

Mediengespräch

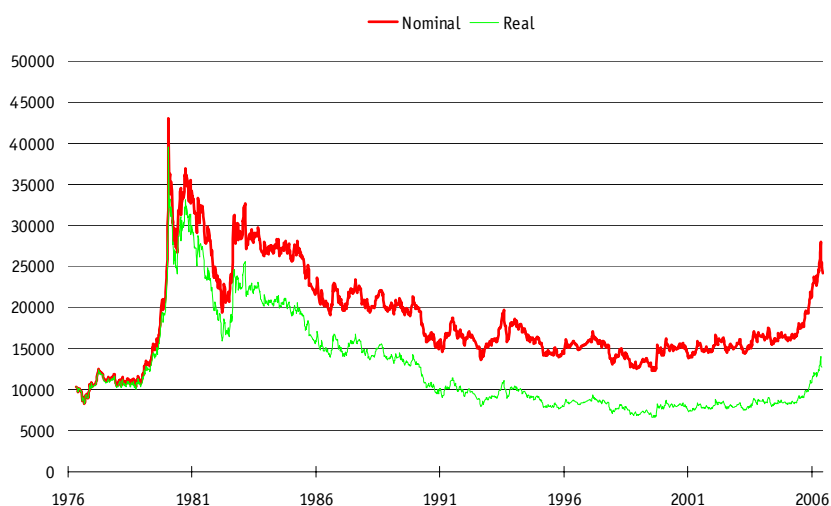
Genf, 15. Juni 2006

Einleitende Bemerkungen von Philipp Hildebrand

Entwicklung am Goldmarkt

Die jüngste Entwicklung am Goldmarkt ist für mich der Anlass zu einem kurzen Rückblick und einer Analyse der Besonderheiten dieses Marktes. Im Januar 1980 erreichte der Goldpreis in Franken mit über Fr. 40'000 pro Kilo seinen bisherigen historischen Höchstwert. Danach tendierte er bis zum Mai 1999 stetig abwärts. Seither hat er sich wieder verdoppelt. In den letzten Quartalen beschleunigte sich der Preisanstieg; er betrug auch nach Berücksichtigung der jüngsten Korrektur allein in den vergangenen 12 Monaten rund 50%. Der aktuelle Goldpreis in Franken liegt allerdings sowohl real wie auch nominal noch deutlich unter den entsprechenden Höchstkursen von 1980.

Grafik 1: Goldpreis in Franken, nominal und real (zu Preisen von 1976)

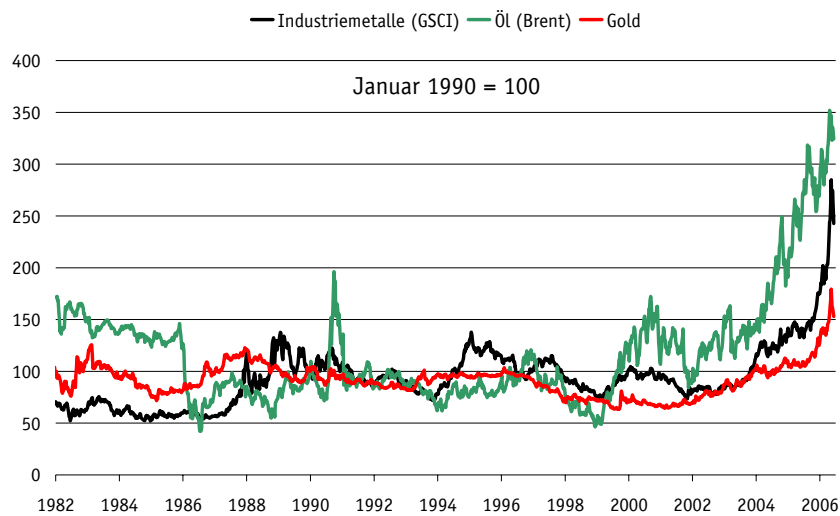


Auch die übrigen Rohstoffmärkte erlebten in den letzten Jahren einen Boom. So stieg der Ölpreis – gerechnet in USD - seit Anfang 1999 auf das Siebenfache und die Preise der Industriemetalle in den letzten fünf Jahren auf das Dreifache. Eine vergleichbare Parallelität zwischen Gold und anderen Rohstoffen bestand schon bei der letzten Goldpreishausse Ende der siebziger Jahre.

