

Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz 2016

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



Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz 2016

3. Jahrgang

Inhalt

	Seite
1 Überblick	4
Einleitende Bemerkungen	4
Entwicklung der Zahlungsbilanz und des Auslandvermögens 2016	4
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	23
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: Zahlungsbilanz und Auslandvermögen – zum besseren Verständnis wichtiger Statistiken	31
Einleitung	31
Warum Zahlungsbilanz und Auslandvermögen?	31
Die Zahlungsbilanz	32
Grundzüge des Verbuchungssystems in der Zahlungsbilanz	32
Verbuchungen in der Leistungsbilanz und der Bilanz der Vermögensübertragungen	33
Verbuchungen in der Kapitalbilanz	33
Ausgleich der Zahlungsbilanz	34
Das Auslandvermögen	34
Zahlungsbilanz und Auslandvermögen als Bestandteil der VGR	35

EINLEITENDE BEMERKUNGEN

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) erstellt die Zahlungsbilanz und das Auslandvermögen der Schweiz gemäss den Vorgaben des Internationalen Währungsfonds (IWF) im Rahmen des *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6. Ausgabe (BPM6).

Die Zahlungsbilanz (Leistungsbilanz, Bilanz der Vermögensübertragungen und Kapitalbilanz) umfasst die grenzüberschreitenden Transaktionen der Schweiz mit dem Ausland während einer Periode. Das Auslandvermögen zeigt den Bestand der finanziellen Aktiven und Passiven der Schweiz gegenüber dem Ausland am Periodenende. Die Aktiven und Passiven des Auslandvermögens werden zum einen durch die Transaktionen der Kapitalbilanz verändert. Zum anderen beeinflussen Kapitalgewinne bzw. -verluste aufgrund der Börsen- und Wechselkursentwicklung sowie sonstige Änderungen die Kapitalbestände.

Die Daten zur Zahlungsbilanz und zum Auslandvermögen der Schweiz sind auf dem Datenportal der Nationalbank unter data.snb.ch im Bereich «Aussenwirtschaft» verfügbar. Die Daten werden vierteljährlich aktualisiert und in einer Medienmitteilung kommentiert. Als Ergänzung dazu erscheint jeweils im Mai dieser Jahresbericht.

Der Jahresbericht basiert auf dem Datenstand des 4. Quartals 2016, der bereits mit einer Medienmitteilung am 24. März 2017 veröffentlicht wurde. Der Jahresbericht geht zunächst auf die Ereignisse 2016 ein und richtet seinen Fokus im zweiten Teil auf die längerfristigen Entwicklungen der Zahlungsbilanz und des Auslandvermögens. In der Regel enthält er ein Spezialthema, das sich mit Hintergrundinformationen rund um die Aussenwirtschaft der Schweiz beschäftigt.

Ziel des diesjährigen Spezialthemas ist es, ein besseres Verständnis für die Zahlungsbilanz- und Auslandvermögensstatistik zu schaffen. Dabei steht vor allem das Prinzip der doppelten Verbuchung im Zentrum, das in der Zahlungsbilanz und ihren Teilbilanzen angewendet wird. Zudem werden die Zusammenhänge zwischen den Teilbilanzen der Zahlungsbilanz, die Verbindung der Zahlungsbilanz zum Auslandvermögen sowie ihre Einbettung in die Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung erläutert.

ENTWICKLUNG DER ZAHLUNGSBILANZ UND DES AUSLANDVERMÖGENS 2016

Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz wies 2016 einen Überschuss von 70 Mrd. Franken aus. Er fiel damit um 5 Mrd. Franken tiefer aus als im Vorjahr. Ausschlaggebend war der geringere Einnahmenüberschuss bei den Direktinvestitionen im Primäreinkommen. Dem entgegen wirkte eine Zunahme des Einnahmenüberschusses beim Waren- und Dienstleistungshandel. Ausserdem nahm bei den Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) der Ausgabenüberschuss ab.

Der Leistungsbilanzüberschuss belief sich wie in den vorangegangenen Jahren auf rund 11% des Bruttoinlandsprodukts.

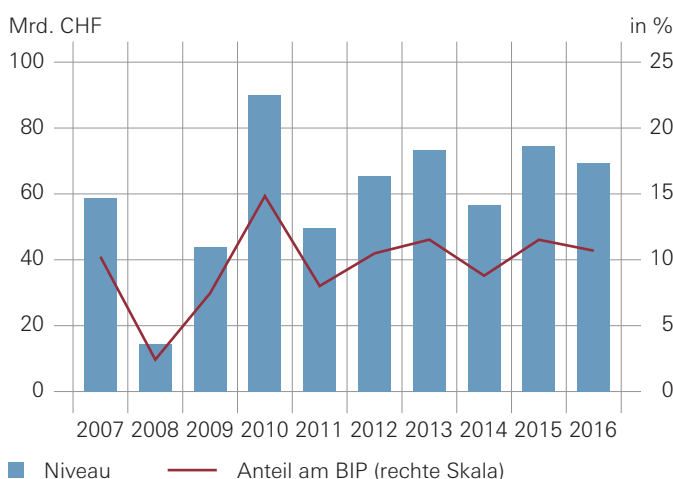
Im Warenhandel ergab sich, wie im Vorjahr, ein Einnahmenüberschuss von 52 Mrd. Franken. Die Einnahmen aus Exporten erreichten eine Höhe von 313 Mrd. Franken (2015: 292 Mrd. Franken), die Ausgaben für Importe betragen 261 Mrd. Franken (2015: 240 Mrd. Franken).

Die wichtigsten Bestandteile des Warenhandels sind die Komponenten «Aussenhandel Total 1» gemäss Aussenhandelsstatistik der Eidgenössischen Zollverwaltung (EZV), Handel mit nicht-monetärem Gold sowie der Transithandel. Die Einnahmen des «Aussenhandels Total 1» stiegen gegenüber dem Vorjahr um 8 Mrd. auf 211 Mrd. Franken, die Ausgaben um 7 Mrd. auf 173 Mrd. Franken. Sowohl bei den Einnahmen als auch bei den Ausgaben waren die Zuwächse vor allem auf die chemisch-pharmazeutischen Produkte zurückzuführen. Im Handel mit nicht-monetärem Gold erhöhten sich die Einnahmen aus Exporten und die Ausgaben für Importe um je 12 Mrd. Franken. Die Nettoeinnahmen aus dem Transithandel nahmen um 1 Mrd. auf 26 Mrd. Franken zu.

Der Dienstleistungshandel zeigte einen Einnahmenüberschuss von 19 Mrd. Franken (2015: Einnahmenüberschuss

Grafik 1

SALDO DER LEISTUNGSBILANZ



Quelle: SNB

von 18 Mrd. Franken). Die Einnahmen beliefen sich auf 113 Mrd. Franken (2015: 109 Mrd. Franken), die Ausgaben auf 94 Mrd. Franken (2015: 91 Mrd. Franken). Die grössten Anstiege auf der Einnahmenseite zeigten die Einnahmen aus Versicherungsdiensten und die Einnahmen aus Lizenzgebühren. Auf der Ausgabenseite wiesen die Transportdienste, die Geschäftsdienste sowie die Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste die grössten Anstiege aus.

Die Primäreinkommen (Arbeits- und Kapitaleinkommen) verzeichneten einen Einnahmenüberschuss von 8 Mrd. Franken (2015: Einnahmenüberschuss von 18 Mrd. Franken). Die Einnahmen beliefen sich auf 126 Mrd. Franken (2015: 150 Mrd. Franken), die Ausgaben betragen 118 Mrd. Franken (2015: 132 Mrd. Franken). Der Rückgang des Einnahmenüberschusses war vor allem auf den um 8 Mrd. Franken geringeren Einnahmenüberschuss aus Direktinvestitionen zurückzuführen.

Bei den Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) zeigte sich ein Ausgabenüberschuss von 10 Mrd. Franken (2015: Ausgabenüberschuss von 13 Mrd. Franken). Während sich die Einnahmen auf 41 Mrd. Franken beliefen (2015: 36 Mrd. Franken), betragen die Ausgaben 51 Mrd. Franken (2015: 49 Mrd. Franken). Der geringere Ausgabenüberschuss gegenüber dem Vorjahr wurde durch die Prämieinnahmen und Schadenzahlungen der Versicherungen geprägt.

Bilanz der Vermögensübertragungen

Die Bilanz der Vermögensübertragungen war 2016 ausgeglichen. Die Einnahmen und Ausgaben betragen jeweils 1 Mrd. Franken.

Kapitalbilanz

Der Nettozugang von Aktiven belief sich 2016 auf 95 Mrd. Franken (2015: Nettozugang von 235 Mrd. Franken). Die Schweiz erwarb dabei vor allem Aktiven in Form von Währungsreserven und Direktinvestitionen. Der Nettozugang der Währungsreserven betrug 77 Mrd. Franken (2015: Nettozugang von 94 Mrd. Franken), jener der Direktinvestitionen 40 Mrd. Franken (2015: Nettozugang von 126 Mrd. Franken). Bei den Direktinvestitionen entfiel der Grossteil der Transaktionen auf inländische Investoren, die sowohl Erträge in ihren Tochterunternehmen im Ausland reinvestierten als Letzteren auch Kredite gewährten. Die «Übrigen Investitionen» verzeichneten einen Nettoabbau von 22 Mrd. Franken (2015: Nettoabbau von 26 Mrd. Franken), da Geschäftsbanken im Inland ihre Forderungen gegenüber Banken im Ausland abbauten. Die Portfolioinvestitionen wiesen einen Nettozugang von 1 Mrd. Franken aus (2015: Nettozugang von 40 Mrd. Franken), wobei sich die Käufe und Verkäufe von Wertpapieren weitgehend ausglich.

Der Nettozugang von Passiven belief sich auf 18 Mrd. Franken (2015: Nettozugang von 139 Mrd. Franken). Die «Übrigen Investitionen» verzeichneten einen Nettozugang von 56 Mrd. Franken (2015: Nettozugang von 60 Mrd. Franken), wobei ein grosser Teil auf die Komponente «Übriger Nettozugang von Passiven» entfiel. Es handelte sich dabei um Transaktionen, die sich gemäss den verfügbaren Informationen zum Zeitpunkt der Publikation keiner anderen Komponente zuordnen liessen. Im Gegensatz dazu resultierte bei den Portfolioinvestitionen und den Direktinvestitionen jeweils ein Nettoabbau von Passiven. Der Nettoabbau bei den Portfolioinvestitionen in Höhe von 21 Mrd. Franken (2015: Nettoabbau von 14 Mrd. Franken) kam vor allem dadurch zustande, dass das Ausland Dividendenpapiere inländischer Emittenten verkaufte. Bei den Direktinvestitionen ergab sich ein Nettoabbau von 17 Mrd. Franken (2015: Nettozugang von 94 Mrd. Franken), hauptsächlich weil Investoren im Ausland Beteiligungskapital aus Finanz- und Holdinggesellschaften in der Schweiz abzogen.

Der Saldo der Kapitalbilanz belief sich unter Berücksichtigung der Derivate auf 83 Mrd. Franken (2015: 93 Mrd. Franken).

Statistische Differenz

Die statistische Differenz enthält alle Abweichungen, die sich in der Praxis aufgrund von Fehlern und Lücken in den statistischen Erhebungen ergeben. 2016 belief sich die statistische Differenz auf 14 Mrd. Franken (2015: 32 Mrd. Franken). Damit beläuft sich die statistische Differenz auf 1% aller Leistungsbilanztransaktionen.

Auslandvermögen

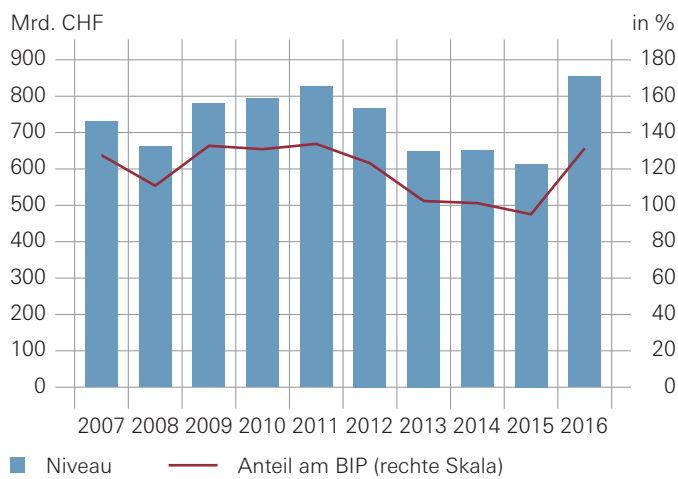
Der Bestand der Auslandaktiven stieg 2016 um 205 Mrd. auf 4482 Mrd. Franken. Den stärksten Anstieg innerhalb der Aktiven verzeichneten die Währungsreserven, die vor allem aufgrund der Transaktionen der Kapitalbilanz um 89 Mrd. auf 690 Mrd. Franken zunahmen. Der Bestand der Portfolioinvestitionen stieg um 58 Mrd. auf 1283 Mrd. Franken, jener der Direktinvestitionen um 57 Mrd. auf 1555 Mrd. Franken. Der Bestand der «Übrigen Investitionen» nahm um 3 Mrd. auf 838 Mrd. Franken zu, die Aktiven der Derivate sanken hingegen um 2 Mrd. auf 116 Mrd. Franken.

Der Bestand der Auslandpassiven reduzierte sich um 35 Mrd. auf 3628 Mrd. Franken, obwohl aus den in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Transaktionen ein Nettozugang von Passiven resultierte. Die Bestandesabnahme betraf vor allem die Portfolioinvestitionen, wo sich die rückläufigen Kurse an der Schweizer Börse bemerkbar machten. Der Bestand der Portfolioinvestitionen sank dementsprechend um 70 Mrd. auf 1062 Mrd. Franken. Der Bestand der Direktinvestitionen reduzierte sich um 7 Mrd. auf 1238 Mrd. Franken, jener der Derivate um 3 Mrd. auf 110 Mrd. Franken. Dem entgegen stiegen die Bestände der «Übrigen Investitionen» um 45 Mrd. auf 1217 Mrd. Franken.

Das Nettoauslandvermögen nahm 2016 um 241 Mrd. auf 854 Mrd. Franken zu. Dieser Anstieg war vor allem auf die höheren Salden bei den Portfolioinvestitionen (+128 Mrd. Franken) und den Währungsreserven zurückzuführen (+89 Mrd. Franken). Damit erreichte das Nettoauslandvermögen 2016 einen Wert von 131% des Bruttoinlandsprodukts der Schweiz. Der prozentual grösste Anteil stammte dabei von den Währungsreserven.

Grafik 2

NETTOAUSLANDVERMÖGEN



Quelle: SNB

Tabelle 1

ZAHLUNGSBILANZ DER SCHWEIZ – ÜBERSICHT

In Mio. Franken

	2012	2013	2014	2015	2016
Leistungsbilanz, Saldo	65 397	73 190	56 602	74 386	69 503
Einnahmen	561 572	597 144	588 494	586 488	592 752
Ausgaben	496 175	523 953	531 891	512 103	523 249
Waren und Dienste, Saldo	59 148	70 093	70 170	69 521	71 200
Einnahmen	414 250	452 379	412 405	400 523	425 955
Ausgaben	355 102	382 285	342 235	331 002	354 755
Waren, Saldo	37 672	49 794	50 764	51 570	52 340
Einnahmen	311 952	346 436	301 544	291 739	313 311
Ausgaben	274 280	296 641	250 780	240 169	260 971
Dienste, Saldo	21 476	20 299	19 406	17 951	18 860
Einnahmen	102 298	105 943	110 860	108 784	112 644
Ausgaben	80 822	85 644	91 454	90 833	93 784
Primäreinkommen, Saldo	14 431	15 062	4 135	17 643	8 081
Einnahmen	113 357	110 668	140 049	149 587	126 008
Ausgaben	98 926	95 606	135 914	131 944	117 927
Arbeitseinkommen, Saldo	-18 171	-19 228	-20 233	-21 004	-22 129
Einnahmen	2 265	2 259	2 208	2 456	2 456
Ausgaben	20 436	21 488	22 441	23 460	24 585
Kapitaleinkommen, Saldo	32 602	34 291	24 368	38 646	30 210
Einnahmen	111 091	108 409	137 841	147 130	123 551
Ausgaben	78 490	74 118	113 473	108 484	93 341
Sekundäreinkommen, Saldo	-8 182	-11 966	-17 702	-12 778	-9 779
Einnahmen	33 965	34 097	36 041	36 378	40 789
Ausgaben	42 148	46 062	53 743	49 156	50 568
Bilanz der Vermögensübertragungen, Saldo	-2 177	701	-10 571	-13 674	-102
Einnahmen	345	1 694	717	4 003	1 162
Ausgaben	2 522	992	11 288	17 676	1 263
Kapitalbilanz (ohne Derivate), Saldo	70 205	107 018	44 052	95 353	77 412
Nettozugang von Aktiven	201 382	116 870	23 418	234 706	95 278
Nettozugang von Passiven	131 177	9 852	-20 634	139 353	17 865
Direktinvestitionen, Saldo	13 684	34 651	-8 808	32 184	56 646
Nettozugang von Aktiven	50 727	11 705	9 039	126 375	39 513
Nettozugang von Passiven	37 043	-22 947	17 847	94 191	-17 133
Portfolioinvestitionen, Saldo	-16 896	15 770	8 557	54 028	22 001
Nettozugang von Aktiven	-4 490	19 337	8 302	39 621	779
Nettozugang von Passiven	12 407	3 567	-254	-14 407	-21 222
Übrige Investitionen, Saldo	-101 174	43 654	10 343	-85 293	-78 310
Nettozugang von Aktiven	-19 447	72 887	-27 884	-25 724	-22 089
Nettozugang von Passiven	81 727	29 232	-38 227	59 569	56 221
Währungsreserven, Saldo	174 591	12 943	33 961	94 434	77 075
Derivate, Saldo	-1 485	-779	-1 041	-2 429	5 506
Statistische Differenz	5 501	32 348	-3 021	32 212	13 517

Quelle: SNB

AUSLANDVERMÖGEN DER SCHWEIZ – ÜBERSICHT

In Mio. Franken

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiven	3 855 686	3 888 819	4 242 041	4 276 482	4 481 926
Direktinvestitionen	1 345 456	1 300 380	1 429 989	1 498 114	1 555 172
Portfolioinvestitionen	1 123 427	1 158 151	1 240 899	1 224 991	1 282 962
Derivate	128 297	105 012	149 153	117 224	115 566
Übrige Investitionen	773 505	847 911	880 800	834 793	837 729
Währungsreserven	485 001	477 364	541 201	601 359	690 497
Passiven	3 087 743	3 239 007	3 590 564	3 662 767	3 627 674
Direktinvestitionen	970 297	965 925	1 161 216	1 245 178	1 238 488
Portfolioinvestitionen	869 385	1 026 491	1 142 149	1 132 182	1 061 985
Derivate	126 088	100 268	146 281	113 206	110 435
Übrige Investitionen	1 121 973	1 146 323	1 140 918	1 172 200	1 216 767
Nettovermögen	767 944	649 812	651 477	613 715	854 252
Direktinvestitionen	375 159	334 455	268 772	252 936	316 683
Portfolioinvestitionen	254 042	131 661	98 750	92 809	220 978
Derivate	2 209	4 744	2 873	4 018	5 131
Übrige Investitionen	-348 468	-298 412	-260 118	-337 407	-379 037
Währungsreserven	485 001	477 364	541 201	601 359	690 497

Quelle: SNB

2 Zahlungsbilanz

LEISTUNGSBILANZ

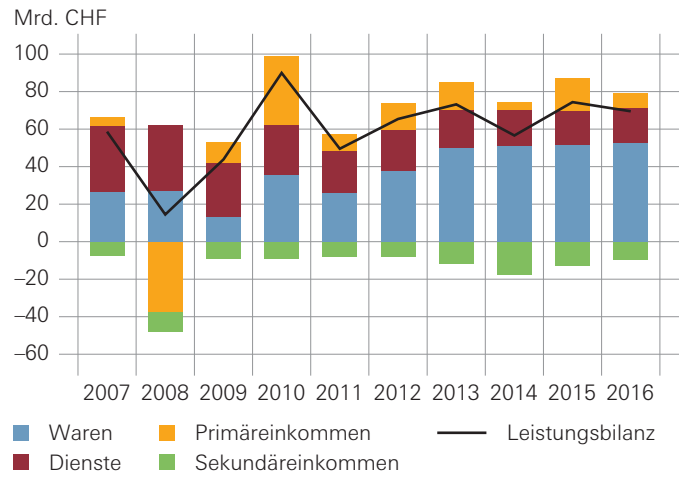
Die Leistungsbilanz umfasst den Handel mit Waren und Diensten sowie die Primär- und Sekundäreinkommen. Die Primäreinkommen (Arbeits- und Kapitaleinkommen) setzen sich zusammen aus den Erträgen aus Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, «Übrigen Investitionen», Währungsreserven sowie Arbeitseinkommen. Die Sekundäreinkommen umfassen die laufenden Übertragungen. Die Komponenten der Leistungsbilanz werden überwiegend von der realwirtschaftlichen Entwicklung im In- und Ausland, der Ertragslage der Unternehmen sowie der Lage an den Finanzmärkten beeinflusst.

