

**Exposé**

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



**Embargo**

20 novembre 2014

18.30 heures

---

## **La politique de placement de la BNS: thèmes d'actualité**

### **Apéritif «Marché monétaire»**

**Fritz Zurbrügg**

Membre de la Direction générale\*

Banque nationale suisse

Genève, le 20 novembre 2014

© Banque nationale suisse, Zurich, 2014

---

\* L'auteur remercie Bettina Simioni, Dirk Faltin et Marco Huwiler pour leur précieuse contribution à la rédaction du présent exposé, ainsi qu'Erich Gmür, Peter Kuster, Sandro Streit et le service linguistique de la BNS pour leurs remarques et commentaires judicieux.



Mesdames et Messieurs,

Je vous souhaite la bienvenue à l'apéritif «Marché monétaire» de la Banque nationale suisse (BNS) qui se tient aujourd'hui à Genève. Je suis très heureux de pouvoir vous présenter quelques thèmes actuels du 3<sup>e</sup> département de la BNS, en charge des marchés financiers. Comme à l'accoutumée, cette soirée s'articulera autour de deux exposés, celui de Sébastien Kraenzlin, responsable de l'unité Marché monétaire de la BNS, et le mien. Mes propos porteront sur les défis actuels auxquels est confrontée la politique de placement de la BNS. Ce thème était déjà au cœur de la manifestation qui s'est tenue ici même il y a deux ans. A l'époque, nos réserves monétaires s'étaient fortement accrues à la suite des achats de devises que nous avons dû effectuer pour faire prévaloir le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro. Le volume de nos réserves monétaires, constituées essentiellement des réserves de devises et de l'or, s'est stabilisé depuis (diapositive 1). Cela dit, l'optimisation de la gestion de ces actifs reste une question fondamentale pour la BNS. Ce soir, mon exposé sera consacré à deux aspects de cette question: le premier est l'importance des marchés de la zone Asie-Pacifique pour la BNS et le second, le rôle de l'or dans nos réserves monétaires. J'évoquerai à cette occasion l'initiative populaire «Sauvez l'or de la Suisse», plus communément appelée initiative sur l'or, sur laquelle le peuple suisse s'exprimera le 30 novembre. Sébastien Kraenzlin enchaînera en passant en revue les développements récents sur le marché monétaire.

## **Aperçu des réserves monétaires de la BNS**

Les réserves monétaires de la Banque nationale s'élèvent à plus de 500 milliards de francs; cela correspond à 80% du produit intérieur brut, c'est-à-dire de la richesse créée par notre pays en une année. Les réserves de devises, qui s'élèvent à environ 460 milliards de francs, représentent à peu près 90% des réserves monétaires. Depuis l'automne 2012, le volume de nos réserves monétaires est principalement déterminé par les plus-values et les moins-values sur les marchés financiers, et par le produit des intérêts et des dividendes. L'importance des fluctuations de valeur a fortement augmenté avec la taille des réserves monétaires. Nous avons pu en avoir une nouvelle illustration cette année: pour les trois premiers trimestres 2014, la BNS a présenté un bénéfice de 28,5 milliards de francs.

Je tiens à souligner ici que notre politique de placement est toujours subordonnée à la politique monétaire; elle ne peut d'ailleurs être comprise que dans ce contexte. Notre politique monétaire est déterminée par le cours plancher de 1,20 franc pour 1 euro, que nous avons introduit en septembre 2011. Les taux d'intérêt restant proches de zéro, le cours plancher demeure l'instrument central pour prévenir un durcissement inopportun des conditions monétaires. La Banque nationale continuera de faire prévaloir le cours plancher avec toute la détermination requise. A cette fin, elle est prête à acheter des devises en quantité illimitée et à prendre sans délais des mesures supplémentaires en cas de besoin.

Lorsque les exigences de la politique monétaire sont remplies, nous déterminons la politique de placement de nos réserves de devises en fonction des critères de sécurité, de liquidité et de

rendement. Pour satisfaire aux deux premiers critères, à savoir la sécurité et la liquidité, nous conservons une part substantielle de nos réserves de devises sous forme d'obligations d'Etat liquides, dans les monnaies les plus importantes sur le plan international. Ces placements représentent aujourd'hui près des trois quarts de nos réserves de devises. En ce qui concerne le troisième critère, à savoir le rendement, les actions jouent un rôle notable, du fait qu'elles présentent généralement un potentiel de rendement plus élevé que les obligations d'Etat des principaux pays industrialisés. La part des actions dans nos réserves de devises est actuellement de 16%.

Compte tenu de l'importance de nos réserves de devises, il n'est pas facile de satisfaire pleinement à ces trois critères. La forte progression de ces réserves a en effet contribué à augmenter le risque de concentration dans des obligations d'Etat traditionnelles. De plus, nous risquons de solliciter de manière excessive certains marchés et d'entraîner sans le vouloir des fluctuations de prix. C'est pourquoi nous évaluons régulièrement les diverses possibilités de placement. Ces dernières années, la BNS donne, à des fins de diversification, davantage d'importance à certains marchés de la zone Asie-Pacifique dans sa politique de placement.

## **Importance croissante de la zone Asie-Pacifique dans la politique de placement de la BNS**

Dans les dernières décennies, le centre de gravité de l'économie mondiale s'est progressivement déplacé vers la zone Asie-Pacifique. Cette région est aujourd'hui à l'origine de plus d'un tiers du produit mondial brut. Elle a contribué à raison de plus de la moitié à la croissance mondiale des dix dernières années. Cette croissance est imputable pour plus de 40% à la Chine et à l'Inde (graphique de gauche de la diapositive 2). L'importance de l'Asie s'est fortement accrue aussi pour notre pays: l'année dernière, les exportations suisses à destination de cette région du monde ont porté sur près de 30 milliards de francs, soit près du triple du montant enregistré en 2000. La part de cette zone dans l'ensemble des exportations de notre pays s'est ainsi élevée à 14% (graphique de droite de la diapositive 2).

