

Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz 2015

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



Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz 2015

2. Jahrgang

Inhalt

	Seite
1 Überblick	4
Entwicklung der Zahlungsbilanz und des Auslandvermögens 2015	4
Spezialthema: «Unterschiedliche Darstellung der Direktinvestitionen»	8
Hinweise	8
2 Zahlungsbilanz	9
Leistungsbilanz	9
Waren	10
Dienste	11
Primäreinkommen	13
Sekundäreinkommen	14
Bilanz der Vermögensübertragungen	15
Kapitalbilanz	15
Direktinvestitionen	16
Portfolioinvestitionen	17
Übrige Investitionen	18
Währungsreserven	20
Derivate	20
Statistische Differenz	21
3 Auslandvermögen	22
Einflussfaktoren auf das Auslandvermögen	22
Auslandaktiven – Übersicht	22
Direktinvestitionen	23
Portfolioinvestitionen	24
Derivate	25
Übrige Investitionen	25
Währungsreserven	25
Auslandpassiven – Übersicht	26
Direktinvestitionen	27
Portfolioinvestitionen	27
Derivate	28
Übrige Investitionen	28
Nettoauslandvermögen	29
4 Spezialthema: Unterschiedliche Darstellung der Direktinvestitionen	31
Einleitung	31
Methodische Aspekte	31
Asset/Liability-Prinzip und Richtungsprinzip	31
Die Bedeutung inverser Investitionen	32
Gründe für die Verwendung unterschiedlicher Darstellungsprinzipien für die Direktinvestitionen	32
Gliederung der Direktinvestitionen anhand der beiden Darstellungsprinzipien	33
Ländergliederung	33
Branchengliederung	34

ENTWICKLUNG DER ZAHLUNGSBILANZ UND DES AUSLANDVERMÖGENS 2015¹

Übersicht

Der Überschuss der Leistungsbilanz belief sich 2015 auf 73 Mrd. Franken. Er war damit um 16 Mrd. Franken höher als im Vorjahr. Dies war in erster Linie die Folge eines gestiegenen Einnahmenüberschusses bei den Kapitaleinkommen: Dieser erhöhte sich um 10 Mrd. auf 36 Mrd. Franken. Im Waren- und Dienstleistungshandel nahm der Einnahmenüberschuss gegenüber dem Vorjahr um 2 Mrd. zu und betrug nunmehr 70 Mrd. Franken. Der Ausgabenüberschuss bei den Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) ging um 5 Mrd. auf 12 Mrd. Franken zurück.

In der Kapitalbilanz betrug der Nettozugang von Aktiven 222 Mrd. Franken (2014: 19 Mrd. Franken). Damit wiesen die Aktiven den höchsten Nettozugang seit 2007 aus. Die Schweiz erwarb dabei vor allem Aktiven im Ausland in Form von Direktinvestitionen und Währungsreserven. Die Passiven verzeichneten einen Nettozugang von 161 Mrd. Franken (2014: Nettoabbau von 30 Mrd. Franken). Dieser Zugang war insbesondere auf die Direktinvestitionen und die «Übrigen Investitionen» zurückzuführen. Der Saldo der Kapitalbilanz, der sich aus dem Nettozugang von Aktiven abzüglich des Nettozugangs von Passiven ergibt, belief sich einschliesslich des Saldos der Derivate auf 63 Mrd. Franken.

Beim Auslandvermögen nahm der Bestand der Auslandaktiven um 42 Mrd. auf 4260 Mrd. Franken zu. Bewertungsverluste auf den Auslandaktiven – aufgrund der wechselkursbedingten Tieferbewertung der Fremdwährungspositionen – kompensierten die in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Transaktionen grösstenteils. Der Bestand der Auslandpassiven stieg um 116 Mrd. auf 3652 Mrd. Franken. Da die Passiven einen vergleichsweise geringen Fremdwährungsanteil aufwiesen, fielen die Wechselkursverluste hier weniger ins Gewicht. Zudem erhöhten sich die Passiven aufgrund von Börsenkursgewinnen auf Wertpapieren inländischer Emittenten. Da sich die Auslandpassiven wesentlich stärker erhöhten als die Auslandaktiven, ging das Nettoauslandvermögen um 74 Mrd. auf 609 Mrd. Franken zurück.

¹ Dieser Bericht basiert auf dem Datenstand des 4. Quartals 2015, der mit der Medienmitteilung «Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz, 4. Quartal 2015 und Jahr 2015» am 21. März 2016 veröffentlicht wurde.

Leistungsbilanz

Im Aussenhandel mit Waren betrug der Einnahmenüberschuss 54 Mrd. Franken (2014: 49 Mrd. Franken). Der Einnahmenüberschuss gemäss Aussenhandelsstatistik «Aussenhandel Total 1» der Eidgenössischen Zollverwaltung (EZV) stieg um 7 Mrd. auf 37 Mrd. Franken. Zwar gingen sowohl die Exporte als auch die Importe zurück. Da jedoch der Rückgang bei den Importen (–7%) höher ausfiel als derjenige bei den Exporten (–3%), nahm der Saldo zu. Die Nettoeinnahmen aus dem Transithandel blieben mit 25 Mrd. Franken gleich hoch wie im Vorjahr. Im Handel mit nicht-monetärem Gold resultierte ein Importüberschuss von 1 Mrd. Franken; im Vorjahr hatten sich die Importe und Exporte noch ausgeglichen.

Der Einnahmenüberschuss aus dem Dienstleistungshandel sank im Vergleich zum Vorjahr um 2 Mrd. auf 16 Mrd. Franken. Die Einnahmen gingen von 109 Mrd. auf 106 Mrd. Franken zurück, die Ausgaben reduzierten sich von 90 Mrd. auf 89 Mrd. Franken. Die Ländergliederung zeigte bei den Dienstleistungsexporten und -importen (jeweils ohne Tourismus) die gleiche Reihenfolge: Der wichtigste Handelspartner waren die Vereinigten Staaten, gefolgt von Deutschland und Frankreich.

Bei den Einnahmen verlief die Entwicklung der einzelnen Komponenten uneinheitlich. Die Finanzdienste, die bedeutendste Einnahmekomponente, nahmen um 2% ab, die Einnahmen aus dem Tourismus gingen ebenfalls um 2% zurück. Einen deutlichen Rückgang verzeichneten auch die Einnahmen aus Lizenzgebühren (–17%) und aus den Transportdiensten (–16%). Demgegenüber nahmen die Exporte von Geschäftsdiensten (+8%) und von «Telekommunikations-, Computer- und Informationsdiensten» (+15%) deutlich zu.

Auch bei den Ausgaben für ausländische Dienstleistungen war die Entwicklung der einzelnen Komponenten unterschiedlich. Zwar gingen die Ausgaben für Tourismusdienstleistungen (–2%), für Transporte (–25%) und für Lizenzgebühren (–8%) zurück. Im Gegensatz dazu stiegen die Geschäftsdienste, die wichtigste Ausgabenkomponente, um 7% und auch die Ausgaben für «Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste» nahmen um 5% zu. Die Importe der Finanzdienstleistungen blieben mit 4 Mrd. Franken unverändert.

Bei den Primäreinkommen (Arbeits- und Kapitaleinkommen) beliefen sich die Einnahmen auf 124 Mrd. und die Ausgaben auf 109 Mrd. Franken. Daraus resultierte ein Einnahmenüberschuss von 15 Mrd. gegenüber einem Einnahmenüberschuss von 6 Mrd. Franken im Vorjahr. Die Einnahmen aus den Kapitalanlagen im Ausland sanken um 16 Mrd. auf 122 Mrd. Franken, insbesondere aufgrund der tieferen Erträge aus den Direktinvestitionen. Die Erträge des Auslands auf den Kapitalanlagen in der Schweiz (Ausgaben) reduzierten sich um 25 Mrd. auf 86 Mrd. Franken. Auch auf der Ausgabenseite waren die rückläufigen Erträge auf Direktinvestitionen massgebend. Der Ausgaben-

überschuss bei den Arbeitseinkommen erhöhte sich um 1 Mrd. auf 21 Mrd. Franken.

Die Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) wiesen einen Ausgabenüberschuss von 12 Mrd. Franken aus. Dies entspricht einer Abnahme um 5 Mrd. Franken gegenüber dem Vorjahr.

Kapitalbilanz

Der Nettozugang von Aktiven belief sich 2015 auf 222 Mrd. Franken (2014: 19 Mrd. Franken). Davon entfielen 118 Mrd. Franken auf Direktinvestitionen (2014: 6 Mrd. Franken): Dabei investierten schweizerische Direktinvestoren insbesondere in ihre bereits bestehenden Tochtergesellschaften im Ausland. Die Währungsreserven verzeichneten einen Nettozugang von Aktiven von 95 Mrd. Franken (2014: 34 Mrd. Franken). Zudem erwarben im Inland ansässige Investoren Wertpapiere ausländischer Emittenten für 38 Mrd. Franken (2014: 8 Mrd. Franken), hauptsächlich in Form von Dividendenpapieren. Der Nettoabbau von Aktiven bei den «Übrigen Investitionen» in Höhe von 29 Mrd. Franken kam vor allem dadurch zustande, dass die Forderungen der Geschäftsbanken im Inland gegenüber Banken im Ausland abgebaut wurden. Bereits im Vorjahr hatte bei den «Übrigen Investitionen» ein Nettoabbau von 29 Mrd. Franken resultiert.

Der Nettozugang von Passiven belief sich auf 161 Mrd. Franken (2014: Nettoabbau von 30 Mrd. Franken). Dieser Zugang war vor allem auf die Direktinvestitionen und die «Übrigen Investitionen» zurückzuführen. Die Direktinvestitionen beliefen sich auf 116 Mrd. Franken (2014: 16 Mrd. Franken): Einerseits stockten ausländische Direktinvestoren das Kapital ihrer Tochtergesellschaften im Inland auf, andererseits nahmen die schweizerischen Direktinvestoren in erheblichem Umfang Kredite von ihren Tochtergesellschaften im Ausland auf. Der Zugang der Passiven bei den «Übrigen Investitionen» belief sich auf 58 Mrd. Franken (2014: Nettoabbau von 48 Mrd. Franken) und kam insbesondere durch das grenzüberschreitende Interbankengeschäft zustande. Banken im Inland erhöhten ihre Verpflichtungen gegenüber Banken im Ausland. Bei den Portfolioinvestitionen hingegen verkauften Investoren mit Domizil im Ausland Wertpapiere von inländischen Emittenten in Höhe von 14 Mrd. Franken und sorgten damit für einen Nettoabbau von Passiven (2014: Nettozugang von 2 Mrd. Franken).

Auslandvermögen

Der Bestand der Auslandaktiven stieg gegenüber 2014 um 42 Mrd. auf 4260 Mrd. Franken. Dies ist ein deutlich geringerer Wert als die 222 Mrd. Franken an Nettozugängen, welche die Schweiz gemäss der Kapitalbilanz auswies. Die Differenz ist insbesondere auf grosse Bewertungsverluste aufgrund der wechselkursbedingten Tieferbewertung der Fremdwährungspositionen zurückzuführen. Den stärksten Anstieg innerhalb der Auslandaktiven verzeichneten die Direktinvestitionen, die um 76 Mrd. auf 1487 Mrd. Franken zunahmen. Die Zukäufe von Devisen liessen die Währungsreserven um 60 Mrd. auf 601 Mrd. Franken steigen. Der Bestand der «Übrigen Investitionen» nahm hingegen um 45 Mrd. auf 832 Mrd. Franken ab. Die Portfolioinvestitionen sanken um 17 Mrd. auf 1223 Mrd. Franken, der Bestand der Derivate fiel um 32 Mrd. auf 118 Mrd. Franken.

Der Bestand der Auslandpassiven stieg um 116 Mrd. auf 3652 Mrd. Franken, obwohl die Transaktionen der Kapitalbilanz einen deutlich höheren Wert auswiesen (+ 161 Mrd. Franken). Dies lag an den wechselkursbedingten Bewertungsverlusten, welche die Bestände nach unten drückten. Wie bei den Auslandaktiven war die Zunahme des Bestandes bei den Auslandpassiven vor allem auf die Direktinvestitionen zurückzuführen: Diese stiegen um 108 Mrd. auf 1252 Mrd. Franken. Die Bestände der «Übrigen Investitionen» nahmen um 52 Mrd. auf 1152 Mrd. Franken zu. Im Gegensatz hierzu reduzierte sich der Bestand der Derivate um 32 Mrd. auf 115 Mrd. Franken, derjenige der Portfolioinvestitionen um 12 Mrd. auf 1132 Mrd. Franken.

ZAHLUNGSBILANZ DER SCHWEIZ – ÜBERSICHT

in Mio. Franken

	2011	2012	2013	2014	2015
Leistungsbilanz, Saldo	47 369	64 346	70 776	56 714	72 970
Einnahmen	528 787	561 660	597 421	584 028	557 406
Ausgaben	481 419	497 314	526 644	527 315	484 436
Waren und Dienste, Saldo	48 167	59 296	70 300	67 788	70 238
Einnahmen	402 450	414 290	452 451	408 586	397 731
Ausgaben	354 283	354 994	382 150	340 798	327 493
Waren, Saldo	26 111	37 789	49 931	49 499	53 758
Einnahmen	306 872	311 952	346 436	300 117	292 158
Aussenhandel	286 460	292 958	332 137	285 179	279 128
davon Aussenhandel Total 1 ¹	197 907	200 612	201 213	208 357	202 817
davon Gold zu nicht-monetären Zwecken	76 330	79 379	117 679	64 970	66 010
Ergänzungen zum Aussenhandel ²	-7 189	-7 920	-9 047	-10 181	-11 996
Transithandel	27 601	26 914	23 345	25 120	25 026
Ausgaben	280 761	274 164	296 505	250 618	238 400
Aussenhandel	283 972	277 544	298 394	252 505	242 454
davon Aussenhandel Total 1 ¹	174 388	176 781	177 642	178 605	166 196
davon Gold zu nicht-monetären Zwecken	96 050	88 804	109 788	65 154	67 235
Ergänzungen zum Aussenhandel ²	-3 211	-3 380	-1 890	-1 886	-4 054
Dienste, Saldo	22 056	21 507	20 369	18 289	16 480
Einnahmen	95 578	102 337	106 015	108 469	105 573
Ausgaben	73 522	80 830	85 646	90 180	89 093
Primäreinkommen, Saldo	7 028	13 218	12 169	5 886	14 609
Einnahmen	97 704	113 390	110 981	139 579	123 736
Ausgaben	90 675	100 172	98 812	133 693	109 128
Arbeitseinkommen, Saldo	-16 802	-18 331	-19 321	-20 450	-21 327
Einnahmen	2 318	2 265	2 259	2 150	2 150
Ausgaben	19 120	20 596	21 580	22 600	23 477
Kapitaleinkommen, Saldo	23 830	31 548	31 490	26 336	35 935
Einnahmen	95 385	111 124	108 722	137 429	121 586
Ausgaben	71 555	79 576	77 232	111 093	85 651
Sekundäreinkommen, Saldo	-7 827	-8 167	-11 693	-16 960	-11 876
Einnahmen	28 634	33 980	33 989	35 863	35 938
Ausgaben	36 461	42 148	45 682	52 823	47 815
Bilanz der Vermögensübertragungen, Saldo	-8 407	-2 203	675	-10 108	-14 135
Einnahmen	483	345	1 694	445	3 716
Ausgaben	8 890	2 548	1 019	10 553	17 851

in Mio. Franken

	2011	2012	2013	2014	2015
Kapitalbilanz (ohne Derivate), Saldo	28 230	89 110	106 543	48 898	61 170
Nettozugang von Aktiven	86 649	200 512	116 905	18 737	221 734
Nettozugang von Passiven	58 419	111 402	10 362	-30 161	160 565
Direktinvestitionen, Saldo	17 500	25 616	34 637	-10 014	1 385
Nettozugang von Aktiven	39 186	49 858	11 717	5 981	117 653
Nettozugang von Passiven	21 686	24 242	-22 921	15 995	116 268
Portfolioinvestitionen, Saldo	12 810	-16 896	15 770	6 172	52 223
Nettozugang von Aktiven	-6 992	-4 490	19 337	7 888	38 058
Nettozugang von Passiven	-19 802	12 407	3 567	1 716	-14 165
Übrige Investitionen, Saldo	-44 708	-94 200	43 194	18 780	-87 050
Nettozugang von Aktiven	11 827	-19 446	72 909	-29 093	-28 589
Nettozugang von Passiven	56 535	74 754	29 716	-47 872	58 461
Währungsreserven, Saldo	42 628	174 591	12 943	33 961	94 612
Derivate, Saldo	-491	-1 485	-779	-143	1 365
Statistische Differenz	-11 223	25 482	34 313	2 150	3 699

1 Aussenhandel gemäss Eidgenössischer Zollverwaltung (EZV).

2 Hinzufügungen: Unkontrollierter Warenverkehr, Kleinsendungen, Hafengüter. Verminderungen: Fertigungsdienste, Retourwaren, CIF/FOB Bereinigung Importe.

Quelle: SNB

AUSLANDVERMÖGEN DER SCHWEIZ – ÜBERSICHT

in Mio. Franken

	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiven	3 607 415	3 861 173	3 888 943	4 218 373	4 260 301
Direktinvestitionen	1 284 229	1 350 943	1 300 504	1 410 597	1 486 527
Portfolioinvestitionen	1 054 714	1 123 427	1 158 151	1 239 877	1 222 903
Derivate	151 741	128 297	105 012	149 445	117 703
Übrige Investitionen	805 338	773 505	847 911	877 254	831 810
Währungsreserven	311 394	485 001	477 364	541 201	601 359
Passiven	2 778 726	3 073 065	3 230 616	3 535 666	3 651 607
Direktinvestitionen	923 447	966 223	967 665	1 144 391	1 252 278
Portfolioinvestitionen	655 725	869 385	1 026 491	1 143 792	1 132 251
Derivate	155 083	126 088	100 268	147 485	115 186
Übrige Investitionen	1 044 470	1 111 369	1 136 192	1 099 999	1 151 892
Nettovermögen	828 689	788 108	658 327	682 707	608 694
Direktinvestitionen	360 782	384 719	332 839	266 206	234 249
Portfolioinvestitionen	398 989	254 042	131 661	96 085	90 652
Derivate	-3 343	2 209	4 744	1 960	2 517
Übrige Investitionen	-239 133	-337 864	-288 282	-222 745	-320 082
Währungsreserven	311 394	485 001	477 364	541 201	601 359

Quelle: SNB

SPEZIALTHEMA: «UNTERSCHIEDLICHE DARSTELLUNG DER DIREKTINVESTITIONEN»

Die Einführung des neuen internationalen Standards zur Ausweisung der Zahlungsbilanz und des Auslandvermögens (*Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6th Edition) hatte unter anderem einen Wechsel des Darstellungsprinzips bei den Direktinvestitionen in der Zahlungsbilanz und im Auslandvermögen zur Folge. Dort werden die Direktinvestitionen nun – wie die übrigen Positionen – nach dem Asset/Liability-Prinzip (Bruttoprinzip) ausgewiesen. Im Bericht *Direktinvestitionen* kommt hingegen weiterhin das Richtungsprinzip (Nettoprinzip) zur Anwendung.

