

Referat

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

Sperrfrist

27. April 2018, 10.00 Uhr

Gewinn und Aktie der Nationalbank im Fokus
110. ordentliche Generalversammlung der Aktionäre
der Schweizerischen Nationalbank

Jean Studer

Präsident des Bankrats
Schweizerische Nationalbank
Bern, 27. April 2018

© Schweizerische Nationalbank (Referat auf Französisch)

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre
Meine Damen und Herren
Liebe Gäste

Sie erinnern sich bestimmt an die Schlagzeilen von Anfang Jahr, zu denen die Schweizerische Nationalbank (SNB) Anlass gegeben hat. Es hiess da etwa: «die Nationalbank im Geldrausch», «verdoppeltes Nationalbank-Manna» oder «die SNB beglückt die Kantone». Damit wurde natürlich auf den Rekordgewinn angespielt, den unsere Institution für das Geschäftsjahr 2017 bekanntgegeben hatte. Bei der Einschätzung des Ergebnisses gilt es indes zu berücksichtigen, dass die SNB als Zentralbank im Gesamtinteresse des Landes handeln muss und die Rendite nicht im Vordergrund steht. Ich werde daher im ersten Teil meiner Ausführungen auf unser Jahresergebnis eingehen und aufzeigen, wie es zustande gekommen ist und wie der Gewinn verwendet wird. Im zweiten Teil werde ich die Struktur unseres Aktionariats sowie die Eigenheiten unserer Institution als spezialgesetzliche Aktiengesellschaft beleuchten. Meinen Beweggrund dafür bildet der Höhenflug des SNB-Aktienkurses, der seit einiger Zeit zu beobachten ist und der Ihnen sicher auch nicht entgangen ist. Es ist mir ein Anliegen, in diesem Kreis die Besonderheiten der SNB-Aktie in Erinnerung zu rufen.

Gewinnentstehung und -verwendung

Zunächst wende ich mich aber der Frage zu, weshalb die SNB für 2017 einen Gewinn von rekordhohen 54 Mrd. Franken ausweisen kann. Wie Sie wissen, sind unsere Devisenreserven in den letzten Jahren im Zuge der geldpolitischen Massnahmen im Kampf gegen den starken Franken, d.h. als Folge der Devisenkäufe, stark angestiegen. Sie beliefen sich Ende 2017 auf rund 744 Mrd. Franken. Die SNB investiert ihre Devisen breit diversifiziert in verschiedene Anlageklassen und Währungen. Im vergangenen Jahr schwächte sich der Franken v.a. gegenüber dem Euro spürbar ab, und weltweit prosperierten die Aktienbörsen. Wir profitierten von dieser günstigen Entwicklung: Der Wechselkurserfolg und der Kursgewinn auf den Aktien schlugen insgesamt mit einem Plus von 43 Mrd. Franken zu Buche. Dazu kamen ein Zins- und Dividendenertrag in Höhe von 13 Mrd. Franken. Unter Berücksichtigung der Kursentwicklung der Anleihen, die wegen steigender Zinsen diesmal zu einem Verlust von 6 Mrd. Franken führte, resultierte auf den Fremdwährungspositionen ein Erfolg von knapp 50 Mrd. Franken. Weiter trugen zum Jahresergebnis ein Bewertungsgewinn von 3 Mrd. Franken auf dem Goldbestand sowie die Erträge aus dem Negativzins auf Giroguthaben bei der SNB von 2 Mrd. Franken bei. Daraus geht hervor, dass es sich beim ausgewiesenen Gewinn hauptsächlich um einen Bewertungsgewinn handelt, der am Ende des Geschäftsjahres auf den Anlagen anfiel.

Weiter möchte ich an dieser Stelle einmal mehr festhalten, dass es nicht der Daseinszweck der SNB ist, einen möglichst hohen Gewinn zu erwirtschaften. Die Verwaltung der Währungsreserven steht vielmehr im Dienst der Geld- und Währungspolitik. Das bedeutet, dass die SNB sicherstellen muss, dass sie die Bilanz jederzeit verlängern oder verkürzen kann, wenn

dies die Geldpolitik erfordert. Gleichzeitig soll die Bewirtschaftung der Anlagen aber auch den Wert unserer Währungsreserven erhalten.

Unser Jahresergebnis hängt stark von der Entwicklung der Wechselkurse, der Kapitalmärkte und des Goldpreises ab. Daraus folgt auch, dass das Ergebnis beträchtlichen Schwankungen ausgesetzt ist. Es kann wie 2017 ein sehr hoher Gewinn anfallen, aber auch ein grosser Verlust ist nicht auszuschliessen. Angesichts der in den letzten Jahren massiv gewachsenen Devisenreserven verursachen bereits kleine Wechselkursveränderungen erhebliche Ertragsschwankungen. Die Verlängerung der Bilanz hat also auch die Risiken erhöht. Diesem Zusammenhang wird bei der Gewinnausschüttung Rechnung getragen.

