

---

# Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz 2014

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





---

# Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz 2014

1. Jahrgang



---

# Inhalt

|   | Seite     |
|---|-----------|
| <b>1 Überblick</b>  | <b>4</b>  |
| Neuerungen  | 4         |
| Entwicklung der Zahlungsbilanz<br>und des Auslandvermögens 2014 | 4         |
| Goldhandel  | 8         |
| <b>2 Zahlungsbilanz</b>   | <b>9</b>  |
| Leistungsbilanz   | 9         |
| Waren   | 9         |
| Dienste   | 11        |
| Primäreinkommen   | 13        |
| Arbeitseinkommen  | 13        |
| Kapitaleinkommen  | 13        |
| Sekundäreinkommen   | 14        |
| Vermögensübertragungen  | 15        |
| Kapitalbilanz   | 15        |
| Direktinvestitionen   | 16        |
| Portfolioinvestitionen  | 17        |
| Übrige Investitionen  | 18        |
| Währungsreserven  | 20        |
| Derivate  | 20        |
| Statistische Differenz  | 21        |
| <b>3 Auslandvermögen</b>  | <b>22</b> |
| Einflussfaktoren auf das Auslandvermögen                        | 22        |
| Auslandaktiven – Übersicht                                      | 23        |
| Auslandaktiven – Direktinvestitionen                            | 23        |
| Auslandaktiven – Portfolioinvestitionen                         | 24        |
| Auslandaktiven – Derivate                                       | 25        |
| Auslandaktiven – Übrige Investitionen                           | 25        |
| Auslandaktiven – Währungsreserven                               | 25        |
| Auslandpassiven – Übersicht                                     | 26        |
| Auslandpassiven – Direktinvestitionen                           | 27        |
| Auslandpassiven – Portfolioinvestitionen                        | 27        |
| Auslandpassiven – Derivate                                      | 28        |
| Auslandpassiven – Übrige Investitionen                          | 28        |
| Nettoauslandvermögen  | 29        |
| <b>4 Der Goldhandel</b>   | <b>30</b> |
| Einleitung  | 31        |
| Internationaler Vergleich                                       | 31        |
| Schweizer Akteure im Goldgeschäft                               | 32        |
| Entwicklung der Goldimporte und Exporte der Schweiz             | 34        |
| Gold in der Zahlungsbilanz der Schweiz                          | 35        |
| Fazit   | 35        |
| Ergänzende Informationen  | 36        |

### NEUERUNGEN

Die Nationalbank publiziert die bisher separat erschienenen Kommentare zur Zahlungsbilanz und zum Auslandvermögen erstmals in einem gemeinsamen Jahresbericht. Damit wird dem engen Zusammenhang zwischen den beiden Statistiken Rechnung getragen.

Der Kommentar zur Zahlungsbilanz und zum Auslandvermögen 2014 erscheint wie bisher sowohl in gedruckter Fassung als auch auf der Webseite der Nationalbank. Die Tabellen sowie die methodischen Grundlagen und Erläuterungen – die bisher im Anhang des Berichts zu finden waren – werden aus der Printversion des Berichts entfernt und erstmals auf dem neuen Datenportal der Nationalbank <https://data.snb.ch> veröffentlicht. Die Daten können dort nun in Form von interaktiven Web-Tabellen genutzt werden.

Zudem erfuhren die Zahlungsbilanz und das Auslandvermögen 2014 zwei wesentliche Neuerungen. Zum einen werden die Zahlungsbilanz und das Auslandvermögen seit dem 1. Quartal 2014 nach dem neuen internationalen Regelwerk des Internationalen Währungsfonds («Balance of Payments and International Investment Position Manual», 6th Edition) ausgewiesen. In diesem Zusammenhang ändert sich unter anderem die Terminologie einiger Bilanzpositionen. Die wichtigsten Änderungen können im «Statistischen Monatsheft Juni 2014» nachgeschlagen werden. Dieser neue Standard kommt nun erstmals auch im Jahresbericht zur Anwendung.

Zum anderen enthalten die Zahlungsbilanz und das Auslandvermögen seit dem 4. Quartal 2014 die vollständigen Ergebnisse der revidierten Quartalerhebung zu den grenzüberschreitenden Kapitalverflechtungen.<sup>1</sup> Diese Erhebung führt die Nationalbank bei 560 Unternehmensgruppen in der Schweiz durch. Sie erlaubt insbesondere die bessere Erfassung von Direktinvestitionskrediten. Zusätzlich deckt sie erstmalig auch die konzerninternen Kredite der Versicherungen ab und schliesst damit eine Lücke in der Statistik. Beide Änderungen beeinflussen in erster Linie die Bestände im Auslandvermögen, während die Leistungs- und Kapitalbilanz nur marginal betroffen sind. So lässt sich 2014 im Auslandvermögen rund ein Drittel der Zunahme der Aktiven und der Passiven auf diesen statistischen Effekt zurückführen.

<sup>1</sup> Weitere Informationen zu den neuen Erhebungen finden sich im Internet unter [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Statistiken, Revision der Erhebungen des Kapitalverkehrs (investmentBOP).

### Zusammenfassung

Der Überschuss der Leistungsbilanz betrug im Jahr 2014 47 Mrd. Franken. Er war damit um 24 Mrd. Franken niedriger als im Vorjahr. Dies war in erster Linie die Folge eines rückläufigen Einnahmenüberschusses bei den Kapitaleinkommen: Dieser sank um 14 Mrd. auf 17 Mrd. Franken. Auch der Einnahmenüberschuss im Waren- und Dienstleistungshandel nahm gegenüber dem Vorjahr um 2 Mrd. ab und betrug nunmehr 68 Mrd. Franken. Zudem stieg der Ausgabenüberschuss bei den Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) um 5 Mrd. auf 17 Mrd. Franken.

Die Kapitalbilanz wies einen Überschuss von 54 Mrd. Franken aus. Dabei betrug der Nettozugang von Aktiven 28 Mrd. Franken (Vorjahr: 115 Mrd. Franken) und war insbesondere dem markanten Nettozugang der Währungsreserven geschuldet (34 Mrd. Franken). Bei den Passiven der Kapitalbilanz zeigte sich hingegen, dass die ausländischen Investoren mehr Vermögenswerte veräusserten, als sie erwarben, wodurch ein Nettoabbau in Höhe von 26 Mrd. Franken resultierte. Dieser Nettoabbau der Passiven betraf grösstenteils den Kreditverkehr der Geschäftsbanken in der Position «Übrige Investitionen».

Der Überschuss der Kapitalbilanz trug massgeblich zur Zunahme des Nettoauslandvermögens um 58 Mrd. auf 768 Mrd. Franken bei. Die Wertveränderungen aufgrund von Börsen- und Wechselkursen sowie die statistischen Änderungen hatten hingegen keinen wesentlichen Einfluss auf das Nettoauslandvermögen, da sie sowohl die Aktiven als auch die Passiven in ähnlichem Masse betrafen. Der Bestand der Aktiven erhöhte sich um 351 Mrd. auf 4246 Mrd. Franken. Mehr als die Hälfte dieser Zunahme war auf Wertveränderungen aufgrund der Entwicklung von Börsen- und Wechselkursen zurückzuführen und etwa ein Drittel auf statistische Änderungen, die im Zusammenhang mit der Einführung der neuen Erhebungen zu den grenzüberschreitenden Kapitalverflechtungen auftraten. Den stärksten Zuwachs bei den Aktiven verzeichneten die Direktinvestitionen, die um 141 Mrd. auf 1447 Mrd. Franken zunahmen. Der Anstieg war dabei vor allem auf statistische Änderungen zurückzuführen. Der Bestand an Passiven erhöhte sich trotz der Desinvestitionen des Auslands um 293 Mrd. auf 3478 Mrd. Franken. Je die Hälfte des Anstiegs war auf Wertveränderungen und statistische Änderungen zurückzuführen. Auch bei den Passiven war die Zunahme des Bestands an Direktinvestitionen am grössten (um +172 Mrd. auf 1094 Mrd. Franken).

### Leistungsbilanz

Im Aussenhandel mit Waren betrug der Einnahmenüberschuss 49 Mrd. Franken. Der Einnahmenüberschuss gemäss Aussenhandelsstatistik «Aussenhandel Total 1» der Eidgenössischen Zollverwaltung (EZV) stieg um 6 Mrd. auf 30 Mrd. Franken. Dabei nahmen die Exporte um 4% zu, die Importe um 1%. Die Nettoeinnahmen aus dem Transithandel stiegen um 2 Mrd. auf 25 Mrd. Franken. Im Handel

mit nicht-monetärem Gold glichen sich die Exporte und Importe aus; im Vorjahr hatte ein Überschuss von 8 Mrd. Franken resultiert.

Der Einnahmenüberschuss aus dem Dienstleistungshandel sank im Vergleich zum Vorjahr um 2 Mrd. auf 18 Mrd. Franken. Zwar stiegen die Einnahmen von 106 Mrd. auf 108 Mrd. Franken, gleichzeitig erhöhten sich jedoch die Ausgaben von 86 Mrd. auf 90 Mrd. Franken; dabei war die Entwicklung der einzelnen Komponenten uneinheitlich. Die bedeutendste Einnahmekomponente, die Finanzdienste, sank um 2%, und auch die Einnahmen aus Lizenzgebühren waren rückläufig (-4%). Dagegen verzeichneten die Tourismuseinnahmen eine Zunahme von 3%, und die Einnahmen aus Geschäftsdiensten stiegen um 7%. Auch im Bereich der «Telekommunikation-, Computer- und Informationsdienste» erhöhten sich die Einnahmen (+14%). Die erstmals veröffentlichte regionale Gliederung der Dienstleistungsexporte (ohne Tourismus) zeigt, dass diese in erster Linie von den Vereinigten Staaten bezogen wurden, gefolgt von Deutschland.

Die Ausgaben für ausländische Dienstleistungen waren mit 90 Mrd. um 4 Mrd. Franken höher als im vorangegangenen Jahr. Deren wichtigste Komponente, die Geschäftsdienste, stieg um 6%. Die Tourismusausgaben nahmen um 5% zu. Sowohl die Ausgaben für «Telekommunikation-, Computer- und Informationsdienste» als auch jene für «Finanzdienste» stiegen gegenüber dem Vorjahr um jeweils 5%. Die Ausgaben für Transporte gingen dagegen zurück (-3%). Die regionale Gliederung der Dienstleistungsausgaben (ohne Tourismus) zeigt die gleiche Reihenfolge wie bei den Einnahmen: Die meisten Dienste wurden aus den Vereinigten Staaten bezogen, wiederum gefolgt von Deutschland.

Bei den Primäreinkommen (Arbeits- und Kapitaleinkommen) waren – entgegen dem üblichen Muster – die Ausgaben höher als die Einnahmen. Es resultierte ein Ausgabenüberschuss von 4 Mrd. Franken gegenüber einem Einnahmenüberschuss von 12 Mrd. Franken im Vorjahr. Die Kapitaleinkommen aus dem Ausland nahmen insgesamt um 7 Mrd. auf 116 Mrd. Franken zu. Die höheren Einnahmen resultierten dabei aus den Direktinvestitionen, den Portfolioinvestitionen und den Währungsreserven. Die Erträge des Auslands auf Kapitalanlagen in der Schweiz (Ausgaben) wiesen ein kräftiges Wachstum auf: Sie stiegen um 22 Mrd. auf 99 Mrd. Franken. Dies war vor allem auf höhere Kapitalerträge auf Direktinvestitionen zurückzuführen (+19 Mrd. Franken). Auch die Ausgaben auf den Portfolioinvestitionen nahmen zu. Der Ausgabenüberschuss bei den Arbeitseinkommen erhöhte sich um 1 Mrd. auf 20 Mrd. Franken.

Die Sekundäreinkommen wiesen einen Ausgabenüberschuss von 17 Mrd. Franken aus. Dies entspricht einer Zunahme um 5 Mrd. Franken gegenüber dem Vorjahr.

## **Kapitalbilanz**

Der Nettozugang von Aktiven belief sich 2014 auf 28 Mrd. Franken, gegenüber 115 Mrd. Franken im Vorjahr. In Form von Direktinvestitionen investierten die schweizerischen Unternehmen 15 Mrd. Franken im Ausland (Vorjahr: 9 Mrd. Franken). Zudem erwarben inländische Investoren für 8 Mrd. Franken Wertpapiere von ausländischen Emittenten (Vorjahr: 19 Mrd. Franken), vor allem Dividendenpapiere. Bei den Währungsreserven resultierte ein Nettozugang von Aktiven von 34 Mrd. Franken. In der Position «Übrige Investitionen» ergab sich hingegen ein Nettoabbau von Aktiven in Höhe von 29 Mrd. Franken (Vorjahr: Nettozugang von 73 Mrd. Franken). Dieser kam vor allem dadurch zustande, dass die Geschäftsbanken Kredite gegenüber Banken im Ausland abbauten.

Auf der Passivseite der Kapitalbilanz war ein Nettoabbau von 26 Mrd. Franken zu beobachten (Vorjahr: Nettozugang von 12 Mrd. Franken). Dieser Rückgang war in erster Linie auf das grenzüberschreitende Interbankengeschäft zurückzuführen, das für den Nettoabbau bei den «Übrigen Investitionen» in Höhe von 48 Mrd. Franken ausschlaggebend war (Vorjahr: Nettozugang von 30 Mrd. Franken). Bei den Direktinvestitionen hingegen investierten ausländische Unternehmen 20 Mrd. Franken in Tochtergesellschaften in der Schweiz, nachdem sie im Vorjahr 21 Mrd. Franken abzogen.

## **Auslandvermögen**

Im Auslandvermögen stieg der Bestand der Auslandaktiven gegenüber dem Vorjahr um 351 Mrd. auf 4246 Mrd. Franken. Mehr als die Hälfte dieser Zunahme war auf Wertveränderungen aufgrund der Entwicklung von Börsen- und Wechselkursen zurückzuführen und rund ein Drittel auf statistische Änderungen im Zusammenhang mit der Einführung der neuen Erhebungen zu den grenzüberschreitenden Kapitalverflechtungen. Den stärksten Anstieg verzeichneten die Direktinvestitionen, die um 141 Mrd. auf 1447 Mrd. Franken zunahmen. Diese Erhöhung ist einerseits auf die Zukäufe, andererseits auf die statistischen Änderungen zurückzuführen. Der Bestand der Portfolioinvestitionen stieg um 82 Mrd. auf 1240 Mrd. Franken – hauptsächlich aufgrund von Wertveränderungen. Ein Zuwachs war auch bei den Derivaten und den «Übrigen Investitionen» zu verzeichnen.

Der Bestand der Auslandpassiven nahm um 293 Mrd. auf 3478 Mrd. Franken zu. Je die Hälfte des Anstiegs war auf Wertveränderungen und auf statistische Änderungen zurückzuführen. Wie bei den Aktiven war die Zunahme des Direktinvestitionsbestands am grössten: Er stieg um 172 Mrd. auf 1094 Mrd. Franken. Ebenso erhöhten sich der Bestand der Portfolioinvestitionen (+117 Mrd. auf 1144 Mrd. Franken) sowie der Bestand der Derivate (+47 Mrd. auf 147 Mrd. Franken). Die «Übrigen Investitionen» gingen um 43 Mrd. auf 1093 Mrd. Franken zurück.

**ZAHLUNGSBILANZ DER SCHWEIZ – ÜBERSICHT**

in Mio. Franken

|   | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           | 2014           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Leistungsbilanz, Saldo</b>             | <b>89 935</b>  | <b>47 369</b>  | <b>64 346</b>  | <b>70 776</b>  | <b>46 909</b>  |
| Einnahmen                                 | 543 706        | 528 787        | 561 660        | 597 421        | 562 539        |
| Ausgaben                                  | 453 770        | 481 419        | 497 314        | 526 644        | 515 630        |
| <b>Waren und Dienste, Saldo</b>           | <b>62 293</b>  | <b>48 167</b>  | <b>59 296</b>  | <b>70 300</b>  | <b>67 788</b>  |
| Einnahmen                                 | 386 851        | 402 450        | 414 290        | 452 451        | 408 586        |
| Ausgaben                                  | 324 558        | 354 283        | 354 994        | 382 150        | 340 798        |
| <b>Waren, Saldo</b>                       | <b>35 659</b>  | <b>26 111</b>  | <b>37 789</b>  | <b>49 931</b>  | <b>49 499</b>  |
| Einnahmen                                 | 288 010        | 306 872        | 311 952        | 346 436        | 300 117        |
| Aussenhandel                              | 267 576        | 286 460        | 292 958        | 332 137        | 285 179        |
| davon Aussenhandel Total 1 <sup>1</sup>   | 193 480        | 197 907        | 200 612        | 201 213        | 208 357        |
| davon Gold zu nicht-monetären Zwecken     | 63 008         | 76 330         | 79 379         | 117 679        | 64 970         |
| Ergänzungen zum Aussenhandel <sup>2</sup> | -7 281         | -7 189         | -7 920         | -9 047         | -10 181        |
| Transithandel                             | 27 715         | 27 601         | 26 914         | 23 345         | 25 120         |
| Ausgaben                                  | 252 350        | 280 761        | 274 164        | 296 505        | 250 618        |
| Aussenhandel                              | 256 240        | 283 972        | 277 544        | 298 394        | 252 505        |
| davon Aussenhandel Total 1 <sup>1</sup>   | 173 991        | 174 388        | 176 781        | 177 642        | 178 605        |
| davon Gold zu nicht-monetären Zwecken     | 70 789         | 96 050         | 88 804         | 109 788        | 65 154         |
| Ergänzungen zum Aussenhandel <sup>2</sup> | -3 889         | -3 211         | -3 380         | -1 890         | -1 886         |
| <b>Dienste, Saldo</b>                     | <b>26 634</b>  | <b>22 056</b>  | <b>21 507</b>  | <b>20 369</b>  | <b>18 289</b>  |
| Einnahmen                                 | 98 841         | 95 578         | 102 337        | 106 015        | 108 469        |
| Ausgaben                                  | 72 208         | 73 522         | 80 830         | 85 646         | 90 180         |
| <b>Primäreinkommen, Saldo</b>             | <b>36 723</b>  | <b>7 028</b>   | <b>13 218</b>  | <b>12 169</b>  | <b>-3 919</b>  |
| Einnahmen                                 | 130 070        | 97 704         | 113 390        | 110 981        | 118 090        |
| Ausgaben                                  | 93 347         | 90 675         | 100 172        | 98 812         | 122 009        |
| <b>Arbeitseinkommen, Saldo</b>            | <b>-14 965</b> | <b>-16 802</b> | <b>-18 331</b> | <b>-19 321</b> | <b>-20 450</b> |
| Einnahmen                                 | 2 596          | 2 318          | 2 265          | 2 259          | 2 150          |
| Ausgaben                                  | 17 561         | 19 120         | 20 596         | 21 580         | 22 600         |
| <b>Kapitaleinkommen, Saldo</b>            | <b>51 688</b>  | <b>23 830</b>  | <b>31 548</b>  | <b>31 490</b>  | <b>16 531</b>  |
| Einnahmen                                 | 127 474        | 95 385         | 111 124        | 108 722        | 115 940        |
| Ausgaben                                  | 75 786         | 71 555         | 79 576         | 77 232         | 99 409         |
| <b>Sekundäreinkommen, Saldo</b>           | <b>-9 081</b>  | <b>-7 827</b>  | <b>-8 167</b>  | <b>-11 693</b> | <b>-16 960</b> |
| Einnahmen                                 | 26 784         | 28 634         | 33 980         | 33 989         | 35 863         |
| Ausgaben                                  | 35 865         | 36 461         | 42 148         | 45 682         | 52 823         |
| <b>Vermögensübertragungen, Saldo</b>      | <b>-4 641</b>  | <b>-8 407</b>  | <b>-2 203</b>  | <b>675</b>     | <b>-10 108</b> |
| Einnahmen                                 | 359            | 483            | 345            | 1 694          | 445            |
| Ausgaben                                  | 5 000          | 8 890          | 2 548          | 1 019          | 10 553         |



in Mio. Franken

|   | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           | 2014          |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| <b>Kapitalbilanz (ohne Derivate), Saldo</b> | <b>114 428</b> | <b>28 230</b>  | <b>89 110</b>  | <b>102 302</b> | <b>54 225</b> |
| Nettozugang von Aktiven                     | 166 790        | 86 649         | 200 512        | 114 679        | 28 145        |
| Nettozugang von Passiven                    | 52 363         | 58 419         | 111 402        | 12 376         | -26 079       |
| <b>Direktinvestitionen, Saldo</b>           | <b>58 723</b>  | <b>17 500</b>  | <b>25 616</b>  | <b>30 397</b>  | <b>-4 688</b> |
| Nettozugang von Aktiven                     | 76 979         | 39 186         | 49 858         | 9 490          | 15 389        |
| Nettozugang von Passiven                    | 18 256         | 21 686         | 24 242         | -20 907        | 20 077        |
| <b>Portfolioinvestitionen, Saldo</b>        | <b>-32 522</b> | <b>12 810</b>  | <b>-16 896</b> | <b>15 770</b>  | <b>6 172</b>  |
| Nettozugang von Aktiven                     | -8 251         | -6 992         | -4 490         | 19 337         | 7 888         |
| Nettozugang von Passiven                    | 24 271         | -19 802        | 12 407         | 3 567          | 1 716         |
| <b>Übrige Investitionen, Saldo</b>          | <b>-49 574</b> | <b>-44 708</b> | <b>-94 200</b> | <b>43 194</b>  | <b>18 780</b> |
| Nettozugang von Aktiven                     | -39 740        | 11 827         | -19 446        | 72 909         | -29 093       |
| Nettozugang von Passiven                    | 9 835          | 56 535         | 74 754         | 29 716         | -47 872       |
| <b>Währungsreserven, Saldo</b>              | <b>137 802</b> | <b>42 628</b>  | <b>174 591</b> | <b>12 943</b>  | <b>33 961</b> |
| <b>Derivate, Saldo</b>                      | <b>257</b>     | <b>-491</b>    | <b>-1 485</b>  | <b>-779</b>    | <b>-143</b>   |
| <b>Statistische Differenz</b>               | <b>29 391</b>  | <b>-11 223</b> | <b>25 482</b>  | <b>30 072</b>  | <b>17 281</b> |

1 Aussenhandel gemäss Eidgenössischer Zollverwaltung (EZV).

2 Hinzufügungen: Unkontrollierter Warenverkehr, Kleinsendungen, Hafengüter. Verminderungen: Fertigungsdienste, Retourwaren, CIF/FOB Bereinigung Importe.