Das Spezialthema begründet einerseits die Verwendung unterschiedlicher Darstellungsprinzipien für die Direktinvestitionen und veranschaulicht andererseits deren Auswirkungen auf die Gliederung nach Branchen und Ländern.

HINWEISE

Ausführliche Tabellen zur Zahlungsbilanz und zum Auslandvermögen sind auf dem Datenportal der Schweizerischen Nationalbank unter <https://data.snb.ch> im Bereich «Aussenwirtschaft» zu finden. Die Daten können dort in Form von konfigurierbaren Web-Tabellen genutzt werden.

Auf dem Datenportal finden sich zudem die «Erläuterungen – Aussenwirtschaft», die weitere Informationen zu den einzelnen Komponenten sowie ihrer Zusammensetzung liefern.

2 Zahlungsbilanz

LEISTUNGSBILANZ

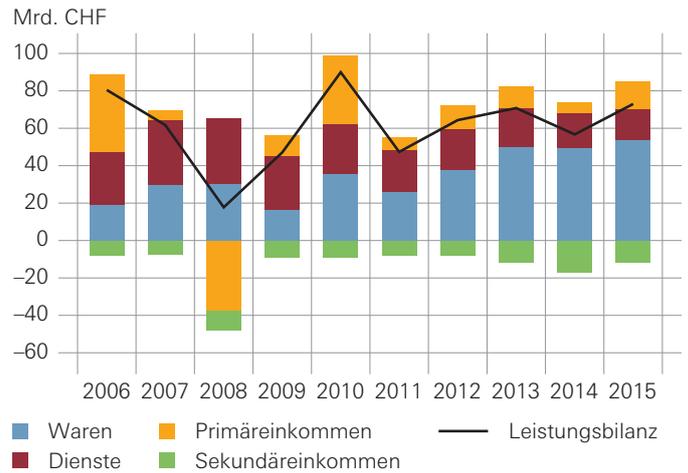
Die wichtigsten Komponenten der Leistungsbilanz sind der Handel mit Waren und Diensten sowie die Primäreinkommen, d. h. Erträge aus «Direktinvestitionen», «Portfolioinvestitionen», «Übrigen Investitionen», «Währungsreserven» sowie «Arbeitseinkommen». Diese Komponenten werden massgeblich von der wirtschaftlichen Entwicklung im In- und Ausland, der Ertragslage der Unternehmen sowie der Lage an den Finanzmärkten beeinflusst. Während für die Entwicklung der Leistungsbilanz bis 2010 insbesondere die Primäreinkommen verantwortlich waren, ist seither vor allem der Warenhandel für deren Entwicklung entscheidend. Bei den Primäreinkommen unterliegen die Erträge aus Direktinvestitionen den stärksten Schwankungen. Beim Warenhandel, der neben dem konjunkturabhängigen Aussenhandel im engeren Sinn («Aussenhandel Total 1») auch den Handel mit Gold zu nicht-monetären Zwecken und den Transithandel umfasst, verläuft insbesondere der Handel mit Gold sehr volatil. Bei den Diensten wirken sich vor allem Veränderungen in den Bereichen Tourismus, Finanzdienste, Lizenzgebühren, Geschäftsdienste und Transporte auf die Leistungsbilanz aus. Die Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) weisen traditionell einen Ausgabenüberschuss auf, da sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor die Ausgaben überwiegen.

Der Saldo der Leistungsbilanz verzeichnete 2008 einen Tiefpunkt, als die Primäreinkommen im Zuge der Finanzkrise einen Ausgabenüberschuss aufwiesen. Im Warenhandel sind seit 2011 steigende Überschüsse zu verzeichnen, die in den letzten drei Jahren vor allem auf den konjunkturabhängigen Aussenhandel im engeren Sinn zurückzuführen waren. Der Saldo bei den Primäreinkommen veränderte sich zwischen 2006 und 2011 massiv, wofür insbesondere die starken Schwankungen der Nettoerträge aus Direktinvestitionen verantwortlich waren. Seither haben sich die Schwankungen stark verringert. Der Überschuss aus dem Dienstleistungshandel war in den letzten acht Jahren rückläufig. Der Ausgabenüberschuss bei den Sekundäreinkommen verzeichnete in den letzten drei Jahren einen erheblich höheren Wert als in den Jahren zuvor.

Der Leistungsbilanzsaldo wies zwischen 2006 und 2010 sehr starke Veränderungen auf, seither zeigt er wieder einen stabileren Verlauf. Im Berichtsjahr betrug er 73 Mrd. Franken und entsprach damit 11% des Bruttoinlandsprodukts (Vorjahr 9%).

Grafik 1

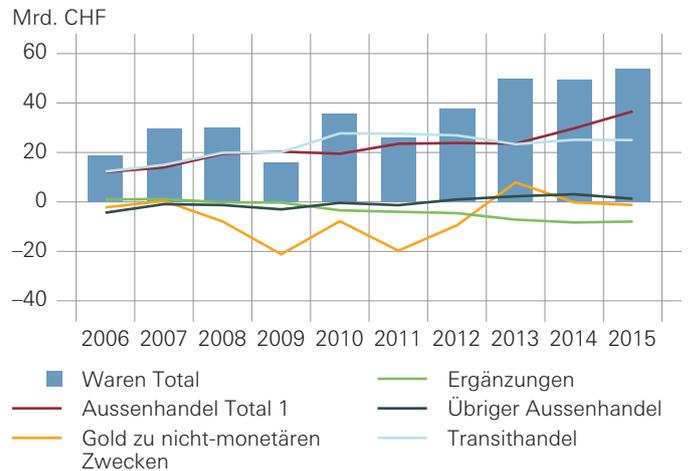
SALDI DER LEISTUNGSBILANZ



Quelle: SNB

Grafik 2

SALDO WAREN



Quellen: EZV, SNB

Grafik 3

TRANSITHANDEL, VERKAUFSERLÖS 2015 NACH WARENGRUPPEN IN %



- Energieträger **64%**
- Land- und forstwirtschaftliche Produkte **7%**
- Leder, Kautschuk, Kunststoffe, Chemikalien, Pharmazeutika **3%**
- Maschinen, Apparate, Elektronik, Fahrzeuge **2%**
- Steine und Erden, Metalle **17%**
- Übrige **6%**

Quelle: SNB

WAREN

Der Warenhandel gemäss Zahlungsbilanz setzt sich aus verschiedenen Komponenten zusammen: dem Aussenhandel, dem Transithandel sowie den Ergänzungen zum Aussenhandel. Der «Aussenhandel Total 1» gemäss EZV wird von der konjunkturellen Entwicklung im In- und Ausland sowie vom Wechselkurs beeinflusst.

Die Entwicklung des Handels mit Gold sowie des übrigen Aussenhandels, der vom Handel mit Edel- und Schmucksteinen bestimmt wird, kann grossen Mengen- und Preisschwankungen unterliegen. Der Transithandel («Merchanting») wird von der weltweiten konjunkturellen Lage bzw. von der ausländischen Nachfrage nach Rohstoffen bestimmt, er kann aber auch von der Volatilität der Preise abhängig sein. Unter den Transithandel fallen internationale Warenhandelsgeschäfte, bei denen Unternehmen mit Sitz in der Schweiz Waren auf dem Weltmarkt einkaufen und diese im Ausland weiterverkaufen – ohne dass die Waren jemals in die Schweiz importiert oder aus der Schweiz exportiert werden. Gehandelt werden Rohstoffe, insbesondere Energieträger, aber auch Halb- und Fertigprodukte. In der Leistungsbilanz werden die Nettoerträge aus Transithandelsgeschäften als Einnahmen aus Waren verbucht. Mit den «Ergänzungen zum Aussenhandel» werden die Daten aus der Aussenhandelsstatistik gemäss EZV in den Warenhandel der Zahlungsbilanz überführt. Hinzugefügt werden der unkontrollierte Warenverkehr, die Kleinsendungen und die Hafengüter sowie der Handel mit Schiffen (seit 2015 neu im Total 1 enthalten). Exporte und Importe im Zusammenhang mit Fertigungsdiensten sowie Retourwaren werden hingegen abgezogen. Die Importe werden wie die Exporte mittels einer Schätzung

«Free On Board» (FOB) ausgewiesen. In der Aussenhandelsstatistik hingegen werden Importe als «Cost Insurance Freight» (CIF) deklariert.

Der Verlauf des Warenhandelssaldos der Zahlungsbilanz wird erfahrungsgemäss vom Goldhandel bestimmt, der zwischen 2006 und 2012 teilweise sehr hohe negative Salden zeigte. 2013 resultierte beim Goldhandel ein Überschuss, 2014 waren die Exporte und Importe fast ausgeglichen, 2015 war wieder ein leicht negativer Saldo zu verzeichnen. Der Überschuss beim «Aussenhandel Total 1» stieg in den letzten zehn Jahren von 12 Mrd. auf 37 Mrd. Franken. Der hohe Überschuss im Berichtsjahr ergab sich deshalb, weil die Importe stärker zurückgingen (–7%) als die Exporte (–3%). Dabei erfolgte der Rückgang sowohl auf der Import- als auch auf der Exportseite vor allem aufgrund tieferer Preise. Die Exportüberschüsse waren 2015 auf die folgenden Warenarten zurückzuführen: «Produkte der Chemisch-Pharmazeutischen Industrie» sowie «Präzisionsinstrumente, Uhren und Bijouterie» und «Maschinen, Apparate, Elektronik». Die übrigen Warenarten verzeichneten einen Importüberschuss.

Die Nettoerträge aus dem Transithandel verdoppelten sich in den letzten zehn Jahren auf 25 Mrd. Franken. Trotz tieferer Rohstoffpreise blieben die Nettoerträge 2015 gegenüber dem Vorjahr stabil. Die Verkaufserlöse (Umsätze) im Transithandel gingen seit 2013 zurück, 2015 sanken sie sogar um rund 25%. Dabei nahm der Anteil der Energieträger von 70% auf 64% ab.

Gemäss der Aussenhandelsstatistik der EZV war im Jahr 2015 Deutschland der wichtigste Abnehmer von Schweizer

Tabelle 3

AUSSENHANDEL TOTAL 1 NACH WIRTSCHAFTSRÄUMEN 2015

	Exporte in Mrd. Franken	Importe in Mrd. Franken	Exporte Veränderung zum Vorjahr in Prozent	Importe Veränderung zum Vorjahr in Prozent	Saldo in Mrd. Franken
EU ¹	109,0	120,5	–4,4%	–7,7%	–11,5
davon Deutschland	36,6	47,0	–5,1%	–8,3%	–10,4
davon Frankreich	14,0	13,3	–6,8%	–7,9%	0,7
davon Italien	12,8	16,1	–7,2%	–8,8%	–3,3
Vereinigte Staaten	27,4	11,6	6,0%	6,5%	15,8
Asien	45,2	26,6	–0,1%	–3,5%	18,6
davon China	8,9	12,3	1,4%	1,6%	–3,4
Lateinamerika	6,2	2,7	–4,9%	–5,1%	3,6
Übrige	15,0	4,9	–9,5%	–27,2%	9,8
Total	202,9	166,3	–2,6%	–6,9%	36,6

1 EU28

Quelle: EZV

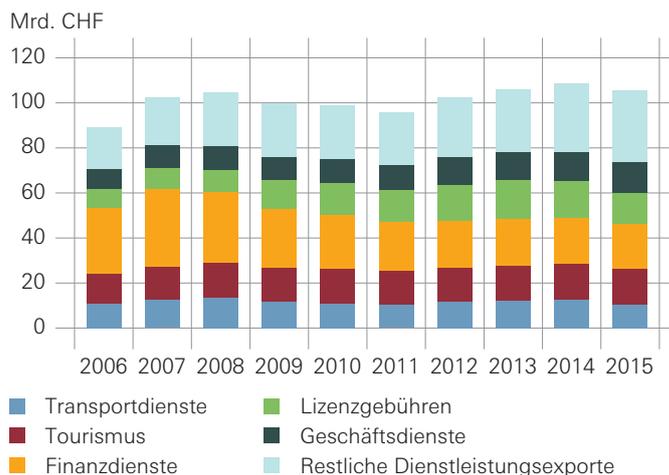
Waren mit einem Anteil von rund 18%, vor den Vereinigten Staaten mit rund 14%. Danach folgten Frankreich und Italien mit rund 7%, bzw. 6%. Im Vergleich zum Vorjahr ging der Anteil Deutschlands zurück, derjenige der Vereinigten Staaten stieg hingegen an. Auch auf der Importseite war Deutschland der bedeutendste Lieferant von Waren mit einem Anteil von rund 28%; der Anteil Frankreichs betrug 8%, jener Italiens 10%. Sowohl gegenüber der EU als auch gegenüber dem wichtigsten Handelspartner Deutschland resultierte in den letzten Jahren ein Importüberschuss. Gegenüber den Vereinigten Staaten und Asien zeigte die Bilanz einen Exportüberschuss, gegenüber den Vereinigten Staaten war er in den letzten Jahren erheblich gestiegen.

DIENSTE

Die Finanzdienste sind nach wie vor die bedeutendste Komponente unter den Dienstleistungsexporten, obwohl sie seit 2007 um mehr als ein Drittel zurückgingen. Der Anteil der Finanzdienste bei den gesamten Dienstleistungsexporten nahm kontinuierlich von 34% auf rund 19% ab. Der Anteil der Tourismuseinnahmen blieb in den letzten Jahren mit rund 15% relativ stabil, ebenso wie der Anteil der Transportdienste, der jedoch am aktuellen Rand leicht auf 10% zurückging. Der Anteil der Geschäftsdienste, der «Beratungsdienste» sowie «Technische und handelsbezogene Dienste» umfasst, stieg von 12% auf 13%. Eine zunehmende Tendenz zwischen 2006 und 2013 zeigte auch der Anteil der Einnahmen aus Lizenzgebühren (von 9% auf 16%), in den letzten zwei Jahren fiel der Anteil jedoch wieder auf 13%. Die «Restlichen Dienstleistungsexporte» umfassen die «Fertigungsdienste, Wartung und Reparatur, Baudienste», «Versicherungsdienste», «Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste», «Forschung und Entwicklung» sowie die «Übrigen Dienste». Innerhalb dieser Gruppe zeigten vor allem die Einnahmen aus «Telekommunikations-, Computer- und Informationsdiensten» einen deutlichen Zuwachs. Diese erreichten 2015 mit einem Anteil von 13% einen neuen Höchststand (2006: 8%). Auch der Anteil der Einnahmen aus Forschung und Entwicklung stieg im entsprechenden Zeitraum von 1% auf 4%. Die verbleibenden Komponenten wiesen keine grösseren Veränderungen auf, insbesondere blieb auch der Anteil der Versicherungsdienste (rund 6%) in den letzten Jahren stabil.

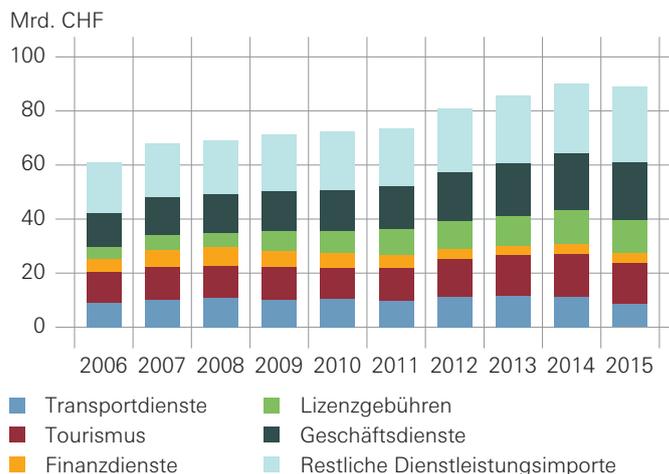
Grafik 4

DIENSTLEISTUNGSEXPORTE



Grafik 5

DIENSTLEISTUNGSIMPORTE



Im Gegensatz zu den Dienstleistungsexporten entfällt auf der Importseite der grösste Anteil auf die Geschäftsdienste, die 2015 rund 24% ausmachten. Der Anteil des Tourismus war mit 17% auf der Importseite etwas höher als auf der Exportseite, er war in den vergangenen Jahren relativ stabil. Der Anteil der Transportdienste war in der Vergangenheit auf der Importseite etwas höher als auf der Exportseite, 2015 ging er jedoch um 3 Prozentpunkte zurück und liegt nun gleichauf mit der Exportseite (10%). Die Lizenzgebühren wiesen in den letzten Jahren auf der Importseite wie auf der Exportseite eine steigende Tendenz auf, der Anteil ging jedoch 2015 gleichermassen leicht auf 13% zurück. Der Anteil der Finanzdienste belief sich in den letzten vier Jahren auf 4%, nachdem er 2008 noch 10% betragen hatte. Die verbleibenden Komponenten innerhalb der Gruppe der «Restlichen Dienstleistungsimporte» zeigten in den letzten Jahren höchstens leichte oder keine Veränderungen. Die Ausgaben für «Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste» haben einen Anteil von 13%–15%, der Ausgabenanteil für Forschung und Entwicklung liegt zwischen 8% und 11%.

Die absoluten Werte der Dienstleistungsexporte nahmen von 2008 bis 2011 leicht ab; stiegen in der Folge bis 2014 aber wieder an, um sich 2015 erneut abzuschwächen. Vor allem die «Geschäftsdienste», die «Lizenzgebühren» sowie die «Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste» nahmen zu, während der «Tourismus», die «Transporte» und die «Versicherungsdienste» tendenziell stagnierten. Die «Finanzdienste» gingen seit dem höchsten Wert im Jahr 2007 um mehr als einen Drittel zurück und beliefen sich 2015 auf 20 Mrd. Franken. Die Dienstleistungsimporte wiesen seit 2006 eine steigende Tendenz auf, gingen jedoch 2015 ebenfalls leicht zurück. Die Ausgaben stiegen bei allen wichtigen Kategorien an, insbesondere jene für «Geschäftsdienste» und «Lizenzgebühren».

Die Dienstleistungsexporte (ohne Tourismus) gingen in erster Linie in die Vereinigten Staaten; zweitwichtigste Destination war Deutschland. Auch bei den Importen (ohne Tourismus) wurden die meisten Dienste aus den Vereinigten Staaten bezogen. Danach folgte wiederum Deutschland.

