

Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz 2017

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



Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz 2017

4. Jahrgang

Inhalt

	Seite
1 Überblick	4
Einleitende Bemerkungen	4
Entwicklung der Zahlungsbilanz und des Auslandvermögens 2017	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: Die Portfolioinvestitionen im Auslandvermögen der Schweiz	31
Einleitung	31
Grundlagen	31
Definition	31
Daten	32
Entwicklung der Portfolioinvestitionen im Auslandvermögen	33
Überblick	33
Gliederung nach Wertschriftenkategorien	34
Gliederung nach Währungen	35
Einflussgrößen für die Bestandesänderungen	35
Gliederung nach Ländern	37

EINLEITENDE BEMERKUNGEN

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) erstellt die Zahlungsbilanz und das Auslandvermögen der Schweiz gemäss den Vorgaben des Internationalen Währungsfonds (IWF). Diese finden sich im *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. Im Gegensatz dazu umfasst das Auslandvermögen 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 beeinflusst. Zum anderen beeinflussen Wertveränderungen infolge der Börsen- und Wechselkursentwicklung sowie sonstige Änderungen die Kapitalbestände.

Die Daten zur Zahlungsbilanz und zum Auslandvermögen der Schweiz sind auf dem Datenportal der Nationalbank (data.snb.ch) unter dem Bereich «Aussenwirtschaft» verfügbar. Die Daten werden vierteljährlich aktualisiert und in einer Medienmitteilung kommentiert.

Der Jahresbericht basiert auf dem Datenstand des 4. Quartals 2017, der bereits mit der Medienmitteilung am 26. März 2018 veröffentlicht wurde. Er besteht aus drei Teilen. Im Überblick werden die in der Medienmitteilung publizierten Ergebnisse des abgelaufenen Jahres aufgegriffen und detailliert beschrieben. Der Hauptteil richtet seinen

Neue Publikationsreihe ab 2019

Der Jahresbericht *Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz* erscheint mit dieser Ausgabe zum letzten Mal.

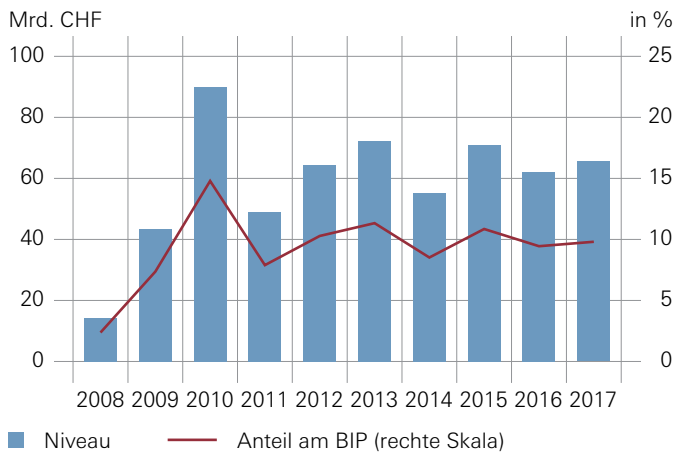
Die Zahlen des abgelaufenen Jahres werden wie bislang zusammen mit der Publikation der Daten des 4. Quartals kommentiert und in einer Medienmitteilung publiziert. Die bisher als Teil der Jahrespublikation veröffentlichten Spezialthemen werden neu in einer eigenen Publikationsreihe erscheinen. Die erste Veröffentlichung ist für Mai 2019 geplant.

Die neue Publikationsreihe wird sich ausgewählten Schwerpunkten rund um die Zahlungsbilanz- und Auslandvermögensstatistik der Schweiz widmen.

Grafik 1

LEISTUNGSBILANZ

Saldo



■ Niveau — Anteil am BIP (rechte Skala)

Quelle: SNB

Fokus auf die längerfristigen Entwicklungen der Zahlungsbilanz und des Auslandvermögens. Im abschliessenden Spezialthema wird das Augenmerk auf die Portfolioinvestitionen gerichtet – eine der fünf Komponenten der Kapitalbilanz und des Auslandvermögens.

ENTWICKLUNG DER ZAHLUNGSBILANZ UND DES AUSLANDVERMÖGENS 2017

Leistungsbilanz

Die Leistungsbilanz wies 2017 einen Überschuss von 66 Mrd. Franken aus. Er fiel damit um 4 Mrd. Franken höher aus als im Vorjahr. Die Zunahme des Leistungsbilanzüberschusses war in erster Linie auf die Primäreinkommen zurückzuführen: Ihr Einnahmenüberschuss erhöhte sich um 5 Mrd. auf 9 Mrd. Franken. Dem wirkte eine Erhöhung des Ausgabenüberschusses bei den Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) um 1 Mrd. auf 11 Mrd. Franken entgegen. Im Warenhandel und im Dienstleistungshandel blieben die Einnahmenüberschüsse mit 48 Mrd. bzw. 19 Mrd. Franken unverändert.

Im Warenhandel entsprach der Einnahmenüberschuss dem Wert des Vorjahres. Den Einnahmen aus Exporten in Höhe von 308 Mrd. Franken (2016: 311 Mrd. Franken) standen Ausgaben für Importe in Höhe von 260 Mrd. Franken (2016: 263 Mrd. Franken) gegenüber. Die drei wichtigsten Komponenten des Warenhandels sind der «Aussenhandel Total I» gemäss der Aussenhandelsstatistik der Eidgenössischen Zollverwaltung (EZV), der Handel mit nicht-monetärem Gold sowie der Transithandel. Die Einnahmen des «Aussenhandels Total I» stiegen gegenüber dem Vorjahr um 10 Mrd. auf 220 Mrd. Franken, die Ausgaben um 12 Mrd. auf 186 Mrd. Franken. Sowohl bei den Einnahmen als auch bei den Ausgaben entfielen die grössten Zuwächse auf die chemisch-pharmazeutischen Produkte. Im Handel mit nicht-monetärem Gold reduzierten sich die Einnahmen aus Exporten um 16 Mrd. auf 62 Mrd. Franken und die Ausgaben für Importe um 13 Mrd. auf

68 Mrd. Franken. Die Nettoeinnahmen aus dem Transit-handel nahmen um 1 Mrd. auf 25 Mrd. Franken zu.

Der Dienstleistungshandel zeigte 2017 wie im Vorjahr einen Einnahmenüberschuss von 19 Mrd. Franken. Die Einnahmen beliefen sich auf 119 Mrd. Franken (2016: 117 Mrd. Franken), die Ausgaben auf 100 Mrd. Franken (2016: 98 Mrd. Franken). Auf der Einnahmenseite nahmen drei der vier grössten Positionen (Finanzdienste, Lizenzgebühren, Tourismus) zu, während die Geschäftsdienste rückläufig waren. Auf der Ausgabenseite stiegen die Ausgaben für Tourismus sowie Telekommunikation, Computer und Informationsdienste; die Ausgaben für Lizenzgebühren und Geschäftsdienste hingegen gingen zurück.

Die Primäreinkommen (Arbeits- und Kapitaleinkommen) verzeichneten einen Einnahmenüberschuss von 9 Mrd. Franken (2016: Einnahmenüberschuss von 4 Mrd. Franken). Die Einnahmen beliefen sich auf 139 Mrd. Franken (2016: 141 Mrd. Franken), die Ausgaben betragen 129 Mrd. Franken (2016: 137 Mrd. Franken). Der Anstieg des Einnahmenüberschusses war vor allem auf die Kapitalerträge der Direktinvestitionen zurückzuführen. Zwar waren sowohl Einnahmen als auch Ausgaben rückläufig. Da die Ausgaben jedoch stärker zurückgingen als die Einnahmen, resultierte ein Anstieg des Einnahmenüberschusses.

Bei den Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) zeigte sich ein Ausgabenüberschuss von 11 Mrd. Franken (2016: Ausgabenüberschuss von 10 Mrd. Franken). Die Einnahmen beliefen sich auf 46 Mrd. Franken (2016: 41 Mrd. Franken), die Ausgaben betragen 57 Mrd. Franken (2016: 51 Mrd. Franken).

Bilanz der Vermögensübertragungen

Die Bilanz der Vermögensübertragungen verzeichnete 2017 einen positiven Saldo von 1 Mrd. Franken (2016: 3 Mrd. Franken).

Kapitalbilanz

Der Nettozugang von Aktiven insgesamt belief sich 2017 auf 50 Mrd. Franken (2016: Nettozugang von 148 Mrd. Franken). Die Schweiz erwarb dabei vor allem Aktiven in Form von Währungsreserven, was sich in einem Nettozugang von 61 Mrd. Franken (2016: Nettozugang von 77 Mrd. Franken) niederschlug. Auch die «Übrigen Investitionen» verzeichneten einen Nettozugang: Die Banken reduzierten zwar ihre grenzüberschreitenden Forderungen im Interbankengeschäft; diese Reduktion wurde jedoch durch den Aufbau von Forderungen gegenüber Kunden im Ausland mehr als kompensiert. Ferner erhöhten auch Unternehmen ihre Forderungen gegenüber dem Ausland. Dadurch ergab sich bei den «Übrigen Investitionen» insgesamt ein Nettozugang von 18 Mrd. Franken (2016: Nettoabbau von 11 Mrd. Franken). Die Direktinvestitionen zeigten einen Nettoabbau von 17 Mrd. Franken (2016: Nettozugang von 84 Mrd. Franken): Der Rückgang resultierte vor allem daraus, dass Muttergesellschaften in der Schweiz Mittel aus ihren Tochterunternehmen im Ausland abzogen – sowohl in Form von Eigenkapital als auch im

konzerninternen Kreditverkehr. Umgekehrt reinvestierten sie jedoch Erträge in ihren Tochterunternehmen im Ausland, was den Nettoabbau abschwächte. Die Portfolioinvestitionen verzeichneten einen Nettoabbau von 12 Mrd. Franken (2016: Nettoabbau von 1 Mrd. Franken). Inländische Investoren trennten sich dabei per Saldo von Schuldtiteln und Aktien ausländischer Emittenten.

Der Nettozugang von Passiven belief sich 2017 auf 11 Mrd. Franken (2016: Nettozugang von 81 Mrd. Franken). Die Passivseite war dabei vor allem von Transaktionen im Zusammenhang mit Übernahmen geprägt: Investoren im Ausland erwarben Mehrheitsbeteiligungen an Unternehmen im Inland, deren Aktien sich bis anhin im Streubesitz von in- und ausländischen Portfolioinvestoren befunden hatten. Dementsprechend wiesen die Direktinvestitionen insgesamt einen Nettozugang von 38 Mrd. Franken aus (2016: Nettozugang von 60 Mrd. Franken). Die Portfolioinvestitionen hingegen zeigten einen Nettoabbau von 35 Mrd. Franken (2016: Nettoabbau von 21 Mrd. Franken), der den Verkauf von Aktien im Streubesitz durch die bisherigen Investoren im Ausland widerspiegelte. Die «Übrigen Investitionen» verzeichneten einen Nettozugang von Passiven in Höhe von 8 Mrd. Franken (2016: Nettozugang von 41 Mrd. Franken). Einerseits erhöhten die Nationalbank sowie die Unternehmen ihre Verpflichtungen gegenüber dem Ausland, andererseits bauten die Banken namentlich ihre Verpflichtungen gegenüber den Kunden im Ausland ab.

Der Saldo der Kapitalbilanz belief sich unter Berücksichtigung der Derivate auf 37 Mrd. Franken (2016: 74 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. 2017 belief sich die statistische Differenz auf –29 Mrd. Franken (2016: +10 Mrd. Franken). Dies entspricht einem Anteil von 3% aller Leistungsbilanztransaktionen.

Auslandvermögen

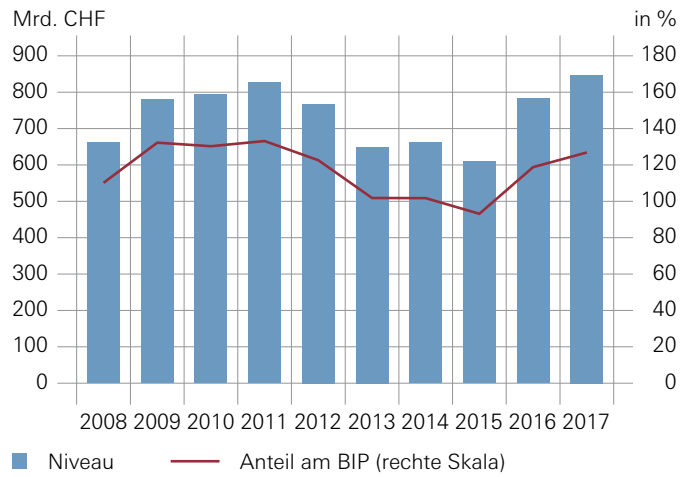
Der Bestand der Auslandaktiven stieg 2017 um 220 Mrd. auf 4768 Mrd. Franken, obwohl der Nettozugang von Aktiven lediglich 50 Mrd. Franken betrug. Entscheidend für den Anstieg waren vor allem Bewertungsgewinne: Zum einen führte die Höherbewertung des Euros gegenüber dem Franken zu erheblichen Wechselkursgewinnen, zum anderen trugen höhere Kurse an ausländischen Börsen zur Zunahme bei. Die Währungsreserven stiegen überwiegend transaktionsbedingt um 102 Mrd. auf 792 Mrd. Franken. Der Bestand der Portfolioinvestitionen nahm – trotz eines Nettoabbaus von Aktiven – um 92 Mrd. auf 1375 Mrd. Franken zu. Dies war auf Bewertungsgewinne zurückzuführen. Der Bestand der Direktinvestitionen erhöhte sich um 43 Mrd. auf 1659 Mrd. Franken, derjenige der «Übrigen Investitionen» um 13 Mrd. auf 858 Mrd. Franken. Der Bestand der Derivate fiel um 30 Mrd. auf 84 Mrd. Franken.

Der Bestand der Auslandpassiven nahm um 155 Mrd. auf 3920 Mrd. Franken zu. Der grösste Teil dieses Anstiegs war – wie auf der Aktivseite – auf Bewertungsgewinne zurückzuführen. Im Gegensatz zur Aktivseite resultierten diese jedoch fast ausschliesslich aus der Kursentwicklung an der Schweizer Börse. Diese Kursgewinne widerspiegelten sich vor allem in den Portfolioinvestitionen, die um 113 Mrd. auf 1175 Mrd. Franken stiegen. Die Direktinvestitionen nahmen um 51 Mrd. auf 1452 Mrd. Franken zu. Der Bestand der «Übrigen Investitionen» stieg um 18 Mrd. auf 1207 Mrd. Franken. Dementgegen fiel der Bestand der Derivate um 26 Mrd. auf 86 Mrd. Franken.

Das Nettoauslandvermögen nahm 2017 um insgesamt 65 Mrd. auf 848 Mrd. Franken zu. Dieser Anstieg war auf die Währungsreserven zurückzuführen (+102 Mrd. Franken). Die Nettovermögen der verbleibenden Komponenten waren rückläufig und schwächten den Anstieg ab. Insgesamt belief sich die Höhe des Nettoauslandvermögens auf 127% des Bruttoinlandprodukts der Schweiz.

Grafik 2

NETTOAUSLANDVERMÖGEN



Quelle: SNB

Tabelle 1

ZAHLUNGSBILANZ DER SCHWEIZ – ÜBERSICHT

In Mio. Franken

	2013	2014	2015	2016	2017
Leistungsbilanz, Saldo	72 324	55 350	70 959	62 234	65 536
Einnahmen	597 211	588 585	582 026	610 539	611 695
Ausgaben	524 887	533 236	511 067	548 305	546 159
Waren und Dienste, Saldo	70 120	70 192	69 142	67 798	67 276
Einnahmen	452 406	412 427	400 771	428 355	427 447
Ausgaben	382 285	342 235	331 628	360 557	360 170
Waren, Saldo	49 794	50 764	51 588	48 716	48 346
Einnahmen	346 436	301 544	291 899	311 172	308 697
Ausgaben	296 641	250 780	240 311	262 455	260 352
Dienste, Saldo	20 326	19 428	17 554	19 082	18 930
Einnahmen	105 970	110 882	108 872	117 183	118 749
Ausgaben	85 644	91 454	91 317	98 101	99 819
Primäreinkommen, Saldo	13 708	2 392	14 375	4 290	9 296
Einnahmen	110 667	140 139	144 657	140 959	138 699
Ausgaben	96 959	137 747	130 282	136 670	129 403
Arbeitseinkommen, Saldo	-20 595	-21 606	-22 462	-23 425	-23 763
Einnahmen	2 258	2 202	2 421	2 460	2 460
Ausgaben	22 853	23 808	24 883	25 885	26 224
Kapitaleinkommen, Saldo	34 303	23 998	36 837	27 715	33 059
Einnahmen	108 409	137 937	142 235	138 499	136 238
Ausgaben	74 106	113 939	105 399	110 784	103 179
Sekundäreinkommen, Saldo	-11 504	-17 234	-12 558	-9 854	-11 036
Einnahmen	34 138	36 020	36 599	41 225	45 550
Ausgaben	45 642	53 254	49 157	51 078	56 586
Bilanz der Vermögensübertragungen, Saldo	701	-10 571	-28 674	2 620	817
Einnahmen	1 694	717	4 008	3 686	1 329
Ausgaben	992	11 288	32 682	1 066	512
Kapitalbilanz (ohne Derivate), Saldo	107 018	44 354	42 674	67 707	39 215
Nettozugang von Aktiven	116 870	24 221	215 382	148 302	49 965
Nettozugang von Passiven	9 852	-20 133	172 708	80 596	10 750
Direktinvestitionen, Saldo	34 651	-8 506	11 555	23 817	-55 046
Nettozugang von Aktiven	11 705	9 842	123 727	83 559	-16 617
Nettozugang von Passiven	-22 947	18 348	112 173	59 742	38 429
Portfolioinvestitionen, Saldo	15 770	8 557	52 285	19 450	23 025
Nettozugang von Aktiven	19 337	8 302	37 879	-1 056	-12 418
Nettozugang von Passiven	3 567	-254	-14 406	-20 506	-35 443
Übrige Investitionen, Saldo	43 654	10 343	-115 600	-52 635	9 877
Nettozugang von Aktiven	72 887	-27 884	-40 658	-11 275	17 641
Nettozugang von Passiven	29 232	-38 227	74 942	41 359	7 764
Währungsreserven, Saldo	12 943	33 961	94 434	77 075	61 360
Derivate, Saldo	-779	-1 041	-4 350	6 779	-2 332
Statistische Differenz	33 214	-1 466	-3 962	9 631	-29 469

Quelle: SNB

AUSLANDVERMÖGEN DER SCHWEIZ – ÜBERSICHT

In Mio. Franken

	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiven	3 888 819	4 247 911	4 281 111	4 547 699	4 767 833
Direktinvestitionen	1 300 380	1 435 858	1 503 500	1 615 802	1 658 817
Portfolioinvestitionen	1 158 151	1 240 899	1 223 274	1 283 590	1 375 495
Derivate	105 012	149 153	117 240	113 021	83 499
Übrige Investitionen	847 911	880 800	835 738	844 789	857 893
Währungsreserven	477 364	541 201	601 359	690 497	792 129
Passiven	3 239 007	3 586 877	3 672 174	3 764 847	3 920 217
Direktinvestitionen	965 925	1 157 530	1 255 551	1 400 988	1 451 962
Portfolioinvestitionen	1 026 491	1 142 149	1 132 182	1 062 345	1 175 000
Derivate	100 268	146 281	113 179	112 242	86 210
Übrige Investitionen	1 146 323	1 140 918	1 171 262	1 189 272	1 207 045
Nettovermögen	649 812	661 034	608 936	782 852	847 616
Direktinvestitionen	334 455	278 328	247 949	214 814	206 855
Portfolioinvestitionen	131 661	98 750	91 092	221 246	200 495
Derivate	4 744	2 873	4 061	779	-2 711
Übrige Investitionen	-298 412	-260 118	-335 525	-344 483	-349 153
Währungsreserven	477 364	541 201	601 359	690 497	792 129

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 enthalten 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.