Der Saldo der Leistungsbilanz verzeichnete 2008 einen Tiefpunkt, als die Primäreinkommen im Zuge der Finanzkrise anstatt des sonst üblichen Einnahmenüberschusses einen hohen Ausgabenüberschuss aufwiesen. In den Folgejahren erhöhte sich der Saldo der Leistungsbilanz wieder und erreichte 2010 mit 90 Mrd. Franken einen zwischenzeitlichen Höhepunkt.

Im Warenhandel waren besonders ab 2011 steigende Überschüsse zu verzeichnen. Diese stiegen von 26 Mrd. (2011) auf 52 Mrd. Franken im Jahr 2016. Dagegen war der Überschuss aus dem Dienstleistungshandel seit 2008 tendenziell rückläufig: Er erreichte 2008 einen Höchststand von 35 Mrd. Franken und ging bis 2016 auf 19 Mrd. Franken zurück. Bei den Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) weist die Schweiz traditionell einen Ausgabenüberschuss aus.

Grafik 3

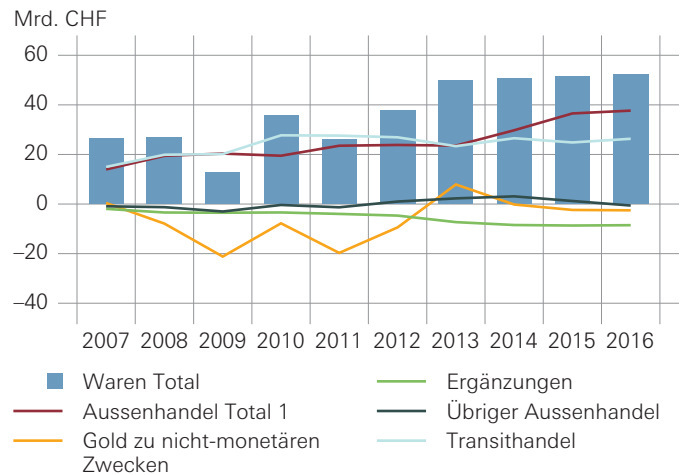
SALDI DER LEISTUNGSBILANZ



Quelle: SNB

Grafik 4

SALDO WAREN



Quellen: EZV, SNB

WAREN

Der Warenhandel der Zahlungsbilanz setzt sich aus dem Aussenhandel gemäss Eidgenössischer Zollverwaltung (EZV), den Ergänzungen zum Aussenhandel sowie dem Transithandel zusammen.

Der **Aussenhandel** gemäss EZV umfasst zum einen den Warenhandel im engeren Sinn, der als «Aussenhandel Total 1» bezeichnet wird. Dieser wird von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung im In- und Ausland sowie den Wechselkursveränderungen beeinflusst. Zudem umfasst der Aussenhandel auch den Handel mit Gold zu nicht-monetären Zwecken, weiteren Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie den Handel mit Kunstgegenständen und Antiquitäten. Da der Handel mit diesen Warengruppen grossen Mengen- und Preisschwankungen unterliegen kann, wird er vom «Aussenhandel Total 1» ausgeschlossen.

Die Aussenhandelsstatistik der EZV entspricht nicht dem Warenhandel gemäss Leistungsbilanz. Mit den «**Ergänzungen zum Aussenhandel**» werden die Daten so bereinigt, dass sie mit der Methodik der Zahlungsbilanz (BPM6) übereinstimmen. Deshalb werden Waren, die illegal ein- oder ausgeführt werden, Kleinsendungen sowie Hafengüter zum Aussenhandel gemäss EZV hinzugefügt. Abgezogen werden hingegen Exporte und Importe von Retourwaren: Hier werden keine Leistungen aus dem Ausland bezogen oder ans Ausland geliefert, da die Waren umgehend wieder zurückgesendet werden. Ebenso wird der Handel im Zusammenhang mit grenzüberschreitendem

Veredelungsverkehr abgezogen.¹ Die «Ergänzungen zum Aussenhandel» führen dazu, dass der Saldo der Waren etwas geringer ausfällt als ohne diese Ergänzungen.

Unter den **Transithandel** («**Merchanting**») fallen Warenhandelsgeschäfte, bei denen Unternehmen mit Sitz in der Schweiz Waren auf dem Weltmarkt einkaufen und diese im Ausland weiterverkaufen – ohne dass die Waren in die Schweiz importiert oder aus der Schweiz exportiert werden. Gehandelt werden Rohstoffe (v. a. Energieträger), aber auch Halb- und Fertigprodukte. In der Leistungsbilanz werden die Nettoerträge (Einnahmen minus Ausgaben) aus Transithandelsgeschäften als Einnahmen aus Waren verbucht.

Der Saldo der Waren wird durch den Aussenhandel sowie den Transithandel bestimmt. Der grösste Bestandteil des Aussenhandels ist der «Aussenhandel Total 1». Er wies in den letzten zehn Jahren jeweils einen Exportüberschuss auf, der von knapp 14 Mrd. (2007) auf 38 Mrd. Franken (2016) anstieg. Dieser Überschuss war vor allem auf die Produkte der chemisch-pharmazeutischen Industrie zurückzuführen. Der Handel mit Gold wies in der Vergangenheit starke Schwankungen auf, die insbesondere zwischen 2008 und 2012 grossen Einfluss auf den Saldo der Waren hatten.

¹ Beim Veredelungsverkehr werden Waren ein- oder ausgeführt, weiterverarbeitet und anschliessend wieder ins Ursprungsland zurückgesendet. Der Import und Export dieser Waren wird vom Aussenhandel gem. EZV abgezogen, die Veredelung wird bei den Diensten ausgewiesen.

Tabelle 3

AUSSENHANDEL TOTAL 1 NACH WIRTSCHAFTSRÄUMEN 2016

	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	113,3	124,4	4,0%	3,2%	-11,1
davon Deutschland	39,7	48,6	8,3%	3,3%	-8,9
davon Frankreich	14,0	13,4	0,8%	0,8%	0,6
davon Italien	12,7	16,7	-0,9%	3,8%	-4,0
Vereinigte Staaten	31,5	14,2	14,6%	22,3%	17,2
Asien	45,4	27,5	0,4%	2,5%	17,9
davon China	9,8	12,3	9,9%	-0,6%	-2,4
Lateinamerika	5,9	2,1	-4,8%	-21,9%	3,9
Übrige	14,6	5,0	-2,8%	3,5%	9,6
Total	210,7	173,2	3,8%	4,1%	37,5

¹ EU28

Quelle: EZV

Die Nettoerträge aus dem Transithandel stiegen zwischen 2007 und 2010 stark. Seither bewegten sie sich zwischen 23 Mrd. und 28 Mrd. Franken, 2016 beliefen sie sich auf 26 Mrd. Franken. Den grössten Anteil an den Nettoerträgen aus dem Transithandel hatten die Energieträger. In den letzten fünf Jahren ging ihr Anteil allerdings von 72% auf 60% zurück. Der Anteil der Metalle, Steine und Erden stieg zwischen 2012 und 2016 von 15% auf 18%, jener von land- und forstwirtschaftlichen Produkten von 4% auf 10%.

Gemäss der Aussenhandelsstatistik der EZV war 2016, wie in den vergangenen Jahren, Deutschland der wichtigste Abnehmer von Schweizer Waren. Danach folgten die Vereinigten Staaten, Frankreich und Italien. Auch auf der Importseite war Deutschland der bedeutendste Lieferant von Waren; gefolgt von Italien und den Vereinigten Staaten. Sowohl gegenüber der EU als auch gegenüber Deutschland resultierte in den letzten Jahren ein Importüberschuss. Im Handel mit den Vereinigten Staaten und Asien ergab sich ein Exportüberschuss.

DIENSTE

Der Einnahmenüberschuss im Dienstleistungshandel nahm in den letzten zehn Jahren stark ab, da die Dienstleistungsimporte stärker stiegen als die Dienstleistungsexporte. Der Dienstleistungsüberschuss hatte 2007 noch 35 Mrd. Franken betragen, 2016 belief er sich auf 19 Mrd. Franken.

Die Einnahmen aus den **Dienstleistungsexporten** zeigten zwischen 2007 und 2016 eine leicht zunehmende Tendenz. Nach einer geringen Abschwächung der Einnahmen zwischen 2009 und 2011 stiegen sie in der Folge wieder an. 2016 betragen sie 113 Mrd. Franken. Damit lagen sie um rund 10% höher als 2007. Die verschiedenen Dienstleistungsarten verzeichneten eine unterschiedliche Entwicklung.

Die Einnahmen aus Finanzdiensten gingen seit ihrem Hoch im Jahr 2007 um mehr als ein Drittel zurück und beliefen sich 2016 auf knapp 20 Mrd. Franken. Der Anteil der Finanzdienste an den gesamten Dienstleistungsexporten halbierte sich in diesem Zeitraum von 34% auf rund 17%. Trotz des deutlichen Rückgangs waren die Finanzdienste aber nach wie vor die bedeutendste Komponente unter den Dienstleistungsexporten.

Der Anteil der Tourismuseinnahmen am Dienstleistungsexport blieb in den letzten Jahren mit rund 15% relativ stabil. Zwischen 2007 und 2013 war bei den Einnahmen aus dem Handel mit Lizenzgebühren eine Zunahme zu beobachten: Der Anteil stieg von 9% auf 16%, danach stagnierte er. Die Exporte von Geschäftsdiensten (Beratung; technische, handelsbezogene und andere Geschäftsdienste) stiegen ebenfalls und erreichten 2016 einen Anteil von 14% (2007: 10%). Die Einnahmen aus den Transportdiensten waren relativ stabil; 2016 ging ihr Anteil an den Gesamteinnahmen aus dem Dienstleistungshandel leicht auf 10% zurück.

Grafik 5

TRANSITHANDEL, VERKAUFSERLÖS 2016 NACH WARENGRUPPEN IN %

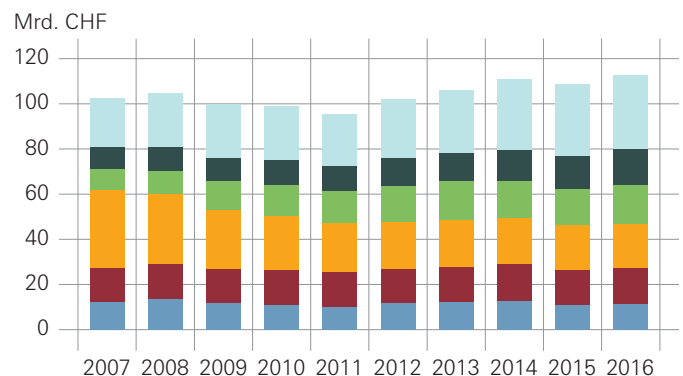


- Energieträger **60%**
- Land- und forstwirtschaftliche Produkte **10%**
- Leder, Kautschuk, Kunststoffe, Chemikalien, Pharmazeutika **3%**
- Maschinen, Apparate, Elektronik, Fahrzeuge **2%**
- Steine und Erden, Metalle **18%**
- Übrige **6%**

Quelle: SNB

Grafik 6

DIENSTLEISTUNGSEXPORTE

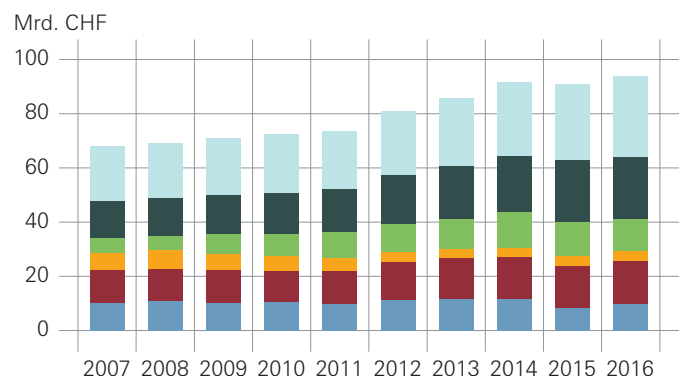


- Transportdienste
- Tourismus
- Finanzdienste
- Lizenzgebühren
- Geschäftsdienste
- Restliche Dienstleistungsexporte

Quelle: SNB

Grafik 7

DIENSTLEISTUNGSMPORTE



- Transportdienste
- Tourismus
- Finanzdienste
- Lizenzgebühren
- Geschäftsdienste
- Restliche Dienstleistungsimporte

Quelle: SNB

Die «Restlichen Dienstleistungsexporte» umfassen die «Fertigungsdienste, Wartung und Reparatur, Baudienste», «Versicherungsdienste», «Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste», «Forschung und Entwicklung» sowie die «Übrigen Dienste». ² Innerhalb dieser Gruppe zeigten vor allem die Einnahmen aus Telekommunikations-, Computer- und Informationsdiensten einen deutlichen Zuwachs, ihr Anteil stieg zwischen 2007 und 2016 von 7% auf 12%. Auch der Anteil der Einnahmen aus Forschung und Entwicklung stieg in diesem Zeitraum von 1% auf 3%. Die verbleibenden Komponenten wiesen keine grösseren Veränderungen auf, namentlich blieb auch der Anteil der Versicherungsdienste (rund 6%) in den letzten Jahren stabil.

Die Ausgaben für **Dienstleistungsimporte** wiesen ab 2007 eine steigende Tendenz auf. Die Ausgaben stiegen bei allen wichtigen Kategorien an, insbesondere jene für Geschäftsdienste und Lizenzgebühren. 2016 beliefen sich die gesamten Ausgaben auf 94 Mrd. Franken.

2016 entfielen knapp ein Viertel aller Ausgaben für Dienstleistungsimporte auf die Geschäftsdienste. Der Anteil des Tourismus war mit 17% auf der Importseite etwas höher als auf der Exportseite und blieb in den vergangenen Jahren stabil. Die Lizenzgebühren wiesen ab 2007 auch auf der Importseite eine steigende Tendenz auf, gingen aber zwischen 2014 und 2016 leicht zurück auf 13%. Der Anteil der Transportdienste war in der Vergangenheit auf der Importseite etwas höher als auf der Exportseite. Nach 2008 war der Anteil der Importe jedoch rückläufig und lag 2016 schliesslich gleichauf mit der Exportseite (10%). Der sinkende Import von Finanzdiensten setzte sich fort und belief sich 2016 auf knapp 4%, nachdem er 2008 noch fast 10% betragen hatte. Die verbleibenden Komponenten innerhalb der Gruppe der «Restlichen Dienstleistungsimporte» zeigten in den letzten Jahren allenfalls leichte Veränderungen. Die Ausgaben für Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste hatten in der betrachteten Zeitspanne einen Anteil von 13% bis 15%, der Ausgabenanteil für Forschung und Entwicklung lag zwischen 8% und 11%.

Die Vereinigten Staaten waren 2016 sowohl bei den Dienstleistungsexporten als auch bei den Dienstleistungsimporten (jeweils ohne Tourismus) die wichtigste Handelspartnerin der Schweiz. Der zweitgrösste Handelspartner bei den Diensten war Deutschland.

2 Für weitere Details siehe «Erläuterungen – Aussenwirtschaft» auf dem Datenportal der Nationalbank data.snb.ch.

Tabelle 4

DIENSTLEISTUNGSHANDEL NACH WIRTSCHAFTSRÄUMEN 2016¹

	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	43,2	38,0	4,9%	-1,6%	5,2
davon Deutschland	10,9	10,2	6,6%	0,8%	0,7
davon Frankreich	4,4	4,4	-7,5%	-14,2%	0,0
davon Italien	3,5	1,8	2,2%	-1,8%	1,7
Vereinigte Staaten	20,6	22,1	12,7%	17,0%	-1,5
Asien	13,8	10,1	9,3%	9,0%	3,7
davon China	2,4	1,5	6,5%	3,6%	0,8
Lateinamerika	3,0	1,2	-0,3%	-3,0%	1,8
Übrige	16,3	6,6	-8,9%	-10,4%	9,7
Total¹	96,9	78,0	4,2%	3,5%	18,9

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 2016 auf 25 Mrd. Franken. Die Einnahmen aus den Arbeitseinkommen veränderten sich in den letzten Jahren kaum und betrugen 2016 nur einen Zehntel der Ausgaben.