Tabelle 4

DIENSTLEISTUNGSHANDEL NACH WIRTSCHAFTSRÄUMEN 2015¹

	Exporte in Mrd. Franken	Importe in Mrd. Franken	Exporte Veränderung zum Vorjahr in Prozent	Importe Veränderung zum Vorjahr in Prozent	Saldo in Mrd. Franken
EU ²	41,4	39,2	2,6%	4,8%	2,2
davon Deutschland	9,7	10,0	-6,4%	-6,3%	-0,3
davon Frankreich	4,6	5,0	-10,3%	-4,9%	-0,4
davon Italien	3,3	1,8	6,2%	-14,6%	1,5
Vereinigte Staaten	17,1	18,4	4,8%	6,2%	-1,4
Asien	11,4	8,5	1,5%	3,0%	2,9
davon China	2,2	1,3	-0,3%	5,0%	0,8
Lateinamerika	9,9	4,9	-0,6%	1,0%	5,0
Übrige	25,8	18,0	-0,6%	-9,4%	7,7
Total¹	105,6	89,1	-2,7%	-1,0%	16,3

1 Ohne Tourismus

2 EU28

Quelle: SNB

PRIMÄREINKOMMEN

Arbeitseinkommen

Die Arbeitseinkommen aus dem Ausland (Einnahmen) umfassen hauptsächlich die Lohnzahlungen an Arbeitnehmer mit Wohnsitz in der Schweiz, die bei internationalen Organisationen in der Schweiz arbeiten. Internationale Organisationen gelten als extraterritoriale Gebiete und zählen deshalb zum Ausland. Die Arbeitseinkommen an das Ausland (Ausgaben) werden durch die Lohnzahlungen an die ausländischen Grenzgänger bestimmt. Diese stiegen infolge der höheren Anzahl ausländischer Grenzgänger kontinuierlich an und beliefen sich 2015 auf 24 Mrd. Franken. Die Einnahmen aus den Arbeitseinkommen veränderten sich in den letzten Jahren kaum und betrugen 2015 nur einen Zehntel der Ausgaben.

Kapitaleinkommen

Die Entwicklung der Einnahmen aus Kapitalanlagen im Ausland und der Ausgaben auf Kapitalanlagen in der Schweiz ist einerseits von der Höhe der Kapitalbestände abhängig, die im Auslandvermögen ausgewiesen werden. Andererseits spielen auch die Höhe der Zinssätze, die Ertragslage der Unternehmen sowie die Wechselkurse eine zentrale Rolle.

Im Auslandvermögen sind sowohl bei den Direktinvestitionen als auch bei den Portfolioinvestitionen die Aktiven (Bestände im Ausland) erheblich höher als die Passiven (Bestände in der Schweiz). Dies hat zur Folge, dass bei diesen beiden Komponenten die Einnahmen in der Regel höher ausfallen als die Ausgaben.

Die Erträge aus Direktinvestitionen sind normalerweise bestimmend für die Entwicklung der Kapitaleinkommen auf den Auslandaktiven und -passiven. Dabei zeigte sich, dass in den letzten zehn Jahren vor allem die Ertragslage der Unternehmen die entscheidende Rolle für die Entwicklung der Erträge spielte und weniger der Kapitalbestand. Zudem ist zu beachten, dass die Direktinvestitionsbestände nicht zu Marktwerten ausgewiesen werden, sondern zu Buchwerten.

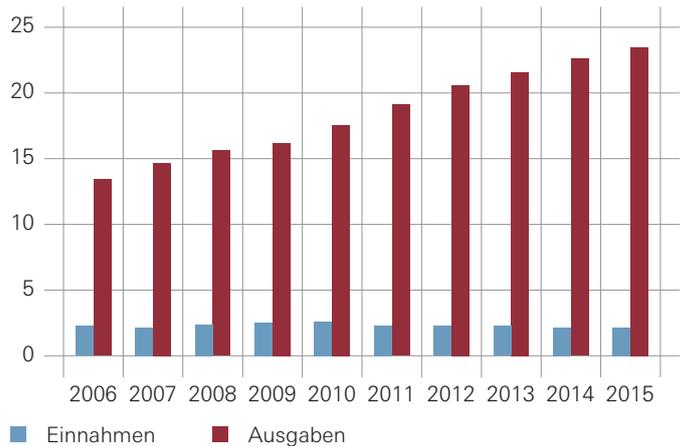
Die Erträge aus Portfolioinvestitionen setzten sich auf der Aktivseite anders zusammen als auf der Passivseite. Die inländischen Investoren halten im Ausland überwiegend Schuldtitel, demgegenüber legen die ausländischen Investoren einen grossen Teil ihrer Gelder in der Schweiz in Aktien an. Die Unterschiede in der Investitionsstruktur widerspiegeln sich in der Zusammensetzung der Einnahmen und Ausgaben aus Portfolioanlagen. Der grössere Teil der Einnahmen aus den Anlagen im Ausland fällt in Form von Zinserträgen an, bei den Ausgaben auf den Anlagen im Inland dominieren die Dividendenzahlungen auf den Schweizer Aktien.

Die Erträge aus den «Übrigen Investitionen» werden von den Zinsen auf den Forderungen und Verpflichtungen der Banken und der nicht-finanziellen Unternehmen bestimmt. Die Kreditforderungen und -verpflichtungen der Banken gegenüber dem Ausland weisen starke Schwankungen auf,

Grafik 6

ARBEITSEINKOMMEN

Mrd. CHF

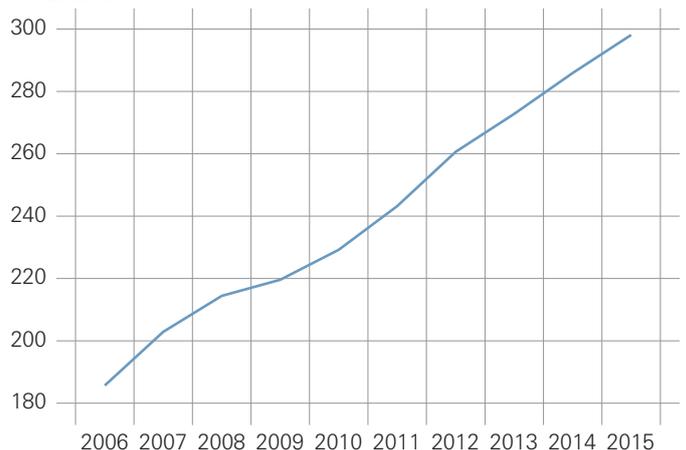


Quelle: SNB

Grafik 7

GRENZGÄNGER

in Tausend

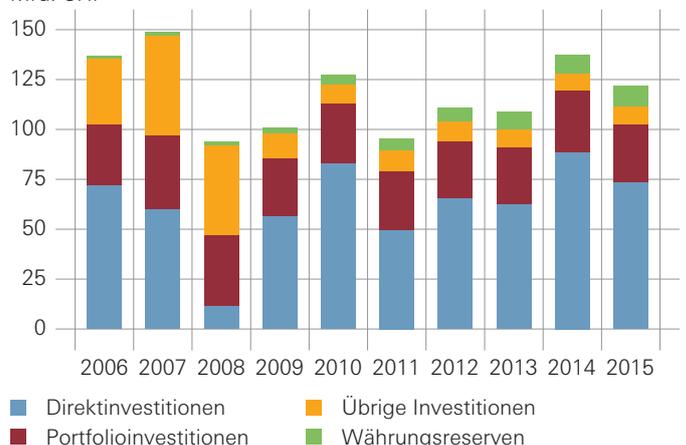


Quelle: Bundesamt für Statistik

Grafik 8

KAPITALERTRÄGE, EINNAHMEN

Mrd. CHF



Quelle: SNB

die jedoch weitgehend synchron verlaufen. Die Einnahmen und Ausgaben auf diesen Positionen variieren dementsprechend stark.

Die Einnahmen aus Kapitalanlagen im Ausland zeigten in den letzten zehn Jahren beträchtliche Schwankungen. Nachdem sie 2007 einen Höchstwert von 149 Mrd. erreicht hatten, fielen sie im Folgejahr auf 94 Mrd. Franken. 2015 beliefen sich die Einnahmen auf 122 Mrd. Franken. Insbesondere die Erträge aus Direktinvestitionen unterlagen starken Schwankungen. 2008 zum Beispiel führten die Verluste ausländischer Tochtergesellschaften der Banken zu ausserordentlich niedrigen Einnahmen (11 Mrd. Franken). 2015 betrug die Einnahmen aus Direktinvestitionen 73 Mrd. Franken. Die Erträge aus Portfolioinvestitionen blieben seit 2009 mit durchschnittlich 29 Mrd. Franken nahezu unverändert. In den Jahren 2007 und 2008 waren sie noch beträchtlich höher. Die Erträge aus den «Übrigen Investitionen» nahmen seit 2007 von 50 Mrd. Franken (2015) ab. Einen kontinuierlichen Anstieg seit 2008 verzeichneten hingegen die Erträge aus Währungsreserven. Diese Zunahme verlief parallel zur starken Erhöhung der Währungsreserven. Der Anteil der Währungsreserven am Total der Einnahmen belief sich 2015 auf 8% (10 Mrd. Franken), während der Anteil 2008 noch 2% betragen hatte.

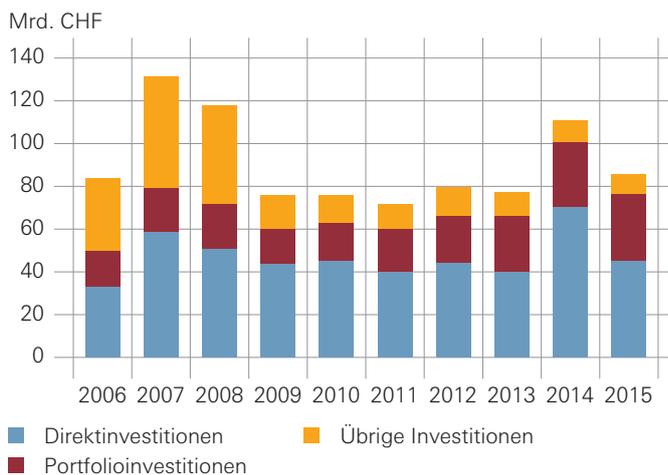
Die Ausgaben auf Kapitalanlagen im Inland schwankten zwischen 2006 und 2015 innerhalb einer Spanne von 72 Mrd. bis 131 Mrd. Franken. Die Erträge auf Portfolioinvestitionen stiegen auf der Ausgabenseite nach einem kurzen Einbruch 2009 von 16 Mrd. kontinuierlich auf 32 Mrd. Franken an. Bei den Direktinvestitionen unterliegen die Erträge auf der Ausgabenseite üblicherweise grossen Schwankungen. 2015 erreichten sie 45 Mrd., nachdem sie sich 2014 auf 70 Mrd. Franken belaufen hatten. Die Erträge der «Übrigen Investitionen» auf der Ausgabenseite sanken von 52 Mrd. (2007) auf 9 Mrd. Franken.

SEKUNDÄREINKOMMEN

Die Entwicklung der Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) wird sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite von den privaten Versicherungen (private Übertragungen) bestimmt. Die Prämieinnahmen der Versicherungen (ohne den Dienstleistungsanteil) werden unter den Einnahmen, die Schadenzahlungen unter den Ausgaben verbucht. Eine bedeutende Position der Ausgaben bei den privaten Übertragungen sind Überweisungen der Immigranten an ihre Heimatländer. Die öffentlichen Übertragungen umfassen die Einnahmen der schweizerischen Sozialversicherungen aus dem Ausland (Beiträge), die Rentenzahlungen ans Ausland sowie die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Hand. Diese bestehen auf der Einnahmenseite hauptsächlich aus Steuern und Gebühren. Auf der Ausgabenseite dominieren die Überweisungen an internationale Organisationen. Der Anteil der öffentlichen Übertragungen beträgt sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite der Sekundäreinkommen durchschnittlich 20%.

Grafik 9

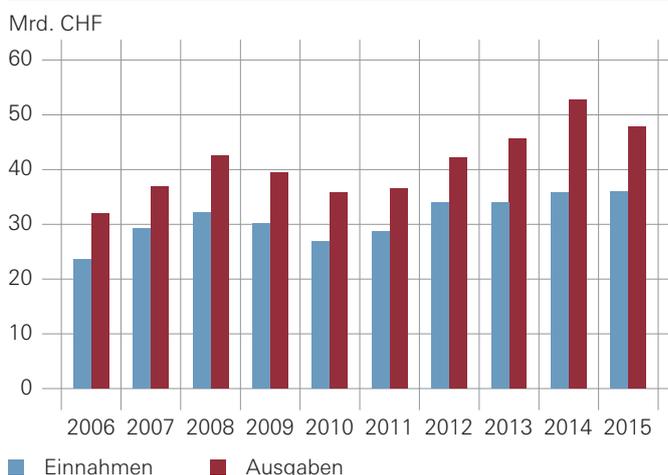
KAPITALERTRÄGE, AUSGABEN



Quelle: SNB

Grafik 10

SEKUNDÄREINKOMMEN



Quelle: SNB

Die Einnahmen wie auch die Ausgaben verzeichneten seit 2010 einen Anstieg, wobei die Ausgaben 2015 erstmals wieder zurückgingen. Bei den privaten Übertragungen stiegen die Einnahmen in diesem Zeitraum von 21 Mrd. auf 30 Mrd. Franken und die Ausgaben von 27 Mrd. auf 43 Mrd. Franken (2014), im Berichtsjahr betrug sie 39 Mrd. Franken. Die Übertragungen der öffentlichen Hand nahmen seit 2010 ebenfalls auf beiden Seiten leicht zu.

BILANZ DER VERMÖGENSÜBERTRAGUNGEN

Die Vermögensübertragungen umfassen den Handel mit nicht-produziertem Sachvermögen (z. B. Kauf und Verkauf von Lizenz- oder Markenrechten) sowie sonstige Vermögensübertragungen (z. B. Schuldenerlasse, Vergleichszahlungen, Garantieleistungen, Erbschaften). Die Vermögensübertragungen wurden in den letzten Jahren durch die Ausgaben für nicht-produziertes Sachvermögen dominiert. Diese Ausgaben können grösseren Schwankungen unterliegen. Die sonstigen Vermögensübertragungen, die in erster Linie Ausgaben des Bundes im Bereich der wirtschaftlichen Entwicklungszusammenarbeit (vor allem Finanzhilfeschenkungen) umfassen, sind bedeutend geringer.

KAPITALBILANZ

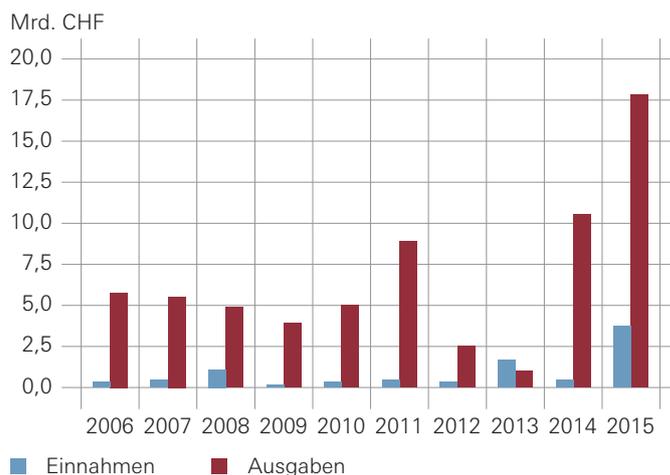
In der Kapitalbilanz werden die finanziellen Transaktionen erfasst und als Nettozugang von Aktiven bzw. Nettozugang von Passiven ausgewiesen. Diese Transaktionen erklären zusammen mit den Wertveränderungen und den sonstigen Änderungen die Bestandesveränderungen des Auslandvermögens.

Der Saldo der Kapitalbilanz errechnet sich aus der Summe aller Nettozugänge von Aktiven abzüglich der Summe aller Nettozugänge von Passiven plus dem Saldo aus den Transaktionen mit Derivaten. Ein positiver Saldo der Kapitalbilanz entspricht einer Zunahme des Nettoauslandvermögens aufgrund grenzüberschreitender Investitionen und spiegelt einen Einnahmenüberschuss der Leistungsbilanz wider. Die schweizerische Volkswirtschaft weist aufgrund des Sparüberschusses traditionell einen Einnahmenüberschuss in der Leistungsbilanz aus und damit auch einen positiven Saldo in der Kapitalbilanz.

Der Saldo der Kapitalbilanz wurde bis 2008 durch Nettozugänge bei den Direkt- und Portfolioinvestitionen bestimmt. Seither weisen jedoch Richtung und Umfang aller Komponenten der Kapitalbilanz grössere Schwankungen auf. Die «Übrigen Investitionen» wurden in der Vergangenheit vor allem durch das Kredit- und Einlagengeschäft der Geschäftsbanken mit dem Ausland geprägt; seit 2008 nehmen dort aber auch die Transaktionen der Nationalbank eine zentrale Rolle ein. Die Währungsreserven hatten bis 2008 keinen nennenswerten Einfluss auf die Kapitalbilanz. Dies änderte sich 2009: Seither tätigt die Nationalbank umfangreiche Devisenkäufe und trägt damit wesentlich zum Nettozugang von Aktiven bei.

Grafik 11

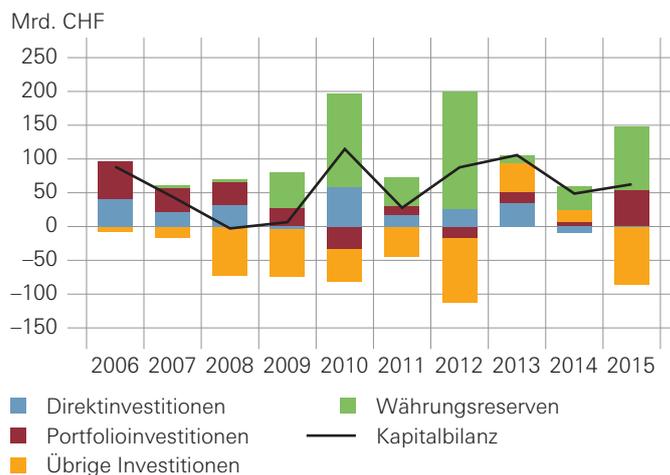
BILANZ DER VERMÖGENSÜBERTRAGUNGEN



Quelle: SNB

Grafik 12

SALDI DER KAPITALBILANZ



Quelle: SNB

DIREKTINVESTITIONEN

Direktinvestitionen bezwecken, einen direkten und dauerhaften Einfluss auf die Geschäftstätigkeit von Unternehmen im Ausland auszuüben. Eine Direktinvestitionsbeziehung liegt normalerweise dann vor, wenn ein Investor (Direktinvestor) sich mit mindestens 10% am stimmberechtigten Kapital eines Unternehmens (Direktinvestitionsunternehmen) in einem anderen Land beteiligt oder in einem anderen Land eine Tochtergesellschaft oder eine Filiale gründet. Sobald eine Direktinvestitionsbeziehung besteht, zählen in der Regel alle grenzüberschreitenden konzerninternen Finanzverflechtungen zu den Direktinvestitionen.

