

---

## **Die Anlagepolitik der SNB – aktuelle Themen**

### Geldmarkt-Apéro

**Fritz Zurbrügg**

Mitglied des Direktoriums\*

Schweizerische Nationalbank

Genf, 20. November 2014

© Schweizerische Nationalbank, Zürich, 2014 (Referat auf Französisch)

---

\* Der Referent dankt Bettina Simioni, Dirk Faltin und Marco Huwiler für die grosse Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats. Er dankt zudem Erich Gmür, Peter Kuster, Sandro Streit und dem Sprachendienst der SNB für die wertvollen Hinweise und Kommentare.

Sehr geehrte Damen und Herren

Herzlich willkommen zum diesjährigen Geldmarkt-Apéro der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in Genf. Ich freue mich sehr, Ihnen einige aktuelle Themen aus dem «Finanzmarktdepartement» der SNB präsentieren zu dürfen. Wie üblich werden Sébastien Kraenzlin, Leiter der Organisationseinheit Geldmarkt, und ich uns den Abend teilen. In meinem Referat werde ich auf die aktuellen Herausforderungen in der Anlagepolitik der SNB eingehen. Dieses Thema stand schon vor zwei Jahren bei dieser Veranstaltung im Brennpunkt. Der Grund war damals der starke Anstieg der Währungsreserven als Folge der Devisenkäufe; diese mussten wir vornehmen, um den Mindestkurs von 1.20 Franken zum Euro durchzusetzen. Seither hat sich das Niveau der Währungsreserven, die sich im Wesentlichen aus unseren Devisenreserven und Gold zusammensetzen, stabilisiert (Folie 1). Fragen nach einer möglichst vorteilhaften Bewirtschaftung dieser Anlagen beschäftigen uns jedoch nach wie vor intensiv. Ich werde mich heute Abend in diesem Zusammenhang mit zwei Aspekten befassen: erstens mit der Bedeutung der asiatisch-pazifischen Märkte für die SNB und zweitens mit der Rolle des Goldes in unseren Währungsreserven. Ich werde dabei auch die Volksinitiative «Rettet unser Schweizer Gold», die sogenannte Gold-Initiative, ansprechen, über die das Schweizer Volk am 30. November abstimmen wird. Im Anschluss an meine Ausführungen wird sich Sébastien Kraenzlin den jüngsten Entwicklungen am Geldmarkt widmen.

## **Die Währungsreserven der SNB – ein Überblick**

Die Währungsreserven der Nationalbank belaufen sich auf mehr als 500 Mrd. Franken. Dies entspricht 80% des Bruttoinlandprodukts, der jährlichen Wirtschaftsleistung der Schweiz. Dabei machen die Devisenreserven mit rund 460 Mrd. Franken ungefähr 90% der Währungsreserven aus. Die Höhe unserer Währungsreserven wird seit dem Herbst 2012 vorwiegend von den Bewertungen an den Finanzmärkten sowie den laufenden Zins- und Dividendenerträgen bestimmt. Bei diesem hohen Bestand an Währungsreserven fallen Bewertungsschwankungen deutlich stärker ins Gewicht als früher. Dies wurde uns in diesem Jahr einmal mehr vor Augen geführt: Für die ersten drei Quartale 2014 wies die SNB einen Gewinn von 28,5 Mrd. Franken aus.

Ich möchte in diesem Zusammenhang betonen, dass unsere Anlagepolitik der Geld- und Währungspolitik stets untergeordnet ist; sie lässt sich auch nur vor dem Hintergrund der Geld- und Währungspolitik verstehen. Diese ist seit September 2011 vom Mindestkurs von 1.20 Franken zum Euro geprägt. Bei Zinsen nahe null bleibt der Mindestkurs das zentrale Instrument, um eine unerwünschte Verschärfung der monetären Rahmenbedingungen zu verhindern. Die Nationalbank wird den Mindestkurs weiterhin mit aller Konsequenz durchsetzen. Zu diesem Zweck ist sie bereit, unbeschränkt Devisen zu kaufen und bei Bedarf unverzüglich weitere Massnahmen zu ergreifen.

Sind die Anforderungen der Geldpolitik erfüllt, orientieren wir uns bei der Anlage der Devisenreserven an den Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Um den ersten beiden Kriterien, also Sicherheit und Liquidität, Rechnung zu tragen, halten wir einen substanziellen Anteil der Devisenreserven in liquiden Staatsanleihen der weltweit wichtigsten Währungen. Solche Anlagen machen zurzeit beinahe drei Viertel unserer Devisenreserven aus. Beim dritten Kriterium, dem Ertrag, spielen Aktien eine wichtige Rolle, da sie in der Regel ein höheres Renditepotenzial als Staatsanleihen der grossen Industrieländer aufweisen. Der Aktienanteil an unseren Devisenreserven beträgt derzeit 16%.

In Anbetracht der Höhe unserer Devisenreserven ist es keine einfache Aufgabe, diesen drei Kriterien immer gerecht zu werden. Zum einen hat das starke Wachstum der Devisenreserven zu einem Anstieg des Konzentrationsrisikos in herkömmlichen Staatsanleihen beigetragen. Zum anderen besteht die Gefahr, dass wir einzelne Märkte übermässig beanspruchen und so unbeabsichtigte Preisschwankungen hervorrufen könnten. Wir evaluieren daher die Anlagemöglichkeiten laufend. Unter dem Titel der Diversifikation haben in den vergangenen Jahren insbesondere Märkte im asiatisch-pazifischen Raum in der Anlagepolitik der SNB an Bedeutung gewonnen.

## **Zunehmende Bedeutung Asiens für die Anlagepolitik der SNB**

In den letzten Jahrzehnten hat sich der Schwerpunkt der Weltwirtschaft zunehmend nach Asien verlagert. Gut ein Drittel der globalen Wirtschaftsleistung entfällt mittlerweile auf diese Region. Asien trug mehr als die Hälfte zum weltweiten Wachstum der vergangenen zehn Jahre bei. Über 40% des Wachstums in diesem Zeitraum entfielen auf China und Indien (linke Grafik auf Folie 2). Auch für das Exportland Schweiz hat der Stellenwert Asiens deutlich zugenommen: Schweizer Unternehmen exportierten im letzten Jahr Waren im Wert von knapp 30 Mrd. Franken in diese Region und damit beinahe dreimal mehr als 2000. Der Anteil an den gesamten Ausfuhren erreichte damit 14% (rechte Grafik auf Folie 2).

