



Referat von Dr. Jean-Pierre Roth,
Präsident des Direktoriums,
anlässlich der Generalversammlung der Aktionäre
der Schweizerischen Nationalbank vom 27. April 2007

Sehr geehrter Herr Bankratspräsident

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Liebe Gäste

Hundert Jahre sind vergangen, seit die Nationalbank ihre Schalter öffnete und ihre ersten Geschäfte tätigte. Jahr für Jahr hatte der Präsident des Direktoriums die Ehre, Ihnen die Wirtschaftslage zu präsentieren und den geldpolitischen Kurs der Bank zu erläutern. Es bereitet mir besondere Freude, diese Tradition heute weiterzuführen, denn das Jahr 2006 ist für unsere Wirtschaft besonders günstig verlaufen: Das Wachstum hat sich beschleunigt und liegt nun über dem langfristigen Trend; die Beschäftigung hat zugenommen, was zu einer graduellen Abnahme der Arbeitslosigkeit geführt hat; die Preiserhöhungen sind moderat geblieben, und die Teuerungsrate hat sich deutlich unter der Marke von 2% bewegt, ist also in dem Bereich geblieben, den wir mit Preisstabilität gleichsetzen. Dazu kommt, dass die Aussichten für das Wachstum, die Beschäftigung und die Geldwertstabilität auch für das laufende Jahr äusserst positiv sind.

Dynamischer Aussenhandel

Die erfreuliche Entwicklung der Schweizer Wirtschaft hat manchen Beobachter überrascht, der sich an die mageren Resultate der Neunzigerjahre und die schlechten Erfahrungen zu Beginn des neuen Jahrtausends erinnert. Dabei ist sie die logische Folge einer ganzen Anzahl besonders günstiger Einflüsse.

An erster Stelle möchte ich die bemerkenswerte Fähigkeit des Privatsektors erwähnen, sich den Herausforderungen zu stellen, welche die Globalisierung der Märkte mit sich bringt. Dank der Restrukturierungsbemühungen in der Exportindustrie hat sich unser Aussenhandel sehr erfreulich entwickelt. Innerhalb der letzten zehn Jahre sind unsere Ausfuhren um über 80% gestiegen. Sie sind fünf Mal schneller gewachsen als das Bruttoinlandprodukt. Zum traditionellen Überschuss im Dienstleistungshandel kommt nun ein Überschuss im

Warenverkehr. Der starke Anstieg bei der Ausfuhr von Produkten mit grosser Wertschöpfung wie Elektronikartikel, Uhren sowie chemische und pharmazeutische Erzeugnisse widerspiegelt den Erfolg einer Strategie, die sich hohe Qualitätsstandards und anspruchsvolle technologische Inhalte zum Ziel gesetzt hat. Hinzu kommt die Ausweitung der Dienstleistungsexporte, hauptsächlich im Finanzbereich und im Tourismus. Insgesamt ist der Saldo unserer Waren- und Dienstleistungsbilanz in zehn Jahren von 17 Milliarden auf 37 Milliarden Franken gestiegen, oder von 4,6% auf 8,3% des Bruttoinlandprodukts (BIP). Die Globalisierung hat die Expansion unserer Wirtschaft im Ausland offensichtlich keineswegs beeinträchtigt; sie hat im Gegenteil zu einer Ausweitung der Märkte beigetragen, die unsere Unternehmen zu nutzen wissen.

Die Dynamik im Aussenhandel ist hauptsächlich auf die gute Verfassung der Weltwirtschaft zurückzuführen, die sich in den letzten Jahren sehr erfreulich entwickelt hat. In den USA hat es zwar in letzter Zeit Anzeichen einer Abschwächung gegeben, doch die unveränderte Dynamik der Konjunktur in Asien und die Erholung des Wachstums in Europa lassen für 2007 auf ein günstiges internationales Umfeld schliessen.