Kapitaleinkommen

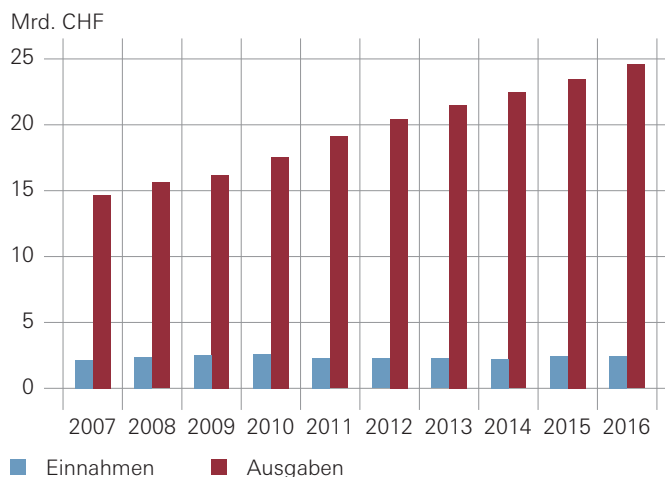
Die Kapitaleinkommen umfassen Einnahmen und Ausgaben aus den grenzüberschreitenden finanziellen Vermögensbeständen. Sie gliedern sich in Kapitaleinkommen aus Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, «Übrigen Investitionen» und Währungsreserven (nur Einnahmen). Ihre Entwicklung ist einerseits von der Höhe der Kapitalbestände im Auslandvermögen abhängig. Andererseits spielen auch die Höhe der Zinssätze, die Ertragslage der Unternehmen sowie die Wechselkursentwicklung eine wichtige Rolle.

Insgesamt zeigten die Einnahmen aus Kapitalanlagen im Ausland (Auslandaktiven) zwischen 2007 und 2016 beträchtliche Schwankungen. Nachdem sie 2007 einen Höchstwert von 149 Mrd. Franken erreicht hatten, fielen sie im Folgejahr auf 94 Mrd. Franken. Seither schwankten sie in dieser Bandbreite. 2016 beliefen sich die Einnahmen auf rund 124 Mrd. Franken. Die Ausgaben auf Kapitalanlagen im Inland (Auslandpassiven) variierten zwischen 2007 und 2016 innerhalb einer Spanne von 69 Mrd. bis 131 Mrd. Franken. 2016 betrugen sie 93 Mrd. Franken.

Die Entwicklung der Kapitaleinkommen wurde zwischen 2007 und 2016 wie schon zuvor hauptsächlich durch die Erträge aus den **Direktinvestitionen** bestimmt. Da bei den Direktinvestitionen die Bestände der Auslandaktiven erheblich höher waren als die Auslandpassiven, fielen die Einnahmen in der Regel höher aus als die Ausgaben. Zudem zeigte sich der starke Einfluss der konjunkturellen Entwicklung und der Ertragslage der Unternehmen auf die Direktinvestitionserträge, der sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite starke Schwankungen verursachte. Beispielsweise führten 2008 die Verluste ausländischer Tochtergesellschaften der Banken zu ausserordentlich niedrigen Einnahmen (11 Mrd. Franken). 2016 betrugen die Einnahmen aus Direktinvestitionen 74 Mrd. Franken, im Vorjahr hatten sie 99 Mrd. Franken betragen. Die Ausgaben erreichten 2016 knapp 52 Mrd. Franken, nachdem sie sich 2014 auf 73 Mrd. Franken belaufen hatten.

Grafik 8

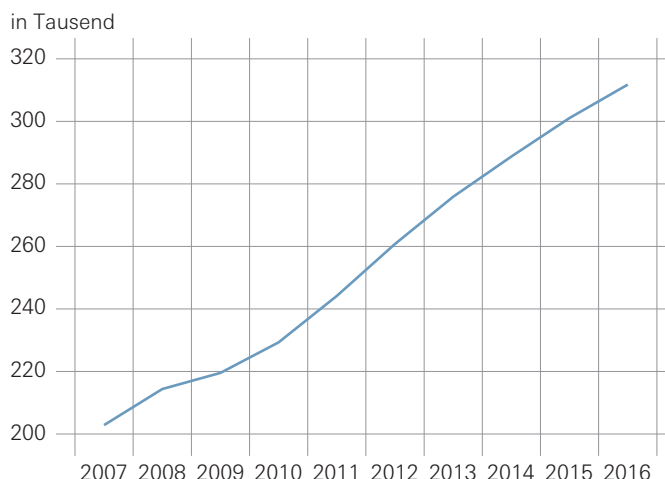
ARBEITSEINKOMMEN



Quelle: SNB

Grafik 9

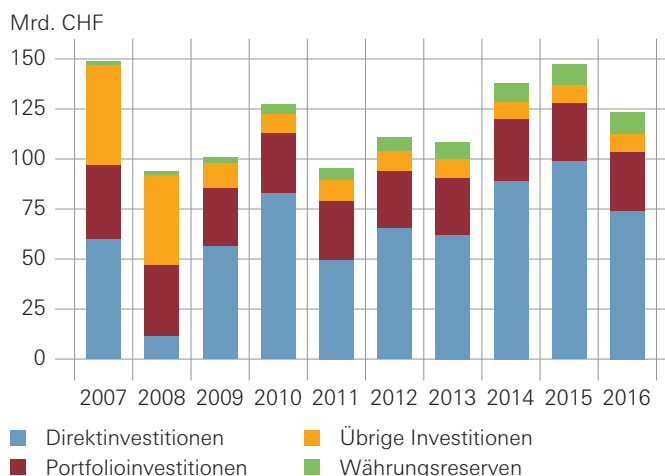
GRENZGÄNGER



Quelle: Bundesamt für Statistik

Grafik 10

KAPITALERTRÄGE, EINNAHMEN



Quelle: SNB

Auch die Einnahmen aus **Portfolioinvestitionen** fielen zwischen 2007 und 2016 in der Regel höher aus als die Ausgaben, da die Kapitalbestände auf der Aktivseite ebenfalls deutlich höher waren als auf der Passivseite. Die Einnahmen blieben zwischen 2009 und 2016 mit durchschnittlich 29 Mrd. Franken nahezu unverändert, lediglich 2007 und 2008 waren sie deutlich höher. Die Ausgaben für Portfolioinvestitionen stiegen nach einem kurzen Einbruch 2009 kontinuierlich von 16 Mrd. auf 32 Mrd. Franken an.

Die Einnahmen und Ausgaben der «**Übrigen Investitionen**» werden von den Zinsen auf den Forderungen und Verpflichtungen der Geschäftsbanken und der nicht-finanziellen Unternehmen bestimmt. Grosse Schwankungen wiesen dabei speziell die weitgehend synchron verlaufenden Kreditforderungen und -verpflichtungen der Geschäftsbanken gegenüber dem Ausland auf. Die Einnahmen und Ausgaben auf diesen Positionen variierten dementsprechend stark. Insgesamt gingen die Einnahmen aus den «Übrigen Investitionen» zwischen 2007 und 2010 von 50 Mrd. auf 10 Mrd. Franken zurück und verharrten seither auf etwa diesem Niveau. Die Ausgaben für die «Übrigen Investitionen» sanken von 52 Mrd. (2007) auf 10 Mrd. Franken (2016).

Einen kontinuierlichen Anstieg verzeichneten zwischen 2007 und 2016 die Einnahmen aus **Währungsreserven**. Diese Zunahme war hauptsächlich auf die höheren Bestände der Währungsreserven zurückzuführen. Der Anteil der Währungsreserven am Total der Einnahmen der Primäreinkommen belief sich 2016 auf 9% (11 Mrd. Franken); 2007 hatte der Anteil noch 1% (2 Mrd. Franken) betragen.

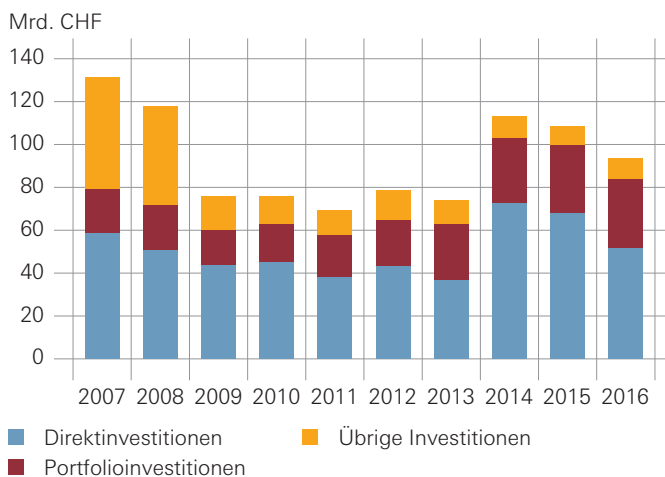
SEKUNDÄREINKOMMEN

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 weitere bedeutende Position der Ausgaben bei den privaten Übertragungen sind Überweisungen der Immigranten an ihre Heimatländer. Bei den privaten Übertragungen stiegen die Einnahmen zwischen 2007 und 2016 von 24 Mrd. auf 34 Mrd. Franken. Im gleichen Zeitraum stiegen die Ausgaben von 29 Mrd. auf 40 Mrd. Franken.

Neben den privaten Übertragungen existieren auch die öffentlichen Übertragungen. Sie umfassen die Einnahmen der schweizerischen Sozialversicherungen aus dem Ausland (Beiträge), die Rentenzahlungen ans Ausland sowie die Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Hand. Die öffentlichen Übertragungen bestehen auf der Einnahmenseite hauptsächlich aus Steuern und Gebühren. Auf der Ausgabenseite dominieren die Überweisungen an internationale Organisationen. Sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben der öffentlichen Übertragungen

Grafik 11

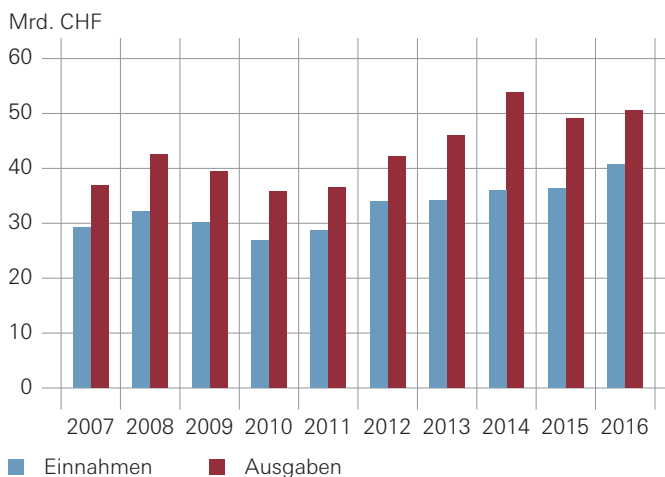
KAPITALERTRÄGE, AUSGABEN



Quelle: SNB

Grafik 12

SEKUNDÄREINKOMMEN



Quelle: SNB

nahmen zwischen 2007 und 2016 zu: Sie beliefen sich auf durchschnittlich rund 20% der gesamten Einnahmen resp. Ausgaben der Sekundäreinkommen.

Insgesamt stiegen die Einnahmen aus den Sekundäreinkommen zwischen 2007 und 2016 von 29 Mrd. auf 41 Mrd. Franken. Die Ausgaben stiegen im gleichen Zeitraum von 37 Mrd. auf 51 Mrd. Franken.

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.

Der Saldo aus dem Handel mit nicht-produziertem Sachvermögen variierte in den letzten zehn Jahren zwischen –13 Mrd. und 0 Mrd. Franken. Die sonstigen Vermögensübertragungen, die in erster Linie die Ausgaben des Bundes im Bereich der wirtschaftlichen Entwicklungszusammenarbeit umfassen, sind bedeutend geringer.

KAPITALBILANZ

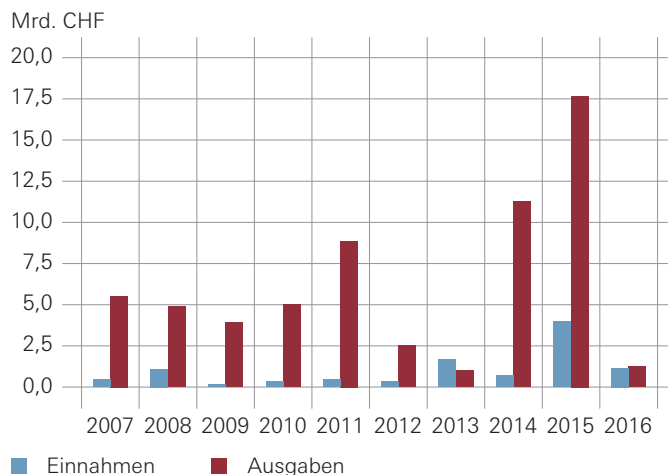
In der Kapitalbilanz werden finanzielle Transaktionen mit dem Ausland innerhalb eines bestimmten Zeitraums erfasst. Sie erklären zusammen mit den Wertveränderungen und den «Sonstigen Änderungen» die Bestandesänderungen des Auslandvermögens. Die Kapitalbilanz verwendet als Hauptgliederung – wie das Auslandvermögen – eine Aktiv- und eine Passivseite. Ausgewiesen werden jeweils die Nettowerte der Transaktionen, die so genannten «Nettozugang von Aktiven» und «Nettozugang von Passiven».

Der Saldo der Kapitalbilanz errechnet sich aus der Summe aller Nettozugänge von Aktiven abzüglich der Summe aller Nettozugänge von Passiven plus des Saldos aus den Transaktionen mit Derivaten. Ein positiver Saldo der Kapitalbilanz entspricht einer Zunahme des Nettoauslandvermögens aufgrund grenzüberschreitender Investitionen und spiegelt einen positiven Saldo der Leistungsbilanz (Leistungsbilanzüberschuss) und einen Sparüberschuss der Volkswirtschaft wider. Die schweizerische Volkswirtschaft weist traditionell einen solchen Sparüberschuss auf.

Der Saldo der Kapitalbilanz wurde bis 2008 durch Nettozugänge bei den Direkt- und Portfolioinvestitionen bestimmt. In den darauffolgenden Jahren wiesen jedoch alle Komponenten der Kapitalbilanz grössere Schwankungen auf. Die «Übrigen Investitionen» wurden bis 2008 vor allem durch das Kredit- und Einlagengeschäft der Geschäftsbanken mit dem Ausland geprägt. Zwischen 2008 und 2016 spielten aber auch die Transaktionen der Nationalbank eine bedeutende Rolle. Die Währungsreserven hatten bis 2008 keinen nennenswerten Einfluss auf die Kapitalbilanz. Dies änderte sich zwischen 2009 und 2016, als die Nationalbank umfangreiche Devisenkäufe tätigte und damit wesentlich zur Entwicklung des Saldos der Kapitalbilanz beitrug.

Grafik 13

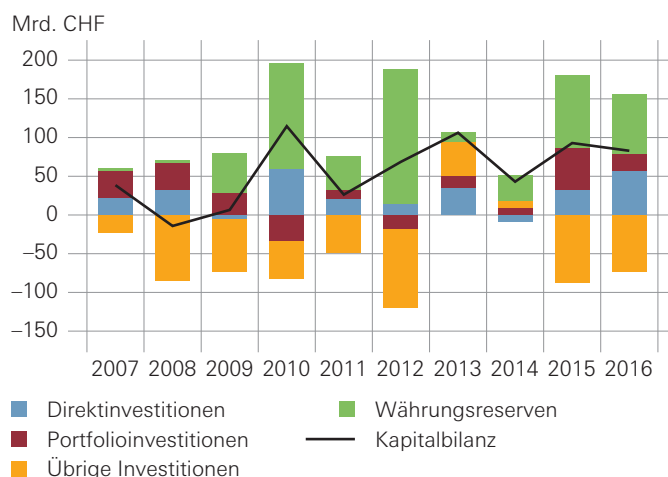
BILANZ DER VERMÖGENSÜBERTRAGUNGEN



Quelle: SNB

Grafik 14

SALDI DER KAPITALBILANZ



Quelle: SNB

2016 belief sich der Saldo der Kapitalbilanz auf 83 Mrd. Franken. Daran hatten insbesondere die Währungsreserven (Saldo: +77 Mrd. Franken), die Direktinvestitionen (Saldo: +57 Mrd. Franken) sowie die «Übrigen Investitionen» (Saldo: –78 Mrd. Franken) einen massgeblichen Anteil.

DIREKTINVESTITIONEN

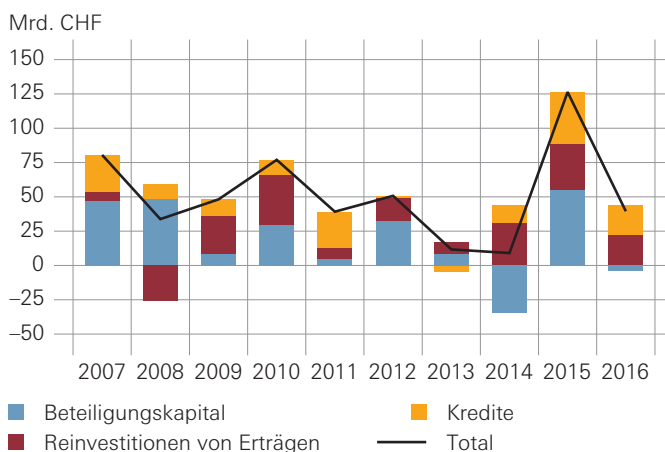
Direktinvestitionen zielen darauf ab, einen direkten und dauerhaften Einfluss auf die Geschäftstätigkeit von Unternehmen im Ausland auszuüben. Eine Direktinvestitionsbeziehung liegt dann vor, wenn ein Investor (Direktinvestor) sich mit mindestens 10% am stimmberechtigten Kapital eines Unternehmens (Direktinvestitionsunternehmen) 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. Im Vordergrund des investierenden Unternehmens stehen zum einen das langfristige Interesse an der Investition und zum anderen die Einflussnahme auf die Geschäftstätigkeit des akquirierten Unternehmens. Diese beiden Kriterien unterscheiden die Direktinvestitionen von den Portfolioinvestitionen.

Zwischen 2007 und 2014 war die Investitionstätigkeit der inländischen Unternehmen im Zuge der Finanzkrise tiefer als in den vorangegangenen Jahren. Dafür waren Banken und Versicherungen verantwortlich, die hohe Verluste auf ihren Direktinvestitionen in Tochterunternehmen im Ausland verzeichneten. Die Transaktionen der Direktinvestitionen wurden von anhaltenden Fluktuationen begleitet. 2014 erreichte die Aktivseite mit einem Nettozugang von 9 Mrd. Franken einen Tiefpunkt. Nur ein Jahr später, 2015, belief sich der Nettozugang von Aktiven auf 126 Mrd. Franken. 2016 erreichte der Nettozugang von Aktiven 40 Mrd. Franken. Dabei statteten die inländischen Unternehmen ihre Tochterunternehmen im Ausland mit Mitteln in Form von reinvestierten Erträgen und Konzernkrediten aus. Hingegen bauten sie die Aktiven in Form von Beteiligungskapital im Ausland ab.

