



Die Schweizerische Nationalbank spielt mit dem Vermögen der Schweizer Nation

Ein Portfolio im Wert von 852 Milliarden CHF, das durch 13 % seiner Goldanlagen gerettet wurde

Urs Maurer-Lambrou

Fr. 23 Okt 2026 15 Leseminuten

Das Finanzergebnis der Schweizerischen Nationalbank für das Jahr 2025 sah auf den ersten Blick solide aus: Sie wies einen Reingewinn von 26,1 Milliarden Franken aus. Lässt man jedoch die Goldbestände außer Acht, kehrt sich das Bild schnell um. Das Fremdwährungsportfolio – also die ausländischen Anleihen und Aktien, die den Großteil der Reserven ausmachen – verzeichnete tatsächlich einen Verlust von 8,8 Milliarden Franken. Es waren die 1'040 Tonnen physischen Goldes, die einen massiven Bewertungsgewinn von 36,3 Milliarden CHF erwirtschafteten. Zum

Jahresende hatte dieses Gold einen Wert von rund 115 Milliarden CHF, was lediglich 13 Prozent der gesamten Währungsreserven in Höhe von 852 Milliarden CHF entsprach. Ein winziger Bruchteil des Portfolios glich die Verluste in allen anderen Anlageklassen mehr als aus und erwirtschaftete den gesamten ausgewiesenen Gewinn.

Der Vorsitzende des Direktoriums ist sich dieser Realität voll und ganz bewusst. An der Generalversammlung der SNB am 24. April 2026 in Bern stellte Martin Schlegel fest: „Der Gewinn des vergangenen Jahres wurde in erheblichem Maße durch Gold getrieben.“ Er fügte hinzu, dass „es auch aus Diversifizierungssicht sinnvoll ist, einen gewissen Anteil an Gold zu halten“. Im gleichen Atemzug kam er jedoch zu dem Schluss: „Wir haben weder Pläne, unsere Goldbestände zu erhöhen, noch sie zu reduzieren.“

Dieser Satz offenbart ein tiefgreifendes Missverständnis des Risikomanagements einer Zentralbank. Gerade jene Vermögenswerte, die die Bilanz stabilisiert haben, unterliegen weiterhin strengen Obergrenzen, während der riesige Bestand an ausländischen Wertpapieren, der weiterhin Milliarden verschlingt, unangetastet bleibt. Dieser Widerspruch offenbart eine völlige Entkopplung von der wirtschaftlichen Realität und dem Kernauftrag der SNB. Währungsreserven dienen als finanzielle Absicherung, nicht als spekulatives Engagement an den Aktienmärkten. Sie existieren, damit die Schweiz ihre Rechnungen bezahlen und den Franken verteidigen kann, wenn internationale Märkte oder Bankensysteme ins Stocken geraten. Sie einzusetzen, um Quartalsgewinnen von Unternehmen hinterherzujagen, kehrt ihren Zweck grundlegend um. Gold ist keine Verbindlichkeit gegenüber Dritten; es kann nicht durch Geldschöpfung wertlos gemacht werden, und keine ausländische Regierung kann ihre Zahlungsverpflichtungen daraus verweigern.

Die Hoheitsgewalt entscheidet den Streit

Eine ausländische Anleihe oder Aktie ist lediglich ein Eintrag im Hauptbuch eines anderen und unterliegt naturgemäß ausländischen Gerichten und externen politischen Vorgaben. Die jüngste Geschichte hat diese strukturelle Anfälligkeit auf brutale Weise deutlich gemacht. Im August 2021 froren Washington Gelder der afghanischen Zentralbank in Höhe von 7 Milliarden US-Dollar bei der New Yorker Fed ein. Sechs Monate später froren westliche Regierungen russische Staatsvermögen in Höhe von rund 300 Milliarden US-Dollar ein. Unterdessen bleibt Venezuelas Gold aufgrund einer britischen gerichtlichen Anordnung in der Bank of England gesperrt. Umgekehrt blieb Russlands Gold, das sich innerhalb der

eigenen Landesgrenzen befindet, völlig unberührt. Ausländische Anordnungen können Bankkonten einfrieren, aber sie können kein physisches Edelmetall beschlagnahmen, das das Land nie verlassen hat.

