



Präsidialansprache von Dr. Hansueli Raggenbass,  
Präsident des Bankrats,  
an der Generalversammlung der Aktionäre der  
Schweizerischen Nationalbank vom 27. April 2007

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre

Meine Damen und Herren

Liebe Gäste

Ich heisse Sie herzlich willkommen zu unserer 99. Generalversammlung, zweifellos einer der Höhepunkte in unserem Jubiläumsjahr.

Ja, Sie haben richtig gehört: Es ist tatsächlich erst die 99. Generalversammlung (und nicht die 100ste). Dies liegt nicht etwa daran, dass unserem Archivar ein Zählfehler unterlaufen ist, sondern hat damit zu tun, dass der Bundesrat 1907 auf Antrag des Bankrats beschlossen hatte, die erste ordentliche GV nicht wie vermutet im Jahr 1908, sondern erst im Jahr 1909 stattfinden zu lassen. Die erste Geschäftsperiode dauerte somit rund anderthalb Jahre.

Wie dem auch sei: Unsere heutige Generalversammlung markiert den 100sten Geburtstag unseres Instituts. Die Versammlung ist damit zugleich ordentlich, aber auch etwas ausserordentlich. Ich freue mich, diesen Tag mit Ihnen – den "Shareholdern" der Nationalbank, wie es neudeutsch heisst – begehen zu können. Ihnen will ich auch meine heutigen Ausführungen widmen und auf die Bedeutung und Entwicklung des Aktionariats der SNB eingehen.

### **Ausgestaltung als Aktiengesellschaft**

Das Verhältnis der Nationalbank zu ihren Aktionären war immer ein ganz besonderes: Zunächst einmal, weil es doch recht aussergewöhnlich ist, dass eine Zentralbank überhaupt Aktionäre hat. In der internationalen Zentralbanken-Landschaft bilden nämlich die als Aktienbanken ausgestalteten Institute heute die Ausnahme. Die meisten Zentralbanken sind staatliche Institute oder Anstalten. Sodann ist auf der Welt fast einzigartig, dass selbst Privatpersonen Aktien der Zentralbank erwerben können.

Ich gehe deshalb zuerst der Frage nach, weshalb die SNB als Aktiengesellschaft konzipiert ist. Anschliessend werde ich kurz die Entwicklung unseres Aktionariats skizzieren, die SNB-Aktie etwas genauer unter die Lupe nehmen und am Schluss einen Blick auf die von den Aktionären an den verschiedenen Generalversammlungen aufgeworfenen Fragen und Anliegen werfen.

Die Entstehung unseres Instituts war bekanntlich kein Sonntagsspaziergang, sondern das Resultat eines schwierigen politischen Prozesses. Insgesamt vierzehn Jahre dauerte der Streit um die Gründung der Nationalbank: von 1891, als dem Bund in der Verfassung das Notenmonopol übertragen wurde, bis 1905, als National- und Ständerat das Nationalbankgesetz schliesslich verabschiedeten.

Über den Nutzen einer Zentralisierung des Notenwesens war man sich zwar schnell einig. Keineswegs einfach war hingegen, die finanziellen Interessen der Kantone genügend zu berücksichtigen und die Spaltung zwischen den Anhängern einer Staatsbank und den Verfechtern einer Privatbank zu überwinden. Hier ging es um die Entscheidung, welche Rechtsform das Noteninstitut haben sollte.

Am Schluss des Hin und Hers präsentierte sich ein gutschweizerischer, mehrheitsfähiger Kompromiss mit einer durch ein eigenes Gesetz konstituierten Aktienbank und einer einfachen Gewinnverteilungsregelung: zwei Drittel zu Gunsten der Kantone, ein Drittel für den Bund.