Bei der Entwicklung ihrer Finanzmärkte haben viele asiatische Länder seit der Asienkrise Ende der 1990er-Jahre grosse Fortschritte erzielt. Eine allmähliche Liberalisierung des Kapitalverkehrs, eine bessere Finanzmarktinfrastruktur und eine wachsende heimische Anlegerbasis haben dazu geführt, dass heute die meisten Finanzmärkte Asiens viel liquider und breiter sind als noch vor 15 Jahren. Hongkong und Singapur gehören bereits heute zu den weltweit wichtigsten Finanzzentren. Der Anteil der asiatischen Aktienbörsen an der globalen Marktkapitalisierung ist zwischen 2003 und 2013 von etwa 20% auf gut 30% gestiegen.<sup>1</sup> Bei den Anleihen haben die in Lokalwährung denominierten Emissionen ebenfalls stetig an Bedeutung gewonnen. Dieser Markt hat sich zwischen 2005 und 2014 auf rund 8000 Mrd. US-Dollar

---

<sup>1</sup> World Federation of Exchanges. [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org), Statistics/Annual Query Tool.

vervierfacht.<sup>2</sup> Auch bei den Transaktionen an den weltweiten Devisenmärkten haben asiatische Finanzzentren in den letzten Jahren zulegen können (linke Grafik auf Folie 3). Im Jahr 2013 wurde knapp ein Fünftel der globalen Devisentransaktionen in Singapur, Japan, Hongkong und Australien getätigt. Damit reichen diese Zentren zwar noch nicht an Grossbritannien heran, sind aber in etwa gleich auf mit den USA. Singapur hat im letzten Jahr Japan vom dritten Platz der grössten Devisenhandelszentren verdrängt (rechte Grafik auf Folie 3).<sup>3</sup>

Vor diesem Hintergrund ist es verständlich, dass diese Märkte auch für die SNB an Gewicht gewonnen haben. So haben wir Mitte 2013 eine Niederlassung in Singapur eröffnet und sind dort jetzt mit acht Mitarbeitern vor Ort präsent. Die Niederlassung hat für uns in erster Linie eine anlagepolitische Bedeutung. Diesbezüglich haben sich unsere Erwartungen voll erfüllt. Die Niederlassung trägt entscheidend zu einer besseren Bewirtschaftung unserer asiatisch-pazifischen Portfolios bei. Beispielsweise hat sich bestätigt, dass es wichtig ist, zu den lokalen Handelszeiten an den Anleihen- und Aktienmärkten präsent zu sein. Ausserdem pflegen wir vielfältige Kontakte vor Ort, die unser Verständnis der asiatischen Finanzmärkte und Volkswirtschaften verbessern. Zusätzlich erleichtert uns die Niederlassung, den Mindestkurs rund um die Uhr zu überwachen und durchzusetzen und trägt somit auch zur Umsetzung der Geldpolitik bei.

Die zunehmende Bedeutung Asiens widerspiegelt sich auch in den Devisenreserven. Wie eingangs erwähnt, ist vor dem Hintergrund des immensen Anstiegs unserer Devisenreserven eine möglichst breitgefächerte Diversifikation unserer Anlagen von grosser Bedeutung. Wir haben somit in den letzten Jahren unser Engagement in diesem Raum ausgebaut, namentlich in Japan, Australien, Singapur und Korea. Der Anteil dieser Währungen an unseren Devisenreserven hat sich seit 2010 von knapp 6% auf zuletzt beinahe 12% verdoppelt. Vor Ausbruch der Finanzkrise hatte die SNB einen Bestand im Gegenwert von weniger als 5 Mrd. Franken gehalten – und zwar ausschliesslich in Yen. Seit 2010 investieren wir auch in den australischen Dollar und den Singapur-Dollar – und seit 2012 zudem in den koreanischen Won. Ende 2013 hatten wir über 50 Mrd. Franken in Asien angelegt; davon entfielen 15 Mrd. Franken auf diese drei neuen Währungen (linke Grafik auf Folie 4).<sup>4</sup> Ihr Anteil an unseren gesamten Devisenreserven beträgt derzeit 3,5% (rechte Grafik auf Folie 4). Auch für die Zukunft sehen wir in Asien weiteres Potenzial. Dabei dürfte, was Sie wenig überraschen wird, vor allem China vermehrt eine tragende Rolle spielen.

## **Investitionsquote für chinesische Staatsanleihen**

Weshalb ist China für uns interessant? Ein wichtiger Grund ist die Grösse des chinesischen Markts. Der Gegenwert der ausstehenden Anleihen der chinesischen Zentralregierung beläuft

---

<sup>2</sup> Asian Development Bank. 2006 und 2014. *Asia Bond Monitor*. Umfasst Anleihen von Staaten, Gebietskörperschaften, supranationalen Organisationen und Unternehmen.

<sup>3</sup> BIZ. 2013. *Triennial Central Bank Survey Foreign Exchange Turnover in April 2013: Preliminary global results*.

<sup>4</sup> Schweizerische Nationalbank. 2013. *106. Geschäftsbericht*.

sich auf ungefähr 1000 Mrd. US-Dollar.<sup>5</sup> Somit ist der festlandchinesische Staatsanleihenmarkt der fünftgrösste überhaupt, nach den USA, dem Euroraum, Japan und Grossbritannien (linke Grafik auf Folie 5). Investitionen in China sind nicht nur wegen der Marktgrösse attraktiv, sondern auch mit Blick auf unser Sicherheitskriterium: Die Markt-, Kredit- und Konzentrationsrisiken können weiter diversifiziert werden.

Was die Diversifizierung der Fremdwährungsrisiken betrifft, bietet China jedoch nur sehr beschränkt Potenzial, da der Renminbi an den US-Dollar gekoppelt ist. Seit 2005 wird aber eine relativ konstante Aufwertung des Renminbis gegenüber dem US-Dollar zugelassen. Diese graduelle Aufwertung hat sich auch positiv auf den Ertrag in Franken der festlandchinesischen Anleihen ausgewirkt. Investitionen in chinesische Staatsanleihen haben beispielsweise im drei- bis fünfjährigen Laufzeitenbereich seit 2005 eine durchschnittliche Rendite von über 5% pro Jahr abgeworfen. Dies ist deutlich mehr als der Ertrag anderer grosser Staatsanleihenmärkte (rechte Grafik auf Folie 5).

Zu diesen Vorzügen des chinesischen Finanzmarkts kommen fundamentale Stärken: Im Vergleich zu vielen Industriestaaten hat China mit 40% des Bruttoinlandprodukts eine sehr tiefe Staatsschuldenquote.<sup>6</sup> Zudem weisen die Anleihen der chinesischen Zentralregierung im Vergleich zu anderen aufstrebenden Volkswirtschaften eine hohe Kreditqualität auf.