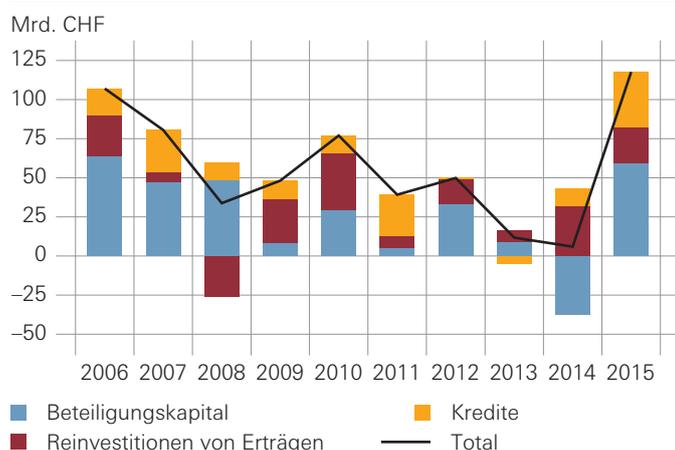
Ausgewiesen werden Transaktionen auf dem Beteiligungskapital (Kapitaleinzahlungen; Gründung, Erwerb oder Liquidation und Veräusserung von Tochtergesellschaften und Beteiligungen; Ausstattung von Filialen mit Dotations- und Betriebskapital), die Reinvestition von Erträgen sowie Transaktionen in Form von konzerninternen Krediten. Zudem wird der grenzüberschreitende Nettoerwerb von Grundstücken unter den Direktinvestitionen verbucht. Im Vordergrund des investierenden Unternehmens stehen zum einen das langfristige Interesse an der Investition, zum anderen die Einflussnahme auf die Geschäftstätigkeit des akquirierten Unternehmens. Diese beiden Kriterien unterscheiden die Direktinvestitionen von den Portfolioinvestitionen. Ein grundlegendes Motiv für Direktinvestitionen ist die Erschliessung neuer Absatzmärkte. Von Bedeutung für den Investitionsentscheid sind aber auch der Zugang zu Ressourcen (Arbeit, Kapital, Boden) und Technologien sowie die unterschiedlichen Produktionskosten im In- und Ausland. Für die Direktinvestitionen der Branchengruppe Finanz- und Holdinggesellschaften spielen steuerliche Aspekte eine besonders wichtige Rolle. Bei dieser Branchengruppe hängt die Entwicklung der Direktinvestitionen oft auch von unternehmensspezifischen Faktoren ab.

2006 erreichte der Nettozugang von Aktiven bei den Direktinvestitionen mit über 100 Mrd. Franken einen vorläufigen Höchststand, vor allem aufgrund der grossen Akquisitionen der Industrie. In den darauffolgenden Jahren ging die Investitionstätigkeit der inländischen Unternehmen im Zuge der Finanzkrise allerdings stark zurück. Dafür waren insbesondere die Verluste der Banken und Versicherungen verantwortlich. Diese rückläufige Entwicklung wurde von anhaltenden Fluktuationen begleitet. 2014 erreichte der Nettozugang von Aktiven mit 6 Mrd. Franken einen Tiefpunkt. Nur ein Jahr später (2015) erreichte der Nettozugang von Aktiven mit 118 Mrd. Franken ein neues Rekordhoch. Dabei erwarben die inländischen Unternehmen in grossem Umfang Aktiven in Form von Beteiligungskapital im Ausland, was auf konzerninterne Umstrukturierungen und Akquisitionen zurückzuführen war. Zudem ergab sich auch bei den konzerninternen Krediten gegenüber Tochtergesellschaften im Ausland ein hoher Nettozugang von Aktiven. Dieser kam in erster Linie dadurch zustande, dass internationale Konzerne ihre Finanzierungsaktivitäten vermehrt über die Schweiz abwickelten.

Die Transaktionen bei den Direktinvestitionspassiven zeigen einen ähnlichen Verlauf wie die Transaktionen bei den Direktinvestitionsaktiven. 2006 erreichten die Passiven noch einen Wert von 67 Mrd. Franken, danach zeigten sie eine rückläufige Tendenz. 2015 hingegen empfingen Unternehmen in der Schweiz mit 116 Mrd. Franken deutlich mehr finanzielle Mittel aus dem Ausland als in den Vorjahren. Zum einen wurden im Inland domizilierte Finanz- und Holdinggesellschaften von ihren Muttergesellschaften im Ausland mit zusätzlichem Beteiligungskapital ausgestattet. Zum andern führte die Verlagerung von Finanzierungsaktivitäten in die Schweiz zu einem hohen Nettozugang von Passiven bei den konzerninternen Krediten gegenüber Tochtergesellschaften im Ausland.

Grafik 13

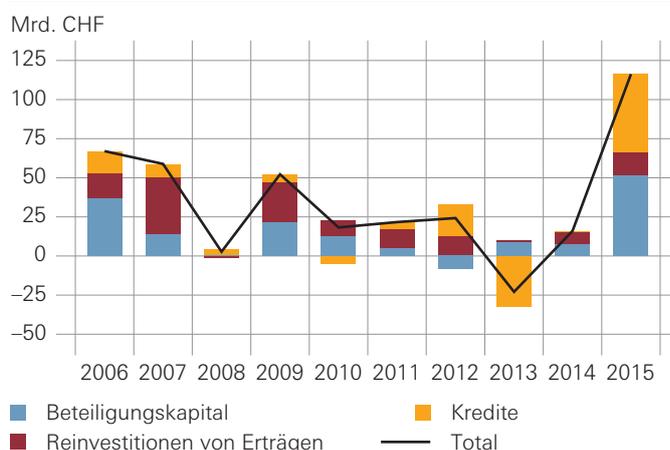
DIREKTINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON AKTIVEN



Quelle: SNB

Grafik 14

DIREKTINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON PASSIVEN



Quelle: SNB

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Die Transaktionen bei den Portfolioinvestitionen beinhalten grenzüberschreitende Käufe und Verkäufe von Dividendenpapieren (Aktien und Kollektivanlagen) und Schuldtiteln (Anleihen und Geldmarktpapiere), die nicht in die Kategorien der Direktinvestitionen oder Währungsreserven fallen. Im Gegensatz zu den Direktinvestitionen steht bei den Portfolioinvestitionen das Renditemotiv im Vordergrund und nicht die Einflussnahme auf die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens.

Der Nettozugang von Aktiven (Käufe von Wertpapieren ausländischer Emittenten durch Investoren im Inland) ist bei den Portfolioinvestitionen in der Regel erheblich höher als der Nettozugang von Passiven (Käufe von Wertpapieren inländischer Emittenten durch Investoren im Ausland). Dies hängt einerseits mit dem Sparüberschuss der Schweiz, andererseits mit dem verhältnismässig geringen Emissionsvolumen des inländischen Kapitalmarktes zusammen.

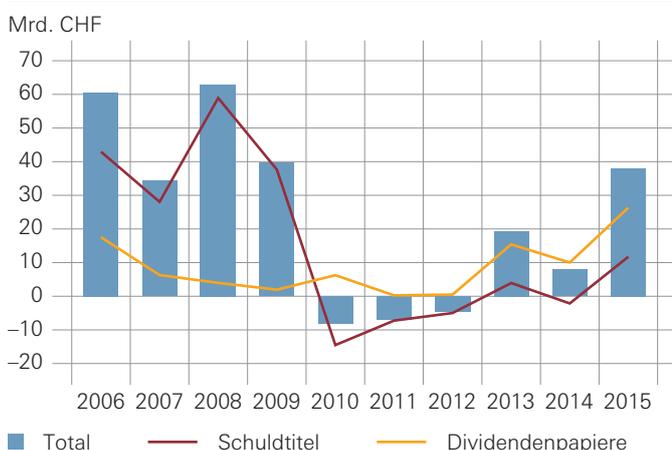
Investoren mit Sitz im Inland erwarben bis 2009 mehrheitlich Schuldtitel von ausländischen Emittenten (durchschnittlich rund 85%). Seit dem Einbruch beim Kauf von Schuldtiteln im Jahr 2010 überwiegen allerdings die Dividendenpapiere. Zwischen 2010 und 2012 verkauften

inländische Investoren erstmals deutlich mehr Schuldtitel ausländischer Emittenten, als sie erwarben; daraus resultierte ein Nettoabbau von Aktiven. In den folgenden Jahren erholten sich die Investitionen wieder; im Unterschied zu den früheren Jahren wurden nun jedoch hauptsächlich Dividendenpapiere erworben. Dies dürfte auch eine Folge des tiefen Zinsniveaus sein. 2015 erwarben inländische Investoren Wertpapiere in Höhe von 38 Mrd. Franken von ausländischen Emittenten, davon 26 Mrd. in Form von Dividendenpapieren.

Im Gegensatz zu den Investoren mit Sitz im Inland legten Investoren mit Sitz im Ausland ihre Mittel in der Schweiz grösstenteils in Aktien an. Der Nettozugang von Passiven unterlag zwischen 2008 und 2012 grossen Schwankungen. Der hohe Wert bei den Dividendenpapieren 2008 hing mit der Mittelbeschaffung der Schweizer Grossbanken zusammen. Die Entwicklung bei den Schuldtiteln zwischen 2010 und 2011 war vor allem auf die Käufe der von der Nationalbank emittierten SNB-Bills zurückzuführen, die im Folgejahr wieder zurückgezahlt bzw. zurückgekauft wurden. In den Folgejahren normalisierten sich die Investitionen und erreichten erneut das Volumen, das sie vor der Finanzkrise hatten. 2015 jedoch führten vor allem die Verkäufe von Dividendenpapieren zu einem Nettoabbau von Passiven in Höhe von 14 Mrd. Franken.

Grafik 15

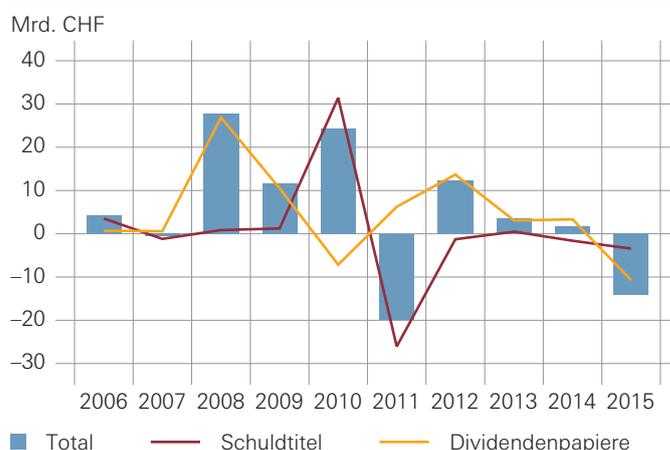
PORTFOLIOINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON AKTIVEN



Quelle: SNB

Grafik 16

PORTFOLIOINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON PASSIVEN



Quelle: SNB

ÜBRIGE INVESTITIONEN

Die «Übrigen Investitionen» werden in «Bargeld und Einlagen», «Kredite» und «Übriger Nettozugang von Aktiven» bzw. «Übriger Nettozugang von Passiven» gegliedert. Innerhalb der beiden Komponenten «Bargeld und Einlagen» und «Kredite» wird nach Sektoren gemäss Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung unterschieden, namentlich «Nationalbank», «Banken», «Öffentliche Hand» und «Übrige Sektoren». Gemäss dieser Sektorengliederung wird die Position «Übrige Investitionen» von den Banken bestimmt.

Im Sektor Banken werden in erster Linie die Geschäfte mit Banken und Kunden im Ausland ausgewiesen, wobei das Interbankengeschäft dominiert. Die Banken weiteten 2007 ihre Forderungen (Nettozugang von Aktiven) und Verpflichtungen (Nettozugang von Passiven) gegenüber Banken im Ausland massiv aus. 2008 wurden diese jedoch im Zusammenhang mit der Finanzkrise stark abgebaut. Der Rückgang setzte sich in den beiden Folgejahren fort und führte dazu, dass der Bestand an Aktiven und Passiven im grenzüberschreitenden Interbankengeschäft seit 2007 um über die Hälfte zurückging.

Im Kredit- und Einlagengeschäft der Banken mit Kunden im Ausland resultierte seit 2008 ein hoher Nettozugang an Kundengeldern (Nettozugang von Passiven); 2009 belief sich dieser auf über 100 Mrd. Franken. Er war teilweise auf die Umschichtung von Treuhandanlagen im Ausland in Bankeinlagen in der Schweiz zurückzuführen. Im weiteren

Zeitverlauf nahm dieser Nettozugang jedoch stetig ab. 2015 fand erstmals wieder ein Nettoabbau von Kundengeldern (Nettoabbau von Passiven) in Höhe von 5 Mrd. Franken statt.

Die «Übrigen Investitionen» der Unternehmen enthalten jene Transaktionen der Unternehmen, die weder zu den Direkt- noch zu den Portfolioinvestitionen zählen. Von Bedeutung sind dabei vor allem die konzerninternen Kreditgeschäfte von Finanzgesellschaften (ohne Banken), die nicht zu den Direktinvestitionen zählen. In den letzten zwei Jahren resultierte sowohl bei den Aktiven als auch bei den Passiven ein Nettoabbau.

Die «Übrigen Investitionen» der Nationalbank umfassen die grenzüberschreitenden Forderungen (Nettozugang von Aktiven) und Verpflichtungen (Nettozugang von Passiven) der Nationalbank im Zusammenhang mit den Swap- und Repogeschäften sowie die restlichen, nicht zu den Währungsreserven zählenden Forderungen und Verpflichtungen gegenüber Zentralbanken und Geschäftsbanken im Ausland. Ausserdem werden beim Nettozugang von Passiven auch Banknoten aufgeführt, die von Personen im Ausland gehalten werden. Bis 2007 wiesen die Geschäfte der SNB nur einen geringen Umfang auf. Als Folge der Finanzkrise 2008 resultierten hohe Nettozunahmen von Aktiven und Passiven, die jedoch umgehend wieder abgebaut wurden. Seit 2013 ergaben sich sowohl bei den Aktiven als auch bei den Passiven Nettozugänge, 2015 betragen sie 18 Mrd. bzw. 25 Mrd. Franken.

Tabelle 5

ÜBRIGE INVESTITIONEN

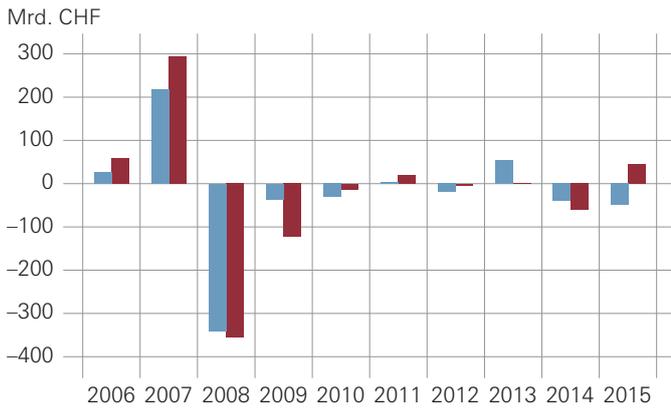
in Mrd. Franken

	2013	2014	2015
Nettozugang von Aktiven (Forderungen)	72,9	-29,1	-28,6
Bargeld und Einlagen	64,5	-29,7	-38,0
davon Banken	53,4	-34,4	-52,9
davon Übrige Sektoren	8,1	-1,7	-3,3
Kredite	8,4	1,3	10,0
davon Banken	15,2	6,4	11,5
davon Übrige Sektoren	-6,8	-5,1	-1,4
Übriger Nettozugang von Aktiven	-0,0	-0,7	-0,6
Nettozugang von Passiven (Verpflichtungen)	29,7	-47,9	58,5
Bargeld und Einlagen	36,1	-32,9	65,2
davon Banken	31,7	-46,9	40,4
davon Übrige Sektoren	0,1	-1,6	0,2
Kredite	-2,7	-11,3	-21,7
davon Banken	-	-	-
davon Übrige Sektoren	-2,5	-11,2	-21,7
Übriger Nettozugang von Passiven	-3,6	-3,6	15,0

Quelle: SNB

Grafik 17

ÜBRIGE INVESTITIONEN: BANKEN, FORDERUNGEN UND VERPFLICHTUNGEN GEGENÜBER BANKEN

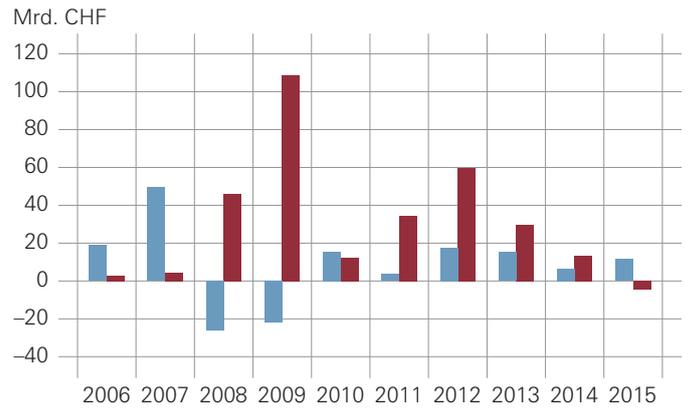


■ Nettozugang von Aktiven ■ Nettozugang von Passiven

Quelle: SNB

Grafik 18

ÜBRIGE INVESTITIONEN: BANKEN, FORDERUNGEN UND VERPFLICHTUNGEN GEGENÜBER KUNDEN

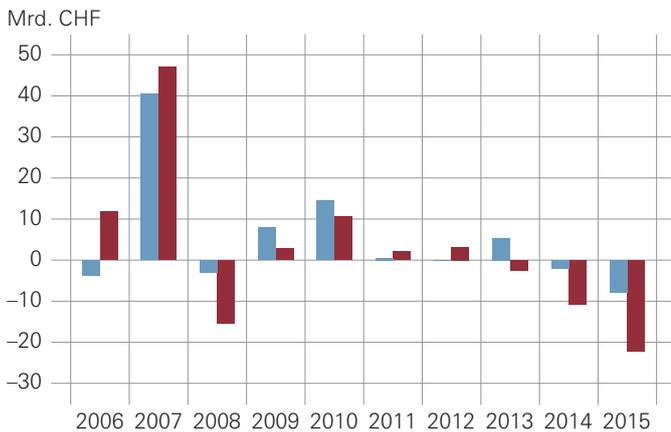


■ Nettozugang von Aktiven ■ Nettozugang von Passiven

Quelle: SNB

Grafik 19

ÜBRIGE INVESTITIONEN: UNTERNEHMEN

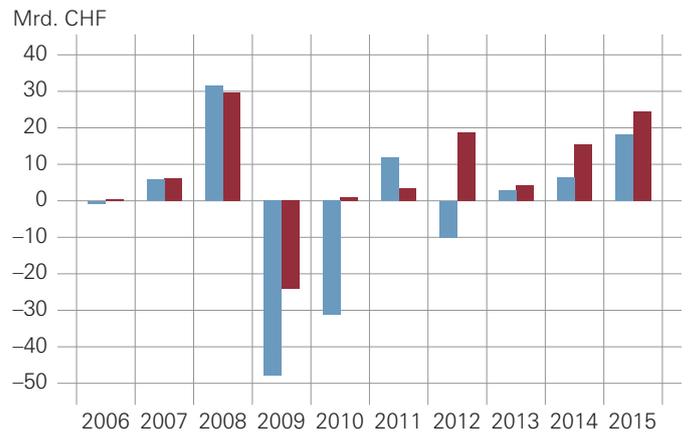


■ Nettozugang von Aktiven ■ Nettozugang von Passiven

Quelle: SNB

Grafik 20

ÜBRIGE INVESTITIONEN: NATIONALBANK



■ Nettozugang von Aktiven ■ Nettozugang von Passiven

Quelle: SNB

WÄHRUNGSRESERVEN

Die Währungsreserven bestehen zur Hauptsache aus Gold und Devisenanlagen. Seit 2009 intervenierte die Nationalbank im Rahmen ihrer Geld- und Währungspolitik zeitweise in erheblichem Umfang am Devisenmarkt. Dadurch stiegen insbesondere 2010 und 2012 die Währungsreserven massiv. 2015 betrug der Nettozugang von Aktiven bei den Währungsreserven 95 Mrd. Franken.