Depuis la crise asiatique de la fin des années 1990, de nombreux pays asiatiques ont accompli de grands progrès dans le développement de leurs marchés financiers. Grâce à la libéralisation progressive des mouvements de capitaux, à l'amélioration de l'infrastructure des marchés financiers et à l'accroissement du nombre d'investisseurs locaux, la plupart des marchés financiers asiatiques sont aujourd'hui bien plus liquides et vastes qu'il y a encore quinze ans. Hong Kong et Singapour font déjà partie des centres financiers les plus importants du monde. Entre 2003 et 2013, la part des places boursières asiatiques dans la capitalisation mondiale est passée d'environ 20% à plus de 30%<sup>1</sup>. Pour ce qui concerne les obligations, les émissions en monnaies locales ont également enregistré une croissance continue. Entre 2005 et 2014, le volume de ce marché a quadruplé, passant à environ 8 000 milliards de dollars des Etats-

---

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

Unis.<sup>2</sup> Les centres financiers de la zone Asie-Pacifique ont également connu une progression dans le volume des transactions effectuées sur les marchés des changes mondiaux (graphique de gauche de la diapositive 3). En 2013, Singapour, le Japon, Hong Kong et l’Australie ont réalisé près de 20% des opérations de change au niveau mondial. Cette proportion est certes inférieure à celle du Royaume-Uni, mais elle est à peu près équivalente à celle des Etats-Unis. L’année dernière, Singapour a ravi au Japon le troisième rang dans le classement des places de change les plus importantes du monde (graphique de droite de la diapositive 3)<sup>3</sup>.

Il est donc compréhensible que ces marchés aient acquis une plus grande importance également pour la BNS. Au milieu de 2013, nous avons ouvert une succursale à Singapour, et huit collaborateurs y travaillent actuellement. Pour nous, le rôle de cette succursale tient d’abord à la politique de placement. Et nos attentes en la matière ont été pleinement satisfaites. La succursale nous permet de bien mieux gérer nos portefeuilles de la zone Asie-Pacifique. Elle a, par exemple, permis de confirmer combien il importe d’être présent sur les marchés régionaux des obligations et des actions aux heures habituelles de négoce. En outre, nous entretenons sur place de nombreux contacts, qui améliorent notre compréhension des marchés financiers et des économies asiatiques. Enfin, la succursale est pour nous un instrument utile pour surveiller les développements et faire prévaloir le cours plancher 24 heures sur 24; elle contribue ainsi également à la mise en œuvre de la politique monétaire.

Le poids grandissant de la zone Asie-Pacifique influe aussi sur la composition de nos réserves de devises. Comme je l’ai mentionné tout à l’heure, il est primordial d’assurer une diversification de nos placements aussi grande que possible, étant donné la progression extraordinaire de nos réserves de devises. Nous avons donc étendu notre engagement dans la région en étoffant nos placements notamment au Japon, en Australie, à Singapour et en Corée du Sud. La part des monnaies de la zone Asie-Pacifique dans nos réserves de devises est passée de moins de 6% en 2010 à près de 12%. Avant la crise financière, les stocks de devises de cette zone détenus par la BNS correspondaient à moins de 5 milliards de francs, et ils comprenaient exclusivement des yens. Depuis 2010, nous effectuons également des placements en dollars australiens et en dollars de Singapour, et en 2012, nous avons élargi notre portefeuille aux placements en wons. Fin 2013, nos placements en Asie portaient sur plus de 50 milliards de francs, dont 15 milliards étaient libellés dans les trois nouvelles monnaies (graphique de gauche de la diapositive 4)<sup>4</sup>. La part de ces dernières dans l’ensemble de nos réserves de devises est actuellement de 3,5% (graphique de droite de la diapositive 4). Nous estimons que la zone Asie-Pacifique présente toujours un fort potentiel. Vous ne serez guère étonnés si je vous dis que la Chine, surtout, devrait clairement jouer un rôle moteur.

---

<sup>2</sup> Asian Development Bank, 2006 et 2014, *Asia Bond Monitor*. Comprend des titres émis par les Etats, les collectivités territoriales, les organisations supranationales et les entreprises.

<sup>3</sup> BRI, 2013, *Enquête triennale BRI en collaboration avec les banques centrales. Volume d’activité sur les marchés des changes en avril 2013*, résultats préliminaires.

<sup>4</sup> Banque nationale suisse, 2013, *106<sup>e</sup> Rapport de gestion*.

## Un quota d'investissement portant sur les emprunts d'Etat chinois

Pourquoi la Chine est-elle intéressante pour nous? Une raison importante est la taille de son marché. L'encours des emprunts du gouvernement central chinois porte sur l'équivalent d'environ 1 000 milliards de dollars des Etats-Unis<sup>5</sup>. Ce marché est donc le cinquième du monde, derrière les marchés des Etats-Unis, de la zone euro, du Japon et du Royaume-Uni (graphique de gauche de la diapositive 5). Mais les investissements en Chine sont également attrayants du point de vue de notre critère de sécurité. Ils permettent de diversifier nos placements pour ce qui concerne les risques de marché, de crédit et de concentration.

Quant à la diversification des risques de change, le potentiel de la Chine est des plus réduits, étant donné que le renminbi est rattaché au dollar des Etats-Unis. Toutefois, depuis 2005, la Banque centrale chinoise autorise un renforcement relativement constant du renminbi par rapport au dollar. Cela a influé positivement sur le rendement en francs des obligations de la Chine continentale. Ainsi, ce dernier s'est accru en moyenne de plus de 5% par an depuis 2005 pour les échéances de trois à cinq ans. Il est donc bien supérieur à celui d'autres marchés d'emprunts d'Etat d'importance comparable (graphique de droite de la diapositive 5).

S'ajoutent à cela des atouts fondamentaux. L'endettement de la Chine ne représente en effet que 40% de son PIB, ce qui est très faible par rapport à de nombreux pays industrialisés<sup>6</sup>. De plus, les emprunts de l'Etat central chinois sont de bien meilleure qualité que ceux d'autres économies émergentes.