Für ausländische Investoren ist der Zugang zum festlandchinesischen Anleihenmarkt, dem Onshore-Markt, allerdings noch immer eingeschränkt: Der Renminbi ist nicht frei konvertierbar, und es bestehen Kapitalverkehrskontrollen. Seit einigen Jahren bemüht sich die chinesische Regierung jedoch um eine schrittweise Öffnung des inländischen Kapitalmarkts. So hat die chinesische Notenbank, die People's Bank of China (PBC), im Jahr 2010 ein sogenanntes Interbankenmarkt-Programm lanciert. In dessen Rahmen können Notenbanken, Staatsfonds und Versicherungen bei der PBC eine Investitionsquote für den festlandchinesischen Interbanken-Anleihenmarkt beantragen. Sie können dann im Umfang dieser Quote frei im festlandchinesischen Staatsanleihenmarkt investieren.

Mittlerweile haben mehr als 20 Notenbanken eine solche Investitionsquote erhalten, darunter jene Frankreichs, Österreichs, Japans, Australiens und Singapurs. Die SNB hat im Juli dieses Jahres mit der PBC ein Abkommen über eine Renminbi-Investitionsquote abgeschlossen. Unsere Investitionsquote beläuft sich auf 15 Mrd. Renminbi, also gut 2 Mrd. Franken. Dies entspricht nur einem sehr bescheidenen Teil unserer Devisenreserven, wird es uns aber erlauben, erste Erfahrungen in diesem Markt zu sammeln.

Wir beabsichtigen in absehbarer Zeit, von der Investitionsquote Gebrauch zu machen. Die SNB kann dann bei der PBC Devisen bis zu einer maximalen Höhe der Quote in Renminbi

---

<sup>5</sup> Gemessen an einem marktüblichen Anleihenindex.

<sup>6</sup> IWF. 2014. *Fiscal Monitor October 2014*. Dabei werden die Schulden der Zentralregierung, der Lokalregierungen und von der Regierung garantierte Schulden berücksichtigt.

tauschen (Folie 6). Der Anleihenhandel erfolgt wie an allen globalen Kapitalmärkten «over-the-counter» (OTC), d.h. ausserbörslich über die in diesem Markt tätigen Investmentbanken oder die Hauptstelle der PBC in Shanghai. Auf dem Interbanken-Anleihenmarkt werden ungefähr 90% aller Anleihen gehandelt – die restlichen 10% an der Börse. Der Interbankenmarkt wird von der PBC reguliert. Anleihen der Zentralregierung, der Lokalregierungen und von staatsnahen Banken dominieren den Interbankenmarkt, während Unternehmensanleihen eine untergeordnete Rolle spielen. Die SNB wird nur in Anleihen der Zentralregierung investieren. Diese machen ungefähr einen Drittel des Interbankenmarkts aus und werden mit Laufzeiten bis 50 Jahre emittiert.

## **Gold als Teil der Währungsreserven**

Jetzt möchte ich mich dem älteren, aber nicht minder aktuellen Bestandteil unserer Währungsreserven widmen: dem Gold. Seit der Gründung der Nationalbank vor über 100 Jahren ist Gold ein wichtiger Bestandteil unserer Währungsreserven. Allerdings hat sich die Funktion des Goldes im Laufe der Zeit stark gewandelt. Bis 1973 war die Schweiz in das Bretton-Woods-System fester Wechselkurse eingebunden. Zudem war der Franken in Gramm Gold definiert. In diesem System spielten die Währungsreserven und somit auch die Goldbestände eine wichtige geld- und währungspolitische Rolle. Der Grossteil der Goldreserven der Nationalbank wurde in dieser Zeit gebildet.

Die Abkehr vom System fester Wechselkurse ermöglichte es der Nationalbank, ihre Währungsreserven zunehmend unabhängig vom geld- und währungspolitischen Bedarf zu strukturieren. In den 1990er-Jahren wurden in der Politik und Wissenschaft Fragen zur Zusammensetzung, Bewirtschaftung und richtigen Höhe der Währungsreserven lange und intensiv diskutiert. Im Zuge dieser Debatte wurde die SNB dafür kritisiert, zu viel Gold zu halten, das für geldpolitische Zwecke nicht benötigt werde und zudem eine zu geringe Rendite abwerfe. Schliesslich bildete sich ein breiter Konsens, worauf die Nationalbank ihre Goldreserven reduzierte. Beim verbleibenden Goldbestand begannen nun zusehends auch anlagepolitische Überlegungen eine Rolle zu spielen.

Dies führt mich zurück zu den eingangs erwähnten Anlagekriterien der SNB – Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Bei Liquidität und Ertrag schneidet Gold in der Regel schlecht ab, und selbst beim Sicherheitskriterium ist Gold aus anlagepolitischer Sicht eher kritisch zu beurteilen. Zwar kann es zwischen Gold und Aktien eine gewisse Diversifikationswirkung geben. Ihnen ist aber sicher auch bekannt, dass der Goldpreis sogar noch etwas volatil ist als die Aktienkurse (Folie 7). Diese Volatilität hat sich erst letztes Jahr in unserem Ergebnis niedergeschlagen: Der Einbruch des Goldpreises im Frühling 2013 führte zu einem Bewertungsverlust von rund 15 Mrd. Franken.

Der Goldbestand der Nationalbank beläuft sich seit 2008 auf 1040 Tonnen. Im internationalen Vergleich liegt die Schweiz damit auf dem siebten Platz. Im Verhältnis zur Bevölkerung hält die Schweiz mit rund 125 Gramm Gold pro Kopf sogar die grössten Goldreserven der Welt

und beispielsweise dreimal so viel wie Deutschland und fünfmal so viel wie die USA (linke Grafik auf Folie 8). Der Goldbestand der SNB hat sich in den letzten Jahren nicht verändert, und es gibt auch keine Pläne, Gold zu verkaufen. Der Wert unserer Goldreserven hat sich folglich in den vergangenen Jahren analog zum Goldpreis bewegt (rechte Grafik auf Folie 8). Was sich mit dem starken Anstieg der Devisenreserven seit 2009 indes verändert hat, ist der prozentuale Anteil des Goldes an den gesamten Währungsreserven. Er ist zuletzt auf knapp 8% gesunken.