Quelle: SNB

**AUSLANDVERMÖGEN DER SCHWEIZ – ÜBERSICHT**

in Mio. Franken

|                        | 2010             | 2011             | 2012             | 2013             | 2014             |
|------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Aktiven</b>         | <b>3 472 518</b> | <b>3 607 415</b> | <b>3 861 173</b> | <b>3 894 734</b> | <b>4 246 125</b> |
| Direktinvestitionen    | 1 206 171        | 1 284 229        | 1 350 943        | 1 306 295        | 1 447 024        |
| Portfolioinvestitionen | 1 090 109        | 1 054 714        | 1 123 427        | 1 158 151        | 1 239 877        |
| Derivate               | 135 726          | 151 741          | 128 297          | 105 012          | 149 445          |
| Übrige Investitionen   | 788 067          | 805 338          | 773 505          | 847 911          | 868 578          |
| Währungsreserven       | 252 446          | 311 394          | 485 001          | 477 364          | 541 201          |
| <b>Passiven</b>        | <b>2 679 330</b> | <b>2 774 412</b> | <b>3 069 747</b> | <b>3 184 613</b> | <b>3 477 782</b> |
| Direktinvestitionen    | 835 018          | 919 134          | 962 905          | 921 662          | 1 093 959        |
| Portfolioinvestitionen | 728 329          | 655 725          | 869 385          | 1 026 491        | 1 143 792        |
| Derivate               | 134 538          | 155 083          | 126 088          | 100 268          | 147 485          |
| Übrige Investitionen   | 981 446          | 1 044 470        | 1 111 369        | 1 136 192        | 1 092 546        |
| <b>Nettovermögen</b>   | <b>793 188</b>   | <b>833 003</b>   | <b>791 426</b>   | <b>710 121</b>   | <b>768 343</b>   |
| Direktinvestitionen    | 371 153          | 365 095          | 388 037          | 384 633          | 353 065          |
| Portfolioinvestitionen | 361 781          | 398 989          | 254 042          | 131 661          | 96 085           |
| Derivate               | 1 188            | -3 343           | 2 209            | 4 744            | 1 960            |
| Übrige Investitionen   | -193 380         | -239 133         | -337 864         | -288 282         | -223 968         |
| Währungsreserven       | 252 446          | 311 394          | 485 001          | 477 364          | 541 201          |

Quelle: SNB

**GOLDHANDEL**

Der Bericht «Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz 2014» enthält im hinteren Teil ein Spezialthema zum «Goldhandel». Dort werden die Goldimporte und -exporte der Goldhandelsländer im Jahr 2013 beschrieben sowie die Schweizer Akteure im Goldgeschäft vorgestellt. Das Spezialthema erläutert ferner die Entwicklung der Gold-einführen und -ausführen der Schweiz zwischen 1984 und 2014 und analysiert das Verhalten von Investoren nach Ausbruch der Finanzkrise. Abschliessend zeigt der Beitrag, wie der Goldhandel in der Zahlungsbilanz der Schweiz bisher verbucht wurde und welche Änderungen die neue Verbuchungspraxis zur Folge hat.

# 2 Zahlungsbilanz

## LEISTUNGSBILANZ

Die wichtigsten Komponenten der Leistungsbilanz – der Handel mit Waren und Diensten sowie die Primäreinkommen, d. h. Erträge aus «Direktinvestitionen», «Portfolioinvestitionen», «Übrigen Investitionen», «Währungsreserven» sowie «Arbeitseinkommen» – werden massgeblich von der wirtschaftlichen Entwicklung im In- und Ausland sowie der Lage an den Finanzmärkten beeinflusst. Während bis 2010 insbesondere die Primäreinkommen für die Entwicklung der Leistungsbilanz verantwortlich waren, ist seit diesem Zeitpunkt vor allem der Warenhandel für deren Entwicklung entscheidend. Bei den Primäreinkommen unterliegen die Erträge aus Direktinvestitionen den stärksten Schwankungen. Ebenfalls grössere Schwankungen weist der Warenhandel auf, der neben dem konjunkturabhängigen Aussenhandel auch den Handel mit Gold zu nicht-monetären Zwecken und den Transithandel umfasst. Insbesondere der Handel mit Gold verläuft sehr volatil. Bei den Diensten wirken sich vor allem Veränderungen in den Bereichen Tourismus, Finanzdienste, Lizenzgebühren und Geschäftsdienste auf die Leistungsbilanz aus. Die Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) weisen traditionell einen Ausgabenüberschuss auf, da sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor die Ausgaben überwiegen.

Der Saldo der Leistungsbilanz verzeichnete 2008 einen Tiefpunkt, als die Primäreinkommen im Zuge der Finanzkrise einen Ausgabenüberschuss aufwiesen. Im Warenhandel sind seit 2011 steigende Überschüsse zu verzeich-

nen, während der Saldo bei den Primäreinkommen seit 2010 eine sinkende Tendenz aufwies und 2014 erstmals wieder leicht ins Minus rutschte. Der wachsende Überschuss bei den Waren wurde vor allem vom «Aussenhandel Total 1» geprägt. Bei den Primäreinkommen waren die Nettoerträge aus den Direktinvestitionen massgebend für die Entwicklung. Der Überschuss aus dem Dienstleistungshandel war in den letzten sieben Jahren rückläufig. Der Ausgabenüberschuss bei den Sekundäreinkommen verzeichnet seit 2011 einen Anstieg.

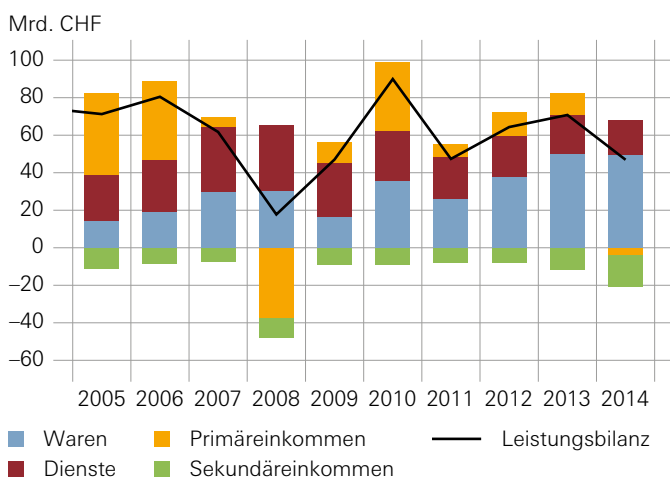
Der Leistungsbilanzsaldo bewegte sich im Zeitraum von 2008 bis 2014 zwischen 18 Mrd. und 90 Mrd. Franken. Im Berichtsjahr betrug er 47 Mrd. Franken und entsprach damit 7% des Bruttoinlandprodukts.

## WAREN

Der Warenhandel gemäss Zahlungsbilanz setzt sich aus verschiedenen Komponenten zusammen: dem Aussenhandel, dem Transithandel sowie den Ergänzungen zum Aussenhandel. Der «Aussenhandel Total 1» gemäss EZV wird vor allem von der konjunkturellen Entwicklung im In- und Ausland sowie vom Wechselkurs beeinflusst. Die Entwicklung des Handels mit Gold sowie des übrigen Aussenhandels, der vom Handel mit Edel- und Schmucksteinen bestimmt wird, kann grossen Mengen- und Preisschwankungen unterliegen. Ebenso wird der Transithandel («Merchanting») zu einem grossen Teil von der weltweiten konjunkturellen Lage bzw. der ausländischen Nachfrage nach Rohstoffen und damit von den Preisen der gehandelten Waren bestimmt. Unter den Transithandel fallen internationale Warenhandelsgeschäfte, bei denen Unternehmen mit Sitz in der Schweiz Waren auf dem Weltmarkt einkaufen und diese im Ausland weiterverkaufen – ohne dass die Waren jemals in die Schweiz importiert oder exportiert werden. Gehandelt werden Rohstoffe, insbesondere Energieträger, aber auch Halb- und Fertigprodukte. In der Leistungsbilanz werden die Nettoerträge aus Transithandelsgeschäften als Einnahmen aus Waren verbucht. Mit den «Ergänzungen

Grafik 1

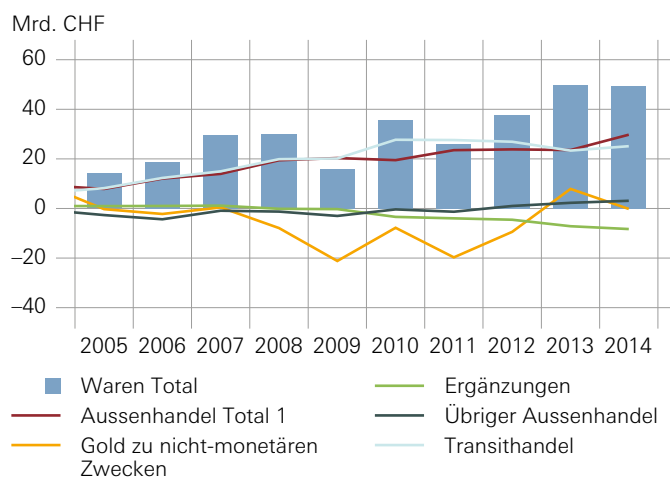
### SALDO LEISTUNGSBILANZ



Quelle: SNB

Grafik 2

### SALDO WAREN



Quellen: EZV, SNB

zum Aussenhandel» werden die Daten aus der Aussenhandelsstatistik gemäss EZV in den Warenhandel der Zahlungsbilanz überführt. Hinzugefügt werden der unkontrollierte Warenverkehr, die Kleinsendungen und die Hafengüter sowie der Handel mit Schiffen. Exporte und Importe im Zusammenhang mit Fertigungsdiensten sowie Retourwaren werden hingegen abgezogen. Die Importe werden wie die Exporte mittels einer Schätzung «Free On Board» (FOB) ausgewiesen. In der Aussenhandelsstatistik hingegen werden Importe als «Cost Insurance Freight» (CIF) deklariert.

Der Verlauf des Warenhandelsaldos der Zahlungsbilanz wird erfahrungsgemäss vom Goldhandel bestimmt, der zwischen 2005 und 2012 teilweise sehr hohe negative Salden zeigte. 2013 hingegen resultierte ein Überschuss. 2014 waren die Exporte und Importe fast ausgeglichen.

Der Überschuss beim «Aussenhandel Total 1» stieg in den letzten zehn Jahren von 8 Mrd. auf 30 Mrd. Franken. Ebenso nahmen die Nettoerträge aus dem Transithandel in besagter Zeitspanne von 8 Mrd. auf 25 Mrd. Franken zu.

Gemäss der Aussenhandelsstatistik der EZV war Deutschland der wichtigste Abnehmer von Schweizer Produkten mit einem Anteil von rund 20%, gefolgt von den Vereinigten Staaten mit rund 10%. Danach folgten Frankreich und Italien mit je rund 7%. Auch auf der Importseite war Deutschland der bedeutendste Lieferant von Waren mit einem Anteil von rund einem Drittel; die Anteile aus Frankreich und Italien betragen jeweils 10%. Sowohl gegenüber der EU als auch gegenüber dem wichtigsten Handelspartner Deutschland resultierte in den letzten Jahren ein Importüberschuss. Gegenüber den Vereinigten Staaten und Asien zeigte die Bilanz einen Exportüberschuss.

Tabelle 3

#### AUSSENHANDEL TOTAL 1 NACH WIRTSCHAFTSRÄUMEN 2014

|                    | Exporte<br>in Mrd. Franken | Importe<br>in Mrd. Franken | Exporte<br>Veränderung zum<br>Vorjahr in Prozent | Importe<br>Veränderung zum<br>Vorjahr in Prozent | Saldo<br>in Mrd. Franken |
|--------------------|----------------------------|----------------------------|--|--|--------------------------|
| EU <sup>1</sup>    | 114,0                      | 130,6                      | 3,2%   | -1,0%  | -16,5                    |
| davon Deutschland  | 38,6                       | 51,3                       | 2,8%   | -0,9%  | -12,6                    |
| davon Frankreich   | 15,0                       | 14,4                       | 5,8%   | -2,3%  | 0,6                      |
| davon Italien      | 13,8                       | 17,6                       | -5,1%  | -3,3%  | -3,9                     |
| Vereinigte Staaten | 25,9                       | 10,9                       | 11,1%  | 11,0%  | 15,0                     |
| Asien              | 45,3                       | 27,6                       | 3,0%   | 6,6%   | 17,9                     |
| davon China        | 8,8                        | 12,1                       | 7,4%   | 6,7%   | -3,3                     |
| Lateinamerika      | 6,6                        | 2,8                        | -2,2%  | -1,8%  | 3,8                      |
| Übrige             | 16,6                       | 6,7                        |  |  | 9,8                      |
| <b>Total</b>       | <b>208,4</b>               | <b>178,6</b>               | <b>3,6%</b>                                      | <b>0,5%</b>                                      | <b>30,0</b>              |

1 Bis 2013: EU27, ab 2014: EU28

Quelle: EZV

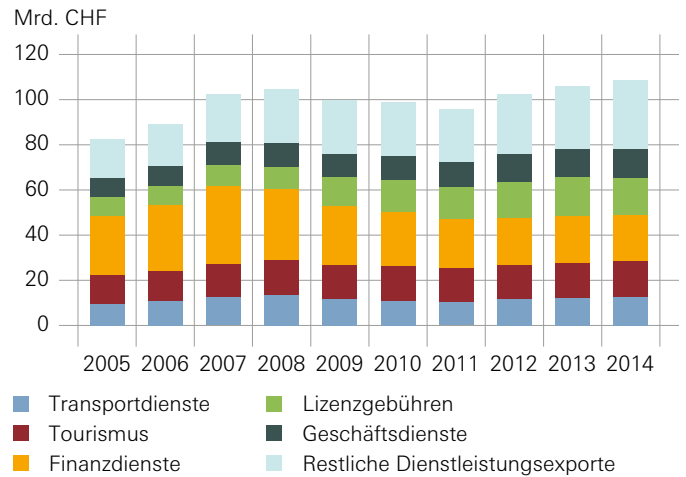
## DIENSTE

Die Bedeutung der Finanzdienste bei den Dienstleistungsexporten hat zwar seit 2007 kontinuierlich abgenommen, sie stellen jedoch nach wie vor mit einem Anteil von rund 19% (2014) die wichtigste Komponente dar. Der Anteil der Tourismuseinnahmen blieb mit 15% in den letzten Jahren relativ stabil, ebenso wie der Anteil der Geschäftsdienste (13%), der «Beratungsdienste» sowie «Technische und handelsbezogene Dienste» umfasst. Nahezu unverändert blieben in den letzten Jahren auch die Exporte von Transportdiensten (12%). Dagegen zeigt der Anteil der Einnahmen aus Lizenzgebühren seit 2006 (9%) eine zunehmende Tendenz und belief sich 2014 auf 15%. Die «Restlichen Dienstleistungsexporte» umfassen die «Fertigungsdienste, Wartung und Reparatur, Baudienste», «Versicherungsdienste», «Telekommunikation-, Computer- und Informationsdienste», «Forschung und Entwicklung» sowie die «Übrigen Dienste». Innerhalb dieser Gruppe zeigten vor allem die Einnahmen aus «Forschung und Entwicklung» und «Telekommunikation-, Computer- und Informationsdienste» einen deutlichen Zuwachs. Diese erreichten 2014 mit einem Anteil von 3% resp. 11% einen neuen Höchststand (2007: 1% bzw. 7%). Die verbleibenden Komponenten wiesen keine grösseren Veränderungen auf.

Im Gegensatz zu den Dienstleistungsexporten entfällt auf der Importseite der grösste Anteil auf die Geschäftsdienste, die 2014 rund 23% ausmachen. Der Tourismus war mit einem Anteil von 17% auf der Importseite etwas höher als auf der Exportseite, blieb jedoch relativ stabil in den vergangenen Jahren. Ebenso haben die Transportdienste (13%) einen leicht höheren Anteil auf der Importseite als auf der Exportseite, erwiesen sich jedoch ebenfalls als eher stabil in den letzten Jahren. Der Anteil der Lizenzgebühren lag 2014 auf der Importseite mit 14% etwas tiefer als auf der Exportseite, zeigt aber gleichermassen eine steigende Tendenz (+7% seit 2006). Der Anteil der Finanzdienste fiel zwischen 2008 und 2014 von 10% auf 4%. Die verbleibenden Komponenten innerhalb der Gruppe der «Restlichen Dienstleistungsimporte» zeigten in den letzten Jahren allenfalls leichte bis keine Veränderungen auf.

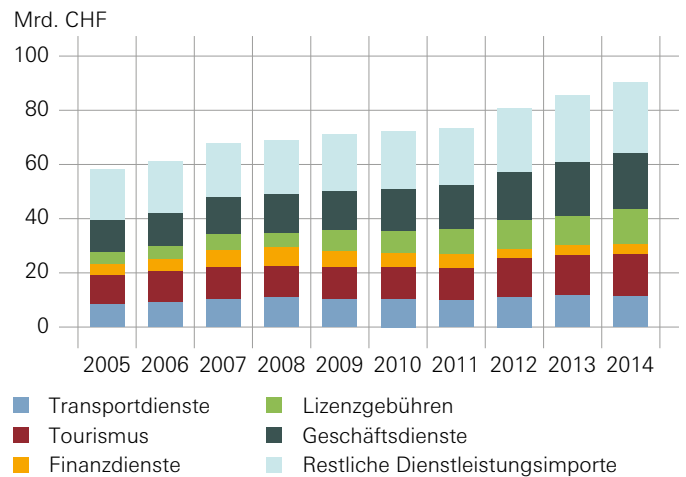
Grafik 3

### DIENSTLEISTUNGSEXPORTE



Grafik 4

### DIENSTLEISTUNGSIMPORTE



Die absoluten Werte der Dienstleistungsexporte nahmen von 2008 bis 2011 leicht ab; seither stiegen sie jedoch, ebenso wie die Dienstleistungsimporte, kontinuierlich an. Vor allem die «Geschäftsdienste», die «Lizenzgebühren» sowie die «Telekommunikation-, Computer- und Informationsdienste» nahmen zu, wohingegen die «Finanzdienste», die «Transporte» und die «Versicherungsdienste» tendenziell stagnierten. Auf der Importseite stiegen die Ausgaben bei

allen wichtigen Kategorien an, insbesondere jene für «Geschäftsdienste» und «Lizenzgebühren».

Die Dienstleistungsexporte gingen in erster Linie in die Vereinigten Staaten, gefolgt von Deutschland. Auch bei den Importen wurden die meisten Dienste aus den Vereinigten Staaten bezogen. Danach folgte wiederum Deutschland.

Tabelle 4

#### DIENSTLEISTUNGSHANDEL NACH WIRTSCHAFTSRÄUMEN 2014<sup>1</sup>

|                          | Exporte<br>in Mrd. Franken | Importe<br>in Mrd. Franken | Exporte<br>Veränderung zum<br>Vorjahr in Prozent | Importe<br>Veränderung zum<br>Vorjahr in Prozent | Saldo<br>in Mrd. Franken |
|--------------------------|----------------------------|----------------------------|--|--|--------------------------|
| EU <sup>2</sup>          | 41,4                       | 39,1                       | 2,6%   | 4,8%   | 2,3                      |
| davon Deutschland        | 10,4                       | 10,7                       | 6,6%   | 3,8%   | -0,3                     |
| davon Frankreich         | 5,2                        | 5,3                        | 0,6%   | -3,1%  | -0,1                     |
| davon Italien            | 3,1                        | 2,2                        | -12,9%   | 5,9%   | 1,0                      |
| Vereinigte Staaten       | 16,3                       | 17,3                       | 13,4%  | 12,6%  | -1,0                     |
| Asien                    | 11,8                       | 8,3                        | 4,7%   | -8,3%  | 3,5                      |
| davon China              | 2,2                        | 1,3                        | 1,0%   | -17,9%   | 0,9                      |
| Lateinamerika            | 3,1                        | 1,2                        | -1,9%  | 0,9%   | 1,9                      |
| Übrige                   | 19,9                       | 8,5                        | -6,7%  | 10,8%  | 11,3                     |
| <b>Total<sup>1</sup></b> | <b>92,5</b>                | <b>74,4</b>                | <b>2,2%</b>                                      | <b>5,4%</b>                                      | <b>18,0</b>              |

<sup>1</sup> Ohne Tourismus

<sup>2</sup> Bis 2013: EU27, ab 2014: EU28

Quelle: SNB

## PRIMÄREINKOMMEN

### Arbeitseinkommen

Die Arbeitseinkommen aus dem Ausland (Einnahmen) umfassen hauptsächlich die Lohnzahlungen an Arbeitnehmer mit Wohnsitz in der Schweiz, die bei internationalen Organisationen in der Schweiz arbeiten. Internationale Organisationen gelten als extraterritoriale Gebiete und zählen deshalb zum Ausland. Die Arbeitseinkommen an das Ausland (Ausgaben) werden durch die Lohnzahlungen an die ausländischen Grenzgänger bestimmt. Die Einnahmen aus den Arbeitseinkommen betragen 2014 nur 10% der Ausgaben und veränderten sich in den letzten Jahren kaum. Die Arbeitseinkommen an das Ausland stiegen infolge der höheren Zahl der ausländischen Grenzgänger kontinuierlich an und betragen 2014 23 Mrd. Franken.