Genf, 15. Juni 2006

2

Grafik 2: Preisentwicklung Gold, Metalle und Öl in USD



Trotz Ähnlichkeiten ist aber der Goldmarkt nicht direkt mit den anderen Rohstoffmärkten vergleichbar. Ein wichtiger Unterschied besteht darin, dass das mobilisierbare Angebot im Vergleich zur jährlichen Produktion beim Gold viel höher ist als bei anderen Rohstoffen. Ein Grossteil der geschätzten 160'000 Tonnen (das Sechzigfache der jährlichen Minenproduktion), die global in Form von Schmuck, Barren, Münzen oder anderweitig vorhanden sind, könnte ohne grosse Kosten mobilisiert werden. Die Preisgestaltung am Goldmarkt ist deshalb im Vergleich zu anderen Rohstoffen nicht nur abhängig von der aktuellen Minenproduktion und der Verarbeitungsnachfrage, sondern wird auch wesentlich vom Angebots- und Nachfrageverhalten der bestehenden und potentiellen Goldbesitzer beeinflusst. Sowohl Angebots- wie Nachfragefaktoren trugen zur Goldhaushausse der letzten Jahre bei.

Auf der Angebotsseite wurden – ähnlich wie bei anderen Rohstoffen – die Förderkapazitäten seit längerem kaum ausgeweitet. Die Minenproduktion stagnierte in den letzten Jahren bei rund 2'500 Tonnen pro Jahr. Für die Preisentwicklung des Goldes noch wichtiger als diese Stagnation war der prozyklische Einfluss der Absicherungspolitik der Goldminengesellschaften. Diese verkauften in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre ihre künftige Produktion vermehrt auf Termin. Dadurch erhöhten sie das Goldangebot um mehr als 10% pro Jahr und verstärkten so den bereits negativen Preistrend. Ab 2001 verzichteten die Minengesellschaften zunehmend auf diese Art der Preisabsicherung, was wiederum de facto einer Reduktion des Goldangebots entsprach und zu den ansteigenden Preisen beitrug.

Andere Quellen des Goldangebots wirkten in letzter Zeit tendenziell antizyklisch. Die Verkäufe der Zentralbanken stiegen leicht an, das 2004 verlängerte Abkommen zwischen 15 europäischen Zentralbanken zur Kontingentierung der Goldverkäufe limitierte jedoch das mögliche Zusatzangebot. Aufgrund der gestiegenen Preise kam hingegen vermehrt Altgold auf den Markt. Die Mengen dürften aber die Rekordwerte von 1998, als infolge der Asienkrise mehr als 1000 Tonnen Altgold auf den Markt kamen, noch nicht erreicht haben.

Genf, 15. Juni 2006

3

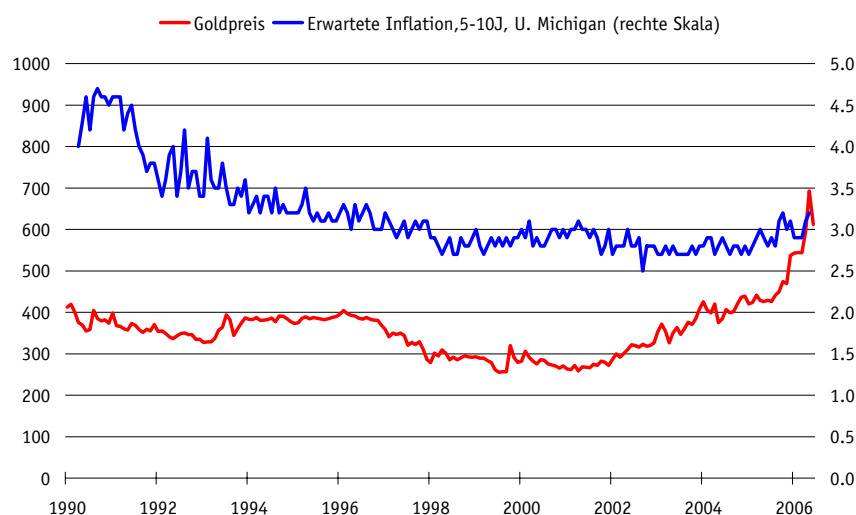
Insgesamt weitete sich das Gesamtangebot also trotz steigenden Preisen bisher kaum spürbar aus.

Auf der Nachfrageseite dürfte vor allem die Wiederbelebung der privaten Nachfrage zu Anlagezwecken zum jüngsten Goldpreisanstieg beigetragen haben. Marktspezialisten schätzen, dass diese Nachfrage 2005 mehr als 700 Tonnen betrug. Als neues Instrument für Goldanlagen wurden sogenannte Exchange Traded Funds (ETF) besonders beliebt, da sie die leichte Handelbarkeit von Gold auch für geringere Volumina ermöglichen. Ende 2003 betrug die Anlagen in Gold-ETFs weniger als 20 Tonnen. Heute dürften sie sich bereits auf über 500 Tonnen belaufen.