Unsere Exporte haben nicht nur von den positiven Impulsen der Weltwirtschaft profitiert, sondern auch von aussergewöhnlichen Verhältnissen auf dem Devisenmarkt. Die Einführung des Euro hat die Währungssituation in Europa stabilisiert und den Schweizer Franken gegen spekulative Beeinträchtigungen, wie wir sie früher kannten, abgeschirmt. Unsere Währung ist heute viel weniger volatil als in den Neunzigerjahren; dies ist für den Aussenhandel durchwegs positiv. Zwar hat der US-Dollar in den vergangenen Jahren etwas an Boden verloren, doch der Euro liegt wieder etwa auf demselben Niveau wie im Jahre 1999. Da die Inflation in der Schweiz deutlich geringer ausgefallen ist als bei unseren wichtigsten Handelspartnern, ist der reale, gegenüber 24 Ländern exportgewichtete Wechselkursindex des Frankens in den letzten fünf Jahren um fast 10% gesunken. Die Wettbewerbsfähigkeit unserer Exporteure hat sich dadurch zusätzlich verbessert.

Es wäre jedoch übereilt davon auszugehen, dass die Schwächeneigung des Frankens unbegrenzt anhalten werde. Der jetzige Zustand ist in mancher Hinsicht paradox, denn die Währungen der Länder mit den tiefsten Inflationsraten – also der Franken und der Yen – haben gegenüber Währungen von Ländern nachgegeben, in denen die Teuerungsaussichten

weniger günstig sind. Offenbar haben die kurzfristigen Faktoren an den Märkten Oberhand, wie das aktuelle oder erwartete Zinsgefälle. Die Märkte lassen dabei die Fundamentaldaten der betreffenden Volkswirtschaften weitgehend ausser Acht und scheinen die Möglichkeit abrupter Kursanpassungen nicht zu fürchten. Eine solche spekulative Haltung ist zwangsläufig mit Risiken verbunden. Aus der Vergangenheit wissen wir, dass eine Wende auf dem Devisenmarkt oft überraschend eintritt, dass sich Stärke- und Schwächephasen des Franken abwechseln können und dass der Franken in Zeiten der Unsicherheit zu Überreaktionen neigt. Vorsicht ist also geboten. So müssen unsere Exporteure die Wechselkursrisiken jederzeit im Griff haben, auch in einer Zeit geringer Volatilität. Es käme niemandem in den Sinn, seine Brandversicherung zu kündigen, nur weil sein Haus in den letzten Jahren nie gebrannt hat.

Erfreuliche Entwicklung der Inlandnachfrage

Die Dynamik im Aussenhandel hat sich selbstverständlich auf die Investitionstätigkeit und den Konsum im Inland und ganz besonders auf die Beschäftigung ausgewirkt.

Der positive Einfluss auf die Ausrüstungsinvestitionen und die Beschäftigung ist primär die Folge einer immer stärkeren Auslastung der Produktionskapazitäten. In der Industrie ist die Auslastung der Produktionskapazitäten seit 2002 ununterbrochen gestiegen und hat nun ein historisch hohes Niveau erreicht. Die Unternehmen waren sich der Nachhaltigkeit des Aufschwungs 2005 noch nicht ganz sicher gewesen, wurden im letzten Jahr aber zuversichtlicher und erweiterten ihre Investitionspläne für Ausrüstungsgüter erheblich. Gleichzeitig schafften sie vermehrt Arbeitsplätze, vor allem Vollzeitstellen. Dies hat zu einem rascheren Rückgang der Arbeitslosigkeit und einer erhöhten Beschäftigung ausländischer Arbeitskräfte geführt.

Nach den Unsicherheiten der Vorjahre stand 2006 somit ganz klar im Zeichen der Konsolidierung des Konjunkturzyklus. Die aktuellen Aussichten zeigen eine Fortsetzung dieser Tendenz: Die Auftragsbestände sind hoch und die Unternehmer bleiben zuversichtlich. Damit dürfte die Arbeitslosigkeit in den kommenden Monaten weiter abnehmen.

Im Bausektor ist die Lage weniger von der ausländischen Konjunktur als vom finanziellen Umfeld abhängig. Der Wohnungsbau hat von den niedrigen Zinsen der letzten Jahre stark

profitiert. Im Jahr 2006 sind 41'000 neue Wohnungen auf den Markt gekommen, fast doppelt so viele wie zu Beginn des Jahrzehnts. Die demographische Entwicklung und die höheren Einkommen haben, zusammen mit günstigen Finanzierungsbedingungen, zu einer grossen Nachfrage geführt, und doch gibt es inzwischen erste Anzeichen einer Sättigung. So wird bei den Hypothekarkrediten eine graduelle Abflachung der Wachstumsrate beobachtet. Aller Voraussicht nach wird der Wohnungsbau dieses Jahr weiter an Schwung verlieren. Hingegen dürfte sich die Lage im gewerblich-industriellen Bau nochmals verbessern.