Dies führt mich zur Gold-Initiative, über die in wenigen Tagen abgestimmt wird. Die Initianten fordern einen Goldanteil von mindestens 20% an den Aktiven der Nationalbank und gleichzeitig ein Verbot, je wieder Gold zu verkaufen. Gemäss der Initiative müsste das Gold zudem ausschliesslich in der Schweiz gelagert werden. Um den Anteil von 20% zu erreichen, müsste die SNB in einer Frist von fünf Jahren ihren Goldbestand nahezu verdreifachen. Bei der aktuellen Bilanzsumme und dem gegenwärtigen Goldpreis müsste die SNB Gold im Wert von rund 70 Mrd. Franken zukaufen; dies entspricht etwa zwei Dritteln der in einem Jahr weltweit geförderten Goldmenge.

Die SNB hält diese Initiative für unnötig und schädlich. Sie hat vom Gesetzgeber das Mandat erhalten, stabile Preise sicherzustellen. In einem System flexibler Wechselkurse ist Gold dafür nicht mehr notwendig und die Gold-Initiative somit unnötig. Die Stabilität der Preise und des Frankens hat nichts mit dem Goldanteil in der Bilanz zu tun, sondern mit der Geldpolitik der SNB. Die Nationalbank hat diese Aufgabe so gut wie fast keine andere Notenbank gelöst. In den letzten 20 Jahren lag die durchschnittliche Inflation unter 1%. Noch nie seit der Gründung der SNB hatten wir eine so lange Phase mit so tiefer und stabiler Inflation.

Vorgaben über den Goldanteil in der Bilanz, gekoppelt mit einem Verkaufsverbot, würden es der SNB erheblich erschweren, ihre Aufgabe auch in Zukunft zu erfüllen; deshalb ist die Gold-Initiative schädlich. Eine stabilitätsorientierte Geldpolitik verlangt, dass die Nationalbank die Schweizer Wirtschaft in Krisenzeiten rasch mit Liquidität in Franken versorgen kann. Eine Erhöhung der Liquidität führt aber zu einem Wachstum der SNB-Bilanz. Nach einer Krise ist es entscheidend, dass die neu geschaffene Liquidität wieder abgebaut werden kann, um einen unerwünschten Anstieg der Inflation zu verhindern. Der Abbau der Liquidität wiederum führt zu einem Rückgang der Bilanzsumme. Da die Gold-Initiative einen Goldanteil von mindestens 20% an den Aktiven fordert, würde eine temporäre Liquiditätserhöhung eine Aufstockung des Goldbestandes erfordern. Nach einer Krise müsste das zusätzliche Gold wegen des Verkaufsverbots für immer in der Bilanz bleiben. Um die Liquidität dennoch abzubauen, müsste die SNB nun einen Teil der Devisenreserven veräussern. Die Vorgabe zum Goldanteil und das Verkaufsverbot könnten deshalb darin münden, dass die Aktiven der Nationalbank eines Tages fast nur noch aus Gold bestehen. In dieser Situation könnte eine geldpolitisch nötige Bilanzverkürzung nicht mehr vorgenommen werden. Langfristig könnte daher die Annahme der Gold-Initiative die Preisstabilität in der Schweiz gefährden.

Selbst beim Sicherheitsaspekt zielen die Forderungen der Initianten ins Leere. Es ist widersinnig, einen höheren Anteil Gold in der Bilanz zu verlangen, wenn dieser im Notfall gar nicht eingesetzt werden kann. Das Gold verliert so seine Bedeutung als Währungsreserve. Wenn die Goldbestände im Bedarfsfall nicht rasch und ohne Einschränkungen verfügbar sind, läuft dies dem Sinn und Zweck von Währungsreserven komplett zuwider: Gold, das im Krisenfall nicht verkauft werden darf, stellt keine Reserve dar und ist somit unter dem Aspekt der Sicherheit nutzlos.

Die dritte Forderung der Gold-Initiative, das gesamte Gold in der Schweiz zu lagern, ist geldpolitisch zwar wenig problematisch. Dennoch läuft auch diese Massnahme dem Sicherheitsgedanken zuwider. Die Lagerung an verschiedenen Standorten dient der Risikodiversifikation – und somit der Sicherheit. Mit rund 70% wird der grösste Teil der Goldreserven bereits in der Schweiz aufbewahrt. Durch eine angemessene regionale Diversifikation wird zudem ein guter Marktzugang sichergestellt.

## **Schlussbemerkungen**

Erlauben Sie mir an dieser Stelle, einige abschliessende Bemerkungen zu machen. Die zentrale anlagepolitische Herausforderung der Nationalbank besteht weiterhin darin, ihre hohen Devisenreserven im besten Interesse der Schweiz zu bewirtschaften. Dabei spielen neue Märkte eine wichtige Rolle. Ich habe Ihnen die zunehmende Bedeutung Asiens vor Augen geführt und erläutert, wie wir vorgehen, damit wir in naher Zukunft einen kleinen Teil unserer Devisenreserven in China anlegen können. Mit unserer Niederlassung in Singapur sind wir bestens gerüstet, um die Entwicklung der asiatisch-pazifischen Märkte zu verfolgen und unsere Anlagen effizient zu bewirtschaften.

Damit wir unsere geld- und anlagepolitischen Aufgaben weiterhin wahrnehmen können, brauchen wir – im Rahmen unseres Auftrags – einen gewissen Spielraum. Dies gilt umso mehr, als das Umfeld für die Schweizer Geldpolitik auch in der nahen Zukunft anspruchsvoll bleiben wird. Eine Annahme der Gold-Initiative würde unsere Handlungsmöglichkeiten einschränken. Es würde für uns daher erheblich schwieriger werden, unsere geldpolitischen Aufgaben weiterhin erfolgreich zu meistern.

Meine Damen und Herren, ich möchte mich für das Vertrauen bedanken, das Sie der SNB in der Vergangenheit entgegengebracht haben, und hoffe, dass wir auch in Zukunft auf Sie zählen können.