L'accès au marché obligataire de Chine continentale (marché *onshore*) reste cependant restreint pour les investisseurs étrangers. En effet, le renminbi n'est pas librement convertible, et les mouvements de capitaux sont soumis à des contrôles. Depuis quelques années, l'Etat chinois prend toutefois des mesures pour ouvrir progressivement son marché des capitaux. L'institut d'émission, la Banque populaire de Chine (BPC), a ainsi lancé en 2010 un programme relatif au marché interbancaire. Ce programme permet aux banques centrales étrangères, aux fonds souverains et aux entreprises d'assurance de demander à la BPC un quota d'investissement sur le marché obligataire interbancaire de Chine continentale, qu'ils pourront utiliser librement sur ce marché.

Plus de vingt banques centrales ont obtenu un tel quota d'investissement, dont celles de France, d'Autriche, du Japon et d'Australie, de même que l'Autorité monétaire de Singapour. La BNS a conclu avec la BPC un accord en la matière en juillet dernier. Son quota s'élève à 15 milliards de renminbis, soit à plus de 2 milliards de francs. Ce montant correspond à une part très modeste de nos réserves de devises, mais il nous permettra de faire nos premières expériences sur le marché chinois.

Dans les prochains temps, nous comptons faire usage de ce quota d'investissement. La BNS pourra échanger auprès de la BPC des devises contre des renminbis à concurrence du quota

<sup>5</sup> Sur la base d'un indice courant des marchés des obligations.

<sup>6</sup> FMI, 2014, *Fiscal Monitor October 2014*. Ces valeurs prennent en compte la dette de l'Etat central, celles des gouvernements régionaux et les dettes garanties par l'Etat.

(diapositive 6). Comme tous les marchés de capitaux internationaux, le marché obligataire chinois est un marché hors Bourse auquel il faut accéder par l'intermédiaire des banques d'investissement ou de l'antenne principale de la BPC à Shangaï. Le marché interbancaire, qui est réglementé par la BPC, enregistre environ 90% du total des opérations sur obligations, les 10% restants ayant lieu en Bourse. Les obligations émises par l'Etat central, par les gouvernements régionaux et par les banques para-étatiques dominent ce marché. Les emprunts émis par des entreprises n'y jouent qu'un rôle secondaire. La BNS acquerra uniquement des obligations de l'Etat central. Celles-ci constituent environ un tiers du marché interbancaire et présentent une échéance pouvant aller jusqu'à cinquante ans.

## **L'or, élément des réserves monétaires**

J'aimerais à présent parler de l'or, qui est l'élément le plus ancien de nos réserves monétaires mais n'en constitue pas moins un sujet d'actualité. Depuis la création de la Banque nationale il y a plus d'un siècle, l'or est une composante importante de nos réserves monétaires. Mais sa fonction a beaucoup évolué au cours du temps. Jusqu'en 1973, la Suisse était liée au système de changes fixes de Bretton Woods. En outre, le franc était défini en grammes d'or. Dans ce système, les réserves monétaires, et donc les réserves d'or, jouaient un rôle important pour la politique monétaire. C'est à cette époque que nous avons constitué la majeure partie de nos réserves d'or.

La fin du système des changes fixes permit davantage à la Banque nationale de structurer ses réserves indépendamment des besoins de la politique monétaire. Dans les années 1990, les questions sur la composition, la gestion et le volume souhaitable des réserves monétaires firent l'objet d'intenses discussions dans les milieux politiques et parmi les économistes. Certains reprochaient à la BNS de détenir une quantité d'or trop importante par rapport aux besoins de la politique monétaire; ils considéraient de plus que ces placements généraient des rendements trop faibles. Finalement, un large consensus se dégagait: la Banque nationale devait réduire ses réserves d'or. La BNS se mit progressivement à considérer les réserves d'or restantes également du point de vue de la politique de placement.

Ces réflexions me ramènent aux critères de placement que j'évoquais au début de cet exposé, à savoir la sécurité, la liquidité et le rendement. Pour ce qui est de la liquidité et du rendement, les performances de l'or sont généralement assez mauvaises. Et même pour ce qui concerne le critère de sécurité, l'or doit être considéré avec circonspection. Il peut certes y avoir un certain effet de diversification entre l'or et les actions. Mais comme vous le savez certainement, le cours de l'or est même un peu plus volatil que celui des actions (diapositive 7). L'année dernière encore, cette volatilité a eu un effet visible sur notre résultat: la chute du cours de l'or au printemps 2013 a entraîné une moins-value d'environ 15 milliards de francs en fin d'année.

Depuis 2008, les stocks d'or de la Banque nationale s'élèvent à 1 040 tonnes, ce qui place la Suisse au 7<sup>e</sup> rang mondial. Si l'on rapporte les réserves d'or au nombre d'habitants, notre pays occupe même le 1<sup>er</sup> rang, avec 125 grammes par habitant. Cette valeur est le triple de celle de l'Allemagne et cinq fois plus importante que celle des Etats-Unis (graphique de gauche de la

diapositive 8). L'encaisse-or de la BNS n'a pas varié ces dernières années, et nous ne prévoyons pas de procéder à des ventes. La valeur de nos réserves d'or a donc fluctué en fonction du cours de ce métal (graphique de droite de la diapositive 8). En revanche, la forte progression des réserves de devises depuis 2009 a fait reculer la part de l'or dans les réserves monétaires. Cette part s'établit aujourd'hui à un peu moins de 8%.

J'en arrive ainsi à l'initiative sur l'or, au sujet de laquelle le peuple suisse s'exprimera dans quelques jours. Celle-ci demande que la Banque nationale détienne au moins 20% d'or dans ses actifs et qu'elle ait désormais l'interdiction de vendre de l'or. Enfin, elle exige que les réserves d'or soient exclusivement stockées en Suisse. Pour atteindre cette proportion de 20%, la BNS devrait presque tripler ses réserves d'or dans un délai de cinq ans. Au vu du total actuel de notre bilan et du cours de l'or, elle devrait acheter de l'or pour environ 70 milliards de francs, ce qui correspond à environ deux tiers du volume de métal jaune extrait chaque année dans le monde.