Der Nettozugang von Passiven zeigte einen ähnlichen Verlauf wie die Transaktionen der Aktivseite. So fielen sie im Zeitraum 2007 bis 2014 infolge der Finanzkrise ebenfalls tiefer aus als in den Vorjahren. Einerseits reinvestierten die Mutterkonzerne im Ausland immer weniger Erträge in ihren inländischen Tochterunternehmen, andererseits erhöhten sie das Eigenkapital ihrer Töchter weniger stark als zuvor. Diese Entwicklung erreichte 2013 ihren Höhepunkt. 2015 empfingen Unternehmen in der Schweiz mit 94 Mrd. Franken wieder deutlich mehr finanzielle Mittel aus dem Ausland als in den Vorjahren. 2016 hingegen war ein Nettoabbau von Passiven von 17 Mrd. Franken zu verzeichnen, hauptsächlich weil Muttergesellschaften im Ausland Beteiligungskapital aus ihren Finanz- und Holdinggesellschaften in der Schweiz abzogen.

Grafik 15

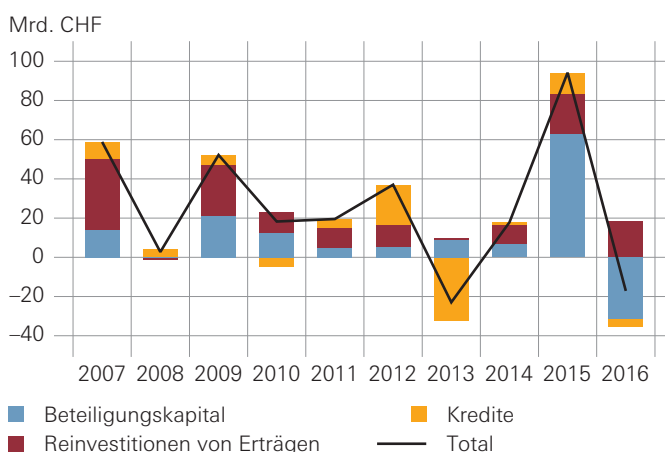
DIREKTINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON AKTIVEN



Quelle: SNB

Grafik 16

DIREKTINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON PASSIVEN



Quelle: SNB

PORTFOLIOINVESTITIONEN

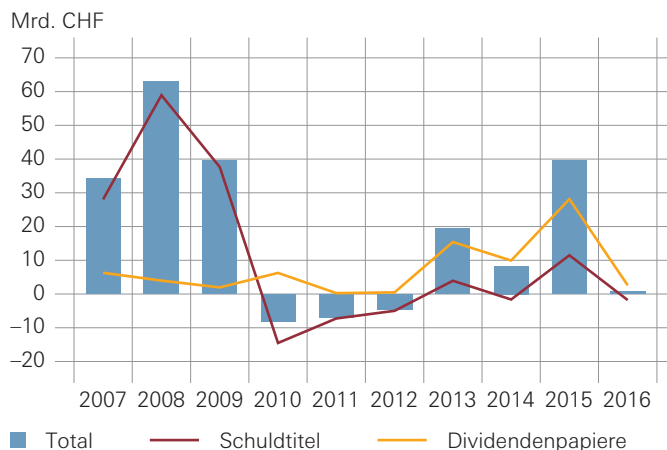
Die Transaktionen bei den Portfolioinvestitionen umfassen grenzüberschreitende Käufe und Verkäufe von Dividendenpapieren (Aktien und Kollektivanlagen) und Schuldtiteln (Anleihen und Geldmarktpapiere), die nicht in die Komponenten der Direktinvestitionen oder Währungsreserven fallen. Im Gegensatz zu den Direktinvestitionen steht bei den Portfolioinvestitionen das Renditemotiv im Vordergrund und nicht die Einflussnahme auf die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens. Der Nettozugang von Aktiven bei den Portfolioinvestitionen (Käufe abzüglich Verkäufen von Wertpapieren ausländischer Emittenten durch Investoren im Inland) ist in der Regel deutlich höher als der Nettozugang von Passiven (Käufe abzüglich Verkäufen 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. Der Kauf von Schuldtiteln brach 2010 ein. Danach erwarben Investoren mit Sitz im Inland überwiegend Dividendenpapiere. 2016 erwarben inländische Investoren Wertpapiere in Höhe von 1 Mrd. Franken: 3 Mrd. Franken wurden in Dividendenpapiere investiert, bei den Schuldtiteln fanden Desinvestitionen von 2 Mrd. Franken statt.

Im Gegensatz zu den inländischen Investoren legten Investoren mit Sitz im Ausland ihre Mittel grösstenteils in Schweizer Aktien an. Der Nettozugang von Passiven unterlag zwischen 2007 und 2012 grossen Schwankungen. Der hohe Wert bei den Dividendenpapieren im Jahr 2008 hing mit der Mittelbeschaffung der Schweizer Grossbanken zusammen. Zwischen 2012 und 2016 nahmen die ausländischen Investitionen in inländische Dividendenpapiere kontinuierlich ab; in den beiden vergangenen Jahren fanden sogar Desinvestitionen statt, d. h. Investoren im Ausland verkauften mehr Dividendenpapiere inländischer Emittenten als sie kauften. Die Entwicklung bei den Schuldtiteln 2010 und 2011 war vor allem auf die Käufe der von der Nationalbank 2010 emittierten SNB-Bills zurückzuführen, die im Folgejahr wieder zurückgezahlt bzw. zurückgekauft wurden. In den Folgejahren zeigten die Schuldtitel jeweils einen Nettoabbau von Passiven auf. 2016 beliefen sich die gesamten Desinvestitionen auf 21 Mrd. Franken und resultierten überwiegend aus den Dividendenpapieren.

Grafik 17

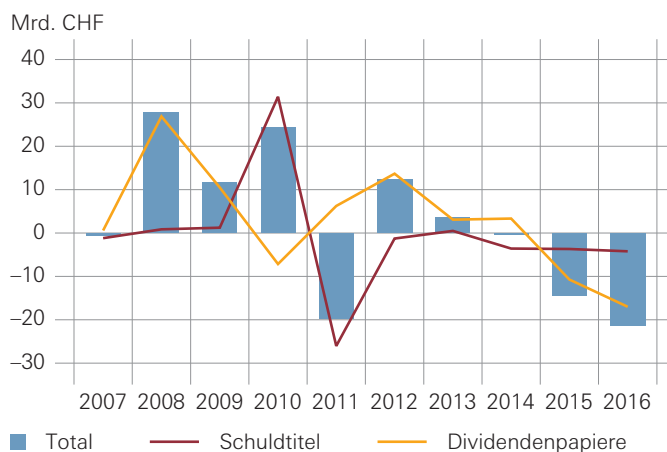
PORTFOLIOINVESTITIONEN: NETTOZUGANG VON AKTIVEN



Quelle: SNB

Grafik 18

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» sowie «Kredite» wird nach Sektoren gemäss Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnung unterschieden: «Nationalbank», «Banken», «Öffentliche Hand» und «Übrige Sektoren».

Sowohl beim Nettozugang von Aktiven (Forderungen) als auch beim Nettozugang von Passiven (Verpflichtungen) ist vor allem das Bargeld- und Einlagengeschäft von entscheidender Bedeutung. Die «Kredite» und der «Übrige Nettozugang von Aktiven/Passiven» spielen nur eine untergeordnete Rolle.

Gemäss der Sektorengliederung werden die «Übrigen Investitionen» sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite von den **Banken** bestimmt. Dabei werden die Geschäfte von Banken 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 im Zusammenhang mit der Finanzkrise stark abgebaut. Der Rückgang setzte sich in den Folgejahren

fort und führte dazu, dass die Bestände an Aktiven und Passiven im Auslandvermögen innerhalb des grenzüberschreitenden Interbankengeschäfts seit 2007 um über die Hälfte zurückgingen.

Im Geschäft der Banken mit Kunden im Ausland resultierte zwischen 2008 und 2014 ein hoher Nettozugang an Kundengeldern (Nettozugang von Passiven); 2009 belief er sich auf über 100 Mrd. Franken. Er war teilweise auf die Umschichtung von Treuhandanlagen im Ausland in Bankeinlagen in der Schweiz zurückzuführen. Im weiteren Zeitverlauf war dieser Nettozugang bedeutend geringer. 2015 und 2016 resultierte jeweils ein Nettoabbau von Kundengeldern (Nettoabbau von Passiven). 2016 zogen Kunden im Ausland Gelder in Höhe von 12 Mrd. Franken aus der Schweiz ab, nachdem sie im Vorjahr bereits 5 Mrd. Franken abgezogen hatten.

Die «**Übrigen Sektoren**» enthalten hauptsächlich 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). 2016 zeigten sowohl die Forderungen als auch die Verpflichtungen der Unternehmen vergleichsweise hohe Nettozugänge von 27 Mrd. resp. 12 Mrd. Franken.

Tabelle 5

ÜBRIGE INVESTITIONEN

In Mrd. Franken

	2012	2013	2014	2015	2016
Nettozugang von Aktiven (Forderungen)	-19,4	72,9	-27,9	-25,7	-22,1
Bargeld und Einlagen	-38,8	64,5	-29,6	-36,1	-3,9
davon Banken	-18,9	53,4	-34,4	-52,2	-44,3
davon Übrige Sektoren	-9,9	8,1	-1,6	-2,0	22,9
Kredite	19,5	8,4	1,7	10,3	-4,2
davon Banken	17,5	15,2	6,4	11,4	-3,5
davon Übrige Sektoren	2,0	-6,8	-4,7	-1,1	-0,7
Übriger Nettozugang von Aktiven	-0,1	0,0	0,0	0,1	-14,0
Nettozugang von Passiven (Verpflichtungen)	81,7	29,2	-38,2	59,6	56,2
Bargeld und Einlagen	81,6	35,6	-27,2	67,3	9,8
davon Banken	55,2	31,7	-46,9	42,6	-7,2
davon Übrige Sektoren	0,5	0,1	-1,6	0,2	1,1
Kredite	3,0	-2,7	-8,0	-21,1	10,2
davon Banken	-	-	-	-	-
davon Übrige Sektoren	3,2	-2,5	-7,9	-21,0	10,2
Übriger Nettozugang von Passiven	-2,8	-3,6	-3,0	13,3	36,2

Quelle: SNB

Der Sektor **Nationalbank** umfasst 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 in den Folgejahren wieder abgebaut wurden. Zwischen 2013 und 2016 ergaben sich sowohl bei den Aktiven als auch bei den Passiven Nettozugänge. 2016 beliefen sie sich auf 18 Mrd. resp. 16 Mrd. Franken.

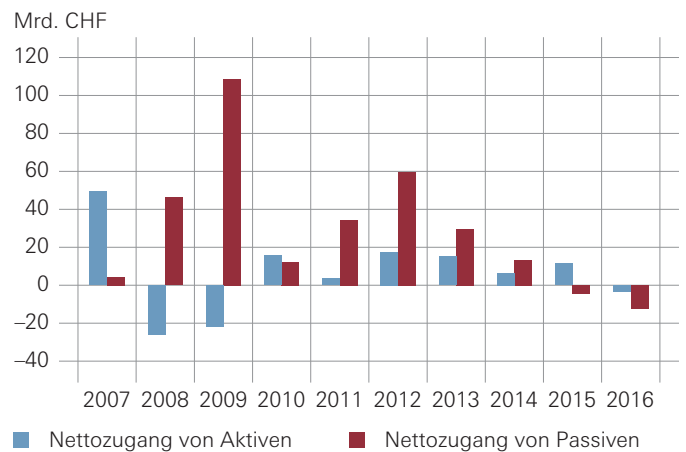
Grafik 19

ÜBRIGE INVESTITIONEN: BANKEN, FORDERUNGEN UND VERPFLICHTUNGEN GEGENÜBER BANKEN



Grafik 20

ÜBRIGE INVESTITIONEN: BANKEN, FORDERUNGEN UND VERPFLICHTUNGEN GEGENÜBER KUNDEN



Grafik 21

ÜBRIGE INVESTITIONEN: UNTERNEHMEN



Grafik 22

ÜBRIGE INVESTITIONEN: NATIONALBANK



WÄHRUNGSRESERVEN

Währungsreserven sind Vermögenswerte einer Zentralbank (z. B. Wertpapiere), über die sie kurzfristig verfügen kann. Sie bestehen hauptsächlich aus Gold und Devisenanlagen. Die Transaktionen auf Währungsreserven umfassen die Käufe und Verkäufe dieser finanziellen Vermögenswerte durch die Zentralbank.

Zwischen 2009 und 2016 intervenierte die SNB im Rahmen ihrer Geld- und Währungspolitik zeitweise in erheblichem Umfang am Devisenmarkt. Dadurch stiegen die Währungsreserven massiv an. 2016 betrug der Nettozugang von Aktiven bei den Währungsreserven 77 Mrd. Franken.

DERIVATE

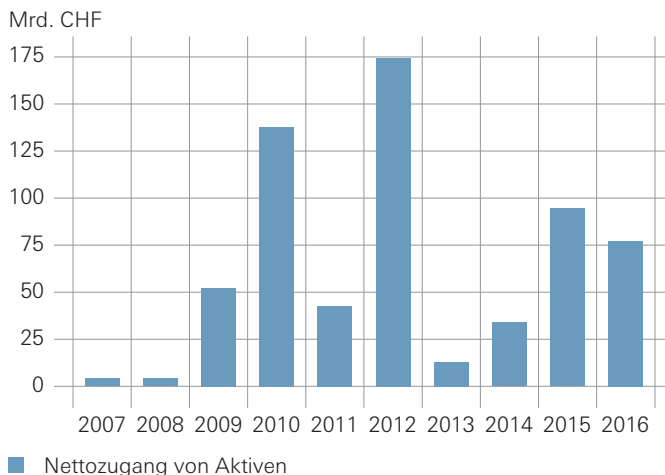
Derivate sind Termingeschäfte, deren Werte von einem oder mehreren zugrundeliegenden Finanzinstrumenten, von Indizes oder von Waren abhängig sind. Eine Besonderheit ist, dass beim Abschluss vieler Derivatkontrakte keine Transaktion in der Zahlungsbilanz verbucht wird, sondern erst während der Laufzeit oder bei Beendigung des Kontrakts.

In der Zahlungsbilanz der Schweiz wird für Derivate nur der Saldo ausgewiesen. Der Grund dafür ist, dass nicht alle Transaktionen nach Aktiven und Passiven unterschieden werden können. Zum Beispiel können gewisse Derivate, je nach Kursentwicklung der zugrundeliegenden Finanzinstrumente, zu einem bestimmten Zeitpunkt Aktivpositionen und zu einem anderen Zeitpunkt Passivpositionen sein und umgekehrt.

In der Kapitalbilanz werden die Derivate seit 2005 ausgewiesen. Seither schwankt deren Wert zwischen einem positiven Saldo von 6 Mrd. und einem negativen Saldo von 4 Mrd. Franken.

Grafik 23

WÄHRUNGSRESERVEN



Quelle: SNB

STATISTISCHE DIFFERENZ

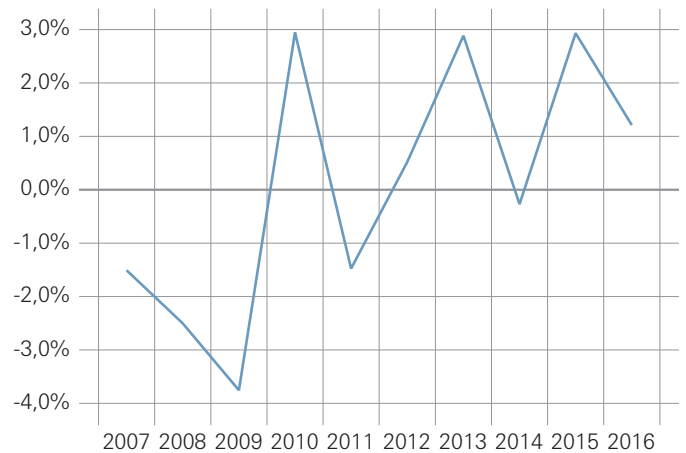
Theoretisch ist die Zahlungsbilanz ausgeglichen, da sie nach dem Grundsatz der doppelten Verbuchung erstellt wird. In der Praxis lässt sich dieser Grundsatz jedoch nicht vollständig verwirklichen, was auf Fehler und Lücken in den statistischen Erhebungen und Schätzungen zurückzuführen ist. Es entsteht eine statistische Differenz. Sie errechnet sich aus dem Saldo der Kapitalbilanz abzüglich der Summe aus den Salden der Leistungsbilanz und der Bilanz der Vermögensübertragungen.

Zwischen 2010 und 2016 wies die statistische Differenz überwiegend positive Werte aus, 2016 belief sie sich auf 14 Mrd. Franken. Positive Salden deuten entweder auf eine Unterschätzung der Leistungsbilanzeinnahmen bzw. des Nettozugangs von Passiven der Kapitalbilanz hin oder auf eine Überschätzung der Leistungsbilanzausgaben bzw. des Nettozugangs von Aktiven der Kapitalbilanz.

Um eine Aussage über die Grössenordnung der statistischen Differenz treffen zu können, wird die statistische Differenz in das Verhältnis aller in der Leistungsbilanz enthaltenen Transaktionen (d. h. die Summe von Einnahmen und Ausgaben) gesetzt. Die statistische Differenz belief sich 2016 demnach auf 1% aller in der Leistungsbilanz erfassten Einnahmen und Ausgaben.

Grafik 24

STATISTISCHE DIFFERENZ IN PROZENT DER LEISTUNGSBILANZTRANSAKTIONEN



Quelle: SNB

3 Auslandvermögen

EINFLUSSFAKTOREN AUF DAS AUSLANDVERMÖGEN

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

Die Veränderung der Bestände der Aktiven und Passiven im Auslandvermögen wird durch drei Faktoren beeinflusst:

- Transaktionen der Kapitalbilanz (Nettozugang von Aktiven / Nettozugang von Passiven),
- Wertveränderungen aufgrund der Preis- und Wechselkursentwicklungen,
- sonstige Änderungen.

Bei den Transaktionen der Kapitalbilanz werden sowohl bei den Aktiven als auch bei den Passiven der Aufbau und der Abbau von finanziellen Vermögenswerten zu einem Nettozugang zusammengefasst. Der Nettozugang von Aktiven fliesst als Transaktionen in die Aktivseite, der Nettozugang von Passiven als Transaktionen in die Passivseite des Auslandvermögens. Übertrifft der Nettozugang von Aktiven den Nettozugang von Passiven (d. h., der Saldo der Kapitalbilanz ist positiv), nimmt das Nettoauslandvermögen zu, im umgekehrten Fall sinkt es.