### Kapitaleinkommen

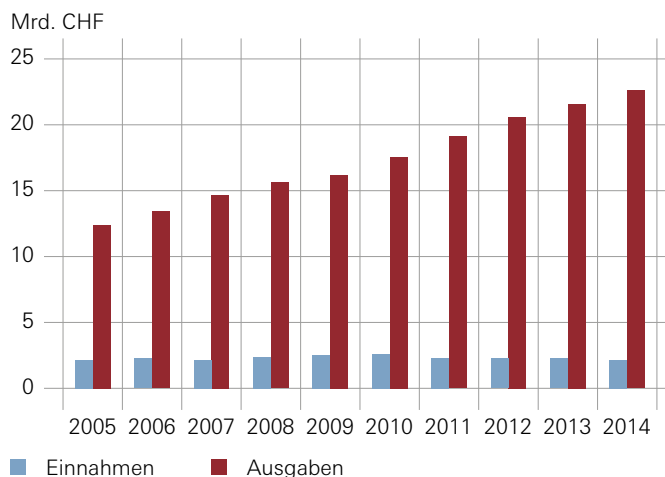
Die Entwicklung der Einnahmen aus Kapitalanlagen im Ausland und der Ausgaben auf Kapitalanlagen in der Schweiz ist einerseits von der Höhe der Kapitalbestände abhängig; diese werden im Auslandvermögen ausgewiesen. Andererseits spielen auch die Höhe der Zinssätze, die Ertragslage der Unternehmen sowie die Wechselkurse eine zentrale Rolle. Im Auslandvermögen sind sowohl bei den Direktinvestitionen als auch bei den Portfolioinvestitionen die Aktiven (Bestände im Ausland) erheblich höher als die Passiven (Bestände in der Schweiz). Dies hat zur Folge, dass bei diesen beiden Komponenten die Einnahmen in der Regel höher ausfallen als die Ausgaben. Die Erträge aus den «Übrigen Investitionen» werden von den Zinsen auf den Forderungen und Verpflichtungen der Banken und der nicht-finanziellen Unternehmen bestimmt. Die Kreditforderungen und -verpflichtungen der Banken gegenüber dem Ausland weisen starke Schwankungen auf, die jedoch weitgehend synchron verlaufen. Die Einnahmen und Ausgaben auf diesen Positionen variieren dementsprechend stark.

In der Regel sind die Erträge aus Direktinvestitionen bestimmend für die Entwicklung der Kapitaleinkommen auf den Auslandaktiven und -passiven. Dabei zeigte sich, dass in den letzten zehn Jahren vor allem die Ertragslage der Unternehmen die entscheidende Rolle für die Entwicklung der Erträge spielte und weniger der Kapitalbestand. Es ist jedoch zu beachten, dass die Direktinvestitionsbestände nicht zu Marktwerten ausgewiesen werden, sondern zu Buchwerten.

Die Einnahmen aus Kapitalanlagen im Ausland bewegten sich im Zeitraum 2005 bis 2014 zwischen 94 Mrd. und 149 Mrd. Franken. 2014 betragen sie 116 Mrd. Franken. Insbesondere die Erträge aus Direktinvestitionen unterlagen starken Schwankungen. 2008 zum Beispiel, führten die Verluste ausländischer Tochtergesellschaften der Banken zu ausserordentlich niedrigen Einnahmen (11 Mrd. Franken). 2014 betragen die Einnahmen aus Direktinvestitionen 69 Mrd. Franken. Die Erträge aus Portfolioinvestitionen blieben mit durchschnittlich 29 Mrd. Franken in den letzten Jahren nahezu unverändert. Die Erträge aus den «Übrigen Investitionen» nahmen seit 2007 von 50 Mrd.

Grafik 5

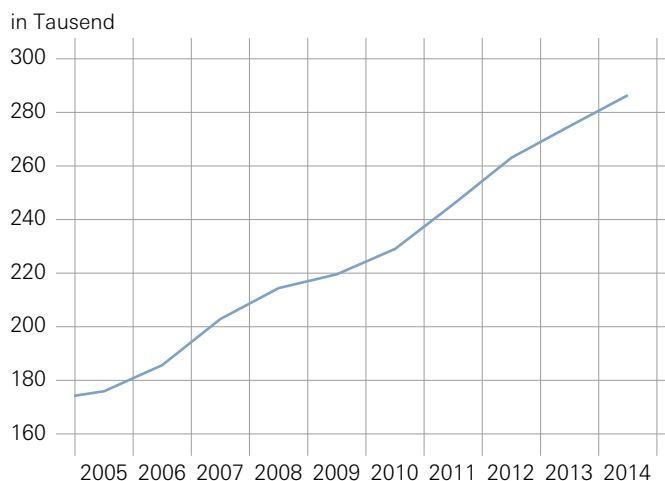
### ARBEITSEINKOMMEN



Quelle: SNB

Grafik 6

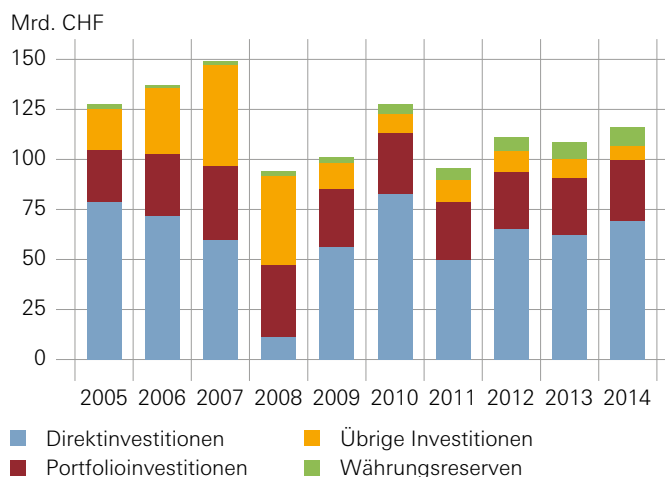
### GRENZGÄNGER



Quelle: Bundesamt für Statistik

Grafik 7

### KAPITALERTRÄGE, EINNAHMEN



Quelle: SNB

auf 7 Mrd. Franken (2014) ab. Einen kontinuierlichen Anstieg verzeichneten hingegen seit 2008 die Erträge aus Währungsreserven. Diese Zunahme verlief parallel zur starken Erhöhung der Währungsreserven. Der Anteil der Währungsreserven am Total der Einnahmen belief sich 2014 auf 8% (10 Mrd. Franken), während der Anteil 2008 noch 2% betrug.

Die Ausgaben auf Kapitalanlagen im Inland schwankten zwischen 2005 und 2014 innerhalb einer Spanne von 72 Mrd. bis 131 Mrd. Franken. Auf der Ausgabenseite stiegen die Erträge auf Portfolioinvestitionen nach einem kurzen Einbruch 2009 leicht, aber kontinuierlich auf 30 Mrd. Franken an. Bei den Direktinvestitionen unterliegen die Erträge hingegen kontinuierlichen Schwankungen. 2014 erreichten sie 59 Mrd. Franken. Die Erträge der «Übrigen Investitionen» auf der Ausgabenseite stiegen von 21 Mrd. (2005) auf 52 Mrd. Franken (2007), ehe sie in ähnlichem Masse wieder fielen und 2014 schliesslich 10 Mrd. Franken betragen.

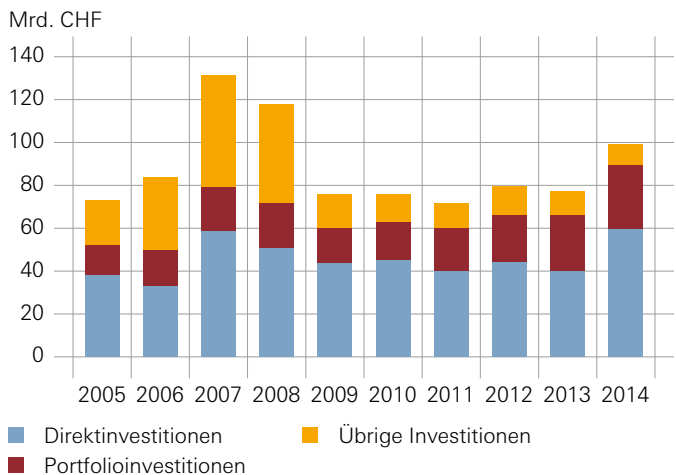
### SEKUNDÄREINKOMMEN

Die Entwicklung der Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) wird sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite von den privaten Versicherungen (private Übertragungen) bestimmt. Die Prämieinnahmen der Versicherungen (ohne den Dienstleistungsanteil) werden unter den Einnahmen, die Schadenzahlungen unter den Ausgaben verbucht. Eine bedeutende Position der Ausgaben bei den privaten Übertragungen sind Überweisungen der Immigranten an ihre Heimatländer. Die öffentlichen Übertragungen umfassen die Einnahmen der schweizerischen Sozialversicherungen aus dem Ausland (Beiträge), die Rentenzahlungen ans Ausland sowie die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Hand. Diese bestehen auf der Einnahmenseite hauptsächlich aus Steuern und Gebühren. Auf der Ausgabenseite dominieren die Überweisungen an internationale Organisationen.

Sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben verzeichnen seit 2010 einen Anstieg. Dabei nahmen die Übertragungen der öffentlichen Hand ebenso zu wie die privaten Übertragungen. Die Erhöhung auf der Ausgabenseite war stets stärker als auf der Einnahmenseite.

Grafik 8

### KAPITALERTRÄGE, AUSGABEN



Quelle: SNB

Grafik 9

### SEKUNDÄREINKOMMEN



Quelle: SNB



## VERMÖGENSÜBERTRAGUNGEN

Die Vermögensübertragungen umfassen den Handel mit nicht-produziertem Sachvermögen (z.B. Kauf und Verkauf von Lizenz- oder Markenrechten) sowie sonstige Vermögensübertragungen (z.B. Schuldenerlasse, Vergleichszahlungen, Garantieleistungen, Erbschaften). Die Vermögensübertragungen wurden in den letzten Jahren durch die Ausgaben für nicht-produziertes Sachvermögen dominiert. Diese Ausgaben können grösseren Schwankungen unterliegen. Die sonstigen Vermögensübertragungen, die in erster Linie Ausgaben des Bundes im Bereich der wirtschaftlichen Entwicklungszusammenarbeit umfassen, sind bedeutend geringer.

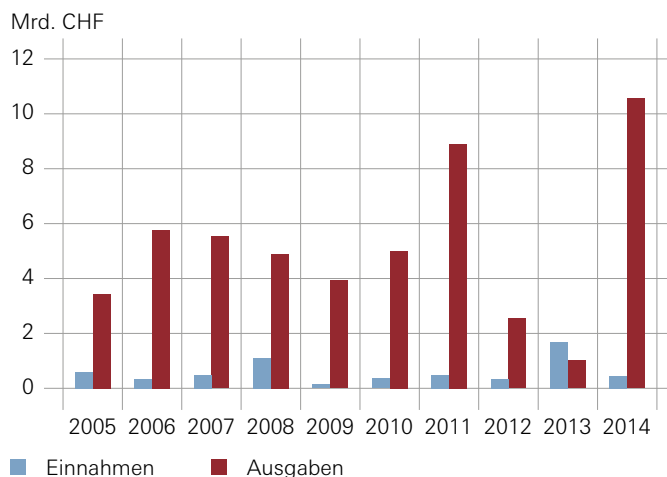
## KAPITALBILANZ

In der Kapitalbilanz war in den letzten zehn Jahren der Nettozugang von Aktiven in aller Regel höher als der Nettozugang der Passiven. Der Saldo der Nettozugänge von Aktiven und Passiven entspricht der Zunahme des Nettoauslandvermögens aufgrund der grenzüberschreitenden Investitionen. Zudem spiegelt er den traditionellen Einnahmenüberschuss der Leistungsbilanz wider. Letzterer resultierte aus dem Sparüberschuss der schweizerischen Volkswirtschaft.

Der Saldo der Kapitalbilanz wurde bis 2008 durch Nettozugänge bei Direkt- und Portfolioinvestitionen bestimmt. Seither weisen Richtung und Umfang aller Komponenten grössere Schwankungen auf. Die Komponente «Übrige Investitionen» wird in der Regel durch das Kredit- und Einlagengeschäft der Geschäftsbanken mit dem Ausland geprägt. Seit 2008 spielen auch die Transaktionen der Nationalbank eine zentrale Rolle. Während die Währungsreserven bis 2008 keinen nennenswerten Einfluss auf die Kapitalbilanz hatten, änderte sich dies ab 2009. Hier begann die Nationalbank hohe Devisenkäufe zu tätigen und trug damit wesentlich zum Nettozugang der Aktiven bei. 2014 belief sich der Nettozugang bei den Währungsreserven auf 34 Mrd. Franken.

Grafik 10

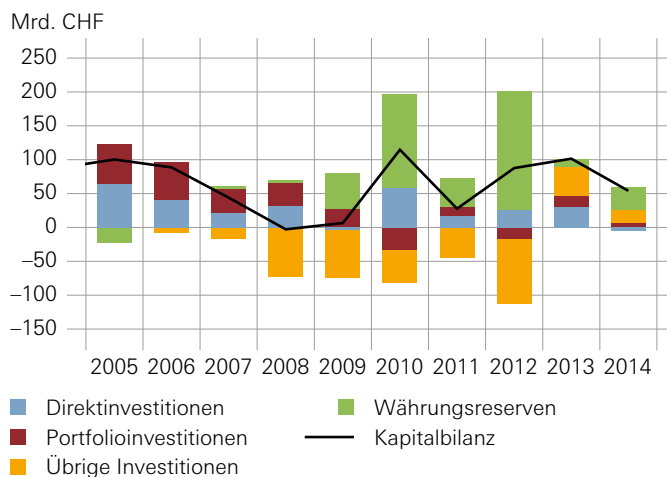
## VERMÖGENSÜBERTRAGUNGEN



Quelle: SNB

Grafik 11

## SALDO KAPITALBILANZ



Quelle: SNB

## DIREKTINVESTITIONEN

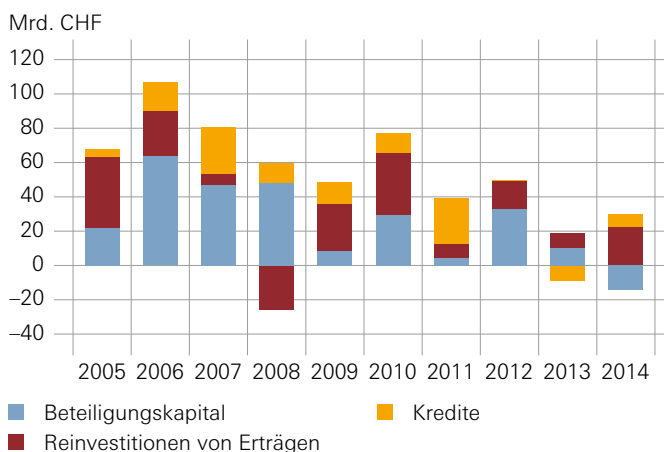
Die Direktinvestitionen zeigen die konzerninternen Kapitalverflechtungen zwischen den Unternehmen in der Schweiz und ihren Beteiligungen und Investoren im Ausland. Eine Direktinvestition liegt normalerweise dann vor, wenn sich ein Investor mit mindestens 10% am stimmberechtigten Kapital eines Unternehmens im Ausland beteiligt oder im Ausland eine Tochtergesellschaft oder Filiale gründet. Investitionen können in Form von Beteiligungskapital (Neugründung, Akquisition, Kapitalaufstockungen in bestehenden Tochtergesellschaften), Reinvestition von Erträgen oder Krediten getätigt werden. Im Vordergrund des investierenden Unternehmens steht zum einen das langfristige Interesse an der Investition, zum anderen die Einflussnahme auf die Geschäftstätigkeit des akquirierten Unternehmens. Diese beiden Kriterien unterscheiden die Direktinvestitionen von den Portfolioinvestitionen. Das grundlegende Motiv für Direktinvestitionen ist die Erschliessung neuer Absatzmärkte. Von Bedeutung für den Investitionsentscheid sind aber auch der Zugang zu Ressourcen (Arbeit, Kapital, Boden) und Technologien sowie die unterschiedlichen Produktionskosten im In- und Ausland. Für die Direktinvestitionen der Branchengruppe Finanz- und Holdinggesellschaften spielen steuerliche Aspekte eine besonders wichtige Rolle. Bei dieser Branchengruppe hängt die Entwicklung der Direktinvestitionen oft auch von unternehmensspezifischen Faktoren ab.

Der Nettozugang von Aktiven erreichte bei den Direktinvestitionen 2006 mit über 100 Mrd. Franken ein Rekordhoch, vor allem dank der grossen Akquisitionen der Industrie. In den folgenden Jahren ging die Investitionstätigkeit der inländischen Unternehmen im Zuge der Finanzkrise deutlich zurück. Insbesondere die Verluste der Banken und Versicherungen waren dafür verantwortlich. Seit 2006 weisen die Direktinvestitionen eine stark rückläufige Tendenz auf. Begleitet von anhaltenden Fluktuationen betragen sie 2014 noch 15 Mrd. Franken.

Der Nettozugang der Passiven war bei den Direktinvestitionen in den letzten zehn Jahren durch hohe Volatilität gekennzeichnet. Wurde 2006 noch ein Höchstwert von 67 Mrd. Franken verzeichnet, resultierte 2013 ein Nettoabbau in Höhe von 21 Mrd. Franken. 2014 lag der Wert mit Investitionen von 20 Mrd. Franken leicht unter dem Mittel der letzten zehn Jahre (25 Mrd. Franken).

Grafik 12

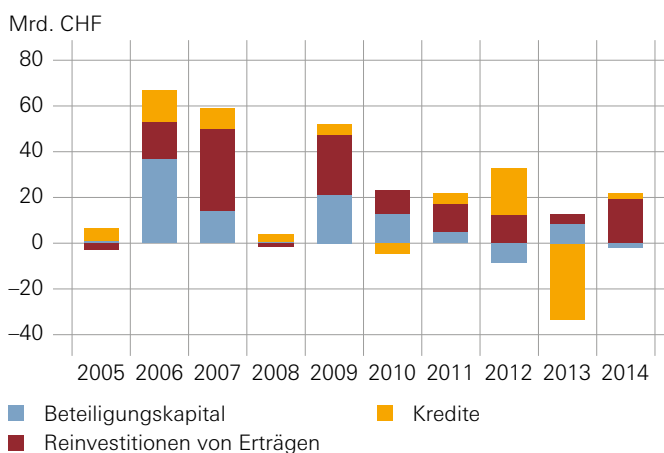
### DIREKTINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON AKTIVEN



Quelle: SNB

Grafik 13

### DIREKTINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON PASSIVEN



Quelle: SNB

## PORTFOLIOINVESTITIONEN

Portfolioinvestitionen umfassen diejenigen Schuldtitel (Anleihen und Geldmarktpapiere) und Dividendenpapiere (Aktien und Kollektivanlagen), die nicht in die Kategorien Direktinvestitionen oder Währungsreserven fallen. Über die Hälfte der Portfolioinvestitionen im Ausland wird in Schuldtiteln gehalten.

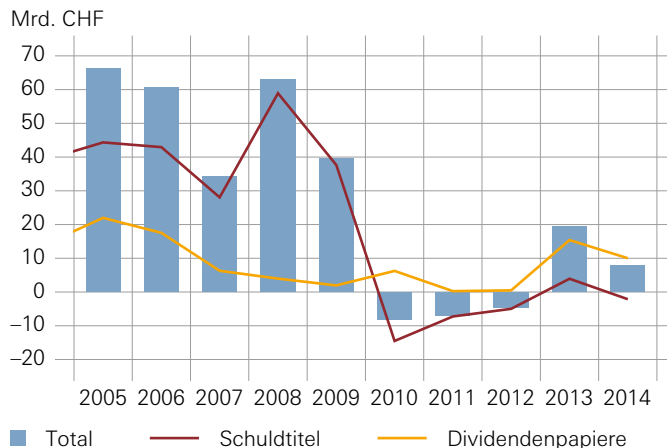
Der Nettozugang von Aktiven (Käufe von Wertpapieren ausländischer Emittenten durch inländische Investoren) ist bei den Portfolioinvestitionen in der Regel erheblich höher als der Nettozugang von Passiven (Käufe von Wertpapieren inländischer Emittenten durch ausländische Investoren). Dies hängt einerseits mit dem Sparüberschuss der Schweiz und andererseits mit dem verhältnismässig geringen Emissionsvolumen des inländischen Kapitalmarktes zusammen.