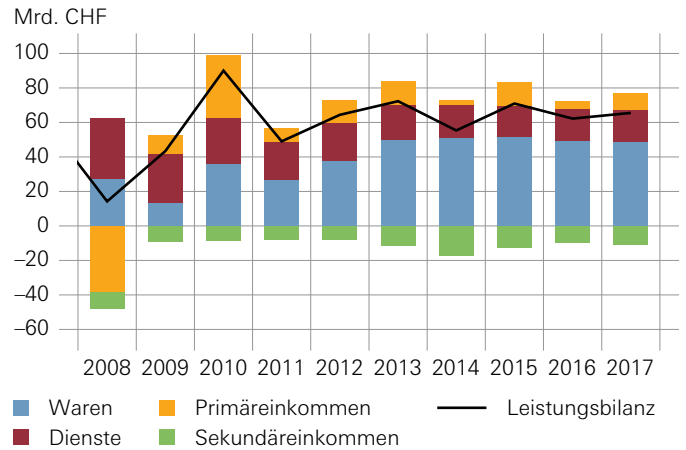
Der Saldo der Leistungsbilanz verzeichnete 2008 einen Tiefpunkt, als die Primäreinkommen im Zuge der Finanzkrise anstatt des sonst üblichen Einnahmenüberschusses einen hohen Ausgabenüberschuss aufwiesen. In den Folgejahren erhöhte sich der Saldo der Leistungsbilanz wieder und erreichte 2010 mit 90 Mrd. Franken einen zwischenzeitlichen Höhepunkt. Nach einem erneuten Fall im Folgejahr bewegte sich der Saldo seither zwischen 49 Mrd. (2011) und 72 Mrd. Franken (2013). 2017 belief sich der Saldo der Leistungsbilanz auf 66 Mrd. Franken.

Im Warenhandel stiegen die Einnahmenüberschüsse bis 2013 tendenziell an und blieben fortan stabil. Im Jahr 2017 betrug der Überschuss 48 Mrd. Franken. Dagegen war der Einnahmenüberschuss aus dem Dienstleistungshandel seit 2008 tendenziell rückläufig: Er fiel von 35 Mrd. Franken (2008) auf 19 Mrd. Franken (2017). Bei den Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) weist die Schweiz traditionell einen Ausgabenüberschuss aus.

Grafik 3

LEISTUNGSBILANZ

Salden

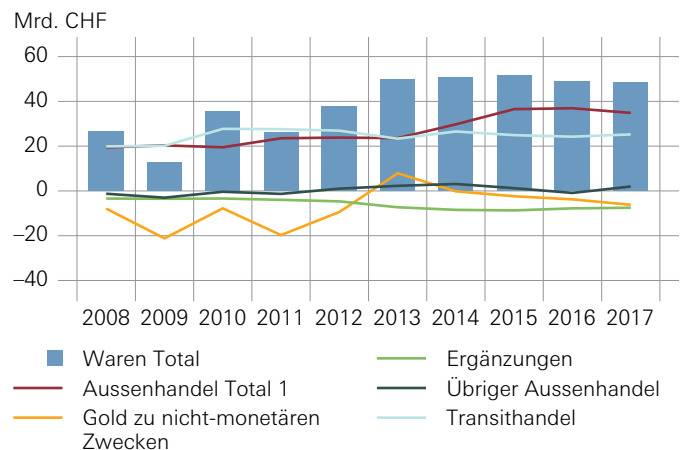


Quelle: SNB

Grafik 4

WAREN

Salden



Quellen: EZV, SNB

WAREN

Der in der Zahlungsbilanz erfasste Warenhandel 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 I» bezeichnet wird. Dieser wird von der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung im In- und Ausland sowie den Wechselkursveränderungen beeinflusst. Zudem enthält 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 I» 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 sowie der Handel im Zusammenhang mit dem grenzüberschreitenden Veredelungsverkehr. Die «Ergänzungen zum Aussenhandel» führen dazu, dass der Saldo der Waren geringer ausfällt als ohne diese Ergänzungen.

Unter den **Transithandel** («**Merchanting**») fallen Warenhandels-geschäfte, bei denen Unternehmen mit Sitz in der Schweiz Waren auf dem Weltmarkt einkaufen und diese an Unternehmen im Ausland weiterverkaufen – ohne dass die Waren in die Schweiz eingeführt oder aus der Schweiz ausgeführt werden. Gehandelt werden Rohstoffe (v. a. Energieträger), aber auch Halb- und Fertigprodukte. In der Leistungsbilanz werden die Nettoerträge (Einnahmen minus Ausgaben) aus Transithandels-geschäften 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 I». Er wies in den letzten zehn Jahren einen Exportüberschuss auf, der von 19 Mrd. (2008) auf 35 Mrd. Franken (2017) 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 in vereinzelt Jahren grossen Einfluss auf den Saldo der Waren hatten.

Tabelle 3

AUSSENHANDEL TOTAL 1 NACH WIRTSCHAFTSRÄUMEN 2017

	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	117,0	132,5	3,5%	6,4%	-15,6
davon Deutschland	41,2	52,3	4,0%	7,7%	-11,2
davon Frankreich	13,6	14,7	-3,0%	9,8%	-1,1
davon Italien	13,5	18,0	7,7%	7,3%	-4,5
Vereinigte Staaten	33,7	12,7	7,0%	-10,9%	21,0
Asien	48,1	31,8	5,9%	15,1%	16,3
davon China	11,4	13,0	15,6%	5,7%	-1,6
Lateinamerika	6,3	2,3	5,0%	11,9%	3,9
Übrige	15,3	6,3	4,8%	26,0%	9,1
Total	220,4	185,6	4,7%	6,9%	34,8

1 EU28

Quelle: EZV

Die Nettoerträge aus dem Transithandel bewegten sich in den letzten zehn Jahren zwischen 20 Mrd. (2008) und 28 Mrd. Franken (2011). 2017 beliefen sie sich auf 25 Mrd. Franken. Den grössten Anteil an den Nettoerträgen aus dem Transithandel wiesen die Energieträger auf. Zwischen 2012 und 2017 ging ihr Anteil allerdings von 72% auf knapp 61% zurück. Der Anteil der Metalle, Steine und Erden stieg zwischen 2012 und 2017 von 15% auf 18%, derjenige von land- und forstwirtschaftlichen Produkten von 4% auf 9%.

Gemäss der Aussenhandelsstatistik der EZV war 2017, wie in den Vorjahren, 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, Frankreich und China. Sowohl gegenüber der EU als auch gegenüber Deutschland resultierte in den letzten Jahren ein Importüberschuss. Im Warenhandel mit den Vereinigten Staaten und Asien ergab sich ein Exportüberschuss.

DIENSTE

Der Einnahmenüberschuss im Dienstleistungshandel nahm in den letzten zehn Jahren stark ab, weil die Ausgaben für Dienstleistungsimporte stärker stiegen als die Einnahmen aus Dienstleistungsexporten. Der stärkere Anstieg bei den Ausgaben war vor allem auf die Geschäftsdienste zurückzuführen, während der geringere Anstieg bei den Einnahmen überwiegend aus den Finanzdiensten resultierte. Der Einnahmenüberschuss sank zwischen 2008 und 2017 von 35 Mrd. auf 19 Mrd. Franken.

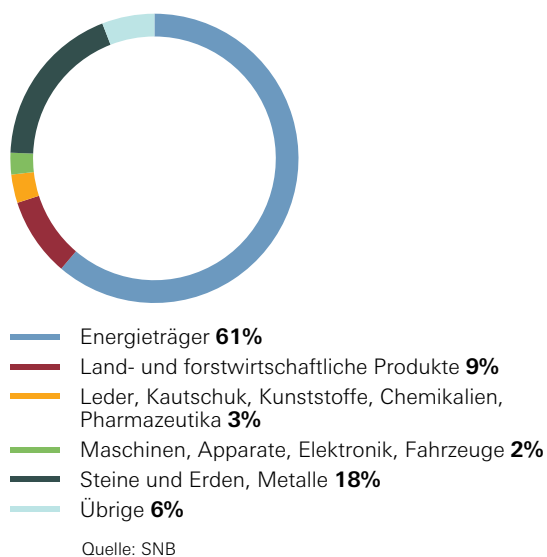
Die **Einnahmen aus den Dienstleistungsexporten** zeigten zwischen 2008 und 2017 eine leicht zunehmende Tendenz. Nach einer Abschwächung der Einnahmen in den Jahren 2009 bis 2011 stiegen sie in der Folge wieder an. 2017 betragen sie 119 Mrd. Franken. Damit lagen sie um rund 14% höher als 2008. Die Dienstleistungsarten zeigten dabei unterschiedliche Entwicklungen.

Die Einnahmen aus Finanzdiensten gingen seit ihrem Hoch im Jahr 2008 um mehr als ein Drittel zurück und beliefen sich 2017 auf 20 Mrd. Franken. Der Anteil der Finanzdienste an den gesamten Dienstleistungsexporten reduzierte sich in diesem Zeitraum von 30% auf rund 17%. Dieser deutliche Rückgang bewirkte, dass die Finanzdienste 2016 und 2017 nicht mehr die bedeutendste Komponente unter den Dienstleistungsexporten waren. Sie wurden von den Einnahmen aus Lizenzgebühren abgelöst, die sich zwischen 2008 und 2017 von 9% auf 18% der gesamten Dienstleistungsexporte erhöhten.

Grafik 5

TRANSITHANDEL

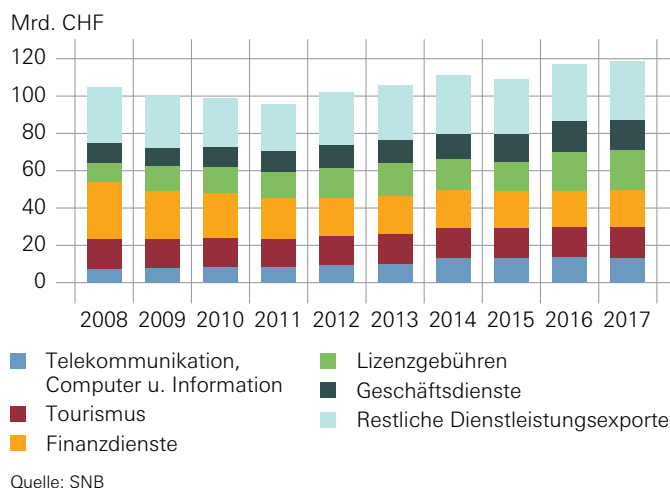
Verkaufserlös 2017 nach Warengruppen in %



Grafik 6

DIENSTLEISTUNGSEXPORTE

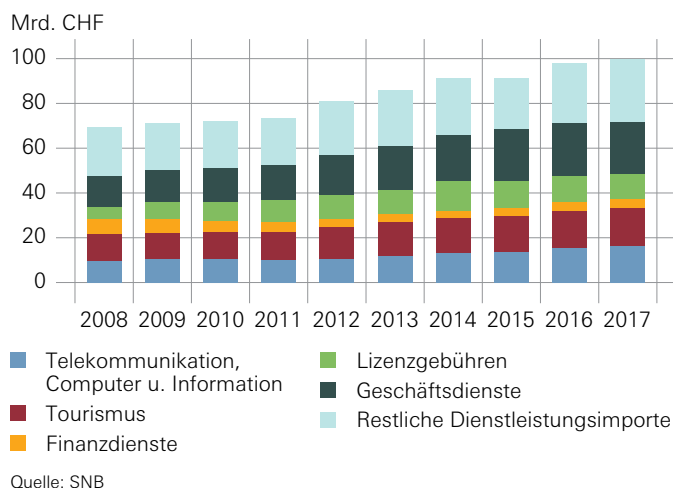
Einnahmen



Grafik 7

DIENSTLEISTUNGSIMPORTE

Ausgaben



Der Anteil der Tourismuseinnahmen am Dienstleistungsexport blieb in den letzten Jahren relativ stabil (zwischen 14% und 16%). Die Einnahmen aus dem Export von Geschäftsdiensten (Beratung; technische, handelsbezogene und andere Geschäftsdienste) stiegen im betrachteten Zeitraum und erreichten 2017 einen Anteil von 14% (2008: 10%). Der Anteil der Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste an den Gesamteinnahmen aus dem Dienstleistungshandel erhöhte sich seit 2008 ebenfalls von 7% auf rund 11% im Jahr 2017.

Die «Restlichen Dienstleistungsexporte» umfassen die «Fertigungsdienste, Wartung und Reparatur, Baudienste», «Versicherungsdienste», «Transportdienste», «Forschung und Entwicklung» sowie die «Übrigen Dienste».¹

Innerhalb dieser Gruppe hatten die Transportdienste den höchsten Anteil an den Gesamteinnahmen aus dem Dienstleistungshandel. Ihr Anteil sank jedoch zwischen 2008 und 2017 von 13% auf 10%. Der Anteil der Einnahmen aus Forschung und Entwicklung stieg hingegen in diesem Zeitraum von 1% auf 2%. Die verbleibenden Komponenten wiesen keine grösseren Veränderungen auf, namentlich blieb auch der Anteil der Versicherungsdienste (rund 7%) in den letzten Jahren stabil.

Die **Ausgaben für Dienstleistungsimporte** wiesen zwischen 2008 und 2017 eine steigende Tendenz auf. Sie

nahmen in allen wichtigen Kategorien zu, insbesondere bei Geschäftsdiensten und Lizenzgebühren. 2017 beliefen sich die gesamten Ausgaben auf 100 Mrd. Franken.

Wie in den beiden Vorjahren entfiel 2017 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 zehn Jahren stabil. Die Ausgaben für Telekommunikations-, Computer- und Informationsdienste stiegen in diesem Zeitraum von 14% auf ebenfalls 17%. Die Lizenzgebühren wiesen zwischen 2008 und 2014 auch auf der Importseite eine steigende Tendenz auf, gingen aber seither leicht zurück auf 11%. Der Import von Finanzdiensten belief sich 2017 wie in den vergangenen fünf Jahren auf knapp 4%, nachdem er 2008 noch fast 10% betragen hatte.

In der Gruppe der «Restlichen Dienstleistungsimporte» zeigte sich bei der Forschung und Entwicklung seit 2014 ein Ausgabenanstieg: Ihr Anteil an den gesamten Dienstleistungsausgaben stieg zwischen 2008 und 2017 von 9% auf 13%. Der Anteil der Transportdienste war in der Vergangenheit auf der Ausgabenseite etwas höher als auf der Einnahmenseite. Zwischen 2015 und 2017 war der Anteil der Ausgaben jedoch rückläufig und lag zuletzt mit 10% schliesslich gleichauf mit der Einnahmenseite.

Die Vereinigten Staaten waren 2017 sowohl bei den Dienstleistungsexporten als auch bei den Dienstleistungsimporten (jeweils ohne Tourismus) der wichtigste Handelspartner der Schweiz. Insgesamt ergab sich beim

¹ Für weitere Details siehe «Erläuterungen – Aussenwirtschaft» auf dem Datenportal der Nationalbank (data.snb.ch).

Tabelle 4

DIENSTLEISTUNGSHANDEL NACH WIRTSCHAFTSRÄUMEN 2017¹

	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	48,9	39,4	9,7%	0,3%	9,5
davon Deutschland	11,2	11,0	-1,1%	2,4%	0,1
davon Frankreich	4,3	4,1	-7,2%	-10,1%	0,1
davon Italien	3,8	1,7	4,4%	-4,2%	2,1
Vereinigte Staaten	19,5	25,3	-14,2%	11,0%	-5,9
Asien	15,5	11,1	6,9%	5,2%	4,4
davon China	2,6	1,7	2,7%	8,0%	0,9
Lateinamerika	2,8	1,1	-12,6%	-50,1%	1,7
Übrige	15,3	6,1	-5,3%	-12,1%	9,3
Total¹	102,0	83,0	0,8%	1,5%	19,0

¹ Ohne Tourismus

² EU28

Quelle: SNB

Dienstleistungshandel mit den Vereinigten Staaten ein Ausgabenüberschuss. Der zweitgrösste Handelspartner bei den Diensten war Deutschland.

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 2017 auf 26 Mrd. Franken. Die Einnahmen aus den Arbeitseinkommen veränderten sich in den letzten Jahren kaum und betragen 2017 nur knapp ein 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.

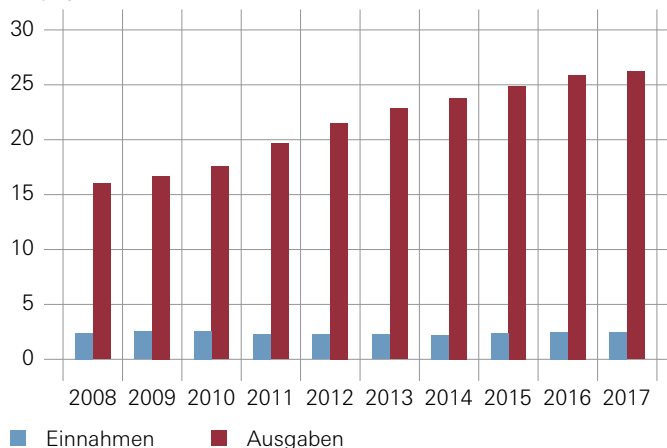
Insgesamt zeigten die Einnahmen aus Kapitalanlagen im Ausland (Auslandaktiven) zwischen 2008 und 2017 beträchtliche Schwankungen. Die tiefsten Einnahmen wurden mit 94 Mrd. Franken 2008 verzeichnet. Den Höchstwert von 142 Mrd. Franken erreichten sie 2015. Im Jahr 2017 beliefen sie sich auf rund 136 Mrd. Franken. Die Ausgaben auf Kapitalanlagen im Inland (Auslandpassiven) variierten zwischen 2008 und 2017 innerhalb einer Spanne von 69 Mrd. (2011) bis 118 Mrd. Franken (2008). 2017 betragen sie 103 Mrd. Franken.

