

Referat

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

Sperrfrist

23. März 2017, 18.00 Uhr

Die SNB-Anlagepolitik und ihre Besonderheiten

Geldmarkt-Apéro

Andréa M. Maechler

Mitglied des Direktoriums*

Schweizerische Nationalbank

Zürich, 23. März 2017

© Schweizerische Nationalbank, Zürich, 2017

* Die Referentin dankt Dirk Faltin und Patrick Muhl für die grosse Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Referats. Ihr Dank gilt zudem Petra Gerlach, Erich Gmür, Sébastien Kraenzlin, Carlos Lenz, Christoph Meyer und Sandro Streit für ihre wertvollen Kommentare, dem Sprachendienst der SNB sowie Benjamin Brunner und Ramon Jud für die Datenaufbereitung.

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ich begrüsse Sie recht herzlich zu unserem diesjährigen Geldmarkt-Apéro in Zürich. Es freut mich sehr, dass Sie auch in diesem Jahr unserer Einladung so zahlreich gefolgt sind. Das Thema meines heutigen Referats ist die Anlagepolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Sie war bereits vor einem Jahr Gegenstand meines Referats am Geldmarkt-Apéro hier in Zürich.

Zuvor möchte ich jedoch einige Worte zur Geldpolitik der SNB sagen. Vor einer Woche haben wir anlässlich unserer jüngsten Lagebeurteilung entschieden, unsere Geldpolitik unverändert expansiv zu belassen. Zwar deuten die Indikatoren auf eine weitere Aufhellung der Weltkonjunktur hin. Auch für die Schweizer Wirtschaft sind die Aussichten für 2017 verhalten positiv. Doch bestehen weiterhin erhebliche Risiken. Dabei dominieren zurzeit vor allem politische Unsicherheiten, wie zum Beispiel die Ausgestaltung der künftigen US-Wirtschaftspolitik, verschiedene Wahlen in Europa und die komplexen Brexit-Verhandlungen.

In diesem von Unsicherheiten geprägten Umfeld ist unsere Geldpolitik darauf ausgerichtet, die Preisentwicklung zu stabilisieren und die Wirtschaftsaktivität zu unterstützen. Unsere Geldpolitik stützt sich auf zwei Säulen: den Negativzins und die Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Mit einer Verzinsung von $-0,75\%$ haben wir die ursprüngliche Zinsdifferenz zur Eurozone zumindest teilweise wieder herstellen können. Sie sehen das auf der **Abbildung 1**. Dadurch vermindert sich die Attraktivität von Anlagen in Franken. Mit der Politik, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, treten wir vor allem in Phasen ausserordentlicher Nachfrage nach Franken dem verstärkten Aufwertungsdruck entgegen.

Starke Zuflüsse in den Franken erfolgen gerade in Zeiten erhöhter Unsicherheiten, wenn er als sichere Anlage besonders gesucht ist. Seit dem Ausbruch der globalen Finanzkrise war das in ausgeprägtem Mass beim ersten Auftreten der Griechenland-Krise im Jahr 2010 oder während der Euro-Schuldenkrise im Jahr 2012 der Fall. Und auch das Jahr 2016 war von Unsicherheiten geprägt. Die rote Linie in dieser Abbildung (**Abbildung 2**) zeigt die Entwicklung eines Indikators zur Messung der wirtschaftspolitischen Unsicherheit. Er basiert auf der Auswertung von Schlüsselwörtern zu Wirtschaft, Politik und Unsicherheit in verschiedenen Presseartikeln. Der Indikator zeigt, dass die wirtschaftspolitische Unsicherheit im vergangenen Jahr markant gestiegen ist – dies gilt speziell für Europa. In diesem besonderen Umfeld waren Anleger im In- und Ausland erneut vorsichtig und suchten Anlagen in Franken, der als «sicherer Hafen» wahrgenommen wird. Darüber hinaus haben private und institutionelle Anleger Geschäfte zur Absicherung des Währungsrisikos gegenüber dem Franken getätigt. Diese beiden Faktoren haben zum verstärkten Aufwertungsdruck auf den Franken beigetragen.

Um einer unerwünschten Verschärfung der monetären Bedingungen entgegenzuwirken, intervenierte die SNB im Jahr 2016 am Devisenmarkt. Wie Sie sicher schon wissen, hat die SNB heute den Rechenschaftsbericht 2016 zuhanden des Parlamentes veröffentlicht. Darin informieren wir auch über das Ausmass der Devisenkäufe im Berichtsjahr. Nach 86 Mrd. Franken im Jahr 2015 waren es im vergangenen Jahr rund 67 Mrd. Franken.

Insgesamt haben unsere geldpolitischen Massnahmen in diesem schwierigen Umfeld Wirkung gezeigt. Der reale, also inflationsbereinigte Aussenwert des Frankens hat sich seit Mitte 2015 stabilisiert. Dies gilt auch für Zeiten erhöhter Marktvolatilität, wie etwa nach dem britischen EU-Referendum im vergangenen Juni. Das erkennen Sie unter anderem in **Abbildung 3**, die den realen Wechselkurs des Frankens gegenüber einem Korb mit den Währungen unserer Haupthandelspartner zeigt. Dennoch – die Herausforderungen bleiben gross. Gemäss unserem neuen Wechselkursindex, der die Wettbewerbs- und Handelsbeziehungen der Schweizer Wirtschaft umfassend und aktuell abbildet, ist der Franken noch immer deutlich überbewertet.

Im Ergebnis hat unsere Geldpolitik dazu beigetragen, dass sich die Inflation in der Schweiz wieder gefestigt hat. Die Inflationsrate war in den letzten zwei Jahren meistens deutlich negativ. Gemäss unserer bedingten Prognose rechnen wir für das laufende Jahr mit einer Inflationsrate von 0,3% und für 2018 von 0,4%. Gleichzeitig unterstützte unsere Geldpolitik die moderate Erholung des Wirtschaftswachstums. Für das laufende Jahr rechnen wir mit einem Wachstum von rund 1,5%. Allerdings ist die Dynamik noch nicht breit abgestützt; nach wie vor leiden weite Teile der Exportwirtschaft sowie Branchen mit Importkonkurrenz unter der Überbewertung des Frankens.