Die inländischen Investoren erwarben bis 2010 mehrheitlich Schuldtitel ausländischer Emittenten. Zwischen 2010 und 2012 verkauften schweizerische Investoren erstmals in grösserem Umfang mehr Schuldtitel ausländischer Emittenten, als sie erwarben; daraus resultierte ein Nettoabbau von Aktiven. In den folgenden zwei Jahren erholten sich die Investitionen wieder, im Unterschied zu den früheren Jahren wurden jedoch hauptsächlich Käufe von Dividendenpapieren getätigt. Dies dürfte auch eine Folge des tiefen Zinsniveaus sein. 2014 erwarben die inländischen Investoren Wertpapiere ausländischer Emittenten in Höhe von 8 Mrd. Franken.

Im Gegensatz zu den inländischen Investoren legen die ausländischen Investoren ihre Mittel in der Schweiz grösstenteils in Aktien an. Der Nettozugang von Passiven unterlag zwischen 2008 und 2012 grossen Schwankungen. Der hohe Wert bei den Dividendenpapieren 2008 hing mit der Mittelbeschaffung der Schweizer Grossbanken zusammen. Die Entwicklung bei den Schuldtiteln zwischen 2010 und 2011 war vor allem auf die Käufe der von der Nationalbank emittierten SNB-Bills zurückzuführen, die im Folgejahr wieder zurückgezahlt bzw. zurückgekauft wurden. In den letzten drei Jahren normalisierten sich die Investitionen und erreichten wieder ein Volumen, das sie vor der Finanzkrise hatten. Käufe von Dividendenpapieren und Verkäufe von Schuldtiteln führten 2014 zu einem Nettozugang von Passiven in Höhe von 2 Mrd. Franken.

Grafik 14

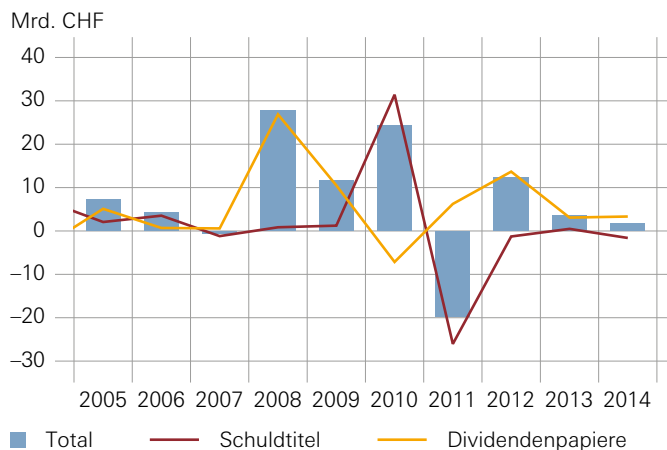
### PORTFOLIOINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON AKTIVEN



Quelle: SNB

Grafik 15

### PORTFOLIOINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON PASSIVEN



Quelle: SNB

## ÜBRIGE INVESTITIONEN

Die «Übrigen Investitionen» werden in «Bargeld und Einlagen», «Kredite» und «Übriger Nettozugang» von Aktiven und Passiven unterteilt. Innerhalb der beiden Komponenten «Bargeld und Einlagen» sowie «Kredite» wird nach Sektoren gemäss Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung unterschieden: «Nationalbank», «Banken», «Öffentliche Hand» und «Übrige Sektoren». Gemäss dieser Untergliederung nach Sektoren wird die Position «Übrige Investitionen» von den Banken bestimmt.

Im Sektor Banken werden in erster Linie die Geschäfte mit Banken und Kunden im Ausland ausgewiesen, wobei das Interbankengeschäft dominiert. Die Banken weiteten bis 2007 ihre Forderungen (Nettozugang von Aktiven) und Verpflichtungen (Nettozugang von Passiven) gegenüber Banken im Ausland massiv aus. 2008 wurden diese jedoch im Zusammenhang mit der Finanzkrise stark abgebaut. Der Rückgang setzte sich in den Folgejahren fort und führte dazu, dass der Bestand an Aktiven und Passiven im grenzüberschreitenden Interbankengeschäft seit 2007 um über die Hälfte zurückging. Im Kredit- und Einlagengeschäft mit Kunden im Ausland resultierten seit 2008 hohe Zuflüsse an Kundengeldern (Nettozugang von Passiven); 2009 beliefen sie sich auf über 100 Mrd. Franken. Diese Zuflüsse waren zum Teil auf die Umschichtung von Treu-

handanlagen im Ausland in Bankeinlagen in der Schweiz zurückzuführen. 2014 war der Nettozugang von Passiven relativ gering (13 Mrd. Franken).

Die «Übrigen Investitionen» der Unternehmen enthalten jene Transaktionen der Unternehmen, die weder zu den Direkt- noch zu den Portfolioinvestitionen zählen. Von Bedeutung sind dabei vor allem die konzerninternen Kreditgeschäfte von Finanzgesellschaften (ohne Banken). 2014 resultierte sowohl bei den Aktiven als auch bei den Passiven ein Nettoabbau.

Die «Übrigen Investitionen» der Nationalbank umfassen die Forderungen und Verpflichtungen der Nationalbank im Zusammenhang mit den Swap- und Repogeschäften sowie die restlichen, nicht zu den Währungsreserven zählenden Forderungen und Verpflichtungen gegenüber Zentralbanken und Geschäftsbanken im Ausland. Ausserdem werden beim Nettozugang von Passiven auch Banknoten aufgeführt, die von Personen im Ausland gehalten werden. Bis 2006 wiesen die Geschäfte der SNB nur einen geringen Umfang auf. Als Folge der Finanzkrise 2008 resultierten hohe Nettozunahmen von Aktiven und Passiven, die jedoch umgehend wieder abgebaut wurden. 2014 ergaben sich ein Nettozugang von Aktiven von 6 Mrd. und ein Nettozugang von Passiven von 15 Mrd. Franken.

Tabelle 5

## ÜBRIGE INVESTITIONEN

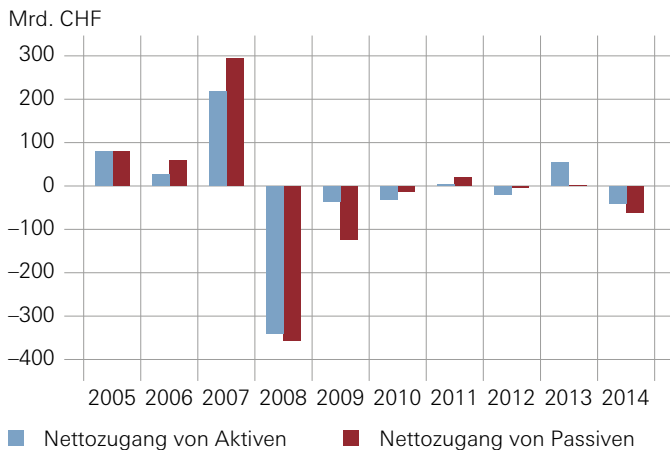
in Mrd. Franken

|   | 2012         | 2013        | 2014         |
|---|--------------|-------------|--------------|
| <b>Nettozugang von Aktiven (Forderungen)</b>      | <b>-19,4</b> | <b>72,9</b> | <b>-29,1</b> |
| Bargeld und Einlagen                              | -38,8        | 64,5        | -29,7        |
| davon Banken                                      | -18,9        | 53,4        | -34,4        |
| davon Übrige Sektoren                             | -9,9         | 8,1         | -1,7         |
| Kredite   | 19,5         | 8,4         | 1,3          |
| davon Banken                                      | 17,5         | 15,2        | 6,4          |
| davon Übrige Sektoren                             | 2,0          | -6,8        | -5,1         |
| Übriger Nettozugang von Aktiven                   | -0,1         | -0,0        | -0,7         |
| <b>Nettozugang von Passiven (Verpflichtungen)</b> | <b>74,8</b>  | <b>29,7</b> | <b>-47,9</b> |
| Bargeld und Einlagen                              | 74,6         | 36,1        | -32,9        |
| davon Banken                                      | 55,2         | 31,7        | -46,9        |
| davon Übrige Sektoren                             | 0,5          | 0,1         | -1,6         |
| Kredite   | 3,0          | -2,7        | -11,3        |
| davon Banken                                      | -            | -           | -            |
| davon Übrige Sektoren                             | 3,2          | -2,5        | -11,2        |
| Übriger Nettozugang von Passiven                  | -2,8         | -3,6        | -3,6         |

Quelle: SNB

Grafik 16

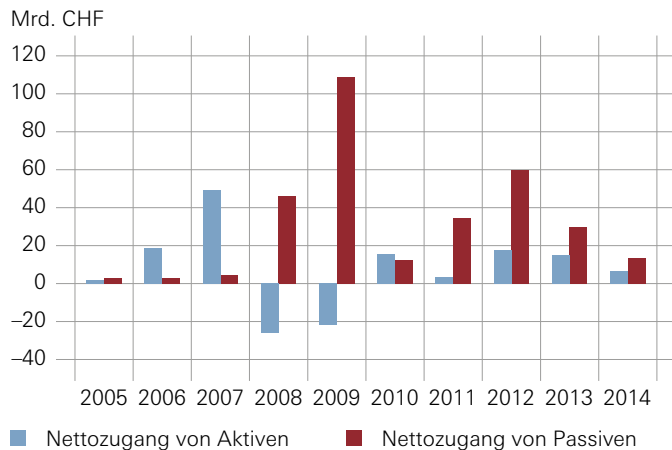
**ÜBRIGE INVESTITIONEN: BANKEN, FORDERUNGEN UND VERPFLICHTUNGEN GEGENÜBER BANKEN**



Quelle: SNB

Grafik 17

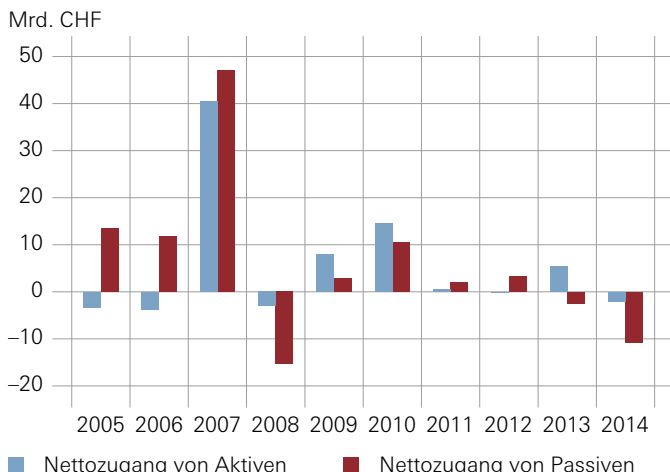
**ÜBRIGE INVESTITIONEN: BANKEN, FORDERUNGEN UND VERPFLICHTUNGEN GEGENÜBER KUNDEN**



Quelle: SNB

Grafik 18

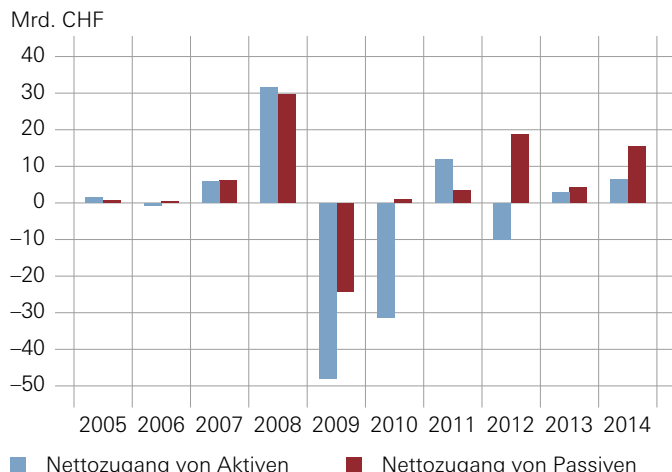
**ÜBRIGE INVESTITIONEN: UNTERNEHMEN**



Quelle: SNB

Grafik 19

**ÜBRIGE INVESTITIONEN: NATIONALBANK**



Quelle: SNB

## WÄHRUNGSRESERVEN

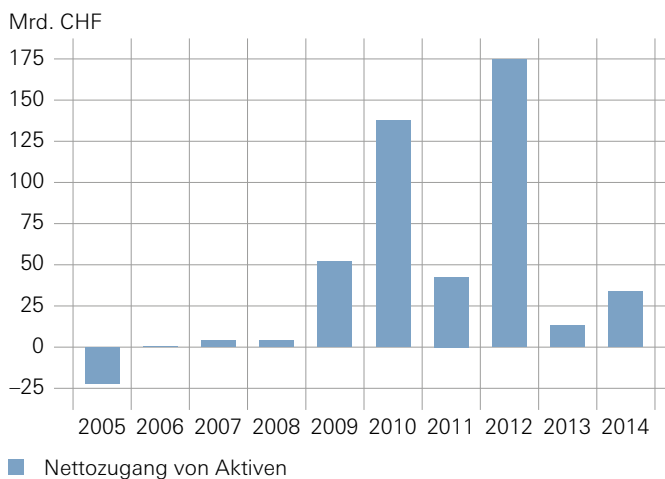
Die Währungsreserven bestehen zur Hauptsache aus Gold und Devisenanlagen. 2005 wurde der Erlös aus den Goldverkäufen der Nationalbank an Bund und Kantone ausgeschüttet. Dies führte zu einem Abbau der Währungsreserven. Seit 2009 tätigte die Nationalbank im Rahmen ihrer Geld- und Währungspolitik zeitweise umfangreiche Interventionen am Devisenmarkt. Dadurch stiegen insbesondere 2010 und 2012 die Währungsreserven massiv. 2014 betrug der Nettozugang von Aktiven bei den Währungsreserven 34 Mrd. Franken.

## DERIVATE

Derivate sind Termingeschäfte, deren Wert von einem oder mehreren zugrundeliegenden Finanzinstrumenten, von Indizes oder von Waren abhängig ist. In der Zahlungsbilanz werden die Nettozahlungen an das Ausland bzw. die Nettozahlungen aus dem Ausland ausgewiesen. Aufgrund der Kursentwicklung der zugrundeliegenden Finanzinstrumente kann sich der Saldo aus diesen Zahlungen während der Laufzeit der Derivate ändern. Deshalb ist es üblich, sie in der Zahlungsbilanz netto auszuweisen. Eine weitere Besonderheit ist, dass beim Abschluss von Derivatkontrakten in der Regel kein Zahlungsstrom stattfindet, sondern erst während der Laufzeit oder bei Beendigung des Kontrakts. In der Kapitalbilanz werden die Derivate seit 2005 ausgewiesen. Trotz der üblicherweise hohen Umsätze ist der verbuchte Zahlungsstrom erfahrungsgemäss gering. Zwischen 2005 und 2014 schwankte er zwischen einem positiven Saldo von 3 Mrd. Franken und einem negativen Saldo von 4 Mrd. Franken. Seitdem die Derivate 2005 ausgewiesen werden, kompensierten sich die Zahlungsströme nahezu.

Grafik 20

## WÄHRUNGSRESERVEN



Quelle: SNB

## STATISTISCHE DIFFERENZ

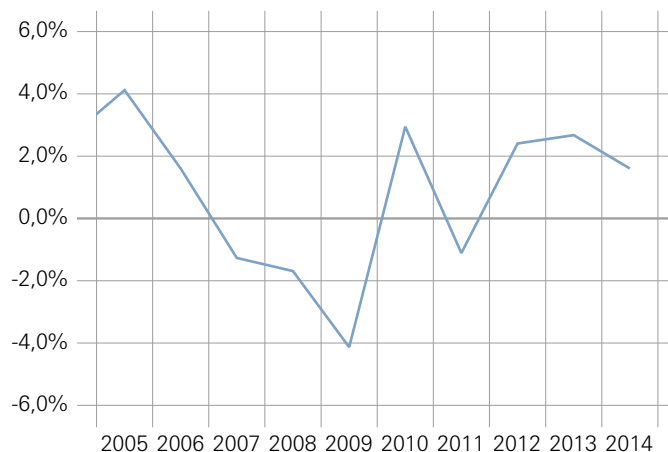
Theoretisch ist die Zahlungsbilanz ausgeglichen, da sie nach dem Grundsatz der doppelten Buchhaltung erstellt wird. Somit müssen alle Transaktionen einmal als «Credit» (Einnahmen der Leistungsbilanz; Vermögensübertragungen aus dem Ausland; Nettozugang von Passiven oder Nettoabbau von Aktiven) und einmal als «Debit» (Ausgaben der Leistungsbilanz; Vermögensübertragungen an das Ausland; Nettozugang von Aktiven oder Nettoabbau von Passiven) verbucht werden. In der Praxis resultiert jedoch eine Differenz, die auf Fehler und Lücken in den Erhebungen und Schätzungen zurückzuführen ist. Wird beispielsweise der Kauf eines Unternehmens im Ausland bei den Direktinvestitionen ausgewiesen, der entsprechende Zahlungsfluss aber nicht erfasst, erscheint der fehlende Wert in der Statistischen Differenz.

In den letzten zehn Jahren wies die Statistische Differenz mehrheitlich ein positives Vorzeichen auf. Dies deutet auf eine Unterschätzung der Leistungsbilanzeinnahmen (Nettozugang von Passiven) oder auf eine Überschätzung der Leistungsbilanzausgaben (Nettozugang von Aktiven) hin.

Die Statistische Differenz belief sich 2014 auf 17 Mrd. Franken. Im Verhältnis zu allen in der Leistungsbilanz erfassten Transaktionen entspricht dies einem Anteil von knapp 2%.

Grafik 21

## STATISTISCHE DIFFERENZ IN PROZENT DER LEISTUNGSBILANZUMSÄTZE



Quelle: SNB

# 3 Auslandvermögen

Die Aktiven und Passiven des Auslandvermögens werden analog zur Zahlungsbilanz in «Direktinvestitionen», «Portfolioinvestitionen», «Derivate» sowie in «Übrige Investitionen» unterteilt. Die Aktivseite umfasst zudem die «Währungsreserven».

## EINFLUSSFAKTOREN AUF DAS AUSLANDVERMÖGEN

Drei Faktoren bestimmen die Entwicklung der Auslandaktiven und -passiven: der Nettozugang von Aktiven und Passiven (Transaktionen), die Wertveränderungen aufgrund von Börsen- und Wechselkursentwicklungen und die Änderungen in den statistischen Quellen.

Der erste Faktor – der Nettozugang von Aktiven und Passiven – wird innerhalb der Zahlungsbilanz unter der Kapitalbilanz ausgewiesen. Übertrifft der Nettozugang von Aktiven den Nettozugang von Passiven, nimmt das Nettoauslandvermögen zu, im umgekehrten Falle nimmt es ab.

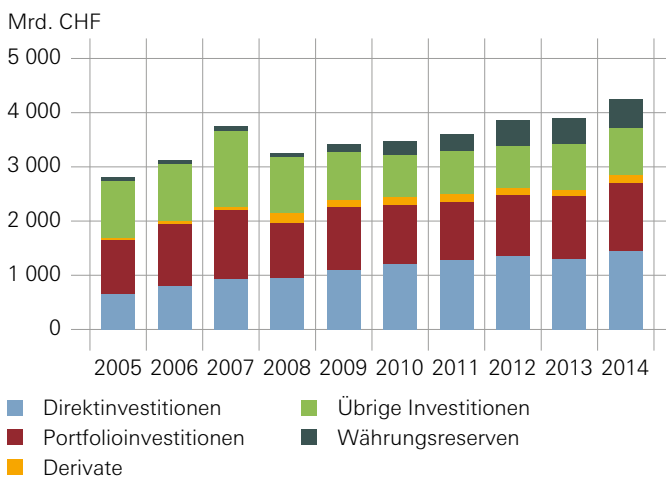
Die Wertveränderungen basieren auf Bewertungsänderungen der Aktiven und Passiven aufgrund von Schwankungen der Wechselkurse, der Edelmetallpreise und der Kurse von Wertpapieren, namentlich von Aktien. Da sich die Zusammensetzung der Auslandaktiven und -passiven in Bezug auf Währungen und Komponenten stark unterscheidet, wirken sich Bewertungsänderungen unterschiedlich stark auf Aktiven und Passiven aus:

- Der Bestand der Fremdwährungspositionen ist bei den Auslandaktiven rund dreimal so hoch wie bei den Auslandpassiven. Deshalb reagieren die Auslandaktiven stärker auf Wechselkursschwankungen als die Auslandpassiven. Eine Höherbewertung des Frankens wirkt sich deshalb negativ und eine Tieferbewertung positiv auf das Nettoauslandvermögen aus.
- Ausländische Investoren halten einen mehr als doppelt so hohen Aktienbestand in der Schweiz (Auslandpassiven) als schweizerische Investoren im Ausland (Auslandaktiven). Deshalb wirken sich – absolut betrachtet – gleiche Veränderungen der Aktienkurse im Inland und Ausland auf der Passivseite stärker aus.

Die dritte Einflussgrösse, welche die Entwicklung der Auslandaktiven und -passiven bestimmt, sind die Änderungen innerhalb der statistischen Quellen. Dazu gehören z. B. die Erweiterung der Anzahl der befragten Unternehmen, aber auch die Berücksichtigung von bislang nicht erfassten Positionen oder Ereignissen.