Die Entwicklung der Kapitaleinkommen wurde zwischen 2008 und 2017 hauptsächlich durch die Erträge aus den Direktinvestitionen bestimmt. Da bei den **Direktinvestitionen** die Bestände der Auslandaktiven stets höher waren als diejenigen der Auslandpassiven, fielen, mit Ausnahme von 2008, auch die Einnahmen höher aus als die Ausgaben. 2008 führten die Verluste ausländischer Tochtergesellschaften der Banken zu ausserordentlich niedrigen Einnahmen (11 Mrd. Franken). Sowohl die Einnahmen als auch die Ausgaben der Direktinvestitionen wurden im gesamten Zeitraum durch die konjunkturelle Entwicklung und die Ertragslage der Unternehmen stark beeinflusst: Diese verursachten sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite erhebliche Schwankungen. Im Jahr 2017 beliefen sich die Einnahmen auf 82 Mrd. Franken, die Ausgaben auf 59 Mrd. Franken.

Grafik 8

ARBEITSEINKOMMEN

Mrd. CHF



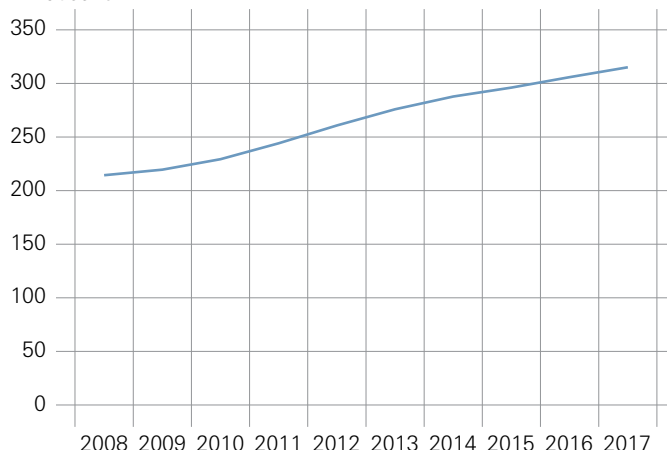
■ Einnahmen ■ Ausgaben

Quelle: SNB

Grafik 9

GRENZGÄNGER

in Tausend



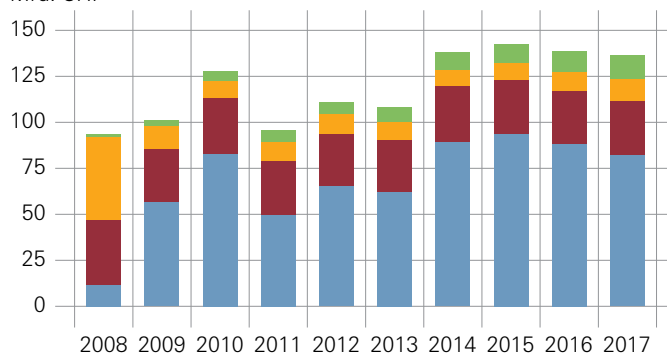
Quelle: Bundesamt für Statistik

Grafik 10

KAPITALERTRÄGE

Einnahmen

Mrd. CHF



■ Direktinvestitionen ■ Übrige Investitionen
■ Portfolioinvestitionen ■ Währungsreserven

Quelle: SNB

Bei den Kapitaleinkommen aus den **Portfolioinvestitionen** fielen in der Vergangenheit die Einnahmen in der Regel höher aus als die Ausgaben. Das änderte sich 2015: Seither dominierten die Ausgaben. Dies war einerseits darauf zurückzuführen, dass die Einnahmen aus Portfolioinvestitionen im Ausland aufgrund niedrigerer Zinserträge tendenziell rückläufig waren. Andererseits stiegen die Ausgaben auf Portfolioinvestitionen in der Schweiz infolge höherer Dividendenzahlungen stark an. 2017 beliefen sich die Einnahmen auf 30 Mrd. Franken, die Ausgaben auf 32 Mrd. Franken.

Die Einnahmen und Ausgaben der **«Übrigen Investitionen»** werden von den Zinsen auf den Forderungen und Verpflichtungen der Geschäftsbanken und der nicht-finanziellen Unternehmen bestimmt. Die Einnahmen und Ausgaben verliefen weitgehend synchron. Die Einnahmen aus den «Übrigen Investitionen» sanken zwischen 2008 und 2014 von 45 Mrd. auf 9 Mrd. Franken und zeigten seither einen leicht positiven Trend (2017: 12 Mrd. Franken). Die Ausgaben fielen von 46 Mrd. (2008) auf 9 Mrd. Franken (2015). Danach zeigten auch sie wieder einen leichten Aufwärtstrend (2017: 13 Mrd. Franken). Diese Entwicklungen waren auf tiefere Bestände und sinkende Zinssätze zurückzuführen.

Einen kontinuierlichen Anstieg verzeichneten zwischen 2008 und 2017 die Einnahmen aus **Währungsreserven**. Die Zunahme war hauptsächlich auf die höheren Bestände der Währungsreserven zurückzuführen. Der Anteil der Währungsreserven am Total der Einnahmen der Primäreinkommen belief sich 2017 auf 9% (13 Mrd. Franken); 2008 hatte der Anteil noch 2% (2 Mrd. Franken) betragen.

SEKUNDÄREINKOMMEN

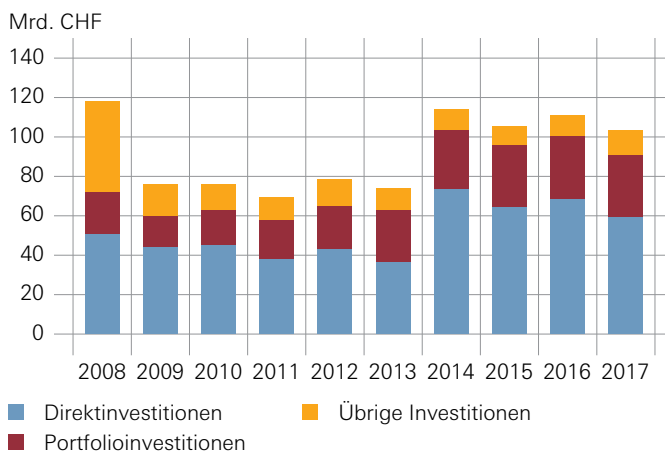
Die Entwicklung der Sekundäreinkommen (laufende Übertragungen) wird sowohl auf der Einnahmen- als auch auf der Ausgabenseite von den privaten Versicherungen (private Übertragungen) bestimmt. Die Prämieinnahmen der Versicherungen (ohne den Dienstleistungsanteil) werden unter den Einnahmen, die Schadenzahlungen unter den Ausgaben verbucht. Eine weitere bedeutende Ausgabenposition bei den privaten Übertragungen sind Überweisungen der Immigranten an ihre Heimatländer. Bei den privaten Übertragungen stiegen die Einnahmen zwischen 2008 und 2017 von 27 Mrd. auf 38 Mrd. Franken. Im gleichen Zeitraum erhöhten sich die Ausgaben von 35 Mrd. auf 46 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 grenzüberschreitenden 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 beliefen sich zwischen 2008 und

Grafik 11

KAPITALERTRÄGE

Ausgaben

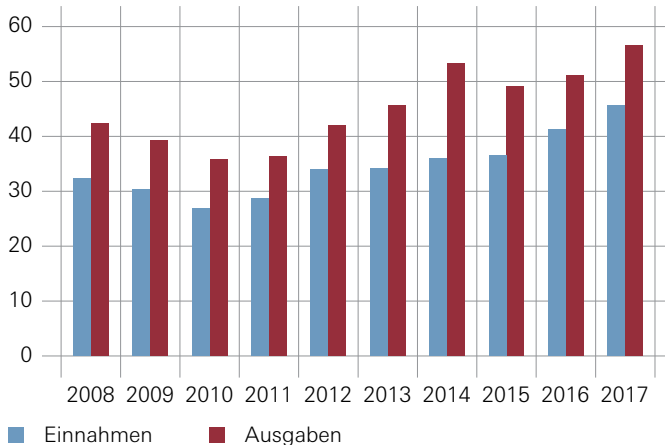


Quelle: SNB

Grafik 12

SEKUNDÄREINKOMMEN

Mrd. CHF



Quelle: SNB

2017 auf durchschnittlich rund 20% der gesamten Einnahmen resp. Ausgaben der Sekundäreinkommen.

Insgesamt stiegen die Einnahmen aus den Sekundäreinkommen zwischen 2008 und 2017 von 32 Mrd. auf 46 Mrd. Franken. Die Ausgaben nahmen im gleichen Zeitraum von 42 Mrd. auf 57 Mrd. Franken zu.

BILANZ DER VERMÖGENSÜBERTRAGUNGEN

Die Vermögensübertragungen umfassen den Handel mit nicht-produziertem Sachvermögen (z. B. Kauf und Verkauf von Lizenz- oder Markenrechten) sowie sonstige Vermögensübertragungen (z. B. Schuldenerlasse, Vergleichszahlungen, Garantieleistungen, Erbschaften).

Die Vermögensübertragungen wurden in den letzten Jahren von den Ausgaben für nicht-produziertes Sachvermögen dominiert. Insbesondere die Ausgaben unterlagen grösseren Schwankungen.

Der Saldo aus der Bilanz der Vermögensübertragungen variierte zwischen 2008 und 2017 zwischen –29 Mrd. (2015) und 3 Mrd. Franken (2016). Der aussergewöhnlich hohe Saldo im Jahr 2015 war auf Ausgaben für Lizenz- und Markenrechte zurückzuführen, die im Rahmen von Konzernumstrukturierungen erfolgten.

KAPITALBILANZ

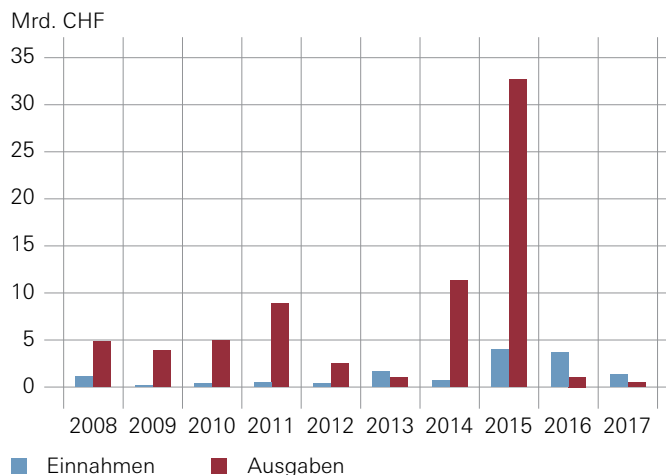
In der Kapitalbilanz werden finanzielle Transaktionen mit dem Ausland innerhalb eines bestimmten Zeitraums erfasst. Sie erklären zusammen mit den Wertveränderungen und den «Sonstigen Änderungen» die Bestandesänderungen des Auslandvermögens. Die Kapitalbilanz verwendet als Hauptgliederung – wie das Auslandvermögen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

Der Saldo der Kapitalbilanz errechnet sich aus der Summe aller Nettozugänge von Aktiven abzüglich der Summe aller Nettozugänge von Passiven plus dem Saldo aus den Transaktionen mit Derivaten. Ein positiver Saldo der Kapitalbilanz entspricht einer Zunahme des Nettoauslandvermögens aufgrund grenzüberschreitender Investitionen und spiegelt einen positiven Saldo der Leistungsbilanz (Leistungsbilanzüberschuss) und einen Sparüberschuss der Volkswirtschaft wider. Die schweizerische Volkswirtschaft weist traditionell einen solchen Sparüberschuss auf.²

Der Saldo der Kapitalbilanz wurde bis 2008 vor allem 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 2017 spielten aber auch die Transaktionen der Nationalbank eine bedeutende Rolle. Die Währungsreserven hatten bis 2008 keinen nennenswerten Einfluss auf die Kapitalbilanz. Dies änderte sich 2009, als die Nationalbank vermehrt Devisenkäufe tätigte. Diese Devisenkäufe

Grafik 13

BILANZ DER VERMÖGENSÜBERTRAGUNGEN

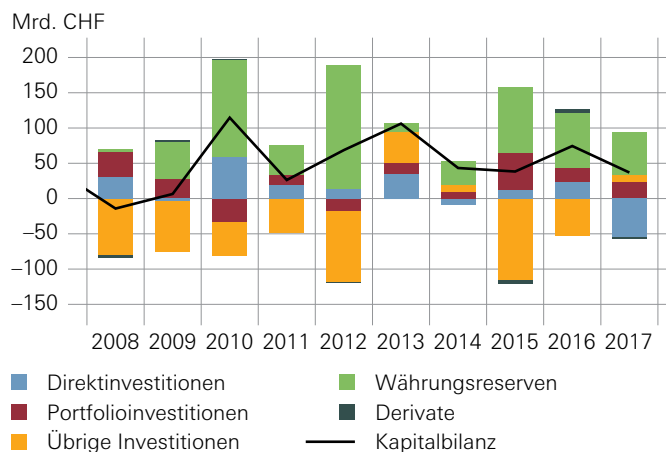


Quelle: SNB

Grafik 14

KAPITALBILANZ

Salden



Quelle: SNB

trugen zwischen 2009 und 2017 wesentlich zur Entwicklung des Saldos der Kapitalbilanz bei.

2017 belief sich der Saldo der Kapitalbilanz auf 37 Mrd. Franken. Dabei hatten insbesondere die Währungsreserven (Saldo: +61 Mrd. Franken), die Direktinvestitionen (Saldo: –55 Mrd. Franken) und die Portfolioinvestitionen (Saldo: +23 Mrd. Franken) einen massgeblichen Einfluss.

² Weiterführende Informationen hierzu finden sich im Spezialthema 2016: «Zahlungsbilanz und Auslandvermögen – zum besseren Verständnis wichtiger Statistiken» (www.snb.ch, Publikationen/Statistische Publikationen/Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz/Archiv).

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.

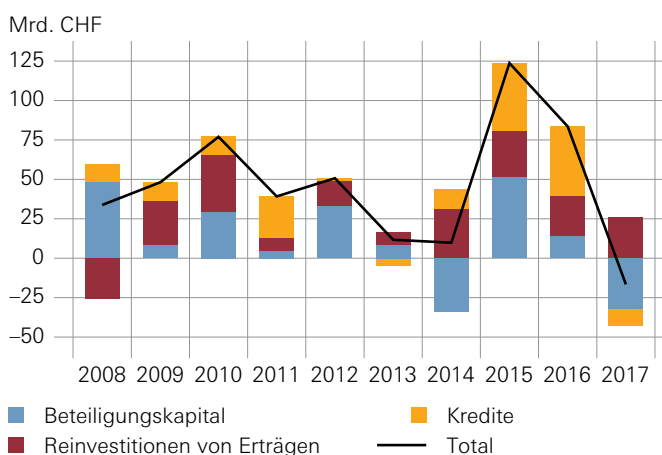
Zwischen 2007 und 2014 fiel die grenzüberschreitende Investitionstätigkeit der inländischen Unternehmen (Nettozugang von Aktiven) tiefer aus als in den vorangegangenen Jahren. Dafür waren Banken und Versicherungen verantwortlich, die in Folge der Finanzkrise hohe Verluste auf ihren Direktinvestitionen in Tochterunternehmen im Ausland verzeichneten. Die Transaktionen wurden im gesamten Zeitraum von anhaltenden Fluktuationen begleitet. 2014 erreichte der Nettozugang von Aktiven mit 10 Mrd. Franken einen neuen Tiefpunkt. Nach hohen Nettozugängen in den beiden Folgejahren resultierte 2017 ein Nettoabbau von Aktiven von 17 Mrd. Franken. Während die schweizerischen Direktinvestoren ihre Tochterunternehmen im Ausland 2015 und 2016 noch mit umfangreichen Mitteln in Form von Eigenkapital und Krediten ausgestattet hatten, zogen sie 2017 Mittel in Form dieser beiden Kapitalarten wieder ab. Einzig die reinvestierten Erträge blieben 2017 im Vergleich zu den Vorjahren vergleichsweise konstant.

Die grenzüberschreitende Investitionstätigkeit von ausländischen Unternehmen (Nettozugang von Passiven) zeigte einen ähnlichen Verlauf wie die Transaktionen der Aktivseite. So fielen auch sie zwischen 2007 und 2014 tiefer aus als in den Vorjahren: Mutterkonzerne im Ausland investierten insbesondere weniger Eigenmittel in inländische Tochterunternehmen. Dies betraf sowohl das Eigenkapital als auch die reinvestierten Erträge. 2015 empfangen Unternehmen in der Schweiz mit 112 Mrd. Franken wieder deutlich mehr finanzielle Mittel in Form von Direktinvestitionen als in den Vorjahren, vor allem in Form von Eigenkapital. In den beiden darauffolgenden Jahren bestanden die Direktinvestitionen hingegen hauptsächlich aus der Reinvestition von Erträgen sowie aus Konzernkrediten. 2017 belief sich der Nettozugang von Passiven insgesamt auf 38 Mrd. Franken.

Grafik 15

DIREKTINVESTITIONEN

Nettozugang von Aktiven

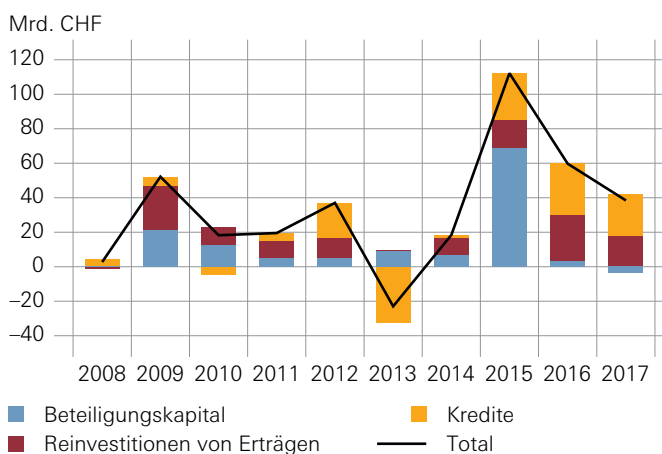


Quelle: SNB

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.

