

**Referat**

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



**Sperrfrist**

28. April 2017, 10.00 Uhr

---

## **Ist der institutionelle Rahmen der SNB noch zeitgemäss?**

109. ordentliche Generalversammlung der Aktionäre  
der Schweizerischen Nationalbank

**Jean Studer**

Präsident des Bankrats  
Schweizerische Nationalbank  
Bern, 28. April 2017



Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre  
Meine Damen und Herren  
Liebe Gäste

Sie gehen mit mir sicher einig, dass wir auf ein international ausgesprochen ereignisreiches Jahr zurückblicken können. Wie bei unserer Generalversammlung jeweils üblich wird Ihnen der Präsident des Direktoriums, Herr Thomas Jordan, in seinem Referat erläutern, wie die Nationalbank (SNB) in bewegten Zeiten den richtigen geldpolitischen Kurs gehalten hat, und einen Blick in die Zukunft wagen.

Unruhige Zeiten haben Auswirkungen auf die Wirtschaft und den Finanzsektor, was auch die Tätigkeit einer Institution wie der SNB beeinflusst. In einem solchen Umfeld ist es normal, dass sich das öffentliche Interesse auf die SNB und den institutionellen Rahmen richtet, in dem sie agiert. Meine heutigen Ausführungen werde ich deshalb in einem ersten Teil dem institutionellen Rahmen der SNB widmen. Beim zweiten Thema geht es um die Gewinnverwendung, oder genauer gesagt, um die Regeln, die für die Ermittlung und die Verteilung des Gewinns der SNB zu Anwendung kommen. Dieser Punkt ist für Sie als Aktionärin und Aktionär von spezieller Bedeutung.

## **Institutionelle Aspekte**

Meine Damen und Herren, die institutionellen Aspekte unserer Nationalbank beruhen auf Regeln, die im Nationalbankgesetz (NBG) festgelegt sind. Im Jahr 2015 waren diesbezüglich mehrere parlamentarische Vorstösse zuhanden der Landesregierung eingereicht worden. Der Bundesrat setzte sich in der Folge intensiv mit den verschiedenen Fragen auseinander und fasste seine Antworten dazu in einem «Bericht zur Geldpolitik» zusammen, der Ende Dezember 2016 publiziert worden ist. Die Grundsatzfrage lautet, ob die Regeln für die SNB noch zeitgemäss sind. Um die Katze gleich aus dem Sack zu lassen: Der Bundesrat zieht nach einer gründlichen Beurteilung das Fazit, dass sich der institutionelle Rahmen bewährt hat und eine Änderung nicht angebracht ist. Ebenso folgert er, dass es der SNB mit den bestehenden Rechtsgrundlagen möglich ist, ihren Auftrag wirksam zu erfüllen.

Unter die Lupe genommen werden im Bericht insbesondere Fragen zur Unabhängigkeit und Transparenz der SNB sowie zur Grösse des Direktoriums. Da diese Punkte für die SNB und die Ausübung ihrer Aufgaben von grosser Bedeutung sind, möchte ich darauf etwas näher eingehen. Unabhängigkeit heisst im Kern, dass es der SNB untersagt ist, bei der Wahrnehmung der Geld- und Währungspolitik Weisungen einzuholen oder entgegenzunehmen, und zwar weder vom Bundesrat noch von der Bundesversammlung oder von anderen Stellen. Der Hauptgrund dafür liegt darin, dass der Zeithorizont der Geldpolitik eine längere Spanne umfasst, weil geldpolitische Massnahmen in der Regel erst mit Verzögerung auf die Realwirtschaft wirken. Die Geschichte und die Erfahrung haben denn auch gezeigt, dass eine unabhängige Zentralbank die Preisstabilität wesentlich besser gewährleisten kann als eine Zentralbank, die Anordnungen der Politik befolgen muss. Damit gesichert ist, dass die SNB in ihrem

Kompetenzbereich auch tatsächlich autonom entscheiden kann, war bereits bei ihrer Gründung eine Rechtsform gewählt worden, die dies zum Ausdruck bringt. Wie Sie wissen, ist die SNB als spezialgesetzliche Aktiengesellschaft organisiert – und Sie als Aktionärinnen und Aktionäre verkörpern einen wichtigen Teil dieser Unabhängigkeit.