Grafik 22

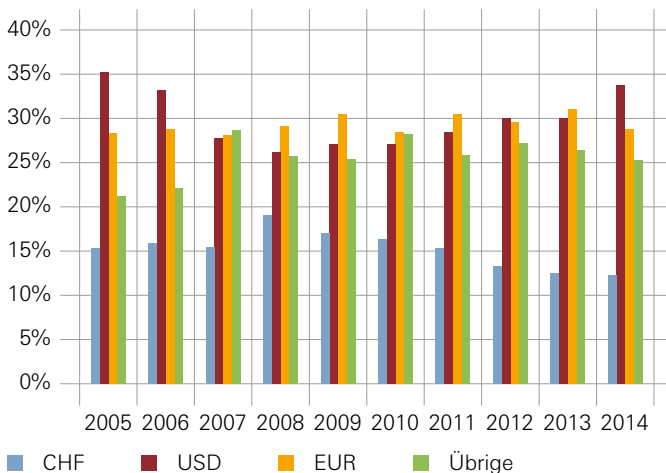
## AUSLANDAKTIVEN: KOMPONENTEN



Quelle: SNB

Grafik 23

## AUSLANDAKTIVEN: WÄHRUNGEN



Quelle: SNB



## AUSLANDAKTIVEN – ÜBERSICHT

Zwischen 2005 und 2007 nahmen die Auslandaktiven deutlich zu: Getrieben wurde diese Entwicklung zum einen durch die stark gestiegenen Aktienkurse. Diese liessen den Wert der Portfolioinvestitionen im Ausland deutlich ansteigen. Zum anderen bauten die Geschäftsbanken ihre Interbankenforderungen gegenüber dem Ausland massiv aus («Übrige Investitionen»). Auch der Bestand der Direktinvestitionen im Ausland nahm aufgrund der Investitionstätigkeit der schweizerischen Unternehmen kräftig zu. Mit Beginn der Finanzkrise endete diese Aufwärtsentwicklung und führte zu einem deutlichen Rückgang der Auslandaktiven. 2008 sanken die Auslandaktiven massiv. Dieser Rückgang war auf drei Faktoren zurückzuführen: Erstens wurde der Kapitalbestand im Ausland insbesondere durch die Geschäftsbanken abgebaut. Zweitens führte der Kurszerfall an den Börsen zu einer Abnahme des Bestandes an Portfolioinvestitionen im Ausland, und drittens hatte die Aufwertung des Frankens eine tiefere Bewertung des in Fremdwährung gehaltenen Kapitalbestands zur Folge. Seit 2009 stiegen die Auslandaktiven wieder an. 2014 verzeichneten alle Komponenten eine Zunahme, insgesamt stiegen die Auslandaktiven um 351 Mrd. auf 4246 Mrd. Franken.

Innerhalb der Struktur der Auslandaktiven kam es seit 2005 zu Verschiebungen. Dies betraf sowohl die Komponenten der Auslandaktiven als auch die Währungsgliederung. So stieg der Anteil der Direktinvestitionen und der Währungsreserven an den Auslandaktiven, während die Anteile der «Übrigen Investitionen» sowie der Portfolioinvestitionen abnahmen. Der Fremdwährungsanteil bewegte sich in den letzten zehn Jahren zwischen 81% (2008) und 88% (2014). Das bedeutet, dass der Anteil des Frankens seit 2008 zurückgegangen ist. Während der Anteil des Euros an den gesamten Aktiven relativ stabil blieb (rund 30%), sank der Anteil des US-Dollars zu Beginn der betrachteten Periode, stieg jedoch in der Folge wieder an und belief sich 2014 auf 34%.

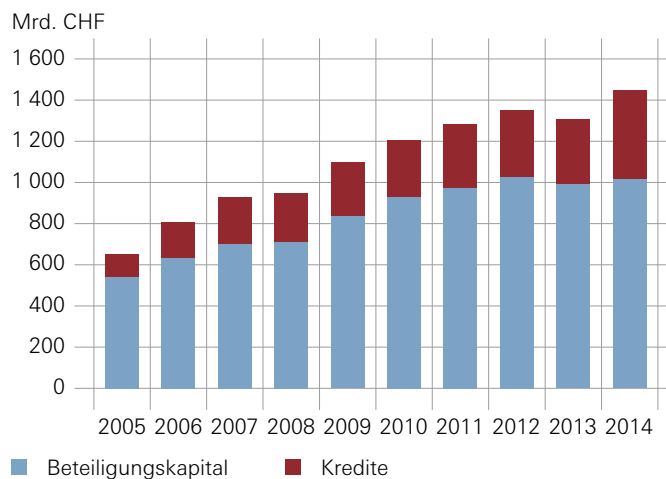
### AUSLANDAKTIVEN – DIREKTINVESTITIONEN

Diese Position bildet die Aktivseite der konzerninternen Kapitalverflechtungen der Unternehmen in der Schweiz mit dem Ausland ab. Darin spiegelt sich – im Unterschied zu den Portfolioinvestitionen – das langfristige Interesse der schweizerischen Unternehmen im Ausland wider. Der Bestand der Direktinvestitionsaktiven setzt sich aus dem Beteiligungskapital an Tochtergesellschaften und Filialen im Ausland sowie dem Bestand an grenzüberschreitenden konzerninternen Krediten (Aktiven) zusammen.

Im Gegensatz zu den meisten anderen Beständen werden die Direktinvestitionen nicht zu Markt-, sondern zu Buchwerten ausgewiesen. Im Vergleich mit anderen Ländern verfügt die Schweiz über einen sehr hohen Direktinvestitionsbestand im Ausland: Ende 2013 war die Schweiz der siebtgrösste Direktinvestor weltweit (Quelle: IMF, <http://cdis.imf.org/>).

Grafik 24

### AUSLANDAKTIVEN: DIREKTINVESTITIONEN



■ Beteiligungskapital ■ Kredite

Quelle: SNB

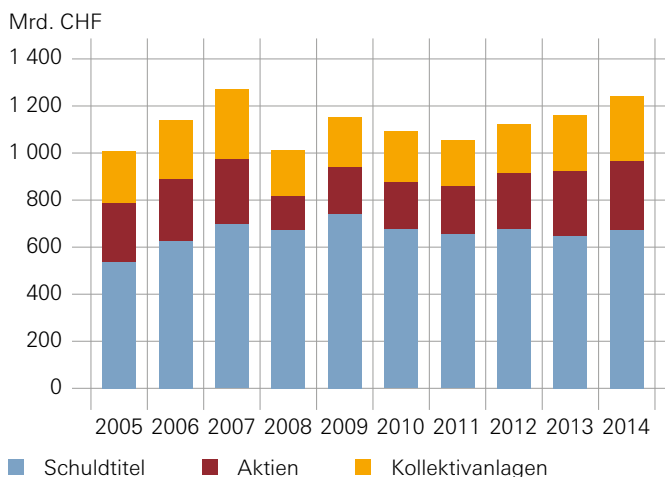
Der Bestand der Direktinvestitionen hat sich in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt; 2014 betrug er 1447 Mrd. Franken. Davon entfielen 1014 Mrd. Franken auf Beteiligungskapital und 433 Mrd. Franken auf konzerninterne Kredite. Schweizerische Unternehmen erwarben während dieses Zeitraums in grossem Umfang Beteiligungen im Ausland und reinvestierten die dort erwirtschafteten Erträge. Diese Investitionen übertrafen die wechselkursbedingten Bewertungsverluste bei weitem. Der Anteil der Direktinvestitionen an den gesamten Auslandaktiven stieg innerhalb der letzten zehn Jahre von rund einem Viertel auf über ein Drittel.

#### AUSLANDAKTIVEN – PORTFOLIOINVESTITIONEN

Inländische Investoren halten vor allem Schuldtitel ausländischer Emittenten. Ihr Anteil belief sich in den letzten zehn Jahren auf mehr als 50%. Insgesamt stieg der Bestand der Portfolioinvestitionen bis 2007 stark an. Der Anstieg war einerseits auf Wertpapierkäufe und andererseits auf steigende Aktienkurse zurückzuführen. 2008 verloren die Aktien im Zuge der Finanzkrise stark an Wert; trotz neuer Investitionen sanken die Bestände der Portfolioinvestitionen unter das Niveau von 2005. Zwischen 2009 und 2014 bestimmten vor allem wechselkurs- und börsenkursbedingte Bewertungsänderungen die Entwicklung des Bestandes. Zwischen 2010 und 2012 tätigten die Investoren Nettoverkäufe von Wertpapieren ausländischer Emittenten, so dass die Bestände nach unten gedrückt wurden. In den beiden letzten Jahren wurden jedoch wieder Investitionen getätigt. Die steigenden Aktienkurse trugen ebenfalls zu einer Erhöhung der Bestände bei. Der Anteil der Portfolioinvestitionen an den gesamten Auslandaktiven nahm zwischen 2005 und 2014 von 36% auf 29% ab.

Grafik 25

#### AUSLANDAKTIVEN: PORTFOLIOINVESTITIONEN



Quelle: SNB

Tabelle 6

#### ÜBRIGE INVESTITIONEN: AKTIVEN

in Mrd. Franken

|                       | 2012         | 2013         | 2014         |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Aktiven Total</b>  | <b>773,5</b> | <b>847,9</b> | <b>868,6</b> |
| Bargeld und Einlagen  | 533,3        | 597,4        | 646,1        |
| davon Banken          | 325,5        | 371,1        | 344,5        |
| davon Übrige Sektoren | 202,8        | 218,2        | 286,7        |
| Kredite               | 239,2        | 249,5        | 212,1        |
| davon Banken          | 162,1        | 174,1        | 191,1        |
| davon Übrige Sektoren | 76,0         | 74,4         | 20,0         |
| Übrige Aktiven        | 1,0          | 1,0          | 10,4         |

Quelle: SNB

## AUSLANDAKTIVEN – DERIVATE

Derivate sind Termingeschäfte, deren Werte von einem oder mehreren zugrundeliegenden Finanzinstrumenten, von Indizes oder von Waren abhängig sind. Seit 2005 werden im Auslandvermögen die positiven Wiederbeschaffungswerte der offenen derivativen Finanzinstrumente mit Gegenpartei im Ausland ausgewiesen. 2008 nahm der Bestand der Derivate vor allem aufgrund der Ausdehnung des Erhebungskreises stark zu. Der Anteil der Derivate an den gesamten Auslandaktiven reduzierte sich seit 2008 um ein Drittel auf 4% und betrug 2014 149 Mrd. Franken.

## AUSLANDAKTIVEN – ÜBRIGE INVESTITIONEN

Die «Übrigen Investitionen» werden wie in der Zahlungsbilanz in «Bargeld und Einlagen», «Kredite» und «Übrige Aktiven» unterteilt. Innerhalb der beiden Komponenten «Bargeld und Einlagen» sowie «Kredite» wird nach Sektoren der Gläubiger im Inland unterschieden: «Nationalbank», «Banken», «Öffentliche Hand» und «Übrige Sektoren». Die «Übrigen Sektoren» enthalten hauptsächlich kurzfristige Forderungen der Unternehmen gegenüber dem Ausland, die nicht Teil der Direktinvestitionen sind. Die Banken dominieren die «Übrigen Investitionen», dagegen sind die Aktiven der öffentlichen Hand unbedeutend.

Nach dem Hoch 2007, als die Auslandaktiven der «Übrigen Investitionen» 1404 Mrd. Franken erreichten, sanken sie in der Folge bis 2012 auf rund 774 Mrd. Franken. Dieser starke Rückgang war auf die Banken zurückzuführen, die ihre Forderungen gegenüber dem Ausland massiv abbauten. In den letzten zwei Jahren stiegen die «Übrigen Investitionen» wieder an, 2014 beliefen sie sich auf 869 Mrd. Franken.

## AUSLANDAKTIVEN – WÄHRUNGSRESERVEN

Bis 2008 veränderten sich die Währungsreserven nur wenig. Zwar schüttete die Nationalbank 2005 den Erlös aus den Goldverkäufen an Bund und Kantone aus, was zu einem Abbau der Währungsreserven führte. Dieser Abbau wurde jedoch durch die massive Höherbewertung des verbleibenden Goldes mehr als kompensiert.

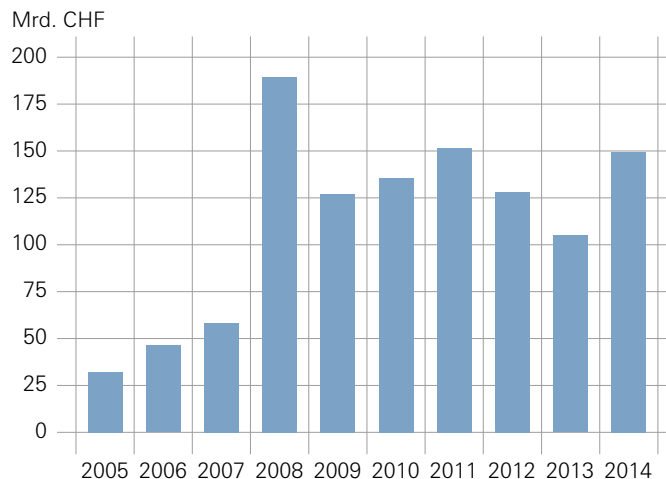
Seit 2009 tätigte die Nationalbank umfangreiche Devisenkäufe, wodurch die Währungsreserven seit 2008 von rund 79 Mrd. auf 541 Mrd. Franken (2014) anstiegen.

Die umfangreichen Devisenkäufe wirkten sich auch auf die Zusammensetzung der Währungsreserven aus: Zwischen 2005 und 2014 sank der Anteil des Goldes von rund 40% auf unter 10%. Dagegen stiegen der Anteil des Euros von rund 30% auf 45% und derjenige der übrigen Fremdwährungen von 15% auf 25%. Der Anteil des US-Dollars sank zwischenzeitlich auf unter 20%, erhöhte sich jedoch bis 2014 wieder auf 26%.

Der Anteil der Währungsreserven an den gesamten Auslandaktiven nahm zwischen 2005 und 2014 von 3% auf 13% zu.

Grafik 26

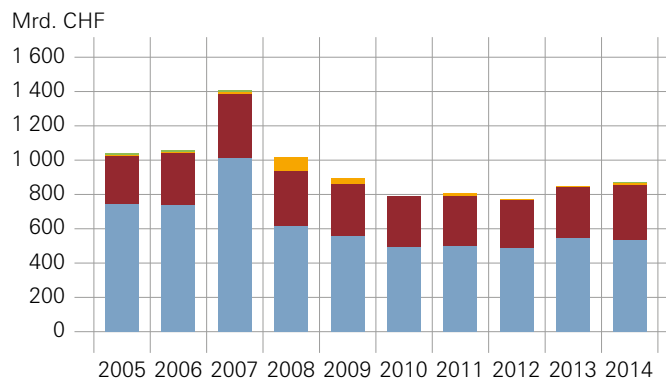
## AUSLANDAKTIVEN: DERIVATE



Quelle: SNB

Grafik 27

## AUSLANDAKTIVEN: ÜBRIGE INVESTITIONEN, SEKTOREN

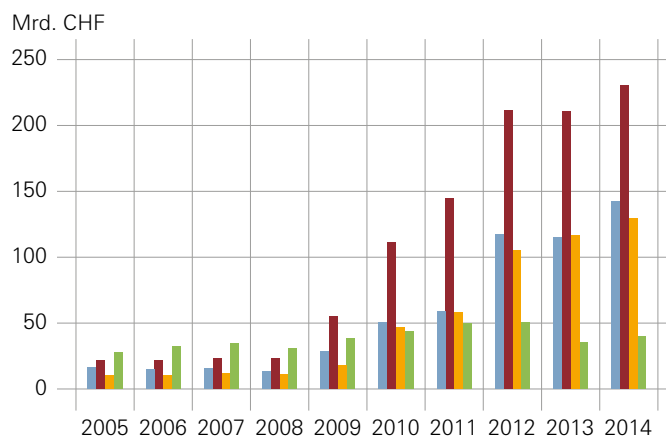


Legend: Banken (blue), Nationalbank (yellow), Übrige Sektoren (inkl. übrige Aktiven) (red), Öffentliche Hand (green)

Quelle: SNB

Grafik 28

## AUSLANDAKTIVEN: WÄHRUNGSRESERVEN



Legend: USD (blue), EUR (red), Übrige Währungen (yellow), Gold (green)

Quelle: SNB

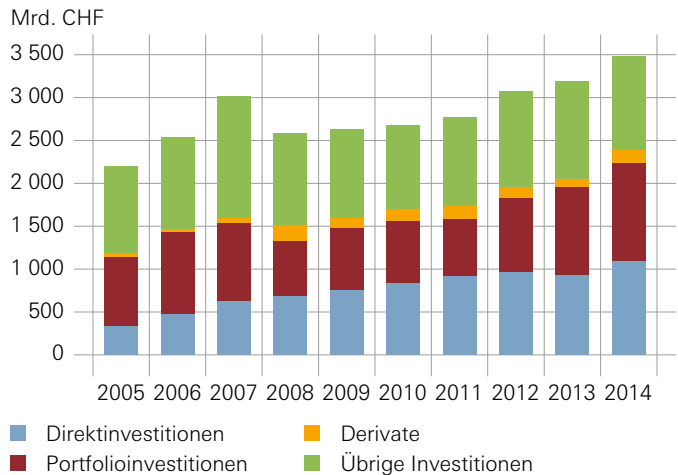
## AUSLANDPASSIVEN – ÜBERSICHT

Ebenso wie die Auslandaktiven entwickelten sich auch die Auslandpassiven seit 2005 uneinheitlich. Zwischen 2005 und 2007 verzeichneten sie einen starken Anstieg, der hauptsächlich auf folgende drei Faktoren zurückzuführen war: Die Geschäftsbanken erhöhten ihre Verpflichtungen gegenüber dem Ausland massiv («Übrige Investitionen»), der Bestand schweizerischer Wertpapiere in der Hand von ausländischen Investoren (Portfolioinvestitionen) stieg infolge höherer Aktienkurse und ferner erhöhten die ausländischen Direktinvestoren den Kapitalbestand ihrer Tochtergesellschaften in der Schweiz in grossem Umfang. Mit dem Einsetzen der Finanzkrise gingen die Auslandpassiven zurück: 2008 sanken sie stark, vor allem die Geschäftsbanken bauten die Verpflichtungen gegenüber dem Ausland massiv ab («Übrige Investitionen»). Zudem trug auch die tiefere Bewertung der Fremdwährungen zum Rückgang der Auslandpassiven bei. Der Bestand an Portfolioinvestitionen verminderte sich als Folge des Rückgangs der Aktienkurse ebenfalls beträchtlich. Der Bestand an Direktinvestitionen nahm dagegen weiter zu. Seit 2012 stiegen die Auslandpassiven vor allem wegen der höheren Aktienkurse wieder kräftig an. 2014 betragen die Auslandpassiven insgesamt 3478 Mrd. Franken.

Ebenso wie bei den Auslandaktiven kam es auch bei den Auslandpassiven zu verschiedenen strukturellen Verschiebungen. Während der Anteil der Direktinvestitionen seit 2008 durchschnittlich 30% betrug, reduzierte sich der Anteil der «Übrigen Investitionen» im gleichen Zeitraum kontinuierlich von 41% auf rund 31%. Bis zum Beginn der Finanzkrise 2008 lag der Anteil der Portfolioinvestitionen teilweise deutlich über 30%. In den Jahren nach dem Tief 2008 (25%) erholten sich die Portfolioinvestitionen wieder und erreichten 2014 einen Anteil von 33%. Nach Währungen gegliedert verminderte sich der Anteil des US-Dollars zugunsten des Frankens, während der Anteil des Euros relativ stabil blieb.

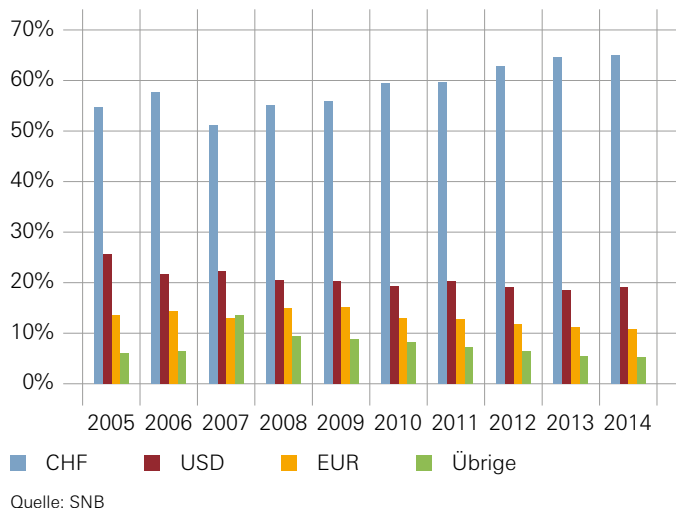
Grafik 29

### AUSLANDPASSIVEN: KOMPONENTEN



Grafik 30

### AUSLANDPASSIVEN: WÄHRUNGEN



## AUSLANDPASSIVEN – DIREKTINVESTITIONEN

Diese Position bildet die Passivseite der konzerninternen Kapitalverflechtungen der Unternehmen in der Schweiz mit dem Ausland ab. Darin spiegelt sich – im Unterschied zu den Portfolioinvestitionen – das langfristige Interesse ausländischer Investoren am Standort Schweiz wider. Der Bestand an Direktinvestitionen setzt sich aus dem Beteiligungskapital an Tochtergesellschaften und Filialen im Inland zusammen, die sich im Besitz von Investoren mit Sitz im Ausland befinden, sowie dem Bestand an grenzüberschreitenden konzerninternen Krediten (Passiven).