Dies führt mich zur Frage, wie die Verteilung des Gewinns 2017 aussieht. An Vorschlägen, wofür dieser verwendet werden könnte, mangelt es nicht. Seit Bekanntgabe des ungewöhnlich hohen Gewinns im Januar sind diverse Anregungen von verschiedener Seite an uns herangetragen worden. Dass eine solch hohe Summe die Phantasie anregt und Begehrlichkeiten weckt, ist durchaus verständlich. Wie ich schon früher bemerkt habe, verfügt die SNB in diesem Bereich jedoch über keinerlei Spielraum. Das Nationalbankgesetz (NBG) legt die Gewinnverwendung genau und abschliessend fest. Zweck der entsprechenden Regelung ist es, die Handlungsfähigkeit der SNB langfristig zu bewahren. Wie wichtig dies ist, zeigt gerade das aktuelle Umfeld. Die Erfüllung des geldpolitischen Auftrages hat wie erwähnt zu einer massiven Bilanzverlängerung geführt, was höhere Risiken verursacht. Die SNB muss auch künftig in der Lage sein, diese zu tragen.

Als erstes werden daher aus dem Jahresergebnis die Rückstellungen für Währungsreserven alimentiert. Sie bilden die wichtigste Komponente des Eigenkapitals der SNB und müssen auf dem geld- und währungspolitisch erforderlichen Niveau gehalten werden. Richtschnur für die Höhe der Zuweisung an die Rückstellungen ist die Entwicklung der schweizerischen Volkswirtschaft. Als Massstab dient dabei eine Regel, die auf der nominalen Wachstumsrate der Wirtschaftsleistung basiert. Allerdings muss die Zuweisung mindestens 8% der bestehenden Rückstellungen betragen, damit die Bilanz auch in Zeiten mit tiefen nominalen Wachstumsraten gestärkt wird. Im Geschäftsjahr 2017 kam eine solche Mindestzuweisung zum Zug, wobei die Rückstellungen mit 5 Mrd. Franken gespeist wurden.

Derjenige Teil des Jahresergebnisses, der nach der Zuweisung an die Rückstellungen übrig bleibt, stellt den ausschüttbaren Gewinn dar. Er bildet zusammen mit der Ausschüttungsreserve, d.h. dem Gewinn- oder Verlustvortrag des Vorjahres, den Bilanzgewinn bzw. Bilanzverlust. Liegt ein Bilanzgewinn vor, wird gemäss NBG eine Dividende von höchstens 6% des Aktienkapitals ausgerichtet. Für das Geschäftsjahr 2017 ist die Auszahlung der maximalen Dividende von 15 Franken pro Aktie gesichert.

Der verbleibende Gewinn fällt zu einem Drittel an den Bund und zu zwei Dritteln an die Kantone. Aufgrund der aktuellen Vereinbarung zwischen dem Eidgenössischen Finanzdepartement und der SNB über die Gewinnausschüttung erhalten der Bund und die Kantone für das Geschäftsjahr 2017 insgesamt 2 Mrd. Franken. Der nun noch vorhandene Teil des Gewinns

wird der Ausschüttungsreserve zugewiesen. Die Ausschüttungsreserve, die neu 68 Mrd. Franken beträgt, dient der Glättung der jährlichen Ausschüttungen an Bund und Kantone.

Die Regeln zur Gewinnausschüttung und die damit verbundene Rückstellungspolitik haben sich bewährt. Sie sind auf die Sicherung einer soliden Eigenkapitalausstattung ausgerichtet und tragen dazu bei, dass die SNB bei der Erfüllung ihres geldpolitischen Auftrags langfristig handlungsfähig bleibt. Gleichzeitig erlauben die Regeln, überschüssiges Kapital über die Zeit an Bund und Kantone auszuzahlen.

Struktur des Aktionariats und SNB-Aktie

Ich komme nun zu meinem zweiten Thema, das für Sie als Aktionärin oder Aktionär von besonderem Interesse sein dürfte: die SNB-Aktie. Bevor ich auf die Kursentwicklung jüngerer Datums Bezug nehme, erlaube ich mir zunächst, aus einer etwas längerfristigen Perspektive die Zusammensetzung unser Aktionariats zu betrachten, weil sich auch darin der spezielle Charakter unserer Institution spiegelt.