Als Folge unserer Geldpolitik sind unsere Devisenreserven mittlerweile auf über 650 Mrd. Franken gestiegen. Dies wird in der **Abbildung 4** illustriert. Dieser Anstieg ist direkt mit der angestrebten Erfüllung unseres Mandats verbunden. Auch die Bewirtschaftung der Devisenreserven steht im Zusammenhang mit der Geldpolitik, der sie stets untergeordnet ist. Daraus ergeben sich für uns bei der Bewirtschaftung die drei Kriterien Sicherheit, Liquidität und Ertrag. Was heisst das in der Praxis? Mit dieser Frage ist der Bogen zum Hauptteil meiner Ausführungen geschlagen – zur Anlagepolitik der SNB.

SNB: Professionelle Investorin – mit besonderen Eigenschaften

Die SNB verfolgt einen professionellen Anlageprozess, der nach den Prinzipien grosser institutioneller Vermögensverwaltern aufgebaut ist.

Dabei prägen uns jedoch zwei Besonderheiten – Besonderheiten, welche die SNB von anderen Investoren – ob Institutionelle oder Zentralbanken – unterscheiden. Erstens rechnen wir in einer Safe-haven-Währung, dem Franken. Der Franken ist in internationalen Krisenzeiten als Anlagevehikel besonders gesucht und wertet sich auf. Das unterscheidet uns von Zentralbanken, deren Währungen nicht als Safe haven dienen. Zweitens können wir aus geldpolitischen Gründen unsere Devisenreserven, die naturgemäss zu 100% im Ausland investiert sind, nicht absichern. Das unterscheidet uns von institutionellen Investoren. Diese Besonderheiten beeinflussen unser Rendite-Risiko-Profil und somit unsere Asset Allocation. Schauen wir uns jetzt im Detail an, warum das so ist.

Unterschiede zu anderen Zentralbanken

Zentralbanken rechnen in der Regel in ihrer Heimwährung und investieren 100% ihrer Devisenreserven im Ausland. Das entstehende Wechselkursrisiko kann jedoch nicht abgesichert werden. Auch wir verwenden als Recheneinheit unsere Heimwährung – den Franken. Ergebnis, Rendite und Risiko weisen wir in Franken aus. Der Franken – und das ist unsere Besonderheit – ist indes eine fundamental starke Währung. Diese Besonderheit hat zwei Folgen.

Einerseits können wir im Vergleich zu anderen Zentralbanken einen höheren Anteil an Risikopapieren halten. Dank der Krisenfestigkeit des Frankens sind wir nicht gezwungen, unsere risikoreichen Anlagen – in extremis auf Tiefstkursen – zu verkaufen, um die eigene Währung zu stützen. Dies gewährt uns einen etwas längeren Anlagehorizont. Daher sind wir im Vergleich zu anderen Zentralbanken in der Lage, eine relativ hohe Aktienquote – aktuell von 20% – zu haben.

Andererseits ist der Diversifikationseffekt der Risikopapiere bei uns weniger ausgeprägt. Denn: Bei Marktturbulenzen verbilligen sich typischerweise die Risikopapiere, und der Franken gewinnt an Wert. Die SNB verliert somit in der kurzen Sicht doppelt, auf den Risikopapieren und auf der Fremdwährung. Kurzum: Wenn wir unsere Aktienquote anheben, nimmt auch die Volatilität zu. Renditesteigerungen müssen durch höhere Volatilität erkaufte werden.

Lassen Sie mich Ihnen das anhand des SNB-Portfolios veranschaulichen. **Abbildung 5** zeigt basierend auf Monatsdaten seit 1998 die annualisierten Durchschnittsrenditen und Durchschnittsvolatilitäten des SNB-Portfolios für verschiedene Aktienquoten, und zwar einmal in Franken und einmal in einer Schwellenland-Währung gerechnet. Der Rückgriff auf eine Schwellenland-Währung erfolgt dabei einzig aus Illustrationszwecken, um Ihnen den Gegensatz zwischen dem Rechnen in einer Safe-haven-Währung und einer Nicht-safe haven-Währung besonders deutlich aufzuzeigen. Die Punkte auf den jeweiligen Anleihen-Aktien-Kombinationen entsprechen den Aktienquoten, die sich vom linken Ende – hier ist die Aktienquote 0% – in 10er Schritten bis auf 100% am rechten Rand der Kurve erhöhen. Rot eingefärbt sind die Aktienquoten, die der Anleihen-Aktien-Aufteilung im aktuellen SNB-Portfolio entsprechen.

Ins Auge sticht unmittelbar der Diversifikationseffekt – hier durch die Krümmung der Kurven dargestellt –, der je nach Berichtswährung anders ausfällt. Zur Erinnerung: je gekrümmter die Kurve, desto höher der Diversifikationseffekt. Beim Franken als Berichtswährung geht jede Erhöhung der Aktienquote – beispielsweise von 0% auf 10% – mit einer unmittelbaren Zunahme der Volatilität einher. Aus SNB-Sicht lassen sich somit Renditesteigerungen, die durch eine Anhebung der Aktienquote erzielt werden, nur mit einer Zunahme der Volatilität realisieren. Wird stattdessen in einer Schwellenland-Währung gerechnet, liesse sich die Volatilität verringern, wenn die Aktienquote bis auf 40% angehoben wird.

Allerdings möchte ich betonen, dass wir das Anlagekriterium «Sicherheit» als ein umfassendes Konzept begreifen. Es lässt sich nicht auf nur eine Risikokennzahl oder auf die Abwesenheit von Kreditrisiko reduzieren. Aus einer Gesamtbetrachtung gibt es auch für uns gute Gründe, in Aktien zu investieren. So sind Aktien aufgrund ihrer hohen Marktliquidität für uns grundsätzlich attraktiv. Zudem zeigen unsere Analysen, dass durch Aktien die Wahrscheinlichkeit erhöht werden kann, einen realen Werterhalt der Devisenreserven zu erreichen. Auch wirkt sich die Beimischung von Aktien – ich komme noch darauf zurück – günstig auf andere Risikomasse aus, wie beispielsweise den maximalen 12-Monatsverlust.

Die Grafik zeigt noch einen weiteren interessanten Aspekt. Und zwar hat die Berichtswährung auch einen Einfluss auf die Renditehöhe. So wäre die Durchschnittsrendite in einer anderen Währung als dem Franken gerechnet deutlich höher ausgefallen. Die Differenz – Sie vermuten richtig – erklärt sich aus der Aufwertung des Frankens in den letzten Jahren. Dieses Bild kann sich indes wieder ändern, sollte der Franken schwächer werden.