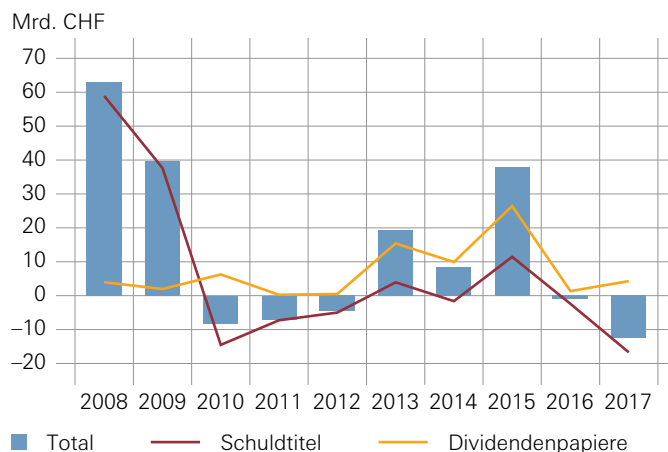
Die Portfolioinvestitionen von Investoren mit Sitz im Inland in Wertschriften ausländischer Emittenten (Nettozugang von Aktiven) waren bis 2009 stets positiv. Die Investitionen entfielen dabei mehrheitlich auf Schuldtitel. Im Jahr 2010 brach der Kauf von Schuldtiteln ein und mit ihm die gesamte Aktivseite der Portfolioinvestitionen. Danach erwarben die Investoren im Inland überwiegend Dividendenpapiere, was u. a. eine Folge des tiefen Zinsniveaus war. 2017 veräusserten die Investoren im Inland Wertschriften in Höhe von 12 Mrd. Franken: Zwar investierten sie in Dividendenpapiere, gleichzeitig nahmen sie jedoch umfangreiche Desinvestitionen bei den Schuldtiteln vor (d. h., sie verkauften mehr Schuldtitel, als sie kauften).

Die Portfolioinvestitionen von Investoren mit Sitz im Ausland in Wertschriften inländischer Emittenten (Nettozugang von Passiven) unterlagen zwischen 2008 und 2012 grösseren Schwankungen. 2008 war der hohe Nettozugang von Passiven auf die Dividendenpapiere zurückzuführen, was mit der Mittelbeschaffung der Schweizer Grossbanken zusammenhing. Die Entwicklung bei den Schuldtiteln zwischen 2010 und 2011 war vor allem auf die Käufe der von der Nationalbank 2010 emittierten SNB Bills zurückzuführen, die im Folgejahr wieder zurückbezahlt bzw. zurückgekauft wurden. Danach war der Nettozugang von Passiven zunehmend rückläufig, was zwischen 2014 und 2017 in einem immer grösser werdenden Nettoabbau von Passiven mündete. Grund hierfür waren die steigenden Nettoverkäufe bei den Dividendenpapieren. 2017 tätigten Investoren im Ausland Desinvestitionen von 35 Mrd. Franken: Diese Transaktionen widerspiegelten den Verkauf von Aktien, die sich bis dahin im Streubesitz von Investoren im Ausland befunden hatten und im Zuge von Übernahmen veräussert wurden.

Grafik 17

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Nettozugang von Aktiven

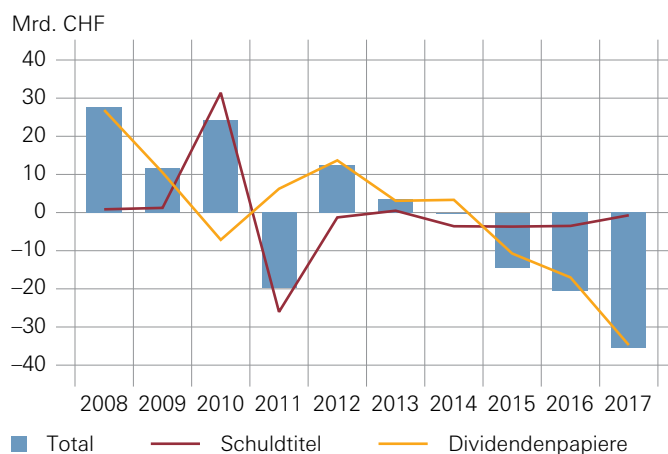


Quelle: SNB

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

Bei den «Übrigen Investitionen» werden sowohl der Nettozugang von Aktiven (Forderungen) als auch der Nettozugang von Passiven (Verpflichtungen) in der Regel vom Bargeld- und Einlagengeschäft dominiert.

Aus der Sektorengliederung wird ersichtlich, dass die «Übrigen Investitionen» sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite von den Banken bestimmt werden. Dabei werden sowohl die Geschäfte von Banken gegenüber Banken (Interbankengeschäft) als auch von Banken gegenüber 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 im Bereich des grenzüberschreitenden Interbankengeschäfts seit 2007 um über die Hälfte zurückgingen. 2017 zeigten sowohl die Forderungen als auch die Verpflichtungen im Interbankengeschäft einen Nettoabbau von 15 Mrd. resp. 10 Mrd. Franken.

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 immer geringer. Zwischen 2015 und 2017 resultierte jeweils ein Nettoabbau von Kundengeldern (Nettoabbau von Passiven), mit zunehmender Tendenz. 2017 zogen Kunden im Ausland Gelder in Höhe von 35 Mrd. Franken aus der Schweiz ab, nachdem sie im Vorjahr bereits 12 Mrd. Franken abgebaut hatten.

Die «**Übrigen Sektoren**» enthalten hauptsächlich diejenigen 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). 2017 zeigten sowohl die Forderungen als auch die Verpflichtungen der Unternehmen vergleichsweise hohe Nettozugänge von 22 Mrd. resp. 26 Mrd. Franken.

Tabelle 5

ÜBRIGE INVESTITIONEN

In Mrd. Franken

	2013	2014	2015	2016	2017
Nettozugang von Aktiven (Forderungen)	72,9	-27,9	-40,7	-11,3	17,6
Bargeld und Einlagen	64,5	-29,6	-35,1	-1,4	-4,1
davon Banken	53,4	-34,4	-52,2	-44,7	-14,9
davon Übrige Sektoren	8,1	-1,6	-1,0	25,5	18,0
Kredite	8,4	1,7	10,3	4,2	22,2
davon Banken	15,2	6,4	11,4	-3,5	28,1
davon Übrige Sektoren	-6,8	-4,7	-1,1	7,7	-5,9
Übriger Nettozugang von Aktiven	0,0	0,0	-15,9	-14,1	-0,5
Nettozugang von Passiven (Verpflichtungen)	29,2	-38,2	74,9	41,4	7,8
Bargeld und Einlagen	35,6	-27,2	67,3	9,5	-16,0
davon Banken	31,7	-46,9	42,6	-7,5	-44,1
davon Übrige Sektoren	0,1	-1,6	0,2	1,1	1,7
Kredite	-2,7	-8,0	-21,6	4,1	24,2
davon Banken	-	-	-	-	-
davon Übrige Sektoren	-2,5	-7,9	-21,6	4,1	24,7
Übriger Nettozugang von Passiven	-3,6	-3,0	29,2	27,7	-0,5

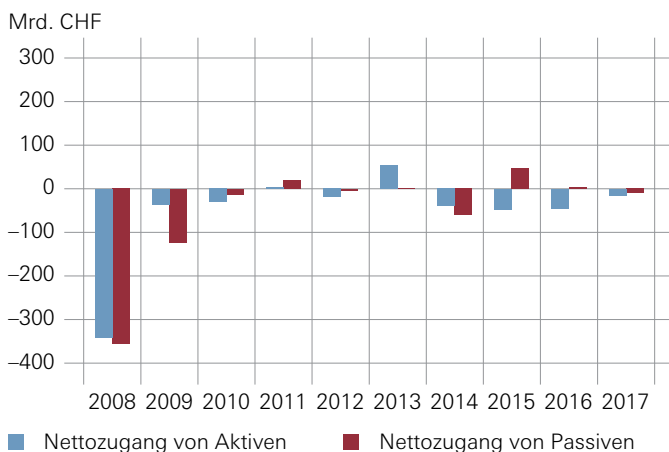
Quelle: SNB

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. Bis 2007 wiesen die Geschäfte der SNB nur einen geringen Umfang auf. Als Folge der Finanzkrise resultierten 2008 hohe Nettozugänge 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 jeweils Nettozugänge. 2017 wies die Nationalbank einen Nettoabbau bei den Forderungen von 7 Mrd. Franken aus und einen Nettozugang bei den Verpflichtungen von 26 Mrd. Franken.

Grafik 19

ÜBRIGE INVESTITIONEN: BANKEN

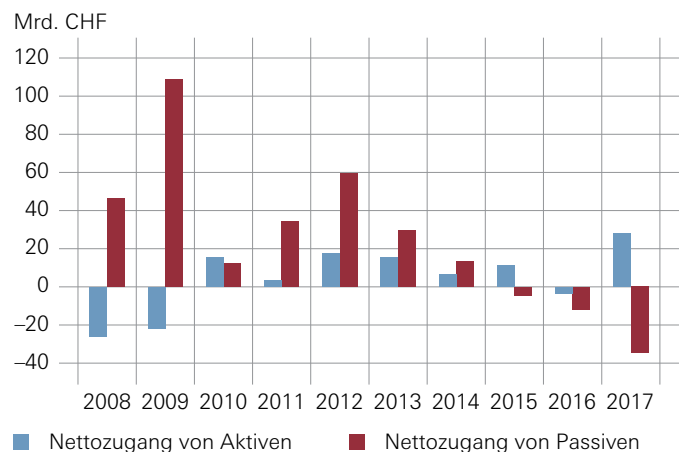
Forderungen und Verpflichtungen gegenüber Banken



Grafik 20

ÜBRIGE INVESTITIONEN: BANKEN

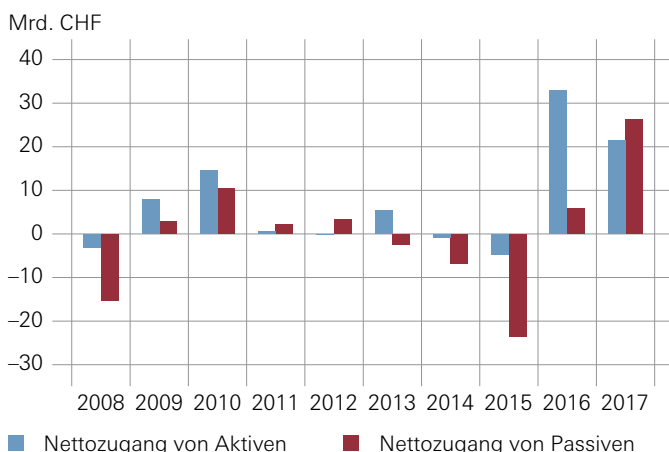
Forderungen und Verpflichtungen gegenüber Kunden



Grafik 21

ÜBRIGE INVESTITIONEN: UNTERNEHMEN

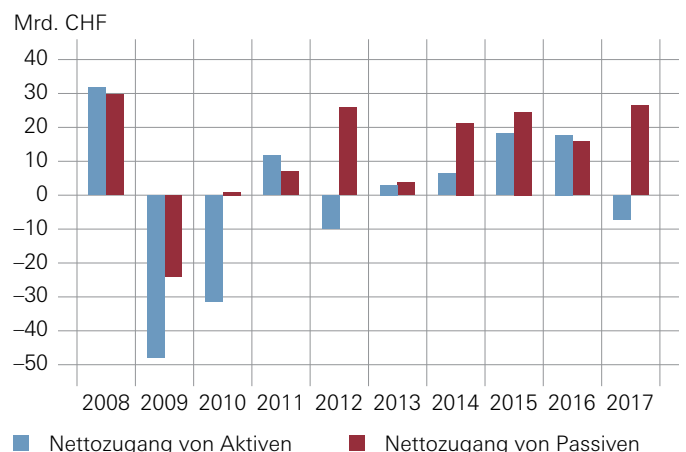
Forderungen und Verpflichtungen



Grafik 22

ÜBRIGE INVESTITIONEN: NATIONALBANK

Forderungen und Verpflichtungen



WÄHRUNGSRESERVEN

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

Zwischen 2009 und 2017 tätigte die SNB im Rahmen ihrer Geld- und Währungspolitik zeitweise umfangreiche Devisenkäufe. Dadurch stiegen die Währungsreserven massiv an. 2017 betrug der Nettozugang von Aktiven bei den Währungsreserven 61 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.

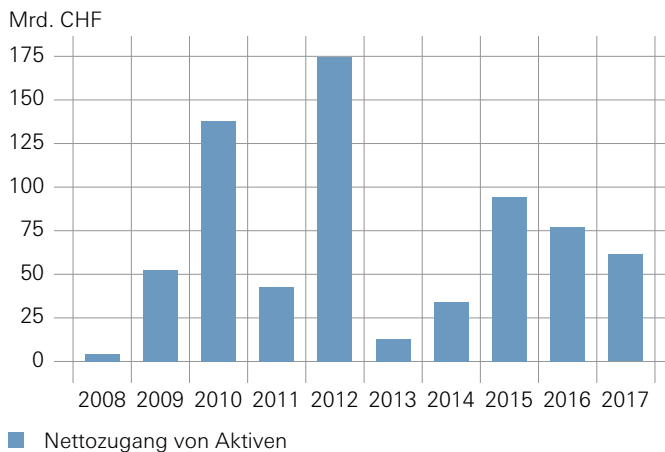
In der Zahlungsbilanz der Schweiz wird für Derivate nur der Saldo ausgewiesen. Der Grund dafür ist, dass nicht alle Transaktionen nach Aktiven und Passiven unterschieden werden können. Derivate können, je nach Kursentwicklung der zugrundeliegenden Finanzinstrumente, zu einem bestimmten Zeitpunkt Aktivpositionen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

Zwischen 2008 und 2017 schwankten die Derivate zwischen einem negativen Saldo von 4 Mrd. Franken (2008) und einem positiven Saldo von 7 Mrd. (2016). Zuletzt wiesen sie einen negativen Saldo von 2 Mrd. Franken aus.

Grafik 23

WÄHRUNGSRESERVEN

Nettozugang von Aktiven



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.

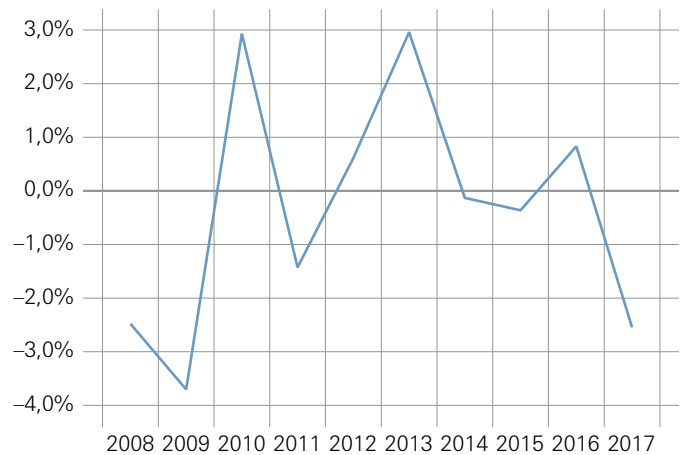
Zwischen 2008 und 2017 wies die statistische Differenz wechselnde Vorzeichen aus. 2017 belief sie sich auf einen negativen Wert von 29 Mrd. Franken. Dieser Wert deutet entweder auf eine Überschätzung der Leistungsbilanz-einnahmen bzw. des Nettozugangs von Passiven hin oder auf eine Unterschätzung der Leistungsbilanzausgaben bzw. des Nettozugangs von Aktiven.

Um eine Aussage über die Grössenordnung der statistischen Differenz treffen zu können, wird die statistische Differenz in Beziehung zu allen in der Leistungsbilanz enthaltenen Transaktionen gesetzt (d. h. die Summe aus Einnahmen und Ausgaben). Danach belief sich die statistische Differenz 2017 auf rund 3% aller Leistungsbilanztransaktionen.

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 die Komponenten «Direktinvestitionen», «Portfolioinvestitionen», «Derivate» und «Übrige Investitionen» unterteilt. Die Aktiven umfassen zudem die «Währungsreserven».

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

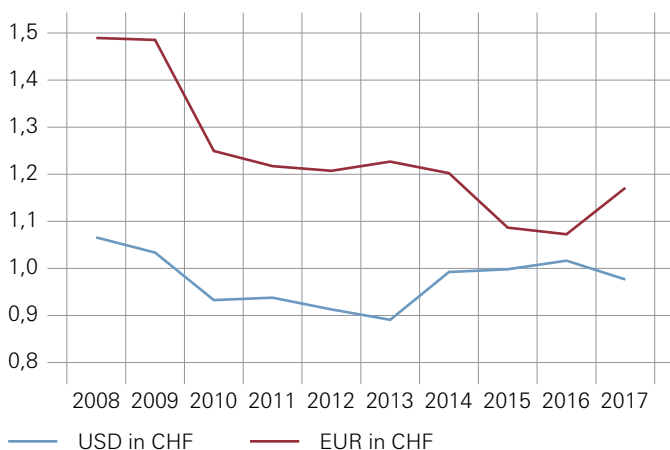
- Transaktionen der Kapitalbilanz (Nettozugang von Aktiven, Nettozugang von Passiven)
- Wertveränderungen aufgrund der Preis- und Wechselkursänderungen
- Sonstige Änderungen

Bei den Transaktionen der Kapitalbilanz werden sowohl bei den Aktiven als auch bei den Passiven der Aufbau und 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), wirken die Transaktionen positiv auf das Nettoauslandvermögen, im umgekehrten Fall wird es vermindert.

Grafik 25

WECHSELKURSE

Kurse zum Jahresende



Quelle: SNB

Zudem beeinflussen Wertveränderungen das Auslandvermögen. Sie entstehen aus Bewertungsgewinnen oder -verlusten aufgrund von Preis- und Wechselkursänderungen. Preisänderungen resultieren aus der Entwicklung der Edelmetallpreise und der Kurse von Wertpapieren, namentlich von Aktien. Da sich die Zusammensetzung der Aktiven und Passiven im Auslandvermögen der Schweiz stark unterscheidet, wirken sich Preis- und Wechselkursänderungen unterschiedlich stark auf Aktiven und Passiven aus:

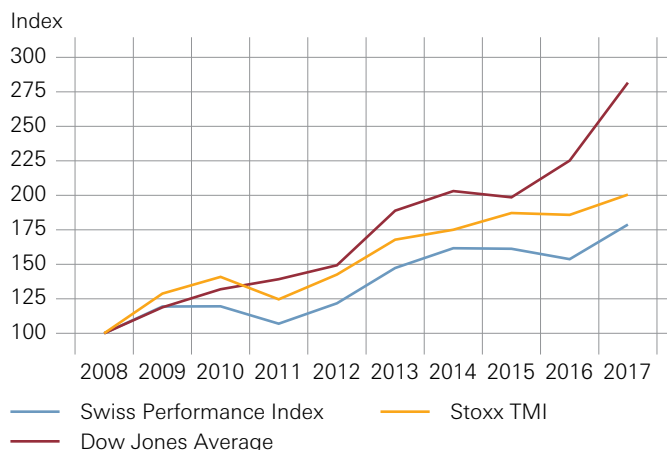
- Der Anteil der Fremdwährungspositionen liegt auf der Aktivseite bei über 90%. Auf der Passivseite hingegen beläuft sich der Fremdwährungsanteil auf etwa 35%. Deshalb reagieren die Aktiven deutlich stärker auf Wechselkursschwankungen als die Passiven. Eine Höherbewertung des Frankens wirkt sich folglich 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 (Passiven) wie inländische Investoren im Ausland (Aktiven). 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, die nicht auf Transaktionen und Wertveränderungen zurückzuführen sind. Dazu gehören z. B. die Erweiterung des Erhebungskreises (z. B. die Anzahl der befragten Unternehmen), aber auch die Berücksichtigung von bislang nicht erfassten Positionen oder Ereignissen.