Der zweite Faktor, der das Auslandvermögen beeinflusst, stellen die Wertveränderungen dar, die aufgrund von Bewertungsänderungen der Kapitalbestände zustande kommen. Man unterscheidet zwischen Wechselkurs- und Preiseffekten. Wechselkurseffekte treten aufgrund von Schwankungen der jeweiligen Wechselkurse auf. Preiseffekte resultieren aus der Entwicklung der Edelmetallpreise und der Kurse von Wertpapieren, namentlich von Aktien. Da sich im Fall der Schweiz die Zusammensetzung der Auslandaktiven und -passiven hinsichtlich Währungen und Komponenten stark unterscheidet, wirken sich Bewertungsänderungen unterschiedlich stark auf Aktiven und Passiven aus:

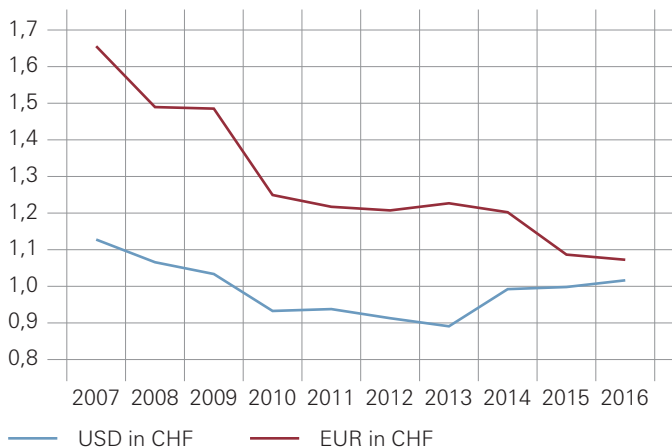
- Der Anteil der Fremdwährungspositionen liegt auf der Aktivseite bei rund 90%. Auf der Passivseite hingegen beläuft sich der Fremdwährungsanteil auf nur etwa 35%. Aus diesem Grund reagieren die Aktiven deutlich stärker auf Wechselkursschwankungen als die Passiven. Eine Höherbewertung des Frankens wirkt sich folglich 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 inländische 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 bilden die «Sonstigen Änderungen». Sie umfassen Änderungen innerhalb der statistischen Quellen. Dazu gehört z. B. die Erweiterung des Erhebungskreises (d. h., die Anzahl der befragten Unternehmen steigt), aber auch die Berücksichtigung von bislang nicht erfassten Positionen oder Ereignissen.

Grafik 25

WECHSELKURSE

Jahresende

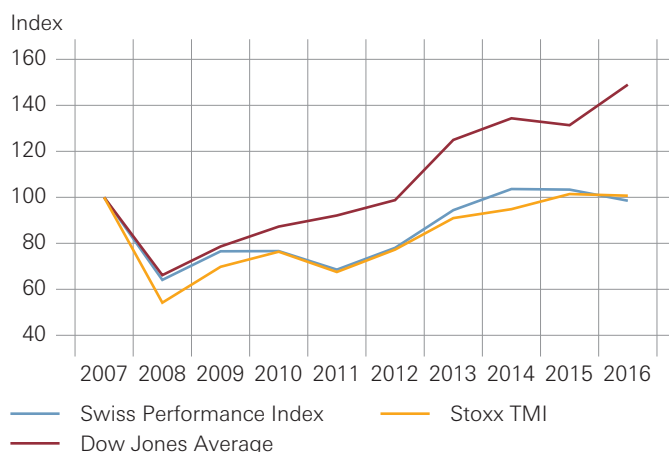


Quelle: SNB

Grafik 26

AKTIENKURSE

2007 = 100, Jahresende



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

AUSLANDAKTIVEN – ÜBERSICHT

2007 nahmen die Bestände der Aktiven, wie in den Vorjahren, erheblich zu. Mit Beginn der Finanzkrise erlitten sie aber einen deutlichen Rückgang und sanken 2008 gegenüber dem Vorjahr um 500 Mrd. Franken. Dieser Rückgang war vor allem auf drei Faktoren zurückzuführen: Zum einen bauten vor allem die Geschäftsbanken den Kapitalbestand im Ausland – namentlich im Interbankengeschäft – ab. Ausserdem 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. Zwischen 2008 und 2016 stiegen die Auslandaktiven wieder an. Während die starke Erhöhung der Bestände im Jahr 2012 vor allem auf Transaktionen zurückzuführen war, dominierten in den darauffolgenden Jahren die Preis- und Wechselkursentwicklungen. 2016 nahmen die Bestände der Aktiven um 205 Mrd. auf 4482 Mrd. Franken zu, wobei 95 Mrd. Franken auf Transaktionen der Kapitalbilanz entfielen.

Innerhalb der Struktur der Auslandaktiven kam es in den letzten Jahren zu grösseren Verschiebungen. Dies betraf sowohl die Komponenten als auch die Währungsgliederung. So stiegen die Anteile der Direktinvestitionen und der Währungsreserven, während die Anteile der «Übrigen Investitionen» und der Portfolioinvestitionen abnahmen. Der Anteil der Fremdwährungen stieg zwischen 2008 und 2016 kontinuierlich von 81% auf über 90%, entsprechend sank der Anteil des Frankens. Während der Anteil des Euros relativ stabil blieb (rund 30%), stieg der Anteil des US-Dollars zwischen 2007 und 2016 um 10 Prozentpunkte auf 38% – den höchsten Wert der letzten zehn Jahre.

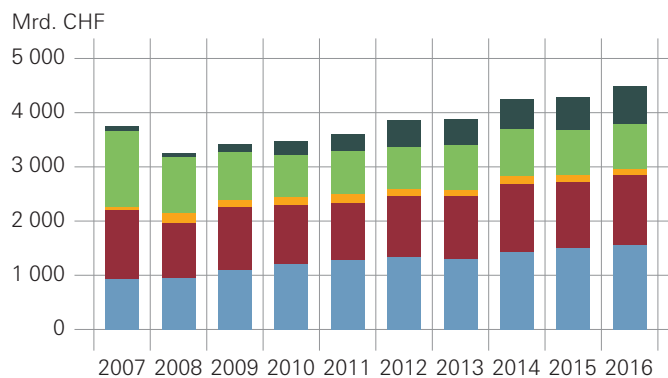
DIREKTINVESTITIONEN

Die Direktinvestitionsaktiven erfassen die Aktivseite der konzerninternen Kapitalverflechtungen von Unternehmen in der Schweiz mit dem Ausland. 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 Markt-, sondern zu Buchwerten ausgewiesen.

Der Bestand der Direktinvestitionsaktiven erhöhte sich in den letzten zehn Jahren um zwei Drittel. Inländische 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 aber deutlich zu. Zwischen 2007 und 2016 stieg ihr Anteil um 10 Prozentpunkte auf 35%. Da der Bestand des Beteiligungskapitals seit 2011 stabil blieb, war die Entwicklung des Direktinvestitions-

Grafik 27

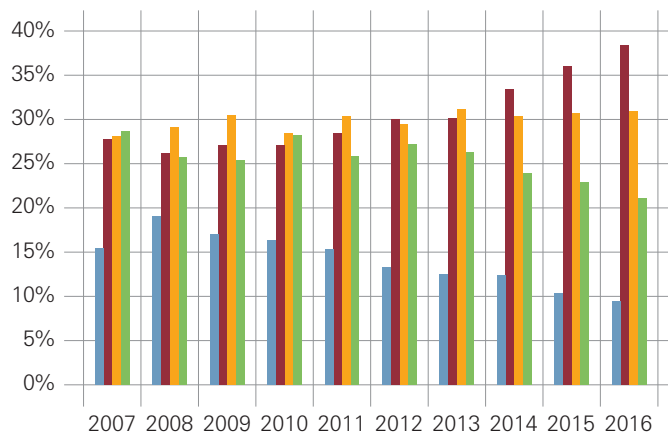
AUSLANDAKTIVEN: KOMPONENTEN



Quelle: SNB

Grafik 28

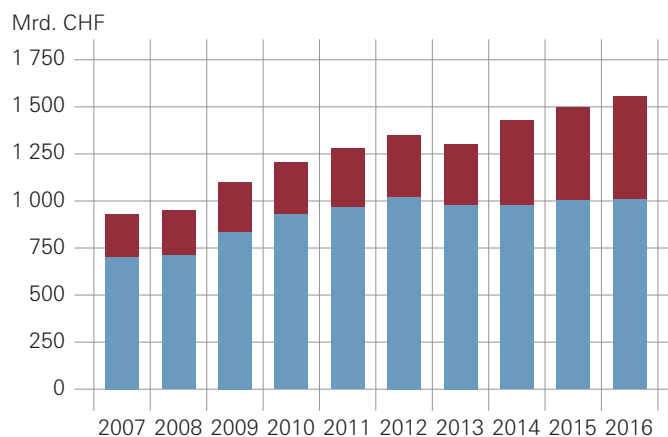
AUSLANDAKTIVEN: WÄHRUNGEN



Quelle: SNB

Grafik 29

AUSLANDAKTIVEN: DIREKTINVESTITIONEN



Quelle: SNB

bestandes seither auf die Bestandesentwicklung der konzerninternen Kredite zurückzuführen. Die höheren Niveaus der Direktinvestitionsbestände ab 2014 waren neben der wirtschaftlichen Entwicklung vor allem auf die Einführung der neuen Erhebungen «Kapitalverflechtungen mit dem Ausland» zurückzuführen, die sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite gleichermaßen beeinflussten.¹

2016 erhöhte sich der Bestand an Direktinvestitionen um 57 Mrd. auf 1555 Mrd. Franken. Davon entfielen 1008 Mrd. Franken auf Beteiligungskapital und 547 Mrd. Franken auf konzerninterne Kredite.

Der Anteil der Direktinvestitionen an den gesamten Aktiven stieg zwischen 2007 und 2016 von 25% auf 35%.

PORTFOLIOINVESTITIONEN

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

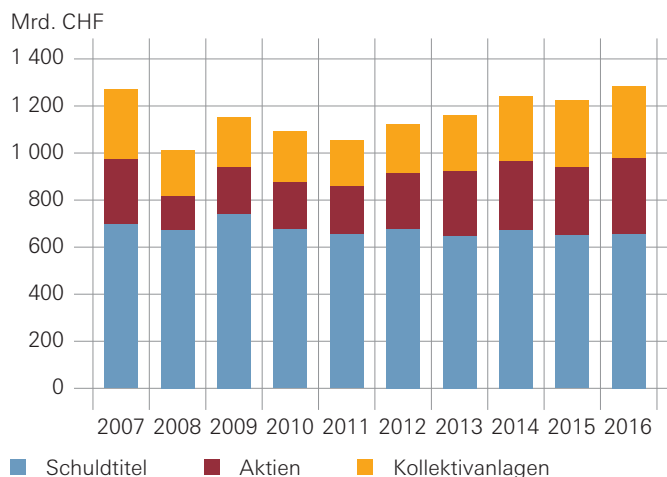
Nach dem Höchststand 2007 nahm der Bestand der Portfolioinvestitionen 2008 stark ab, da die Dividendenpapiere im Zuge der Finanzkrise massiv an Wert verloren: Trotz neuer Investitionen sanken die Bestände innerhalb des Jahres um 20%. In den Folgejahren erholten sich die Bestände wieder, was vor allem an den Kapitalgewinnen aufgrund der Kursentwicklung an den ausländischen Börsen lag.

Die Zusammensetzung der Portfolioinvestitionen veränderte sich zwischen 2007 und 2016 stark. Der Anteil der Schuldtitel erfuhr 2008 einen sprunghaften Anstieg von

¹ Detaillierte Informationen zur Einführung der Erhebungen «Kapitalverflechtungen mit dem Ausland» finden sich im Spezialthema des Berichts *Direktinvestitionen 2014*.

Grafik 30

AUSLANDAKTIVEN: PORTFOLIOINVESTITIONEN



Quelle: SNB

55% auf 67%. Dies lag vor allem am preisbedingten Einbruch bei den Dividendenpapieren im Zuge der Finanzkrise, was den Anteil der Schuldtitel nach oben trieb. Mit der Erholung der Aktienkurse in den folgenden Jahren einerseits sowie hohen Transaktionen in einzelnen Jahren andererseits sank der Anteil der Schuldtitel wieder. 2016 belief er sich auf knapp 50%, was etwa dem Niveau vor der Finanzkrise entsprach.

2016 erreichte der Bestand an Portfolioinvestitionen 1283 Mrd. Franken und entsprach damit dem Vorkrisenniveau. Gegenüber dem Vorjahr bedeutete dies einen Anstieg von 58 Mrd. Franken, der vor allem aus den höheren Beständen bei den Dividendenpapieren resultierte.

Der Anteil der Portfolioinvestitionen an den gesamten Auslandsaktiven fiel zwischen 2007 und 2016 von 34% auf 29%.

Tabelle 6

ÜBRIGE INVESTITIONEN: AKTIVEN

In Mrd. Franken

	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiven Total	773,5	847,9	880,8	834,8	837,7
Bargeld und Einlagen	533,3	597,4	652,2	603,2	604,9
davon Banken	325,5	371,1	344,5	278,5	231,3
davon Übrige Sektoren	202,8	218,2	292,8	291,0	323,2
Kredite	239,2	249,5	213,2	214,3	210,6
davon Banken	162,1	174,1	191,1	199,0	195,6
davon Übrige Sektoren	76,0	74,4	21,0	14,3	14,1
Übrige Aktiven	1,0	1,0	15,4	17,3	22,2

Quelle: SNB

DERIVATE

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

Der Anstieg des Derivatbestandes 2008 war vor allem auf die Ausdehnung des Erhebungskreises zurückzuführen. Seitdem sind die Bestände tendenziell rückläufig. Im Jahr 2016 sank der Bestand um 2 Mrd. auf 116 Mrd. Franken.

Der Anteil der Derivate an den gesamten Aktiven reduzierte sich zwischen 2008 und 2016 von 6% auf nunmehr 3%.

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» sowie «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 Aktiven der «Übrigen Investitionen» bestehen in erster Linie aus «Bargeld und Einlagen», die vor allem den Interbankenmarkt umfassen, und den Krediten. Die Bestände der «Übrigen Investitionen» erreichten 2007 mit über 1400 Mrd. Franken ein Rekordhoch, sanken jedoch in den Folgejahren 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.

2016 stiegen die Bestände der «Übrigen Investitionen» um 3 Mrd. auf 838 Mrd. Franken und lagen damit praktisch auf dem Niveau des Vorjahres.

Der Anteil der «Übrigen Investitionen» an den Auslandaktiven sank zwischen 2007 und 2016 von 38% auf 19%.

WÄHRUNGSRESERVEN

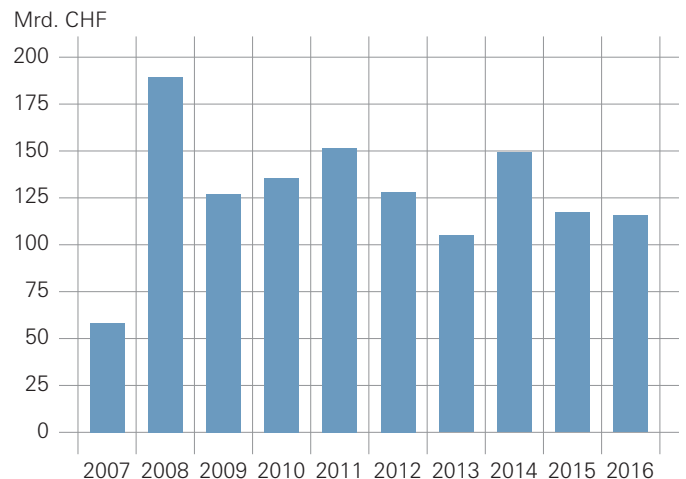
Währungsreserven sind Vermögenswerte einer Zentralbank (z. B. Wertpapiere), über die sie kurzfristig verfügen kann. Sie bestehen hauptsächlich aus Gold und Devisenanlagen.

Die Nationalbank tätigte zwischen 2009 und 2016 umfangreiche Devisenkäufe, wodurch der Bestand der Währungsreserven auf 690 Mrd. Franken (2016) anstieg. Gegenüber dem Vorjahr stiegen sie um 89 Mrd. Franken.

Die Devisenkäufe wirkten sich auch stark auf die Zusammensetzung der Währungsreserven aus: Während der

Grafik 31

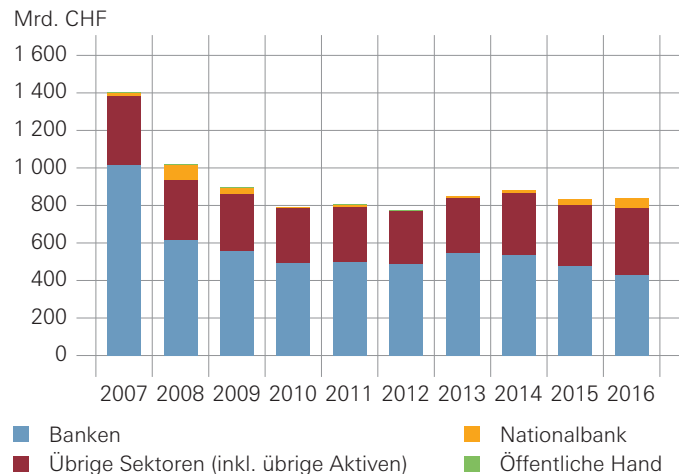
AUSLANDAKTIVEN: DERIVATE



Quelle: SNB

Grafik 32

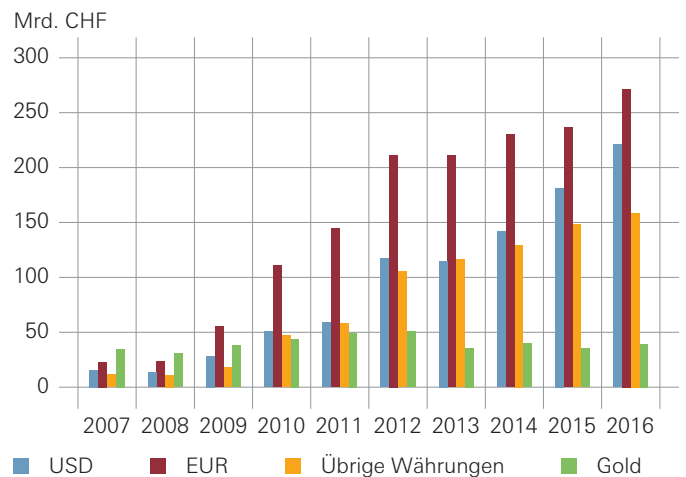
AUSLANDAKTIVEN: ÜBRIGE INVESTITIONEN



Quelle: SNB

Grafik 33

AUSLANDAKTIVEN: WÄHRUNGSRESERVEN



Quelle: SNB

Anteil der Devisenanlagen an den Währungsreserven zwischen 2007 und 2016 von 58% auf 93% stieg, reduzierte sich der Anteil der Goldbestände von 41% auf 6%.