Zwischen 2005 und 2014 stieg der Kapitalbestand der Direktinvestitions passiven von 332 Mrd. auf 1094 Mrd. Franken. 2014 entfielen 727 Mrd. Franken auf Beteiligungskapital und 367 Mrd. Franken auf konzerninterne Kredite. Ein Grossteil dieses Anstiegs des Kapitalbestandes entfiel auf die Finanz- und Holdinggesellschaften. Ende 2013 stand die Schweiz weltweit an neunter Stelle als Destinationsland für Direktinvestitionen (Quelle: IMF, <http://cdis.imf.org/>).

Der Anteil der Direktinvestitionen an den gesamten Auslandspassiven stieg zwischen 2005 und 2014 von 15% auf über 30%.

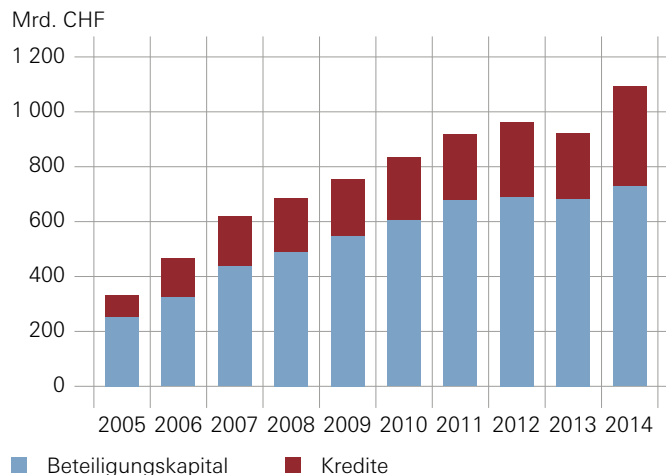
## AUSLANDPASSIVEN – PORTFOLIOINVESTITIONEN

Ausländische Portfolioinvestoren halten in der Schweiz grösstenteils Dividendenpapiere; in den letzten zehn Jahren belief sich der Anteil der Dividendenpapiere an den Portfolioinvestitionen auf durchschnittlich 90%. Deshalb wirken sich Schwankungen der Aktienkurse besonders stark auf die Portfolioinvestitionen aus. Nachdem der Bestand der Portfolioinvestitionen 2006 einen Wert von 959 Mrd. Franken aufgewiesen hatte, sank er 2008 aufgrund des Einbruchs an den Börsen massiv und betrug noch 637 Mrd. Franken. Diese Bewertungsverluste überstiegen die Transaktionen der Portfolioinvestition aus der Kapitalbilanz bei weitem, obwohl Letztere insbesondere bei den Banken hoch ausfielen. In den Folgejahren erholten sich die Börsenkurse wieder, die Verluste von 2008 wurden teilweise kompensiert. Seit 2012 stiegen die Aktienkurse und damit auch der Bestand an Portfolioinvestitionen stark an: 2014 erreichte er mit 1144 Mrd. Franken einen neuen Höchststand.

Der Anteil der Portfolioinvestitionen an den gesamten Auslandspassiven, der zwischenzeitlich von 38% (2006) auf 25% (2008) gesunken war, belief sich 2014 auf 33%.

Grafik 31

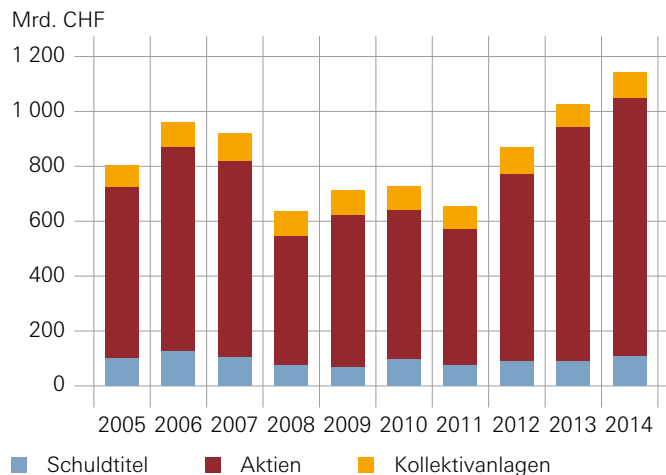
## AUSLANDPASSIVEN: DIREKTINVESTITIONEN



Quelle: SNB

Grafik 32

## AUSLANDPASSIVEN: PORTFOLIOINVESTITIONEN



Quelle: SNB

## AUSLANDPASSIVEN – DERIVATE

Seit 2005 werden bei den Auslandpassiven die negativen Wiederbeschaffungswerte der offenen derivativen Finanzinstrumente mit Gegenpartei im Ausland ausgewiesen. Der Anstieg des Derivatbestandes 2008 war vor allem auf die Ausdehnung des Erhebungskreises zurückzuführen. Der Anteil der Derivate an den gesamten Auslandpassiven halbierte sich zwischen 2008 und 2014 auf 4%.

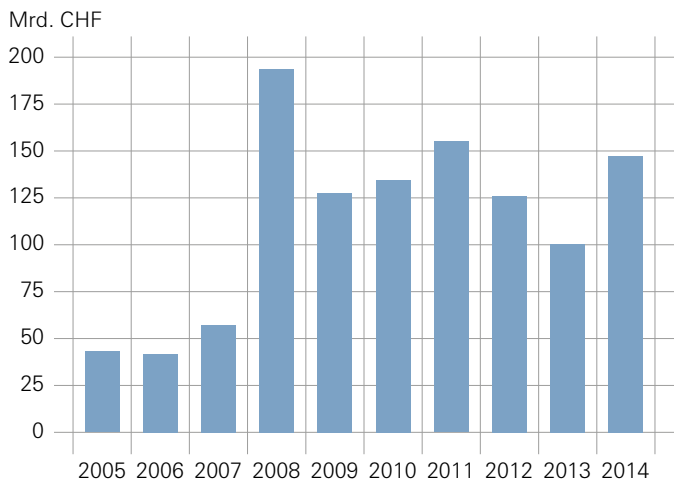
## AUSLANDPASSIVEN – ÜBRIGE INVESTITIONEN

Die «Übrigen Investitionen» werden wie in der Zahlungsbilanz in «Bargeld und Einlagen», «Kredite» und «Übrige Passiven» unterteilt. Innerhalb der beiden Komponenten «Bargeld und Einlagen» sowie «Kredite» wird nach Sektoren der Schuldner im Inland unterschieden: «Nationalbank», «Banken», «Öffentliche Hand» und «Übrige Sektoren». Die «Übrigen Sektoren» erfassen hauptsächlich die kurz- und langfristigen Verpflichtungen der Unternehmen gegenüber dem Ausland. Die Banken dominieren die «Übrigen Investitionen», während die Passiven der öffentlichen Hand unbedeutend sind.

Nach dem Hoch 2007, als die Auslandpassiven der «Übrigen Investitionen» 1417 Mrd. Franken erreicht hatten, sanken sie bis 2010 auf 981 Mrd. Franken. Dieser starke Rückgang war auf die Banken zurückzuführen, die ihre Verpflichtungen gegenüber dem Ausland massiv abbauten. Danach stiegen die «Übrigen Investitionen» wieder leicht an und erreichten 2014 mit 1093 Mrd. Franken erneut jene Grössenordnung, die sie vor dem sprunghaften Anstieg 2007 hatten.

Grafik 33

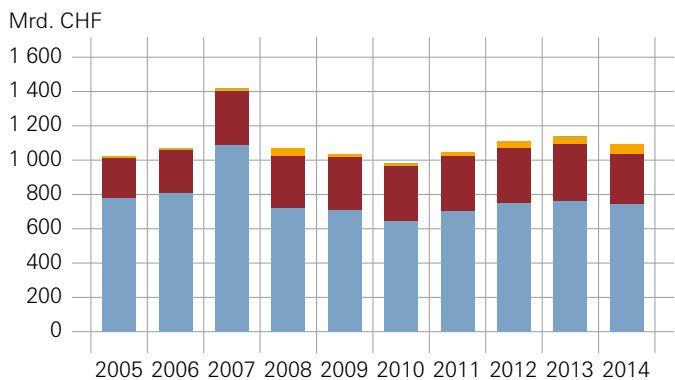
## AUSLANDPASSIVEN: DERIVATE



Quelle: SNB

Grafik 34

## AUSLANDPASSIVEN: ÜBRIGE INVESTITIONEN, SEKTOREN



■ Banken  
■ Übrige Sektoren (inkl. übrige Aktiven)  
■ Nationalbank  
■ Öffentliche Hand

Quelle: SNB

Tabelle 7

## ÜBRIGE INVESTITIONEN: PASSIVEN

in Mrd. Franken

|                       | 2012           | 2013           | 2014           |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Passiven Total</b> | <b>1 111,4</b> | <b>1 136,2</b> | <b>1 092,6</b> |
| Bargeld und Einlagen  | 792,5          | 811,4          | 807,9          |
| davon Banken          | 748,0          | 762,6          | 744,8          |
| davon Übrige Sektoren | 5,7            | 5,7            | 4,3            |
| Kredite               | 234,2          | 236,7          | 187,3          |
| davon Banken          | –              | –              | –              |
| davon Übrige Sektoren | 233,2          | 236,0          | 186,8          |
| Übrige Passiven       | 84,7           | 88,1           | 97,3           |

Quelle: SNB

## NETTOAUSLANDVERMÖGEN

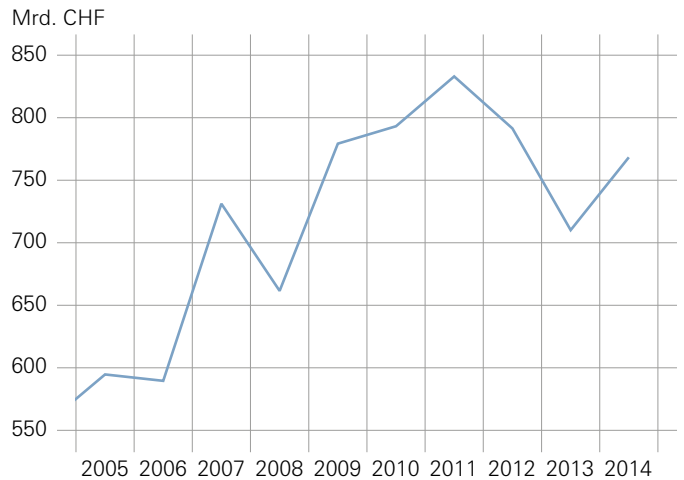
Seit Beginn der Aufzeichnung statistischer Daten zum Auslandsvermögen (1985) weist die Schweiz höhere Auslandsaktiven als -passiven und damit ein positives Nettoauslandsvermögen auf. Darin reflektieren sich die hohe Sparquote sowie die begrenzten Investitionsmöglichkeiten in der Schweiz. Im internationalen Vergleich weist die Schweiz ein sehr hohes Nettoauslandsvermögen aus. 2013 lag das absolute Nettoauslandsvermögen der Schweiz hinter Japan, China und Deutschland an vierter Stelle. Über ebenfalls hohe Nettoauslandsvermögen verfügen auch andere kleine, offene Volkswirtschaften wie Hongkong, Singapur oder Norwegen. Gemessen als Anteil des Bruttoinlandsprodukts belegte die Schweiz mit 118% den vierten Rang (Quelle: IMF, «International Investment Position, Net»).

Das Nettoauslandsvermögen wies in den letzten zehn Jahren beträchtliche Schwankungen auf: Nach kräftigen Anstiegen zwischen 2005 und 2007 war 2008 eine Abnahme um 13% auf 662 Mrd. Franken zu verzeichnen. In den folgenden vier Jahren lag das Nettoauslandsvermögen jedoch wieder zwischen 779 Mrd. und 833 Mrd. Franken. 2013 ergab sich eine Abnahme auf 710 Mrd. Franken, da die Auslandspassiven stärker zunahmen als die Auslandsaktiven. Im Berichtsjahr stieg das Nettoauslandsvermögen wieder auf 768 Mrd. Franken.

Zwischen 2005 und 2014 stieg das Nettoauslandsvermögen um 173 Mrd. auf 768 Mrd. Franken. Summiert man hingegen die Salden der Nettozugänge von Aktiven und Passiven der Zahlungsbilanz, errechnet sich eine Zunahme des Nettoauslandsvermögens von 622 Mrd. Franken. Die Differenz zwischen der Zunahme gemäss Auslandsvermögen und der kumulierten Zunahme aufgrund der Nettozugänge von Aktiven und Passiven gemäss Zahlungsbilanz (449 Mrd. Franken) ist in erster Linie auf Wechsel- und Börsenkursschwankungen zurückzuführen.

Grafik 35

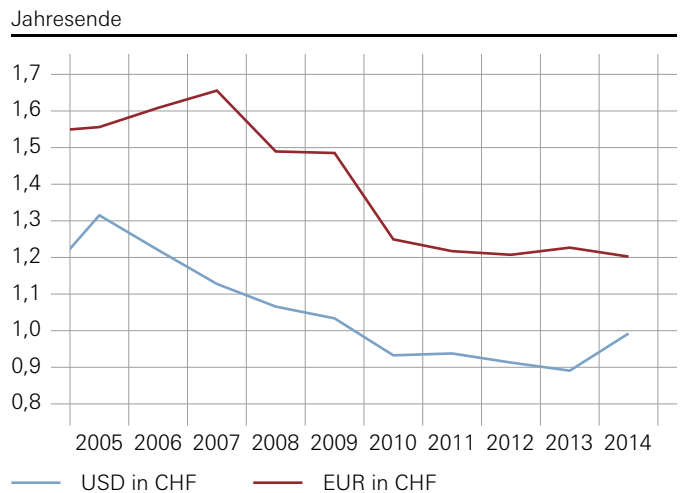
## NETTOAUSLANDVERMÖGEN



Quelle: SNB

Grafik 36

## WECHSELKURSE

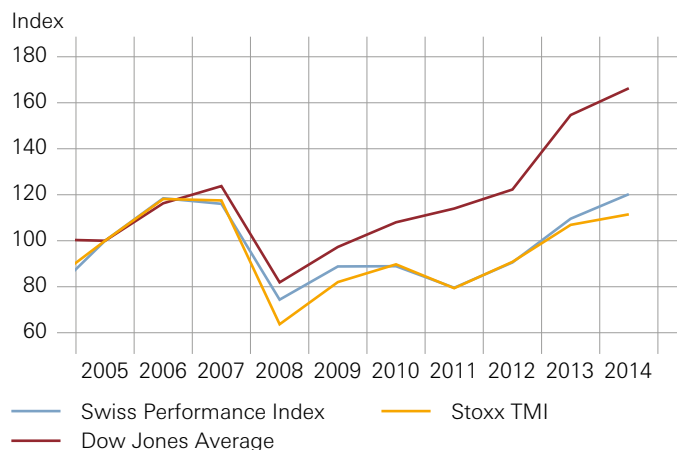


Quelle: SNB

Grafik 37

## AKTIENKURSE

2005 = 100, Jahresende



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

---

# Der Goldhandel



## EINLEITUNG

Nicht alle Länder publizieren Daten zu ihrem Goldhandel. Von denjenigen Ländern, für die Daten verfügbar sind, weist die Schweiz die mit Abstand grössten Importe und Exporte aus. In diesen Zahlen widerspiegelt sich die bedeutende Rolle verschiedener Schweizer Akteure im Goldgeschäft: Raffinerien in der Schweiz produzieren weltweit am meisten Ein-Kilogramm-Barren in der höchsten Reinheit. Diese Barren werden insbesondere auf den asiatischen Handelsplätzen gehandelt. Raffinerien in der Schweiz schmelzen dafür die insbesondere in London gehandelten Barren mit geringerem Reinheitsgrad und höherem Gewicht in reinere Ein-Kilogramm-Barren um. Sie fungieren somit als Scharnier zwischen diesen Handelsplätzen. Weiter zählen Schweizer Emittenten von Gold-ETF zu den bedeutendsten weltweit. Die Aktiven dieser börsengehandelten Fonds bestehen vorwiegend aus Goldbarren; diese werden in der Schweiz gelagert. Auch agieren die beiden Schweizer Grossbanken auf dem weltweit wichtigsten Goldhandelsplatz in London als Market Maker.

Die Dimensionen des Goldhandels zeigen sich auch in der Zahlungsbilanz der Schweiz: Beispielsweise machten 2013 die Ausfuhren von Goldbarren 34% der gesamten Warenausfuhren aus (1984: 27%). Mit 118 Mrd. Franken übertrafen sie die Ausfuhren von Chemikalien und pharmazeutischen Produkten (81 Mrd. Franken) deutlich.

Ausgangspunkt des folgenden Beitrags bildet ein internationaler Vergleich. Anschliessend werden die Schweizer Akteure im Goldgeschäft anhand ihrer Zulassung zum Londoner Goldmarkt vorgestellt. Auch wird die Entwicklung der Goldein- und ausfuhrwerte der Schweiz zwischen 1984 und 2014 analysiert. Die zugrundeliegenden Faktoren beim massiven Wertanstieg zwischen 2003 und 2013 wie auch beim Einbruch in 2014 werden quantifiziert und die bedeutendsten Nachfrager- und Lieferländer benannt. Der auf-

fällig grosse Anteil der Goldausfuhren nach Asien und der gleichzeitig dominierende Anteil des Vereinigten Königreichs an den Goldeinfuhren führen die Scharnierfunktion der Raffinerien in der Schweiz zwischen diesen Handelsplätzen vor Augen. Weiter wird die Differenz zwischen den Import- und Exportwerten im Zeitraum 1984 bis 2014 analysiert und das Verhalten von Investoren erörtert, das nach Ausbruch der Finanzkrise die Importüberschüsse ansteigen liess. Zudem wird die Verbuchung von Gold in der Zahlungsbilanz der Schweiz behandelt. Die neue Verbuchungspraxis bewirkt, dass der Goldhandel prominenter in der Statistik erscheint. Ein kurzes Fazit rundet den Beitrag ab.

Der Bericht enthält zusätzlich zum Haupttext ergänzende Informationen. Diese umfassen einen geschichtlichen Überblick über die Entwicklung des Londoner Goldmarkts und seine Verbindung zur Schweiz. Zudem beschreiben sie die Usanzen auf den verschiedenen Handelsplätzen und die Arten, wie Gold gehandelt wird.

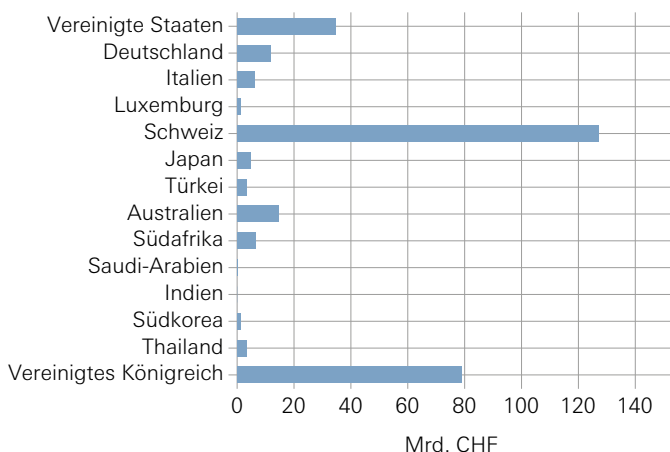
## INTERNATIONALER VERGLEICH

Von einigen Ländern, deren Goldhandel bedeutend sein dürfte, liegen keine offiziellen Daten vor. Dazu zählen China, Hongkong, Singapur und Russland. Betrachtet man nur diejenigen Länder, für die Daten verfügbar sind, so zeigt sich, dass die Schweiz die grössten Exporte und Importe aufweist (siehe Grafiken 1 und 2 mit Daten für 2013).

Die meisten Goldhandelsländer tätigten 2013 sowohl Goldeinfuhren als auch -ausfuhren. Ausnahmen bildeten Indien und Südafrika: Während Indien nur Gold importierte, exportierte Südafrika ausschliesslich Gold. Südafrika gehört zusammen mit Australien, den Vereinigten Staaten, China und Russland zu den grössten Goldförderländern.

Grafik 1

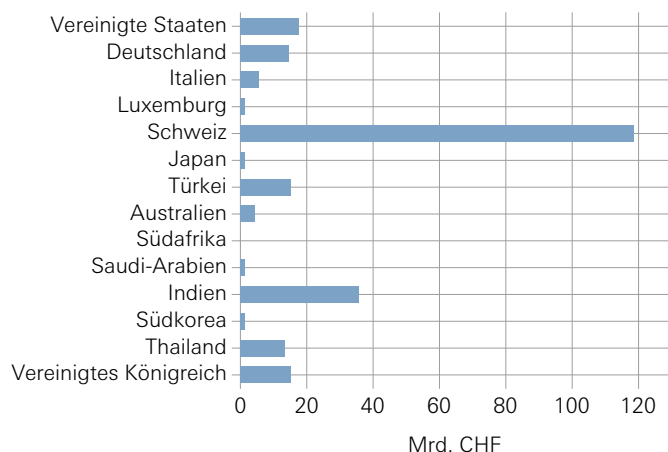
### GOLDEXPORTE 2013 IM INTERNATIONALEN VERGLEICH



Quellen: Eurostat, IWF

Grafik 2

### GOLDIMPORTE 2013 IM INTERNATIONALEN VERGLEICH



Quellen: Eurostat, IWF

Gold wird in unterschiedlichen Formen zwischen Ländern gehandelt. In Goldförderländern wird Erz aus Minen gewonnen und ein erstes Mal in Barrenform gegossen. Diese sogenannten Doré Bars enthalten neben Gold noch einen grossen Anteil weiterer Metalle und Verunreinigungen. Deshalb werden sie anschliessend in international anerkannten Raffinerien im Förderland selbst oder in anderen Ländern zu normierten Goldbarren veredelt. So unterscheidet sich Gold einerseits entlang der Wertschöpfungskette von den Doré Bars zu den veredelten Goldbarren. Andererseits sind Goldbarren aufgrund der verschiedenen Normen für die Feinheit sowie das Gewicht kein homogenes Gut.