La BNS considère que cette initiative est inutile et dommageable. Elle a reçu du législateur le mandat d'assurer la stabilité des prix. Dans un système de changes flottants, l'or n'est plus nécessaire pour remplir ce mandat, et c'est pourquoi l'initiative est inutile. La stabilité des prix et celle du franc n'ont rien à voir avec la part d'or dans le bilan de la BNS, mais dépendent de la politique monétaire que conduit celle-ci. Jusqu'à ce jour, la BNS a rempli cette mission comme presque aucune autre banque centrale. En effet, l'inflation moyenne est demeurée inférieure à 1% durant les vingt dernières années. Depuis la création de la BNS, c'est la première fois que nous vivons une phase aussi longue caractérisée par une inflation aussi basse.

Contraindre la BNS à détenir au moins 20% d'or dans son bilan tout en lui interdisant de vendre ses réserves d'or entraverait considérablement l'accomplissement de son mandat à l'avenir; c'est pourquoi l'initiative est dommageable. Pour que la politique monétaire puisse assurer la stabilité, il faut que la Banque nationale soit en mesure de fournir rapidement à l'économie suisse des liquidités en francs si une crise se produit. Cependant, une augmentation des liquidités conduit à une croissance du bilan de la BNS. Une fois la crise terminée, il est essentiel de pouvoir résorber les liquidités injectées afin de prévenir toute accélération de l'inflation. Et la résorption des liquidités conduit à un recul du total du bilan. Comme l'initiative exige une part minimale de 20% d'or dans les actifs, une augmentation temporaire des liquidités entraînerait un renforcement des réserves d'or. Une fois la crise passée, l'or supplémentaire devrait rester en permanence dans le bilan de la BNS, du fait de l'interdiction de le revendre. Pour résorber tout de même les liquidités, la Banque nationale devrait alors se défaire d'une partie de ses réserves de devises. C'est pourquoi l'obligation de détenir une part d'or minimale, conjuguée à l'interdiction de vendre de l'or, pourrait conduire à ce que les actifs de la BNS soient un jour composés presque exclusivement d'or. Et il ne serait alors plus possible de réduire le total du bilan, même si la politique monétaire l'exigeait. A long terme, l'adoption de l'initiative risquerait donc de menacer la stabilité des prix en Suisse.

Pour ce qui concerne la sécurité, les exigences de l'initiative sur l'or sont également contre-productives. En effet, il est absurde d'exiger une part d'or plus importante dans les actifs si l'on ne peut l'utiliser en cas d'urgence. L'or perd alors sa fonction de réserve monétaire. Car des réserves d'or qui ne sont pas disponibles rapidement et sans restrictions en cas de besoin vont entièrement à l'encontre de l'objectif même des réserves monétaires. L'or qui ne peut pas être vendu en cas de crise n'est pas une réserve, et du point de vue de la sécurité, il ne sert à rien.

La troisième exigence de l'initiative, à savoir le stockage de l'ensemble des réserves d'or en Suisse, est certes moins problématique sur le plan de la politique monétaire. Mais il n'en reste pas moins qu'elle est contraire au critère de la sécurité. En effet, le stockage en différents endroits répond à des impératifs de diversification, et par là même de sécurité. De plus, la majeure partie de nos réserves d'or, c'est-à-dire 70%, est aujourd'hui déjà stockée en Suisse. Une diversification géographique appropriée permet par ailleurs un bon accès aux marchés.

## **Conclusion**

Permettez-moi de vous présenter ici quelques remarques en guise de conclusion. La question centrale qui se pose à la BNS en matière de politique de placement reste de gérer le volume élevé de ses réserves de devises au mieux de l'intérêt de la Suisse. Les nouveaux marchés jouent à cet égard un rôle essentiel. J'ai évoqué l'importance croissante de l'Asie et exposé comment nous nous y prendrons pour placer dans un avenir proche une petite partie de nos réserves de devises en Chine. Notre succursale de Singapour constitue le meilleur instrument pour suivre les développements sur les marchés Asie-Pacifique et gérer efficacement nos placements.

Pour que nous restions à même d'accomplir nos tâches de politique monétaire et de placement, nous avons besoin d'une certaine marge de manœuvre dans le cadre de notre mandat. Cette remarque est d'autant plus vraie que le contexte restera tendu, dans l'avenir proche, pour la politique monétaire de la Suisse. Si l'initiative sur l'or était acceptée, nos possibilités d'action seraient restreintes et nous aurions des difficultés à continuer d'accomplir nos tâches de politique monétaire avec succès.

Mesdames et Messieurs, je vous remercie de la confiance que vous avez manifestée jusqu'à ce jour à la BNS. Et j'espère que nous pourrons continuer de bénéficier de cette confiance à l'avenir.



---

# La politique de placement de la BNS: thèmes d'actualité

Fritz Zurbrügg

Membre de la Direction générale de la Banque nationale suisse

Apéritif «Marché monétaire»