Die Zunahme bei der Beschäftigung und den Einkommen hat sich positiv auf die Ausgaben der privaten Haushalte ausgewirkt. Im Gegensatz zu den Vorjahren hat sich der Konsum mit einem Wachstum von etwa 2% im letzten Jahr zu einer Stütze der Konjunktur entwickelt. Es ist zu erwarten, dass der weitere Rückgang der Arbeitslosigkeit in den nächsten Monaten diesen Prozess festigt.

Insgesamt hat die Schweizer Wirtschaft 2006 ein reales Wachstum von rund 3% verzeichnet; dies ist das beste Resultat seit dem Jahr 2000. Unsere Wirtschaft hat von der guten Nachfrage aus dem In- und Ausland profitiert. Sie konnte dabei auf eine grössere Flexibilität der inländischen Produktion zählen, die sich aus der Öffnung des Arbeitsmarktes für Staatsangehörige unserer Nachbarländer ergab – ohne, dass dadurch die inländische Beschäftigung bedroht wurde. In den letzten zwölf Monaten sind knapp 60'000 Arbeitsplätze geschaffen worden, so viele wie seit 2001 nicht mehr, und die Zahl der Arbeitslosen ist um 22'000 zurückgegangen.

Die Restrukturierungsbemühungen der Unternehmen, die Steigerung der Produktivität und die Flexibilisierung des Arbeitsmarktes haben die Voraussetzungen für ein stärkeres Wachstum geschaffen. Der beschwerliche Weg der Reformen und der Öffnung hat somit zu ersten Erfolgen geführt. Diesen Weg müssen wir weitergehen. Nur so können wir sicherstellen, dass unser Produktionspotenzial deutlich und nachhaltig steigt. Dies wird uns helfen, unsere Sozialversicherungen zu sanieren und den Herausforderungen zu begegnen, die uns unsere älter werdende Bevölkerung stellt.

Weitere geldpolitische Normalisierung

In einem günstigen wirtschaftlichen Umfeld hat die Nationalbank letztes Jahr die im Juni 2004 begonnene graduelle Normalisierung der Zinssätze fortgesetzt. An den vierteljährlichen geldpolitischen Lagebeurteilungen sind wir jeweils zum Schluss gekommen, dass eine erneute Anpassung des Libor im Interesse der Gewährleistung der mittelfristigen Preisstabilität erforderlich sei. Der Dreimonatszinssatz ist folglich seit Januar 2006 um 1,25 Prozentpunkte angehoben worden.

Mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 1,1% ist 2006 wiederum ein Jahr der Preisstabilität gewesen, das dreizehnte in Folge. Aus heutiger Sicht bleibt die Lage günstig, denn die Inflationserwartungen sind moderat und der im letzten Jahr beobachtete Rückgang der Erdölpreise beeinflusst die Indizes positiv. Allerdings verfolgen wir die Entwicklung aufmerksam, da in unserer Volkswirtschaft die Produktionsfaktoren nun fast vollständig ausgelastet sind und der Franken auf dem Devisenmarkt an Wert verloren hat, was unsere Importe tendenziell verteuert. Wir werden auch in Zukunft weitere Zinserhöhungen in dem Ausmass tätigen, das für die Erhaltung der mittelfristigen Preisstabilität notwendig ist.

Risiken

Die gegenwärtige Dynamik der Weltwirtschaft deutet auf eine günstige Entwicklung im Jahr 2007 hin. In den USA gibt es zwar Anzeichen von Schwäche, doch diese dürfte nur vorübergehend sein. In Europa nahm der Aufschwung 2006 überraschende Ausmasse an. Die nun erwartete Verlangsamung dürfte sich in Grenzen halten. Die Einschätzung der konjunkturellen Risiken für 2007 fällt folglich ziemlich günstig aus.