Grafik 26

AKTIENKURSE

Kurse zum Jahresende (2008 = 100)



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream

AUSLANDAKTIVEN – ÜBERSICHT

Mit Beginn der Finanzkrise erlitten die Aktiven einen deutlichen Rückgang: 2008 sanken sie gegenüber dem Vorjahr um 500 Mrd. auf 3248 Mrd. Franken. Dieser Rückgang war vor allem auf drei Faktoren zurückzuführen: Zum einen bauten insbesondere die Geschäftsbanken den Kapitalbestand im Ausland – namentlich im Interbankengeschäft – ab. Zudem führten Bewertungsverluste im Zuge des Kursverfalls an den Börsen zu einer Abnahme des Bestandes der Portfolioinvestitionen. Schliesslich hatte die Aufwertung des Frankens eine tiefere Bewertung des in Fremdwährung gehaltenen Kapitalbestandes zur Folge.

In den nachfolgenden Jahren stiegen die Bestände wieder kontinuierlich an. 2017 nahmen die Bestände der Aktiven um 220 Mrd. auf 4768 Mrd. Franken zu. Dabei entfielen 50 Mrd. Franken auf die in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Transaktionen (Nettozugang von Aktiven).

Innerhalb der Struktur der Auslandaktiven kam es in der Vergangenheit zu grösseren Verschiebungen. Diese betrafen sowohl die Komponenten als auch die Währungsgliederung.

Den bedeutendsten Rückgang bei den Auslandaktiven zeigte der Anteil der «Übrigen Investitionen»: Dieser fiel zwischen 2008 und 2017 von 31% auf 18%. Im Gegenzug stieg der Anteil der Währungsreserven von 2% auf 17%. Der Anteil der Direktinvestitionen nahm auf 35% zu, die Anteile der Portfolioinvestitionen und der Derivate waren leicht rückläufig.

Der Anteil der Fremdwährungen nahm auf der Aktivseite von knapp 80% auf über 90% zu – entsprechend sank der Anteil des Frankens. Der Anteil des US-Dollars stieg zwischen 2008 und 2017 von 26% auf 38% und löste 2014 den Euro als bedeutendste Währung auf der Aktivseite ab. Der Anteil des Euros stieg zwischen 2008 und 2017 geringfügig auf 32%, derjenige der übrigen Währungen fiel im gleichen Zeitraum von 26% auf 21%.

DIREKTINVESTITIONEN

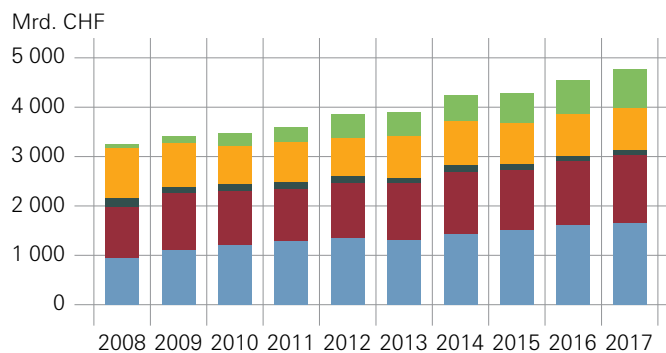
Die Aktiven der Direktinvestitionen erfassen die Aktivseite der konzerninternen Kapitalverflechtungen von Unternehmen in der Schweiz mit dem Ausland. Darin spiegelt sich – im Unterschied zu den Portfolioinvestitionen – ein langfristiges Investitionsmotiv wider. Der Bestand der Direktinvestitionsaktiven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

Der Bestand der Aktiven erhöhte sich zwischen 2008 und 2017 deutlich. Inländische Unternehmen erwarben in grossem Umfang Beteiligungen im Ausland und reinvestierten die dort erwirtschafteten Erträge. Diese Investi-

Grafik 27

AUSLANDVERMÖGEN

Auslandaktiven: Komponenten

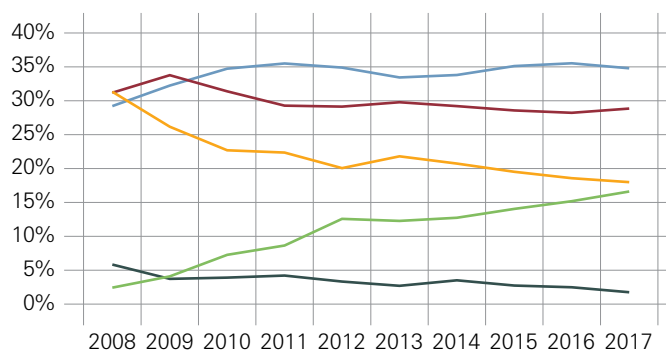


Quelle: SNB

Grafik 28

AUSLANDVERMÖGEN

Auslandaktiven: Anteile der Komponenten

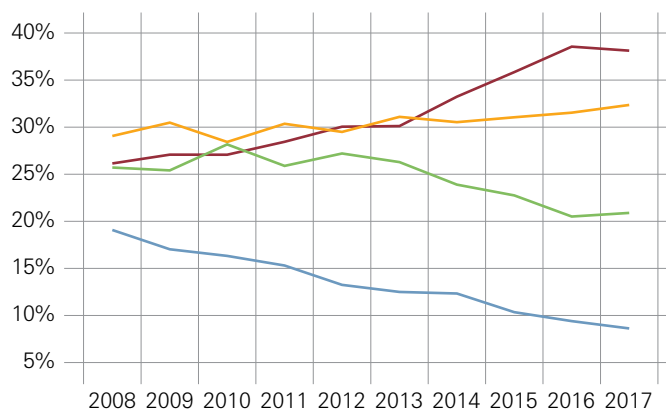


Quelle: SNB

Grafik 29

AUSLANDVERMÖGEN

Auslandaktiven: Anteile der Währungen



Quelle: SNB

tionen übertrafen die wechselkursbedingten Bewertungsverluste bei weitem. Der Grossteil der Direktinvestitionen entfiel auf das Beteiligungskapital. Allerdings nahm die Bedeutung der konzerninternen Kredite ab 2014 deutlich zu. Zwischen 2014 und 2017 stieg ihr Anteil um 10 Prozentpunkte auf 35%. Diese höheren Bestände waren neben der wirtschaftlichen Entwicklung auf die Einführung der neuen Erhebungen «Kapitalverflechtungen mit dem Ausland» zurückzuführen.¹

2017 erhöhte sich der Bestand an Direktinvestitionen um 43 Mrd. auf 1659 Mrd. Franken. Dabei entfielen 1085 Mrd. Franken des Bestandes auf Beteiligungskapital und 574 Mrd. Franken auf konzerninterne Kredite.

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Die Aktiven der Portfolioinvestitionen im Auslandvermögen weisen die Wertschriften ausländischer Emittenten aus, die von Investoren mit Sitz im Inland gehalten werden und weder den Direktinvestitionen noch den Währungsreserven zugeordnet werden.

Trotz neuer Investitionen (Nettozugang von Aktiven) ging der Bestand der Portfolioinvestitionen 2008 stark zurück: Er reduzierte sich gegenüber dem Vorjahr um 20%. Dies war auf die Dividendenpapiere (Aktien und Anteile an Kollektivanlagen) zurückzuführen, die im Zuge der Finanzkrise massiv an Wert verloren hatten. Der Bestand der Dividendenpapiere erholte sich in den Folgejahren und erreichte 2015 erstmals wieder das Niveau von 2007. Dies war vor allem auf die Bewertungsgewinne der Dividendenpapiere infolge der positiven Kursentwicklung an den ausländischen Börsen zurückzuführen.

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

Tabelle 6

ÜBRIGE INVESTITIONEN: AKTIVEN

In Mrd. Franken

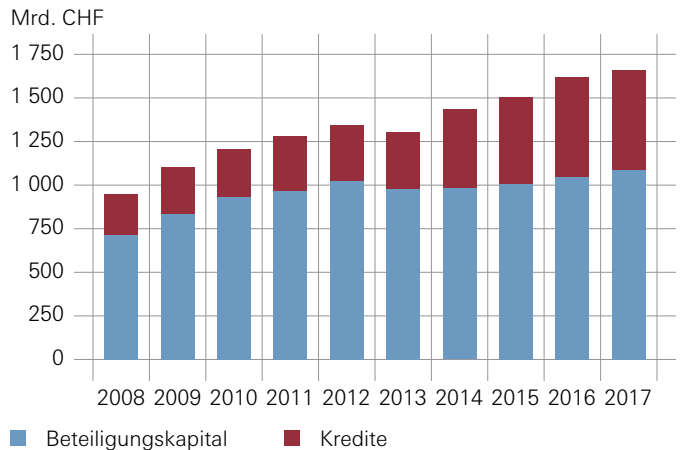
	2013	2014	2015	2016	2017
Aktiven Total	847,9	880,8	835,7	844,8	857,9
Bargeld und Einlagen	597,4	652,2	604,2	606,6	590,8
davon Banken	371,1	344,5	278,5	230,8	220,3
davon Übrige Sektoren	218,2	292,8	292,0	325,0	324,6
Kredite	249,5	213,2	214,3	218,6	240,9
davon Banken	174,1	191,1	199,0	195,6	223,5
davon Übrige Sektoren	74,4	21,0	14,3	22,0	16,4
Übrige Aktiven	1,0	15,4	17,3	19,7	26,1

Quelle: SNB

Grafik 30

DIREKTINVESTITIONEN

Auslandaktiven

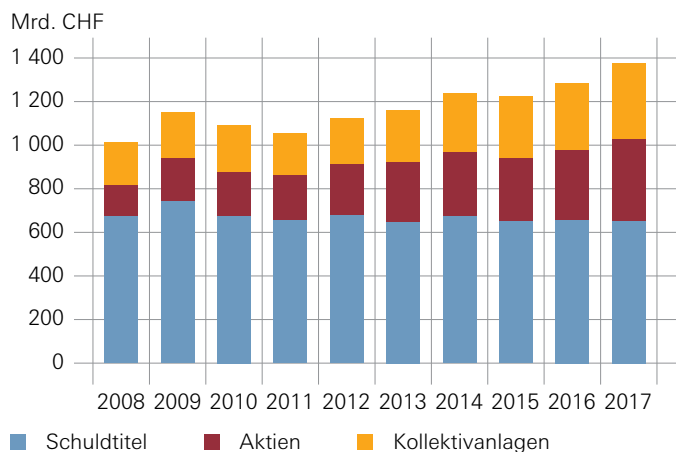


Quelle: SNB

Grafik 31

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Auslandaktiven



Quelle: SNB

Der Bestand der Portfolioinvestitionen belief sich 2017 auf 1375 Mrd. Franken, wovon 724 Mrd. auf Dividendenpapiere und 652 Mrd. Franken auf Schuldtitel entfielen.

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 Erweiterung des Erhebungskreises zurückzuführen. Danach gingen die Bestände tendenziell zurück. Im Jahr 2017 sank der Bestand um 30 Mrd. auf 84 Mrd. Franken.

ÜBRIGE INVESTITIONEN

Die «Übrigen Investitionen» werden, wie in der Zahlungsbilanz, in «Bargeld und Einlagen», «Kredite» und «Übrige Aktiven» unterteilt.

Die Aktiven der «Übrigen Investitionen» bestehen in erster Linie aus «Bargeld und Einlagen», die vor allem den Interbankenmarkt umfassen, sowie Krediten. Der Bestand der «Übrigen Investitionen» fiel zwischen 2008 und 2012 von 1018 Mrd. auf rund 774 Mrd. Franken. Dieser Rückgang war auf Banken zurückzuführen, die ihre Forderungen gegenüber dem Ausland massiv abbauten. In den Folgejahren zeigten die «Übrigen Investitionen» eine leicht zunehmende Tendenz.

2017 stiegen die Bestände der «Übrigen Investitionen» um 13 Mrd. auf 858 Mrd. Franken.

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 2017 umfangreiche Devisenkäufe, wodurch der Bestand der Währungsreserven von 140 Mrd. auf 792 Mrd. Franken anstieg. 2017 nahm der Bestand gegenüber dem Vorjahr um 102 Mrd. Franken zu.

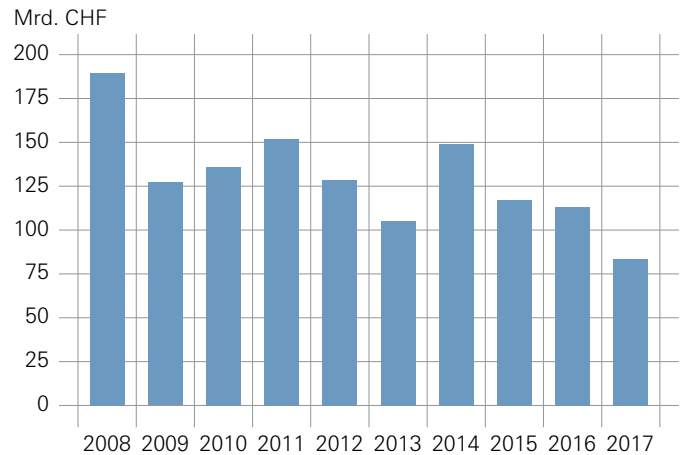
Die Devisenkäufe wirkten sich stark auf die Zusammensetzung der Währungsreserven aus: Während der Anteil der Devisenanlagen an den Währungsreserven zwischen 2008 und 2017 von 60% auf 94% stieg, reduzierte sich der Anteil der Goldbestände von 39% auf 5%, deren absoluter Bestand blieb jedoch relativ stabil.

Die vermehrten Devisenkäufe wurden überwiegend in Wertschriften getätigt, die in US-Dollar und Euro notiert waren. Der Anteil des US-Dollars stieg zwischen 2008 und 2017 stetig von 17% auf 33%. Im gleichen Zeitraum nahm der Anteil des Euros von zunächst 30% auf 47%

Grafik 32

DERIVATE

Auslandaktiven

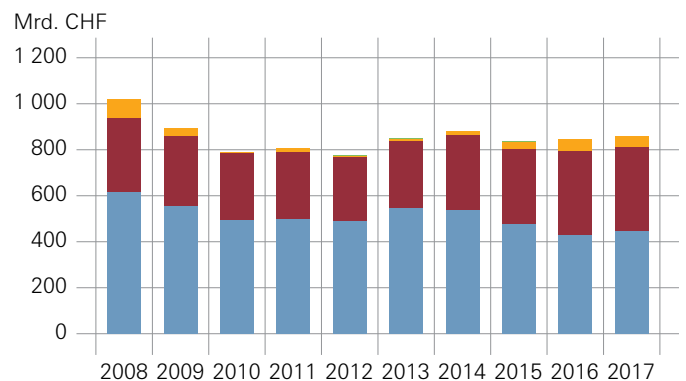


Quelle: SNB

Grafik 33

ÜBRIGE INVESTITIONEN

Auslandaktiven



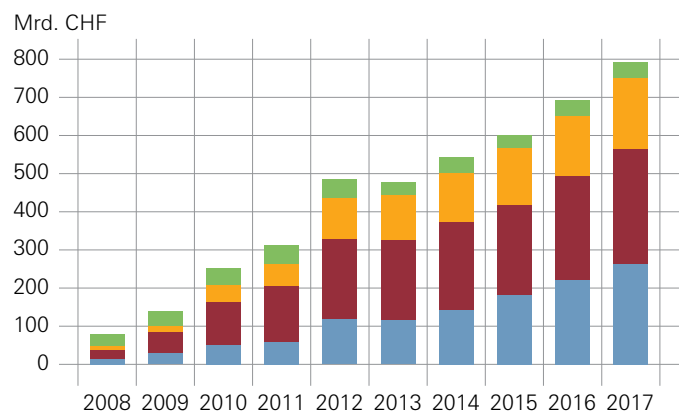
■ Banken
■ Übrige Sektoren (inkl. übriger Aktiven)
■ Nationalbank
■ Öffentliche Hand

Quelle: SNB

Grafik 34

WÄHRUNGSRESERVEN

Auslandaktiven



■ USD
■ EUR
■ Übrige Währungen
■ Gold

Quelle: SNB

zu (2011) und war seither rückläufig: 2017 belief er sich auf 33%. Der Anteil der übrigen Währungen stieg zwischen 2008 und 2013 um 10 Prozentpunkte auf 24% und blieb seither stabil.

AUSLANDPASSIVEN – ÜBERSICHT

Ebenso wie die Auslandaktiven gingen auch die Auslandpassiven im Zuge der Finanzkrise deutlich zurück: Im Jahr 2008 sank der Bestand gegenüber dem Vorjahr um 429 Mrd. auf 2586 Mrd. Franken. Grund dafür waren im Wesentlichen drei Faktoren: Zum einen bauten die Geschäftsbanken ihre Verpflichtungen gegenüber dem Ausland massiv ab, was sich in den «Übrigen Investitionen» widerspiegelte. Zudem verminderte sich der Bestand an Portfolioinvestitionen aufgrund des Rückgangs der Aktienkurse beträchtlich. Schliesslich trug die tiefere Bewertung der Fremdwährungen in allen Komponenten zum Rückgang der Auslandpassiven bei. Unberührt von dieser Entwicklung blieb lediglich der Bestand an Direktinvestitionen, der weiter zunahm.

In den nachfolgenden Jahren erholte sich der Bestand der Auslandpassiven wieder. Eine Zunahme der Passiven war vor allem von 2012 bis 2014 und 2017 zu beobachten. Diese Zunahmen waren grösstenteils auf Bewertungsgewinne infolge der höheren Aktienkurse an der Schweizer Börse zurückzuführen. 2017 stieg der Bestand um 155 Mrd. auf 3920 Mrd. Franken. Dabei entfielen auf die in der Kapitalbilanz ausgewiesenen Transaktionen lediglich 11 Mrd. Franken (Nettozugang von Passiven).

Wie bei den Auslandaktiven kam es auch bei den Passiven zwischen 2008 und 2017 zu Verschiebungen innerhalb der Komponenten und der Währungsgliederung.

