

Mediengespräch

Genf, 17. Juni 2004

Einleitende Bemerkungen von Philipp Hildebrand

Die neue Anlagepolitik der Nationalbank

1. Der Weg zur neuen Anlagepolitik

Seit dem 1. Mai 2004 ist das neue Nationalbankgesetz in Kraft. Erstmals wird darin die Verwaltung der Währungsreserven als Aufgabe der Schweizerischen Nationalbank explizit erwähnt. Die Verwaltung der Währungsreserven untersteht dem Primat der Geld- und Währungspolitik und soll nach den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag erfolgen. Die Nationalbank muss dabei eine professionelle, zeitgemässe Vermögensverwaltung und Risikokontrolle gewährleisten.

Bis Mitte der 90er Jahre waren die Bewirtschaftungsmöglichkeiten der Nationalbank sehr beschränkt. Die Währungsreserven wurden vor allem in Form von Gold und unterjährigen Staatsanleihen in Fremdwährung gehalten. Hauptreservewährung war mit einem Anteil von rund 80% der US-Dollar. Eine Lockerung der Anlagevorschriften erfolgte 1997 mit der Aufhebung der gesetzlichen Höchstlaufzeit für Anleihen und der Einführung von Repo- und Goldleihgeschäften. Zum gleichen Zeitpunkt begann die Nationalbank, die Währungsrisiken auf ihren Anlagen stärker zu diversifizieren und den US-Dollaranteil sukzessive zu reduzieren. Das neue Gesetz geht weiter in diese Richtung und lässt das zulässige Anlageuniversum der Nationalbank völlig offen.

2. Die Ausgestaltung der Anlagepolitik

Unsere Anlagepolitik ändert sich mit dem neuen Gesetz nicht grundsätzlich. Die Währungsreserven bleiben zentrale Aktiven für die Geldpolitik. Sie ermöglichen eine Beeinflussung des Franken-Wechselkurses in Sondersituationen und stehen im Krisenfall als international akzeptiertes Zahlungsmittel zur Verfügung. Dies setzt ein Mindestmass an Liquidität bei diesen Aktiven voraus. Währungsreserven erhöhen darüber hinaus die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik und schaffen Vertrauen in den Franken. In diesem Zusammenhang sind die Sicherheit der Anlagen und ein Wachstum der Währungsreserven im Ausmass der Entwicklung der Schweizer Wirtschaft von Bedeutung. Deshalb soll auf den Währungsreserven unter Berücksichtigung der geldpolitischen Restriktionen eine angemessene Rendite erzielt werden. Ziel unserer Anlagepolitik ist es, im Spannungsfeld der Kriterien Liquidität, Sicherheit und Ertrag ein Optimum zu finden.

Der Bedarf der Nationalbank an liquiden Mitteln, d.h. an leicht zu realisierenden und damit rasch verfügbaren Anlagen, wird von uns aufgrund unserer Erfahrung und unter Berücksichtigung der aktuellen Lage geschätzt und regelmässig überprüft. Gegenwärtig

Genf, 17. Juni 2004

2

werden die Liquiditätserfordernisse aufgrund des hohen Bestandes an US-Dollar- und Euro-Staatsanleihen im Portfolio der Nationalbank mehr als erfüllt. Somit besteht ein gewisser Spielraum, in weniger liquide, dafür aber höher rentierende Anlageinstrumente zu investieren.

Das Anlagekriterium Sicherheit muss im Rahmen der gesamten Währungsreserven beurteilt werden. Die Nationalbank geht auf ihren Anlagen Risiken ein, die aus geldpolitischen Überlegungen nicht abgesichert werden können. Insbesondere auf dem Gold und den Fremdwährungen können grössere Verluste entstehen. Ein angemessenes Volumen an Reserven erlaubt es der Nationalbank, diese Risiken zu tragen, zumal sich solche Wertschwankungen längerfristig tendenziell korrigieren. Durch verbesserte Diversifikation sowohl bei den Währungen als auch bei den Anlageinstrumenten kann das notwendige Wachstum der Währungsreserven gefördert werden. Diversifikationseffekte erlauben es, auch in potentiell besser rentierende und – einzeln betrachtet – riskantere Anlageinstrumenten wie Aktien und Unternehmensanleihen zu investieren, ohne das Gesamtrisiko wesentlich zu erhöhen.

Das Ertragspotenzial der Währungsreserven hängt von den geldpolitischen Anforderungen an die Liquidität und Sicherheit der Anlagen ab. Eine effiziente Anlagepolitik bedeutet für die Nationalbank, innerhalb der geldpolitischen Restriktionen ein möglichst hohes Renditepotenzial zu erreichen. Unter dem neuen Gesetz wird die Nationalbank ihre Anlagen breiter diversifizieren und insbesondere auch in Aktien und Unternehmensanleihen investieren.

Infolge der speziellen Stellung der Nationalbank als Zentralbank sind beim Engagement in Aktien und Unternehmensanleihen einige Punkte speziell zu beachten: Erstens können zwischen Geld- und Anlagepolitik Zielkonflikte entstehen. Zinserhöhungen durch die Nationalbank können beispielsweise einen negativen Einfluss auf die Gewinne von Firmen haben. Zweitens verfügt die Nationalbank aufgrund ihrer Aufgaben im Bereich Systemstabilität über Insiderinformationen im Finanzsektor. Und drittens können die Investitionen der Nationalbank in Aktien und Unternehmensanleihen die Risikoprämien auf den Kapitalmärkten spürbar beeinflussen, insbesondere, wenn es sich um wenig liquide Märkte handelt.

