwirtschaft zu einer besseren Auslastung der Produktionskapazitäten und einer Linderung des Margendrucks führen. Auch auf dem Arbeitsmarkt erwarten wir eine graduelle Verbesserung. Diese Einschätzung wird von verschiedenen Umfragen bestätigt. Zusammen mit unserer weiterhin expansiven Geldpolitik dürfte die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt die Binnennachfrage stützen. Insbesondere dürfte auch der private Konsum wieder stärker zum Wirtschaftswachstum beitragen. Insgesamt rechnet die Nationalbank auch für das Jahr 2017 mit einem BIP-Wachstum von rund 1,5%.

## Mediengespräch

Die Schweizer Wirtschaft wird jedoch auch im nächsten Jahr grossen Herausforderungen gegenüber stehen. Mehrere wichtige Branchen bleiben im Wandel. Der Detailhandel sieht sich Änderungen sowohl der Vertriebskanäle wie auch der Konsumgewohnheiten der Haushalte ausgesetzt. Der Finanzsektor muss die Anpassungen im regulatorischen Umfeld und den Übergang zu neuen Geschäftsmodellen fortsetzen. Die Industrie wird sich intensiv mit der Digitalisierung auseinandersetzen. Die erfolgreiche Bewältigung dieser Herausforderungen ist von entscheidender Bedeutung für den künftigen Wohlstand unseres Landes.

### **Wechselkurse, Zinssätze und Inflationserwartungen**

Lassen Sie mich nun auf die Entwicklung der monetären Rahmenbedingungen seit Mitte Jahr zurückblicken.

Das vergangene Halbjahr war vom überraschenden Ausgang verschiedener politischer Ereignisse geprägt. Der Brexit-Entscheid hat zu einer markanten Abwertung des britischen Pfundes geführt, verbunden mit einem Aufwertungsdruck auf Safe-Haven-Währungen. Mit unserer Interventionsbereitschaft konnten wir den zusätzlichen Druck auf den Franken abfedern, der sich in solchen Phasen erhöhter Marktvolatilität oft entwickelt. Auch nach den US-Wahlen und dem italienischen Verfassungsreferendum kam es insgesamt nicht zu grösseren Wertveränderungen des Frankens.

Auf handelsgewichteter Basis hat sich der reale Aussenwert des Frankens über das letzte Jahr hinweg kaum verändert. Betrachtet man die nominalen Wechselkurse seit unserem letzten Mediengespräch im Juni, so hat sich der Franken gegenüber dem Euro leicht aufgewertet. Gegenüber dem Dollar hat sich der Franken gleichzeitig etwas abgewertet.

Ein Grund für die Aufwertung des Dollars gegenüber dem Franken und den meisten anderen Währungen ist der deutliche Anstieg der langfristigen Zinsen in den USA, insbesondere nach den Präsidentschaftswahlen. Die langfristigen Anleiherenditen der Eidgenossenschaft sind ebenfalls angestiegen, allerdings weniger stark als die US-Zinsen. Dadurch hat sich die Zinsdifferenz gegenüber den USA ausgeweitet. Die kurzfristigen Zinsen in der Schweiz sind praktisch unverändert, so dass die Zinskurve steiler geworden ist.

Die Inflationserwartungen sind in der Schweiz weiterhin stabil. Haushalte, Unternehmungen und Finanzanalysten erwarten mehrheitlich eine leicht positive Inflation in der kurzen und mittleren Frist. Dieses Bild zeichnen auch die Umfragen, die die Delegierten der Nationalbank für regionale Wirtschaftskontakte durchführen. Die langfristigen Inflationserwartungen haben sich trotz der schwachen Teuerung der letzten Jahre kaum verändert und bleiben weiterhin in dem Bereich verankert, den wir mit Preisstabilität gleichsetzen.

## Mediengespräch

### **Ausblick für die Geldpolitik**

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich zusammenfassen. Unsere Geldpolitik hat sich auch im unruhigen letzten Halbjahr bewährt. Der Negativzins vermindert die Attraktivität von Frankenanlagen, indem er die frühere Zinsdifferenz zum Ausland teilweise wieder hergestellt hat. Unsere Interventionsbereitschaft wirkt in Phasen erhöhter Volatilität stabilisierend auf den Wechselkurs. Beide Säulen unserer Geldpolitik, der Negativzins und unsere Interventionsbereitschaft, vermindern zusammen den Druck auf den Franken. So ist der Franken trotz zeitweise stark erhöhter Unsicherheit in den letzten Monaten insgesamt recht stabil geblieben. Ausserdem hat der Negativzins zu niedrigeren Zinsen am Kapitalmarkt geführt, was die Finanzierung der Unternehmen erleichtert.

Unsere expansive Geldpolitik ist also wirksam. Der Negativzins und die Interventionsbereitschaft sind weiterhin notwendig und angemessen. Dies weil die Inflation immer noch sehr tief ist, die Produktionskapazitäten nicht ausreichend ausgelastet sind und der Franken weiterhin deutlich überbewertet ist. Unsere Geldpolitik stabilisiert die Preisentwicklung und unterstützt die Wirtschaftsaktivität in der Schweiz.

Sehr geehrte Damen und Herren, ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit und übergebe das Wort jetzt an Fritz Zurbrügg, der Ihnen über die aktuellen Entwicklungen im Bereich der Finanzstabilität berichten wird.