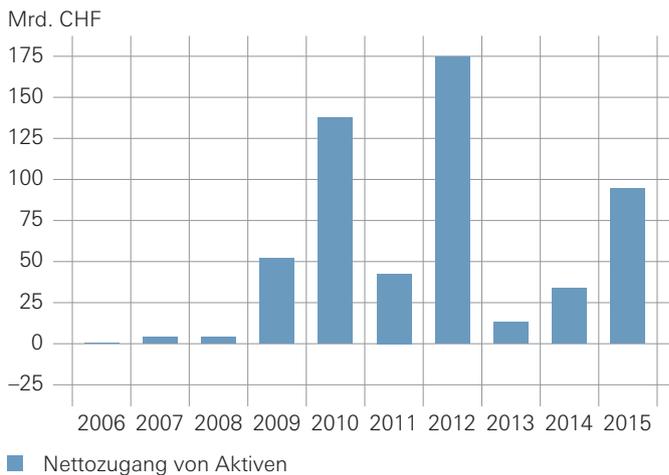
DERIVATE

Derivate sind Termingeschäfte, deren Wert von einem oder mehreren zugrundeliegenden Finanzinstrumenten, von Indizes oder von Waren abhängig ist. In der Zahlungsbilanz werden die Nettozahlungen an das Ausland bzw. die Nettozahlungen aus dem Ausland ausgewiesen. Aufgrund der Kursentwicklung der zugrundeliegenden Finanzinstrumente kann sich der Saldo aus diesen Zahlungen während der Laufzeit der Derivate ändern. Deshalb ist es üblich, sie in der Zahlungsbilanz netto auszuweisen. Eine weitere Besonderheit ist, dass beim Abschluss von Derivatkontrakten in der Regel kein Zahlungsstrom stattfindet, sondern erst während der Laufzeit oder bei Beendigung des Kontrakts. In der Kapitalbilanz werden die Derivate seit 2005 ausgewiesen. Trotz der üblicherweise hohen Umsätze ist der verbuchte Zahlungsstrom erfahrungsgemäss gering.

Zwischen 2005 und 2015 schwankten die Derivate zwischen einem positiven Saldo von 3 Mrd. Franken und einem negativen Saldo von 4 Mrd. Franken. 2015 wiesen sie einen positiven Saldo von 1 Mrd. Franken aus.

Grafik 21

WÄHRUNGSRESERVEN



Quelle: SNB

STATISTISCHE DIFFERENZ

Theoretisch ist die Zahlungsbilanz ausgeglichen, da sie nach dem Grundsatz der doppelten Buchhaltung erstellt wird. Somit müssen alle Transaktionen einmal als «Credit» (Einnahmen der Leistungsbilanz; Vermögensübertragungen aus dem Ausland; Nettozugang von Passiven oder Nettoabbau von Aktiven) und einmal als «Debit» (Ausgaben der Leistungsbilanz; Vermögensübertragungen an das Ausland; Nettozugang von Aktiven oder Nettoabbau von Passiven) verbucht werden.

In der Praxis lässt sich dieser Grundsatz jedoch nicht vollständig verwirklichen, was auf Fehler und Lücken in den Erhebungen und Schätzungen zurückzuführen ist. Wird beispielsweise der Kauf eines Unternehmens im Ausland bei den Direktinvestitionen ausgewiesen, der entsprechende Zahlungsfluss aber nicht erfasst, erscheint der fehlende Wert in der Statistischen Differenz.

In den letzten zehn Jahren wies die Statistische Differenz in 6 von 10 Jahren ein positives Vorzeichen auf. Dies deutet auf eine Unterschätzung der Leistungsbilanzeinnahmen bzw. des Nettozugangs von Passiven hin oder auf eine Überschätzung der Leistungsbilanzausgaben bzw. des Nettozugangs von Aktiven. 2015 belief sich die Statistische Differenz auf 4 Mrd. Franken. Im Verhältnis zu allen in der Leistungsbilanz erfassten Transaktionen entspricht dies einem Anteil von weniger als 1%.

Grafik 22

STATISTISCHE DIFFERENZ IN PROZENT DER LEISTUNGSBILANZUMSÄTZE



Quelle: SNB

3

Auslandvermögen

EINFLUSSFAKTOREN AUF DAS AUSLANDVERMÖGEN

Die Aktiven und Passiven des Auslandvermögens werden analog zur Zahlungsbilanz in «Direktinvestitionen», «Portfolioinvestitionen», «Derivate» sowie in «Übrige Investitionen» unterteilt. Die Auslandaktiven umfassen zudem die «Währungsreserven».

Die Entwicklung der Bestände der Auslandaktiven und Auslandpassiven wird durch drei Faktoren beeinflusst: den Nettozugang von Aktiven und Nettozugang von Passiven (Transaktionen), die Wertveränderungen aufgrund der Börsen- und Wechselkursentwicklungen sowie die Änderungen in den statistischen Quellen.

Der erste Einflussfaktor – der Nettozugang von Aktiven und Passiven – wird innerhalb der Zahlungsbilanz unter der Kapitalbilanz ausgewiesen. Übertrifft der Nettozugang von Aktiven den Nettozugang von Passiven, nimmt das Nettoauslandvermögen zu, im umgekehrten Falle sinkt es.

Einen zweiten Einflussfaktor stellen die Wertveränderungen dar, die aufgrund von Bewertungsänderungen der Bestände der Auslandaktiven und Auslandpassiven zustande kommen. Diese Bewertungsänderungen resultieren aus der Entwicklung der Wechselkurse, der Edelmetallpreise und der Kurse von Wertpapieren, namentlich von Aktien. Da sich die Zusammensetzung der Auslandaktiven und -passiven in Bezug auf Währungen und Komponenten stark unterscheidet, wirken sich Bewertungsänderungen unterschiedlich stark auf Aktiven und Passiven aus:

- Der Bestand der Fremdwährungspositionen ist bei den Auslandaktiven rund dreimal so hoch wie bei den Auslandpassiven. Deshalb reagieren die Auslandaktiven stärker auf Wechselkursschwankungen als die Auslandpassiven. Eine Höherbewertung des Frankens wirkt sich deshalb negativ und eine Tieferbewertung positiv auf das Nettoauslandvermögen aus.
- Ausländische Investoren halten einen mehr als doppelt so hohen Aktienbestand bei den Portfolioinvestitionen in der Schweiz (Auslandpassiven) als schweizerische Investoren im Ausland (Auslandaktiven). Deshalb wirken sich – absolut betrachtet – gleiche Veränderungen der Aktienkurse im Inland und Ausland auf der Passivseite stärker aus.

Die dritte Einflussgrösse, welche die Entwicklung der Auslandaktiven und -passiven bestimmt, sind die Änderungen innerhalb der statistischen Quellen. Dazu gehören z. B. die Erweiterung des Erhebungskreises (z. B. die Anzahl der befragten Unternehmen), aber auch die Berücksichtigung von bislang nicht erfassten Positionen oder Ereignissen.

AUSLANDAKTIVEN – ÜBERSICHT

Bis 2007 nahmen die Auslandaktiven erheblich zu: Getrieben wurde diese Entwicklung zum einen durch die stark gestiegenen Aktienkurse. Diese liessen den Wert der Portfolioinvestitionen im Ausland deutlich ansteigen. Zum anderen bauten die Geschäftsbanken ihre Interbankenforderungen gegenüber dem Ausland massiv aus («Übrige Investitionen»). Auch der Bestand der Direktinvestitionen im Ausland nahm aufgrund der Investitionstätigkeit der schweizerischen Unternehmen kräftig zu.

Mit Beginn der Finanzkrise endete diese Aufwärtsentwicklung und führte zu einem deutlichen Rückgang der Auslandaktiven. 2008 sanken die Auslandaktiven massiv. Dieser Rückgang war auf drei Faktoren zurückzuführen: So wurde einerseits der Kapitalbestand im Ausland insbesondere durch die Geschäftsbanken abgebaut. Zudem führte der Kurszerfall an den Börsen zu einer Abnahme des Bestandes an Portfolioinvestitionen im Ausland. Schliesslich hatte die Aufwertung des Frankens eine tiefere Bewertung des in Fremdwährung gehaltenen Kapitalbestandes zur Folge. Seit 2009 steigen die Auslandaktiven wieder an. 2015 nahmen die Auslandaktiven um 42 Mrd. auf 4260 Mrd. Franken zu.

Innerhalb der Struktur der Auslandaktiven kam es seit 2006 zu Verschiebungen. Dies betraf sowohl die Komponenten der Auslandaktiven als auch die Währungsgliederung. So stiegen die Anteile der Direktinvestitionen und der Währungsreserven an den Auslandaktiven, während der Anteil der «Übrigen Investitionen» und der Portfolioinvestitionen abnahm. Der Fremdwährungsanteil bewegte sich in den letzten zehn Jahren zwischen 81% (2008) und 90% (2015). Der Anteil des Frankens ist seit 2008 kontinuierlich zurückgegangen. Während der Anteil des Euros an den gesamten Aktiven relativ stabil blieb (rund 30%), sank der Anteil des US-Dollars zu Beginn der betrachteten Periode, stieg jedoch in der Folge wieder an und erreichte 2015 mit 36% den höchsten Wert der letzten zehn Jahre.

DIREKTINVESTITIONEN

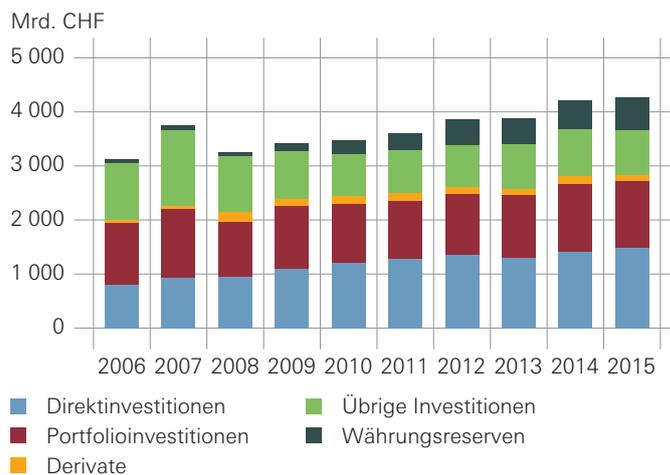
Diese Position bildet die Aktivseite der konzerninternen Kapitalverflechtungen der Unternehmen in der Schweiz mit dem Ausland ab. Darin spiegelt sich – im Unterschied zu den Portfolioinvestitionen – ein langfristiges Investitionsmotiv wider. Der Bestand der Direktinvestitionsaktiven setzt sich aus dem Beteiligungskapital an Tochtergesellschaften und Filialen im Ausland sowie dem Bestand an grenzüberschreitenden konzerninternen Krediten zusammen (Aktiven). Im Gegensatz zu den meisten anderen Beständen werden die Direktinvestitionen nicht zu Marktwerten, sondern zu Buchwerten ausgewiesen.

Der Bestand der Direktinvestitionsaktiven hat sich in den letzten zehn Jahren beinahe verdoppelt. Schweizerische Unternehmen erwarben während dieses Zeitraums in grossem Umfang Beteiligungen im Ausland und reinvestierten die dort erwirtschafteten Erträge. Diese Investitionen übertrafen die wechselkursbedingten Bewertungsverluste bei weitem. Zwar entfiel der Grossteil der Direktinvestitionen auf das Beteiligungskapital, die relative Bedeutung konzerninterner Kredite nahm in den letzten Jahren aber deutlich zu. Ihr Anteil an den Direktinvestitionen stieg in den vergangenen Jahren von rund 20% auf einen Drittel. Der Anteil der Direktinvestitionen an den gesamten Auslandaktiven stieg seit 2006 von rund einem Viertel auf einen Drittel.

2015 beliefen sich die Direktinvestitionen auf 1487 Mrd. Franken. Davon entfielen 996 Mrd. Franken auf Beteiligungskapital und 491 Mrd. Franken auf konzerninterne Kredite.

Grafik 23

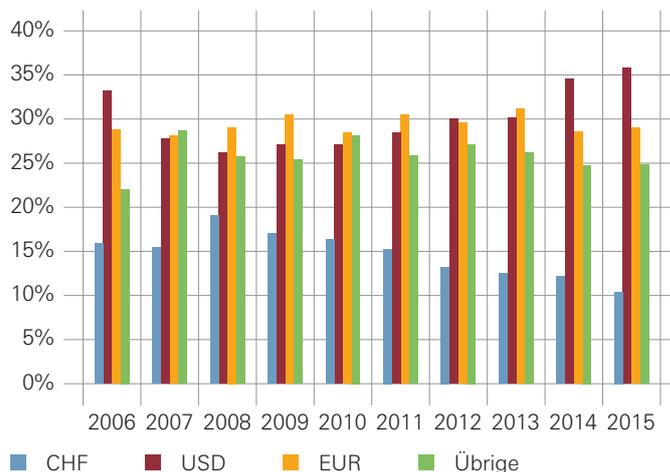
AUSLANDAKTIVEN: KOMPONENTEN



Quelle: SNB

Grafik 24

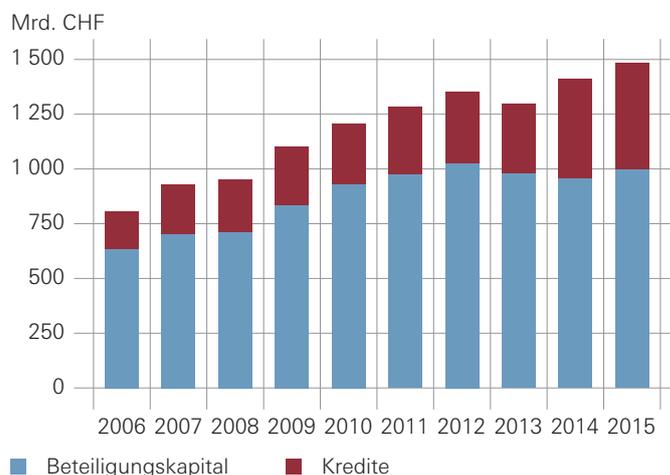
AUSLANDAKTIVEN: WÄHRUNGEN



Quelle: SNB

Grafik 25

AUSLANDAKTIVEN: DIREKTINVESTITIONEN



Quelle: SNB

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Die Aktiven der Portfolioinvestitionen im Auslandvermögen weisen die im Ausland emittierten Wertpapiere aus, die von schweizerischen Investoren gehalten werden und weder den Direktinvestitionen noch den Währungsreserven zugeordnet werden.

In der Schweiz ansässige Investoren halten grenzüberschreitend vor allem Schuldtitel ausländischer Emittenten. Ihr Anteil an den Portfolioinvestitionen belief sich in den letzten zehn Jahren auf knapp 60%. Insgesamt nahm der Bestand der Portfolioinvestitionen bis 2007 stark zu. Der Anstieg war einerseits auf Wertpapierkäufe und andererseits auf steigende Aktienkurse zurückzuführen. 2008 verloren die Aktien im Zuge der Finanzkrise stark an Wert; trotz neuer Investitionen sanken die Bestände der Portfolioinvestitionen auf das Niveau von 2005. Seit 2009 bestimmen vor allem wechselkurs- und börsenkursbedingte Bewertungsänderungen die Entwicklung des Bestandes. Zwischen 2010 und 2012 tätigten die Investoren Nettoverkäufe von Wertpapieren ausländischer Emittenten, so dass die Bestände nach unten gedrückt wurden. In den folgenden Jahren wurden jedoch wieder Investitionen getätigt. Die steigenden Aktienkurse trugen ebenfalls zu einer Erhöhung der Bestände bei. 2015 reduzierte sich der Bestand trotz Käufen von Wertpapieren um 17 Mrd. auf 1223 Mrd. Franken. Dies war die Folge von Bewertungsverlusten aufgrund der Wechselkursentwicklung.

Der Anteil der Portfolioinvestitionen an den gesamten Auslandaktiven nahm zwischen 2006 und 2015 von 36% auf 29% ab.