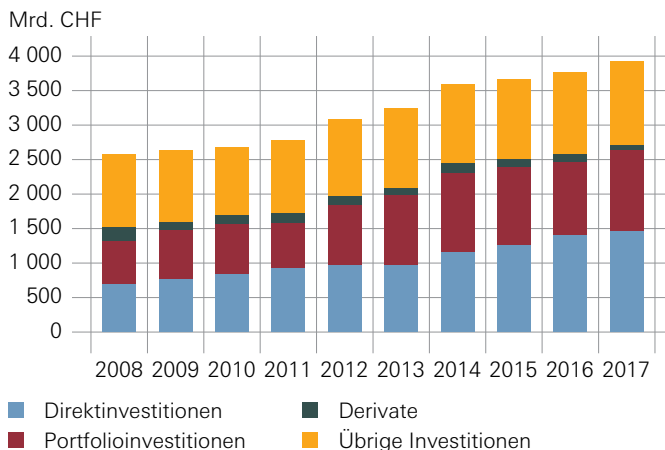
Der Anteil der Direktinvestitionen an den gesamten Auslandpassiven stieg zwischen 2008 und 2017 von 27% auf 37%; im Gegenzug reduzierte sich der Anteil der «Übrigen Investitionen» von 41% auf 31%. Bis zum Beginn der Finanzkrise lag der Anteil der Portfolioinvestitionen teilweise deutlich über 30%. 2008 fiel er auf 25%, näherte sich jedoch in den Folgejahren langsam wieder dem ursprünglichen Niveau an.

Nach Währungen gegliedert erhöhte sich der Anteil des Frankens auf der Passivseite zwischen 2008 und 2017 von 55% auf 66%. Im Gegenzug verminderten sich die Anteile des Euros und der übrigen Währungen. Der Anteil des US-Dollars blieb mit durchschnittlich 20% stabil.

Grafik 35

AUSLANDVERMÖGEN

Auslandpassiven: Komponenten

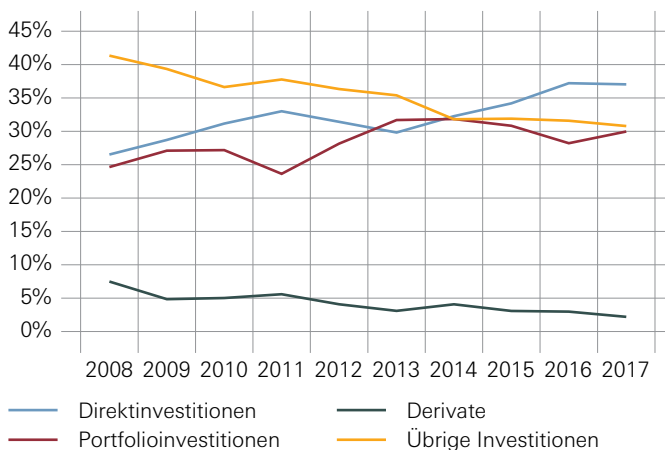


Quelle: SNB

Grafik 36

AUSLANDVERMÖGEN

Auslandpassiven: Anteile der Komponenten

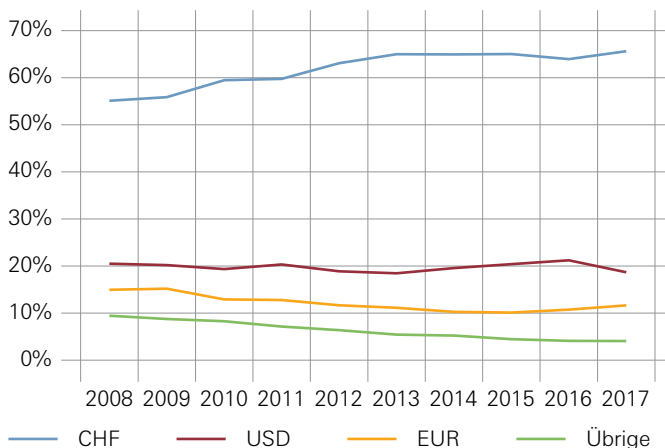


Quelle: SNB

Grafik 37

AUSLANDVERMÖGEN

Auslandpassiven: Anteile der Währungen



Quelle: SNB

DIREKTINVESTITIONEN

Die Passiven der Direktinvestitionen 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 zusammen aus dem Beteiligungskapital an Tochtergesellschaften und Filialen im Inland, 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 zwischen 2008 und 2017 mehr als verdoppelt. Ein wesentlicher Teil dieses Anstiegs entfiel auf die Finanz- und Holdinggesellschaften. Wie auf der Aktivseite nahm auch auf der Passivseite die relative Bedeutung der Kredite zu – wenn auch weniger stark. Die höheren Niveaus der Direktinvestitionsbestände ab 2014 waren wie auf der Aktivseite neben der wirtschaftlichen Entwicklung auf die Einführung der neuen Erhebungen «Kapitalverflechtungen mit dem Ausland» zurückzuführen.

2017 stieg der Bestand an Direktinvestitionen um 51 Mrd. auf 1452 Mrd. Franken. Der grösste Teil des Anstiegs entfiel auf die Konzernkredite.

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Die Passiven der Portfolioinvestitionen im Auslandvermögen weisen die Wertschriften inländischer Emittenten aus, die von Investoren mit Sitz im Ausland gehalten werden und nicht den Direktinvestitionen zugeordnet werden.

Ausländische Portfolioinvestoren halten in der Schweiz grösstenteils Dividendenpapiere (Aktien und Anteile an Kollektivanlagen). Zwischen 2008 und 2017 entfielen durchschnittlich 90% der Investitionen auf Dividendenpapiere. Deshalb wirkten sich Schwankungen der Aktienkurse auf der Passivseite besonders stark aus.

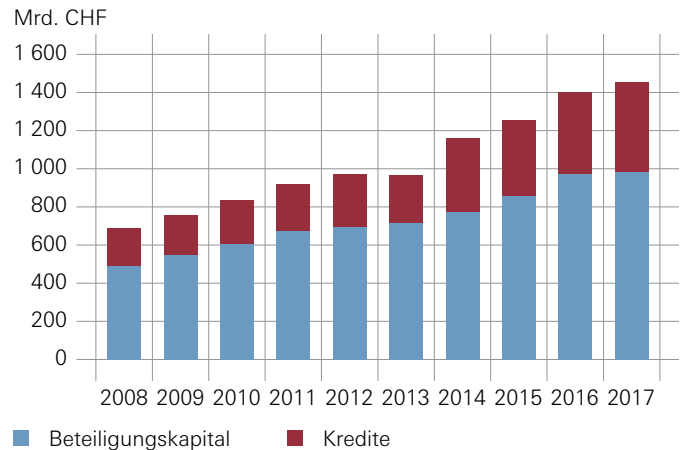
Aufgrund des Einbruchs der Börsen reduzierte sich der Bestand der Portfolioinvestitionen 2008 gegenüber dem Vorjahr um fast 300 Mrd. auf 637 Mrd. Franken. Bei diesem Rückgang überstiegen die Bewertungsverluste aufgrund der Börsenkursentwicklung die Transaktionen (Nettozugang von Passiven) aus der Kapitalbilanz 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 in den Jahren von 2012 bis 2014 sowie 2017 stiegen die Bestände der Portfolioinvestitionen stark an. Diese Zunahmen waren vor allem auf die positive Entwicklung der Schweizer Börse zurückzuführen. 2012 war die Zunahme ausserdem einer Erweiterung des Erhebungskreises der Portfolioinvestitionen geschuldet.

Grafik 38

DIREKTINVESTITIONEN

Auslandpassiven

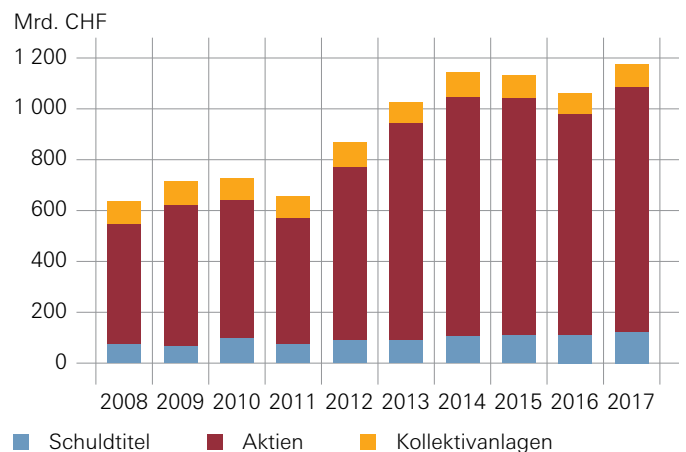


Quelle: SNB

Grafik 39

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Auslandpassiven



Quelle: SNB

2017 erhöhte sich der Bestand um 113 Mrd. auf 1175 Mrd. Franken und erreichte einen neuen Höchstwert. Der Anstieg entfiel dabei nahezu ausschliesslich auf die Dividendenpapiere.

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, tendenziell rückläufige Bestände aus. Im Jahr 2017 sank der Bestand um 26 Mrd. auf 86 Mrd. Franken.

ÜBRIGE INVESTITIONEN

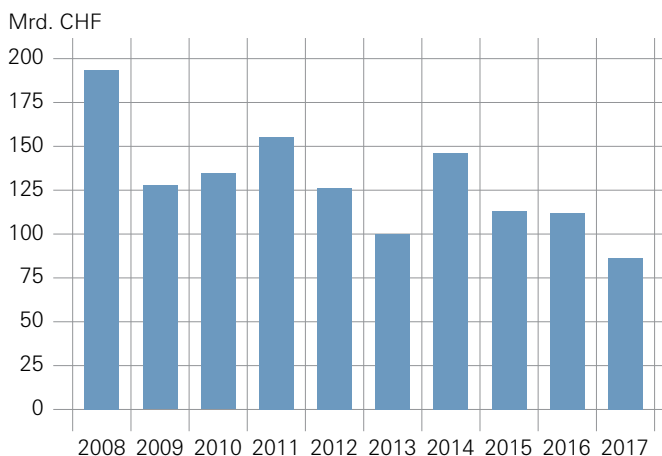
Die «Übrigen Investitionen» werden, wie in der Zahlungsbilanz, in «Bargeld und Einlagen», «Kredite» und «Übrige Passiven» unterteilt.

Wie auf der Aktivseite wurde die Entwicklung der Passiven der «Übrigen Investitionen» durch die Position «Bargeld und Einlagen» bestimmt. 2008 fiel der Bestand im Zuge der Finanzkrise um fast 350 Mrd. Franken auf 1069 Mrd. Franken. Der Einbruch war auf den Abbau der Verpflichtungen von Banken im Interbankenmarkt zurückzuführen, der durch den Anstieg der Verpflichtungen der Banken gegenüber Kunden im Ausland abgemildert wurde. Der Rückgang des Bestandes der «Übrigen Investitionen» hielt bis 2010 an. In den darauffolgenden Jahren stieg der Bestand und erreichte 2017 einen Wert von 1207 Mrd. Franken.

Grafik 40

DERIVATE

Auslandpassiven

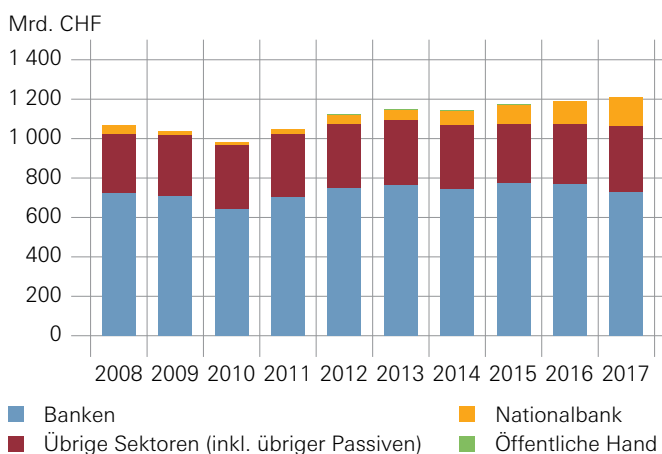


Quelle: SNB

Grafik 41

ÜBRIGE INVESTITIONEN

Auslandpassiven



Quelle: SNB

Tabelle 7

ÜBRIGE INVESTITIONEN: PASSIVEN

In Mrd. Franken

	2013	2014	2015	2016	2017
Passiven Total	1 146,3	1 140,9	1 171,3	1 189,3	1 207,0
Bargeld und Einlagen	821,6	823,8	876,0	886,8	874,7
davon Banken	762,6	744,7	773,8	768,2	725,8
davon Übrige Sektoren	5,7	4,3	2,4	3,6	5,2
Kredite	236,7	215,5	190,0	192,6	213,9
davon Banken	–	–	–	–	–
davon Übrige Sektoren	236,0	215,0	189,4	192,0	213,8
Übrige Passiven	88,1	101,6	105,3	109,8	118,4

Quelle: SNB

NETTOAUSLANDVERMÖGEN

Seit der Aufzeichnung statistischer Daten zum Auslandvermögen (1985) weist die Schweiz höhere Auslandaktiven als -passiven aus und verfügt damit über ein stets positives Nettoauslandvermögen. 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 Ländern mit den höchsten Nettoauslandvermögen befinden sich neben grossen Volkswirtschaften wie z. B. Japan, China und Deutschland auch kleinere wie Hongkong, Singapur und Norwegen.²

Das Nettoauslandvermögen wies in den letzten zehn Jahren erhebliche Schwankungen auf. Von 2009 bis 2011 nahm das Nettoauslandvermögen stark zu und erreichte zwischenzeitlich einen Wert von 827 Mrd. Franken (2011). In den Folgejahren war ein deutlicher Abwärtstrend erkennbar: Bis 2015 fiel das Nettoauslandvermögen auf 609 Mrd. Franken, bevor es in den beiden Folgejahren erneut stark stieg und 2017 mit 848 Mrd. Franken ein neues Rekordhoch erreichte.

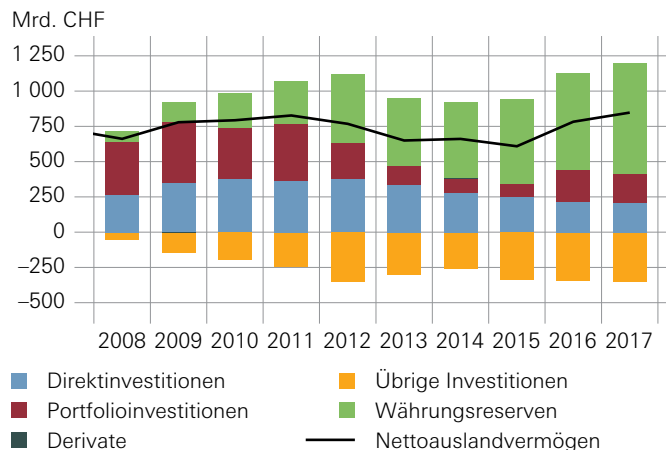
In den Jahren zwischen 2008 und 2017 kam es auch bei der Zusammensetzung des Nettoauslandvermögens zu grösseren Verschiebungen. So waren es zu Beginn vor allem die Portfolioinvestitionen und die Direktinvestitionen, die das Nettoauslandvermögen prägten. Im Lauf der Jahre nahm die Bedeutung beider Komponenten jedoch deutlich ab. Ab 2009 traten zwei Komponenten in Erscheinung, die bis dato keinen grossen Einfluss auf das Nettoauslandvermögen hatten: Einerseits wirkten die «Übrigen Investitionen» zunehmend dämpfend auf das Nettoauslandvermögen, andererseits erhöhte die Nationalbank ihre Währungsreserven, was zum Anstieg des Nettoauslandvermögens beitrug.

² Quelle: IWF, «International Investment Position, Net» (data.imf.org, Balance of Payments and International Investment Position/IIP Surplus – Top Ten Economies).

Grafik 42

NETTOAUSLANDVERMÖGEN

Komponenten



Spezialthema: Die Portfolioinvestitionen im Auslandvermögen der Schweiz

4.1 EINLEITUNG

Die Portfolioinvestitionen umfassen grenzüberschreitende Investitionen in Wertschriften mit Finanzanlagecharakter. Sie bilden eine der fünf Komponenten der Auslandvermögensstatistik. Ihr Anteil am Auslandvermögen der Schweiz betrug in den vergangenen zehn Jahren durchschnittlich etwa 30%, und zwar sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite.

Die Portfolioinvestitionen werden zumeist nach Wertschriftenkategorien unterteilt. Eine Unterteilung ist aber auch nach Währungen, Sektoren oder Ländern möglich. Zudem lässt sich die Veränderung der Bestände anhand unterschiedlicher Einflussgrößen zerlegen. Das Spezialthema beleuchtet die Portfolioinvestitionen aus diesen verschiedenen Perspektiven und gibt damit einen vertieften Einblick in ihre Struktur.

Dazu werden in einem ersten Schritt die theoretischen Grundlagen der Portfolioinvestitionen erläutert. Danach werden Datenquellen und die noch bestehenden Datenlücken erklärt. Anschliessend werden die Daten aus den verschiedenen Perspektiven beschrieben.

4.2 GRUNDLAGEN

4.2.1 DEFINITION

Die Portfolioinvestitionen bilden neben den Direktinvestitionen, den «Übrigen Investitionen», den Währungsreserven und den Derivaten eine der fünf Komponenten des Auslandvermögens.

Portfolioinvestitionen umfassen Anlagen in die beiden Wertschriftenkategorien Dividendenpapiere und Schuldtitel, sofern diese nicht zu den Direktinvestitionen oder den Währungsreserven gezählt werden.¹ Bei den Portfolioinvestitionen steht das Renditemotiv im Vordergrund. Die Abgrenzung zu den Direktinvestitionen und den Währungsreserven erfolgt nach den zwei folgenden Kriterien:

- Dividendenpapiere werden den Direktinvestitionen zugerechnet, wenn sich die Beteiligung an einem Unternehmen auf 10% oder mehr des stimmberechtigten Kapitals beläuft.

- Dividendenpapiere und Schuldtitel in Fremdwährung werden den Währungsreserven zugerechnet, wenn die Investition aus geldpolitischen Motiven durch die Nationalbank erfolgt.

Sowohl Dividendenpapiere als auch Schuldtitel sind handelbare Wertschriften. Sie lassen sich folgendermassen voneinander abgrenzen:

- Dividendenpapiere beinhalten zwei Arten von Wertschriften: Aktien und Kollektivanlagen. Aktien umfassen sowohl die an einer Börse kotierten als auch nicht-kotierte Aktien. Sie stellen einen Anspruch auf Eigenkapital dar, weshalb die Anleger ein unternehmerisches Risiko tragen. Kollektivanlagen umfassen Anlagen in Wertschriften mit dem Motiv der gemeinschaftlichen Kapitalanlage (z. B. Anteile an Anlagefonds).
- Schuldtitel sind Wertschriften, die einen Anspruch eines Gläubigers an einen Schuldner darstellen. Schuldtitel weisen gegenüber Dividendenpapieren des gleichen Emittenten für den Anleger ein weniger hohes Risiko auf, da im Falle einer Liquidation die Ansprüche der Gläubiger vor den Ansprüchen der Eigentümer bedient werden. Schuldtitel beziehen sich auf eine bei Emission bekannte Laufzeit und sehen im Voraus festgelegte, künftige Zinszahlungen (Coupons) vor. Man unterscheidet zwischen kurzfristigen (Ursprungslaufzeit bis zu einem Jahr) und langfristigen (Ursprungslaufzeit mehr als ein Jahr) Schuldtiteln.

