



# Weshalb die Kosa-Initiative abzulehnen ist

**Jean-Pierre Roth**

**Präsident des Direktoriums der  
Schweizerischen Nationalbank**

## Zwei Gründe sprechen gegen die Initiative

- **Die Initiative kann ihre Versprechen nicht halten.** Sie bringt der AHV keine oder kaum neue finanzielle Mittel.
- **Die Initiative ist gefährlich für die Glaubwürdigkeit der SNB,** also für die monetäre Stabilität des Landes.

# **Die Initiative kann ihre finanziellen Versprechen nicht erfüllen**

**Auf längere Sicht wird die  
Nationalbank jährlich etwa 1 Milliarde  
Gewinn ausschütten können.**

# Die Aktiven der SNB belaufen sich auf rund 100 Milliarden Franken

- **Gold** 28 Mrd.
- **Devisen** 48 Mrd.
- **Repos** 26 Mrd.
- **Franken-Obligationen** 6 Mrd.
- **Andere** 1 Mrd.
  
- **TOTAL am 31.12.05** 109 Mrd.

## Die durchschnittliche Rendite dieses Portefeuilles beträgt 2-3%

	Annahme	2000-2004
● Gold	0 %	2,3 %
● Devisen	4,25 %	3,4 %
● Repos	2 %	1,4 %
● Andere	3 %	4,6 %
● <b>Durchschnittsrendite</b>	<b>2%-3%</b>	<b>2.8%</b>



# Die Rendite auf dem Goldbestand ist sehr unsicher

(Goldpreis in Schweizer Franken)



# Schätzung des jährlichen Bruttoertrags

●	<b>Aktiven am 31.12.05</b>	<b>109 Mrd.</b>
	./.	
	Gewinnausschüttung 2005	2.5
	Zuweisung an die Reserve für künftige Gewinnausschüttungen	16.5
	Bundeskonto und diverses	5.0
●	<b>Referenzportefeuille</b>	<b>85 Mrd.</b>
●	<b>Jährlicher Bruttoertrag</b> (85 Mrd. zu 2.8 %)	<b>2,4 Mrd.</b>

## Der ausschüttbare Gewinn der SNB beträgt somit rund 1 Mrd. Franken

- **Jährlicher Brutto-Ertrag der SNB** 2400 Mio.
  - **./. Betriebsaufwand SNB** 250 Mio.
  - **./. Zuweisung an Rückstellungen** 1150 Mio.
- (Annahme: BIP wächst nominal um 3% p.a.)
- **Ausschüttbarer Gewinn** 1000 Mio.

## Die Initiative überschätzt also das Gewinnpotenzial der SNB

- Sie rechnet mit einer jährlichen Gewinnausschüttung in der Grössenordnung von **2,5 Mrd.**
- Die Gewinnausschüttungs-Kapazität der SNB beträgt aber etwa **1 Mrd.** Franken.
- **Enttäuschungen und politische Konflikte sind vorprogrammiert.**

# Kann die SNB ihr Ausschüttungspotenzial erhöhen?

**Ja, wenn man die SNB dazu zwingt**

- **mehr Geld zu schaffen (Seignorage)**
- **höhere Anlagerisiken einzugehen**
- **den Aufbau ihrer Rückstellungen einzuschränken.**

**→ Doch damit würden Konflikte mit der Geldpolitik entstehen.**

## Warum schafft die SNB Rückstellungen?

- **Art. 99 BV; Art. 30 NBG:**  
**« Die Nationalbank bildet Rückstellungen, die es ihr erlauben, die Währungsreserven auf der geld- und währungspolitisch erforderlichen Höhe zu halten. Sie orientiert sich dabei an der Entwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft. »**

## Die mit dem Bund vereinbarte Politik ...

**... zielt darauf ab, der Position  
«Rückstellungen für Währungsreserven» so  
viele Mittel zuzuweisen, dass diese im  
selben Ausmass wie das nominelle  
Bruttoinlandprodukt wächst.**