Unterschiede zu anderen institutionellen Investoren

Der bedeutende Unterschied gegenüber grossen institutionellen Investoren ist die Tatsache, dass die SNB eine Zentralbank ist. Die Anlagepolitik der SNB unterliegt dem Primat der Geldpolitik. Dies hat zur Folge, dass wir den grössten Risikotreiber der Devisenreserven – nämlich das Währungsrisiko – nicht neutralisieren können. Denn um unsere Wechselkursrisiken abzusichern, müssten wir Franken nachfragen und würden damit zur Aufwertungstendenz beitragen, die wir mit unserer Geldpolitik eigentlich bekämpfen wollen.

Somit sind es – wie Sie anschaulich in **Abbildung 6** erkennen können – vor allem die Wechselkursschwankungen, die den Anlageerfolg der SNB beeinflussen. Die Währungsrisiken bestimmen 85% des Gesamtrisikos der SNB-Anlagen. In einem Anlageportfolio einer typischen Schweizer Pensionskasse sind es hingegen nur 36%. Eine breite Diversifikation ist für uns insofern elementar. Dabei unterscheiden sich unsere Diversifikationsmöglichkeiten von denjenigen institutioneller Investoren wie einer repräsentativen Pensionskasse.

Wir haben einen höheren Anleihenanteil als die Pensionskasse. Unser hohes Anleihengewicht begründet sich mit geldpolitischen Überlegungen, die der Möglichkeit eines schnellen und möglichst marktschonenden Verkaufs eine hohe Bedeutung beimessen.

Anleihen entfalten bei uns jedoch auch einen höheren Diversifikationseffekt. Dies liegt wiederum in der Safe-haven-Eigenschaft des Frankens begründet. So entwickeln sich Anleihen- und Aussenwert des Frankens meistens entgegengesetzt. Oder anders ausgedrückt: Was wir bei einem Zinsrückgang gewinnen, hilft, den Aufwertungseffekt des Frankens zu kompensieren. Obwohl wir 80% der Devisenreserven in Anleihen investieren, schlägt sich dies nicht in einem höheren Gesamtrisiko nieder. Bei der Pensionskasse hingegen, die nur

37% ihrer Anlagen in Anleihen hält, erhöht das Zinsrisiko das Gesamtrisiko. Aber da insgesamt die ungesicherten Währungsrisiken dominieren, bleibt die Gesamtvolatilität der SNB im Vergleich zur Pensionskasse höher – 7,3% p.a. gegenüber 4,5% p.a.

Zur Verbesserung unseres Rendite-Risiko-Profiles erhöhten wir in den vergangenen Jahren unsere Aktienquote sukzessive. Nach wie vor weisen wir jedoch im Vergleich zu anderen institutionellen Investoren eine deutlich tiefere Aktienquote auf.

Nachdem ich Sie mitgenommen habe auf eine Tour d’horizon zu den Besonderheiten der SNB-Anlagepolitik, stellt sich nun die Frage: Wie sind wir mit diesen Besonderheiten umgegangen?

SNB – Pionierin unter Zentralbanken bei der Optimierung des Rendite-Risiko-Profiles

Seit 20 Jahren nutzen wir im Rahmen unseres geldpolitischen Auftrags die anlagepolitischen Freiheitsgrade, um das Rendite-Risiko-Profil zu optimieren. Im Unterschied zu anderen Zentralbanken profitieren wir dabei von institutionellen Rahmenbedingungen, die ein breites Anlagespektrum ermöglichen.

Zwei rechtliche Änderungen ebneten bahnbrechend den Weg zur modernen Anlagepolitik, die wir heute betreiben. Im Jahr 1997 fiel die bis dahin für Devisenreserven geltende maximale Restlaufzeit von einem Jahr weg. Unmittelbar erhielt der Ertrag als Anlagekriterium eine strategische Bedeutung. Das neue Nationalbankgesetz im Jahr 2004 vergrösserte den Anlagespielraum der SNB deutlich. Gleichzeitig wurde auch die Anlagepolitik zu einer Kernaufgabe der SNB.

Im Verlauf der Zeit gehörten wir immer wieder zu Pionierinnen im Kreis der Zentralbanken, und zwar sowohl beim Anlageprozess als auch bei den Anlageinstrumenten. So zählten wir zu den ersten Zentralbanken, die mit externen Vermögensverwaltern zusammenarbeiteten (1978), ein eigenständiges Portfoliomanagement aufbauten (1984), eine unabhängige Risikomanagement-Funktion schufen (1997) und einen Teil der Devisenreserven in Aktien und Unternehmensanleihen anlegten (2004).

Hat sich die stetige Diversifikation bewährt? Schauen wir uns die Mutationen des SNB-Portfolios der letzten 20 Jahre und ihre jeweiligen Auswirkungen auf das Rendite-Risiko-Profil an (**Abbildung 7**). Ich zeige Ihnen jetzt zur besseren Vergleichbarkeit den Einfluss der einzelnen Diversifikationsschritte unter der Annahme, dass das SNB-Portfolio die jeweilige Allokation über den gesamten Zeitraum Januar 1998 bis Januar 2017 gehabt hätte. Die angegebenen Jahreszahlen beziehen sich jeweils auf das Jahr, in dem es zu einer Veränderung der Portfolioallokation gekommen ist.

Der erste Punkt im Rendite-Risiko-Diagramm zeigt die durchschnittliche Rendite und Volatilität des SNB-Portfolios mit der bis Ende 1997 geltenden Portfolioallokation. Die mittlere Rendite hätte gut 1%, die Durchschnittsvolatilität knapp 9% betragen.

Damals lag die gesetzliche Laufzeitgrenze der Devisenanlagen bei 12 Monaten. Damit war die Zusammenstellung des Portfolios vorgegeben. Investiert wurden die Devisenreserven in die liquidesten Geldmärkte, mithin zu 80% in US-Treasury-Bills, zu 15% in deutsche und zu 5% in japanische Geldmarktpapiere. Die mittlere Duration lag bei 0,5 Jahren. Mit dem Wegfall der Laufzeitbeschränkung durch die Gesetzesrevision von 1997 konnten Anleihen über das gesamte Laufzeitspektrum gehalten werden. Damit wurde auch die Anlage in andere Währungen als US-Dollar, Deutsche Mark und Yen möglich. Entsprechend nahmen wir als weitere Reservewährungen das britische Pfund und den kanadischen Dollar sowie die dänische Krone auf und verlängerten die Duration von 0,5 auf 4 Jahre.