Von den Erdölpreisen geht selbstverständlich weiterhin eine gewisse Unsicherheit aus. Das fortgesetzte Wachstum der Weltwirtschaft und die Erfahrungen der letzten Jahre zeigen, dass der Erdölmarkt angesichts des Mangels an zusätzlichen Produktions- und Raffineriekapazitäten rasch ausser Kontrolle geraten kann. Man muss also von der Möglichkeit ausgehen, dass neue Anspannungen auftreten könnten.

Auf den Finanzmärkten beobachten wir ungewöhnliche Verhältnisse mit einer geringen Volatilität und tiefen Risikoprämien für Anlagen. Dies könnte sich plötzlich ändern.

Wir müssen also wachsam bleiben, denn abrupte Veränderungen der Finanzmarktdaten – der Börsen- sowie der Wechselkurse – wirken sich unmittelbar auf die Entwicklung unserer Wirtschaft aus, da diese gegenüber dem Ausland stark geöffnet und auf die Erbringung von Finanzdienstleistungen spezialisiert ist.

Ein historisch günstiges Umfeld

Eine Schweizer Wirtschaft nahe der Vollbeschäftigung, Preisstabilität seit mehreren Jahren, eine offene und liberale Wirtschaftsordnung, in der man die geldpolitischen Instrumente wirkungsvoll einsetzen kann: Die Schweizerische Nationalbank agiert heute in einem vorteilhaften Umfeld. In unserem Jubiläumsjahr sollten wir uns auch in Erinnerung rufen, dass unsere Vorgänger oft mit viel schwierigeren Situationen fertig werden mussten.

So sah sich die junge Nationalbank, kaum waren die Probleme hinsichtlich des Banknotenmonopols gelöst, schon 1914 mit der Finanzierung der vom Ersten Weltkrieg verursachten Militärausgaben und nach dem Krieg mit den Schwierigkeiten der Normalisierung konfrontiert. Die sozialen Unruhen von 1918 und die hohe Inflation nach dem Krieg wurden als schmerzliches Versagen der Geldpolitik empfunden. Dieses Scheitern prägte lange Zeit die Geisteshaltung der Nationalbank und war weitgehend für die rigide Politik der nachfolgenden Jahrzehnte verantwortlich.

Es war auch der Grund dafür, dass sich die Nationalbank nach dem Krieg so stark um die Wiedereinführung der Regeln des Goldstandards bemühte. Die Goldparität der Vorkriegszeit wurde 1924 wiederhergestellt. Doch nach einigen ziemlich guten Jahren verschlechterte sich die Wirtschaftsentwicklung wieder und mündete in die Krise der Dreissigerjahre. Die Abwertungen des Pfundes 1931 und des US-Dollars 1933 waren die ersten Ereignisse, die den Zusammenbruch des Goldstandards signalisierten. Nach der Abwertung des französischen Franc 1936 sahen sich die Bundesbehörden dazu veranlasst, ihrerseits die Parität des Schweizer Frankens aufzugeben.

Die Herausforderungen, die mit der Führung einer Kriegswirtschaft verbunden sind, stellten sich einige Jahre später erneut. Das Kapitel des Zweiten Weltkriegs – mit seinen Zweifeln, Ängsten und Fehleinschätzungen – wurde in den letzten Jahren von Historikern weitgehend aufgearbeitet. Auch innerhalb der Nationalbank haben wir uns mit diesem schwierigen Abschnitt unserer Geschichte auseinandergesetzt, um ihn besser zu verstehen.

Die Nachkriegszeit war geprägt vom starken Willen, ein neues Kapitel aufzuschlagen und eine Wiederholung der Fehler, die zum wirtschaftlichen Protektionismus vor dem Krieg geführt hatten, zu vermeiden. Zudem galt es, die daniederliegende Wirtschaft wieder aufzubauen. Es begann eine Phase intensiver Reorganisation der internationalen Währungsordnung. Die nach wie vor wirtschaftlich und politisch isolierte Schweiz schloss sich diesem Prozess an, ohne Mitglied der Bretton-Woods-Institutionen zu sein. Die allmähliche Liberalisierung des Zahlungsverkehrs und des Handels führte zwar rasch zu einer Phase des Wohlstands, aber auch zu Ungleichgewichten im internationalen Währungssystem. Inflation und spekulative Kapitalbewegungen waren in den Sechzigerjahren an der Tagesordnung, und das Währungsgeschehen wurde von zahlreichen Abwertungen, vor allem in Europa, gestört.