---

# Die Anlagepolitik der SNB – aktuelle Themen

Fritz Zurbrügg

Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

Geldmarkt-Apéro

Genf, 20. November 2014

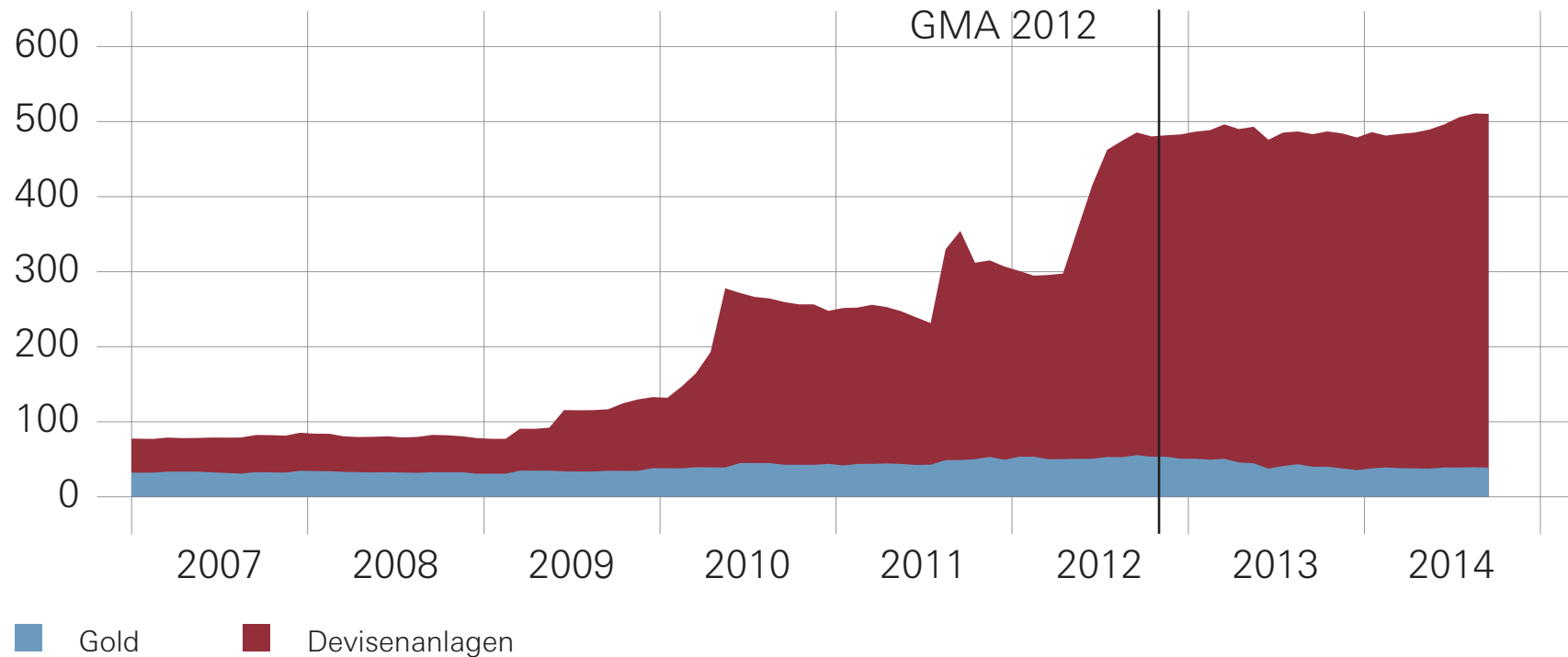
SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK



