

Mediengespräch

Genf, 14. Juni 2002

Einleitende Bemerkungen von Bruno Gehrig

Zur Entwicklung an den Finanzmärkten

Aus Schweizer Sicht stand das Geschehen auf den Finanzmärkten im ersten Halbjahr 2002 im Bann der Kursentwicklung des Frankens. Die mit dem 11. September 2001 eingetretene Aufwertung im Verhältnis zum Euro konnte zwar gestoppt werden, eine nachhaltige Korrektur blieb indessen aus. Seit April verlor zudem auch der US-Dollar an Wert. Anfang Juni notierte er gegenüber dem Franken auf dem tiefsten Stand seit zweieinhalb Jahren.

Der eingetretene Dollarrückgang - seit Ende März um rund 7% gegenüber dem Euro und dem Franken, rund 6% gegenüber dem Yen - hat mehrere Gründe: globalpolitische Unsicherheiten, verstärkte Zweifel an der Nachhaltigkeit des Aufschwungs in den USA und - durch den Kollaps von Enron noch verstärkt - Skepsis der Anleger gegenüber der weiteren Renditeentwicklung. Die Finanzierung des rekordhohen US-Leistungsbilanzdefizits erfolgt zunehmend über kurzfristige, ihrer Natur nach volatile Kapitalströme aus dem Ausland.

Vor diesem Hintergrund tendierten risikobehaftete Anlagen im allgemeinen schwächer. Die Aktienmärkte und der US-Dollar verloren, während Goldpreis, Obligationen und Franken an Wert gewannen. Die erhöhte Franken-Nachfrage beruhte auf einer - in unsicheren Zeiten immer wieder feststellbaren - Attraktivitätssteigerung unserer Währung sowohl für ausländische, vor allem aber für inländische Anleger. Ein Grund dafür liegt in der sehr hohen internationalen Nettogläubigerposition unseres Landes (139% des BIP). Schweizerische Anleger bauen bei erhöhter Unsicherheit Risiken ab, indem sie einen grösseren Teil ihrer Guthaben (oder der Erträge darauf) in der Heimwährung anlegen oder ihre Fremdwährungsguthaben weitergehend absichern. Beides stärkt die Frankennachfrage. Mit den seit Frühjahr gestiegenen Zinsdifferenzen zwischen Franken- und Fremdwährungsanlagen hat sich allerdings der "Preis" erhöht, den die Investoren für den "sicheren Hafen" Franken zu entrichten haben. Die Renditedifferenz zwischen langfristigen Anlagen in Euro und Franken erreicht wieder fast zwei Prozentpunkte; allein seit Anfang Jahr hat sie um rund 40 Basispunkte zugenommen. Die hierzulande relativ niedriger gewordenen Zinssätze lindern die mit der Aufwertung verbundenen konjunkturellen Belastungen teilweise. Sie dürften auch dazu beigetragen haben, dass sich der Euro gegenüber dem Franken in den letzten Tagen wieder etwas erholte.

Die Zinsentwicklung an den Kapitalmärkten stand im ersten Halbjahr 2002 im Zeichen der Konjunkturerwartungen in den USA. Die positiven Konjunkturdaten im März wurden mit einem kräftigen Anstieg der langfristigen US-Zinsen um rund 50 Basispunkte innert kürzester Zeit quittiert. Mit unter den Erwartungen liegenden Wirtschaftsindikatoren seit April verringerten sich die langfristigen Renditen wieder auf ihr Niveau von Mitte 2001. Die an

Genf, 14. Juni 2002

2

den Futures-Märkten gespiegelten Erwartungen über den Verlauf der Geldmarktzinsen - und damit auch der Geldpolitik - haben markant nach unten korrigiert, vor allem im US-Dollar, aber auch im Euro und im Franken. Die Hoffnungen auf eine kraftvoll-schnelle Konjunkturerholung haben einer realistischeren Beurteilung Platz gemacht.

Die SNB als Vermögensverwalter

Im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrags bewirtschaftet die Nationalbank bedeutende Aktiven (Tabelle 1). Im Mai 2002 belief sich ihr Marktwert auf über 100 Mrd. CHF.

Die Freien Aktiven (21 Mrd.) sollen aus der Nationalbank entnommen und anderen Zwecken zugeführt werden. Über ihre Bewirtschaftung wird Herr Blattner orientieren.

Die Monetären Aktiven (86 Mrd.) dienen geld- und währungspolitischen Zwecken. Die *Forderungen aus Repogeschäften* (16 Mrd.) sind der aktivseitige bilanzielle Spiegel unserer Tätigkeit am Geldmarkt, während die *Frankenwertschriften* (5 Mrd.) nötigenfalls für Abschöpfungsrepos zur Verfügung stehen. Die *Devisenreserven* (41 Mrd.) bilden den Schwerpunkt unserer Tätigkeit als Vermögensverwalter. Ende 1997 wurde der vorher auf Geldmarktanlagen beschränkte Spielraum gesetzlich erweitert. Damit ergab sich die Möglichkeit, die festverzinslichen Anlagen ausgewogener über verschiedene Laufzeiten und Währungen zu verteilen und die Instrumentenpalette zu erweitern.

Bei den Währungen (Graphik 1) dominieren der US-Dollar und der Euro mit Anteilen von 42 bzw. 46%. Die Laufzeiten der Anlagen verteilen sich über die ganze Zinskurve, wobei die durchschnittliche Fälligkeit bei rund 5 Jahren liegt. Bei den Schuldnerkategorien dominieren Staatspapiere mit einem Anteil von mehr als 50%. Der Rest besteht aus Forderungen gegenüber internationalen Organisationen und Banken oder bankähnlichen Schuldner mit überdurchschnittlicher Bonität. Neben diesen traditionellen Anleihen wurde im Jahre 2000 mit amerikanischen Mortgage Backed Securities (hypothekarisch gedeckten Wertschriften) eine Anlageklasse erschlossen, die das Portfolio gut ergänzt. .