Die vermehrten Devisenkäufe hatten auch Einfluss auf die Währungsgliederung. So stieg der Anteil des Euros und des US-Dollars zwischen 2007 und 2016 um jeweils 12 Prozentpunkte auf 39% resp. 32%. Der Anteil der «Übrigen Währungen» stieg um knapp 10 Prozentpunkte auf 23%. Im Gegenzug verringerte sich der Anteil der Goldbestände um 35 Prozentpunkte auf 6%, obwohl deren absoluter Bestand relativ stabil blieb.

Der Anteil der Währungsreserven an den gesamten Auslandaktiven nahm zwischen 2007 und 2016 von 2% auf über 15% zu.

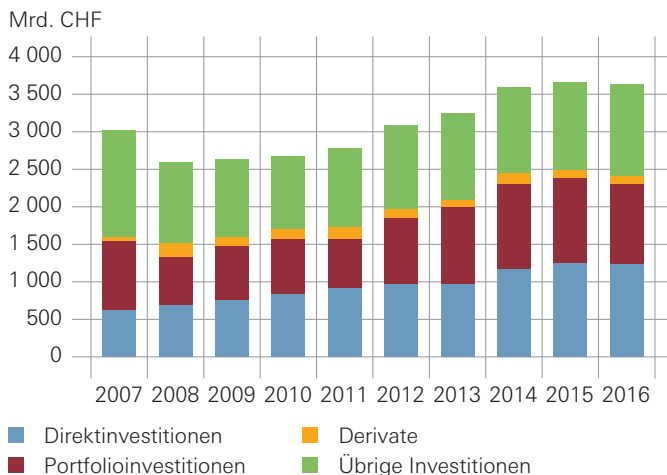
AUSLANDPASSIVEN – ÜBERSICHT

Ebenso wie die Auslandaktiven entwickelten sich auch die Auslandpassiven in den vergangenen Jahren uneinheitlich. Nach einem grossen Anstieg 2007 gingen die Bestände 2008 im Zuge der Finanzkrise stark zurück. Insbesondere die Geschäftsbanken bauten die Verpflichtungen gegenüber dem Ausland massiv ab, was sich in einer Abnahme der Passiven bei den «Übrigen Investitionen» bemerkbar machte. 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. In den folgenden Jahren erholten sich die Bestände der Auslandpassiven wieder. Zwischen 2012 und 2014 stiegen sie vor allem aufgrund der höheren Aktienkurse. 2016 fiel der Bestand der Passiven um 35 Mrd. auf 3628 Mrd. Franken. Der Rückgang bei den Portfolioinvestitionen aufgrund der tieferen Aktienkurse konnte durch die höheren Bestände bei den «Übrigen Investitionen» nicht ganz ausglich werden.

Wie bei den Auslandaktiven kam es auch bei den Auslandpassiven in den letzten Jahren zu strukturellen Verschiebungen. Während der Anteil der Direktinvestitionen zwischen 2007 und 2016 kontinuierlich von 21% auf über ein Drittel anstieg, reduzierte sich der Anteil der «Übrigen Investitionen» im gleichen Zeitraum von 47% auf 34%. Bis zum Beginn der Finanzkrise 2008 lag der Anteil der Portfolioinvestitionen teilweise deutlich über 30%. 2008 fiel er auf 25%, erholte sich in den Folgejahren jedoch langsam wieder. Nach Währungen gegliedert verminderten sich die Anteile des Euros und der übrigen Währungen zugunsten des Schweizer Frankens, der zwischen 2007 und 2016 um 12 Prozentpunkte auf 63% anstieg. Der Anteil des US-Dollars blieb mit durchschnittlich 20% relativ stabil.

Grafik 34

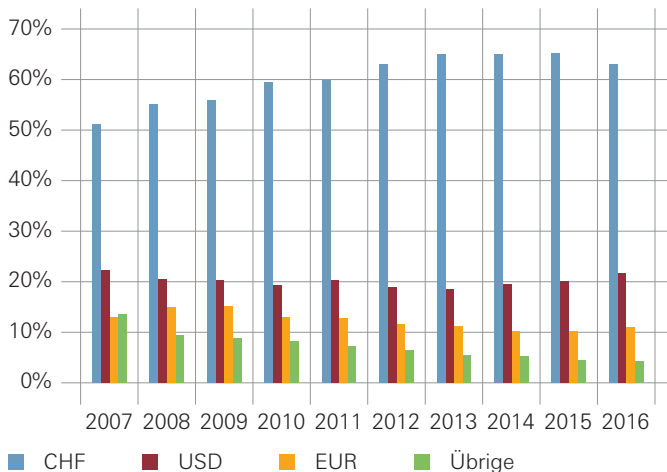
AUSLANDPASSIVEN: KOMPONENTEN



Quelle: SNB

Grafik 35

AUSLANDPASSIVEN: WÄHRUNGEN



Quelle: SNB

DIREKTINVESTITIONEN

Die Direktinvestitionspassiven erfassen die Passivseite der konzerninternen Kapitalverflechtungen von Unternehmen in der Schweiz mit dem Ausland. 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 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 in den letzten zehn Jahren relativ stabil (durchschnittlich 71%). Die höheren Niveaus der Direktinvestitionsbestände ab 2014 waren neben der wirtschaftlichen Entwicklung vor allem auf die Einführung der neuen Erhebungen «Kapitalverflechtungen mit dem Ausland» zurückzuführen, die sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite beeinflussten.

2016 ging der Bestand an Direktinvestitionen leicht zurück und belief sich auf 1238 Mrd. Franken. Dieser Rückgang war auf den Abbau von Beteiligungskapital zurückzuführen.

Der Anteil der Direktinvestitionen an den gesamten Auslandspassiven stieg zwischen 2007 und 2016 von 21% auf über ein Drittel.

PORTFOLIOINVESTITIONEN

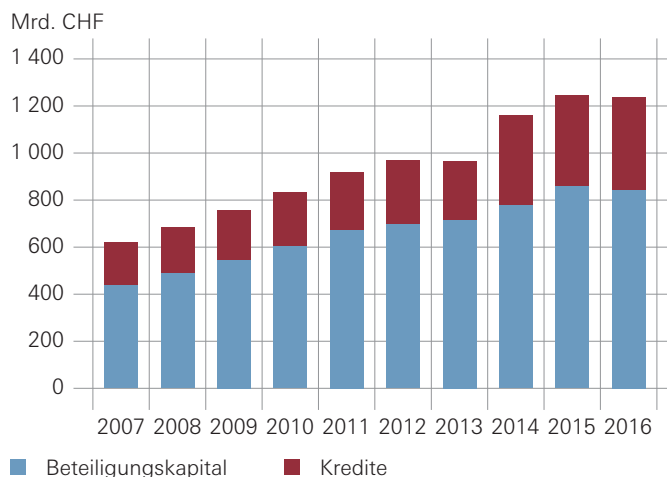
Die Passiven der Portfolioinvestitionen im Auslandvermögen weisen die im Inland emittierten Wertpapiere aus, die von Investoren mit Sitz im Ausland gehalten werden und nicht den Direktinvestitionen zugeordnet werden.

Ausländische Portfolioinvestoren halten in der Schweiz grösstenteils Dividendenpapiere; in den letzten zehn Jahren belief sich der Anteil der Dividendenpapiere an den Portfolioinvestitionspassiven auf durchschnittlich 90%. Deshalb wirken sich Schwankungen der Aktienkurse auf der Passivseite besonders stark aus.

Nachdem der Bestand der Portfolioinvestitionen 2007 einen Wert von 921 Mrd. Franken aufgewiesen hatte, sank er aufgrund des Einbruchs an den Börsen massiv und belief sich ein Jahr später auf nur noch 637 Mrd. Franken. Bei diesem Bestandesrückgang überstiegen die Kapitalverluste aufgrund der Börsenkursentwicklung die Transaktionen der Portfolioinvestitionen aus der Kapitalbilanz bei weitem – obwohl Letztere insbesondere bei den Banken hoch ausfielen. In den Folgejahren erholten sich die Börsenkurse wieder und die Verluste von 2008 wurden teilweise kompensiert. Insbesondere ab 2012 stiegen die Aktienkurse und damit auch der Bestand an Portfolioinvestitionen stark an: 2014 erreichte er mit 1142 Mrd.

Grafik 36

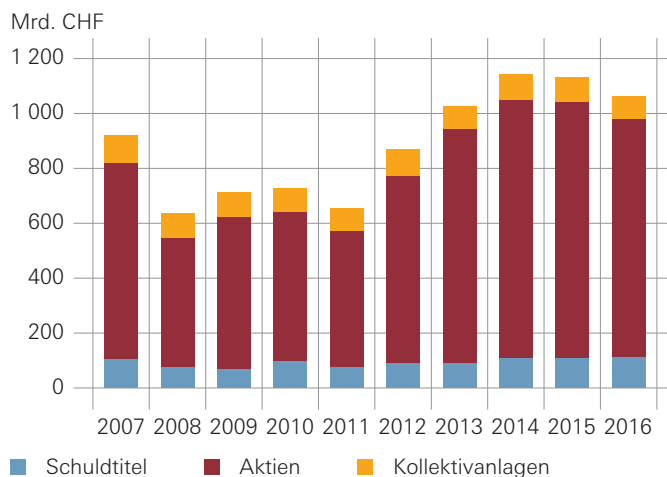
AUSLANDSPASSIVEN: DIREKTINVESTITIONEN



Quelle: SNB

Grafik 37

AUSLANDSPASSIVEN: PORTFOLIOINVESTITIONEN



Quelle: SNB

Franken einen neuen Höchststand. In den beiden Folgejahren sank der Bestand überwiegend aufgrund von Kapitalverlusten durch die Kursentwicklung an der Schweizer Börse.

2016 sanken die Passiven der Portfolioinvestitionen um 70 Mrd. auf 1062 Mrd. Franken, was überwiegend auf die geringeren Bestände bei den Aktien zurückzuführen war.

Der Anteil der Portfolioinvestitionen an den Auslandspassiven unterlag in den vergangenen zehn Jahren geringeren Schwankungen; durchschnittlich belief er sich auf rund 30%.

DERIVATE

Bei den Auslandpassiven werden 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. Seitdem wiesen die Derivate, wie auf der Aktivseite, rückläufige Bestände aus. Im Jahr 2016 sank der Bestand um 3 Mrd. auf 110 Mrd. Franken.

Der Anteil der Derivate an den gesamten Auslandpassiven reduzierte sich zwischen 2008 und 2016 von 8% auf 3%.

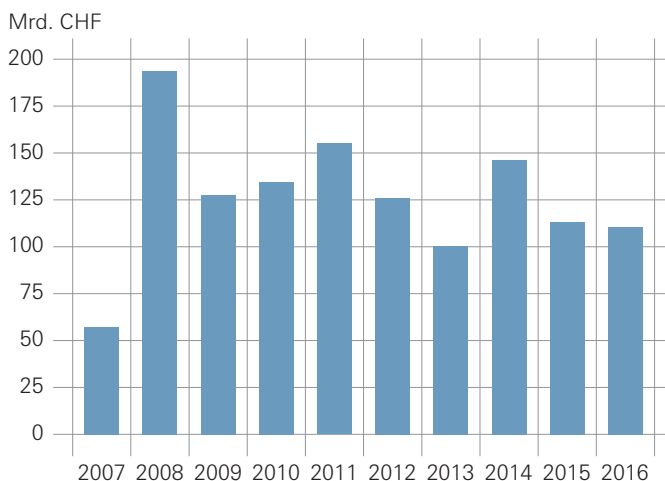
ÜBRIGE INVESTITIONEN

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

Wie auf der Aktivseite wurde die Entwicklung der Passiven der «Übrigen Investitionen» durch die Position «Bargeld und Einlagen» bestimmt. Nach dem Höchststand im Jahr 2007, als der Bestand der Passiven einen Wert von 1417 Mrd. Franken erreicht hatte, gingen sie im Folgejahr stark zurück und sanken bis 2010 auf 981 Mrd. Franken. Sowohl der Anstieg als auch der darauffolgende Einbruch waren auf den Sektor Banken und deren Aktivitäten im Interbankenmarkt zurückzuführen. Die starke Abnahme im Interbankengeschäft wurde durch den Anstieg der Verpflichtungen der Banken gegenüber Kunden im Ausland abgemildert. Diese stiegen zwischen 2007 und 2016 von 121 Mrd. auf 364 Mrd. Franken. Insgesamt stiegen

Grafik 38

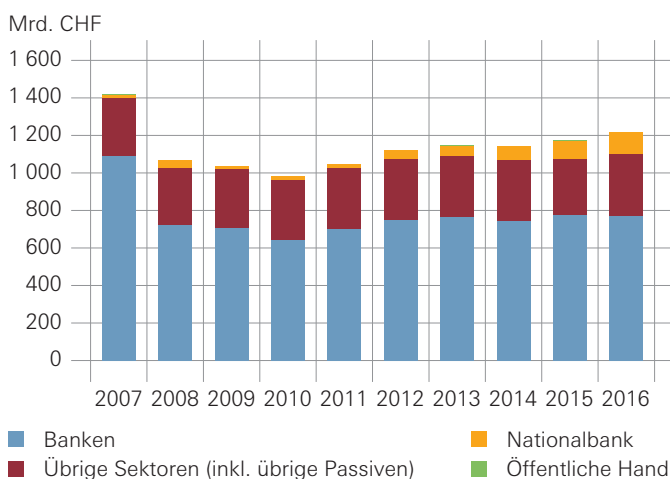
AUSLANDPASSIVEN: DERIVATE



Quelle: SNB

Grafik 39

AUSLANDPASSIVEN: ÜBRIGE INVESTITIONEN



Quelle: SNB

Tabelle 7

ÜBRIGE INVESTITIONEN: PASSIVEN

In Mrd. Franken

	2012	2013	2014	2015	2016
Passiven Total	1 122,0	1 146,3	1 140,9	1 172,2	1 216,8
Bargeld und Einlagen	803,1	821,6	823,8	876,0	887,1
davon Banken	748,0	762,6	744,7	773,8	768,5
davon Übrige Sektoren	5,7	5,7	4,3	2,4	3,5
Kredite	234,1	236,7	215,5	190,5	219,3
davon Banken	–	–	–	–	–
davon Übrige Sektoren	233,2	236,0	215,0	190,0	218,7
Übrige Passiven	84,7	88,1	101,6	105,7	110,4

Quelle: SNB

die «Übrigen Investitionen» der Auslandpassiven seit 2011 wieder leicht an.

Die Bestände der «Übrigen Investitionen» auf der Passivseite stiegen 2016 um 45 Mrd. auf 1217 Mrd. Franken, was insbesondere auf die erhöhten Verpflichtungen der Unternehmen bei den Krediten zurückzuführen war.

Der Anteil der «Übrigen Investitionen» an den gesamten Auslandpassiven sank zwischen 2007 und 2016 von 47% auf 34%.

NETTOAUSLANDVERMÖGEN

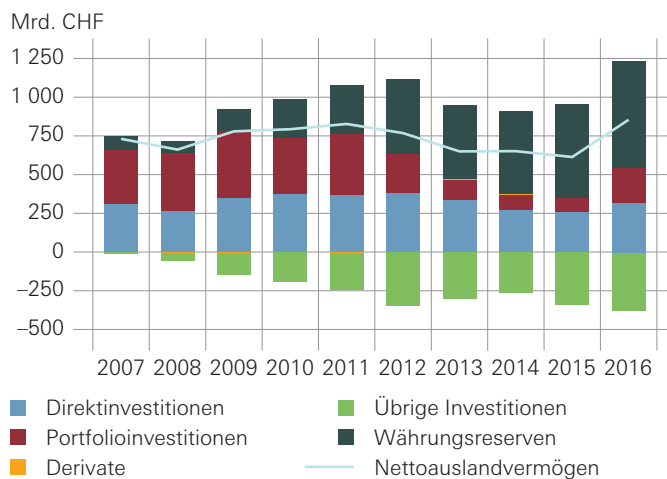
Seit der Aufzeichnung statistischer Daten zum Auslandvermögen (1985) weist die Schweiz höhere Auslandaktiven als -passiven und damit ein positives Nettoauslandvermögen aus. Darin reflektieren sich die hohe Sparquote sowie die begrenzten Investitionsmöglichkeiten innerhalb der Schweiz. Im internationalen Vergleich weist die Schweiz ein sehr hohes Nettoauslandvermögen auf. Unter den Volkswirtschaften mit den höchsten Nettoauslandvermögen befinden sich neben grossen Volkswirtschaften wie z. B. Japan, China und Deutschland auch kleinere wie Hongkong, Singapur und Norwegen (Quelle: IWF, «International Investment Position, Net»).

Das Nettoauslandvermögen wies in den letzten zehn Jahren beträchtliche Schwankungen auf. Zwischen 2009 und 2011 nahm das Nettoauslandvermögen stark zu und erreichte zwischenzeitlich einen Wert von 827 Mrd. Franken (2011). In den Folgejahren war ein deutlicher Abwärtstrend zu erkennen: Bis 2015 fiel das Nettoauslandvermögen auf 614 Mrd. Franken, bevor es 2016 mit 854 Mrd. Franken ein neues Rekordhoch erreichte.

Zwischen 2007 und 2016 veränderte sich die Zusammensetzung des Nettoauslandvermögens stark. So waren es zu Beginn vor allem die positiven Salden der Portfolio- und Direktinvestitionen, die das Nettoauslandvermögen prägten. Im Lauf der Jahre ging aber insbesondere die Bedeutung der Portfolioinvestitionen deutlich zurück. Im Gegenzug waren ab 2009 zwei Komponenten von Bedeutung, die bis dato keine Rolle spielten: Einerseits wirkten die «Übrigen Investitionen» zunehmend dämpfend auf das Nettoauslandvermögen, andererseits baute die Nationalbank ihre Währungsreserven massiv aus.

Grafik 40

SALDI DES NETTOAUSLANDVERMÖGENS



Spezialthema: Zahlungsbilanz und Auslandvermögen – zum besseren Verständnis wichtiger Statistiken

4.1 EINLEITUNG

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den Auftrag, die Zahlungsbilanz- und Auslandvermögensstatistik der Schweiz gemäss den Vorgaben des Internationalen Währungsfonds (IWF) zu erstellen.¹ Diese Statistiken sind Teil des Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (VGR) der Schweiz. Das Ziel dieses Spezialthemas ist es, die beiden Statistiken einfach darzustellen und mit Hilfe von Beispielen zu veranschaulichen. Im Zentrum stehen dabei die folgenden drei Fragestellungen:

1. Nach welchen Regeln werden die Zahlungsbilanz und das Auslandvermögen erstellt?
2. Wie hängen die Teilbilanzen der Zahlungsbilanz zusammen und welche Verbindung haben sie zum Auslandvermögen?
3. Welcher Zusammenhang besteht zwischen der VGR und der Zahlungsbilanz- und Auslandvermögensstatistik?