# Währungsreserven der SNB bestehen heute zu 90% aus Devisenanlagen

## WÄHRUNGSRESERVEN

In Milliarden CHF

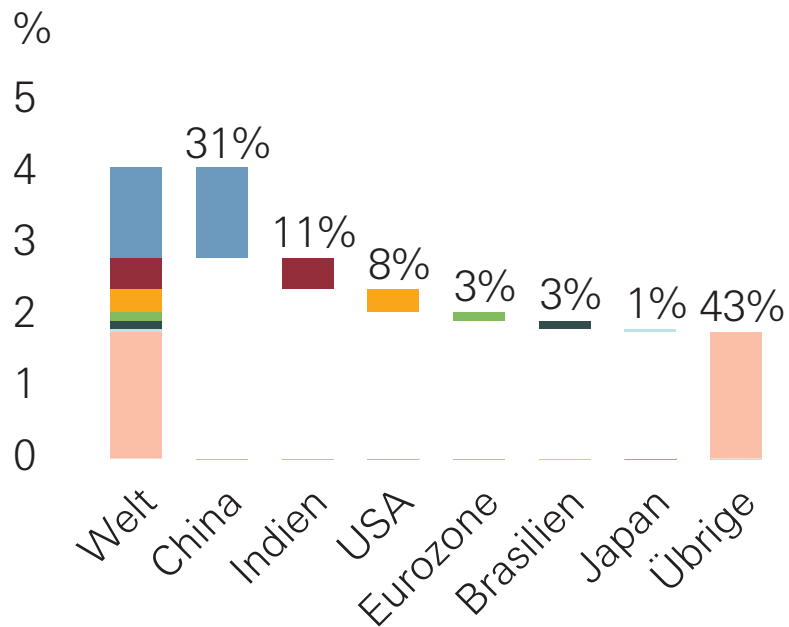


Quelle: SNB

# Wirtschaftliche Bedeutung Asiens hat zugenommen – global und für das Exportland Schweiz

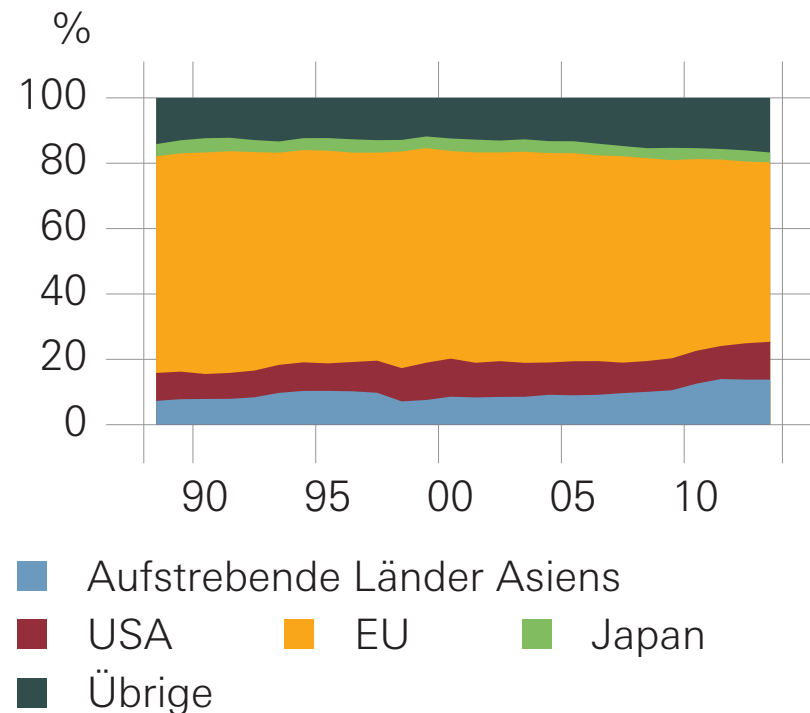
## WIRTSCHAFTSWACHSTUM

Beiträge zum annualisierten globalen Wachstum, 2004-2013



Quellen: SNB, IWF

## SCHWEIZER EXPORTANTEILE NACH HANDELSPARTNER



Quellen: SNB, EZV

# Knapp 20% des weltweiten Devisenhandels finden heute in Asien statt

## UMSATZ DEWISENHANDEL NACH LAND

Over the counter-Handel, April 2013



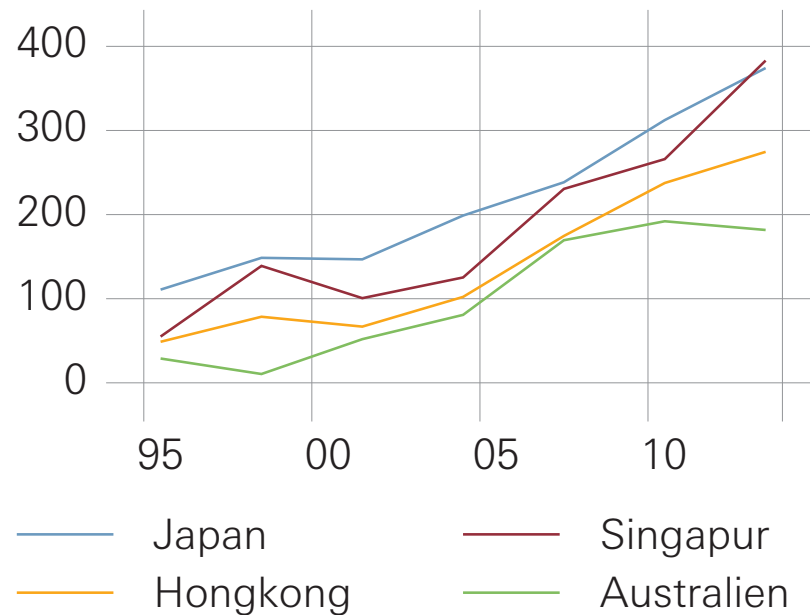
- Grossbritannien, 41%
- USA, 19%
- Singapur, Japan, Hongkong, Australien, 18%
- Schweiz, 3%
- Übrige, 19%

Quellen: SNB, BIZ

## UMSATZ DEWISENHANDEL NACH LAND

Over the counter-Handel

In Milliarden USD

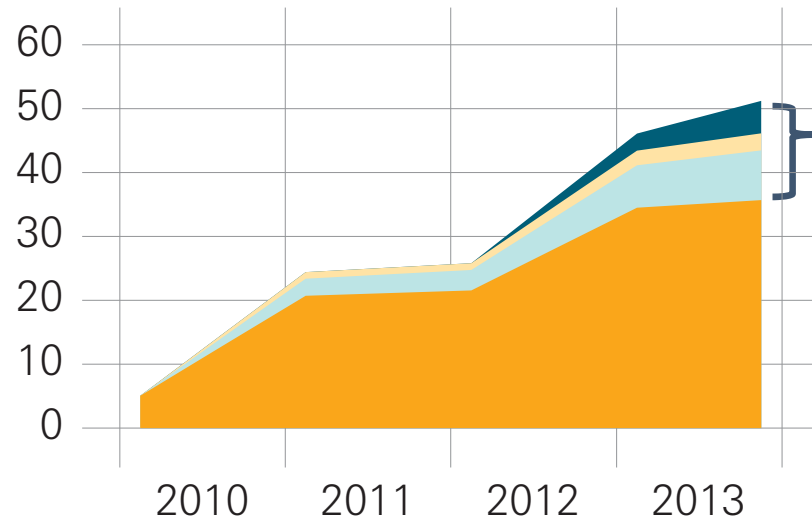


Quellen: SNB, BIZ

# Anteil asiatischer Währungen an SNB-Devisenreserven ist gestiegen

## ASIATISCHE WÄHRUNGEN IN DEN SNB-DEWEISENRESERVEN

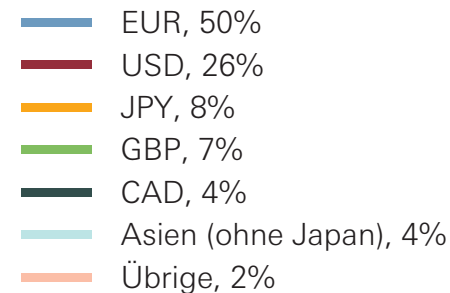
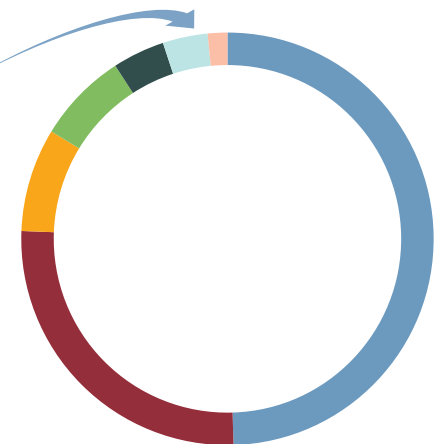
In Milliarden USD