Im Rahmen der vorrangigen notenbankspezifischen Erfordernisse – sehr hohe Liquidität, Anlageschwerpunkt in den Hauptwährungen USD und Euro, tendenziell passiver Anlagestil – nehmen Risiko-/ Ertragsüberlegungen einen hohen Stellenwert ein. Es gilt, unter Einsatz aller Konzepte und Techniken der modernen Vermögensverwaltung, bei kontrollierten Risiken möglichst hohe Erträge zu erwirtschaften. Die Anlagestrategie wird intern von Anlagespezialisten entwickelt. Die Umsetzung erfolgt weitgehend intern durch ein Team von acht Portfoliomanagern. Für die Anlage von rund 4 Mrd. Franken (Global Bonds und Mortgage Backed Securities) setzen wir externe Vermögensverwalter ein. Die gesamte Anlagetätigkeit wird von Risikospezialisten systematisch überwacht.

Im Jahr 2001 wurde auf den Devisenreserven eine Rendite von 5.2% verdient. Im Durchschnitt der vergangenen vier Jahre konnten 6.3% erwirtschaftet werden. Der Vergleich mit ähnlichen Anlagen – beispielsweise mit dem Durchschnitt schweizerischer Anlagestiftungen und Anlagefonds im Bereich der Fremdwährungsobligationen – zeigt, dass sich diese Rendite sehen lassen kann. Zum Ertrag der Monetären Aktiven tragen auch der Goldbestand (21 Mrd.) und die Frankenaktiven (5 Mrd. Wertschriften, 16 Mrd. Repos) bei. Die Ge-

Genf, 14. Juni 2002

3

samtrendite wird durch Goldpreis- und Wechselkursschwankungen massgeblich bestimmt, während Zins- und Kreditrisiken weniger ins Gewicht fallen.

Im vergangenen Jahr betrug der Gesamterfolg auf den monetären Aktiven rund 4.5%. Im Unterschied zu früheren Jahren leistete diesmal der Goldpreis einen positiven Renditebeitrag. Allein, der Goldpreis ist eine stark schwankende Grösse, deren Entwicklung schwer abzusehen ist. Zusätzlich ist wie schon in der Vergangenheit mit nachteiligen Währungsbewegungen zu rechnen. Diese Einflüsse waren im Verlauf dieses Jahres deutlich am Werk. Die Aufwertung des Frankens hat die Renditen klar belastet. Im ersten Quartal war es der starke Goldpreisanstieg, der eine Rendite auf den monetären Aktiven von rund 3% ermöglicht hat. Im zweiten Quartal resultierten deutliche Verluste auf den Währungen, die einen Teil der positiven Gesamtrendite aus dem ersten Quartal bereits wieder zunichte gemacht haben. Dies illustriert die starken Renditeschwankungen, denen unsere Aktiven ausgesetzt sind. Mit der aktuellen Zusammensetzung der monetären Aktiven ist langfristig ein Durchschnittsertrag von knapp 3% pro Jahr zu erwarten, bei allerdings hohen jährlichen Schwankungen. Sie führen dazu, dass in etwa 3 von 10 Jahren mit einer negativen Gesamtrendite zu rechnen ist.

Wegen diesem Schwankungsrisiko, vor allem aber aufgrund des geldpolitischen Bedarfs an Währungsreserven, ist die Nationalbank auf ausreichende Rückstellungen angewiesen. Ein Teil der Erträge ist den Rückstellungen zuzuweisen mit dem Ziel, diese im Gleichschritt mit der schweizerischen Wirtschaft wachsen zu lassen. Der restliche Teil steht für die Ausschüttung an Bund und Kantone zur Verfügung. Zur Zeit sind die Rückstellungen gut dotiert. Die hohen Renditen auf den Devisenreserven in den letzten Jahren haben dazu beigetragen, dass die Rückstellungen Ende 2001 um rund 13 Mrd. Franken über dem angestrebten Bestand lagen. Dieses Polster ermöglicht die vereinbarte Erhöhung der Ausschüttung an Bund und Kantone über die nächsten 11 Jahre.

Mit Blick auf die Zukunft zeichnen sich – neben dem Transfer der Freien Aktiven – verschiedene anlagestrategische Entscheidungen ab. Auf der Basis der Vernehmlassung ist abzusehen, dass die Revision des Nationalbankgesetzes den Anlagespielraum nochmals erweitern wird. Insbesondere geht es dabei um das bedeutende Anlagesegment der Unternehmensanleihen. Zu prüfen ist auch, ob und in welchem Ausmass die Risiko- / Ertrageigenschaften der Monetären Aktiven durch Aktien sinnvoll verbessert werden können. Überdies bleibt die Aufteilung der monetären Aktiven in die verschiedenen Anlagebereiche eine laufende Optimierungsaufgabe. Solche Fragen sind Gegenstand interner Recherchen und Abklärungen.

Genf, 14. Juni 2002

4

Tabelle 1

Aktivenstruktur der SNB (Mai 2002, in Mrd. CHF)	
Monetäre Aktiven	
Devisenreserven	41
Reserveposition beim IMF	3
Gold	21
Frankenwertschriften	5
Forderungen aus Repogeschäften (netto)	16
Total Monetäre Aktiven	86
Freie Aktiven	
Gold	13
Anlagen	8
Total	107

Graphik 1