Genève, le 20 novembre 2014

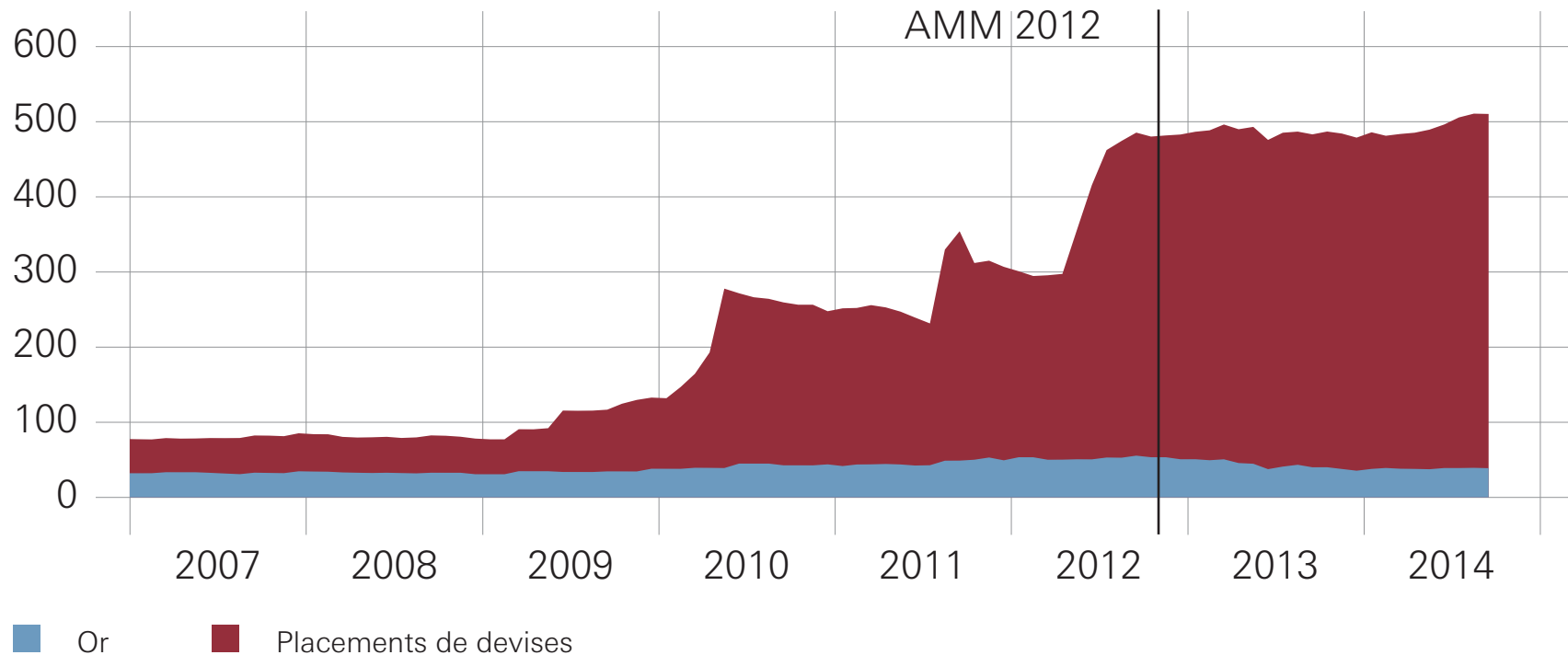
SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK  
BANQUE NATIONALE SUISSE  
BANCA NAZIONALE SVIZZERA  
BANCA NAZIUNALA SVIZRA  
SWISS NATIONAL BANK



# Les réserves monétaires de la BNS sont constituées pour 90% de placements de devises

## RÉSERVES MONÉTAIRES

Milliards de CHF

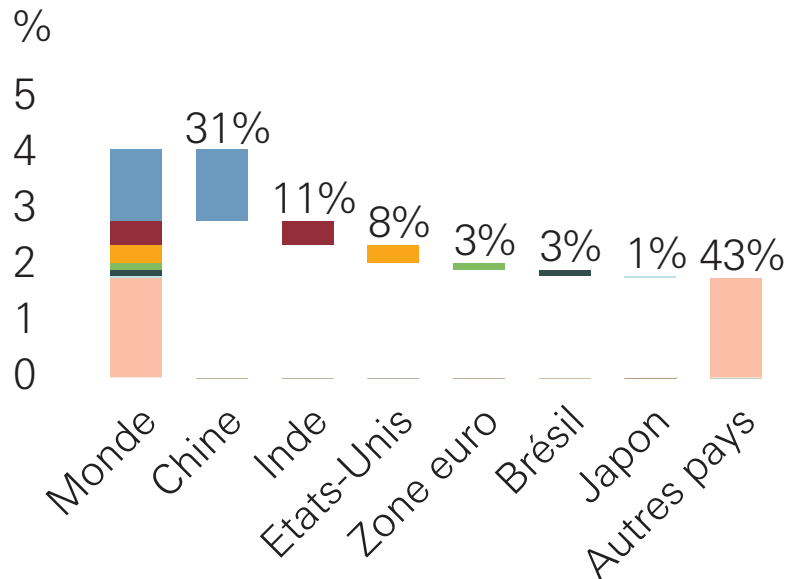


Source: BNS

# L'importance économique de l'Asie s'est accrue globalement et pour les exportations suisses

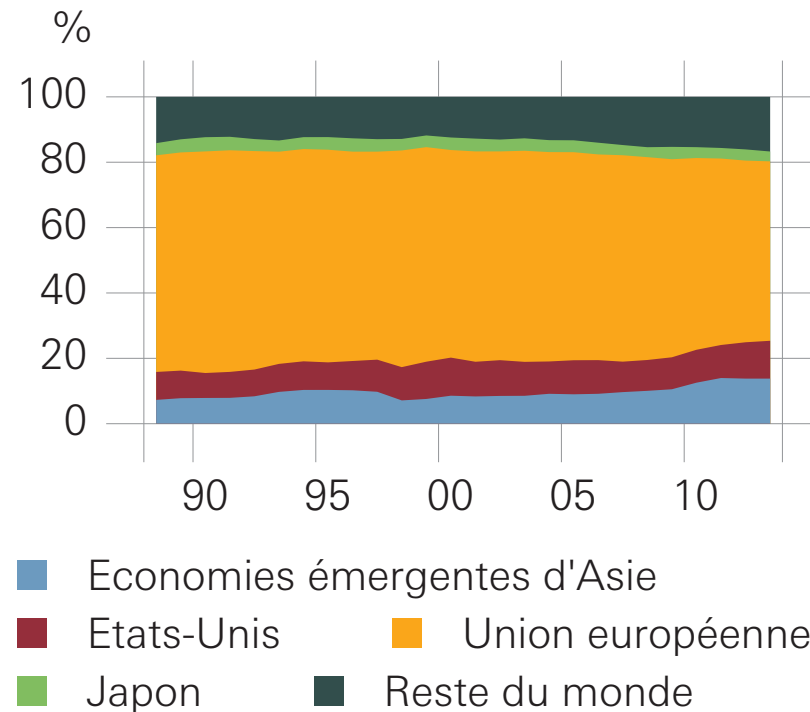
## CROISSANCE MONDIALE

Part des différents pays dans la croissance annualisée mondiale du PIB, 2004-2013