Dieser Kompromiss brachte es mit sich, dass einerseits die Kantone bzw. deren Kantonalbanken sowie die früheren Emissionsbanken zu Aktionären der Nationalbank gemacht wurden. Vom Grundkapital von damals 50 Millionen Franken, eingeteilt in 100'000 Namenaktien, waren zwei Fünftel für die Kantone im Verhältnis ihrer Wohnbevölkerung und ein Fünftel für die vormaligen Emissionsbanken im Verhältnis ihrer effektiven Notenemission reserviert.

Andererseits sollten Privataktionäre Aktien unseres Instituts erwerben können – nicht zuletzt als Ausdruck der Verankerung dieser Institution im Volk. Die restlichen zwei Fünftel der Aktien wurden somit zur öffentlichen Zeichnung aufgelegt, wobei gemäss der Gesetzesvorgabe bei der Zuteilung der Aktien in erster Linie die kleineren Zeichnungen zu berücksichtigen waren.

Der Nominalbetrag der Aktie wurde auf 500 Franken festgesetzt, um die Beteiligung an der Kapitalzeichnung für jedermann leicht zu gestalten und eine auf allen Schichten der schweizerischen Bevölkerung ruhende Grundlage der Zentralbank zu schaffen. Die damals für eine Aktie einzuzahlenden 250 Franken – die Hälfte des Nennwertes – entsprechen heute einem Realwert von rund 3000 Franken.

Die Neue Zürcher Zeitung vermerkte im Juni 1906 pathetisch: „Nicht nur der Kapitalist, sondern auch der kleine Sparer will bei der Zeichnung dabei sein und es ist jedenfalls eine weise und im besten Sinne demokratische Bestimmung, dass das Gesetz vorzugsweise die kleinen Zeichner berücksichtigt. Dadurch wird die Nationalbankaktie ‚demokratisiert‘ und es kann das Institut im breiten Volke Wurzeln fassen.“

Die Zeichnung erwies sich als grosser Erfolg: Das für Private vorgesehene Kapital wurde mehr als dreimal überzeichnet. Die NZZ hatte diese grosse Nachfrage erahnt und schrieb in ihrer Ausgabe vom 5. Juni 1906: „Zwei Momente sind es aber, die eine sehr starke Beteiligung an der Zeichnung voraussehen lassen: Das Bewusstsein einerseits, gepaart mit einem gewissen Stolz, bei einer Schöpfung wie der eidgenössischen Nationalbank mitzuwirken, und andererseits ein absolut sicheres, gut verzinsliches Anlagepapier mit Rentencharakter zu erhalten.“

Dem Grundsatz der möglichst breiten Aktienstreuung wurde weitestgehend Rechnung getragen: Unmittelbar nach der Zeichnung hielten die allermeisten der insgesamt rund 12'000 Privataktionären zwischen 1 und 5 Aktien. Die SNB-Aktien wurden sodann von Anbeginn weg an der Börse gehandelt.

Die aktienrechtliche Struktur galt als vorrangiges Element zur Sicherung der Unabhängigkeit der Notenbank und als solche hat sie sich grundsätzlich bewährt. Dies galt insbesondere in der Gründerzeit, in der die Unabhängigkeit einer Zentralbank noch lange nicht eine derartige Selbstverständlichkeit darstellte wie heutzutage.

Mit einem nicht ganz ernst zu nehmenden Vorschlag plädierte einer unserer Aktionäre vor Jahren dafür, dass die SNB-Aktionäre eigentlich Eintritt zur Generalversammlung bezahlen müssten statt eine Dividende entgegen zu nehmen. Schliesslich sei die Möglichkeit der Teilnahme an der SNB-GV ein weltweit derart einzigartiges Privileg...

Aktionäre der Nationalbank sind – und in diesem Punkt hatte der erwähnte Redner durchaus Recht – nicht mit Aktionären anderer Gesellschaften zu vergleichen. Das Aktienkapital der SNB steht seit langem in keinem angemessenen Verhältnis mehr zum Geschäftsumfang unseres Instituts. Dem Aktienkapital kommt deshalb – angesichts der viel höheren Bilanzsumme und der Höhe der Rückstellungen – keine risikotragende Funktion mehr zu. Die primäre Bedeutung des Aktionariats besteht deshalb – heute wie früher – darin, die Autonomie der Nationalbank zu gewährleisten. Zu Recht wird daher gesagt, die Aktionäre der SNB seien die Treuhänder der Notenbankunabhängigkeit.