Lassen Sie mich Ihnen die Effekte der Währungsbeimischung und Durationverlängerung aus Anschauungsgründen getrennt zeigen. Starten wir mit dem Währungseffekt. Der neue Punkt zeigt die mittlere Rendite und Volatilität des SNB-Portfolios seit 1998, bei dem sich die Devisenreserven jetzt nicht mehr hauptsächlich auf US-Dollar-Anlagen konzentrieren, sondern breiter diversifiziert sind. Die Duration wird indes zunächst noch unverändert bei 0,5 Jahren belassen. Klar tritt der Diversifikationseffekt der Währungsbeimischung hervor. Die Durchschnittsrendite verändert sich kaum. Die Durchschnittsvolatilität hingegen verringert sich um 2,5 Prozentpunkte. Die Währungsbeimischung brachte mit anderen Worten nicht merklich mehr Rendite, aber es ergab sich eine deutliche Risikoreduktion.

Wird jetzt zusätzlich die Duration von 0,5 auf 4 Jahre verlängert, kommen wir zum nächsten Punkt. Die Durchschnittsrendite steigt deutlich an. Das mittlere Risiko bleibt indes quasi unverändert.

Nach der Gesetzesänderung von 2004 erweiterten wir das Anlageuniversum um Unternehmensanleihen und Aktien. Dabei ging insbesondere von der Aktienbeimischung ein deutlicher Effekt aus. Durchschnittsrendite und Durchschnittsvolatilität erhöhten sich.

Mit der Investition in inflationsgeschützte Anleihen (TIPS) ab 2006 verschlechterte sich rückblickend das Rendite-Risiko-Profil geringfügig. So fiel die mittlere Rendite bei leicht höherer Durchschnittsvolatilität. Massgebend hierfür war das inflationsfreie Umfeld der letzten Jahre.

Mit der Erweiterung des Anlageuniversums um den koreanischen Won im Jahr 2012 und den chinesischen Renminbi im Jahr 2015 sowie mit den Investitionen in Small Caps und Schwellenländer-Aktien 2013 respektive 2015 verschob sich das Rendite-Risiko-Profil wieder zu höheren Durchschnittsrenditen, bei allerdings auch höherer Volatilität.

Die Grafik zeigt jedoch nicht alles. Zwar ist es offensichtlich, dass das aktuelle Portfolio aus Rendite-Risiko-Abwägungen klar besser ist als dasjenige von 1997. Heute ist die Durchschnittsrendite deutlich höher und die Durchschnittsvolatilität deutlich tiefer. Wie sieht es aber im Vergleich mit dem 2004er-Portfolio aus? Ist die derzeitige Portfolioallokation auch derjenigen von 2004 aus Diversifizierungssicht überlegen? In dem sich hier bietenden Rendite-Risiko-Panorama kann eine klare Antwort nicht gegeben werden. Zwar weist das heutige

Portfolio eine höhere Rendite auf, bei – wie Sie unschwer erkennen können – allerdings auch höherer Volatilität.

Nun ist die hier verwendete Volatilität jedoch nicht das einzige Risikomass. Ich habe Ihnen zusätzlich unsere Portfoliomutationen der vergangenen 20 Jahre anhand des maximalen 12-Monatsverlustes zusammengestellt (**Abbildung 8**). Unmittelbar ins Auge sticht der stetig sinkende Maximalverlust über 12 Monate. Dies zeigt eindeutig, dass die aktuelle Allokation des SNB-Portfolios aus Risikosicht klar besser ist als diejenige von 2004.

Fassen wir zusammen: Die Erfahrung zeigt erstens, dass die Aufnahme einer neuen Anlageveränderung den grössten Diversifikationseffekt hat. Zweitens ist festzuhalten, dass sich eine Verlängerung der Duration des Portfolios kaum, teilweise sogar mindernd, im Risikobeitrag niederschlägt. Insgesamt ist somit zu konstatieren, dass wir in den vergangenen Jahren das Rendite-Risiko-Profil fortlaufend verbessern konnten – und dies obwohl wir uns einer starken Bilanzausweitung gegenübersehen. Die Diversifikation machte es möglich. Die Diversifikation hat sich bewährt.

Und obwohl die Diversifikation mit zunehmender Bilanzgrösse nicht einfacher wird, halten wir hier nicht inne. Kontinuierlich prüfen und optimieren wir unser Instrumentarium für die Erfüllung unserer gesetzlichen Aufgaben. Exemplarisch habe ich Ihnen heute unsere fortlaufende Optimierung der Anlagepolitik während der letzten Jahre vor Augen geführt. Gleichwohl operieren wir weiterhin in einem schwierigen internationalen Umfeld mit besonderen Rahmenbedingungen. Und auch künftig werden wir alles daran setzen, dass wir auf ein sich veränderndes Umfeld adäquat reagieren können.

Damit bedanke ich mich für Ihre Aufmerksamkeit und leite zum Referat von Dewet Moser über. Er wird Ihnen die wichtigsten Aspekte unserer Finanzmarkttransaktionen zur Umsetzung der Anlagepolitik erläutern und Ihnen näherbringen, wie sich die SNB diesen Herausforderungen stellt.