Sources: BNS, FMI

## EXPORTATIONS SUISSES SELON LE PAYS DE DESTINATION



Sources: BNS, AFD

# Près de 20% des opérations mondiales sur devises sont actuellement effectués en Asie

## OPÉRATIONS SUR DEVICES, PAR PAYS

Opérations hors bourse, avril 2013



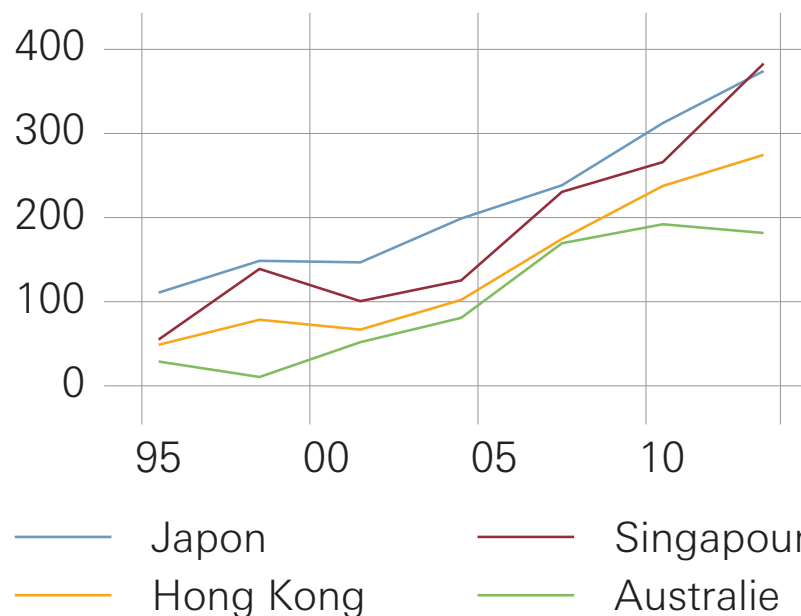
- Royaume-Uni, 41%
- Etats-Unis, 19%
- Singapour, Japon, Hong Kong, Australie, 18%
- Suisse, 3%
- Autres pays, 19%

Sources: BNS, BRI

## OPÉRATIONS SUR DEVICES, PAR PAYS

Opérations hors bourse

Milliards d'USD

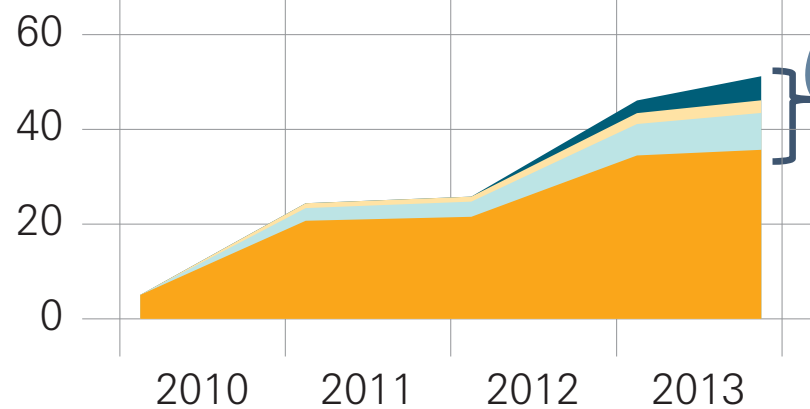


Sources: BNS, BRI

# La part des monnaies de la zone Asie-Pacifique dans les réserves de devises de la BNS s'est accrue

## MONNAIES DE LA ZONE ASIE-PACIFIQUE DANS LES RÉSERVES DE DEVICES DE LA BNS

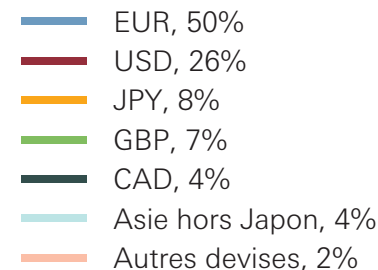
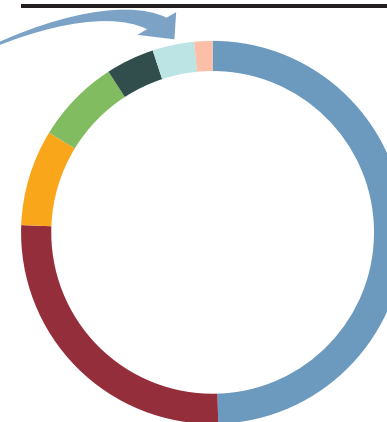
Milliards d'USD