Diese Punkte betreffen vor allem Aktien und Anleihen von schweizerischen Unternehmungen. Deshalb werden diese vom Anlageuniversum der Nationalbank ausgeschlossen. Das Halten ausländischer Aktien und Unternehmensanleihen ist in dieser Hinsicht unproblematisch.

Die Bewirtschaftung der Aktienportfolios erfolgt passiv, basierend auf Indizes mit liquiden, börsenkotierten Titeln. Wir betreiben somit weder ein „Stock Picking“ noch ein „Sector Picking“. Wir verzichten im Normalfall auf die Ausübung des Stimmrechts an der Aktionärsversammlung. Bei den Unternehmensanleihen wird auf eine weit reichende Diversifikation beim Emittentenrisiko geachtet. Dies führt dazu, dass sich das Portfolio der Unternehmensanleihen trotz aktiver Bewirtschaftung nicht wesentlich vom Marktindex entfernen kann.

3. Der neue Anlageprozess: Weit gehende Trennung der verschiedenen Funktionen

Mit dem breiteren Anlagespektrum nehmen die eingegangenen Markt- und Kreditrisiken im Einzelnen betrachtet zu. Operationelle Risiken, zu denen Interessenkonflikte und die Insiderproblematik gehören, gewinnen durch die aktivere Vermögensverwaltung an Bedeutung. Wir haben deshalb den Anlageprozess im Hinblick auf die Anforderungen einer guten „Governance“ überprüft. Wichtige Elemente des neuen Anlageprozesses sind die weit gehende Trennung von geld- und anlagepolitischen Entscheiden, die Trennung von Strategiedefinition und -umsetzung, die Unabhängigkeit der Kontrolle sowie die integrale Überwachung der Anlage- und Risikoprozesse durch den Bankrat der Nationalbank.

Das Direktorium der Nationalbank entscheidet über die mittelfristige Anlagestrategie bei den Währungsreserven. Unter Berücksichtigung der Kriterien Sicherheit und Liquidität wird ein angemessenes Risiko/Ertragsprofil angestrebt. Neben den strategischen Anteilen für die einzelnen Währungen und Anlageklassen definiert das Direktorium zulässige Bandbreiten für die Umsetzung.

Die Umsetzung der Strategie erfolgt durch das III. Departement. Ein internes Anlagekomitee entscheidet innerhalb der definierten Bandbreiten über abweichende Positionen von der Strategie.

Im Rahmen der Risikokontrolle werden die Einhaltung der Strategievorgaben und der operativen Limiten sowie die Qualität der Schuldnerkategorien überprüft und auch die Performance gemessen. Mit der Erweiterung des Anlagespektrums auf Emittenten tieferer Bonität gewinnt das Risiko-Monitoring zusätzlich an Bedeutung. Das Direktorium und der Risikoausschuss des Bankrats werden regelmässig über die Ergebnisse der Risikokontrolle informiert. Der Risikoausschuss des Bankrats beurteilt die Risikokontrolle und überwacht darüber hinaus die Einhaltung der Grundsätze des Anlageprozesses.

4. Transparenz: Ein weiteres Element der *Good Governance*

Die Nationalbank hat nicht nur gegenüber den Bankbehörden, sondern auch gegenüber der Öffentlichkeit eine Informations- und Rechenschaftspflicht. Diese Pflicht betrifft auch die Anlagepolitik, da die Währungsreserven letztlich Volksvermögen darstellen. Die Rechenschaftspflicht beinhaltet eine regelmässige Berichterstattung über unsere Anlagetätigkeit.

Im Rahmen des Geschäftsberichts informiert die Nationalbank bereits über die Anlagestruktur ihrer Aktiven. Dazu gehören Angaben zur Währungsallokation, zu den Anteilen der einzelnen Anlageklassen sowie zu den wichtigsten Risiko- und Renditekennzahlen. Die nun erstmals publizierten „Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank für die Anlagepolitik“ enthalten zusätzliche Informationen zum Anlage- und Risikokontrollprozess sowie zum Anlageuniversum (vgl. www.snb.ch, Die SNB, Rechtliche Grundlagen). Sie definieren die Grundsätze der Anlagepolitik, die der Strategie zugrunde liegenden Anlagekriterien und beschreiben die Zuständigkeiten. Die heute im Geschäftsbericht publizierten, quantitativen Informationen werden neu auch quartalsweise zur Verfügung stehen. Damit wird die Öffentlichkeit noch umfassender über unsere Anlagetätigkeit orientiert.

Genf, 17. Juni 2004

4

5. Fazit

Die Verwaltung der Währungsreserven hat an Bedeutung gewonnen. Das neue Nationalbankgesetz verpflichtet die Nationalbank auf eine professionelle Bewirtschaftung der Währungsreserven unter dem Primat der Geldpolitik. Wir haben nach Inkrafttreten des neuen Gesetzes begonnen, die Anlagestruktur weiter zu optimieren. Der erweiterte Anlagespielraum wird für eine bessere Diversifikation der Anlagen genutzt. Die Anlagestruktur der Nationalbank wird insgesamt effizienter, ohne dass die geldpolitischen Anforderungen an die Liquidität und Sicherheit der Anlagen in Frage gestellt werden. Wir werden auch bei den Freien Aktiven, d.h. bei den Erlösen aus dem Verkauf der nicht mehr benötigten Goldreserven, den erweiterten gesetzlichen Spielraum nützen.