Die SNB-Anlagepolitik und ihre Besonderheiten

Andréa M. Maechler

Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

Geldmarkt-Apéro

Zürich, 23. März 2017

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK

BANQUE NATIONALE SUISSE

BANCA NAZIONALE SVIZZERA

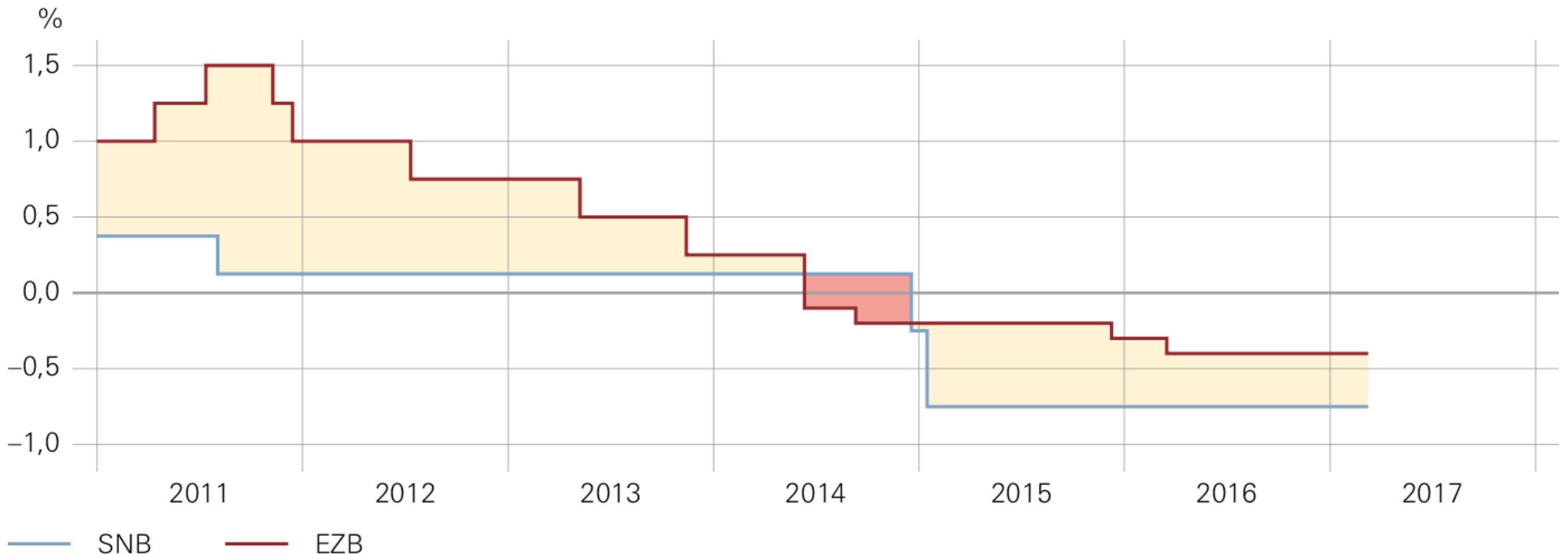
BANCA NAZIUNALA SVIZRA

SWISS NATIONAL BANK



Der Negativzins hat die ursprüngliche Zinsdifferenz zum Ausland teilweise wieder hergestellt