Das Spezialthema gliedert sich wie folgt: Nach einer allgemeinen Einführung wird die Verbuchung grenzüberschreitender Transaktionen innerhalb der Zahlungsbilanz erläutert. Anschliessend wird das Auslandvermögen und dessen Bezug zur Zahlungsbilanz erklärt. Schliesslich wird eine Einordnung der Zahlungsbilanz- und Auslandvermögensstatistik in die VGR vorgenommen.

4.2 WARUM ZAHLUNGSBILANZ UND AUSLANDVERMÖGEN?

In einer geschlossenen Volkswirtschaft wird alles, was innerhalb der Landesgrenzen produziert wird, auch dort verwendet. Das verfügbare Bruttoeinkommen (VBE) besteht in einer geschlossenen Volkswirtschaft aus den Komponenten Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates (C) sowie Investitionen im Inland (I).

$$\text{VBE} = \text{C} + \text{I} \quad (1)$$

In einer offenen Volkswirtschaft dagegen sind die Verflechtungen mit dem Ausland von Bedeutung, da unter anderem Waren und Dienste sowie finanzielle Vermögenswerte

grenzüberschreitend ausgetauscht werden.² Dies lässt sich am verfügbaren Bruttoeinkommen aus Gleichung (1) zeigen, das sich um eine aussenwirtschaftliche Komponente erweitert, nämlich den Saldo der Leistungsbilanz (SLB).³

$$\text{VBE} = \text{C} + \text{I} + \text{SLB} \quad (2)$$

Der Saldo der Leistungsbilanz setzt sich zusammen aus dem Saldo des grenzüberschreitenden Handels mit Waren und Diensten, dem Saldo aus den grenzüberschreitenden Arbeits- und Kapitaleinkommen (Primäreinkommen), sowie dem Saldo der grenzüberschreitenden Zahlungen ohne erkennbare Gegenleistung (Sekundäreinkommen).

Die Leistungsbilanz bildet zusammen mit der Bilanz der Vermögensübertragungen sowie der Kapitalbilanz – diese erfasst den Austausch von finanziellen Vermögenswerten zwischen dem In- und dem Ausland – die Zahlungsbilanz eines Landes. Diese drei Teilbilanzen der Zahlungsbilanz sowie deren Zusammenhang werden in Abschnitt 4.3 erläutert.

Die Bestimmung des Auslandvermögens komplettiert die Aussenwirtschaftsstatistiken: Der Kapitalbilanz als Transaktionsstatistik wird eine entsprechende Bestandesstatistik gegenübergestellt. In dieser werden der Bestand der finanziellen Vermögenswerte eines Landes gegenüber dem Ausland (Aktivseite) sowie der Bestand der finanziellen Vermögenswerte des Auslands gegenüber dem Inland (Passivseite) am Ende einer Periode dargestellt. In Abschnitt 4.4 wird das Auslandvermögen erklärt und dessen Bezug zur Zahlungsbilanz gezeigt (für eine Übersicht siehe Tabelle 5).

¹ Die genauen Vorgaben sind im *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6. Ausgabe (BPM6) des IWF (2009) enthalten. Die meisten Länder erstellen die Zahlungsbilanz und das Auslandvermögen gemäss BPM6. Damit wird die Voraussetzung für die Vergleichbarkeit der entsprechenden Statistiken zwischen Ländern geschaffen.

² Finanzielle Vermögenswerte sind z. B. Bargeld, Buchgeld, Aktien oder Kredite.
³ Im Zusammenhang mit dem Bruttoinlandsprodukt (BIP) einer offenen Volkswirtschaft ist nur der Saldo des grenzüberschreitenden Handels mit Waren und Diensten (NX) relevant, so dass gilt: $\text{BIP} = \text{C} + \text{I} + \text{NX}$. Ein Schaubild hierzu findet sich in den «Erläuterungen – Aussenwirtschaft» auf dem Datenportal der Nationalbank data.snb.ch.

4.3 DIE ZAHLUNGSBILANZ

Die Zahlungsbilanz setzt sich aus der Leistungsbilanz, der Bilanz der Vermögensübertragungen sowie der Kapitalbilanz zusammen. Der Begriff «Zahlungsbilanz» kann irreführend sein, da es sich nicht um eine Bilanz im klassischen Sinne handelt, in der Bestände dargestellt werden. Vielmehr werden in der Zahlungsbilanz grenzüberschreitende Transaktionen erfasst.

Erfasst werden dabei alle Transaktionen zwischen dem In- und dem Ausland während einer bestimmten Periode. Unter einer Transaktion versteht man eine Interaktion zwischen zwei institutionellen Einheiten (z. B. Unternehmen, Individuen, Staat), von denen eine dem Inland und eine dem Ausland angehört. Sie umfasst den Austausch von ökonomischen Werten (z. B. Geld gegen Ware) oder eine Vermögensübertragung (z. B. Geld ohne Gegenleistung). Es gibt grundsätzlich drei verschiedene Arten von Transaktionen, die für die Zahlungsbilanz relevant sind; diese werden in Box 1 anhand von Beispielen erläutert.⁴

4 Für eine allgemeine Einführung in die Zahlungsbilanz- und Auslandsvermögensstatistik siehe Krugman et al. (2015).

Box 1

DIE DREI ARTEN VON TRANSAKTIONEN

Es gibt grundsätzlich drei Arten von Transaktionen, die in der Zahlungsbilanz unterschieden werden:

1. Transaktionen, die durch den Austausch von Waren und Diensten gegen finanzielle Vermögenswerte (oder umgekehrt) zustande kommen: Dies sind Importe in die Schweiz oder Exporte aus der Schweiz.

Beispielsweise wird der Schweizer Import eines Autos aus Deutschland als Ausgabe («Debit-Eintrag») in der Leistungsbilanz erfasst. Dabei wird der Gegenwert des importierten Autos erfasst. Gleichzeitig erhält der deutsche Exporteur einen finanziellen Vermögenswert, hier einen Geldbetrag in Franken, in Höhe des Gegenwertes des importierten Autos. Dies führt zu einem Zugang von Passiven («Credit-Eintrag») in der Kapitalbilanz. Umgekehrt stellt der Export einer Maschine (nach Deutschland) Einnahmen der Schweiz in der Leistungsbilanz dar («Credit-Eintrag»). Mit der Bezahlung der Maschine durch den deutschen Abnehmer erwirbt die Schweiz ausländische Vermögenswerte, was einem Zugang von Aktiven («Debit-Eintrag») in der Kapitalbilanz entspricht.

2. Transaktionen, die durch den Austausch von finanziellen Vermögenswerten gegen finanzielle Vermögenswerte zustande kommen: Dies ist der grenzüberschreitende Kauf oder Verkauf von finanziellen Vermögenswerten (z. B. Aktien oder Bargeld).

Beispielsweise wird der Erwerb von Aktien eines Unternehmens in Frankreich durch einen in der Schweiz ansässigen Konzern als Zugang von Aktiven («Debit-Eintrag») in der Kapitalbilanz erfasst. Die Schweiz erwirbt Vermögenswerte im Ausland. Gleichzeitig erhält der Verkäufer in Frankreich den Gegenwert der Aktien in Franken. Die Bezahlung in Frankreich führt zu einem Zugang von Passiven («Credit-Eintrag») in der Kapitalbilanz. Das Ausland erwirbt Schweizer Vermögenswerte.

4.3.1 GRUNDZÜGE DES VERBUCHUNGSSYSTEMS IN DER ZAHLUNGSBILANZ

In der Zahlungsbilanz wird ein System mit einer doppelten Verbuchung angewendet. Hinter diesem System steht die Annahme, dass das Inland für aus dem Ausland bezogene Leistungen (z. B. Waren, Dienste) eine Gegenleistung erbringen muss und umgekehrt. In der Regel zieht jede Leistungstransaktion somit eine Finanztransaktion nach sich und wirkt sich folglich sowohl auf die Leistungs- als auch auf die Kapitalbilanz aus. Es ist aber auch möglich, dass eine Transaktion nur die Kapitalbilanz betrifft. Dies ist dann der Fall, wenn finanzielle Vermögenswerte ausgetauscht werden (z. B. Geld gegen Aktien).

Gemäss dem System der doppelten Verbuchung erfasst die Zahlungsbilanz pro Transaktion zwei Einträge. Eine Transaktion enthält dabei immer einen so genannten «Debit-» und einen so genannten «Credit-Eintrag». Einnahmen aus dem Warenhandel entsprechen einem «Credit-Eintrag» in der Leistungsbilanz. Letzterer erfordert in der Kapitalbilanz zwingend einen «Debit-Eintrag», beispielsweise den Erwerb eines finanziellen Vermögenswertes. Die SNB verzichtet in ihren Publikationen in der Regel auf diese technischen Begriffe. Im Rahmen dieses Spezialthemas sind sie für das Verständnis der grundlegenden Zusammenhänge jedoch hilfreich.

Bei der Verbuchung einer Transaktion in der Zahlungsbilanz stehen zwei Fragen im Vordergrund:

- **Was ist der Gegenstand der Transaktion?** Dazu muss die Frage geklärt werden, um welchen ökonomischen Wert es sich handelt: Handelt es sich um Waren und Dienste, Einkommen oder sonstige ökonomische Werte, die für die Leistungsbilanz relevant sind? Oder handelt es sich um finanzielle Vermögenswerte im Sinne der Kapitalbilanz? Die Beantwortung der Frage gibt Aufschluss darüber, ob der ökonomische Wert in der Leistungs- und/oder in der Kapitalbilanz verbucht wird.
- **Wie erfolgt die Finanzierung der Transaktion?** Dazu muss geklärt werden, welche *Art* von finanziellen Vermögenswerten betroffen ist (z. B. Wertpapiere, Kredite). Die Beantwortung dieser Frage gibt Aufschluss darüber, in welcher Komponente eine Transaktion in der Kapitalbilanz verbucht wird.

Die doppelte Verbuchung hat zur Folge, dass die Zahlungsbilanz als Ganzes ausgeglichen ist. Entsprechend gilt: Saldo Kapitalbilanz – Saldo Leistungsbilanz – Saldo Bilanz der Vermögensübertragungen = 0 (mehr dazu in Abschnitt 4.3.4). Um das gesamte System zu verstehen, ist es indes einfacher, die einzelnen Teilbilanzen zunächst separat zu betrachten.

4.3.2 VERBUCHUNGEN IN DER LEISTUNGSBILANZ UND DER BILANZ DER VERMÖGENS-ÜBERTRAGUNGEN

Die Leistungsbilanz (siehe Tabelle 1) ordnet Transaktionen entweder der Einnahmen- oder der Ausgabenseite zu. Auf der Einnahmenseite werden Waren- und Dienstleistungsexporte, Arbeits- und Kapitaleinkommen aus dem Ausland sowie laufende Übertragungen aus dem Ausland erfasst. Auf der Ausgabenseite werden Waren- und Dienstleistungsimporte, Arbeits- und Kapitaleinkommen an das Ausland sowie laufende Übertragungen an das Ausland erfasst.⁵ Der Saldo der Leistungsbilanz ist definiert als Einnahmen abzüglich Ausgaben. Die Leistungsbilanz ist also nur dann ausgeglichen, wenn in einem Land die Einnahmen gleich hoch sind wie die Ausgaben. In allen anderen Fällen entsteht entweder ein Leistungsbilanzüberschuss (Einnahmen > Ausgaben) oder ein Leistungsbilanzdefizit (Einnahmen < Ausgaben).

Gemäss der Verbuchungskonvention der Zahlungsbilanz werden in der Leistungsbilanz Einnahmen als «Credit-Eintrag» und Ausgaben als «Debit-Eintrag» verbucht. Der Saldo der Leistungsbilanz berechnet sich also als «Credit» minus «Debit».

Tabelle 1

LEISTUNGSBILANZ	
Einnahmen	Ausgaben
Einnahmen aus Waren und Dienstleistungsexporten (Credit)	Ausgaben für Waren und Dienstleistungsimporte (Debit)
Einnahmen aus Arbeits- und Kapitaleinkommen (Primäreinkommen) (Credit)	Ausgaben für Arbeits- und Kapitaleinkommen (Primäreinkommen) (Debit)
Laufende Übertragungen aus dem Ausland (Sekundäreinkommen) (Credit)	Laufende Übertragungen an das Ausland (Sekundäreinkommen) (Debit)
Saldo = Einnahmen – Ausgaben (Credit – Debit)	

Die Bilanz der Vermögensübertragungen entspricht in ihrem Aufbau demjenigen der Leistungsbilanz (siehe Tabelle 5). Die Bilanz der Vermögensübertragungen umfasst Vermögensübertragungen, wie sie z. B. durch den Schuldenerlass zugunsten eines Entwicklungslandes entstehen sowie Einnahmen und Ausgaben aus nicht-produzierten und nicht-finanziellen Vermögen. Transaktionen innerhalb der Bilanz der Vermögensübertragungen kommen in der Zahlungsbilanz der Schweiz selten vor und stellen nur einen kleinen Teil der gesamten Zahlungsbilanz dar. Sie werden daher an dieser Stelle nicht weiter behandelt.

4.3.3 VERBUCHUNGEN IN DER KAPITALBILANZ

Während in der Leistungsbilanz auf einer Seite die Einnahmen und auf der anderen Seite die Ausgaben dargestellt werden, verwendet die Kapitalbilanz als Hauptgliederung eine Aktiv- und eine Passivseite (siehe Tabelle 2). Die Aktiv- und die Passivseite enthalten jeweils die Komponenten Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, Derivate, Übrige Investitionen und Währungsreserven (Letztere nur auf der Aktivseite).

Auf der Aktivseite werden Zugang und Abbau von ausländischen finanziellen Vermögenswerten im Eigentum des Inlands dargestellt. Ausgewiesen wird der Nettowert dieser Aktivposition – der so genannte «Nettozugang von Aktiven». Auf der Passivseite wird der Zugang und Abbau inländischer finanzieller Vermögenswerte im Eigentum des Auslands verbucht. Auch hier wird die Nettoposition ausgewiesen – man nennt sie «Nettozugang von Passiven».

Der Saldo der Kapitalbilanz ist als Nettozugang von Aktiven abzüglich Nettozugang von Passiven definiert. Wenn der Nettozugang von Aktiven dem Nettozugang von Passiven entspricht, ist die Kapitalbilanz ausgeglichen. In allen anderen Fällen ist der Saldo entweder positiv oder negativ. Ein ausgeglichener Saldo in der Kapitalbilanz bedeutet, dass das Inland netto gleich viele ausländische Vermögenswerte aufbaut wie das Ausland inländische Vermögenswerte.

Gemäss der Verbuchungskonvention der Zahlungsbilanz werden in der Kapitalbilanz ein Zugang von Aktiven als

⁵ Weitere Details zu den Komponenten in der Leistungsbilanz finden sich in den «Erläuterungen – Aussenwirtschaft» auf dem Datenportal der Nationalbank data.snb.ch.

«Debit-» und ein Abbau von Aktiven als «Credit-Eintrag» verbucht. Der Nettozugang von Aktiven entspricht also dem Saldo aus «Debit-» minus «Credit-Einträgen» bei den Aktiven. Ein Zugang von Passiven wird als «Credit-» und ein Abbau von Passiven als «Debit-Eintrag» verbucht. Der Nettozugang von Passiven entspricht dem Saldo aus «Credit-» minus «Debit-Einträgen» bei den Passiven.

Tabelle 2

KAPITALBILANZ	
Nettozugang von Aktiven	Nettozugang von Passiven
Zugang von Aktiven (Debit) (Die Schweiz erwirbt finanzielle Vermögenswerte des Auslands)	Zugang von Passiven (Credit) (Das Ausland erwirbt finanzielle Vermögenswerte der Schweiz)
Abbau von Aktiven (Credit) (Die Schweiz veräussert finanzielle Vermögenswerte des Auslands)	Abbau von Passiven (Debit) (Das Ausland veräussert finanzielle Vermögenswerte der Schweiz)
Nettozugang von Aktiven = Zugang von Aktiven (Debit) – Abbau von Aktiven (Credit)	Nettozugang von Passiven = Zugang von Passiven (Credit) – Abbau von Passiven (Debit)
Saldo = Nettozugang von Aktiven – Nettozugang von Passiven	

4.3.4 AUSGLEICH DER ZAHLUNGSBILANZ

Aus der Anwendung der doppelten Verbuchung in der Zahlungsbilanz ergibt sich, dass der Saldo der Leistungsbilanz zusammen mit dem Saldo der Bilanz der Vermögensübertragungen dem Saldo der Kapitalbilanz entsprechen muss. Die Zahlungsbilanz insgesamt ist somit ausgeglichen.

Ein Beispiel soll dies illustrieren. Wie Tabelle 1 zeigt, entspricht ein Warenexport einem «Credit-Eintrag» auf der Einnahmenseite der Leistungsbilanz. Welches ist nun die Gegenbuchung in der Kapitalbilanz? Angenommen, die Schweiz wird vom Ausland für ihren Warenexport mit einem ausländischen Vermögenswert bezahlt. Aus Sicht der Schweiz sind nach dieser Transaktion die ausländischen Aktiven angestiegen. Somit verfügt die Schweiz nach der Transaktion netto über mehr ausländische Aktiven als vor der Transaktion. In der Kapitalbilanz wird diese Transaktion deshalb auf der Aktivseite als «Debit-Eintrag» unter Zugang von Aktiven verbucht. Dem «Credit-Eintrag» auf der Einnahmenseite der Leistungsbilanz steht also ein «Debit-Eintrag» auf der Aktivseite der Kapitalbilanz in gleicher Höhe gegenüber. Aus der in Abschnitt 4.3.2 und 4.3.3 dargestellten Definition der Kontensalden folgt, dass der Leistungsbilanz- dem Kapitalbilanzsaldo entspricht.

Alternativ kann auch angenommen werden, dass die finanzielle Gegenleistung für die Exporte nicht mit ausländischen, sondern mit inländischen Vermögenswerten erfolgt. In diesem Fall kommt es zu einem Nettoabbau von Passiven («Debit-Eintrag»). Der Saldo der Kapitalbilanz bleibt jedoch gleich wie im vorherigen Beispiel (Tabelle 2).

Werden nun alle Transaktionen innerhalb der Zahlungsbilanz eines Landes korrekt verbucht, gilt die folgende Gleichung:

$$i. \text{ Saldo Kapitalbilanz} - \text{Saldo Leistungsbilanz} - \text{Saldo Bilanz der Vermögensübertragungen} = 0$$

In der Realität lassen sich jedoch Abweichungen von dieser Gleichung nicht vermeiden. Dies ist auf Fehler oder Lücken in den Daten zurückzuführen, wie sie angesichts der vielen verschiedenen Datenquellen der Zahlungsbilanz unweigerlich vorkommen.

