Ansprache

Sperrfrist
25. April 2025, 10.00 Uhr

Eigenkapital kommt vor Ausschüttungen, und warum ein Staatsfonds keine gute Idee ist

117. ordentliche Generalversammlung der Aktionärinnen und Aktionäre der Schweizerischen Nationalbank

Barbara Janom Steiner

Präsidentin des Bankrats
Schweizerische Nationalbank
Bern, 25. April 2025
© Schweizerische Nationalbank

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre
Meine Damen und Herren
Liebe Gäste

Fassungslos angekommen in einer neuen Zeit der Verunsicherung und Ratlosigkeit, einer Zeit des globalen Handelskriegs, der die Weltbörsen ins tiefe Rot abrutschen liess, ist es einfacher, mit dem Rückblick auf ein erfreuliches Jahr zu beginnen. So freue ich mich, dass die Nationalbank wieder eine Dividende ausrichten kann. In den letzten beiden Jahren war dies wegen der Bilanzverluste leider nicht möglich. Umso mehr danke ich allen Aktionärinnen und Aktionären, die der Nationalbank trotzdem die Treue gehalten haben. Auch Bund und Kantone erhalten dieses Jahr eine Gewinnausschüttung. Als ehemalige Finanzdirektorin des Kantons Graubünden ist mir bewusst, wie willkommen die Überweisung der Nationalbank für die öffentlichen Haushalte ist.

Lassen Sie mich zu Beginn aufzeigen, was zum diesjährigen Bilanzgewinn der Nationalbank führte und wie die Ausschüttungen zustande kommen. Danach möchte ich im Hinblick auf künftige Ausschüttungen einen sehr vorsichtigen Blick in die Zukunft wagen. Schliesslich werde ich auf die immer wieder von Neuem lancierte Idee eines Staatsfonds eingehen und erläutern, warum die Nationalbank solche Vorschläge ablehnt.

Jahresergebnis

Verehrte Anwesende, die Nationalbank wies für das Geschäftsjahr 2024 einen Gewinn von rund 81 Mrd. Franken aus. Dieser resultierte aus mehreren Entwicklungen: Gold, Aktien und Obligationen verzeichneten Kursgewinne. Der Franken wertete ab und dies führte zu Währungsgewinnen auf den Devisenreserven. Weiter trugen Zins- und Dividendenerträge zum Gewinn bei. Nach Abzug der Zinskosten für die Umsetzung der Geldpolitik ergab sich damit insgesamt ein deutlich positives Jahresergebnis.

Aus diesem Jahresergebnis hat die SNB sodann in einem ersten Schritt den vorgesehenen Mindestbetrag an die Rückstellungen zugewiesen. Ob die SNB eine Dividende auszahlen und Ausschüttungen vornehmen kann, hängt vom Bilanzgewinn ab. Dieser ergibt sich aus dem ausschüttbaren Jahresergebnis zusammen mit der sogenannten Ausschüttungsreserve, die dem Gewinn- oder Verlustvortrag entspricht. Liegt ein Bilanzgewinn vor, entrichtet die SNB eine Dividende. Der danach verbleibende Bilanzgewinn steht für eine Ausschüttung an Bund und Kantone zur Verfügung.

Für das Jahr 2024 ergab sich trotz des hohen Verlustvortrags aus dem Vorjahr ein Bilanzgewinn von rund 16 Mrd. Franken, was der SNB ermöglicht, sowohl eine Dividende auszurichten als auch Gewinne an Bund und Kantone auszuschütten.

Finanzielle Lage der SNB

Dass die Nationalbank in den beiden Vorjahren nicht ausschütten konnte, lag nicht an einem Mangel an gutem Willen, sondern an ihrer finanziellen Lage. Die Verluste in den Jahren 2022 und 2023 hatten das Eigenkapital der Nationalbank deutlich verringert. Der grosse Jahresgewinn im letzten Jahr konnte aber das Eigenkapital auf rund 140 Mrd. Franken erhöhen. Das ist viel Geld. Aber ist ein Eigenkapital von 140 Mrd. Franken bei einer Bilanzsumme von 850 Mrd. Franken genug?

Wie Sie wissen, muss das Eigenkapital jedes Unternehmens die Risiken in seiner Bilanz spiegeln. Das gilt auch für die Nationalbank. Ihr Eigenkapital muss zwingend im Verhältnis zu den Risiken in ihrer Bilanz stehen. Dabei gilt zu beachten, dass die Risiken sich über die Zeit ändern können. Vorschläge von externen Experten, wieviel Eigenkapital die SNB halten sollte, sind deshalb mit Vorsicht zu geniessen, vor allem dann, wenn argumentiert wird, man solle viel mehr ausschütten und weniger Eigenkapital aufbauen. Dazu braucht es mehr als nur Meinungen, es braucht fundierte Analysen. Die Bilanzrisiken der SNB sind hoch, seit Beginn dieses Jahres wohl noch viel höher.