Es gibt Stimmen, die zweifeln, ob die unabhängige Geldpolitik der SNB demokratisch genügend legitimiert sei. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass die Zentralbanken, die SNB eingeschlossen, in den letzten Jahren gezwungen waren, unkonventionelle Massnahmen zu ergreifen, um ihren geldpolitischen Auftrag zu erfüllen. Denken wir im Fall der Schweiz etwa an die Einführung und Aufhebung des Mindestkurses oder an den Negativzins. Diese Eingriffe und ihre Folgen waren für alle spürbar, wodurch die SNB in der Öffentlichkeit grössere Aufmerksamkeit erfahren hat. Der Schweizer Gesetzgeber hat aber auch für diese Fälle vorgesorgt. Als Gegengewicht zur Unabhängigkeit auferlegt er der SNB die Rechenschaftspflicht gegenüber Bundesrat, Parlament und Öffentlichkeit. Die SNB ist somit dazu angehalten, Verantwortung für ihr Handeln zu übernehmen und ihre Politik und ihre Entscheidungen regelmässig zu erklären. Der Bundesrat stellt in seinem Bericht fest, dass die unabhängige Stellung der SNB dadurch demokratisch gut legitimiert ist und ihre Tätigkeit transparent wird.

Apropos Transparenz: Ich habe schon bei früheren Gelegenheiten bemerkt, dass die SNB international betrachtet zu den transparentesten Zentralbanken gehört. Neben der erwähnten Rechenschaftspflicht stellt gerade auch unsere Generalversammlung einen wichtigen Fixtermin dar. Die Generalversammlung ermöglicht es der SNB, Sie, geschätzte Anwesende, ebenso wie ein breites Publikum, über die geldpolitischen Aktivitäten zu informieren. Zudem stellt die SNB der Öffentlichkeit zahlreiche Informationsmittel zur Verfügung, und die Direktoriumsmitglieder erläutern bei öffentlichen Auftritten, was die SNB tut und weshalb sie es tut. Die SNB ist sich dabei bewusst, dass die Ansprüche an die Rechenschaftsablage steigen, wenn die Geldpolitik wie heute ausserordentliche Instrumente einsetzt.

Wie Sie vielleicht wissen, möchten einige Zeitgenossen, dass die Protokolle der Sitzungen zu den geldpolitischen Entscheiden veröffentlicht werden, wie dies zum Teil im Ausland der Fall ist. Ebenso wie dem Bundesrat ist es mir wichtig zu betonen, dass wir auf die Eigenheiten der Schweiz Rücksicht nehmen sollten. Speziell hervorzuheben ist zum einen das in unserer politischen Kultur tief verankerte Kollegialitätsprinzip, dem das Direktorium ebenfalls verpflichtet ist. In der Öffentlichkeit muss das Direktorium geeint und mit einer Stimme auftreten. Zum andern handelt es sich beim Direktorium der SNB im internationalen Vergleich um ein kleines Gremium, so dass sich bei einer Publikation der Protokolle die Voten relativ einfach den drei Mitgliedern zuordnen liessen. Das Wissen um die Veröffentlichung der Sitzungsprotokolle würde somit den Gedankenaustausch sowie die Entscheidungsfindung im Direktorium und damit die Qualität der Geldpolitik beeinträchtigen. Ist ein geldpolitischer Entscheid einmal gefallen, wird er umfassend erklärt und begründet. Die Publikation der Protokolle würde keinen Zusatznutzen, sondern vielmehr Nachteile für unser Land bringen.

Das Direktorium setzt sich wie erwähnt aus drei Mitgliedern zusammen. Liessen sich mit einer Vergrösserung des Gremiums dessen geldpolitische Entscheide nicht breiter abstützen?

Die Realität zeigt, dass bereits heute unterschiedliche Standpunkte in den Entscheidungsprozess einfließen. Überdies haben dabei die drei Stellvertreter der Direktoriumsmitglieder eine beratende Stimme, und auch die verantwortlichen Fachspezialisten aus den Bereichen Volkswirtschaft, Finanzstabilität sowie Geldmarkt und Devisenhandel werden beigezogen. Der Leistungsausweis der SNB darf sich denn auch sehen lassen: Selbst in den schwierigen Jahren nach Ausbruch der Finanzkrise ist es ihr gelungen, den Auftrag zu erfüllen, d.h., eine stabilitätsorientierte Geldpolitik im Gesamtinteresse der Schweiz zu führen. Mit den spezifischen Verhältnissen in der Schweiz vor Augen ist dem Bundesrat deshalb beizustimmen: Eine personelle Aufstockung des Direktoriums brächte keine Vorteile, sie wäre aber mit dem Risiko einer Verpolitisierung des Gremiums verbunden.