Goldbarren werden ausserbörslich verkauft und gekauft.<sup>1</sup> Deshalb wird nicht von einer Börse, sondern von einem Handelsplatz oder Markt für physisches Gold gesprochen. Nicht zuletzt aus historischen Gründen (siehe «Ergänzende Informationen») ist der Londoner Goldmarkt der weltweit bedeutendste Handelsplatz für physisches Gold. Dieser Markt ist auch für die Bestimmung des Goldpreises prägend<sup>2</sup> und die dort gehandelten Barren sowie die vor Ort tätigen Marktteilnehmer müssen bestimmte Anforderungen erfüllen.

## SCHWEIZER AKTEURE IM GOLDGESCHÄFT

Die bedeutendsten Schweizer Akteure im Goldgeschäft sind zum Londoner Goldmarkt zugelassen (siehe dazu Tabelle 1 mit Informationen für 2015). Sie nehmen als Market Maker, als Emittenten von Gold-ETF oder als Raffinerien am Markt teil.

Die beiden Schweizer Grossbanken agieren als Market Maker. Insgesamt sind in London gegenwärtig 13 Market Maker tätig. Diese stellen untereinander jederzeit Ankaufs- und Verkaufskurse.<sup>3</sup> Goldbarren mit physischer Lieferung werden auf drei verschiedenen Märkten offeriert: dem Spot-, Forward- und Optionenmarkt (siehe «Ergänzende Informationen»). Über die Market Maker können sich Grosskunden – wie Banken, institutionelle Anleger und Raffinerien – am Barrenhandel beteiligen.

Aus der Schweiz sind unter anderem die Zürcher Kantonalbank (ZKB) sowie die Bank Julius Bär zum Londoner Goldmarkt zugelassen. Beide Institute sind bedeutende Emittenten von Gold-ETF, den sogenannten Exchange Traded Funds resp. börsengehandelten Fonds.<sup>4</sup> Die Aktiven von Gold-ETF sind fast ausschliesslich in Goldbarren

Tabelle 1

### AM LONDONER GOLDMARKT ZUGELASSENE UNTERNEHMEN MIT BEZUG ZUR SCHWEIZ 2015

| Name                      | Ort               | Art der Unternehmung |
|---------------------------|-------------------|----------------------|
| <b>Market Maker</b>       |                   |                      |
| UBS AG*                   | London            | Bank                 |
| Credit Suisse**           | London            | Bank                 |
| <b>Ordinary Member***</b> |                   |                      |
| Metalor Technologies SA   | Neuenburg         | Raffinerie           |
| PAMP SA                   | Castel San Pietro | Raffinerie           |
| Argor Heraeus SA          | Mendrisio         | Raffinerie           |
| UBS Ltd                   | London            | Bank                 |
| Credit Suisse AG Zürich   | Zürich            | Bank                 |
| Zürcher Kantonalbank      | Zürich            | Bank                 |
| Bank Julius Bär           | Zürich            | Bank                 |
| <b>Associate****</b>      |                   |                      |
| Valcambi SA               | Balerna           | Raffinerie           |
| Cendres+Métaux SA         | Biel              | Raffinerie           |
| MKS Finance SA            | Genf              | Handelshaus          |
| Pictet & Cie SA           | Genf              | Investor             |

\* UBS AG stellt Kauf- und Verkaufspreise auf allen drei Märkten, dem Spot-, Forward- und Optionenmarkt. Sie gehört deshalb zu den Full Market Marker.

\*\* Credit Suisse stellt Kauf- und Verkaufspreise auf dem Spot- und Optionenmarkt.

\*\*\* Ordinary Member sind Akteure, die aktiv am Markt tätig sind.

\*\*\*\* Associates sind Akteure, die am Markt tätig sind. Im Gegensatz zu den Market Maker und Ordinary Member sind sie keine Vollmitglieder und verfügen über keine Stimmrechte.

Quelle: 2015 – The London Bullion Market Association

angelegt. Die Schweizer Emittenten tätigen deshalb Transaktionen am Londoner Markt.

Fünf Raffinerien in der Schweiz produzieren Barren, die auf dem Londoner Goldmarkt akzeptiert werden. Auf diesen Barren sind die Feinheit und das Gewicht sowie der Name der Raffinerie und die Barrennummer eingestanz. Diese Barrenmerkmale garantieren die Qualität: In London gehandelte Barren gelten als «gute Lieferung» resp. als «Good-delivery-Barren». Diese Barren sind grösser als die auf anderen Handelsplätzen gehandelten Barren und weisen einen etwas geringeren Reinheitsgehalt auf.

Auch sind die Raffinerien in der Schweiz weltweit die grössten Produzenten von Ein-Kilogramm-Barren in der höchsten Reinheit.<sup>5</sup> Diese Barren werden auf den europäischen (mit Ausnahme des Vereinigten Königreichs) und auf den asiatischen Handelsplätzen gehandelt. Indem Raffinerien in der Schweiz die Londoner Barren in Grösse und Reinheit für die asiatischen Handelsplätze umgiessen, tragen sie dazu bei, dass ein Austausch zwischen diesen Handelsplätzen überhaupt möglich ist.<sup>6</sup> Raffinerien in der Schweiz fungieren somit als Bindeglied zwischen Handelsplätzen. 2013 gingen 73% aller Goldausfuhren

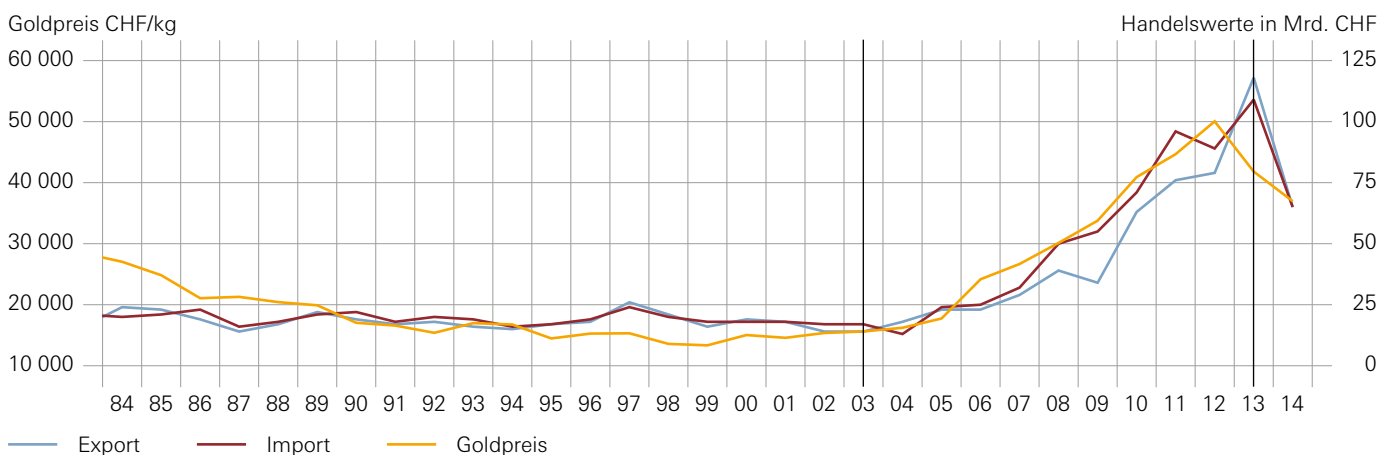
der Schweiz nach Asien, und 52,7% der Goldeinfuhren der Schweiz stammten aus dem Vereinigten Königreich (siehe Grafiken 4 und 5). Auf die Unterschiede in den Usanzen auf diesen Handelsplätzen wird in den «Ergänzenden Informationen» eingegangen.

Auch schmelzen die Raffinerien in der Schweiz goldhaltige Gegenstände, beispielsweise Altgold aus der Schmuckindustrie und anderen Industrien sowie von Privatpersonen, zu Barren um. Weiter veredeln sie das neu geförderte Gold, die Doré Bars, die noch grosse Teile anderer Metalle und Verunreinigungen enthalten. Die Raffinerien in der Schweiz zählen gemessen an den jährlichen Schmelzkapazitäten zu den grössten weltweit.<sup>7</sup>

Grafik 3

### GOLDEXPORTE UND GOLDIMPORTE DER SCHWEIZ 1984-2014

Goldpreis in CHF pro kg (linke Skala), Exporte und Importe in Mrd. CHF (rechte Skala)



Quellen: EZV, SNB

## ENTWICKLUNG DER GOLDIMPORTE UND EXPORTE DER SCHWEIZ

Die Goldein- und -ausfuhrwerte der Schweiz wiesen zwischen 1984 und 2014 eine weitgehend parallele Entwicklung auf. Stiegen die Ausfuhr an handelbaren Barren, verzeichneten auch die Einfuhren der Doré Bars sowie der handelbaren Barren in die Schweiz einen Anstieg und umgekehrt (siehe Grafik 3).<sup>8</sup> Dieser parallele Verlauf ist einerseits auf die grenzüberschreitende Handelstätigkeit der Banken und andererseits auf die oben erwähnte Scharnierfunktion der Raffinerien in der Schweiz zurückzuführen.

Über die betrachteten 30 Jahre lassen sich drei Perioden unterscheiden. Von 1984 bis 2003 bewegten sich die Werte relativ stabil zwischen 15 Mrd. und 20 Mrd. Franken. Zwischen 2003 und 2013 schnellten die Werte in die Höhe. 2014 halbierten sie sich praktisch. 2013 weist die bisher höchsten Werte auf: Die Goldausfuhr betrug in jenem Jahr 118 Mrd. und die Einfuhren 109 Mrd. Franken.

Der markante Wertanstieg bei den Ein- und Ausfuhr zwischen 2003 und 2013 lässt sich ungefähr je zur Hälfte mit dem Goldpreisanstieg und mit dem Anstieg der gehandelten Menge an Feingold<sup>9</sup> erklären. In dieser Periode stieg der Preis pro Kilogramm Feingold von rund 16 000 auf 42 000 Franken (siehe Grafik 3, linke Skala). Die geschätzte exportierte Menge an Feingold nahm von 875 Tonnen (2003) auf 2814 Tonnen (2013) zu. Beim Einbruch der Ein- und Ausfuhrwerte 2014 dominierte der Mengeneffekt (rund 80%) den Preiseffekt (rund 20%). Diese Anteile stellen eine Schätzung dar.<sup>10</sup>

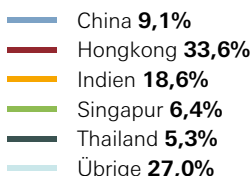
Die Anteile einzelner Länder an den Goldeinfuhren und -ausfuhr der Schweiz schwanken im Zeitablauf stark. Als Beispiel können die Jahre 2013 und 2014 dienen. 2013 lagen die fünf wichtigsten Abnahmeländer in Asien; dorthin flossen 73% der Goldausfuhr (siehe Grafik 4).<sup>11</sup> Mehr als die Hälfte der Goldeinfuhren (52,7%) stammte aus dem Vereinigten Königreich (siehe Grafik 5).<sup>12</sup> 2014 ging der asiatische Anteil an den Goldausfuhr der Schweiz massiv zurück. Lediglich Hongkong (7,8%) und Indien (6,8%) waren noch gewichtige Nachfragerländer. Parallel dazu reduzierte sich der Anteil der Goldimporte aus dem Vereinigten Königreich massiv (12,2%). Neu lieferte Deutschland am meisten Gold in die Schweiz (21,7%). Deutschland war mit einem Anteil von 15,2% nun auch bei den Goldausfuhr das wichtigste Land.

Die Goldeinfuhrwerte (rote Linie in Grafik 3) überstiegen in den meisten Jahren die Ausfuhrwerte (blaue Linie). Das Gleiche gilt für die ein- und ausgefuhrte Menge an Feingold. Zwischen 1984 und 2014 übertraf die insgesamt importierte Feingoldmenge die exportierte Feingoldmenge um schätzungsweise 2600 Tonnen (siehe Grafik 6).

Grafik 4

### GOLDEXPORTE DER SCHWEIZ 2013

Gliederung nach Ländern in %



Quelle: EZV

Grafik 5

### GOLDIMPORTE DER SCHWEIZ 2013

Gliederung nach Ländern in %



Quelle: EZV

Die Importüberschüsse nahmen vor allem zwischen 2008 und 2012 zu. Aufgrund der Finanzkrise fragten Investoren verstärkt Gold-ETF nach.<sup>13</sup> Die Emittenten in der Schweiz brachten mehr Fondsanteile in Umlauf und erhöhten zu deren Deckung die Goldbestände. In der Fondsbroschüre erwähnt die ZKB explizit die Lagerung der Goldbarren in der Schweiz. Auch lagerten Banken mehr Gold, weil ihre Verpflichtungen gegenüber den Goldkontoinhabern im Ausland zunahmen.<sup>14</sup> Einfuhrüberschüsse resultieren aber auch, wenn Gold zu Schmuck, Uhren sowie zu technischen Produkten verarbeitet wird; verlassen diese Produkte die Schweiz, wird dies unter einer anderen Tarifposition der Zollstatistik ausgewiesen.<sup>15</sup> Die Werte in Grafik 6 überschätzen deshalb leicht den tatsächlichen Zuwachs des in der Schweiz gelagerten Feingoldbestandes.

### GOLD IN DER ZAHLUNGSBILANZ DER SCHWEIZ

Die Zahlungsbilanz der Schweiz weist die Ein- und Ausfuhr von Goldbarren des privaten Sektors seit 2014 in der Position «Waren» unter «Gold zu nicht-monetären Zwecken» der Leistungsbilanz aus. Früher wurde der gesamte Edelmetallhandel in der Kapitalbilanz verbucht.<sup>16</sup> Bei der Umteilung wurden die Daten bis 2000 zurückgerechnet, so dass in der aktuellen Zahlungsbilanz der Goldhandel seit 2000 im Warenverkehr ausgewiesen wird.

Seit 2014 weist auch die Eidgenössische Zollverwaltung (EZV) den Goldhandel im Aussenhandel aus. Früher wurde der Goldhandel von der EZV in einer separaten Rubrik veröffentlicht, er war aber nicht Teil des Aussenhandels. Die neue Praxis sowohl in der Zahlungsbilanz als auch der EZV entspricht dem internationalen Standard. Eine Folge der neuen Publikationspraxis ist, dass der Goldhandel prominenter in den Statistiken erscheint.

Die Währungsreserven einer Zentralbank in Gold werden als «Gold zu monetären Zwecken» bezeichnet. Die Schweizerische Nationalbank hält diese Währungsreserven grösstenteils in Barren und zu einem geringen Teil in Goldmünzen. Entsprechende Bewegungen werden in der Kapitalbilanz der Zahlungsbilanz unter der Kategorie «Währungsreserven» erfasst. In dieser Kategorie werden ausschliesslich Goldgeschäfte mit anderen Zentralbanken verbucht.

### FAZIT

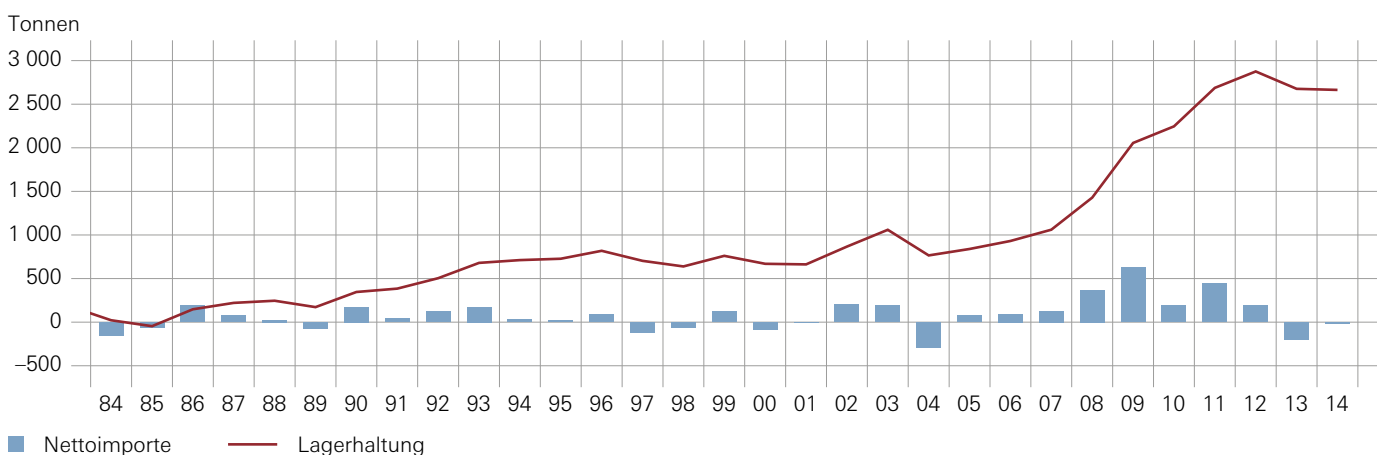
Von allen Ländern, für die offizielle Daten verfügbar sind, ist die Schweiz die wichtigste Importeurin und Exporteurin von Gold. Importe und Exporte werden stark durch die verschiedenen Schweizer Akteure auf dem Goldmarkt geprägt. Raffinerien in der Schweiz fungieren als Scharnier zwischen unterschiedlichen Handelsplätzen, indem sie Barren des Londoner Goldmarktes durch Umgiessen für Asien marktfähig machen. Schweizer Emittenten gehören zu den wichtigsten Anbietern von Gold-ETF. Schliesslich sind die beiden Grossbanken Market Maker am Londoner Goldmarkt, dem wichtigsten Handelsplatz für Gold.

Preisbewegungen des Goldes, aber auch sich ändernde Handelsströme führen dazu, dass die Werte für die Goldeinfuhren und -ausfuhren stark schwanken können. Zwischen 2003 und 2013 hatten sich Importe und Exporte wertmässig mehr als verfünffacht, 2014 halbierten sie sich beinahe. Es ist davon auszugehen, dass auch in Zukunft ähnliche Bewegungen stattfinden werden, die sich im Aussenhandel und somit auch in der Leistungsbilanz der Schweiz entsprechend widerspiegeln werden.

Grafik 6

### FEINGOLD: NETTOIMPORTE UND LAGERHALTUNG 1984-2014

Schätzung



Quelle: SNB

## ERGÄNZENDE INFORMATIONEN

### LONDONER GOLDMARKT: ENTWICKLUNG UND VERBINDUNG ZUR SCHWEIZ

|                  |  |
|------------------|--|
| <b>1871–1915</b> | Die Währungen im Vereinigten Königreich und in anderen europäischen Ländern sind an Gold gebunden (Goldstandard). Die Schweiz beendet den Goldstandard erst 1936.  |
| <b>1919</b>      | In London Goldpreisfixing unter dem Vorsitz der Bank Rothschild und Intraday-Handel auf Pfund-Basis. Gehandelt wurden hauptsächlich Barren aus Südafrika, einer ehemaligen englischen Kolonie. Käufer waren Schweizer Banken mit internationaler Vermögensverwaltung und Verbindungen zu Schweizer Raffinerien.  |
| <b>1939</b>      | Der Londoner Goldmarkt wird nach Ausbruch des Zweiten Weltkriegs geschlossen.  |
| <b>1944–1968</b> | <i>Fixer Goldpreis</i>   |
| <b>1944</b>      | Im Bretton-Woods-Abkommen wird der Goldpreis bei 35 US-Dollar je Feinunze festgesetzt (amtlicher Preis zwischen Zentralbanken und dem Internationalen Währungsfonds). Die amerikanische Notenbank ist verpflichtet, die Dollarreserven jedes Mitgliedlandes zum amtlichen Preis in Gold umzutauschen (Gold-Dollar-Standard).   |
| <b>1954</b>      | Der Londoner Goldmarkt wird mit dem amtlichen Goldpreis auf Pfund-Basis wiedereröffnet.  |
| <b>1960</b>      | Die Vereinigten Staaten können die Goldeinlösepflicht nicht mehr erfüllen, weil die Dollarbestände im Ausland die Goldreserven der Vereinigten Staaten übersteigen. Aufgrund der steigenden Goldnachfrage, vor allem seitens Investoren, entspricht der amtliche Preis nicht mehr dem Preis gemäss Goldnachfrage und Goldangebot (Marktpreis). Der amtliche Preis ist auf dem Londoner Goldmarkt nicht mehr haltbar.   |
| <b>1961</b>      | Die amerikanische Zentralbank und europäische Notenbanken gründen den internationalen Goldpool. Zweck des Pools ist es, durch Goldverkäufe auf dem Londoner Goldmarkt den Marktpreis für Gold beim amtlichen Preis zu halten.  |
| <b>1968–1971</b> | <i>Zweiteilung des Goldmarktes (Two-Tier-Goldmarkt) mit dem fixen (amtlichen) Preis und dem freien Preis gemäss Angebot und Nachfrage</i>  |
| <b>1968</b>      | Nachdem der internationale Goldpool die Goldverkäufe einstellt, wird der Londoner Goldmarkt geschlossen. Nach zwei Wochen wird er auf Dollar-Basis wiedereröffnet. Beim ersten Goldpreisfixing beträgt der Marktpreis 38 US-Dollar je Feinunze.<br>Infolge der Schliessung des Londoner Goldmarkts bilden die drei damaligen Schweizer Grossbanken den Zürcher Goldpool. Ein gemeinsamer Broker übernimmt die Quotierung, und die Banken agieren als Market Maker. Über den Zürcher Goldpool gelangen südafrikanische Goldbarren direkt in die Schweiz und nicht mehr indirekt via London. |
| <b>Ab 1971</b>   | <i>Freier Goldpreis (volatiler Marktpreis)</i>   |
| <b>1971</b>      | Die Vereinigten Staaten geben die Goldbindung des US-Dollars auf.  |
| <b>1981</b>      | Die Einführung der Warenumsatzsteuer auf Gold in der Schweiz beendet die Handelsaktivitäten des Zürcher Goldpools. London wird wieder zum wichtigsten Handelsplatz und bleibt dies auch nach Aufhebung der Warenumsatzsteuer.  |
| <b>1987</b>      | Die Handelsvereinigung LBMA (London Bullion Market Association) wird gegründet.  |
| <b>2004</b>      | Die Bank Rothschild zieht sich vom Londoner Goldmarkt zurück.  |



## UNTERSCHIEDLICHE USANZEN AUF DEN HANDELSPLÄTZEN

Goldbarren werden auf den verschiedenen Handelsplätzen in unterschiedlich normierten Reinheiten und Grössen gehandelt. Auch die Qualitäten der Barren variieren aufgrund des Status der Raffinerien. Zudem unterscheiden sich die Gewichts- und Währungseinheiten. Die Gründe für diese Unterschiede liegen in nationalen Gegebenheiten, aber auch in den Vorlieben der Bevölkerung bezüglich der Goldreinheit.