Quelle: SNB

## SNB-WÄHRUNGSAKLOKATION

Per Ende 2013



Total: 443 Mrd. CHF

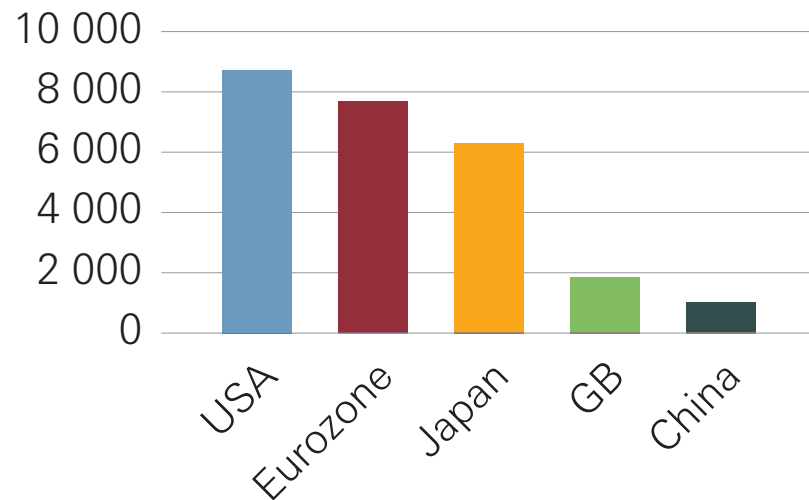
Quelle: SNB

# China: Fünftgrösster Staatsanleihenmarkt mit attraktiven Erträgen

## STAATSANLEIHEN - KAPITALISIERUNG DER GRÖSSTEN MÄRKTE

Alle Laufzeiten, per September 2014

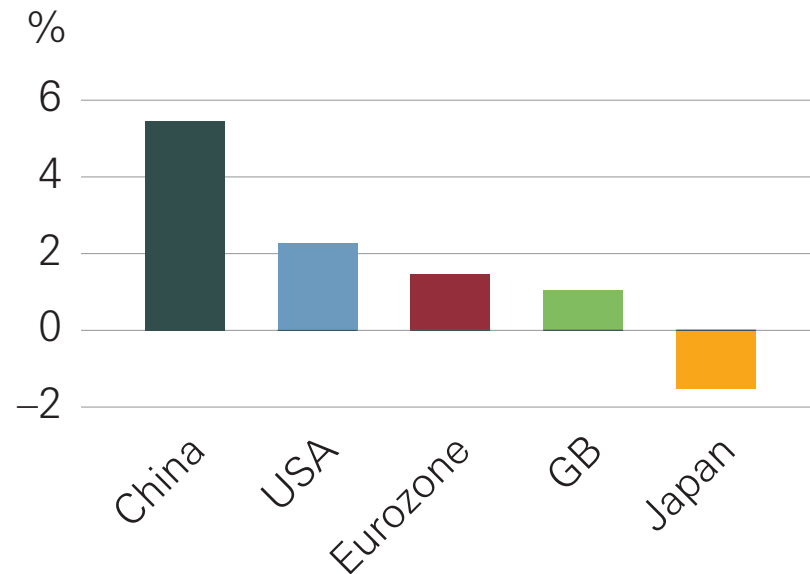
In Milliarden USD



Quellen: SNB, Bloomberg

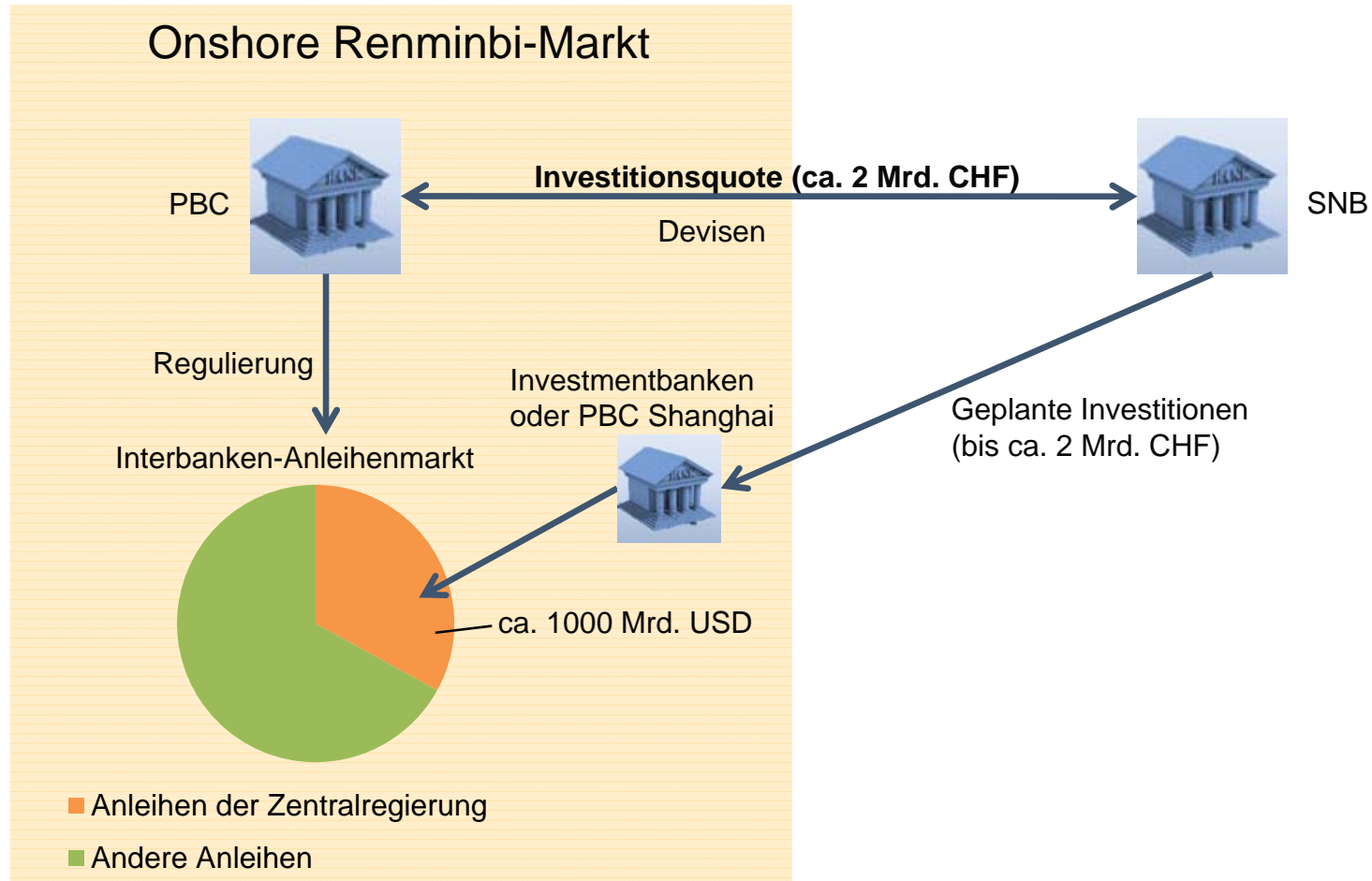
## GESAMTRENDITE VON STAATSANLEIHENINDIZES