GELDPOLITISCHE ZINSEN

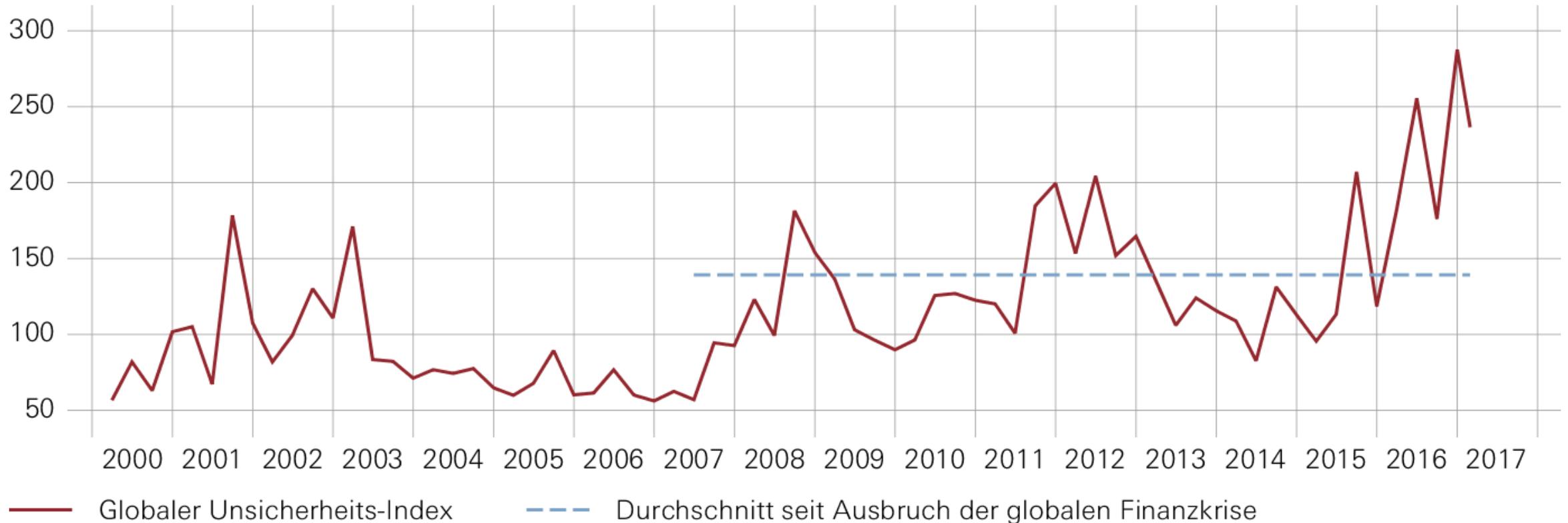


Quellen: SNB, Bloomberg

Die wirtschaftspolitische Unsicherheit hat 2016 markant zugenommen

WELT-INDEX FÜR WIRTSCHAFTSPOLITISCHE UNSICHERHEIT

Index; langjähriger Durchschnitt = 100

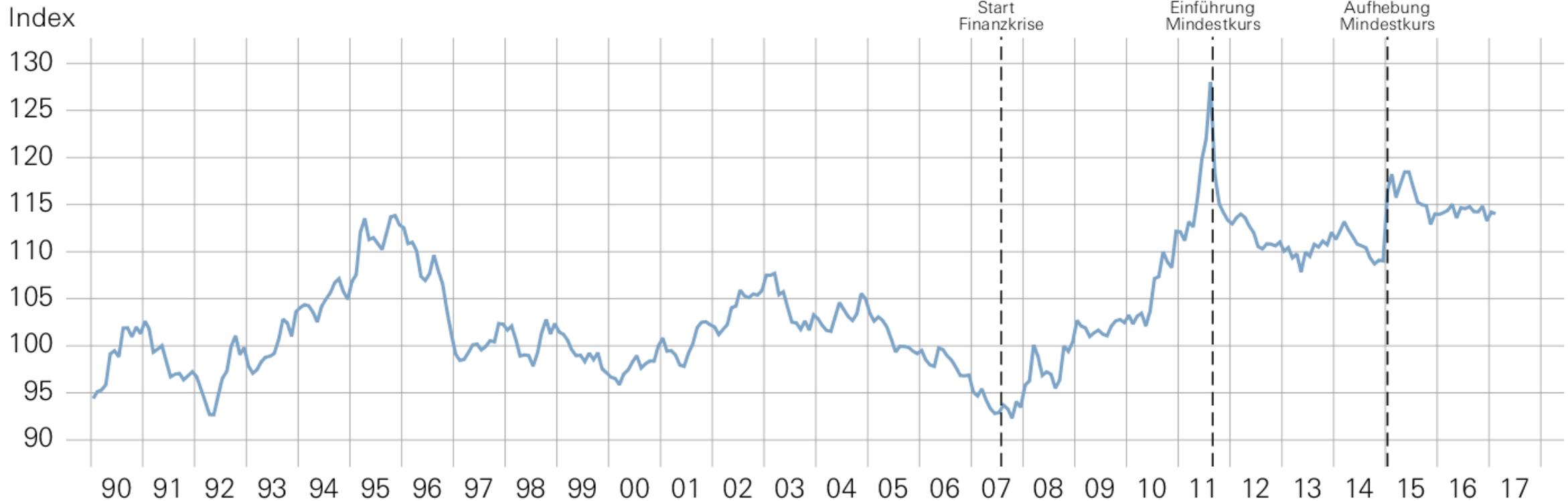


Quellen: policyuncertainty.com, Bloomberg, SNB

Weiterhin deutliche Überbewertung des Frankens

REALER EFFEKTIVER WECHSELKURS DES FRANKENS

Realer Index, KPI-basiert (Dezember 2000 = 100)

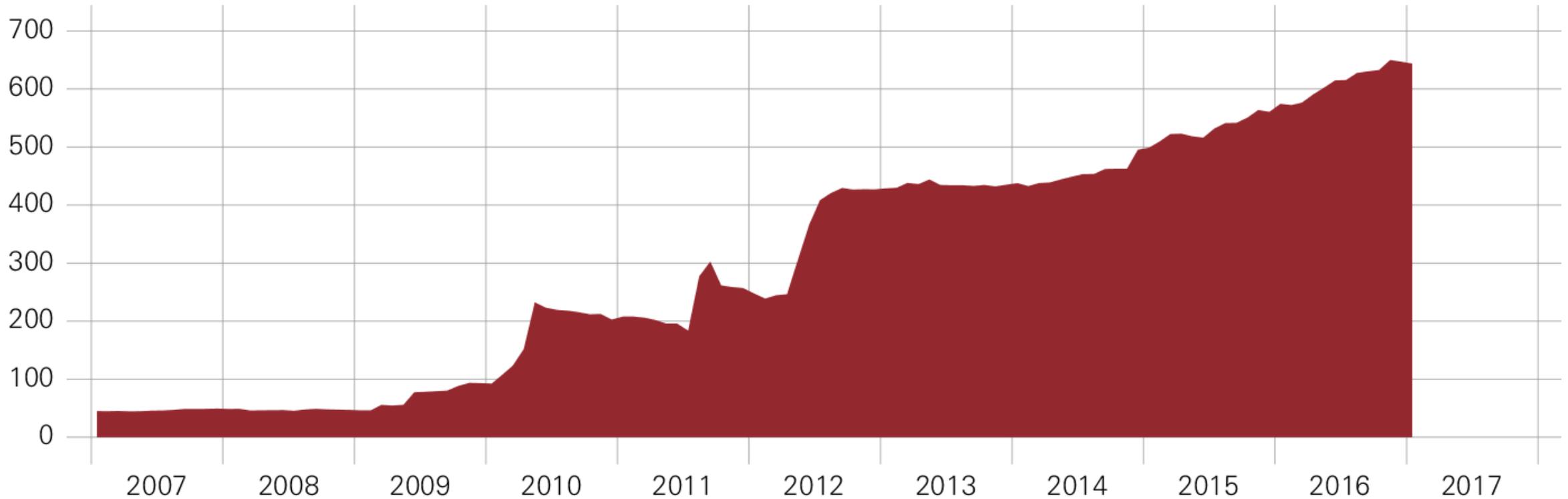


Quelle: SNB

Das Wachstum der Devisenreserven ist ein Ergebnis der Geldpolitik

DEVISENRESERVEN

Mrd. CHF

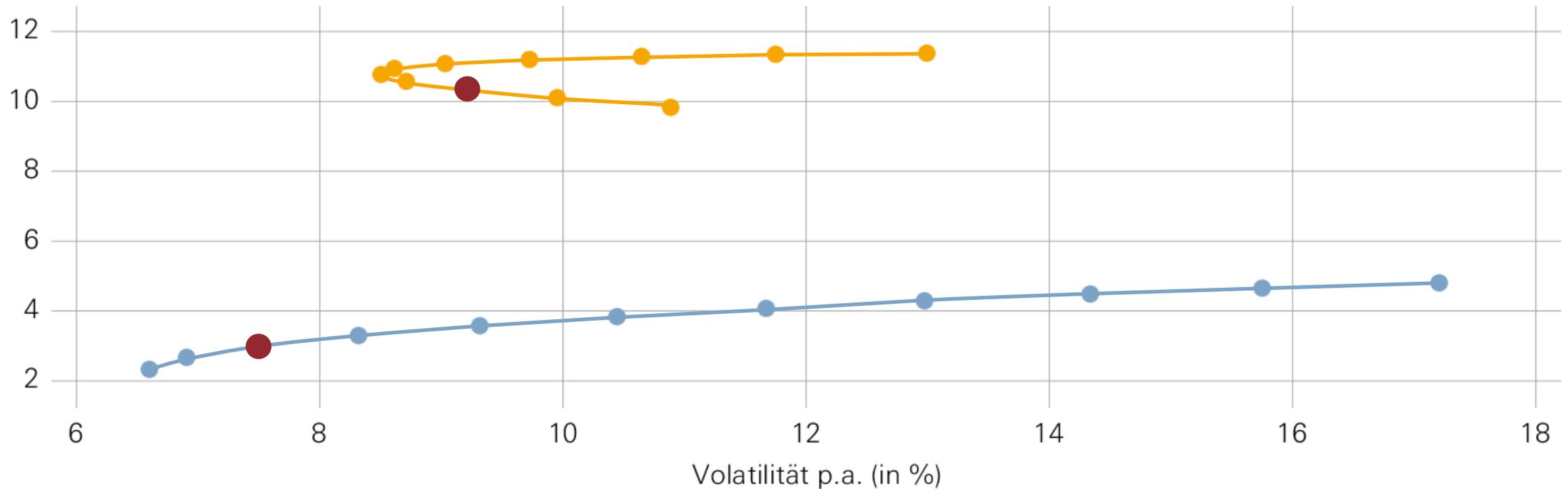


Quelle: SNB

Besonderheit Berichtswährung Franken: Geringerer Diversifikationseffekt von Aktien und tiefe Rendite