Die Portfolioinvestitionen werden in der Statistik des Auslandvermögens – analog zu den anderen Komponenten – als Aktiven und Passiven dargestellt. 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.²

Bei den Portfolioinvestitionen findet die Abgrenzung dieser (grenzüberschreitenden) Vermögenswerte mit Hilfe der Unterscheidung zwischen Investoren und Emittenten statt. Die Aktivseite der Portfolioinvestitionen bildet demnach Wertschriften ab, die von Investoren mit Domizil

¹ Wie alle Komponenten der Auslandvermögensstatistik werden auch die Portfolioinvestitionen gemäss dem vom Internationalen Währungsfonds im Handbuch *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6. Ausgabe (BPM6), festgelegten Standards ausgewiesen.

² Weiterführende Informationen zur Zahlungsbilanz und zum Auslandvermögen sowie zum Verbuchungssystem finden sich im Spezialthema 2016: «Zahlungsbilanz und Auslandvermögen – zum besseren Verständnis wichtiger Statistiken» (www.snb.ch, Publikationen/Statistische Publikationen/Zahlungsbilanz und Auslandvermögen der Schweiz/Archiv).

im Inland³ gehalten werden und von ausländischen Emittenten ausgegeben wurden. Umgekehrt zeigt die Passivseite diejenigen Wertschriften, die von inländischen Emittenten ausgegeben wurden und von Investoren mit Domizil im Ausland gehalten werden.

4.2.2 DATEN

Datenquellen

Die Nationalbank gewinnt die Daten zu den Portfolioinvestitionen einerseits aus eigenen Erhebungen, andererseits verwendet sie SNB-interne Daten. Die Daten stammen dabei aus den drei folgenden Quellen:

- «Banken»: Die Banken melden zum einen Informationen zu denjenigen Wertschriften, die sich im Eigentum ihrer Kunden befinden und in sogenannten offenen Kundendepots liegen. Kunden können private Haushalte und Unternehmen (Sektor S.1P⁴) oder die öffentliche Hand (Sektor S.13) sein. Zum anderen melden die Banken Informationen zu Schuldtiteln, die sich im Eigentum der Banken selbst befinden (Sektor S.122). Die Banken melden die entsprechenden Daten monatlich, vierteljährlich oder jährlich an die Nationalbank.⁵
- «Unternehmen»: Die Unternehmen melden Informationen zu Wertschriften, die sich in ihrem Eigentum befinden (Sektor S.1P) und nicht in einem offenen Kundendepot bei einer Bank im Inland liegen (andernfalls läge eine Doppelzählung mit der Quelle «Banken» vor). Die Unternehmen melden diese Daten vierteljährlich oder jährlich an die Nationalbank.

3 Der Begriff Inland bezeichnet die Schweiz inklusive des Fürstentums Liechtenstein.

4 Die Definitionen der Sektoren basieren auf den Vorgaben des «Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010» (ESVG2010). Eine detaillierte Definition der Sektoren finden sich in den «Erläuterungen – Aussenwirtschaft» auf dem Datenportal der Nationalbank (data.snb.ch, Infothek/Aussenwirtschaft/Erläuterungen/Definitionen der Sektoren).

5 Die Periodizität richtet sich bei allen Erhebungen nach der Grösse des befragten Instituts (www.snb.ch, Statistiken/Erhebungen/Erhebungsmittel).

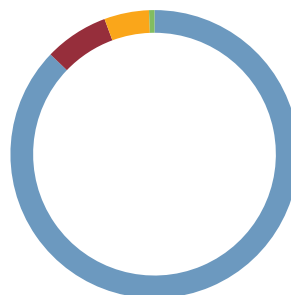
Tabelle 1

DATENQUELLEN DER PORTFOLIOINVESTITIONEN

	Quelle Banken	Quelle Unternehmen	Quelle Nationalbank
Sektoren			
Nationalbank (S.121)			•
Banken (S.122)	•		
Öffentliche Hand (S.13)	•		
Übrige Sektoren (S.1P)	•	•	
davon Unternehmen	•	•	
davon private Haushalte	•		

Grafik 1

ANTEIL DER QUELLEN AN DEN PORTFOLIOINVESTITIONEN (AKTIVEN), 2017



Quelle «Banken»: davon im Eigentum der Kunden **88%**

Quelle «Banken»: davon im Eigentum der Banken **7%**

Quelle «Unternehmen» **5%**

Quelle «Nationalbank» **1%**

Quelle: SNB

- «Nationalbank»: Die Nationalbank meldet ihrerseits Informationen zu Schuldtiteln, die sich in ihrem Eigentum befinden (Sektor S.121), aber nicht zu den Währungsreserven zählen. Dabei handelt es sich um Schuldtitel ausländischer Emittenten in Schweizer Franken. Die Meldung erfolgt monatlich.

Die Daten aller Quellen stehen nur in aggregierter Form zur Verfügung. Informationen zu einzelnen Wertschriften oder zur Zusammensetzung einzelner Portfolios sind nicht verfügbar.

Von den drei Quellen ist diejenige der «Banken» die bedeutendste: 2017 stammten 95% der Daten aus dieser Quelle. Dabei sind vor allem die Informationen aus den offenen Kundendepots zentral. Die Quelle «Unternehmen» lieferte einen vergleichsweise kleinen Teil, der Beitrag der «Nationalbank» war marginal.

Datenlücken

Das Nationalbankgesetz ermächtigt die Nationalbank zur Erhebung von Daten bei Akteuren in der Schweiz. Auf

die Daten von Akteuren im Ausland kann die Nationalbank jedoch nicht direkt zugreifen. Dies stellt insbesondere ein Problem für die Datenerhebung der Passivseite der Portfolioinvestitionen dar. So besteht z. B. eine relevante Datenlücke für einen Teil derjenigen Wertschriften inländischer Emittenten, die sich im Eigentum von Investoren mit Domizil im Ausland befinden und in einem Wertschriftendeponat bei einer Bank im Ausland gehalten werden. Diese Lücke führt zu einer Unterschätzung der Passivseite der Portfolioinvestitionen.

Auch auf der Aktivseite besteht eine relevante Datenlücke: Die Nationalbank erhebt zurzeit noch keine hinreichend detaillierten Daten zu den Dividendenpapieren (Aktien und Kollektivanlagen), die sich im Eigentum der Banken (Sektor S.122) befinden. Diese Lücke führt zu einer Unterschätzung der Aktivseite der Portfolioinvestitionen. Die Nationalbank wird diese Lücke mit der zurzeit laufenden Revision ihrer Wertschriftenstatistiken schliessen.

Im Zuge dieser Revision prüft die Nationalbank u. a. die Erhebung der Daten auf Einzelwertschriftenbasis (sogenannte Security-by-Security-Erhebung). Bei diesem System übermitteln Banken umfassende Informationen einzelner Wertschriften an die jeweils zuständige Institution. Dort werden die Daten mit Hilfe von Stammdateninformationen ergänzt und aufbereitet.

4.3 ENTWICKLUNG DER PORTFOLIOINVESTITIONEN IM AUSLANDVERMÖGEN

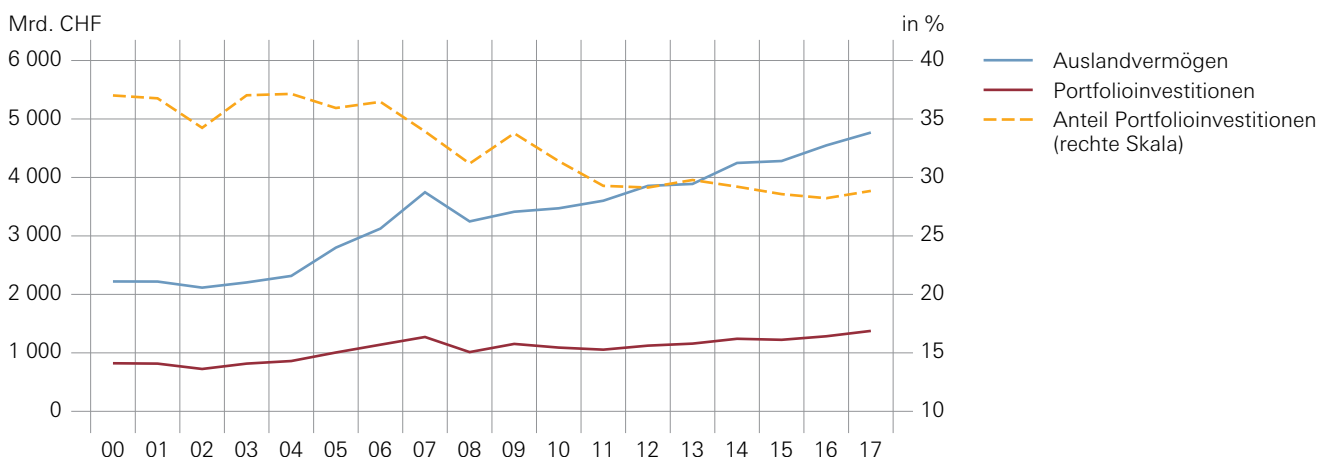
4.3.1 ÜBERBLICK

Die Bestände der Portfolioinvestitionen stiegen zwischen 2000 und 2017 sowohl auf der Aktiv- als auch auf der Passivseite kontinuierlich an. Auf der Aktivseite stiegen die Bestände von 822 Mrd. auf 1375 Mrd. Franken, auf der Passivseite von 671 Mrd. auf 1175 Mrd. Franken. Die relativen Anteile am Auslandvermögen gingen hingegen zurück. Auf der Aktivseite reduzierte sich der Anteil der

Grafik 2

PORTFOLIOINVESTITIONEN UND DAS AUSLANDVERMÖGEN

Aktiven

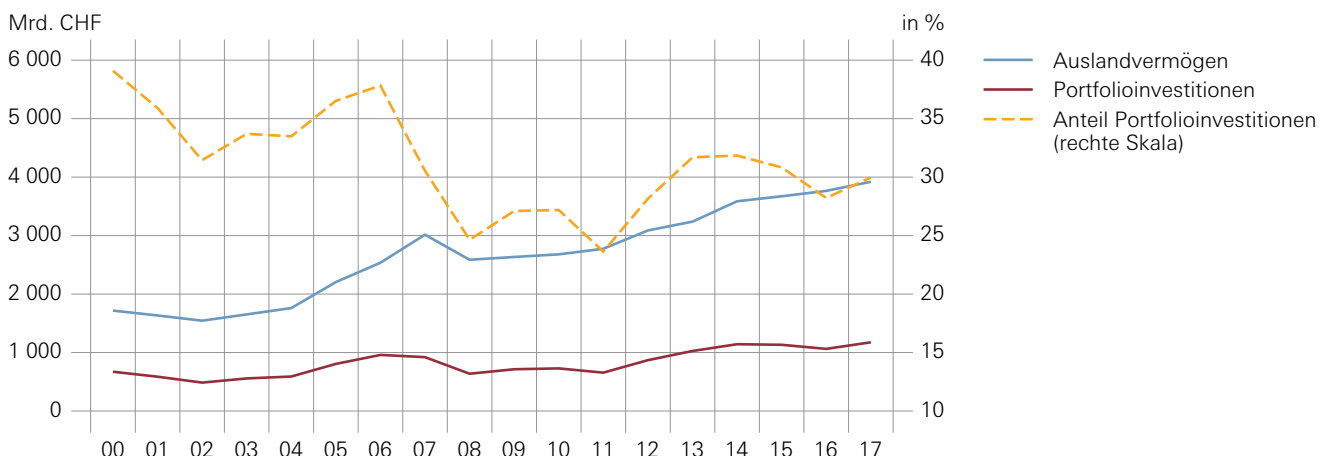


Quelle: SNB

Grafik 3

PORTFOLIOINVESTITIONEN UND DAS AUSLANDVERMÖGEN

Passiven



Quelle: SNB

Portfolioinvestitionen an den gesamten Aktiven des Auslandvermögens von 37% auf 29%, auf der Passivseite fiel der Anteil von 39% auf 30%. Gründe für den Rückgang der relativen Anteile waren die stark gestiegenen Bestände der Direktinvestitionen (Aktiven und Passiven) und der Währungsreserven (Aktiven).

4.3.2 GLIEDERUNG NACH WERTSCHRIFTENKATEGORIEN

Die Zusammensetzung der Portfolioinvestitionen auf der Aktiv- sowie auf der Passivseite war zwischen 2000 und 2017 sehr unterschiedlich. Während die Portfolioinvestitionen im Ausland (Aktiven) gleichmässig aus Dividendendepositen und Schuldtiteln bestanden, dominierten bei den Portfolioinvestitionen im Inland (Passiven) die Aktien; sie machten durchschnittlich knapp 80% der Passiven aus.

Die Dominanz der Aktienanlagen bei den Portfolioinvestitionen im Inland ist vor allem auf zwei Faktoren zurückzuführen.

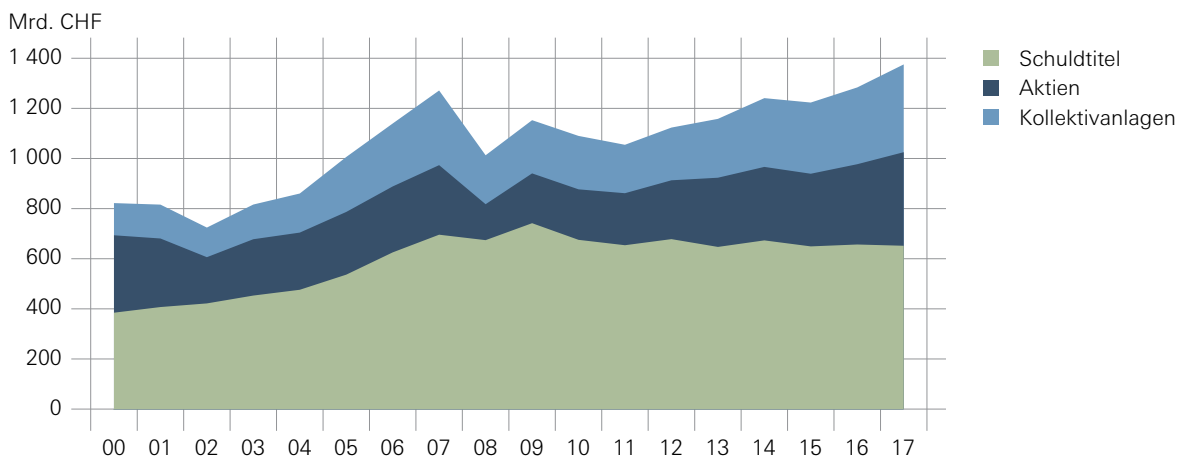
Einerseits ist das Volumen des inländischen Marktes für Schuldtitel im internationalen Vergleich gering: Die Verschuldung der öffentlichen Hand ist seit Jahren rückläufig und liegt auf einem vergleichsweise tiefen Niveau. Zudem decken viele Unternehmen ihren Finanzierungsbedarf über andere Wege als mit der Emission von Schuldtiteln (z. B. Eigenfinanzierung resp. Kredite von Banken).

Andererseits ist die Anzahl an kotierten Aktien in der Schweiz auch im internationalen Vergleich eher hoch. Dieser Effekt ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass die Schweiz Hauptsitz vieler international tätiger Konzerne ist. Deren Aktien gelten entsprechend als inländische Titel.

Grafik 4

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Aktiven: Wertschriftenkategorien

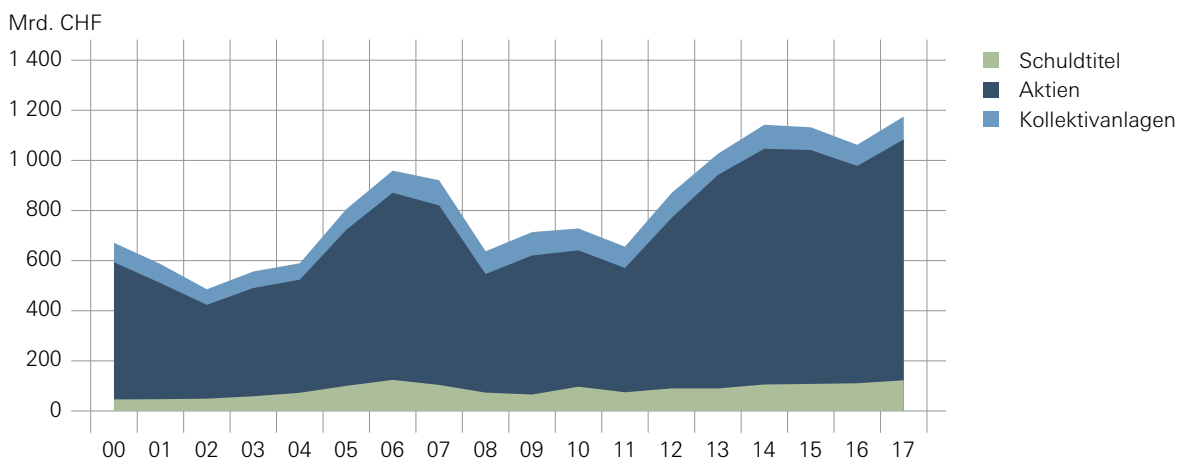


Quelle: SNB

Grafik 5

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Passiven: Wertschriftenkategorien



Quelle: SNB

4.3.3 GLIEDERUNG NACH WÄHRUNGEN

In der Währungsgliederung zeigten die Aktiven und Passiven der Portfolioinvestitionen zwischen 2000 und 2017 erwartungsgemäss eine sehr unterschiedliche Struktur: Die Portfolioinvestitionen im Ausland (Aktiven) bestanden vor allem aus Wertschriften, die in US-Dollar und Euro emittiert wurden. Dabei wurde 2013 der Euro als bedeutendste Währung durch den US-Dollar abgelöst. Die Portfolioinvestitionen im Inland (Passiven) hingegen erfolgten mehrheitlich in Wertschriften, die in Franken emittiert wurden.

Ein Teil der Portfolioinvestitionen im Ausland entfiel auf Wertschriften ausländischer Emittenten, die in Franken emittiert wurden. Bei diesen Wertschriften handelte es sich überwiegend um langfristige Schuldtitel und Kollektivanlagen. Die Emissionen waren vor allem vom

niedrigen Zinsniveau in der Schweiz getrieben. Durch den Rückgang des Zinsniveaus in anderen Industrienationen nahm die Bedeutung der Emissionen von Wertschriften in Franken durch ausländische Emittenten jedoch ab.