Sie ergeben sich aus den Schwankungen am Devisen-, Kapital- und Goldmarkt. Mit einem Volumen von 850 Mrd. Franken ist die Bilanz weiterhin gross. Je grösser die Bilanz und je höher der Anteil der Fremdwährungen ist, umso grösser sind die Schwankungen und damit auch die potenziellen Verluste.

Ein Beispiel dafür ist der erwähnte Verlust des Jahres 2022. Damals betrug der Verlust auf den Währungsreserven 131 Mrd. Franken oder rund 13% der Währungsreserven. Das war zwar ein grosser Verlust, aber unerwartet sind solche Ausfälle nicht. Der Verlust war vor allem auf die Entwicklung der Aktienkurse und der Zinsen zurückzuführen. In den kommenden Jahren könnten, gerade mit Blick auf die geopolitische Lage, wieder solche Verluste anfallen, allenfalls sogar Verluste während mehrerer Jahre. Dann wäre das Eigenkapital rasch aufgebraucht und könnte auch negativ werden. Negatives Eigenkapital soll unbedingt vermieden werden – auch weil ein erneuter Aufbau einige Jahre dauern kann.

Begrenztes Potenzial für Ausschüttungen

Meine Damen und Herren, Sie werden sich sicher fragen, ob es auch in den nächsten Jahren Gewinnausschüttungen geben wird. Dazu muss man sich zuerst vor Augen führen, dass das langfristige Gewinnpotenzial der Nationalbank begrenzt ist. Die künftigen Gewinne hängen vor allem von den Aktienkursen, dem Goldpreis und den Wechselkursen ab. Wie diese sich entwickeln werden, ist schwer vorauszusagen. Seit den US-Zollankündigungen sind sie noch viel unberechenbarer geworden. Zudem kann die SNB ihre Währungsrisiken nicht absichern, weil dies der Geldpolitik zuwiderlaufen würde. In den vergangenen Jahren wertete der Franken meistens auf und verursachte Währungsverluste. Demgegenüber steht die Rendite unserer Devisenreserven. Allerdings bestehen die Reserven zu 75% aus Anleihen, zum grössten Teil aus Staatsanleihen. Auf diesen Anlagen kann die Nationalbank nur mit einer geringen Rendite rechnen. Schliesslich entstehen der SNB durch die Umsetzung der Geldpolitik Zinskosten.

Erfreulich ist aber, dass dank des hohen Gewinns 2024 die Ausschüttungsreserve aufgefüllt werden konnte. Sie liegt nun bei rund 13 Mrd. Franken. Die «Hypothek» der beiden schlechten Vorjahre konnte somit abgetragen werden. Damit hat sich die Ausgangslage für die Zukunft etwas gebessert.

Das Jahr 2022 hat uns jedoch gelehrt, dass es schnell zu sehr grossen Verlusten kommen kann. In einem solchen Fall könnte die Ausschüttungsreserve auch wieder negativ werden. Es gibt also keine Garantie für jährliche Ausschüttungen der Nationalbank.

Der Nationalbank gelang es dennoch in den meisten Jahren, Gewinne an Bund und Kantone auszuschütten. Dabei sieht die aktuelle Vereinbarung mit dem Eidgenössischen Finanzdepartement die bislang höchsten Ausschüttungsbeträge vor – bis zu 6 Mrd. Franken. Seit 2020 – das heisst in den letzten fünf Jahren – hat die SNB 15 Mrd. Franken an Bund und Kantone ausgeschüttet, mehr als in den sechs Jahren zuvor. Bund und Kantone wurden also in den letzten Jahren mit hohen Ausschüttungen positiv überrascht. Angesichts der Bilanzrisiken und des beschränkten Ertragspotenzials sind Ausschüttungen nicht selbstverständlich. Es liegt in der Verantwortung des Bundes und der Kantone, dies bei der Budgetplanung zu berücksichtigen und die in einzelnen Jahren hohen Ausschüttungen über die Zeit zu glätten.

An dieser Stelle möchte ich wiederum auf das gesetzliche Mandat der Nationalbank hinweisen: Die Nationalbank soll Preisstabilität in der Schweiz gewährleisten und dabei der konjunkturellen Entwicklung Rechnung tragen. Die Erwirtschaftung eines Gewinns gehört nicht zu den gesetzlichen Aufgaben der SNB. Die Gewährleistung von Preisstabilität ist der wichtigste Beitrag, den die Nationalbank für die Gesellschaft und die Wirtschaft leisten kann. Mit ihrer Geldpolitik schafft die SNB günstige Rahmenbedingungen, die allen zugutekommen: der Bevölkerung, den Unternehmen und nicht zuletzt auch Bund und Kantonen. Dafür, dass es der Nationalbank seit vielen Jahren, auch in sehr anspruchsvollen Zeiten, gelingt, die Preisstabilität in unserem Land zu sichern, gebührt ihr grosser Respekt.

Ein Staatsfonds – keine gute Idee

Die Devisenreserven der Nationalbank haben über die Jahre immer wieder Ideen beflügelt, einen Staatsfonds zu schaffen, der diese Reserven bewirtschaften würde. Dabei wird häufig auf die Staatsfonds anderer Länder verwiesen. Nun, diese Staatsfonds eignen sich nicht als Vorbilder für die Schweiz, denn sie finanzieren sich fast ausschliesslich durch Rohstoffeinnahmen oder Fiskalüberschüsse. Devisenreserven stellen dagegen keine realen Ersparnisse dar. Vielmehr sind sie ein Ergebnis der Geldpolitik.