## **Anpassungen bei der Gewinnverwendung**

Im zweiten Teil meines Referats greife ich nun wie angekündigt das Thema Gewinnverwendung auf. Die Regeln zur Ermittlung und Verteilung des Gewinns der SNB bilden einen wichtigen Teil des institutionellen Rahmens. Sie sind im NBG festgelegt und zielen darauf ab, die Handlungsfähigkeit der SNB langfristig zu bewahren. Der gesetzliche Rahmen und die Eckwerte bleiben auch für die aktuelle Gewinnverwendung unverändert. Dennoch waren – unter Berücksichtigung der jüngsten Entwicklungen – einige Anpassungen nötig, die für das Geschäftsjahr 2016 zum Zug kommen und die ich hier erläutern möchte.

Bekanntlich werden aus dem Jahresergebnis als erstes die Rückstellungen für Währungsreserven alimentiert – diese Rückstellungen stellen bei der SNB die wichtigste Komponente des Eigenkapitals dar. Sie wirken als Puffer gegen alle Arten von Verlustrisiken, insbesondere von Bewertungsverlusten auf den Währungsreserven. Grundsätzlich dienen die Rückstellungen dazu, die Währungsreserven auf dem geld- und währungspolitisch erforderlichen Niveau zu halten. Hervorzuheben ist, dass die Zuweisung an die Rückstellungen unabhängig vom Jahresresultat vorgenommen wird.

Als Massstab für die Höhe dieser Zuweisung wird die Entwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft herangezogen. Nach wie vor gilt, dass die Rückstellungen um die doppelte durchschnittliche nominale Wachstumsrate der Wirtschaftsleistung der vorangegangenen fünf Jahre erhöht werden. Im Dezember 2016 haben wir ergänzend dazu festgelegt, dass eine jährliche Mindestzuweisung von 8% der bereits bestehenden Rückstellungen erfolgen muss. Für das Geschäftsjahr 2016 fällt die Zuweisung aufgrund dieser Änderung rund doppelt so hoch aus wie ohne Neuerung.

Was ist der Grund für diese Änderung? Die Devisenmarktinterventionen, mit denen die SNB dem übermässigen Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenwirken musste, haben die Bilanz stark anwachsen lassen. Als Folge davon hat sich die Eigenkapitalquote deutlich verringert, und die Verlustrisiken sind gestiegen. Um dem Rechnung zu tragen, wird ein stärkerer Aufbau des Eigenkapitals der SNB – also ein dickeres Reservepolster – angestrebt. Mit der Mindestzuweisungsregelung von 8% wird sichergestellt, dass die Rückstellungen auch in Phasen mit nominal schwachem Wirtschaftswachstum ausreichend alimentiert werden.

Derjenige Teil des Jahresergebnisses, der nach Zuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven übrig bleibt, ist der ausschüttbare Gewinn. Zusammen mit der Ausschüttungsreserve, d.h. dem Gewinn- oder Verlustvortrag des Vorjahres, steht er für die Dividendenzahlung und die Gewinnausschüttung an Bund und Kantone zur Verfügung. Das NBG schreibt vor, dass eine Dividende von maximal 6% des Aktienkapitals ausgerichtet werden kann, d.h. 15 Franken pro Aktie. Weiter sieht das Gesetz eine jährliche Gewinnausschüttung an Bund und Kantone vor. Die Höhe der Ausschüttungen soll dabei mittelfristig über eine Vereinbarung zwischen dem Eidgenössischen Finanzdepartement (EFD) und der SNB verstetigt werden. Im November 2016 wurde die für die Geschäftsjahre 2016 bis 2020 gültige Vereinbarung abgeschlossen.