Unser Aktionariat ist über die Jahrzehnte hinweg bemerkenswert stabil geblieben. Die Kantone halten seit der Gründung der SNB im Jahr 1907 einen Anteil von knapp 40% am Aktienkapital. Die Kantonal- bzw. früher Emissionsbanken sind mit beinahe 12% an der SNB beteiligt. Insgesamt besaßen öffentlich-rechtliche Aktionäre per Ende 2017 gut die Hälfte der SNB-Aktien. Die andere Hälfte entfiel auf die Privataktionäre; aufgrund der Stimmrechtsbeschränkung, auf die ich noch zu sprechen komme, lag ihr Stimmrechtsanteil allerdings nur bei knapp 24%. Der Stimmrechtsanteil der Kantone und Kantonalbanken sowie anderer öffentlich-rechtlicher Körperschaften, namentlich Gemeinden, belief sich folglich auf gut 76%. Seit Anfang der 1990er-Jahre befinden sich unter den Privataktionären auch ausländische Aktionäre. Ihr Anteil am Aktienkapital betrug Ende 2017 10%, ihr Stimmrechtsanteil entsprach 3,1%.

Verändert hat sich allerdings der Dispobestand, d.h. der Anteil der nicht im Aktienregister eingetragenen Aktien. Er hat sich 2017 weiter erhöht und belief sich Ende Jahr auf knapp 22%; vor zehn Jahren lag er noch bei 14%. Wir kennen die Eigentümer dieser Aktien nicht, und sie können auch nicht an unserer Generalversammlung teilnehmen, was natürlich schade ist. Es wäre daher zu begrüßen, wenn sich die entsprechenden Aktionäre eintragen liessen und der Dispobestand nicht weiter stiege.

Die Eidgenossenschaft figuriert nicht unter den Aktionären. Da die SNB im Dienst der Öffentlichkeit steht, kommen dem Bund gemäss Verfassung und Gesetz Mitwirkungs- und Aufsichtsrechte zu, ohne dass er Aktien hält. Zu diesen Rechten gehört etwa, dass der Bundesrat die Mehrheit der Mitglieder des Bankrats (sechs von elf) ernennt, darunter den Präsidenten und den Vizepräsidenten. Ebenso obliegt es dem Bundesrat, die drei Mitglieder und die drei stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums der SNB auf Vorschlag des Bankrats zu bestimmen. Der Bundesrat ernennt zudem den Präsidenten und den Vizepräsidenten des Direktoriums. Des Weiteren muss die SNB ihren Finanzbericht dem Bundesrat zur Genehmigung vorlegen, bevor er hier durch die Generalversammlung abgenommen wird.

Nun wechsele ich die Perspektive und wende mich dem Kursanstieg der SNB-Aktie zu, der insbesondere seit Mitte 2017 zu beobachten ist. Schon früher sind zwar mitunter erhebliche Kursschwankungen aufgetreten. Doch der jüngste Anstieg war so rasant, dass er viel Aufsehen erregt und in der Öffentlichkeit einiges Rätselraten über mögliche Gründe dafür ausgelöst hat. Auch wenn die SNB grundsätzlich davon absieht, die Entwicklung ihrer Aktie zu kommentieren, so bin ich mir doch durchaus bewusst, dass dieser Kursverlauf Fragen aufwerfen kann.

Daher nehme ich diesen Kursanstieg zum Anlass, einige spezielle und allgemein bekannte Merkmale der SNB-Aktie sowie der Rechte der SNB-Aktionäre in Erinnerung zu rufen. Die SNB hat seit ihrer Gründung die Rechtsform einer Aktiengesellschaft, dabei handelt es sich allerdings um eine spezialgesetzliche Aktiengesellschaft. Sie vereinigt öffentlich-rechtliche und private Elemente. Während die öffentlich-rechtliche Komponente das Mandat der SNB im Gesamtinteresse des Landes zum Ausdruck bringt, trägt das private Element zur Sicherung ihrer Unabhängigkeit bei. Was die Vorschriften des Aktienrechts anbelangt, so gelten sie nur, soweit das NBG nichts Anderes bestimmt.

Im Vergleich zu anderen Aktiengesellschaften sind sowohl die Mitbestimmungs- als auch die Vermögensrechte der SNB-Aktionäre erheblich eingeschränkt. Die Mitbestimmung ist insofern begrenzt, als dass zum einen die Generalversammlung lediglich fünf der elf Mitglieder des Bankrats wählen kann. Zum anderen ist das Stimmrecht einer Aktionärin oder eines Aktionärs auf höchstens 100 Aktien beschränkt. Davon ausgenommen sind schweizerische Körperschaften des öffentlichen Rechts sowie Kantonalkassen.