Durchschnittliche jährliche Rendite in CHF (2005-2014), Laufzeiten: 3-5 Jahre



Quellen: SNB, Bloomberg

# Renminbi-Investitionsquote der SNB

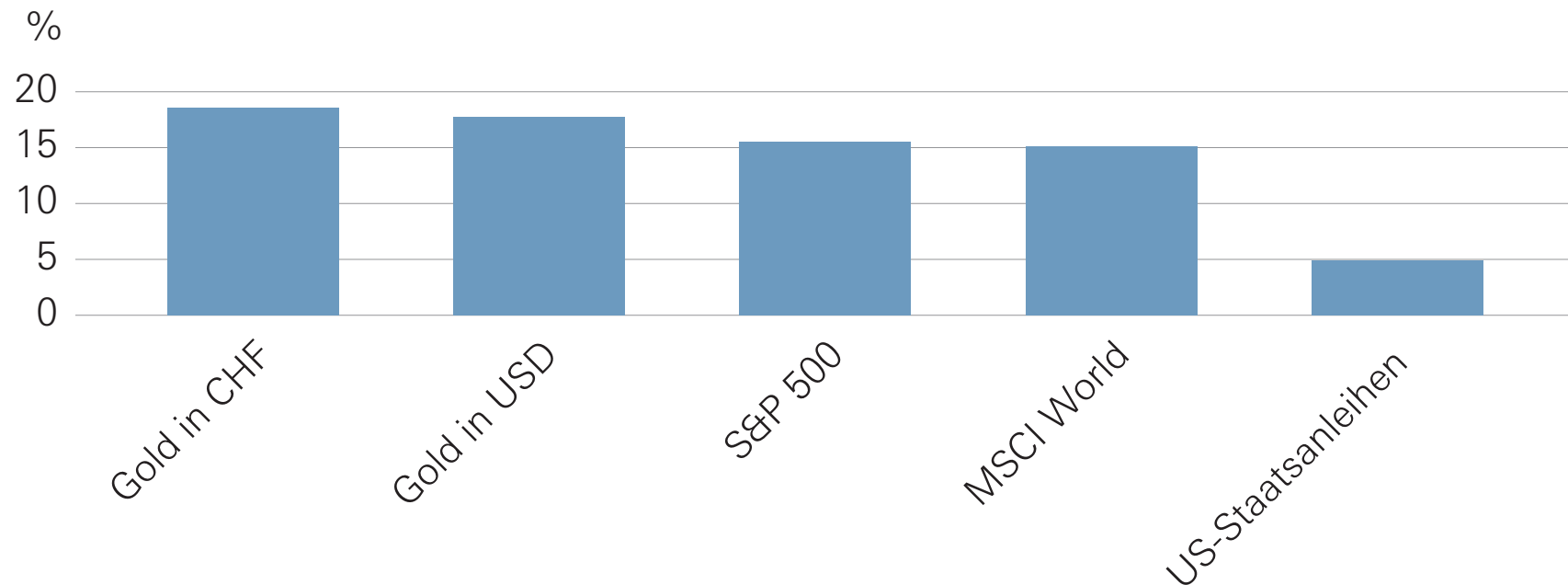


# Gold gehört zu den volatilsten Anlageklassen

---

## ANNUALISIERTE STANDARDABWEICHUNG DER MONATLICHEN RENDITEN SEIT 1980

---



**Quellen:** SNB, Datastream

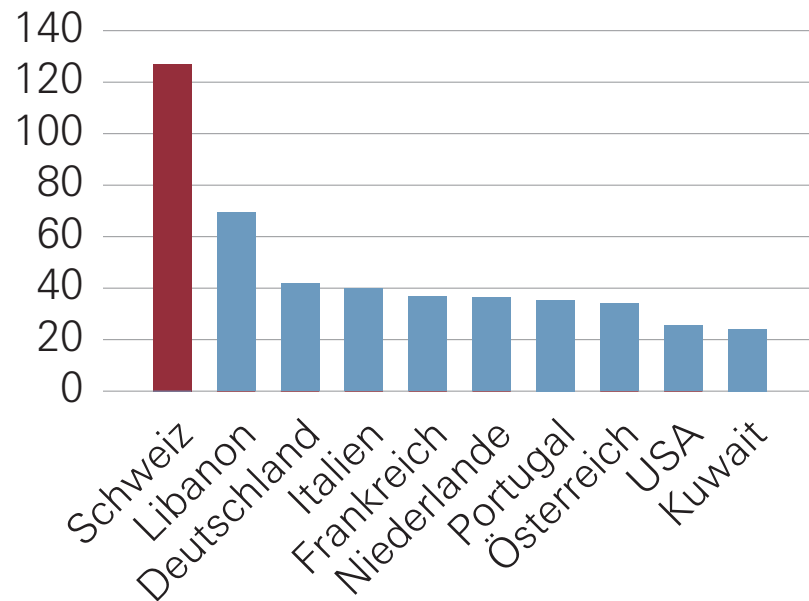


# Goldbestand der SNB im internationalen Vergleich und als Anteil der Währungsreserven

## GOLDRESERVEN PRO KOPF

Per September 2014

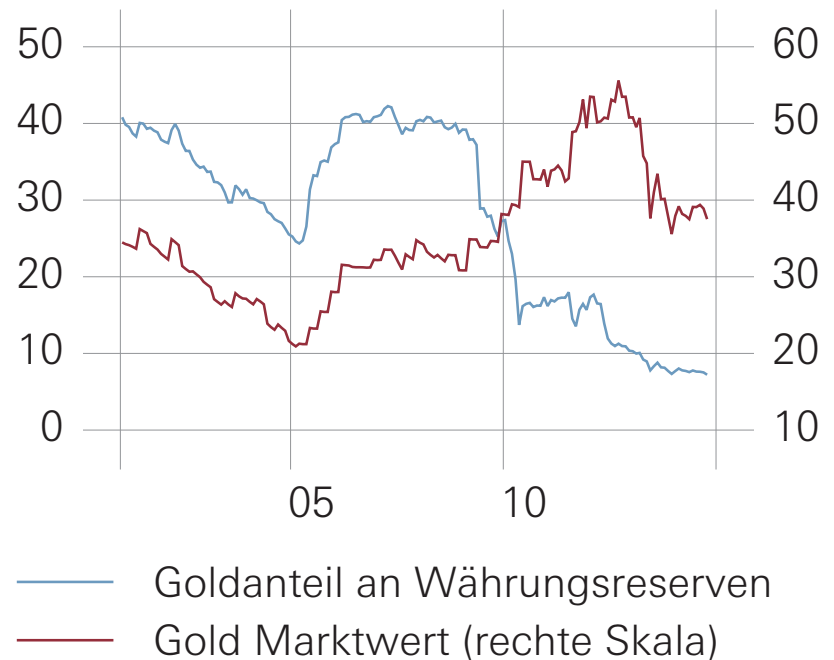
In Gramm



Quellen: SNB, World Gold Council, Bloomberg

## GOLD IN SNB-WÄHRUNGSRESERVEN

% In Milliarden CHF



Quelle: SNB

---

# Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© Schweizerische Nationalbank

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK

