

# SNB-Gewinn dürfte im 1Q21 bei rund 40 Milliarden liegen

## Wirtschaft Schweiz

Autoren: Alessandro Bee, Economist, UBS Switzerland AG; Florian Germanier, Economist, UBS Switzerland AG

- Die SNB dürfte im ersten Quartal dieses Jahres einen Gewinn von rund 40 Milliarden Franken erzielt haben.
- Beigetragen zum Gewinn haben die Frankenschwäche im ersten Quartal und der anhaltende Aufwärtstrend an den Aktienmärkten. Der globale Zinsanstieg und der schwächere Goldpreis haben einen noch höheren Gewinn verhindert.
- Da der Gewinn vor allem wegen der volatilen Währungskomponente zustande gekommen ist, lassen sich daraus kaum Schlüsse auf das Ergebnis des Gesamtjahres ziehen. Es wäre verfehlt, daraus Forderungen an die SNB zu formulieren.



Source: UBS

Am Donnerstag, 29. April, publiziert die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihr Finanzergebnis für das erste Quartal 2021. Es dürfte für diesen Zeitraum rund 40 Milliarden Schweizer Franken Gewinn aufweisen.

### Konjunkturaufhellung und Reflationserwartungen

Die beschleunigte Impfkampagne und das grosse Fiskalpaket der Biden-Regierung haben im ersten Quartal die Konjunkturerwartungen in den USA aufgehellt. In der Folge haben sich auch die Inflationserwartungen normalisiert. Kontinentaleuropa hingegen hatte Mühe, sein Impfprogramm in die Gänge zu bringen, womit auch der Konjunkturoptimismus deutlich gedämpfter ausfällt als in den USA. Die Folgen der wirtschaftlichen Entwicklungen waren eine Fortsetzung der Aktienrally, höhere Zinsen sowie eine Abschwächung des Frankens auf breiter Front, insbesondere aber gegenüber dem US-Dollar.

### Frankenschwäche als Haupttreiber

Ein schwächerer Franken bedeutet eine deutliche Aufwertung des in Fremdwährungen gehaltenen Anlageportfolios der SNB. Der US-Dollar wertete gegenüber dem Franken im ersten Quartal um fast 7 Prozent auf. Von den SNB-Devisenreserven von über 900 Milliarden Franken sind über ein Drittel in US-Dollar gehalten, was zu einem Aufwertungsgewinn von über 20 Milliarden Franken geführt haben dürfte. Das Pfund und der kanadische Dollar werteten um rund 8 Prozent auf, der Euro um gut 2 Prozent. Einzig der japanische Yen wertete sich gegenüber dem Schweizer Franken leicht ab. Im ersten Quartal dürften die Anlagen der SNB (in Schweizer Franken) wegen des Währungseffekts um knapp 40 Milliarden Franken an Wert gewonnen haben.

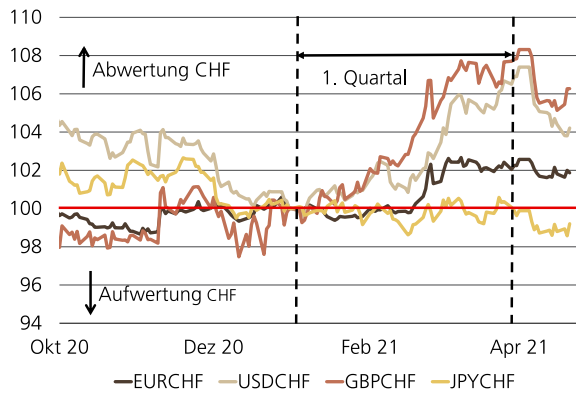
Neben den Währungen trug auch das Aktienportfolio der SNB zum Gewinn bei. Die globalen Aktienmärkte konnten von Januar bis März um rund 6 Prozent zulegen, was bei einem Aktienportfolio von rund 180 Milliarden Franken zu einem Gewinnbeitrag von 10 Milliarden führt.

Dieser Bericht wurde durch UBS Switzerland AG erstellt. Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Informationen am Ende der Publikation.

Die wiederkehrenden Erträge dürften knapp 3 Milliarden Franken zum Gewinn beigetragen haben. Neben den Einnahmen aus Zinszahlungen und Negativzinsen gehören dazu auch Dividendenausschüttungen.

### Frankenschwäche im ersten Quartal

Wechselkursbewegungen, indiziert (1. Jan. 2021 = 100)



Quellen: Macrobond, UBS

### Obligationen verhindern stärkeren Gewinnanstieg

Die Kehrseite der Konjunkturerholung war der deutliche Zinsanstieg weltweit. In den USA legen die Zinsen von 10-jährigen Staatsanleihen um rund 80 Basispunkte (Bp.) zu, in Deutschland um gut 30 Bp. Allerdings beträgt die Laufzeit der von der SNB gehaltenen Anleihen eher 5 als 10 Jahre, was den Kursverlust signifikant reduziert. 5-jährige Zinsen in den USA sind um gut 50 Bp. gestiegen, was einen Verlust von rund 2,5 Prozent nach sich zieht. In Deutschland sind die 5-Jährigen um gut 10 Bp. gestiegen, wodurch ein Verlust von 0,5 Prozent resultiert. Insgesamt dürften die Obligationen (in Fremdwährungen) circa 10 Milliarden Franken an Wert verloren haben.

Negativ schlug auch die Entwicklung des Goldpreises zu Buche. Dieser verlor rund 4 Prozent in US-Dollar, was zu einer Gewinnminderung von über 2 Milliarden Franken geführt haben dürfte.

### Trügerischer Gewinn

Die isolierte Betrachtung des Gewinnes im ersten Quartal ist trügerisch. Das erfreuliche Resultat ist zu einem guten Teil der Aufwertung des US-Dollars zu verdanken. Dieser ist von Januar bis Ende März von USDCHF 0.88 auf 0.94 gestiegen. Aber bereits Mitte April fiel das Wechselkurspaar auf 0.91 zurück, womit die Hälfte des Buchgewinns wieder weg ist. Wir erwarten bis Jahresende eine weitere Erstarkung des Frankens auf USDCHF 0.89. Damit würde fast der gesamte USD-Währungseffekt wegfallen.

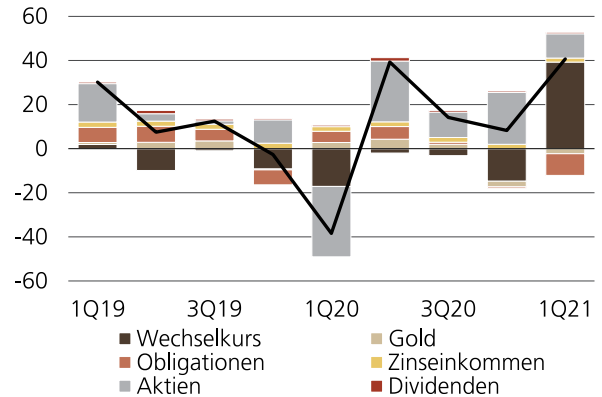
Wichtiger für die Bewertung des mittelfristigen Gewinnpotenzials ist eine Einschätzung der wiederkehrenden Erträge. Hier zeichnet sich eine Eintrübung des Ausblicks ab. Zins-, Dividenden- und Negativzinsenerträge

dürften in den kommenden Jahren zurückgehen. Nach der starken Kursentwicklung ist das Potenzial des Aktienmarktes begrenzt, die Zinsen sind immer noch auf einem sehr tiefen Niveau und für den Franken sehen wir kaum noch starkes Abwertungspotenzial.

Das Ertragspotenzial des SNB-Portfolios dürfte künftig eher tiefer liegen, trotz des starken ersten Quartals.