Grafik 26

AUSLANDAKTIVEN: PORTFOLIOINVESTITIONEN

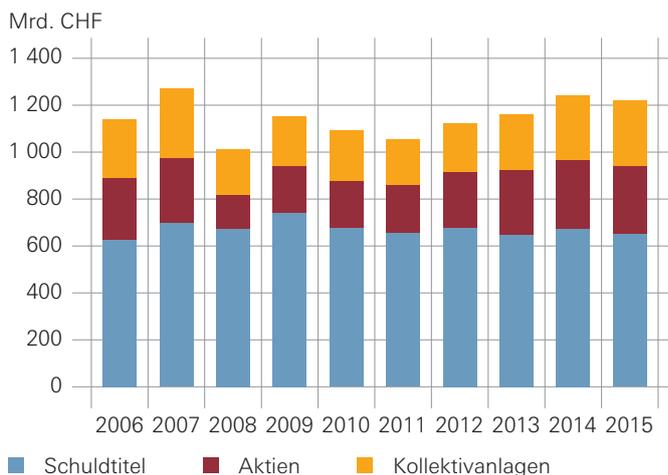


Tabelle 6

ÜBRIGE INVESTITIONEN: AKTIVEN

in Mrd. Franken

	2013	2014	2015
Aktiven Total	847,9	877,3	831,8
Bargeld und Einlagen	597,4	650,2	602,9
davon Banken	371,1	344,5	277,8
davon Übrige Sektoren	218,2	290,8	291,4
Kredite	249,5	213,1	214,1
davon Banken	174,1	191,1	199,1
davon Übrige Sektoren	74,4	21,0	14,0
Übrige Aktiven	1,0	13,9	14,8

Quelle: SNB

DERIVATE

Derivate sind Termingeschäfte, deren Werte von einem oder mehreren zugrundeliegenden Finanzinstrumenten, von Indizes oder von Waren abhängig sind. Seit 2005 werden im Auslandvermögen die positiven Wiederbeschaffungswerte der offenen derivativen Finanzinstrumente mit Gegenpartei im Ausland ausgewiesen.

2008 nahm der Bestand der Derivate vor allem aufgrund der Ausdehnung des Erhebungskreises stark zu. Der Anteil der Derivate an den gesamten Auslandaktiven reduzierte sich seit 2008 um die Hälfte auf nunmehr 3%. Im Berichtsjahr betrug der Bestand 118 Mrd. Franken.

ÜBRIGE INVESTITIONEN

Die «Übrigen Investitionen» werden, wie in der Zahlungsbilanz, in «Bargeld und Einlagen», «Kredite» und «Übrige Aktiven» unterteilt. Innerhalb der beiden Komponenten «Bargeld und Einlagen» und «Kredite» wird nach Sektoren der Gläubiger im Inland unterschieden, namentlich «Nationalbank», «Banken», «Öffentliche Hand» und «Übrige Sektoren». Die «Übrigen Sektoren» enthalten hauptsächlich kurzfristige Forderungen der Unternehmen gegenüber dem Ausland, die nicht Teil der Direkt- und Portfolioinvestitionen sind. Die Banken dominieren die «Übrigen Investitionen». Die Aktiven der öffentlichen Hand sind dagegen unbedeutend.

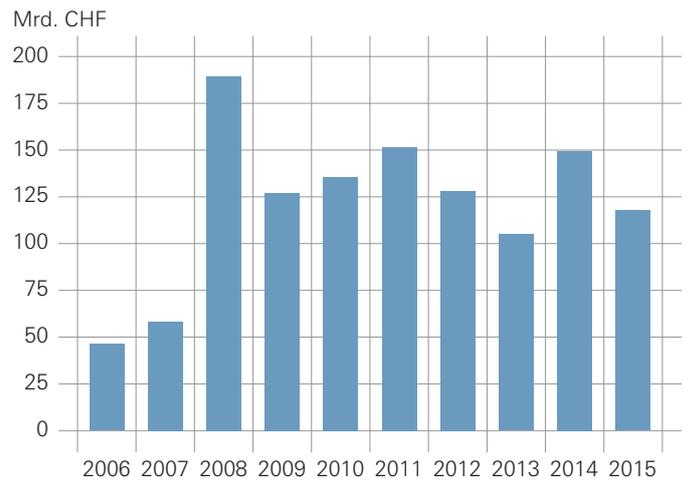
Nachdem die Auslandaktiven der «Übrigen Investitionen» im Jahr 2007 mit über 1400 Mrd. Franken ein Hoch erreicht hatten, sanken sie in der Folge auf 774 Mrd. Franken (2012). Dieser starke Rückgang war auf die Banken zurückzuführen, die ihre Forderungen gegenüber dem Ausland massiv abbauten. In den Folgejahren zeigten die «Übrigen Investitionen» eine leicht zunehmende Tendenz. 2015 beliefen sie sich auf 832 Mrd. Franken.

WÄHRUNGSRESERVEN

Seit 2009 hat die Nationalbank umfangreiche Devisenkäufe getätigt, wodurch die Währungsreserven von rund 79 Mrd. (2008) auf 601 Mrd. Franken (2015) angestiegen sind. Die Devisenkäufe wirkten sich auch auf die Zusammensetzung der Währungsreserven aus: Zwischen 2006 und 2015 sank der Anteil des Goldes von rund 41% auf 6%. Dagegen stieg der Anteil des Euros von rund 27% auf 39% und derjenige der übrigen Fremdwährungen von 13% auf 25%. Der Anteil des US-Dollars sank zwischenzeitlich auf unter 20%, erhöhte sich jedoch wieder und erreichte 2015 30%. Der Anteil der Währungsreserven an den gesamten Auslandaktiven nahm zwischen 2006 und 2015 von 3% auf 14% zu.

Grafik 27

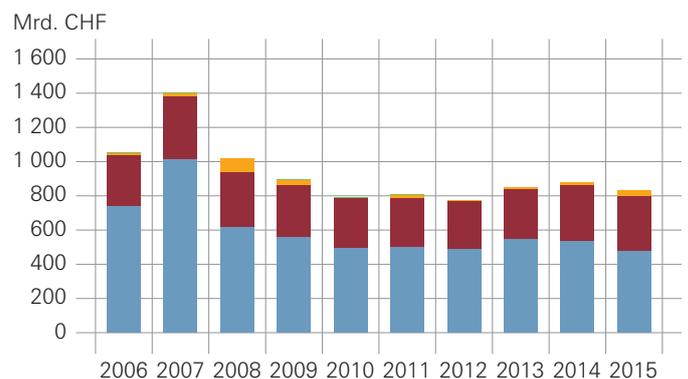
AUSLANDAKTIVEN: DERIVATE



Quelle: SNB

Grafik 28

AUSLANDAKTIVEN: ÜBRIGE INVESTITIONEN, SEKTOREN

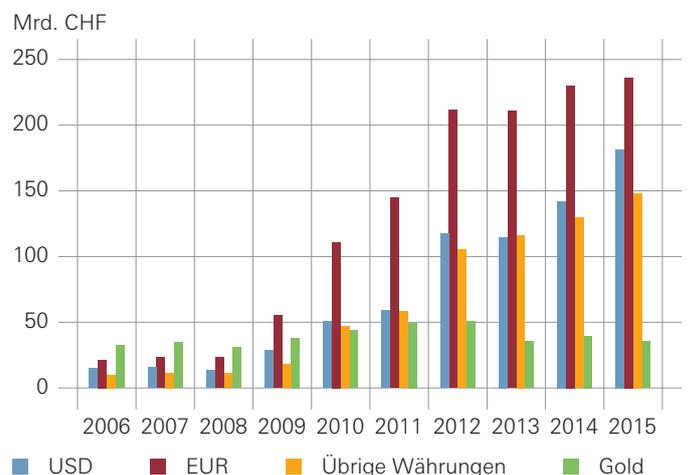


■ Banken ■ Übrige Sektoren (inkl. übrige Aktiven) ■ Nationalbank ■ Öffentliche Hand

Quelle: SNB

Grafik 29

AUSLANDAKTIVEN: WÄHRUNGSRESERVEN



■ USD ■ EUR ■ Übrige Währungen ■ Gold

Quelle: SNB

AUSLANDPASSIVEN – ÜBERSICHT

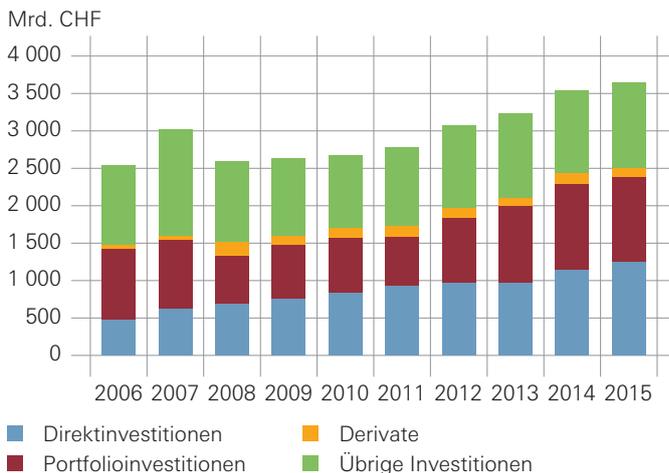
Ebenso wie die Auslandaktiven entwickelten sich auch die Auslandpassiven seit 2006 uneinheitlich. 2007 verzeichneten sie einen starken Anstieg, der hauptsächlich auf drei Faktoren zurückzuführen war: Die Geschäftsbanken erhöhten ihre Verpflichtungen gegenüber dem Ausland massiv («Übrige Investitionen»), der Bestand schweizerischer Wertpapiere in der Hand von ausländischen Investoren (Portfolioinvestitionen, Passiven) stieg infolge höherer Aktienkurse und schliesslich statteten die ausländischen Direktinvestoren ihre Tochtergesellschaften in der Schweiz in grossem Umfang mit zusätzlichen finanziellen Mitteln aus.

Mit dem Ausbruch der Finanzkrise gingen die Auslandpassiven zurück: 2008 sanken sie stark, vor allem die Geschäftsbanken bauten die Verpflichtungen gegenüber dem Ausland massiv ab («Übrige Investitionen»). Zudem trug auch die tiefere Bewertung der Fremdwährungen zum Rückgang der Auslandpassiven bei. Der Bestand an Portfolioinvestitionen verminderte sich als Folge des Rückgangs der Aktienkurse ebenfalls beträchtlich. Der Bestand an Direktinvestitionen nahm dagegen weiter zu. Seit 2012 stiegen die Auslandpassiven vor allem wegen der höheren Aktienkurse wieder kräftig an. 2015 betrug die Auslandpassiven insgesamt 3652 Mrd. Franken.

Ebenso wie bei den Auslandaktiven kam es auch bei den Auslandpassiven zu verschiedenen strukturellen Verschiebungen. Während der Anteil der Direktinvestitionen seit 2006 kontinuierlich von 18% auf ein Drittel anstieg, reduzierte sich der Anteil der «Übrigen Investitionen» im gleichen Zeitraum von 42% auf rund 32%. Bis zum Beginn der Finanzkrise 2008 lag der Anteil der Portfolioinvestitionen teilweise deutlich über 30%. In den Jahren nach dem Einbruch 2008 (25%) erholten sich die Portfolioinvestitionen langsam wieder und erreichten 2015 einen Anteil von 31%. Nach Währungen gegliedert verminderte sich der Anteil des Euros zugunsten des Frankens, während der Anteil des US-Dollars relativ stabil blieb.

Grafik 30

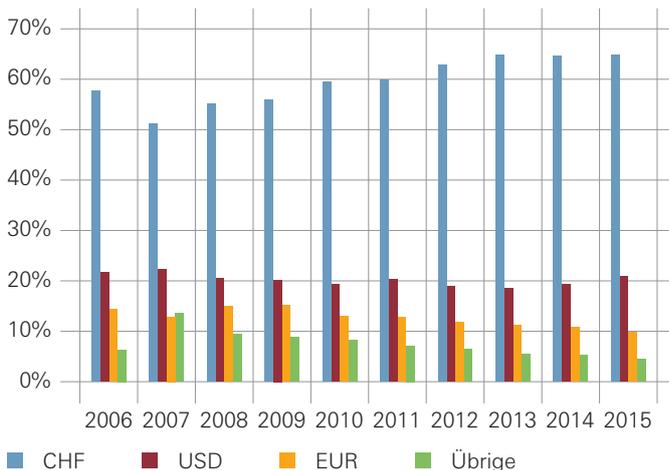
AUSLANDPASSIVEN: KOMPONENTEN



Quelle: SNB

Grafik 31

AUSLANDPASSIVEN: WÄHRUNGEN



Quelle: SNB

DIREKTINVESTITIONEN

Diese Position bildet die Passivseite der konzerninternen Kapitalverflechtungen der Unternehmen in der Schweiz mit dem Ausland ab. Darin spiegelt sich – im Unterschied zu den Portfolioinvestitionen – ein langfristiges Investitionsmotiv wider. Der Bestand an Direktinvestitionen setzt sich aus dem Beteiligungskapital an Tochtergesellschaften und Filialen im Inland zusammen, die sich im Besitz von Investoren mit Sitz im Ausland befinden, sowie dem Bestand an grenzüberschreitenden konzerninternen Krediten (Passiven).

Der Bestand der Direktinvestitionspassiven hat sich in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt. Ein wesentlicher Teil des Anstiegs des Kapitalbestandes entfiel auf die Finanz- und Holdinggesellschaften. Im Gegensatz zur Aktivseite blieb der Anteil des Beteiligungskapitals an den Direktinvestitionspassiven nahezu unverändert und belief sich auf rund 70%. Der Anteil der Direktinvestitionen an den gesamten Auslandspassiven stieg zwischen 2006 und 2015 von 18% auf über ein Drittel. 2015 beliefen sich die Direktinvestitionspassiven auf 1252 Mrd. Franken; davon entfielen 838 Mrd. Franken auf das Beteiligungskapital und 414 Mrd. Franken auf konzerninterne Kredite.

PORTFOLIOINVESTITIONEN

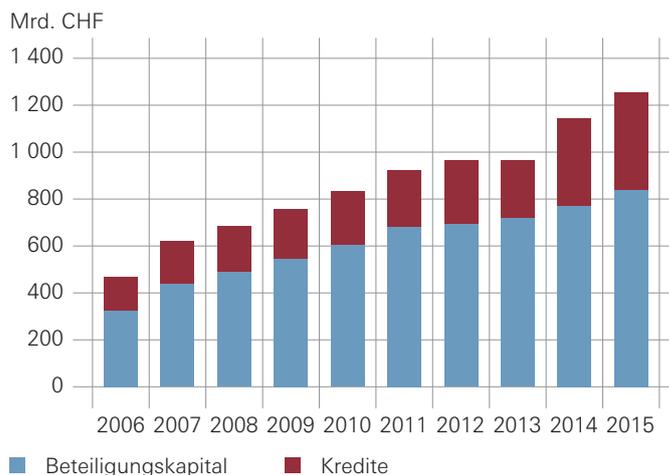
Die Passiven der Portfolioinvestitionen im Auslandvermögen weisen die im Inland emittierten Wertpapiere aus, die von Investoren mit Sitz im Ausland gehalten werden und nicht den Direktinvestitionen zugeordnet werden.

Ausländische Portfolioinvestoren halten in der Schweiz grösstenteils Dividendenpapiere; in den letzten zehn Jahren belief sich der Anteil der Dividendenpapiere an den Portfolioinvestitionen auf durchschnittlich 90%. Deshalb wirken sich Schwankungen der Aktienkurse auf die Portfolioinvestitionen besonders stark aus. Nachdem der Bestand der Portfolioinvestitionen 2006 einen Wert von 959 Mrd. Franken aufgewiesen hatte, sank er 2008 aufgrund des Einbruchs an den Börsen massiv und betrug noch 637 Mrd. Franken. Bei diesem Bestandesrückgang überstiegen die Kapitalverluste aufgrund der Börsenkursentwicklung die Transaktionen der Portfolioinvestition aus der Kapitalbilanz bei weitem – obwohl Letztere insbesondere bei den Banken hoch ausfielen. In den Folgejahren erholten sich die Börsenkurse wieder, die Verluste von 2008 wurden teilweise kompensiert. Ab 2012 stiegen die Aktienkurse und damit auch der Bestand an Portfolioinvestitionen stark an: 2014 erreichte er mit 1144 Mrd. Franken einen neuen Höchststand. Im Berichtsjahr reduzierte sich der Bestand leicht auf 1132 Mrd. Franken; dies war die Folge von Verkäufen von Wertpapieren inländischer Emittenten durch Investoren mit Sitz im Ausland.

Der Anteil der Portfolioinvestitionen an den Auslandspassiven betrug in den vergangenen zehn Jahren durchschnittlich rund 30%.

Grafik 32

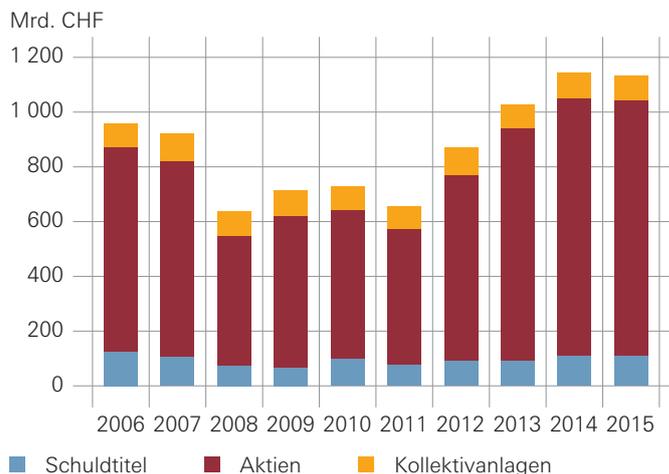
AUSLANDPASSIVEN: DIREKTINVESTITIONEN



Quelle: SNB

Grafik 33

AUSLANDPASSIVEN: PORTFOLIOINVESTITIONEN



Quelle: SNB

DERIVATE

Seit 2005 werden bei den Auslandpassiven die negativen Wiederbeschaffungswerte der offenen derivativen Finanzinstrumente mit Gegenpartei im Ausland ausgewiesen. Der Anstieg des Derivatbestandes 2008 war vor allem auf die Ausdehnung des Erhebungskreises zurückzuführen. Der Anteil der Derivate an den gesamten Auslandpassiven reduzierte sich zwischen 2008 und 2015 von 8% auf 3%.

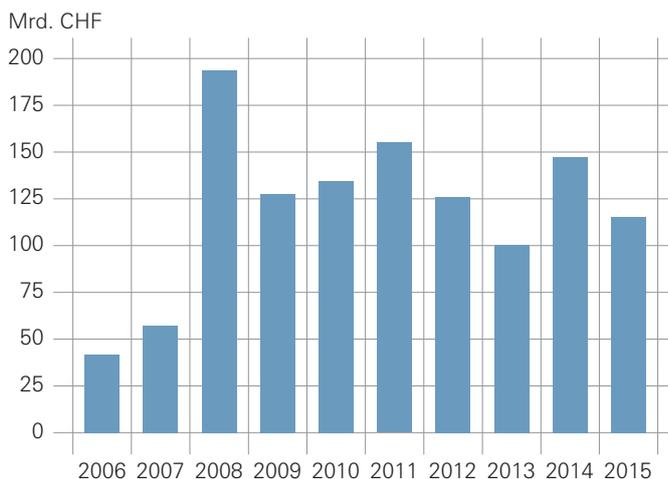
ÜBRIGE INVESTITIONEN

Die «Übrigen Investitionen» werden wie in der Zahlungsbilanz in «Bargeld und Einlagen», «Kredite» und «Übrige Passiven» unterteilt. Innerhalb der beiden Komponenten «Bargeld und Einlagen» und «Kredite» wird nach Sektoren der Schuldner im Inland unterschieden, namentlich «Nationalbank», «Banken», «Öffentliche Hand» und «Übrige Sektoren». Die «Übrigen Sektoren» erfassen hauptsächlich die kurz- und langfristigen Verpflichtungen der Unternehmen gegenüber dem Ausland, die nicht zu den Direkt- oder Portfolioinvestitionen gehören. Die Banken dominieren die «Übrigen Investitionen», während die Passiven der öffentlichen Hand unbedeutend sind.