### **Entwicklungen im Aktionariat**

Wie hat sich das Aktionariat nun in der 100-jährigen Geschichte der SNB entwickelt?

In unserem Geschäftsbericht wird das Aktionariat in die Kategorien Privataktionäre, Kantone, Kantonalkassen und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften eingeteilt. Zusätzlich aufgeführt sind hier jeweils die sogenannten Dispoaktien, d.h. jene Titel, die zwar an der Börse bereits verkauft, aber im Aktienregister noch nicht auf einen neuen Aktionär eingetragen sind.

Zu Beginn setzte sich das Aktionariat der Nationalbank aus über 12'300 Aktionären zusammen. Das Total der Aktionäre sank im Laufe der letzten 100 Jahre kontinuierlich auf heute noch rund 2'300.

Die Gruppe der Kantone war im Betrachtungszeitraum – erwartungsgemäss – die beständigste Aktionärskategorie. Ihr Anteil am Aktionariat lag immer bei knapp 40%. Der durchschnittliche Aktienbesitz beträgt rund 1'600 Stück. Die beiden wichtigsten Aktionäre dieser Gruppe sind seit vielen Jahren die Kantone Zürich und Bern mit Anteilen von 6,6% bzw. 5,2%.

Die Anzahl der Kantonal- bzw. Emissionsbanken mit SNB-Aktienbesitz sank von knapp 40 auf 24. Der durchschnittliche Aktienbesitz pro Aktionär dieser Kategorie stieg von gut 500 im Jahr 1907 auf gut 600 Stück heute. Der Aktienanteil dieser Gruppe macht 15% aus. Die wichtigsten Aktionäre dieser Gruppe sind die Kantonalkassen der Kantone Bern und Zürich.

Andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, d.h. Städte und Gemeinden, Legate, Stiftungen, Fürsorgefonds und Gemeindeinstitute, gewisse Versicherungen und Pensionskassen führen wir erst seit 1952 explizit als eigene Kategorie in unserem Aktionariat. Ihre Anzahl bewegte sich seither zwischen 30 und 60. Ihr aktueller Anteil am Aktienbesitz beträgt heute etwa 1%.

Die grössten Veränderungen gab es bei den Privataktionären: Ihre Zahl sank von über 12'200 bei der Emission auf 2'200 Ende letzten Jahres. Das Total der Aktien in den Händen von Privaten sank von anfänglich rund 45'000 auf etwa 32'000 im letzten Jahr. Entsprechend sank der Anteil der Privaten am Aktionariat von 45% auf aktuell 32%. Gleichzeitig stieg die durchschnittlich von einem Aktionär gehaltene Anzahl Aktien von 3 auf etwa 15 Stück an.

Die sogenannten Dispoaktien werden in unserer Aktionärs-Übersicht seit 1987 ausgewiesen. Seither ist ihre Zahl kontinuierlich angestiegen, was darauf zurückzuführen ist, dass einerseits mit der Einführung des neuen Aktienrechts keine Beschränkung auf den bisherigen Aktionärskreis mehr möglich war, insbesondere können auch ausländische Aktionäre unserem Aktionariat angehören. Andererseits hat das Handelsvolumen in unseren Aktien tendenziell zugenommen. Die höhere Zahl von Dispoaktien ist der Hauptgrund für die erwähnte geringere Anzahl der auf Privataktionäre eingetragenen Aktien.

Aufgeteilt auf die drei Landesteile ergeben sich folgende Anteile der auf Schweizer Privatpersonen eingetragenen Aktien: Deutschschweiz 77%, Romandie 21%, Tessin 2%. Die Repräsentation nach Landesteilen entspricht damit in etwa der Bevölkerungsverteilung.