Die Gründe für diese gestiegene Nachfrage nach Gold zu Anlagezwecken sind nicht eindeutig. Zum einen dürfte der wachsende Wohlstand in den aufstrebenden Ländern eine Rolle spielen. Vor allem in asiatischen Ländern ist Gold ein wichtiges Mittel der Vermögensanlage. Daneben dürfte auch das Verhalten der Investoren, auf fahrende Züge aufzuspringen, Einfluss haben. Solches Verhalten wirkt insbesondere in engen Märkten wie jenem des Goldes trendverstärkend.

Kaum Anzeichen gibt es, dass die starke Goldnachfrage auf Befürchtungen über einen weltweiten Wiederanstieg der Inflationsraten beruht. Aus den spezifischen Indikatoren für Inflationserwartungen - wie beispielsweise aus inflationsgeschützten Anleihen oder aus Konsumentenumfragen - lassen sich keine Anzeichen signifikanter Inflationserwartungen ablesen.

Grafik 3: Goldpreis (USD) und Inflationserwartungen (USA)



Die Entwicklung der verschiedenen Bestimmungsfaktoren des Goldpreises ist kaum vorauszusehen. Deshalb lässt sich auch die künftige Goldpreisentwicklung nicht zuverlässig prognostizieren. Mit Sicherheit wissen wir einzig, dass mit Preisausschlägen in beide Richtungen zu rechnen ist und dass diese kräftig und anhaltend ausfallen können.

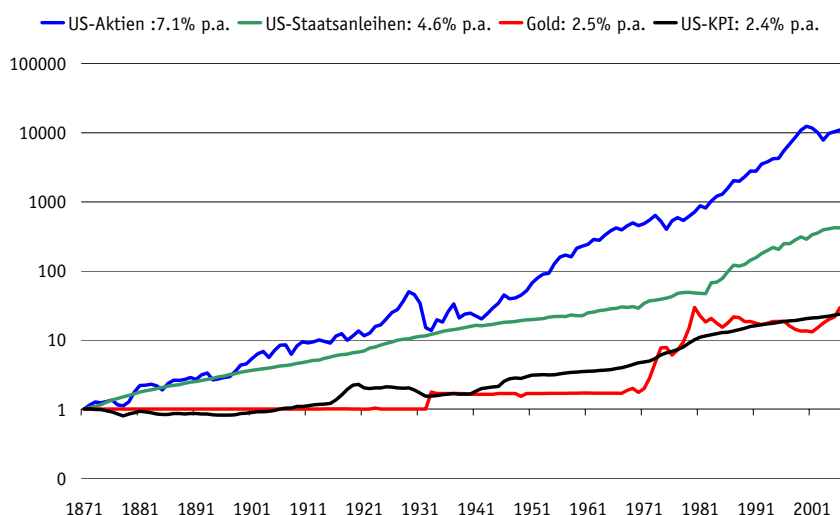
Genf, 15. Juni 2006

4

Einfluss des Goldes auf die Ertragsentwicklung der SNB

Für die SNB als Zentralbank hat Gold eine besondere Bedeutung. So ist der Wert des Goldes – im Gegensatz zu jenem von Währungen – unabhängig von einer staatlichen Hoheit. Die Abwicklung von Zahlungen mit Gold erfolgt zudem vollständig unter der Kontrolle der SNB. Aus diesen Gründen dient Gold mehr als andere Anlagen zur Aufrechterhaltung der Handlungsfähigkeit in extremen Krisensituationen. Gold erfüllt eine wichtige geld- und währungspolitische Funktion und hat einen festen Platz in unseren Währungsreserven. Aus Anlagesicht verhält sich der Goldpreis in ausserordentlichen Situationen oft gegenläufig zu Finanzaktiven, insbesondere zum US-Dollar. Der Preis für diese "Versicherungsfunktion" besteht darin, dass Gold in der langen Frist weniger rentiert als Finanzaktiven. Dies ist beispielsweise an der langjährigen Ertragsentwicklung von Gold und Finanzaktiven in den USA gut sichtbar.