Source: BNS

## RÉPARTITION DES DEVICES DANS LES RÉSERVES DE LA BNS

Fin 2013



Total: 443 milliards de francs

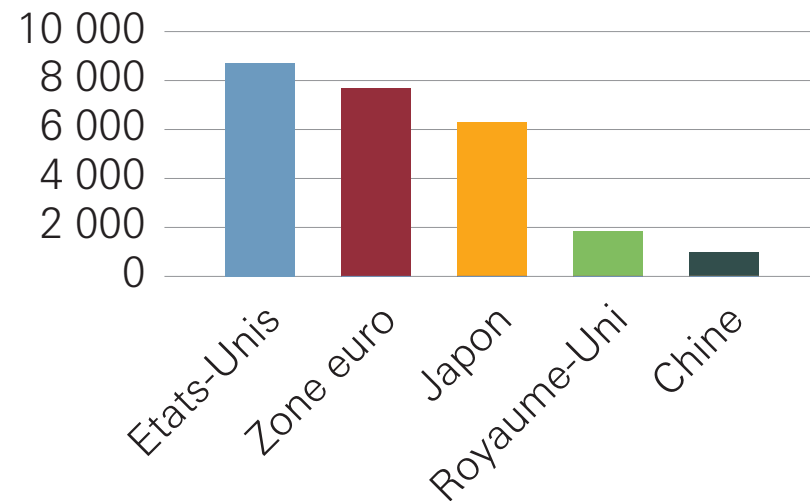
Source: BNS

# Le marché des emprunts d'Etat chinois est le cinquième au monde, et ses rendements sont élevés

## ENCOURS DES OBLIGATIONS D'ÉTAT SUR LES PRINCIPAUX MARCHÉS

Toutes échéances, septembre 2014

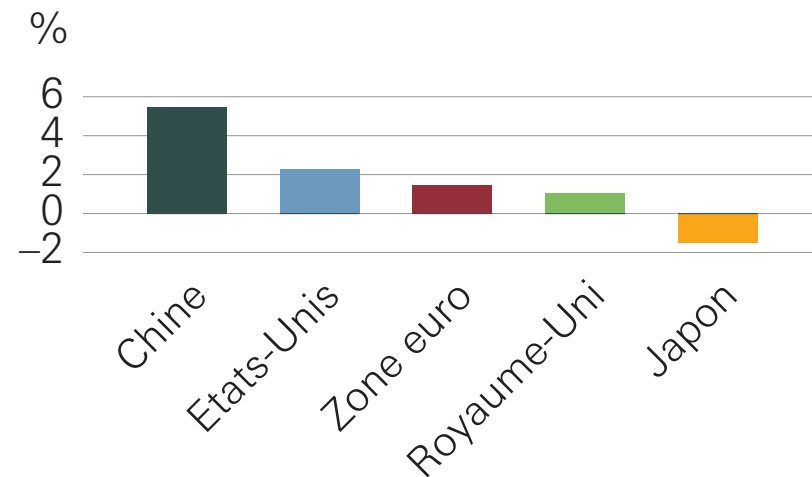
Milliards d'USD



Sources: BNS, Bloomberg

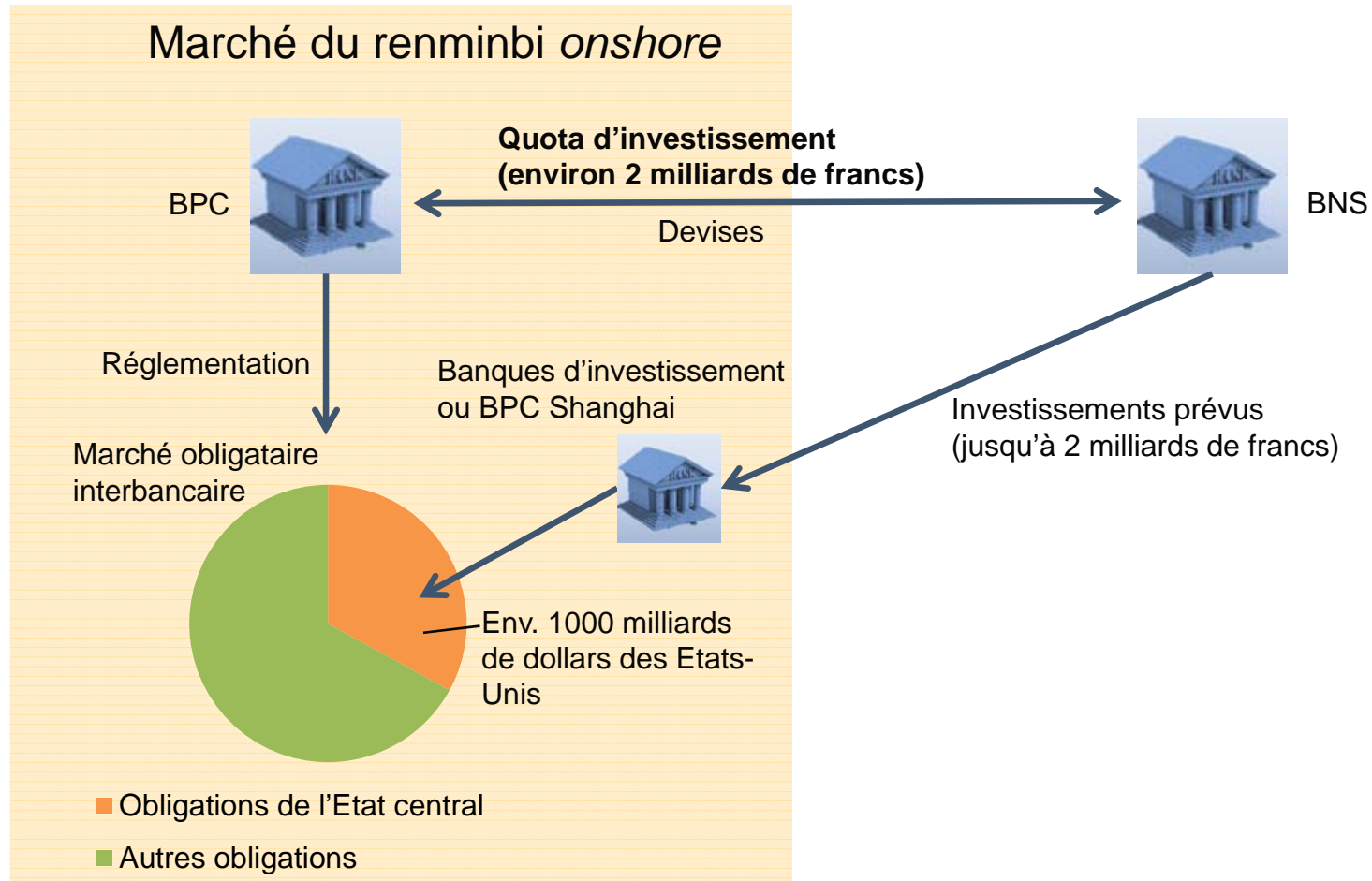
## RENDEMENT GLOBAL DES INDICES DES OBLIGATIONS D'ÉTAT

Rendement annuel moyen en CHF entre 2005 et 2014, pour les échéances de 3 à 5 ans