HISTORISCHE DURCHSCHNITTSRENDITE UND VOLATILITÄT (MONATSDATEN SEIT 1998)

Rendite p.a. (in %)



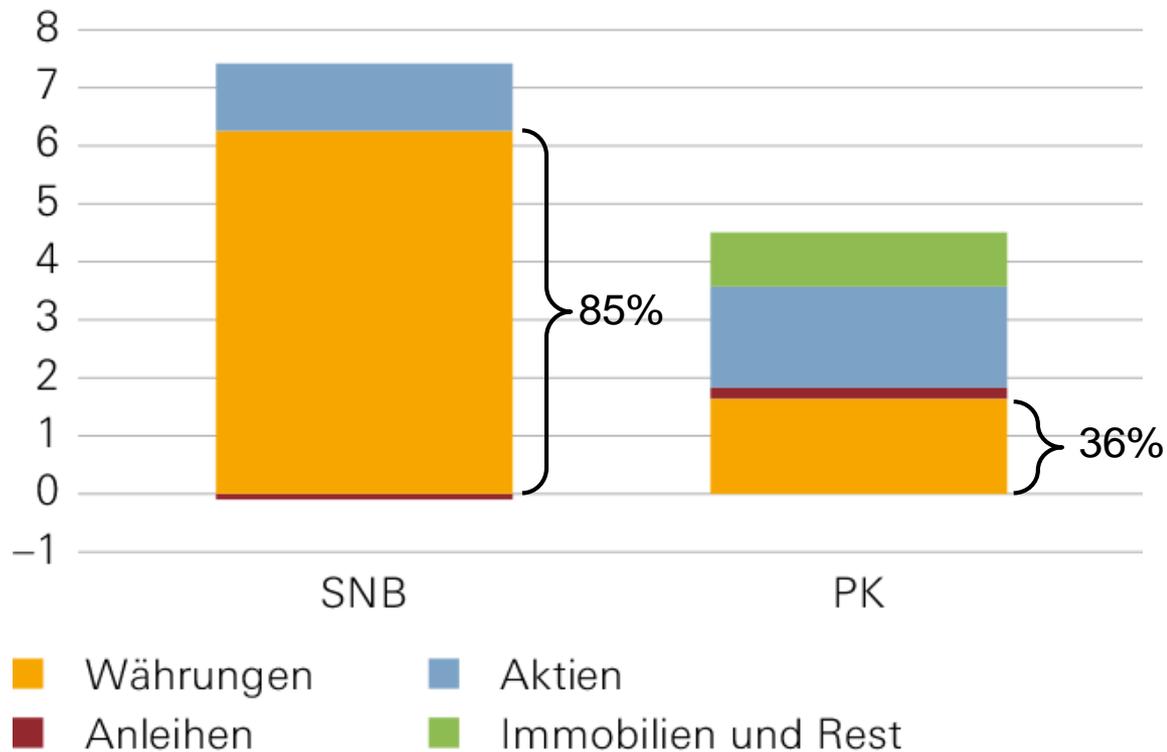
● CHF ● Schwellenland-Währung

Quellen: Datastream, SNB

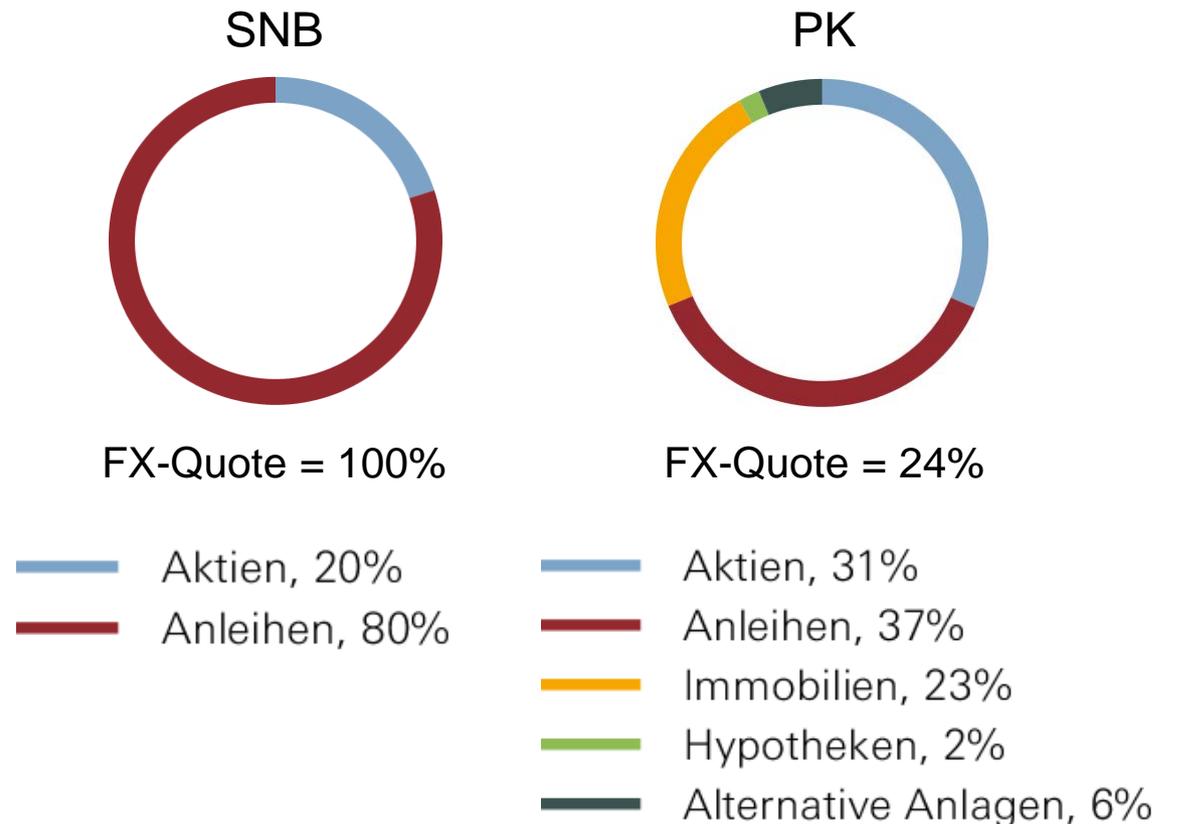
Besonderheit keine Währungsabsicherung: FX-Risiken dominieren