Auf den asiatischen Handelsplätzen werden Barren in Reinstform (.9999), in London dagegen mit einem geringeren Reinheitsgehalt (.9950) gehandelt. In Zürich sind alle Barrenarten erhältlich.<sup>17</sup>

Die Reinheit eines Barrens wird durch dessen Feinheit angegeben. Die Feinheit wird in Promille gemessen und gibt an, wie viele Teile von 1000 Teilen aus Feingold bestehen. Ein Goldbarren mit Feinheit von 995.0 bedeutet, dass im Goldbarren 995 von 1000 Teilen Feingold sind. Die restlichen 5 der 1000 Teile sind Verunreinigungen. Selbst die Barren in Reinstform (.9999) enthalten noch Verunreinigungen. Daher gibt es keine Barren, die vollständig aus Feingold bestehen. Anstelle von Promille wird die Feinheit auch in Karat gemessen. Dabei wird der Anteil an Feingold in Teilen von 24 anstelle von 1000 Teilen ausgedrückt. Diese Messeinheit ist weniger genau: Sowohl eine Feinheit von 995.0 wie 999.9 entspricht 24 Karat.

In Asien ist der Ein-Kilogramm-Barren stark verbreitet. Daneben werden aber auch Barren in traditionellen Gewichtseinheiten – beispielsweise die Einheit Tola in Indien und Singapur sowie die Einheit Tael in China und Hongkong – gehandelt. In Indien gab eine Steuersenkung für in Gramm denominierte Barren den Anstoss, dass sich der Ein-Kilogramm-Barren zum Standard entwickelte.<sup>18</sup> Dagegen werden auf dem Londoner Markt lediglich grosse Barren gehandelt: Deren Mindestgrösse beträgt 400 Unzen, was rund 12,4 kg entspricht.

Das Gewicht des Feingoldes wird in Feinunzen, das gesamte Barrengewicht dagegen in Unzen ausgedrückt. Ein 400-Unzen-Barren mit Feinheit 995.0 (von 1000 Teilen = 0.995) wiegt somit 400 Unzen, während das Gewicht des Feingoldes 398 Feinunzen ( $400 \times 0.995$ ) beträgt. Sowohl die Feinunze wie die Unze entspricht nach Definition 31.1034768 Gramm. So beträgt das Gewicht eines 400-Unzen-Goldbarrens 12 440 Gramm ( $400 \times 31.1$ ), und dessen Feingoldgewicht von 398 Feinunzen entspricht 12 378 Gramm ( $398 \times 31.1$ ).

## SPOT-, FORWARD- UND OPTIONENMARKT

Auf dem Spotmarkt werden Goldbarren mit sofortiger (spätestens zweitägiger) Lieferfrist gehandelt. Daraus ergibt sich der aktuelle Goldpreis (Spotpreis). Auf dem Forwardmarkt werden Goldbarren gehandelt, die in der Zukunft geliefert werden. Im Gegensatz dazu wird mit einer Option nur das Recht, nicht aber die Pflicht gehandelt, in der Zukunft zu einem bestimmten Preis Goldbarren zu kaufen (Call) oder zu verkaufen (Put).

Der Spotmarkt, der Forwardmarkt und der Optionenmarkt bieten unterschiedliche Möglichkeiten, beispielsweise für einen Schmuckhersteller, der weiss, dass er in drei Monaten 400 Unzen Gold benötigt. Er kann erstens abwarten und in drei Monaten das Gold auf dem Spotmarkt kaufen. Zweitens kann er in einen Forward-Vertrag einsteigen. Damit fixiert er den Kaufpreis für das Gold in drei Monaten. Der fixierte Kaufpreis ist vorteilhaft für ihn, wenn der Goldpreis in drei Monaten am Spotmarkt höher notiert. Der fixierte Kaufpreis ist hingegen nachteilig, wenn der Goldpreis in drei Monaten am Spotmarkt tiefer liegt. Denn auch in diesem Fall muss er zum vertraglich fixierten Preis kaufen. Dies ist der wesentliche Unterschied zur Option. Kauft der Schmuckhersteller nämlich bloss eine Kaufoption, kann er kaufen, er muss aber nicht. Liegt der Goldpreis in drei Monaten am Spotmarkt tiefer als der im Optionsvertrag fixierte Preis, wird der Schmuckhersteller die Kaufoption nicht ausüben und stattdessen am Spotmarkt kaufen.

Gold wird nicht nur in physischer Form, sondern auch in Wertpapierform an Börsen gehandelt. Dazu zählen die an Terminbörsen gehandelten Goldfutures und Goldoptionen. Die bedeutendste Terminbörse für Gold ist die Commodity Exchange (COMEX Division) in New York. Goldfutures an Terminbörsen sind standardisierte Terminverträge. Im Gegensatz dazu werden die individuell gestalteten Terminverträge, die Gold-Forwards, auf dem Londoner Goldmarkt OTC gehandelt. Goldoptionen werden OTC am Londoner Goldmarkt und an Terminbörsen gehandelt. Börsengelistete Optionen beziehen sich meistens auf die an der jeweiligen Börse gehandelten Goldfutures. So leitet sich der Preis von Goldoptionen an Terminbörsen vom Futures-Preis ab; dies im Gegensatz zu den Optionen auf dem Londoner Goldmarkt, deren Preis vom Spotpreis abhängt. Die an Terminbörsen gehandelten Goldfutures und Goldoptionen führen nur selten zu physischen Lieferungen.<sup>19</sup>

1 Goldbarren wechseln über den Schalter resp. over the counter (OTC) die Besitzer. Dabei wird die Transaktion direkt zwischen dem Käufer und dem Verkäufer abgeschlossen. Es steht keine Börse (bzw. kein Clearing) dazwischen, die über ein Margensystem die Zahlungsfähigkeit sicherstellt. Dadurch nehmen beide Vertragsparteien ein Gegenpartierisiko auf sich. Die Transaktion kann auch flexibel ausgestaltet werden. Der OTC-Goldhandel weist im Gegensatz zum Börsenhandel keine Umsätze aus, zudem ist der OTC-Handel nicht durch eine Aufsichtsbehörde reguliert. Vielmehr setzen die Marktteilnehmer die Regeln fest. Beispielsweise legt in London die Händlervereinigung – die London Bullion Market Association (LBMA) – die Vorschriften fest und bestimmt den Zugang zum Markt.

2 Der Londoner Goldpreis gilt für eine Feinunze – der Gewichtseinheit von reinem Gold resp. Feingold – und wird in US-Dollar festgelegt. Der Preis umfasst die Einlieferung des verkauften Goldes resp. die Auslieferung des gekauften Goldes in London. Andere Lieferorte haben Zuschläge für die Transportkosten zur Folge. Der Londoner Preis fungiert als Referenzpreis, an dem sich die Preise auf anderen Handelsplätzen orientieren. Der Londoner Goldpreis wird in einem festgelegten Prozess und Teilnehmerkreis bestimmt. Dabei werden zu bestimmten Goldpreisen die Kauf- beziehungsweise Verkaufswünsche von vier Market Makern abgefragt. Der Preis wird so festgesetzt, dass sich Kauf- und Verkaufswünsche ausgleichen.

3 Indem sie sowohl die Nachfrage als auch das Angebot offerieren, machen sie den Markt und werden als Market Maker bezeichnet. Sie unterscheiden sich von herkömmlichen Händlern, die auf einem Markt entweder kaufen oder verkaufen.

4 Diese Fonds werden im Gegensatz zu den physischen Barren an Börsen gehandelt. Sie erlauben dem Investor, in Form eines Wertpapiers an den Schwankungen des Goldpreises zu partizipieren. Ist das Anlagevermögen dieser Fonds vollständig in Goldbarren angelegt, kann der Anleger wählen, ob die Auszahlung in physischer oder in monetärer Form erfolgen soll. Das Anlagevermögen dieser Fonds gilt als Sondervermögen. Der Erwerb eines Fondsanteils erfordert einen geringeren Kapitaleinsatz als der Erwerb physischer Barren und ermöglicht dadurch auch Kleinanlegern den Zugang zum Goldmarkt.

5 Siehe <https://www.golddbroker.de/aktuelles/chinas-bedeutung-auf-dem-goldmarkt-514>.

6 In Fachkreisen wird beim Umgiessen der Barrengrossen von Size Swap und beim Umgiessen der Feinheiten von Quality Swap gesprochen. Siehe Eibl, C., (2008), Alles, was Sie über Gold wissen müssen, S. 32.

7 Siehe dazu Eidgenössische Zollverwaltung (EZV), 2013, Offenlegung der Statistik zur Ein- und Ausfuhr von Gold, Schlussbericht der Arbeitsgruppe zu Händen des Oberzolldirektors, S. 9.

8 Die Ein- und Ausfuhrwerte stellen den Import- und den Exportwert von «Gold zu nicht-monetären Zwecken» dar. Der Unterschied zum «Gold zu monetären Zwecken» wird im Abschnitt «Gold in der Zahlungsbilanz der Schweiz» behandelt. Betreffend die Zusammensetzung der Importe (Doré Bars sowie handelbare Barren) und der Exporte (annähernd nur handelbare Barren) siehe Eidgenössische Zollverwaltung (EZV) 2013, Offenlegung der Statistik zur Ein- und Ausfuhr von Gold, S. 7.

Seit 2014 veröffentlicht die EZV die Werte nach Ländern gegliedert in ihrer Aussenhandelsstatistik (siehe EZV, 2014, Aussenhandel mit Gold: Erste Publikation mit Länderaufschlüsselung seit 1980.) Auch veröffentlichte die EZV 2014 die Ländergliederung für 1982 bis 2013. Mangels Angaben verwendet die EZV das Lieferland anstelle des in Handelsstatistiken üblichen Ursprungslandes.

9 Werden die Goldein- und -ausfuhrwerte durch den Goldpreis dividiert, resultieren die geschätzten Mengen an ein- und ausgeführtem reinem Gold resp. Feingold. Die Feingoldmenge ist ein theoretisches Konstrukt. Diese Schätzungen zur Feingoldmenge sind nötig, weil die Einfuhrwerte sowohl die Doré Bars als auch die handelbaren Barren umfassen, während sich die Ausfuhrwerte fast ausschliesslich auf handelbare Barren beziehen.

10 Die Änderung eines Warenwerts basiert auf der Änderung der Menge (Mengeneffekt), der Änderung des Preises (Preiseffekt) sowie einer Kombination dieser beiden Effekte. Weil sich der kombinierte Effekt nicht aufspalten lässt, können der Mengen- und der Preiseffekt nicht exakt berechnet, sondern bloss mittels eines approximativen Berechnungsverfahrens geschätzt werden.

11 Die starke Nachfrage aus Asien setzte Ende der 1990er-Jahre ein. Damals begann insbesondere Indien, Gold zu kaufen. Weitere Länder folgten. China und Hongkong wurden ab 2010 grosse Abnehmer. China führt Gold aus der Schweiz ein, fördert und veredelt aber auch selber Gold.

12 Weitere 10,2% kamen aus den Vereinigten Staaten und 3% aus Russland. Diese beiden Länder gehören zu den grossen Goldförderern weltweit. Zwei Nachbarländer der Schweiz, Frankreich und Italien, trugen je 3,8% zu den Gesamteinfuhren bei. Diese vier Länder zusammen mit dem Vereinigten Königreich trugen 2013 zu 73,5% aller Goldeinfuhren der Schweiz bei. Zwischen 1984 und 2014 stammte stets ein grosser Teil der Einfuhren aus dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten. Die früher bedeutenden direkten Einfuhren aus Südafrika gingen zurück. Doré Bars aus Südafrika werden entweder in dortigen Raffinerien veredelt oder gelangen indirekt in die Schweiz. Denn die Einfuhren zeigen das Liefer- und nicht das Herkunftsland des Goldes.

13 Der Preis pro Fondsanteil stieg von unter 300 Franken (2008) auf über 500 Franken (2012).

14 Die übrigen Verpflichtungen der Banken in der Schweiz gegenüber ausländischen Kunden in Edelmetallen und auf Sicht stiegen von 9,5 Mrd. Franken (2008) auf 24 Mrd. Franken (2012). Diese Werte entsprechen einer geschätzten Feingoldmenge von 315 Tonnen (2008) bzw. 480 Tonnen (2012). Gegenüber inländischen Kunden nahmen die Verpflichtungen der Banken in der Schweiz lediglich von 3 Mrd. Franken (2008) auf 4,5 Mrd. Franken (2012) zu. Dies entspricht einer Abnahme der geschätzten Feingoldmenge von 100 Tonnen (2008) auf 90 Tonnen (2012). Für Zahlen zu den Verpflichtungen der Banken in Edelmetallen siehe die Publikation «Die Banken in der Schweiz» der Schweizerischen Nationalbank.

15 Gold kann auch zur Veredelung und anschliessenden Verarbeitung zu Schmuck, Uhren und technischen Produkten eingeführt werden. Bleiben diese Goldprodukte in der Schweiz, erzeugen sie Importüberschüsse im Goldhandel. Diese resultieren auch, wenn die Goldprodukte exportiert werden. Denn die Goldeinfuhren werden unter der Tarifposition «Gold zu nicht-monetären Zwecken» verbucht, nicht jedoch der Export der genannten Goldprodukte.

16 Die Edelmetalle in Barren- sowie Münzform wurden unter «Edelmetalle in Rohformen und von Münzen» unter der Position «Übrige Investitionen» in der Kapitalbilanz verbucht. Der Goldbarrenhandel dominierte dabei bei weitem die übrigen Ein- und Ausfuhren in Edelmetallen: 2013 betrug die Ein- und Ausfuhren der Goldbarren 109 Mrd. Franken resp. 118 Mrd. Franken, während die entsprechenden Werte für die Silberbarren 1,3 Mrd. Franken resp. 1,7 Mrd. Franken ausmachten. Die Werte für den Münzhandel in Gold und Silber waren noch geringer. Seit 2014 werden der Silberbarrenhandel sowie der Münzhandel in Gold und Silber zwar ebenfalls im Aussenhandel, aber separat vom Goldbarrenhandel verbucht. Der Goldbarrenhandel wird transparent als Subkomponente des Aussenhandels ausgewiesen.

17 [http://www.etfsecurities.com/documents/gold\\_brochure.pdf](http://www.etfsecurities.com/documents/gold_brochure.pdf), S. 6.

18 Siehe dazu Eibl, C., (2008), Alles, was Sie über Gold wissen müssen, S. 111.

19 Siehe dazu Eibl, C., (2008), Alles, was Sie über Gold wissen müssen, S. 54 und S. 63.





**Herausgeberin**

Schweizerische Nationalbank  
Statistik  
Postfach, CH-8022 Zürich  
Telefon +41 58 631 00 00

**Auskunft**

bop@snb.ch

**Sprachen**

Deutsch, Französisch und Englisch

**Gestaltung**

Interbrand AG, Zürich

**Druck**

Neidhart + Schön AG, Zürich

**Herausgegeben**

Im August 2015

ISSN 2297-4482 (Gedruckte-Ausgabe)  
ISSN 2297-4512 (Online-Ausgabe)

**Verfügbarkeit**

Die Publikationen der Schweizerischen Nationalbank sind im Internet verfügbar unter [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Publikationen.

Der Publikationskalender ist ersichtlich unter [www.snb.ch](http://www.snb.ch), Medien/Terminkalender.

Ein Grossteil der Publikationen ist gedruckt erhältlich, als Einzelexemplar oder im Abonnement:

Schweizerische Nationalbank, Bibliothek  
Postfach, CH-8022 Zürich  
Telefon +41 58 631 11 50  
Telefax +41 58 631 50 48  
E-Mail: [library@snb.ch](mailto:library@snb.ch)

**Urheberrecht/Copyright ©**

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützba- ren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und Darstellungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen).

Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/ Jahr o. Ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet usw.) zu nicht-kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu kommerziellen Zwecken ist nur mit der ausdrücklichen Zustimmung der SNB gestattet.

Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

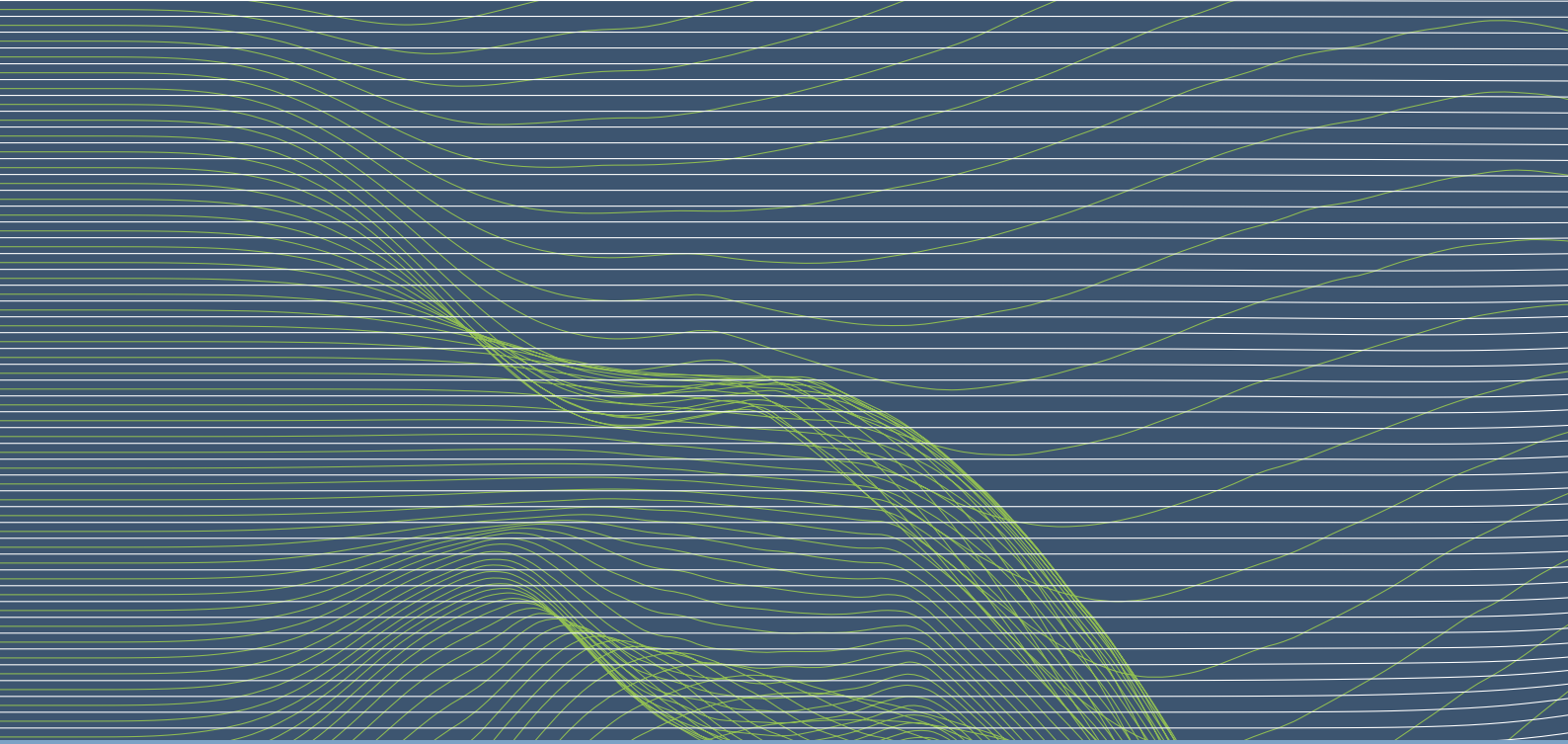
Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen und Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu respektieren und selbst entsprechende Nutzungsbefugnisse bei diesen fremden Quellen einzuholen.

**Haftungsbeschränkung**

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur Verfügung gestellten Informationen. Sie haftet in keinem Fall für Verluste oder Schäden, die wegen Benutzung der von ihr zur Verfügung gestellten Informationen entstehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt insbesondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und Verfügbarkeit der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2015





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