Nach dem Hoch im Jahr 2007, als die Auslandpassiven der «Übrigen Investitionen» 1417 Mrd. Franken erreicht hatten, sanken sie bis 2010 auf 981 Mrd. Franken. Dieser markante Einbruch war auf die Banken zurückzuführen, die ihre Verpflichtungen gegenüber dem Ausland massiv abbauten. In den Folgejahren stiegen die «Übrigen Investitionen» wieder leicht an und erreichten 2015 mit 1152 Mrd. Franken erneut jene Grössenordnung, die sie bereits vor der Finanzkrise 2007 ausgewiesen hatten.

Grafik 34

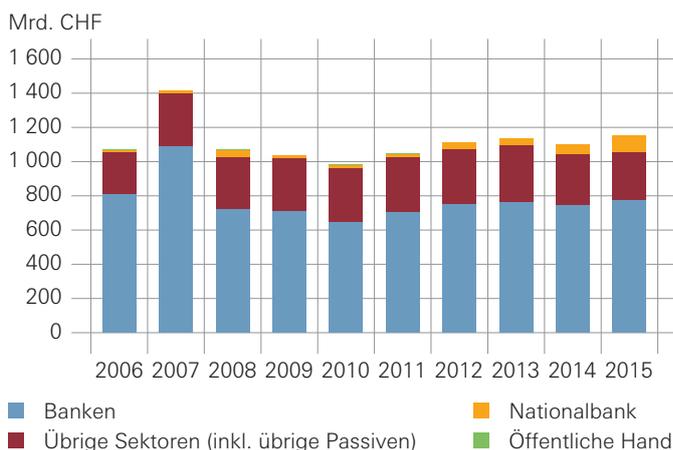
AUSLANDPASSIVEN: DERIVATE



Quelle: SNB

Grafik 35

AUSLANDPASSIVEN: ÜBRIGE INVESTITIONEN, SEKTOREN



Quelle: SNB

Tabelle 7

ÜBRIGE INVESTITIONEN: PASSIVEN

in Mrd. Franken

	2013	2014	2015
Passiven Total	1 136,2	1 100,0	1 151,9
Bargeld und Einlagen	811,4	807,9	876,0
davon Banken	762,6	744,7	773,8
davon Übrige Sektoren	5,7	4,3	2,4
Kredite	236,7	192,3	170,5
davon Banken	–	–	–
davon Übrige Sektoren	236,0	191,7	170,0
Übrige Passiven	88,1	99,8	105,4

Quelle: SNB

NETTOAUSLANDVERMÖGEN

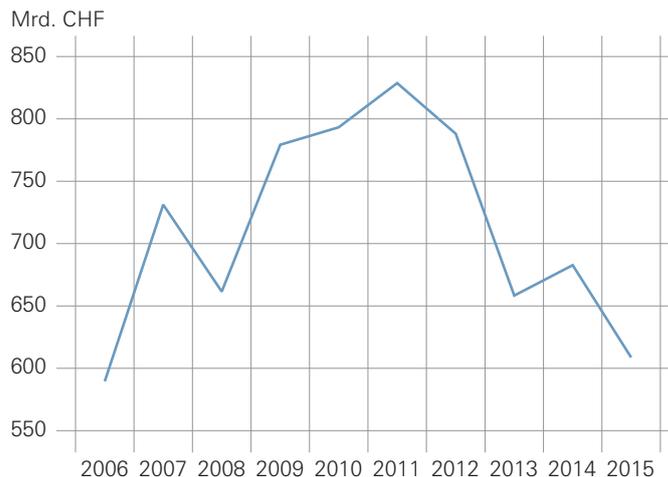
Seit Beginn der Aufzeichnung statistischer Daten zum Auslandvermögen (1985) verzeichnet die Schweiz höhere Auslandaktiven als -passiven und damit ein positives Nettoauslandvermögen. Darin reflektieren sich die hohe Sparquote sowie die begrenzten Investitionsmöglichkeiten in der Schweiz. Im internationalen Vergleich zeigt die Schweiz ein sehr hohes absolutes Nettoauslandvermögen und belegt den siebten Rang. Unter den Volkswirtschaften mit den höchsten Nettoauslandvermögen befinden sich neben den grossen Volkswirtschaften wie z. B. Japan, China und Deutschland auch kleinere wie Hongkong, Singapur und Norwegen (Quelle: IMF, «International Investment Position, Net»). Gemessen als Anteil des Bruttoinlandsprodukts bezifferte sich das Nettoauslandvermögen 2015 auf 95%.

Das Nettoauslandvermögen wies in den letzten zehn Jahren beträchtliche Schwankungen auf: Nach teilweise kräftigen Zunahmen zwischen 2006 und 2011 auf 829 Mrd. Franken war in den letzten Jahren ein deutlicher Abwärtstrend zu erkennen: 2015 belief sich das Nettoauslandvermögen auf 609 Mrd. Franken. Zwar verdoppelten sich die Währungsreserven seit 2011, das Nettovermögen bei den Portfolioinvestitionen ging jedoch stark zurück. Zudem nahmen bei den «Übrigen Investitionen» die Auslandpassiven stärker zu als die Auslandaktiven.

Zwischen 2006 und 2015 stieg das Nettoauslandvermögen um 19 Mrd. auf 609 Mrd. Franken. Summiert man allerdings die Salden der Nettozugänge von Aktiven und Passiven der Kapitalbilanz, würde sich eine Zunahme des Nettoauslandvermögens von 584 Mrd. Franken errechnen. Die Differenz zwischen der Zunahme gemäss Auslandvermögen und der kumulierten Zunahme aufgrund der Nettozugänge von Aktiven und Passiven gemäss Zahlungsbilanz (565 Mrd. Franken) ist in erster Linie auf Wechselkurs- und Börsenkursschwankungen zurückzuführen.

Grafik 36

NETTOAUSLANDVERMÖGEN



Quelle: SNB

Grafik 37

WECHSELKURSE

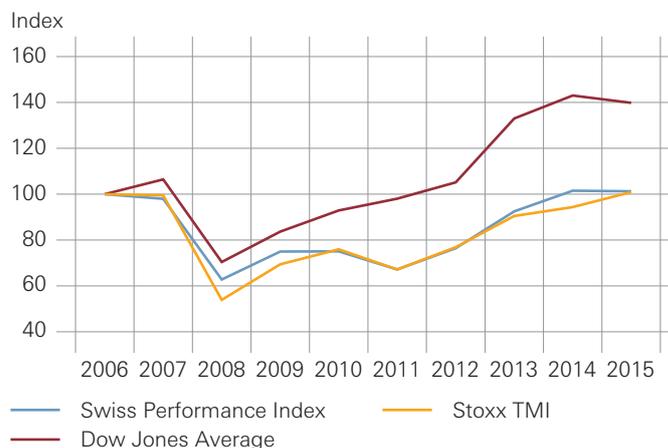


Quelle: SNB

Grafik 38

AKTIENKURSE

2006 = 100, Jahresende



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

EINLEITUNG

Die Nationalbank veröffentlicht seit dem Berichtsjahr 2014 die Zahlungsbilanz und das Auslandvermögen der Schweiz sowie die Direktinvestitionsstatistik gemäss dem neuen internationalen Standard *Balance of Payments and International Investment Position Manual 6th Edition* (BPM6). In der Zahlungsbilanz und im Auslandvermögen beinhaltet die Umstellung auf diesen Standard einen Wechsel des Darstellungsprinzips bei den Direktinvestitionen: Diese werden neu nach dem Asset/Liability-Prinzip (Bruttoprinzip) und nicht mehr – wie nach bisherigem Standard – nach dem Richtungsprinzip (Nettoprinzip) ausgewiesen. Im Gegensatz dazu sieht der neue internationale Standard für die Direktinvestitionsstatistik weiterhin das Richtungsprinzip vor. Entsprechend publiziert die Schweizerische Nationalbank die Daten im Bericht *Direktinvestitionen* auch weiterhin nach dem Richtungsprinzip.

Dieses Spezialthema gliedert sich in zwei Teile. Der erste Teil behandelt methodische Aspekte der unterschiedlichen Darstellungsprinzipien und erläutert, warum unterschiedliche Darstellungsprinzipien für Direktinvestitionen verwendet werden. Der zweite Teil zeigt, welche Unterschiede sich in der Gliederung nach Ländern und Branchen zwischen den beiden Prinzipien ergeben, und zwar am Beispiel des Kapitalbestandes.

METHODISCHE ASPEKTE

ASSET/LIABILITY-PRINZIP UND RICHTUNGSPRINZIP

Tabelle 1 zeigt eine Gegenüberstellung der beiden Darstellungsprinzipien für die Kapitalbestände der Direktinvestitionen.¹ Das Asset/Liability-Prinzip gliedert die Direktinvestitionen in Aktiven und Passiven, und zwar unabhängig von der hierarchischen Beziehung zwischen den Unternehmen im In- und Ausland. Das Richtungsprinzip hingegen gliedert die Direktinvestitionen entsprechend der hierarchischen Beziehung zwischen Unternehmen im Inland und den Unternehmen im Ausland.

In Tabelle 1 ist das Asset/Liability-Prinzip in den Spalten dargestellt: Die «Direktinvestitionen, Aktiven» umfassen alle konzerninternen Aktiven (A) von im Inland domizilierten Unternehmen gegenüber dem Ausland, unabhängig davon, ob es sich um Aktiven gegenüber Mutter- oder Tochtergesellschaften handelt. Folglich zählen dazu Aktiven von Muttergesellschaften im Inland gegenüber Tochtergesellschaften im Ausland (A_1) sowie Aktiven von Tochtergesellschaften im Inland gegenüber Muttergesellschaften im Ausland (A_2). Die «Direktinvestitionen, Passiven» enthalten alle konzerninternen Passiven (P) von im Inland domizilierten Unternehmen gegenüber dem Ausland, unabhängig davon, ob es sich um Passiven gegenüber Mutter- oder Tochtergesellschaften handelt. Folglich zählen dazu Passiven von Muttergesellschaften im Inland gegenüber Tochtergesellschaften im Ausland (P_1) sowie Passiven von Tochtergesellschaften im Inland gegenüber Muttergesellschaften im Ausland (P_2). Der Saldo der Direktinvestitionen ergibt sich aus der Differenz zwischen den Aktiven (A) und den Passiven (P).

Das Richtungsprinzip wird in Tabelle 1 in den Zeilen dargestellt. Im Gegensatz zum Asset/Liability-Prinzip ist hier zusätzlich die hierarchische Beziehung zwischen den Unternehmen im In- und Ausland relevant; d. h. bei den Aktiven und Passiven wird unterschieden, ob es sich um Kapitalverflechtungen gegenüber Muttergesellschaften oder Tochtergesellschaften handelt. Die «Schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland» (1) umfassen demnach die Kapitalverflechtungen von Muttergesellschaften im Inland mit Tochtergesellschaften im Ausland, wobei von den Aktiven (A_1) die Passiven (P_1) abgezogen werden. Die «Ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz» (2) umfassen die Kapitalverflechtungen von Tochtergesellschaften im Inland mit Muttergesellschaften im Ausland, wobei von den Passiven (P_2) die Aktiven (A_2) abgezogen werden. Der Saldo der Direktinvestitionen ergibt sich aus der Differenz zwischen den «Schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland» (1) und den «Ausländischen Direktinvestitionen in der Schweiz» (2). Tabelle 1 zeigt, dass der Saldo der Direktinvestitionen nach Richtungsprinzip und Asset/Liability-Prinzip identisch ist.

¹ Grundsätzlich sind die unterschiedlichen Darstellungsprinzipien sowohl für Kapitaltransaktionen als auch für Kapitalbestände und Direktinvestitionserträge relevant. Dieses Spezialthema beschränkt sich jedoch auf die Kapitalbestände. Eine ausführliche Darstellung der konzeptionellen Grundlagen der beiden Darstellungsprinzipien für alle Kapitalarten enthält das Spezialthema im Bericht *Direktinvestitionen 2013*, S. 25ff.

DIE BEDEUTUNG INVERSER INVESTITIONEN

Wie aus Tabelle 1 hervorgeht, ergibt sich der Unterschied zwischen den beiden Darstellungsprinzipien aufgrund der sogenannten inversen Investitionen. Als invers werden Investitionen bezeichnet, die entgegen der üblichen Investitionsrichtung erfolgen. Dabei handelt es sich einerseits um Passiven von Muttergesellschaften im Inland gegenüber Tochtergesellschaften im Ausland (P_1) und andererseits um Aktiven von Tochtergesellschaften im Inland gegenüber Muttergesellschaften im Ausland (A_2). Der Unterschied zwischen den beiden Darstellungsprinzipien resultiert daraus, dass die inversen Investitionen beim Richtungsprinzip verrechnet werden, während sie beim Asset/Liability-Prinzip zum Bestand addiert werden. Die Verrechnung der inversen Investitionen ist auch der Grund dafür, dass der Kapitalbestand gemäss dem Asset/Liability-Prinzip stets höher liegt als der Kapitalbestand nach dem Richtungsprinzip.

Grundsätzlich kann es sich bei diesen inversen Investitionen sowohl um Beteiligungskapital als auch um Konzernkredite handeln. Wegen des geringen Anteils des Beteiligungskapitals an den inversen Investitionen beschränkt sich die Direktinvestitionsstatistik der Schweiz jedoch auf deren Erfassung bei den Konzernkrediten.

GRÜNDE FÜR DIE VERWENDUNG UNTERSCHIEDLICHER DARSTELLUNGSPRINZIPIEN FÜR DIE DIREKTINVESTITIONEN

Die Darstellung der Direktinvestitionen in der Zahlungsbilanz und im Auslandvermögen gemäss dem Asset/Liability-Prinzip hat hauptsächlich zum Zweck, die Konsistenz der Direktinvestitionen mit anderen Grössen in der Zahlungsbilanz und im Auslandvermögen zu gewährleisten.

Die Darstellung der Direktinvestitionen nach dem Asset/Liability-Prinzip kann jedoch auch für bestimmte ökonomische Fragestellungen sinnvoll sein. Insbesondere gilt dies, wenn der Fokus der Analysen auf den gesamtwirtschaftlichen finanziellen Verflechtungen einer Volkswirtschaft liegt. In der Regel sind bei solchen Fragestellungen die Grössenordnung oder die Zusammensetzung von Zahlungsbilanz- und Auslandvermögenspositionen relevant. Das ist beispielsweise der Fall, wenn die Auswirkungen von externen Schocks auf die schweizerische Volkswirtschaft untersucht werden sollen.² Ein negativer externer Schock liegt beispielsweise vor, wenn sich die wirtschaftliche oder politische Situation in einem Land oder einer Region plötzlich verschlechtert. Dies reduziert unmittelbar den Wert der dortigen Direktinvestitionsaktiven. Die Direktinvestitionspassiven, d. h. die Verpflichtungen der Schweiz gegenüber der betroffenen Region, sind hingegen weniger stark durch den negativen externen Schock tangiert. Die Betrachtung der Aktiven gemäss Asset/

² Vgl. OECD (2014): *Implementing the latest international standards for compiling foreign direct investment statistics. Asset/Liability versus directional principle.*

Tabelle 1

DIREKTINVESTITIONEN GEMÄSS ASSET/LIABILITY-PRINZIP UND RICHTUNGSPRINZIP

		Asset/Liability-Prinzip gemäss Bericht <i>Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz</i>		
		Aktiven (A)	Passiven (P)	
Richtungsprinzip gemäss Bericht <i>Direktinvestitionen:</i>	Kapitalverflechtungen von Muttergesellschaften im Inland mit Tochter- gesellschaften im Ausland (1)	A_1	P_1	Schweizerische Direktinvestitionen im Ausland: (1) = $A_1 - P_1$
	Kapitalverflechtungen von Tochtergesellschaften im Inland mit Mutter- gesellschaften im Ausland (2)	A_2	P_2	Ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz: (2) = $P_2 - A_2$
		Direktinvestitionen, Aktiven: (A) = $A_1 + A_2$	Direktinvestitionen, Passiven: (P) = $P_1 + P_2$	Saldo der Direktinvestitionen: S = (A) - (P) = (1) - (2)

Liability-Prinzip ist daher besser geeignet, die mit Auslandsinvestitionen verbundenen Risiken für die Binnenwirtschaft zu erfassen, als eine Betrachtung gemäss Richtungsprinzip, bei welcher die Aktiven und Passiven verrechnet werden.

Bei der Darstellung der Direktinvestitionen nach dem Richtungsprinzip stehen die hierarchischen Beziehungen innerhalb der Konzerne im Zentrum. Indem davon ausgegangen wird, dass der Investitionsentscheid stets vom Direktinvestor resp. von der Muttergesellschaft getroffen wird, ist das Richtungsprinzip das geeignete Konzept, wenn die den Direktinvestitionen zugrundeliegenden Motive interessieren: z. B. in welche Länder Investoren aus der Schweiz vorzugsweise investieren oder welche inländischen Branchen die grössten Investitionen im Ausland tätigen. Im Allgemeinen ist das Richtungsprinzip dem Asset/Liability-Prinzip immer dann vorzuziehen, wenn der Fokus auf einer Branchen- oder Länderbetrachtung der Direktinvestitionen liegt.

Da beim Richtungsprinzip Aktiven und Passiven gegenüber dem Ausland verrechnet werden, wird darin das effektiv zur Verfügung gestellte Kapital ausgewiesen. Dieses ist die geeignete Grösse, wenn es darum geht, realwirtschaftliche Auswirkungen von Direktinvestitionen zu analysieren, wie beispielsweise den Effekt von Direktinvestitionen auf das Produktivitäts- oder Beschäftigungswachstum oder auf den Wissens- und Technologietransfer.