4.3.4 EINFLUSSGRÖSSEN FÜR DIE BESTANDESÄNDERUNGEN

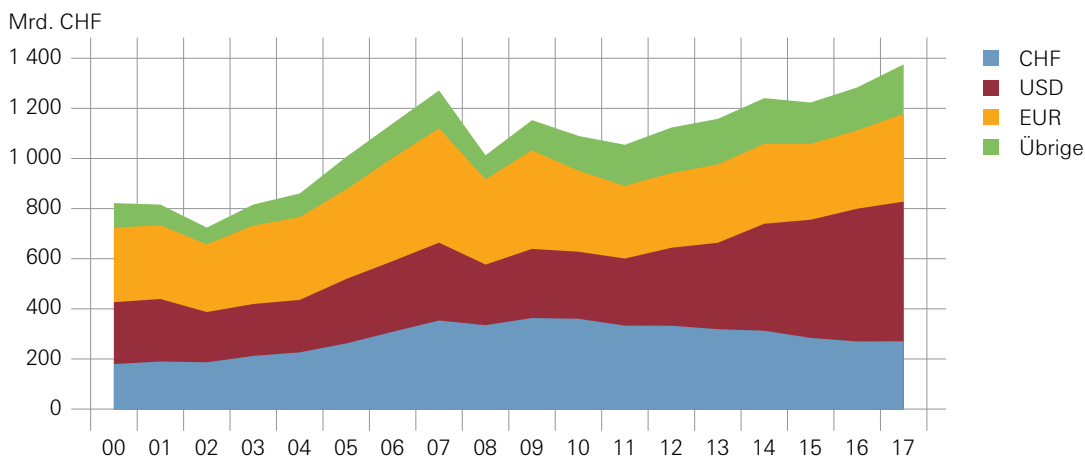
Eine weitere Perspektive zur Betrachtung der Portfolioinvestitionen bietet der Blick auf die Einflussgrössen für die Zu- und Abnahme der Bestände im Auslandvermögen.⁶ Die Bestandesänderung lässt sich wie folgt zerlegen:

⁶ Aufgrund der Datenlage ist die Zerlegung der Bestandesänderungen erst ab 2002 möglich.

Grafik 6

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Aktiven: Währungen

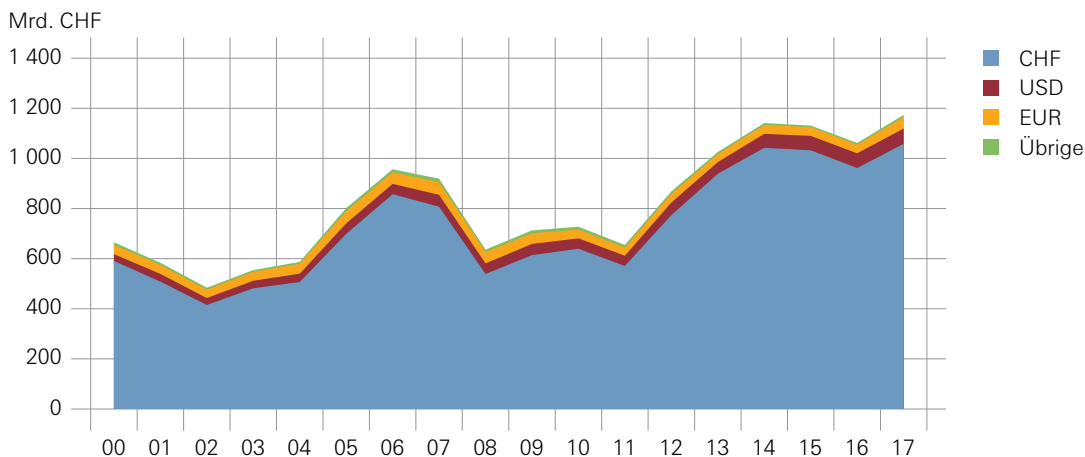


Quelle: SNB

Grafik 7

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Passiven: Währungen



Quelle: SNB

- **Transaktionen:** Dabei handelt es sich um sogenannte Nettozugänge von Aktiven oder Passiven, die in der jeweiligen Komponente in der Kapitalbilanz ausgewiesen werden. Dahinter stehen Käufe und Verkäufe von Wertschriften, die netto ausgewiesen werden (d. h. Käufe minus Verkäufe).
- **Wertveränderungen:** Sie umfassen Bewertungsgewinne oder Bewertungsverluste infolge von Preis- und Wechselkursänderungen. Die Wertveränderungen werden mit Hilfe von Wertschriften- und Wechselkursindizes geschätzt.
- **Sonstige Änderungen:** Das sind Änderungen, die nicht auf Transaktionen und Wertveränderungen zurückzuführen sind. Dazu gehören z. B. die Erweiterung des Erhebungskreises der auskunftspflichtigen Banken oder Unternehmen, Sitzverlegungen von Unternehmen (aus dem Inland ins Ausland oder umgekehrt) oder eine

Verschiebung von Wertschriftendepots (auch hier aus dem Inland ins Ausland oder umgekehrt).

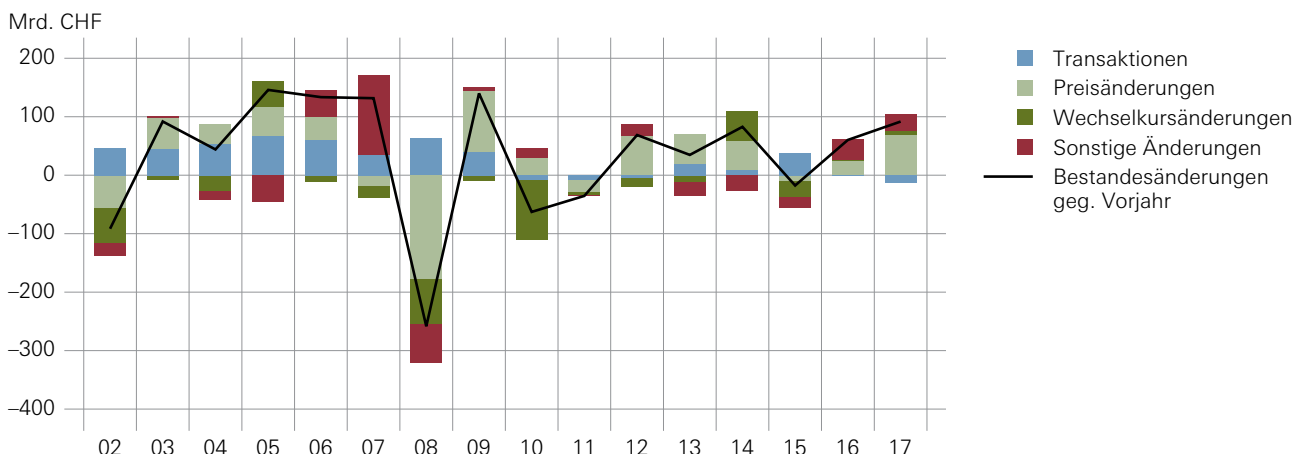
Wie in Abschnitt 4.3.3 erläutert, besteht die Aktivseite der Portfolioinvestitionen im Ausland überwiegend aus Wertschriften, die in Fremdwährung gehalten werden. Aus diesem Grund entstehen Wertveränderungen auf der Aktivseite einerseits aus Preisänderungen an ausländischen Börsen, andererseits aus Wechselkursschwankungen (v. a. US-Dollar und Euro). Für die Bestandesänderungen zwischen 2002 und 2017 waren vor allem Wertveränderungen verantwortlich. Transaktionen und «Sonstige Änderungen» spielten – bis auf wenige Ausnahmen⁷ – eine untergeordnete Rolle.

⁷ Die «Sonstigen Änderungen» im Jahr 2007 resultierten beispielsweise aus einer Verschiebung von Wertschriftendepots.

Grafik 8

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Aktiven: Zerlegung der Bestandesänderungen

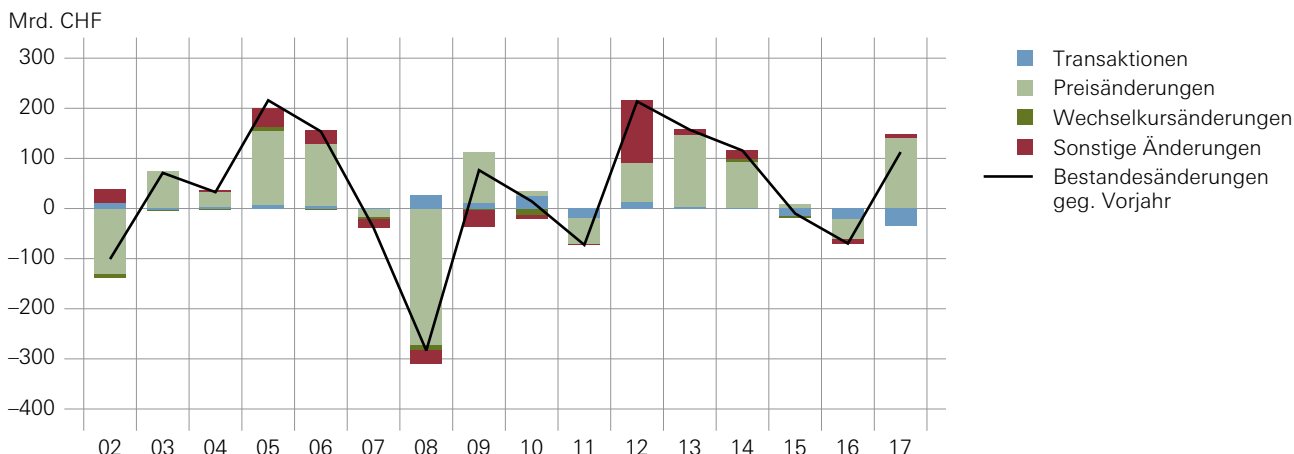


Quelle: SNB

Grafik 9

PORTFOLIOINVESTITIONEN

Passiven: Zerlegung der Bestandesänderungen



Quelle: SNB

Kumuliert man die jährlichen Wertveränderungen, so erzielten inländische Portfolioinvestoren zwischen 2002 und 2017 auf ihren Anlagen im Ausland infolge von Preisänderungen Bewertungsgewinne in Höhe von rund 262 Mrd. Franken. Gleichzeitig erlitten sie wechselkursbedingte Bewertungsverluste in Höhe von 279 Mrd. Franken.

Im Gegensatz zur Aktivseite besteht die Passivseite der Portfolioinvestitionen überwiegend aus Aktien inländischer Emittenten, die in Franken emittiert wurden (siehe Abschnitte 4.3.2 und 4.3.3). Die Wertveränderungen auf der Passivseite hängen deshalb nahezu ausschliesslich von der Aktienkursentwicklung an der Schweizer Börse ab. Auch auf der Passivseite leisteten Transaktionen und «Sonstige Änderungen» zwischen 2002 und 2017 nur vereinzelt einen nennenswerten Beitrag zur Erklärung der Bestandesänderungen.⁸

Kumuliert man die jährlichen Wertveränderungen, so erzielten Portfolioinvestoren mit Sitz im Ausland zwischen 2002 und 2017 Bewertungsgewinne infolge der Preisänderungen von 406 Mrd. Franken.

4.3.5 GLIEDERUNG NACH LÄNDERN

Die Ländergliederung der Portfolioinvestitionen wird von der Nationalbank ermittelt und im Rahmen des Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) an den Internationalen Währungsfonds (IWF) übermittelt. Der IWF publiziert diese Daten halbjährlich.⁹ Für die Ländergliederung ist das Land des Emittenten massgeblich.

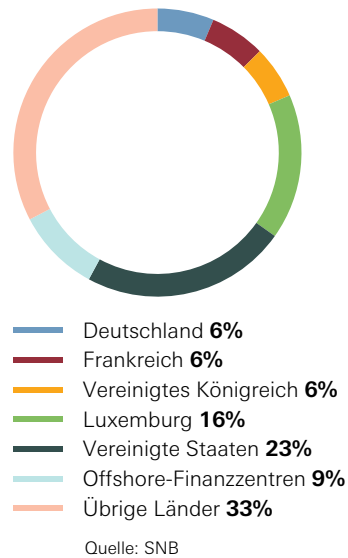
Die grössten Investitionsziele für Portfolioinvestitionen im Ausland (Aktiven) waren 2017 die Vereinigten Staaten, Luxemburg sowie die Offshore-Finanzzentren.¹⁰

Ein Blick auf die Wertschriftenkategorien der bedeutendsten Investitionsziele zeigt interessante Entwicklungen: Die absoluten Bestände der Portfolioinvestitionen in den Vereinigten Staaten haben sich zwischen 2001 und 2017 mehr als verdoppelt (2017: 317 Mrd. Franken). Dabei kam es innerhalb der Wertschriftenkategorien zu Verschiebungen: 2001 bestanden die Portfolioinvestitionen in den Vereinigten Staaten überwiegend aus Aktien (55%). Ihr Anteil sank bis 2017 auf knapp 42%. Im Gegenzug stieg der Anteil an Schuldtiteln von 44% auf 54%.

Auch in Luxemburg haben sich die Bestände zwischen 2001 und 2017 nahezu verdoppelt (2017: 224 Mrd. Franken). Im Gegensatz zu den Vereinigten Staaten war der Anteil der Wertschriftenkategorien allerdings stabil. Zwischen 2001 und 2017 entfielen durchschnittlich 82%

Grafik 10

ANTEIL AUSGEWÄHLTER LÄNDER AN DEN PORTFOLIOINVESTITIONEN (AKTIVEN), 2017



der Portfolioinvestitionen auf Kollektivanlagen. Dieser ungewöhnlich hohe Anteil ist auf die grosse Anzahl an Fondsgesellschaften in Luxemburg zurückzuführen.

In Deutschland, Frankreich und dem Vereinigten Königreich entfielen zwischen 2001 und 2017 jeweils mehr als die Hälfte der Portfolioinvestitionen auf Schuldtitel. Danach folgten die Aktien. Die Anteile an Kollektivanlagen waren in allen drei Ländern über den Zeitraum hinweg marginal.

⁸ Die «Sonstigen Änderungen» im Jahr 2012 resultierten aus einer Erweiterung des Erhebungskreises.

⁹ Die Daten sind auf der Webseite des Internationalen Währungsfonds ab 2001 zugänglich (data.imf.org, Popular Datasets/Coordinated Portfolio Investment Survey).

¹⁰ Eine Liste der Offshore-Finanzzentren ist in den «Erläuterungen – Aussenwirtschaft» zu finden (data.snb.ch, Infothek/Aussenwirtschaft/Erläuterungen/Definitionen der Länder und Ländergruppen).

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

Satz und Druck

Neidhart+Schön Group AG, Zürich

Herausgegeben

Im Mai 2018

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.

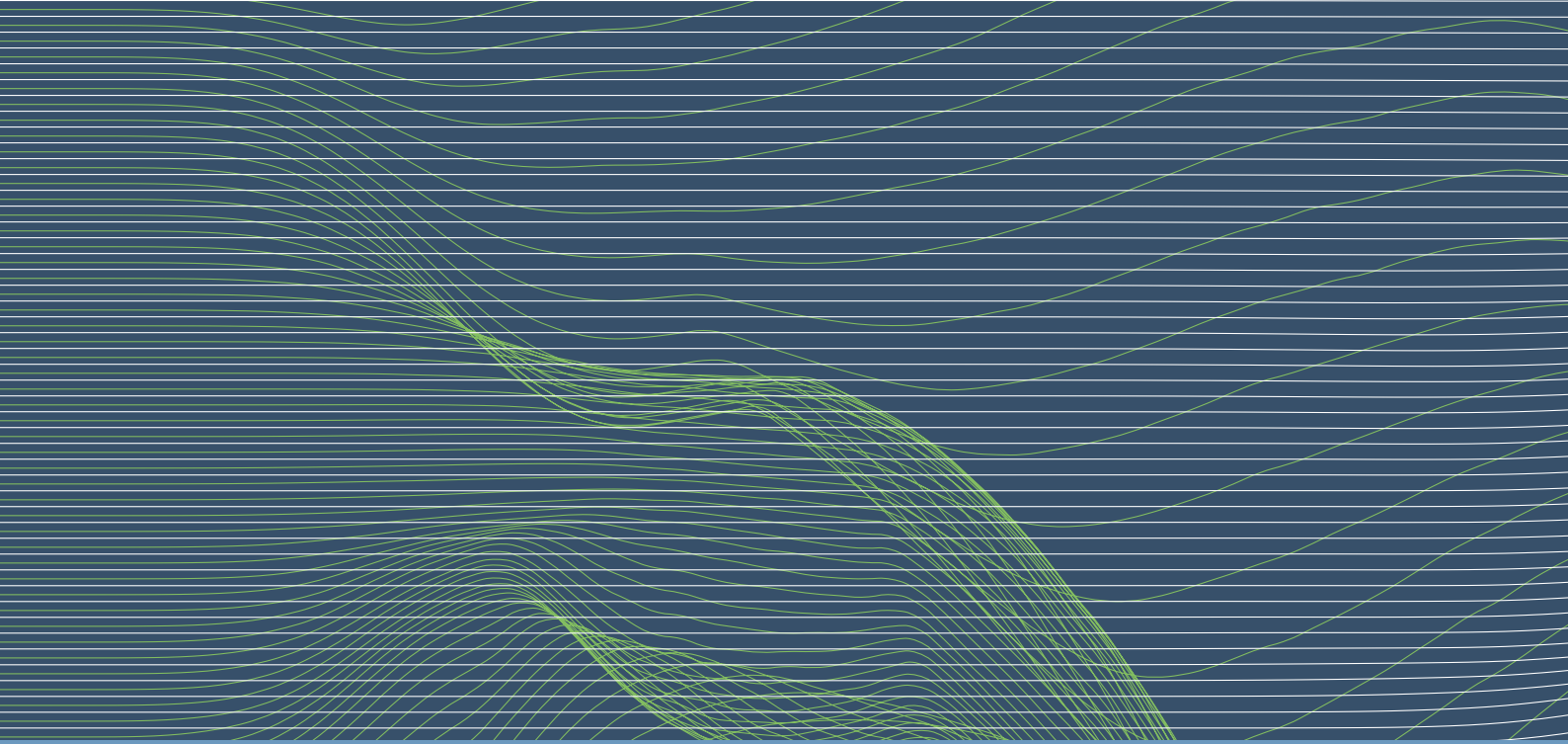
Allgemeine Informationen und Daten, die von der SNB ohne Copyright-Vermerk veröffentlicht werden, können auch ohne Quellenangabe genutzt werden.

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 2018



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