Zusammenfassend lässt sich festhalten, dass das Aktionariat in den vergangenen 100 Jahren zahlenmässig abgenommen und eine verstärkte Konzentration und Internationalisierung des Aktienbesitzes stattgefunden hat. Insgesamt blieb aber die Aktionärsstruktur verhältnismässig stabil, vor allem was die öffentlich-rechtlichen Aktionäre angeht. Wir zählen aber auch einige Privataktionäre zu den langjährigen Begleitern der Nationalbank.

## **SNB-Aktie als Anlageinstrument**

Wer gut schlafen will, kauft Anleihen und wer gut essen will, kauft Aktien, besagt ein gängiges Börsensprichwort.

Wie Sie wissen, weist die Nationalbankaktie eine gesetzlich festgelegte Maximaldividende von 6% auf, und zwar seit 1921, zuvor lag der Satz bei 4%. Das Papier bietet also eine fixe, vom Geschäftsgang der Bank unabhängige Dividende und eine überdurchschnittliche Sicherheit. Die SNB-Aktie ist deshalb keine normale Aktie. Sie ist gewiss kein Risikopapier und auch keine Wachstumsaktie. Zweifellos existieren dynamischere Titel und höher rentierende Anlagen.

Mindestens zum Teil ist eine Investition in das SNB-Papier deshalb mit einer gewissen Liebhaberei zu erklären. Man muss – wie ein früherer Finanzminister einmal sagte – "Spass an dieser Aktie haben, denn die Dividende ist begrenzt und es gibt sicher nie eine interessante Übernahme, bei welcher man irgendeinen Kapitalgewinn machen kann."

Als Anlageobjekt ist die SNB-Aktie eher mit einer Bundesobligation vergleichbar als mit einem echten Beteiligungspapier. Seit Jahren pendelt sich der Kurs so ein, dass in etwa eine Rendite resultiert, die der Durchschnittsrendite von Bundesobligationen entspricht. Einzig Ende der 1990-er Jahre gab es infolge von Spekulationen um den Goldbestand starke Bewegungen in den Nationalbank-Aktien. Seither verlief der Kurs wieder verhältnismässig stabil. Den jüngsten Kursanstieg würde ich der allgemeinen Börsenhausse und – vielleicht – einem "Jubiläumseffekt" zuschreiben.

Dass nur die Obligationäre gut schlafen können, trifft also im Fall der SNB nicht zu: Die Kursentwicklung der SNB-Aktie dürfte Sie alle, verehrte Aktionärinnen und Aktionäre, sicher gut schlafen lassen (hoffentlich aber nicht während unserer Generalversammlung). Immerhin kann ich Ihnen versprechen, dass wir heute dafür sorgen, dass Sie im Anschluss an die Generalversammlung auch wie "richtige" Aktionäre gut essen können.

## **Anliegen der Aktionäre**

Ich werfe als letztes Kapitel meiner Ausführungen einen Blick auf die wichtigsten Themen, die Sie – unsere Aktionäre – in den vergangenen 100 Jahren bewegt haben. Während ei-

nige dieser Themen die aktuellen Probleme der jeweiligen Epoche widerspiegeln, kamen andere Anliegen immer wieder auf.

Vor allem in der Anfangszeit und bis in die 1950-er Jahre wirkten die Auseinandersetzungen aus der Gründungszeit nach. Viel zu reden gab die Frage, ob der Wirtschaft Geld privat oder staatlich zur Verfügung gestellt werden soll. Immer wieder fanden – mitunter heftige – Diskussionen mit den Protagonisten der freiwirtschaftlichen Bewegung statt. In den letzten Jahren und Jahrzehnten schlugen sie indes versöhnlichere Töne gegenüber der Nationalbank an und lobten ausdrücklich die auf die Wahrung der Preisstabilität ausgerichtete Politik der Bank.