Danach soll wie bis anhin eine jährliche Ausschüttung von 1 Mrd. Franken erfolgen, vorausgesetzt, die Ausschüttungsreserve wird dadurch nicht negativ. Neu ist vorgesehen, dass ausgefallene oder reduzierte Ausschüttungen bei der Berechnung der Ausschüttungen in den Folgejahren berücksichtigt werden, sofern es die Ausschüttungsreserve erlaubt, d.h., falls sie dadurch nicht negativ wird. Eine weitere Neuerung besteht darin, dass eine Zusatzausschüttung von maximal 1 Mrd. Franken jährlich zugesichert wird, wenn die Ausschüttungsreserve damit nicht unter 20 Mrd. Franken fällt. Die vorangegangene Vereinbarung liess eine Erhöhung der Ausschüttung unter der Voraussetzung zu, dass die Ausschüttungsreserve mindestens 10 Mrd. Franken betrug. Diese Schwelle wurde also angehoben. Ausschlaggebend dafür war, dass die künftigen Jahresergebnisse der SNB angesichts der deutlichen Verlängerung ihrer Bilanz stärker schwanken dürften. Als letzte Änderung wird die Höhe der Zusatzausschüttung bereits in der Vereinbarung festgelegt und auf 1 Mrd. Franken limitiert. Bisher befanden jeweils das EFD und die SNB über die Höhe des zusätzlichen Ausschüttungsbetrags.

Sie werden sich fragen, welche Auswirkungen diese Anpassungen auf Aktionäre, Kantone und Bund haben oder in anderen Worten, wie Dividendenzahlung und Gewinnausschüttung dadurch beeinflusst werden.

Für die Kantone und den Bund gibt es zwei positive Aspekte. Zum einen ist dies die Zusicherung, dass ausgefallene Ausschüttungen bei der Berechnung der Ausschüttung in den Folgejahren jeweils berücksichtigt werden können. Zum andern ist vorteilhaft, dass die Höhe der Zusatzausschüttung bereits in der Vereinbarung festgelegt ist. Wie ich erwähnt habe, fliesst das Geld in beiden Fällen allerdings nur dann, wenn die Ausschüttungsreserve genügend hoch ist. Des Weiteren schmälert die eingeführte jährliche Mindestzuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven tendenziell den ausschüttbaren Gewinn. Dadurch wird der Betrag, der verteilt werden kann, entsprechend reduziert.

Dieser letztgenannte Punkt betrifft ebenso die Aktionäre. Wie erwähnt erfolgt die Zuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven, d.h. der erste Schritt im Gewinnverwendungsprozess, unabhängig vom Jahresergebnis. Sollte nun ein Verlust eintreten oder der Gewinn nicht genügend hoch ausfallen, wird der Fehlbetrag der Ausschüttungsreserve entnommen, die somit abnimmt. Sie kann auch negativ werden und eine Dividendenzahlung verunmöglichen, wie dies nach dem Geschäftsjahr 2013 geschehen ist.

Meine Damen und Herren, lassen Sie mich festhalten, dass das Ziel dieser Anpassungen bei der Gewinnverwendung eine solidere Eigenkapitalausstattung der SNB ist. Dies ist eine wichtige Bedingung zur Bewahrung der langfristigen Handlungsfähigkeit unserer Institution.

## **Schlussbemerkungen**

Damit komme ich auf die Frage im Titel zurück: Ist der institutionelle Rahmen der SNB noch zeitgemäss? Die Antwort lautet: Ja. Die geltenden Rechtsgrundlagen, die namentlich im NBG enthalten sind, sind weiterhin zweckmässig. Angesichts der gewandelten Verhältnisse erlaubt das NBG eine hinreichende Flexibilität, insbesondere in Bezug auf die Anpassung der Gewinnausschüttungsvereinbarung. Der institutionelle Rahmen verleiht der SNB einerseits den nötigen Spielraum, um ihren Auftrag im Gesamtinteresse der Schweiz erfüllen zu können – dies auch in einem unruhigen Umfeld. Andererseits auferlegt er ihr die Pflicht, Rechenschaft abzulegen und Verantwortung für ihr Tun zu übernehmen, wobei die Ansprüche daran heute naturgemäss besonders hoch sind.

Gleichzeitig müssen wir besonnen sein und sicherstellen, dass die Handlungsfähigkeit der SNB auch künftig gewahrt bleibt.

In diesem Zusammenhang möchte ich unterstreichen, dass ich einer sachbezogenen öffentlichen Debatte grosse Bedeutung beimesse. Nur dank eines konstruktiven Austausches werden die Bürgerinnen und Bürger unseres Landes weiterhin Vertrauen in unsere Institution haben und ihr die nötige Unterstützung bei der Erfüllung ihres Auftrags zukommen lassen.

Liebe Aktionärinnen und Aktionäre, in diesem Sinn danke ich Ihnen herzlich für die Beteiligung an dieser Debatte sowie für Ihre Treue, die Sie unserer Institution entgegenbringen.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.