### Bruttoerfolg der SNB nach Komponenten

Bruttoerfolg pro Quartal (ohne Negativzinsen) mit UBS-Schätzung für das letzte Quartal, in Mrd. CHF



Quellen: SNB, UBS

## Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

### Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuftem Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter [www.ubs.com/research](http://www.ubs.com/research). Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

Optionen und Futures eignen sich nicht für alle Anleger, und der Handel mit diesen Instrumenten ist mit Risiken behaftet und möglicherweise nur für erfahrene Anleger geeignet. Vor dem Kauf oder Verkauf einer Option und um sich einen Überblick über alle mit Optionen verbundenen Risiken zu verschaffen, benötigen Sie ein Exemplar des Dokuments «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Merkmale und Risiken standardisierter Optionen). Sie können dieses Dokument unter <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> lesen oder bei Ihrem Finanzberater ein Exemplar verlangen.

Die Investition in strukturierte Anlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden. Für eine detaillierte Beschreibung der Risiken, die mit der Investition in eine bestimmte strukturierte Anlage verbunden sind, müssen Sie die betreffenden Angebotsunterlagen für diese Anlage lesen. Strukturierte Anlagen sind unbesicherte Verpflichtungen eines bestimmten Emittenten, wobei die Renditen an die Wertentwicklung eines Basiswerts gebunden sind. Je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen können Anleger aufgrund der Wertentwicklung des Basiswerts den Anlagebetrag ganz oder zu einem erheblichen Teil verlieren. Anleger können zudem den gesamten Anlagebetrag verlieren, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. UBS Financial Services Inc. übernimmt keinerlei Garantie für die Verpflichtungen oder die finanzielle Lage eines Emittenten oder die Richtigkeit seiner bereitgestellten Finanzinformationen. Strukturierte Anlagen sind keine traditionellen Anlagen, und eine

Investition in eine strukturierte Anlage ist nicht mit einer Direktanlage in den Basiswert gleichzusetzen. Strukturierte Anlagen sind möglicherweise begrenzt oder gar nicht liquide, und Anleger sollten sich darauf einstellen, ihre Anlage bis zur Fälligkeit zu halten. Die Rendite strukturierter Anlagen kann durch einen maximalen Gewinn, eine Partizipationsrate oder ein anderes Merkmal begrenzt sein. Strukturierte Anlagen können mit Kündigungsmöglichkeiten ausgestaltet sein. Wenn eine strukturierte Anlage vorzeitig gekündigt wird, würden Anleger in einem solchen Fall keine weitere Rendite erzielen und könnten möglicherweise nicht in ähnliche Anlagen mit ähnlich ausgestalteten Bedingungen reinvestieren. Die Kosten und Gebühren für strukturierte Anlagen sind in der Regel im Preis der Anlage enthalten. Die steuerliche Behandlung einer strukturierten Anlage kann aufwendig sein und sich von der steuerlichen Behandlung einer Direktanlage in den Basiswert unterscheiden. UBS Financial Services Inc. und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Steuerberatung. Anleger sollten im Zusammenhang mit ihrer persönlichen Steuersituation ihren eigenen Steuerberater konsultieren, bevor sie in Wertpapiere investieren.

**Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien:** Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. So verschieden die Strategien je nach geografischer Region und Anlagestil sind, so unterschiedlich ist deren Vorgehen bezüglich ESG-Analysen und der Einbeziehung der daraus resultierenden Erkenntnisse. Wenn ein Portfoliomanager ESG-Faktoren oder Nachhaltigkeitskriterien einbezieht, kann er bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht nutzen, die ansonsten zu seinem Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Erträge eines Portfolios, das hauptsächlich aus nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder andere Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen. Unternehmen erfüllen möglicherweise nicht bei allen Aspekten für ESG oder nachhaltiges Investieren hohe Performancestandards. Es gibt auch keine Garantie, dass ein Unternehmen die Erwartungen bezüglich der Corporate Responsibility, Nachhaltigkeit und/oder Wirkung erfüllt.

**Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater:** Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und/oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

**USA:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](https://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung C/2020. CIO82652744

© UBS 2021. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.