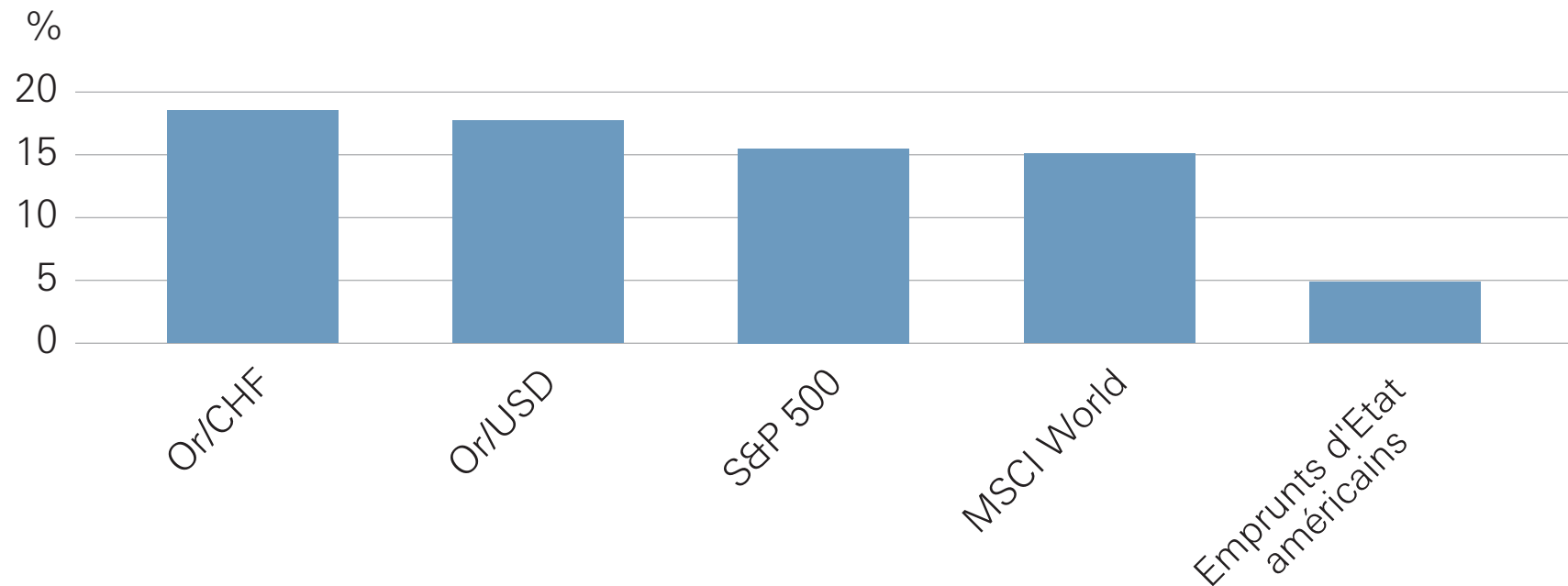
Sources: BNS, Bloomberg

# Quota d'investissement de la BNS en renminbis



# L'or fait partie des catégories de placement les plus volatiles

## ECART-TYPE ANNUALISÉ DES RENDEMENTS MENSUELS DEPUIS 1980



Sources: BNS, Datastream

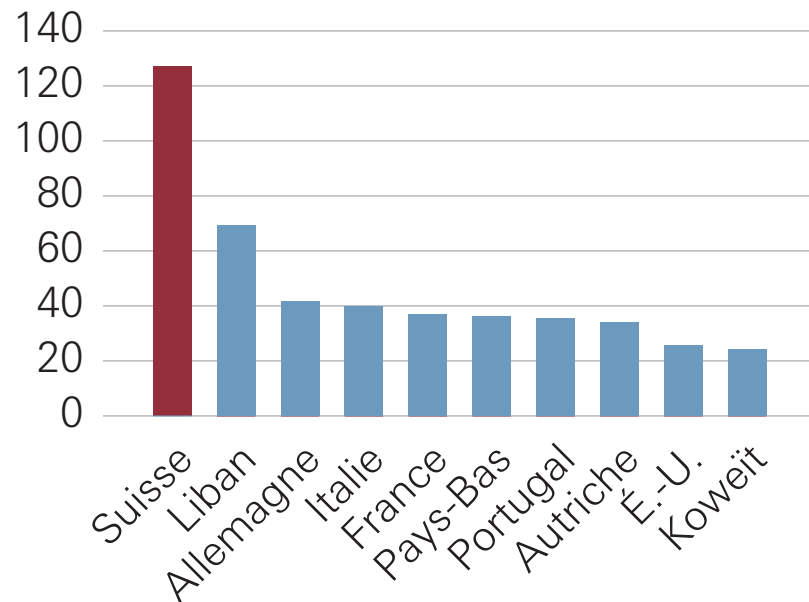


# Réserves d'or de la BNS: comparaison internationale et part dans les réserves monétaires

## RÉSERVES D'OR PAR HABITANT

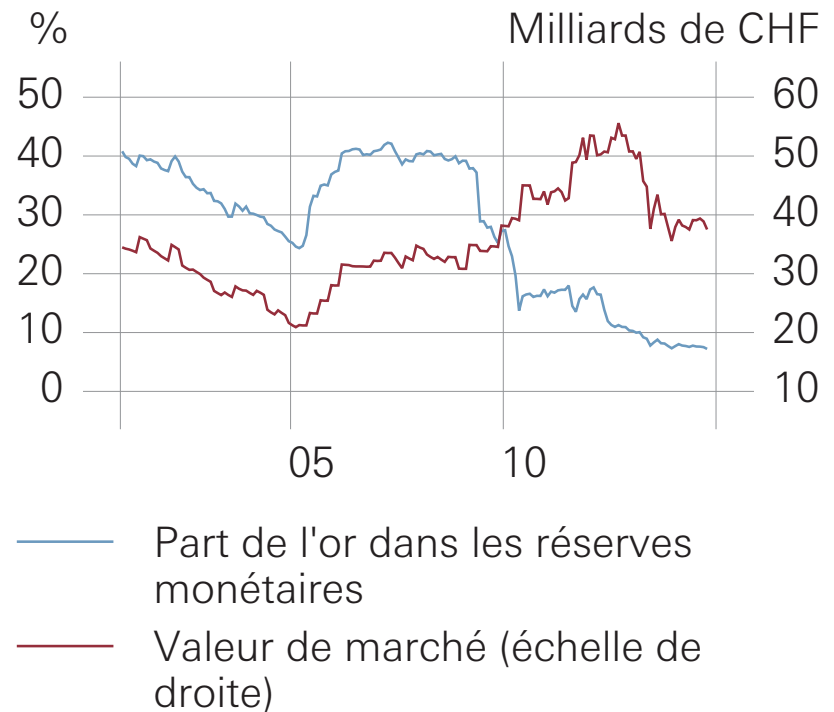
Septembre 2014

Grammes



**Sources:** BNS, World Gold Council, Bloomberg

## OR DANS LES RÉSERVES DE LA BNS



**Source:** BNS

---

Merci de votre attention.

© Banque nationale suisse

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

