



# Wie verwaltet die Nationalbank ihre Devisenanlagen?

Ein Fünftel der Devisenanlagen – rund 130 Milliarden Franken – investiert die Schweizerische Nationalbank (SNB) in ausländische Aktien. Der Grund dafür ist, dass das Aktienengagement einen wichtigen Beitrag zur Diversifikation der Anlagen leistet und sich die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass deren Kaufkraft im Zeitverlauf erhalten bleibt.

Eine wichtige Aufgabe der SNB besteht darin, die Währungsreserven des Landes zu verwalten. Diese bestehen vor allem aus Devisenanlagen und Gold. Die Devisenanlagen beliefen sich zuletzt auf 657 Milliarden Franken – was in etwa der Wertschöpfung der Schweizer Wirtschaft im Jahr 2015 entspricht. Den Grossteil der Devisenanlagen – derzeit rund 70 Prozent – legt die SNB in ausländischen Staatsanleihen an, die sich durch eine hohe Bonität und Liquidität auszeichnen. Denn als Zentralbank hat die SNB einen geld- und währungspolitischen Auftrag und muss bei Bedarf rasch über ihre Anlagen verfügen können. Nebst dem erwähnten Aktienanteil von 20 Prozent der Devisenanlagen investiert die SNB weitere etwa 10 Prozent in andere Anleihen, insbesondere von ausländischen Unternehmen.

Das mit Abstand grösste Risiko auf den Devisenanlagen ist das Währungsrisiko. Dagegen kann sich die SNB nicht absichern, da dies den Aufwertungsdruck auf den Franken erhöhen würde. Um das Währungsrisiko sowie weitere Markt- und Kreditrisiken dennoch zu begrenzen, setzt die SNB auf eine möglichst breite Diversifikation. Zu diesem Zweck investiert sie in Anlagen in den Währungen praktisch aller Industrieländer und einiger aufstrebender Volkswirtschaften. Innerhalb der einzelnen Währungen erfolgt die Diversifikation zudem über verschiedene Anlageklassen.

Hier kommen die Aktien ins Spiel: Ihre Preise entwickeln sich oft gegenläufig zu jenen der Anleihen. Wenn etwa in einem Konjunkturaufschwung die Preise der Anleihen aufgrund steigender Konjunktur- und Inflationserwartungen unter Druck geraten, können Aktienkurse von den besseren Ertragsaussichten der Unter-

nehmen profitieren. Langfristig ergibt dies eine gute Diversifikationswirkung zwischen Anleihen und Aktien.

Aktien fördern die Sicherheit der Devisenanlagen noch unter einem anderen Gesichtspunkt: dem langfristigen Werterhalt. Dieser wird in Franken angestrebt. Daher muss die Rendite die Inflation und eine allfällige Aufwertung des Frankens kompensieren. Um dies zu erreichen, braucht es eine hinreichend positive Rendite in den lokalen Anlagewährungen. Indem sie einen Teil ihrer Anlagen in Aktien investiert, nutzt die SNB deren höheres Ertragspotenzial und verbessert so die Chancen auf einen langfristigen realen Werterhalt ihrer Devisenanlagen.

## **Keine Titelselektion bei den Aktienanlagen – aber gezielte Einschränkungen**

Die Aktienanlagen der SNB sind breit gestreut. Gegenwärtig hält die SNB Aktien von rund 6700 Unternehmen aus über 40 Ländern – darunter auch aufstrebende Volkswirtschaften. Allerdings betreibt die SNB keine Titelselektion. Um an den einzelnen Märkten möglichst neutral aufzutreten, orientiert sie sich bei ihren Aktieninvestitionen an bestehenden Marktindizes. Anderenfalls könnte sie aufgrund der Grösse der Devisenanlagen rasch hohe Anteile an Unternehmen halten, die als strategische Beteiligungen missverstanden werden könnten.

Schliesslich gibt es Bereiche, in denen die SNB ihr Anlageuniversum gezielt einschränkt. So hält sie keine Aktien von mittel- und grosskapitalisierten Banken, um allfällige Interessenkonflikte zu vermeiden. Zudem verzichtet sie auf Aktien von Unternehmen, die international geächtete Waffen produzieren, grundlegende Menschenrechte massiv verletzen oder systematisch gravierende Umweltschäden verursachen.

**Andréa Maechler**

PhD in International Economics, Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank (SNB), Leiterin des III. Departements mit den Bereichen Finanzmärkte, operatives Bankgeschäft und Informatik