Die Aufhebung der Goldkonvertibilität des US-Dollars im Jahre 1971 war der Vorbote für den Zusammenbruch des nach dem Krieg festgelegten Systems fester Wechselkurse. Angesichts eines massiven Zuflusses von spekulativen Geldern sah sich die Nationalbank 1973 gezwungen, die Stabilisierung des Schweizer Frankens aufzugeben. Der Übergang zu einem dauerhaften Floating des Schweizer Frankens war sicherlich die wichtigste geld- und währungspolitische Weichenstellung der ersten hundert Jahre unserer Geschichte.

Seither hat die Nationalbank lernen müssen, mit flexiblen Wechselkursen zu operieren und eine unabhängige Geldpolitik zu führen. Dies ging nicht ohne Schwierigkeiten vonstatten, denn das internationale Umfeld war oft instabil, was phasenweise zu einer starken Überbewertung des Frankens führte. In den Achtzigerjahren begann sich eine grössere geldpolitische Disziplin durchzusetzen, und der Kampf gegen die Inflation wurde zusehends zu einem allgemeinen Anliegen. Die internationale Währungsordnung fand jedoch erst gegen Ende der Neunzigerjahre wieder allmählich eine gewisse Ruhe, als das Vorhaben der Wäh-

rungsintegration in Europa Form annahm und die Geldpolitik sich zunehmend auf die Wahrung der Preisstabilität ausrichtete.

Dieser kurze Abriss der ersten hundert Jahre unserer Geschichte macht deutlich, wie stark sich die Verhältnisse von einer Periode zur andern änderten. Es gilt deshalb all diejenigen zu würdigen, die sich vor uns unter oft schwierigen Bedingungen dafür einsetzten, dass die Nationalbank ihren Auftrag erfüllen konnte. Sie waren es, die dank ihrer umsichtigen Führung der Geschäfte unseres Landes zahlreiche Währungskrisen abwendeten, die manch andere europäische Staaten erfassten. Ihrer Zielstrebigkeit ist es zu verdanken, dass die Nationalbank mit Entschlossenheit eine stabilitätsorientierte Geldpolitik führen konnte.

Unsere Generation profitiert in hohem Mass von diesem Erbe. Dank dem Mut und den Opfern unserer Vorgänger haben wir heute eine florierende Wirtschaft und eine gesunde Währung.

Auch den Behörden und der Bevölkerung gilt unsere Anerkennung. Wir sind für das Vertrauen, das Bundesrat und Parlament uns entgegen bringen, dankbar. Die Bundesverfassung, die unsere Unabhängigkeit garantiert, gibt uns die Mittel, uns vorbehaltlos für die geldpolitische Stabilität einzusetzen. Die politischen Behörden können darauf zählen, dass wir unsere Handlungsfreiheit mit dem alleinigen Ziel nutzen, die uns vom Gesetzgeber anvertrauten Aufgaben zu erfüllen.

Obwohl wir uns um eine klare Kommunikation bemühen, sind unsere Entscheidungen für die Bevölkerung manchmal schwer nachvollziehbar – wir sind uns dessen bewusst. Wir schätzen deshalb das Vertrauen, das uns von der Bevölkerung entgegengebracht wird, ganz besonders. Es ermutigt uns, das in Art. 99 der Bundesverfassung verankerte Mandat zu erfüllen, nämlich eine Geld- und Währungspolitik zu führen, die dem Gesamtinteresse des Landes dient.

Liebe Aktionärinnen und Aktionäre, unser Dank geht schliesslich auch an Sie alle. Als Vertreterinnen und Vertreter der Kantone, der Kantonalbanken, der Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts und als private Aktionäre haben Sie die Nationalbank seit ihrer Gründung 1907 die Treue gehalten. Sie waren während allen – manchmal bewegten – Phasen ihrer Geschichte an ihrer Seite. Wir danken Ihnen für Ihre Unterstützung!

Ihre Anwesenheit bürgt für unsere Unabhängigkeit. Sie ist besonders wichtig, damit wir die geld- und währungspolitische Stabilität unseres Landes erfolgreich bewahren können.