Die im Vergleich zu Privatunternehmen verhältnismässig stark beschränkten Aktionärsrechte gaben damals wie in neuerer Zeit Anlass zu intensiven Diskussionen an unserer Generalversammlung. Immer wiederkehrende Themen waren die Höhe der Dividende und die Gewinnverteilungsregelung. Ebenso kamen hie und da Vorstösse betreffend der Stimmrechtsbeschränkung der Privataktionäre.

Zu den Themen von gesamtwirtschaftlicher Bedeutung, die verschiedene Aktionäre zur Stellungnahme bewogen, gehörten in jüngerer Vergangenheit die ausserordentliche Gewinnausschüttung an den Bund und die Goldverkäufe. Die in diesem Zusammenhang zum Ausdruck gebrachte Sorge um die Unabhängigkeit der Bank gipfelte trefflich in der Warnung eines Aktionärs: "Wenn in der Volkswirtschaft die Begehrlichkeit die Leistungsfähigkeit übersteigt, dann kommt der Ruf nach dem Manna der Nationalbank."

Andere Themen über die wir hier diskutiert haben, waren die Höhe und Zusammensetzung der Devisenreserven, der Ruf nach einer Ertragssteigerung auf den Aktiven (u.a. durch den Kauf von Aktien), der Wechselkurs des Frankens, die Bedeutung der Teuerungskämpfung, die Höhe der Zinssätze, insbesondere der Hypothekar- und Mietzinsen oder allgemeiner ausgedrückt, die Sorge um Auswüchse am Immobilienmarkt. Phasenweise dominierten Bedenken über den Fortbestand der Schweiz als Werkplatz unsere Aussprachen. All diese Themen wurden von der Nationalbank in der einen oder anderen Form aufgenommen und thematisiert.

Hie und da erfolgte auch ein Ruf nach mehr Ethik in der Wirtschaft. Es wurde auf die Gefahren von Globalisierung und Deregulierung der Märkte hingewiesen. Während einige be-

fürchteten, das Aufkommen des elektronischen Zahlungsverkehrs könnte das Geld und die Nationalbank bald überflüssig machen, warnten andere vor den negativen Auswirkungen der Einführung des Euro. Diese kurze Übersicht zeigt, wie vielfältig die Themen waren, über die sich die Aktionäre Gedanken machten.

Dass die Generalversammlung dabei hie und da einer "monetären Landsgemeinde" glich, tat dem Wert dieser urdemokratischen Institution keinen Abbruch. Etliche Redner traten – zuverlässig wie ein Uhrwerk – Jahr für Jahr an der Generalversammlung auf. Viele von ihnen erlangten derart eine gewisse Berühmtheit, andere galten gar als berüchtigt. Ihre Auftritte waren häufig amüsant, manchmal provokant und nicht selten echt herausfordernd.

Wir erachten die allgemeine Aussprache mit den Aktionären als ausgesprochen bereichernd. Dies wurde auch immer wieder von der Notenbankleitung betont. Die allgemeine Aussprache ermöglicht es, unsere Politik in der Öffentlichkeit darzustellen und zu erläutern.

## **Dank**

Ein Jubiläum ist immer auch – und damit komme ich zum Schluss – ein Moment, um Danke zu sagen. Am heutigen Anlass gilt mein spezieller Dank Ihnen, sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre. Die Nationalbank genießt in der Schweizer Bevölkerung grosses Vertrauen. Und Sie, werte Aktionäre, untermauern dieses Vertrauen zusätzlich mit Ihrem finanziellen, zeitlichen und verbalen Engagement. Dabei gehören – wie ich dargestellt habe – einige von Ihnen seit vielen Jahren, teilweise Jahrzehnten zu den Aktionären der SNB. Für diese Treue und für Ihr Interesse an den Geschäften und der Politik unseres Instituts danke ich Ihnen. Möge die Nationalbank auch die nächsten 100 Jahre auf die breite Verankerung in unserer Bevölkerung zählen dürfen!