GLIEDERUNG DER DIREKTINVESTITIONEN ANHAND DER BEIDEN DARSTELLUNGSPRINZIPIEN

LÄNDERGLIEDERUNG

Die Tabelle 2 stellt die länderweisen Kapitalbestände gemäss Richtungsprinzip den länderweisen Kapitalbeständen nach Asset/Liability-Prinzip gegenüber.³ Es zeigt sich, dass die Kapitalbestände gemäss Asset/Liability-Prinzip stets über denjenigen gemäss Richtungsprinzip liegen. Im Weiteren ist ersichtlich, dass die Reihenfolge der Kapitalbestände der Direktinvestitionen nach Ländern bei den beiden Darstellungsprinzipien fast identisch ist. Bezüglich der Reihenfolge der fünf wichtigsten Zieldestinationen besteht kein Unterschied. Bei den fünf wichtigsten Herkunftsländern, bei denen es sich um dieselben fünf Länder bzw. Regionen handelt wie bei den Zieldestinationen, liegen gemäss Asset/Liability-Prinzip die Offshore-Zentren Mittel- und Südamerikas vor Österreich, während beim Richtungsprinzip Österreich die Offshore-Zentren übertrifft.

Im Kontext der schweizerischen Direktinvestitionsstatistik trifft somit die Aussage zu, dass sowohl gemäss Asset/Liability-Prinzip als auch gemäss Richtungsprinzip die gleichen Länder die grössten Direktinvestitionsbestände aufweisen.

³ Die Ländergliederung gemäss Asset/Liability-Prinzip ist nicht auf dem Datenportal <https://data.snb.ch> zu finden. Die Nationalbank stellt diese Daten auf Anfrage zur Verfügung, falls sie nicht vertraulich sind. Die Ländergliederung der Direktinvestitionen gemäss Richtungsprinzip ist dagegen auf dem Datenportal verfügbar (<https://data.snb.ch> > Tabellen > Aussenwirtschaft > Aussenwirtschaft der Schweiz > Direktinvestitionen).

Tabelle 2

LÄNDERWEISER VERGLEICH DER BEIDEN DARSTELLUNGSPRINZIPIEN

Kapitalbestand (2014)

Asset/Liability-Prinzip: Fünf wichtigste Destinationen Direktinvestitionen, Aktiven:	in Mrd. Franken	Richtungsprinzip: Fünf wichtigste Destinationen, Direktinvestitionen im Ausland:	in Mrd. Franken
(1.) Vereinigte Staaten	248	(1.) Vereinigte Staaten	192
(2.) Offshore-Finanzzentren Mittel- und Südamerikas	219	(2.) Offshore-Finanzzentren Mittel- und Südamerikas	158
(3.) Luxemburg	168	(3.) Luxemburg	127
(4.) Niederlande	136	(4.) Niederlande	97
(5.) Vereinigtes Königreich	80	(5.) Vereinigtes Königreich	59
Asset/Liability-Prinzip: Fünf wichtigste Herkunftsländer Direktinvestitionen, Passiven:	in Mrd. Franken	Richtungsprinzip: Fünf wichtigste Herkunftsländer, Direktinvestitionen in der Schweiz:	in Mrd. Franken
(1.) Luxemburg	229	(1.) Luxemburg	189
(2.) Niederlande	217	(2.) Niederlande	178
(3.) Vereinigte Staaten	156	(3.) Vereinigte Staaten	100
(4.) Offshore-Finanzzentren Mittel- und Südamerikas	107	(4.) Österreich	60
(5.) Österreich	61	(5.) Offshore-Finanzzentren Mittel- und Südamerikas	46

Die unterschiedlich hohen Kapitalbestände der Direktinvestitionen, die sich je nach Darstellungsprinzip ergeben, widerspiegeln den Umfang der inversen Investitionen, die zwischen der Schweiz und den betreffenden Ländern bestehen. In Tabelle 3 sind die fünf Länder mit den grössten inversen Investitionen aufgeführt. Es zeigt sich, dass die Schweiz gegenüber den Offshore-Finanzzentren Mittel- und Südamerikas 2014 mit 61 Mrd. Franken die grössten inversen Investitionen zu verzeichnen hatte. Auf den Plätzen zwei und drei folgten die Vereinigten Staaten mit 56 Mrd. und Luxemburg mit 40 Mrd. Franken.

Es lässt sich im Weiteren erkennen, dass insgesamt nur ein vergleichsweise kleiner Anteil der gesamten Direktinvestitionsaktiven und -passiven auf inverse Investitionen entfiel. In den in Tabelle 3 aufgeführten Ländern lag der entsprechende Anteil zwischen 10% und 19%. Der Grund, weshalb bei einer Länderbetrachtung der wichtigsten Direktinvestitionsbeziehungen beide Darstellungsprinzipien zu einem ähnlichen Ergebnis führen, liegt darin, dass nur ein vergleichsweise kleiner Anteil des Kapitalbestands der Direktinvestitionen auf inverse Investitionen entfällt.

BRANCHENGLIEDERUNG

Der Vergleich zwischen den beiden Darstellungsprinzipien bezüglich der Branchengliederung beschränkt sich an dieser Stelle auf die Darstellung der Konzernkredite. Dies macht die Unterschiede zwischen den beiden Darstellungsprinzipien besser sichtbar, denn im Fall der schweizerischen Direktinvestitionsstatistik betreffen alle inversen Investitionen die Konzernkredite. Grafik 1 zeigt die grenzüberschreitenden Konzernkredite der Industrie, Grafik 2 die grenzüberschreitenden Konzernkredite des Dienstleistungssektors (ohne Holdinggesellschaften) und Grafik 3 diejenigen der Holdinggesellschaften.

Die Konzernkredite der Industrie gegenüber dem Ausland (Grafik 1) haben seit 2005 sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite deutlich zugenommen.⁴ Da die Aktiven jedoch stärker als die Passiven zunahmen, vergrösserte sich entsprechend auch der Saldo.⁵ Aus der Darstellung nach Richtungsprinzip wird ersichtlich, dass der höhere Saldo auf die schweizerischen Direktinvestitionen im Ausland zurückzuführen war. Dies entspricht dem Bild, das bei einem ausgeprägt auslandorientierten Wirtschaftszweig zu erwarten ist: Das hohe Volumen an aktiven und passiven Konzernkrediten widerspiegelt die starke finanzielle Verflechtung mit Tochtergesellschaften im Ausland.

4 Beim Anstieg des Bestands an Aktiven und Passiven bei den Konzernkrediten zwischen 2013 und 2014 handelt es sich um einen Reihenbruch. Dieser ist auf die Einführung der neuen Erhebungen der Kapitalverflechtungen zurückzuführen.

5 Der Saldo ist bei beiden Darstellungsprinzipien identisch. Mit den in Tabelle 1 verwendeten Abkürzungen lässt sich der Zusammenhang folgendermassen darstellen: Saldo (S) = Aktiven (A) – Passiven (P) = (A₁ + A₂) – (P₁ + P₂) = schweizerische Direktinvestitionen im Ausland (1) – ausländische Direktinvestitionen in der Schweiz (2) = (A₁ – P₁) – (P₂ – A₂) = (A₁ + A₂) – (P₁ + P₂).

Tabelle 3

LÄNDER/REGIONEN MIT DEN GRÖSSTEN «INVERSEN INVESTITIONEN» (2014)

Land/Region:	in Mrd. Franken	in % der Summe an Direktinvestitionsaktiven und -passiven:
(1.) Offshore-Finanzzentren Mittel- und Südamerikas	61	19%
(2.) Vereinigte Staaten	56	14%
(3.) Luxemburg	40	10%
(4.) Niederlande	38	11%
(5.) Vereinigtes Königreich	21	16%

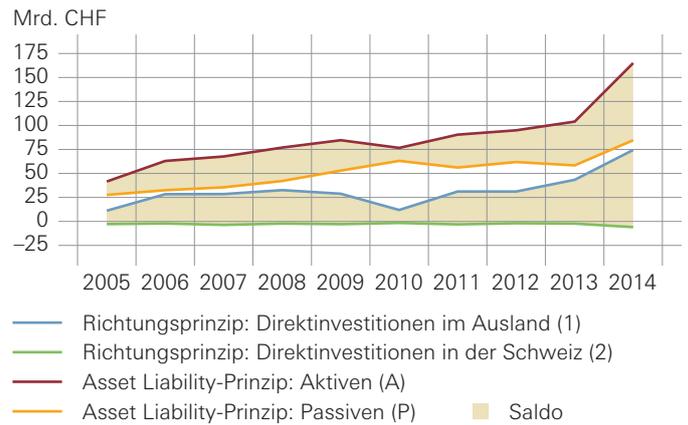
Auch der Dienstleistungssektor (ohne Holdinggesellschaften) (Grafik 2) verzeichnete ein deutliches Wachstum der aktiven und passiven Konzernkredite gegenüber dem Ausland.⁶ Im Gegensatz zur Industrie wiesen in diesem Sektor die Konzernkredite nach Richtungsprinzip bei den Direktinvestitionen im Ausland keinen bedeutenden Saldo auf. Folglich sind Konzernkredite im Dienstleistungssektor (ohne Holdinggesellschaften) für die Finanzierung von Tochtergesellschaften im Ausland weniger bedeutend als in der Industrie.

Ein anderes Bild als in der Industrie und im Dienstleistungssektor zeigt die Entwicklung der grenzüberschreitenden Konzernkredite der Holdinggesellschaften (Grafik 3). Zwar verzeichneten auch die Holdinggesellschaften eine deutliche Zunahme bei den aktiven und passiven Konzernkrediten gegenüber dem Ausland, jedoch verlief die Entwicklung der Konzernkredite nach beiden Darstellungsprinzipien weitgehend parallel und im Unterschied zur Industrie waren zu keinem Zeitpunkt hohe Nettopositionen zu verzeichnen. Dies lässt sich dahingehend interpretieren, dass im Inland domizilierte Holdinggesellschaften oft eine Drehscheibenfunktion für die Finanzierung internationaler Konzerne wahrnehmen.

Grafik 1

KONZERNKREDITE DER INDUSTRIE GEMÄSS DEN BEIDEN DARSTELLUNGSPRINZIPIEN

Kapitalbestand

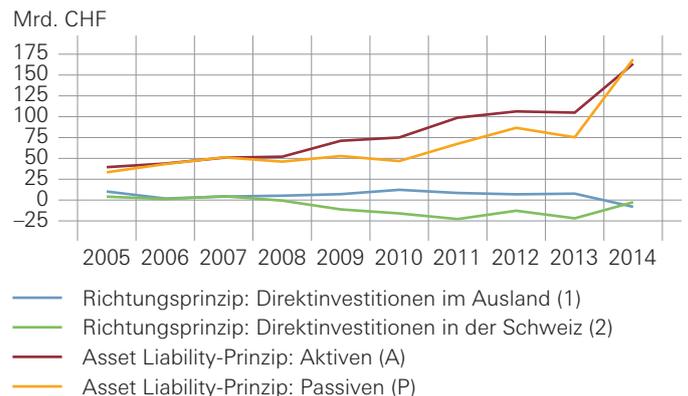


Quelle: SNB

Grafik 2

KONZERNKREDITE DER DIENSTE (OHNE HOLDINGGESELLSCHAFTEN) GEMÄSS DEN BEIDEN DARSTELLUNGSPRINZIPIEN

Kapitalbestand

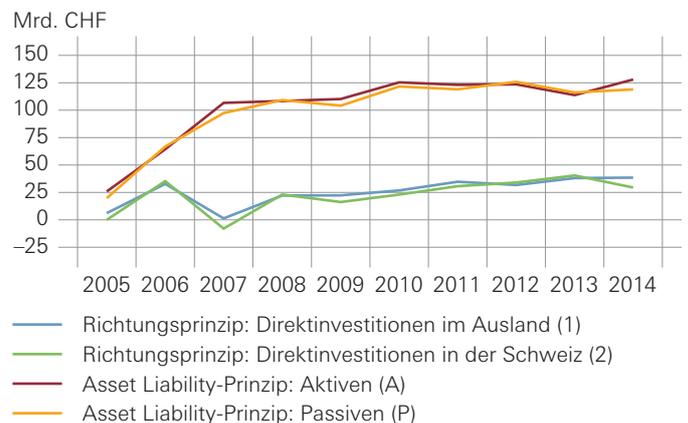


Quelle: SNB

Grafik 3

KONZERNKREDITE DER HOLDINGGESELLSCHAFTEN GEMÄSS DEN BEIDEN DARSTELLUNGSPRINZIPIEN

Kapitalbestand



Quelle: SNB

⁶ Beim Anstieg des Bestands an Aktiven und Passiven bei den Konzernkrediten zwischen 2013 und 2014 handelt es sich um einen Reihenbruch. Dieser ist auf die Einführung der neuen Erhebungen der Kapitalverflechtungen zurückzuführen.

Herausgeberin

Schweizerische Nationalbank
Statistik
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 58 631 00 00

Auskunft

bop@snb.ch

Sprachen

Deutsch, Französisch und Englisch

Gestaltung

Interbrand AG, Zürich

Druck

Neidhart + Schön AG, Zürich

Herausgegeben

Im Mai 2016

ISSN 2297-4482 (Gedruckte-Ausgabe)
ISSN 2297-4512 (Online-Ausgabe)

Verfügbarkeit

Die Publikationen der Schweizerischen Nationalbank sind im Internet verfügbar unter www.snb.ch, Publikationen.

Der Publikationskalender ist ersichtlich unter www.snb.ch, Medien/Terminkalender.

Ein Grossteil der Publikationen ist gedruckt erhältlich, als Einzelexemplar oder im Abonnement:
Schweizerische Nationalbank, Bibliothek
Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 58 631 11 50
Telefax +41 58 631 50 48
E-Mail: library@snb.ch



Urheberrecht/Copyright ©

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) respektiert sämtliche Rechte Dritter namentlich an urheberrechtlich schützba- ren Werken (Informationen bzw. Daten, Formulierungen und Darstellungen, soweit sie einen individuellen Charakter aufweisen).

Soweit einzelne SNB-Publikationen mit einem Copyright-Vermerk versehen sind (© Schweizerische Nationalbank/SNB, Zürich/ Jahr o. Ä.), bedarf deren urheberrechtliche Nutzung (Vervielfältigung, Nutzung via Internet usw.) zu nicht-kommerziellen Zwecken einer Quellenangabe. Die urheberrechtliche Nutzung zu kommerziellen Zwecken ist nur mit der ausdrücklichen Zustimmung der SNB gestattet.

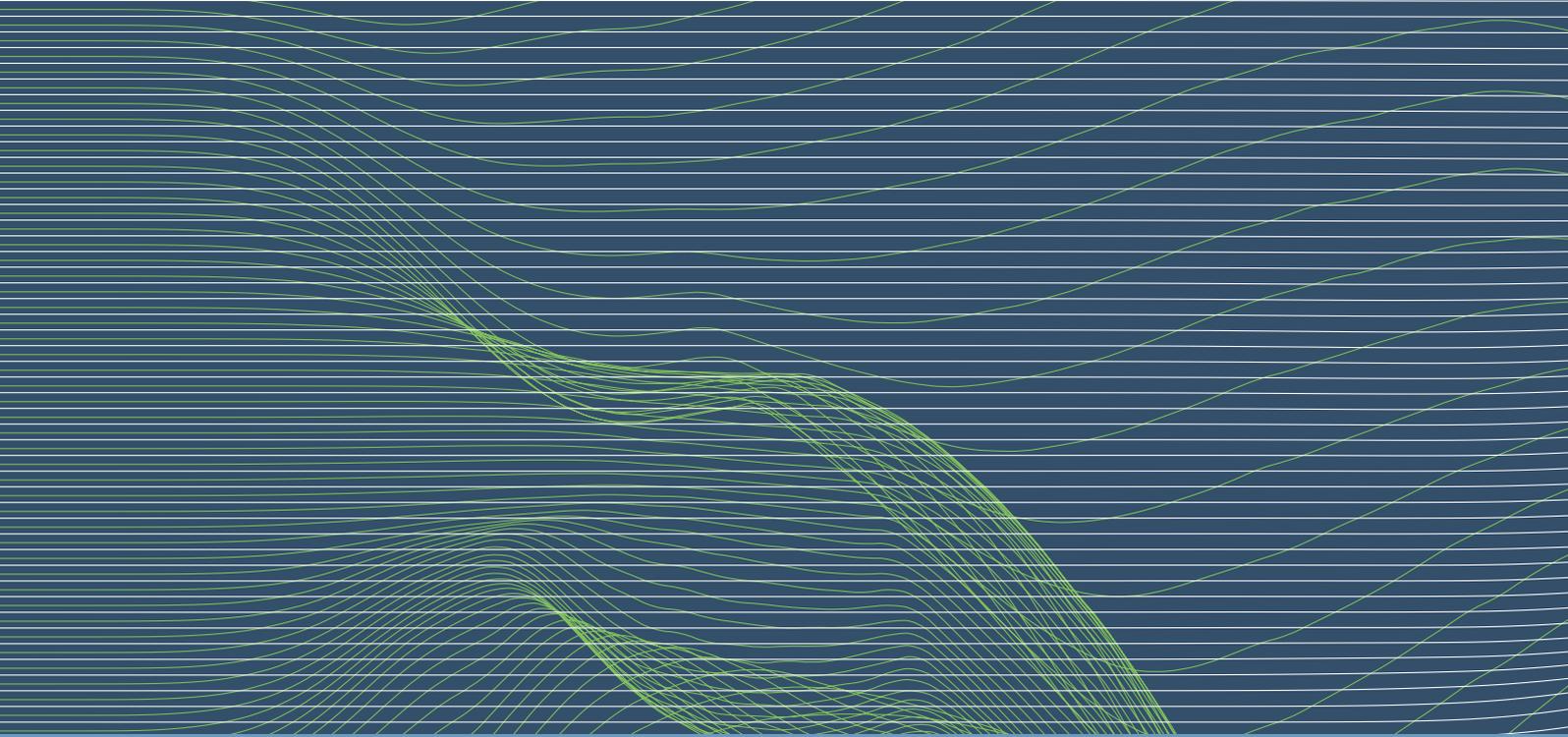
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

Soweit Informationen und Daten ersichtlich aus fremden Quellen stammen, sind Nutzer solcher Informationen und Daten verpflichtet, allfällige Urheberrechte daran zu respektieren und selbst entsprechende Nutzungsbefugnisse bei diesen fremden Quellen einzuholen.

Haftungsbeschränkung

Die SNB bietet keine Gewähr für die von ihr zur Verfügung gestellten Informationen. Sie haftet in keinem Fall für Verluste oder Schäden, die wegen Benutzung der von ihr zur Verfügung gestellten Informationen entstehen könnten. Die Haftungsbeschränkung gilt insbesondere für die Aktualität, Richtigkeit, Gültigkeit und Verfügbarkeit der Informationen.

© Schweizerische Nationalbank, Zürich/Bern 2016



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