RISIKODEKOMPOSITION

Volatilität p.a. (in %)



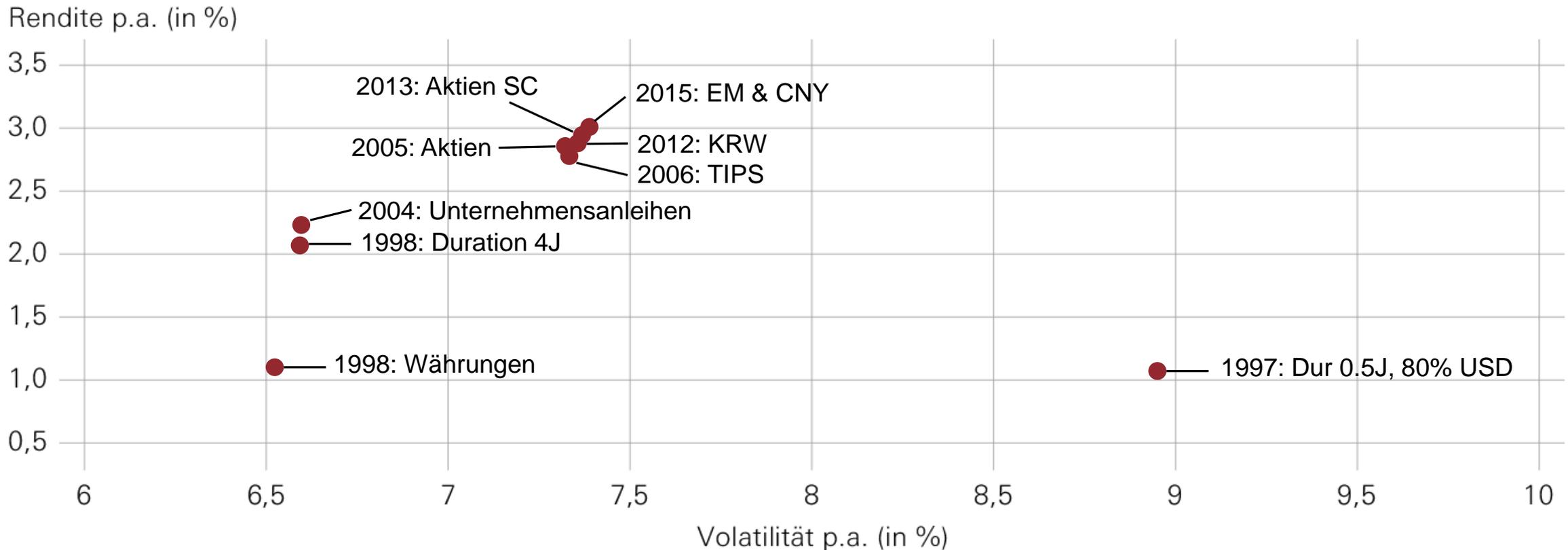
PORTFOLIOALLOKATION



Quellen: Datastream, CS Pensionskassen Index Q4 2016, SNB

Kontinuierliche Optimierung des Rendite-Risiko-Profiles in den letzten 20 Jahren

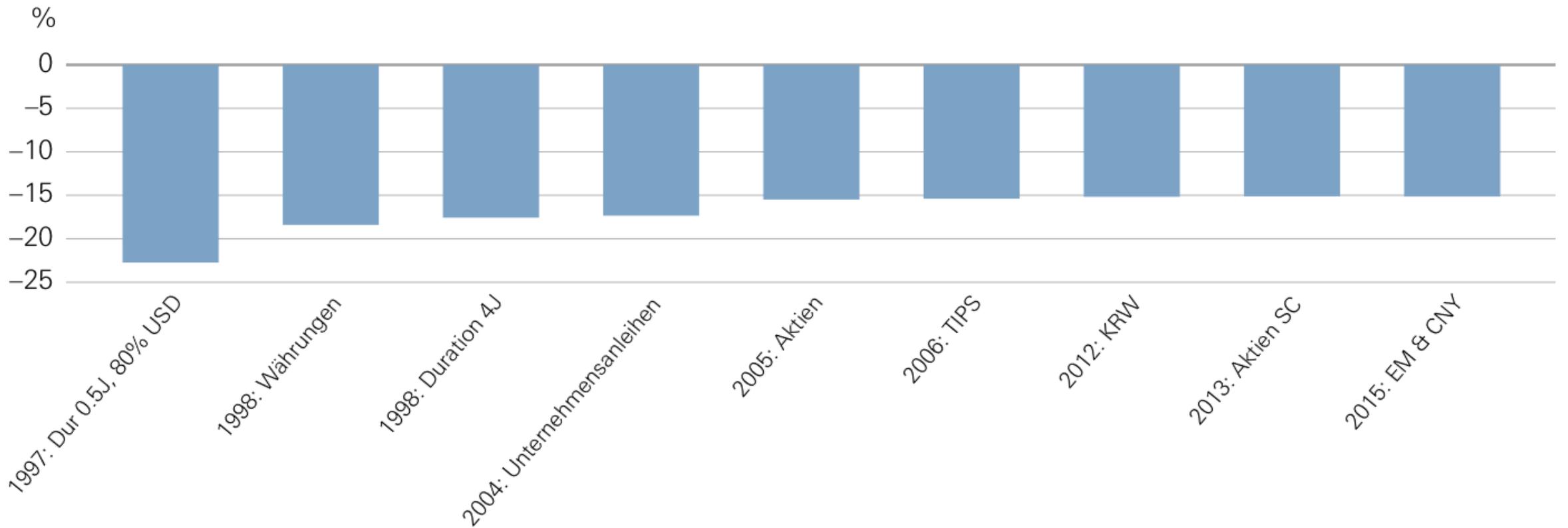
HISTORISCHE DURCHSCHNITTSRENDITE UND VOLATILITÄT (MONATSDATEN SEIT 1998)



Quellen: Datastream, SNB

Diversifikation hat sich bewährt

MAXIMALER 12M-VERLUST (MONATSDATEN SEIT 1998)



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© Schweizerische Nationalbank

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