Grafik 4: Kumulierte Erträge von Gold, Obligationen und Aktien in USD



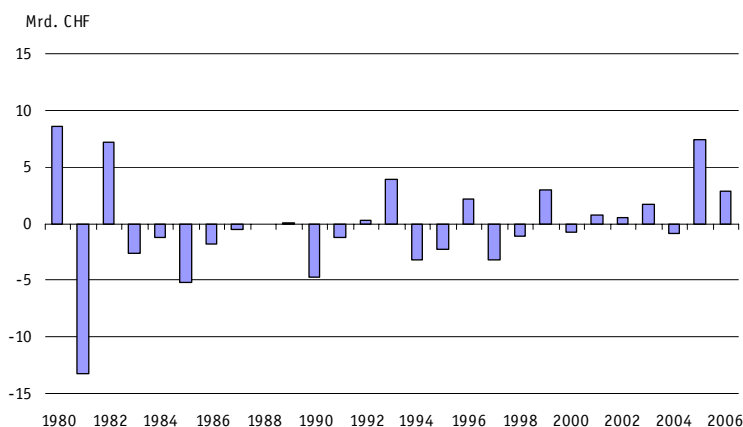
Die SNB hält 1290 Tonnen Gold. Deren Gegenwert entspricht zur Zeit einem Anteil an den Aktiven von rund 30%. Bis zum Beginn der Goldverkäufe im Jahr 2000 belief sich der Goldbestand auf 2590 Tonnen. Ohne die Goldverkäufe der letzten Jahre wäre demnach der Goldanteil in der Bilanz deutlich höher. Diese Verkäufe der geldpolitisch nicht mehr benötigten Goldreserven waren strategisch begründet. Dazu kommt, dass Prognosen für den zukünftigen Goldpreis zwangsläufig immer mit grosser Unsicherheit behaftet sind.

Aufgrund des hohen Goldanteils widerspiegeln sich die starken Schwankungen des Goldpreises ausgeprägt in der Bilanz und Erfolgsrechnung der SNB. Zur Illustration: Die jährlichen Schwankungen des Goldpreises in Franken lagen seit 1980 zwischen -31% und +36%. Ausgedrückt in absoluten Grössen, und basierend auf dem aktuellen Goldbestand von 1290 Tonnen, hätten diese Preisschwankungen Jahresgewinnen bzw. -verlusten von +8 Mrd. bis zu -13 Mrd. Franken entsprochen.

Genf, 15. Juni 2006

5

Grafik 5: Jährliche Wertveränderung von 1290 Tonnen Gold



Trotz diesen ausgeprägten Preisbewegungen befindet sich der Goldpreis in Franken heute wieder auf demselben Niveau wie letztmals 1985. Die nominale Goldrendite über die letzten 20 Jahre lag also insgesamt bei Null. Die Erfahrung zeigt, dass sich aussergewöhnliche Preisbewegungen an den Märkten in der langen Frist tendenziell wieder ausgleichen. Daraus ergeben sich zwei zentrale Folgerungen für die Ausschüttungspolitik und die Ertragsschätzungen der SNB.

- Erstens könnte die SNB signifikante Bewertungsgewinne auf dem Gold kurzfristig nur auszuschütten, wenn sie bereit wäre, im selben Umfang Gold oder Devisenreserven zu verkaufen, d.h. Währungsreserven abzutragen. Im Falle eines anschliessenden Goldpreistrückgangs oder eines Bewertungsverlusts auf den Devisenreserven bestünde die Gefahr, dass die Währungsreserven unter das benötigte Niveau schrumpfen. Durch eine längerfristige Glättung der Ausschüttungen, so wie sie im Moment durch die gültige Gewinnausschüttungsvereinbarung gewährleistet ist, können solche Situationen zumindest gemildert werden.
- Zweitens sollten sich langfristige Ertragserwartungen generell nicht an aussergewöhnlichen Gewinnen oder Verlusten der Vergangenheit orientieren. Die SNB veranschlagt aufgrund ihrer Berechnungen weiterhin ein langfristiges Renditepotenzial auf ihrem Gesamtvermögen von durchschnittlich 2 bis 3% pro Jahr.

Es wäre also unklug, sich von den Preisbewegungen der jüngsten Vergangenheit blenden zu lassen, wenn das künftige Ertrags- und Ausschüttungspotenzial der SNB abgeschätzt wird. Die Schwankungsanfälligkeit insbesondere von Gold und dem US-Dollar kann auch zu herben Verlusten auf den Währungsreserven führen.

Genf, 15. Juni 2006

6

Wie bereits Präsident Roth darlegte, geht die Initiative "Nationalbankgewinne für die AHV" (Kosa-Initiative) somit hinsichtlich des Ausschüttungspotenzials der SNB von langfristig unrealistischen Ertragserwartungen aus. Wenn diese Erwartungen nicht erfüllt werden, könnte die Anlage- und Ausschüttungspolitik der SNB unter politischen Druck kommen. Das Ziel der Preisstabilität könnte in Konflikt geraten mit dem Anspruch, möglichst hohe Erträge auf den Aktiven zu erzielen. Damit würde die Unabhängigkeit der SNB unterlaufen und deren Glaubwürdigkeit gefährdet. Vor diesem Hintergrund würde es für die SNB schwieriger, eine stabilitätsorientierte Geldpolitik zu führen.