In der Realität sieht die Zahlungsbilanzgleichung daher wie folgt aus:

$$ii. \text{ Saldo Kapitalbilanz} - \text{Saldo Leistungsbilanz} - \text{Saldo Bilanz der Vermögensübertragungen} = \text{statistische Differenz}$$

Eine statistische Differenz mit positivem Vorzeichen deutet auf nicht erfasste Leistungsbilanzeinnahmen bzw. einen nicht erfassten Zugang von Passiven / Abbau von Aktiven in der Kapitalbilanz hin. Eine statistische Differenz mit negativem Vorzeichen impliziert hingegen nicht erfasste Leistungsbilanzausgaben bzw. einen nicht erfassten Zugang von Aktiven / Abbau von Passiven in der Kapitalbilanz. Stetig wechselnde Vorzeichen bei der statistischen Differenz können auf Probleme mit der periodengerechten Erfassung der Daten hindeuten.

4.4 DAS AUSLANDVERMÖGEN

Das Auslandvermögen besteht – analog zur Kapitalbilanz – aus einer Aktiv- sowie einer Passivseite. Die Aktiven umfassen den Bestand der ausländischen finanziellen Vermögenswerte, über die das Inland am Ende einer Periode verfügt. Die Passiven umfassen den Bestand der inländischen finanziellen Vermögenswerte, über die das Ausland am Ende einer Periode verfügt. Das Nettoauslandvermögen bezeichnet den Saldo aus dem Bestand der Aktiven minus Passiven oder alle ausländischen finanziellen Vermögenswerte des Inlands minus aller inländischen Vermögenswerte des Auslands. Es kann positive oder negative Werte annehmen.⁶

Die Gliederung der Aktiven und Passiven des Auslandvermögens entspricht derjenigen der Kapitalbilanz: Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen, Derivate, Übrige Investitionen und Währungsreserven (nur Aktivseite). Der Unterschied der beiden Statistiken besteht darin, dass die Kapitalbilanz eine Transaktionsstatistik ist und das Auslandvermögen eine Bestandesstatistik. Der in einer Periode entstandene Nettozugang von Aktiven und Passiven

⁶ Die Passivseite des Auslandvermögens ist nicht zu verwechseln mit der Auslandverschuldung. Das Konzept der Auslandverschuldung umfasst lediglich jenen Teil der Passivseite des Auslandvermögens, der rückzahlbar und/oder verzinsbar ist und somit eine Zahlungsverpflichtung für die Schweiz zur Folge hat. Für eine ausführliche Definition siehe IWF (2014).

aus der Kapitalbilanz fliesst dabei in den Bestand des Auslandvermögens am Ende dieser Periode ein. Aus dem Unterschied von Transaktions- und Bestandesstatistik ergibt sich ein Unterschied in der ökonomischen Aussagekraft zu den wirtschaftlichen Verflechtungen eines Landes mit dem Ausland: Während in der Kapitalbilanz Aussagen zur Dynamik dieser Verflechtungen während eines bestimmten Zeitraumes möglich sind, bildet das Auslandvermögen den Stand dieser Verflechtungen zu einem bestimmten Zeitpunkt ab.

Neben den Transaktionen aus der Kapitalbilanz gibt es noch zwei weitere Grössen, welche die Veränderung der Bestände im Auslandvermögen bestimmen:

- Wertveränderungen (aufgrund der Preis- und Wechselkursentwicklungen) sowie
- sonstige Änderungen.⁷

Je nach Zusammensetzung des Auslandvermögens ist der Einfluss dieser drei Grössen auf die Bestandesänderung unterschiedlich. In der Regel besteht das Auslandvermögen auf der Aktivseite grösstenteils aus Vermögenswerten in Fremdwährungen. Somit sind dort neben Transaktionen vorrangig Wechselkursschwankungen für Änderungen des Bestandes verantwortlich.⁸ Aber auch Preisänderungen wie z. B. grosse Aktienkursschwankungen können einen wesentlichen Einfluss auf die Bestandesänderungen haben.

Konkret lässt sich dies am Beispiel einer Portfolioinvestition im Ausland durch eine Schweizer Pensionskasse zeigen. Die Pensionskasse kauft Aktien eines US-Unternehmens, die auf US-Dollar lauten. Der Kauf hat einen Nettozugang von Aktiven in der Kapitalbilanz zur Folge und erhöht damit auch den Bestand der Aktiven im Auslandvermögen. Sinkt nun der Aktienkurs des US-Wertpapiers, hat dies einen wertmindernden Effekt auf den Bestand der Aktivseite des Auslandvermögens (Preiseffekt). Ein wertmindernder Effekt tritt ebenfalls auf, wenn sich der US-Dollar gegenüber dem Franken abwertet (Wechselkurseffekt).

Tabelle 3

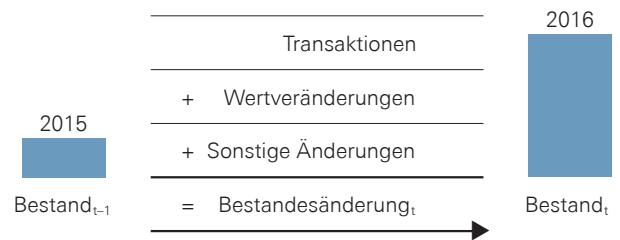
AUSLANDVERMÖGEN	
Aktiven	Passiven
Bestand an Aktiven	Bestand an Passiven
Saldo = Nettoauslandvermögen = Aktiven – Passiven	

⁷ Sonstige Änderungen umfassen z. B. Reklassifizierungen oder die Sitzverlegung von Unternehmen.

⁸ Die Aktiven des Auslandvermögens bestehen zu einem kleinen Teil auch aus in inländischer Währung gehaltenen Vermögenswerten. Ein Beispiel dafür sind Frankenobligationen von Unternehmen im Ausland. Da diese Obligationen zum Teil aus der Schweiz gehalten werden, müssen sie auf der Aktivseite des Auslandvermögens erfasst werden.

Grafik 1

ZERLEGUNG DER BESTANDESÄNDERUNG IM AUSLANDVERMÖGEN



4.5 ZAHLUNGSBILANZ UND AUSLANDVERMÖGEN ALS BESTANDTEIL DER VGR

Die beiden vorangehenden Abschnitte haben die wichtigsten Elemente der Zahlungsbilanz und des Auslandvermögens sowie die Zusammenhänge zwischen den beiden Statistiken dargestellt. Dieser Abschnitt wiederholt die wichtigsten Beziehungen innerhalb dieser Aussenwirtschaftsstatistiken und setzt sie in den Kontext der VGR. Im Zentrum der Ausführungen steht die aussenwirtschaftliche Kennzahl, die in den Medien und in der Öffentlichkeit am meisten Beachtung findet: der Saldo der Leistungsbilanz. Dieser Saldo kann entweder positiv, negativ oder null sein. Die folgenden Ausführungen beziehen sich auf den Fall eines Leistungsbilanzüberschusses, also eines positiven Saldos der Leistungsbilanz. Für den Fall eines Leistungsbilanzdefizits, also eines negativen Saldos, gelten die spiegelbildlichen Aussagen.

Wie in Abschnitt 4.3 dargestellt, bedeutet ein positiver Saldo der Leistungsbilanz, dass ein Land durch Transaktionen mit dem Ausland mehr Einnahmen als Ausgaben erwirtschaftet. Dies kann zum Beispiel auf einen positiven Saldo im Handel mit Waren- und Diensten und/oder einen positiven Saldo aus den Einnahmen aus Arbeits- und Kapitaleinkommen (Primäreinkommen) und den laufenden Übertragungen (Sekundäreinkommen) zurückzuführen sein.⁹

Abschnitt 4.3 zeigt ebenfalls, dass ein positiver Saldo der Leistungsbilanz mit einem positiven Saldo der Kapitalbilanz einhergeht. Weist ein Land in einer Periode mehr Einnahmen als Ausgaben auf, heisst dies somit zugleich, dass es mehr finanzielle Vermögenswerte vom Ausland erhalten als finanzielle Vermögenswerte ans Ausland transferiert hat. Das Land hat also in der entsprechenden Periode eine Gläubigerposition gegenüber dem Ausland aufgebaut.

Ohne Berücksichtigung von Preis- und Wechselkurseffekten sowie sonstigen Änderungen im Auslandvermögen ist diese Zunahme der Gläubiger- oder Abnahme der Schuldnerposition gleichbedeutend mit einer Zunahme des Nettoauslandvermögens. War das Nettoauslandvermögen

⁹ Für eine Übersicht über die Einnahmen und Ausgaben in der Leistungsbilanz siehe auch Tabelle 1.

bereits vorher positiv, konnte das Land seine Gläubigerposition gegenüber dem Ausland ausbauen. War das Nettoauslandvermögen negativ, konnte das Land seine Schuldnerposition gegenüber dem Ausland abbauen.

Vor diesem Hintergrund können Aussagen zum Spar- und Investitionsverhalten einer Volkswirtschaft gemacht werden. Stellt man Gleichung (2) aus Abschnitt 4.2 um, entspricht der Saldo der Leistungsbilanz der Differenz zwischen dem verfügbaren Bruttoeinkommen und den Komponenten für Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates sowie Investitionen im Inland.

$$SLB = VBE - C - I \quad (3)$$

Ein Leistungsbilanzüberschuss bedeutet somit, dass das verfügbare Bruttoeinkommen eines Landes höher als dessen Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates sowie den Investitionen im Inland ist. Das gesamtwirtschaftliche Sparen (S) eines Landes ist definiert als verfügbares Bruttoeinkommen minus Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates.

$$S = VBE - C \quad (4)$$

Aufgrund der Gleichung (4) kann in Gleichung (3) $VBE - C$ durch S substituiert werden. Daraus folgt, dass die Differenz zwischen gesamtwirtschaftlichem Sparen und den Investitionen im Inland dem Saldo der Leistungsbilanz entspricht.

$$SLB = S - I \quad (5)$$

Ein positiver Saldo der Leistungsbilanz ist gleichbedeutend damit, dass ein Land mehr spart, als es im Inland investiert. Tabelle 4 gibt als Zusammenfassung einen Überblick über die Relationen, die im Fall eines Leistungsbilanzüberschusses gelten.

Tabelle 4

ÜBERSCHUSS IN DER LEISTUNGSBILANZ¹

Leistungsbilanz	Kapitalbilanz	Nettoauslandvermögen	Verfügbares Bruttoeinkommen	Sparen – Investieren
SLB > 0	SKB² > 0	$\Delta NA^3 > 0$	VBE > C + I	S – I > 0
Überschuss, positiver Saldo	Überschuss, positiver Saldo	Zunahme (ohne Berücksichtigung von Preis- und Wechselkurseffekten sowie sonstigen Änderungen)	Positiver Saldo der Leistungsbilanz	Sparüberschuss

1 Annahme: Vermögensübertragungen sind vernachlässigbar. Im Falle eines Leistungsbilanzdefizits gelten umgekehrte Beziehungen.

2 Saldo der Kapitalbilanz (SKB).

3 Veränderung des Nettoauslandvermögens (ΔNA).

Solche Relationen gelten zum Beispiel für die Schweiz als kleine offene Volkswirtschaft mit hoher Sparquote und begrenzten Investitionsmöglichkeiten im Inland. Seit Jahrzehnten erzielt die Schweiz Leistungsbilanzüberschüsse und hat wegen der damit einhergehenden positiven Kapitalbilanzsalden ein hohes Nettoauslandvermögen aufgebaut. Damit weist sie eine Gläubigerposition gegenüber dem Ausland auf. Das verfügbare Bruttoeinkommen der Schweiz ist höher als die Konsumausgaben der privaten Haushalte und des Staates sowie die Investitionen im Inland. Letztlich spart die Schweiz mehr, als sie im Inland investiert.

ZAHLUNGSBILANZ UND AUSLANDVERMÖGEN

ZAHLUNGSBILANZ	
Leistungsbilanz	
Einnahmen	Ausgaben
Einnahmen aus Waren und Dienstleistungsexporten (Credit)	Ausgaben für Waren und Dienstleistungsimporte (Debit)
Einnahmen aus Arbeits- und Kapitaleinkommen (Primäreinkommen) (Credit)	Ausgaben für Arbeits- und Kapitaleinkommen (Primäreinkommen) (Debit)
Laufende Übertragungen aus dem Ausland (Sekundäreinkommen) (Credit)	Laufende Übertragungen an das Ausland (Sekundäreinkommen) (Debit)
Saldo = Einnahmen – Ausgaben (Credit – Debit)	
Bilanz der Vermögensübertragungen	
Einnahmen	Ausgaben
Vermögensübertragungen aus dem Ausland (Credit)	Vermögensübertragungen an das Ausland (Debit)
Saldo = Einnahmen – Ausgaben (Credit – Debit)	
Kapitalbilanz	
Nettozugang von Aktiven	Nettozugang von Passiven
Zugang von Aktiven (Debit) (Die Schweiz erwirbt finanzielle Vermögenswerte des Auslands)	Zugang von Passiven (Credit) (Das Ausland erwirbt finanzielle Vermögenswerte der Schweiz)
Abbau von Aktiven (Credit) (Die Schweiz veräussert finanzielle Vermögenswerte des Auslands)	Abbau von Passiven (Debit) (Das Ausland veräussert finanzielle Vermögenswerte der Schweiz)
Nettozugang von Aktiven = Zugang von Aktiven (Debit) – Abbau von Aktiven (Credit)	Nettozugang von Passiven = Zugang von Passiven (Credit) – Abbau von Passiven (Debit)
Saldo = Nettozugang von Aktiven – Nettozugang von Passiven	

Saldo Kapitalbilanz
– Saldo Leistungsbilanz
– Saldo Bilanz der Vermögensübertragungen
= Statistische Differenz

AUSLANDVERMÖGEN	
Aktiven	Passiven
Bestand an Aktiven	Bestand an Passiven
Saldo = Nettoauslandvermögen = Aktiven – Passiven	
Bestandesänderungen im Auslandvermögen	
Nettozugang von Aktiven	Nettozugang von Passiven
+ Wertveränderungen Aktiven	+ Wertveränderungen Passiven
+ Sonstige Änderungen Aktiven	+ Sonstige Änderungen Passiven
= Bestandesänderung der Aktiven	= Bestandesänderung der Passiven

Nettozugang von Aktiven und Nettozugang von Passiven in der Kapitalbilanz bestimmen neben zwei anderen Faktoren die Bestandesänderung des Auslandvermögens

Literatur

IWF (2014), *External debt statistics: guide for compilers and users*, Inter-Agency Task Force on Finance Statistics, Washington.

IWF (2009), *Balance of payments and international investment position manual*, 6. Ausgabe (BPM6), Washington.

Krugman, Paul R., Obstfeld, Maurice and Melitz, Marc J. (2015), *International economics: theory and policy*, 10. Ausgabe, Pearson, Essex.

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 2017

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.

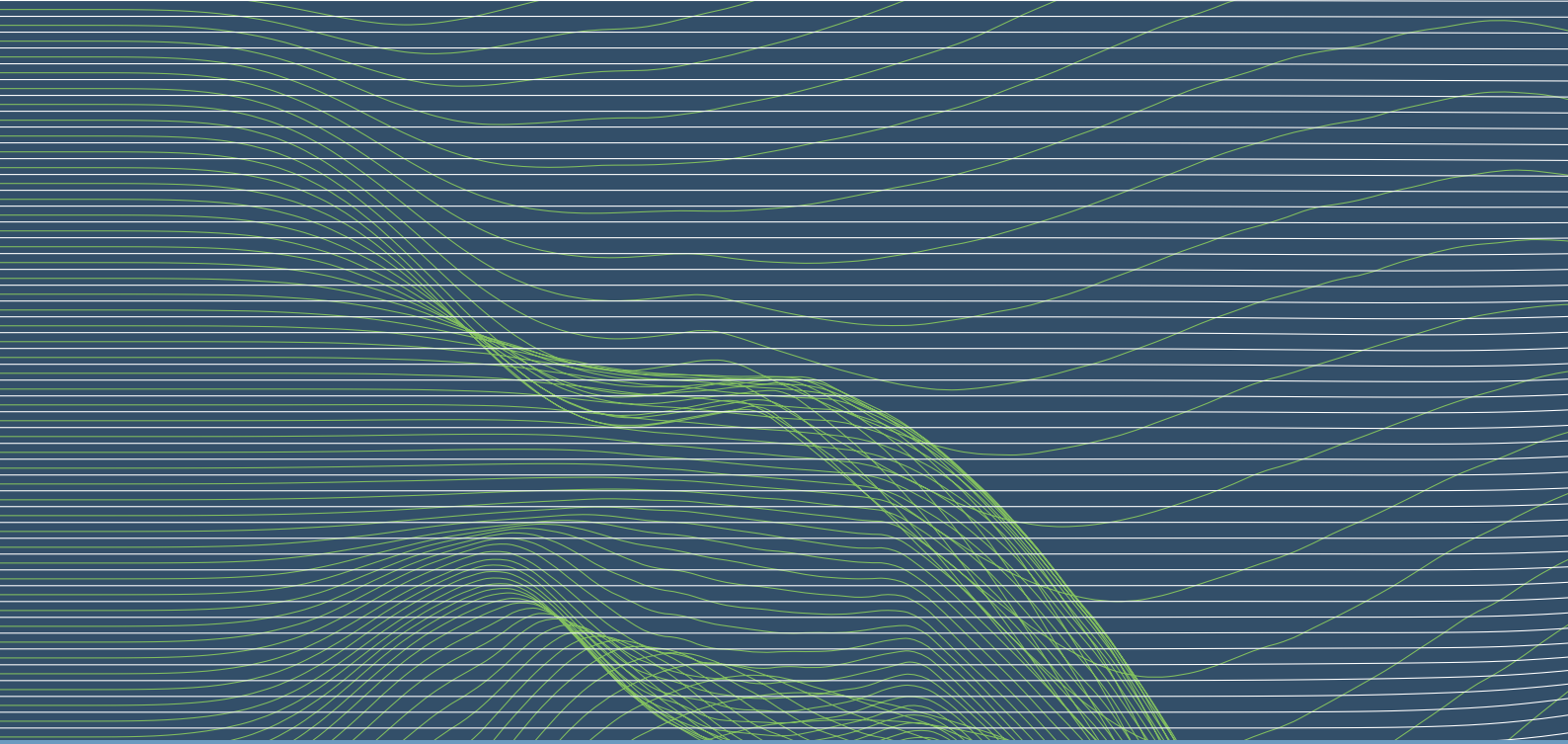
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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 2017



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