Wenn es die Geldpolitik erfordert, müssen die Devisenreserven auch abgebaut werden können. Dazu benötigt die Nationalbank vollen Zugriff auf ihre Devisenreserven. Nur so kann sie ihre Geld- und Währungspolitik umsetzen und das Mandat der Preisstabilität erfüllen. Laut Verfassung führt die Nationalbank eine unabhängige Geldpolitik. Dies beinhaltet, dass sie über die Höhe und Verwendung der Devisenreserven frei entscheidet. Ein Entzug der Devisenreserven wäre per se schon ein Eingriff in die Unabhängigkeit der SNB.

In der Bilanz der Nationalbank stehen den Devisenreserven entsprechende Verbindlichkeiten gegenüber. Die Auslagerung von Devisenreserven an einen Staatsfonds wäre somit nur möglich, wenn sie vollständig finanziert würde. Das heisst, der Staatsfonds – beziehungsweise der Bund, falls der Staatsfonds beim Bund angesiedelt wäre – müsste der Nationalbank die Devisen deshalb abkaufen. Um diesen Übertrag zu finanzieren, müsste sich der Bund erheblich verschulden. Gleichzeitig müsste er bereit sein, hohe finanzielle Risiken zu tragen, so wie dies die SNB heute tut. Auch er könnte die Währungsrisiken nicht absichern, ohne die Geldpolitik zu beeinflussen. Ausserdem wäre die Gefahr einer «Verpolitisierung» eines Staatsfonds beträchtlich, was keine gute Ausgangslage schafft.

Die Befürworter eines Staatsfonds erhoffen sich durch die Ausgliederung der Devisenreserven eine höhere Rendite. Die Nationalbank bewirtschaftet ihre Devisen bereits heute sehr professionell und sie gilt als eine im Asset Management führende Zentralbank. Ihr Portfolio ist über verschiedene Währungen und Anlagekategorien diversifiziert, sie investiert substanziell in ausländische Aktien und Unternehmensanleihen und der Aktienanteil von 25% ist höher als bei vielen anderen Zentralbanken.

Ein Staatsfonds müsste ähnlich anlegen wie die Nationalbank. Eine höhere Rendite könnte ein Staatsfonds letztlich nur erwirtschaften, wenn er auch höhere Risiken einginge. Höhere Risiken bedeuten allerdings auch, dass die Gewinnschwankungen noch grösser wären als bisher bei der Nationalbank. Das grösste Risiko bei den Devisenanlagen ist bei weitem das Wechselkursrisiko. Wie die Nationalbank könnte auch ein Staatsfonds dieses Risiko nicht ohne Auswirkungen auf die Geldpolitik absichern.

Zusammenfassend muss man festhalten, dass ein Staatsfonds die Führung der Geldpolitik erschweren und keine Vorteile bringen würde. Die Nationalbank lehnt die Schaffung eines Staatsfonds aus ihren Devisenreserven daher mit gutem Grund ab.

Schlusswort

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich meine Hauptbotschaften zusammenfassen. Die diesjährige Gewinnausschüttung ist sehr erfreulich. Jährliche Ausschüttungen sind angesichts der SNB-Bilanzrisiken aber nicht selbstverständlich. Der Spielraum für Ausschüttungen ist beschränkt, weil das Ertragspotenzial der SNB begrenzt ist. Zudem gilt klar: Eigenkapital kommt vor Ausschüttungen! Die SNB muss ihr Eigenkapital weiter stärken, um die grossen Risiken in ihrer Bilanz abfedern zu können. Mit Blick auf das beschränkte Potenzial für Ausschüttungen sollten Bund und Kantone daher vorsichtig budgetieren. Die Nationalbank wird aber mit ihrem Bestreben nach Preisstabilität weiterhin günstige Rahmenbedingungen schaffen, die allen zugutekommen, nicht zuletzt auch dem Bund und den Kantonen.

Klar ist auch, dass ein Staatsfonds für die Devisenreserven keine gute Idee ist. Ein solcher Fonds würde die Geldpolitik erschweren, und die erhoffte höhere Rendite ginge mit höheren Risiken für den Staat und damit auch für uns als Steuerzahlerinnen und Steuerzahler einher.

Ich möchte meine Rede nicht schliessen, ohne mich zu bedanken, zunächst bei meinen Bankratskolleginnen und -kollegen für ihren grossen Einsatz und ihre Kollegialität. Danken möchte ich auch dem Direktorium unter seinem Präsidenten Martin Schlegel für die angenehme und konstruktive Zusammenarbeit.

Zum Schluss möchte ich den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der Nationalbank danken, die sich täglich mit grossem Engagement für die SNB einsetzen. Ebenso danke ich Ihnen, verehrte Aktionärinnen und Aktionäre, für Ihre Treue und Ihr Vertrauen.

Herzlichen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.