**→ Graduelle Erhöhung der Währungsreserven**

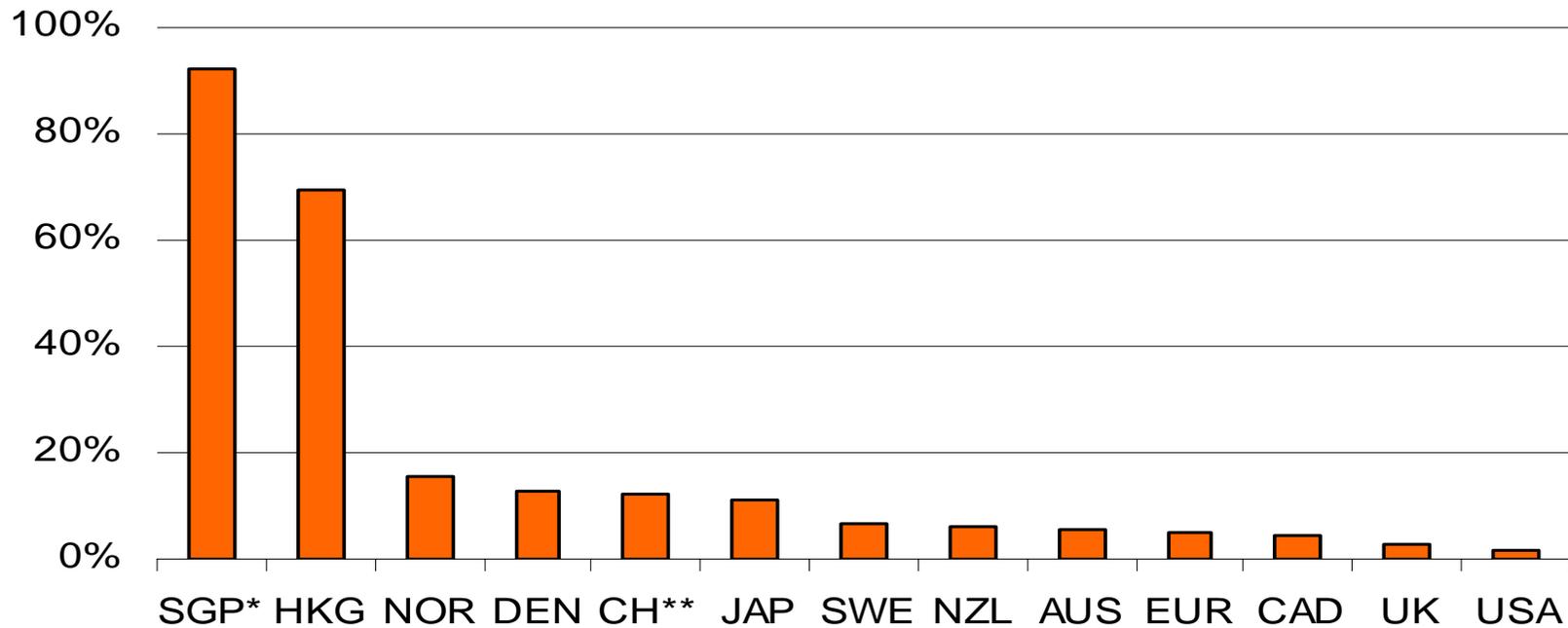
# Warum überhaupt Währungsreserven?

- Um die Zahlungsbereitschaft der Schweiz im Falle von Krisen sicherzustellen.
  - Um auf dem Devisenmarkt intervenieren zu können.
- Die SNB hat die Funktion einer «Versicherung». Ihre technischen Reserven müssen über die Zeit ansteigen.