Zu den Restriktionen bei den Vermögensrechten zählt, dass die Gewinnverwendung, wie oben dargelegt, abschliessend im NBG geregelt ist. Auch die Höhe der Dividende wird darin festgelegt – sie kann sich auf höchstens 6% des Aktienkapitals belaufen. Wie wir gesehen haben, ändert daran auch ein hoher Gewinn des Vorjahres nichts. Der Grund für diese Dividendenbeschränkung liegt darin, dass die Gewinne der SNB nicht als Folge des Einsatzes des Aktienkapitals erwirtschaftet werden, sondern weil der SNB das Notenmonopol übertragen worden ist und sie einen öffentlichen Auftrag wahrnimmt. Die Gewinne stehen deshalb nicht in erster Linie den Aktionären, sondern der öffentlichen Hand zu.

Dasselbe gilt für die Vermögenswerte – gemäss Art. 32 NBG hätte der Aktionär selbst bei einer Liquidation der SNB keinen Anspruch darauf. In der Botschaft über die Revision des NBG vom Juni 2002 wird explizit darauf hingewiesen, dass diese klare Regelung im Liquidationsartikel auch im Hinblick auf den Börsenhandel bedeutsam ist: «Sie trägt dazu bei, spekulative Überbewertungen der SNB-Aktie, die gelegentlich aufgrund von Missverständnissen über die Rechte der SNB-Aktionärinnen und -Aktionäre entstehen, weniger wahrscheinlich zu machen.»

Schliesslich ist in diesem Zusammenhang zu erwähnen, dass seinerzeit im Rahmen der Vernehmlassung zum neuen NBG die Frage des Auskaufs der Privataktionäre gestellt worden war. Sie wurde nach eingehender Prüfung negativ beschieden, und auf eine entsprechende

Gesetzesanpassung wurde verzichtet. An dieser Ausgangslage hat sich bis heute nichts geändert.

Wie ich Ihnen bereits vorhin gesagt habe, sind alle diese von mir angeführten Elemente eigentlich bestens bekannt – im Lichte des Kursverlaufs der SNB-Aktie hielt ich es gleichwohl für angebracht, an dieser Stelle noch einmal ausdrücklich auf sie hinzuweisen.

Schlussbemerkungen

Eine Notenbank ist daran zu messen, wie gut sie ihr Mandat, die Führung der Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes, erfüllt. Der Präsident des Direktoriums, Herr Thomas Jordan, wird Ihnen gleich anschliessend erläutern, wie die SNB ihren Auftrag im vergangenen Jahr gemeistert hat.

Aus meiner Warte möchte ich nochmals unterstreichen, dass die SNB aufgrund ihres spezifischen, öffentlichen Mandats eine besondere Institution ist. So ist die Höhe des Gewinns im Unterschied zu anderen Unternehmen kein Massstab dafür, wie erfolgreich die Aufgaben gelöst wurden. Im Gesamtinteresse unseres Landes können auch geldpolitische Entscheide nötig sein, die zu einem Verlust führen. Das Jahresergebnis kann daher erheblichen Schwankungen unterworfen sein. Deshalb ist es unerlässlich, dass die SNB entsprechend gewappnet ist und ihre umsichtige Rückstellungspolitik beibehält. Der letztjährige ausserordentlich hohe Gewinn ist kein Grund, daran zu rütteln, ganz im Gegenteil. In Anbetracht unserer grossen Bilanz ist die Bewahrung der langfristigen Handlungsfähigkeit der SNB besonders wichtig.

Die spezialgesetzliche Aktiengesellschaft bringt es mit sich, dass auch die SNB-Aktie keine Aktie wie jede andere ist. Sie ist bestimmten, vom Gesetzgeber gewollten Einschränkungen der Aktionärsrechte unterworfen. Die massgeschneiderte Rechtsform bietet unserer Institution einen adäquaten Rahmen, damit sie ihr Mandat mit der nötigen Unabhängigkeit möglichst gut wahrnehmen kann. Die SNB-Aktie ist aufgrund ihrer besonderen Merkmale aber weniger als konventionelle Vermögensanlage zu betrachten. Vielmehr bringen unsere Aktionäre mit ihrem Engagement ihre Verbundenheit mit unserer Institution zum Ausdruck.

Liebe Aktionärinnen und Aktionäre, im Namen des gesamten Bankrats spreche ich Ihnen für Ihre Unterstützung, Ihre Treue sowie speziell auch für Ihre Teilnahme an der heutigen Generalversammlung ein grosses Dankeschön aus. Ebenso danke ich dem Direktorium für die stets konstruktive und fruchtbare Zusammenarbeit. Dank gebührt zudem den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der SNB, die sich täglich für unsere Institution engagieren.