# Die Schweiz hat keine übertrieben hohen Währungsreserven

## Währungsreserven in % des BIP (Durchschnitt der Jahre 2000 - 2004)

\* ohne Gold \*\*ohne Ausschüttungsreserve



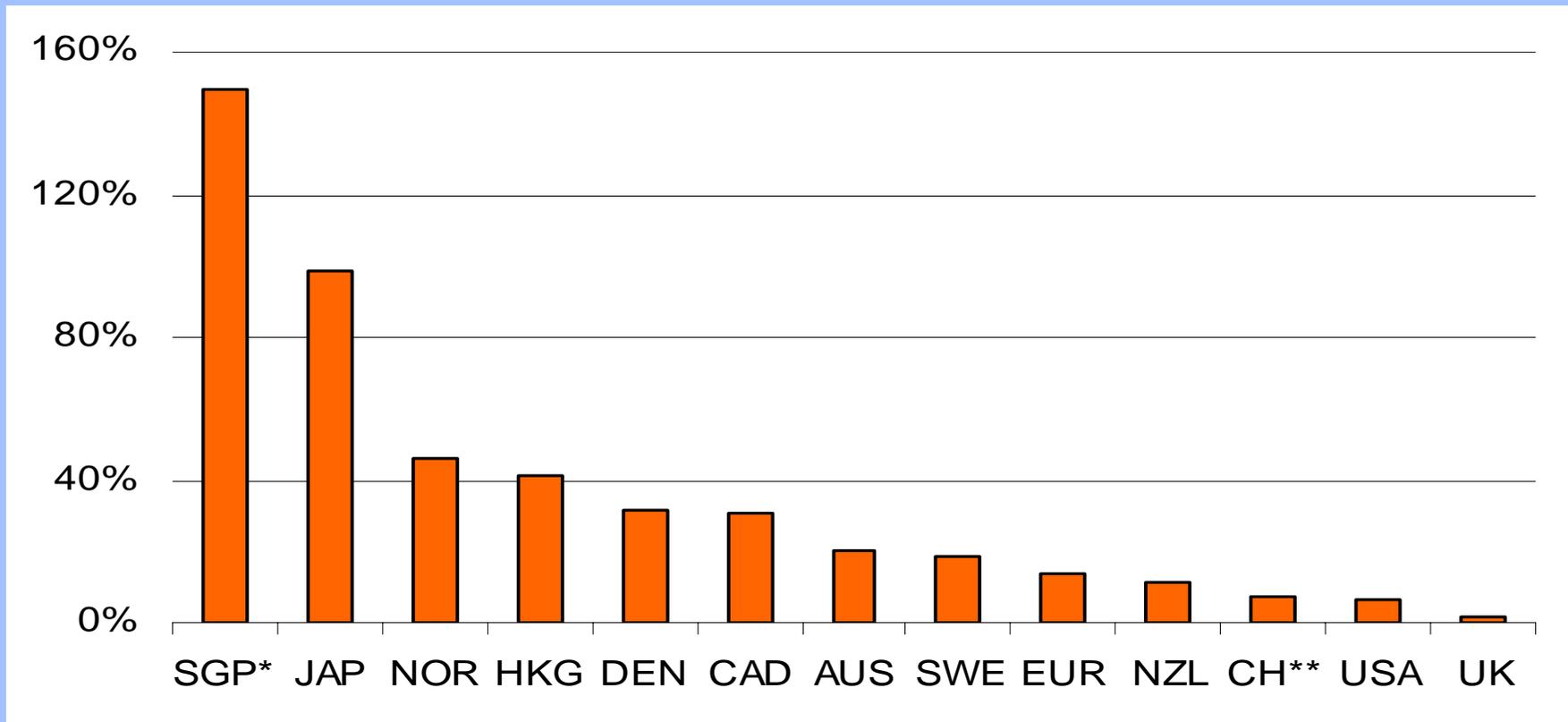


# Die Schweiz hat keine übertrieben hohen Währungsreserven

Währungsreserven in % der internationalen Verflechtung des Bankensystems (Durchschnitt)

\* ohne Gold

\*\* ohne Ausschüttungsreserve



**Die Initiative kann ihre finanziellen  
Versprechen nicht einlösen.**

**Sie setzt die SNB einer ständigen  
politischen Diskussion aus. Dies bedroht  
die Unabhängigkeit der SNB und ist  
gefährlich für ihre Glaubwürdigkeit.**



# Weshalb? Weil die Kosa eine verhängnisvolle Verknüpfung zwischen SNB und AHV schafft.

- Das Ausschüttungspotenzial der SNB beträgt etwa eine Milliarde Franken.
- Die absehbaren finanziellen Schwierigkeiten der AHV setzen die SNB unter einen ständigen politischen Druck, ihre Gewinnausschüttung zu erhöhen.
- Für die Finanzmärkte muss absolut klar sein, dass die SNB notfalls alle ihre Mittel einsetzt, um ihre geldpolitischen Ziele zu erreichen – auch auf die Gefahr hin, dass sie so Verluste erleidet.
- Bei einer Annahme der Kosa-Initiative wissen die Märkte nie genau, ob für die SNB geldpolitische Ziele oder Ertragsziele an erster Stelle stehen.

# Die Glaubwürdigkeit ist für die Stabilitätspolitik der Nationalbank entscheidend.

- Fehlt die Glaubwürdigkeit, dann wird die Spekulation gefördert.
  - Fehlt die Glaubwürdigkeit, dann steigen die Kosten der Stabilitätspolitik.
- ➔ Die Schweiz braucht eine glaubwürdige Nationalbank, um die Stabilitätspolitik zu erhalten.

# Die Initiative muss abgelehnt werden, weil ...

- sie der AHV nicht die finanziellen Mittel zuführt, welche die Initianten in Aussicht stellen.
  - sie die Glaubwürdigkeit der Nationalbank und damit das Vertrauen in den Schweizer Franken bedroht.
- **Die Kosa schafft bedeutende Risiken und erfüllt ihre Versprechen nicht.**