Die europäischen Zentralbanken handeln schon seit Langem entsprechend dieser Realität. Zwischen 2013 und 2017 holte Deutschland 674 Tonnen Gold aus New York und Paris nach Frankfurt zurück und stellte so sicher, dass mehr als die Hälfte seiner staatlichen Reserven sicher auf heimischem Boden lagert. Frankreich ging sogar noch weiter und holte seine gesamte Reserve von 2.437 Tonnen nach Paris zurück. Beide Nationen kamen zu demselben Schluss: Die Verwahrung von nationalem Gold unter ausländischer Gerichtsbarkeit stellte ein systemisches Risiko dar, auf das sie einfach nicht angewiesen waren.

Wo steht also die Schweiz? Offiziellen Angaben zufolge lagert die SNB rund 70 % ihrer 1.040 Tonnen Gold im Inland, während die restlichen 30 % im Ausland liegen – genauer gesagt 20 % im Vereinigten Königreich und 10 % in Kanada. Mit anderen Worten: Über 300 Tonnen des Vermögens des Schweizer Volkes befinden sich in ausländischen Tresoren. Ein großer Teil davon befindet sich im Vereinigten Königreich – genau jenem Land, dessen Zentralbank Venezuela bekanntlich den Zugriff auf sein Staatsvermögen verwehrt hat. Für eine streng neutrale Nation, die ohne formelle Militärbündnisse agiert, ist es eine bizarre Art, sich finanziell abzusichern, wenn sie sich zur Sicherung ihrer Kernvermögenswerte auf ausländische Verwahrer verlässt. Zwar bewahrt die SNB – was ihr hoch anzurechnen ist – kein Gold in den Vereinigten Staaten auf, doch die in Großbritannien und Kanada gehaltenen Vermögenswerte sollten unverzüglich in die Schweiz zurückgeführt werden. Goldreserven sind genau für den Tag gedacht, an dem geopolitische Freundschaften auf die Probe gestellt werden, und das Vermögen des Schweizer Volkes gehört vollständig unter Schweizer Hoheitsgewalt, nicht unter ausländischen Goodwill.

Wie der Devisenbestand entstand

Um der SNB gerecht zu werden: Ihre riesigen Devisenreserven wurden nicht um ihrer selbst willen angehäuft; sie sind das strukturelle Erbe der Währungspolitik. Im September 2011 führte die Zentralbank unter Philipp Hildebrand einen Mindestwechselkurs von 1,20 CHF pro Euro ein, um eine katastrophale Überbewertung des Frankens zu verhindern. Um diese Untergrenze aufrechtzuerhalten, druckte die SNB Schweizer Franken und kaufte in beispiellosem Ausmaß Euro und US-Dollar. Diese Marktinterventionen sind der

einzig Grund dafür, dass die Bilanzsumme der Bank auf ihre heutige Größe angewachsen ist und aus vorübergehenden geldpolitischen Instrumenten ein dauerhafter Berg an Devisenreserven wurde.

Hildebrand trat am 9. Januar 2012 zurück, nachdem ein umstrittener Devisenhandel seiner Ehefrau öffentlich geworden war. Sein Nachfolger, Thomas Jordan, übernahm am 18. April 2012 den Vorsitz, nachdem er bereits seit 2007 Mitglied des Direktoriums war. Fast drei Jahre lang verteidigte Jordan die Wechselkursbindung. Dann, am 15. Januar 2015, gab die SNB die Mindestkursgrenze abrupt auf – eine Entscheidung, die Bloomberg noch am selben Tag als absoluten Schock für die Märkte bezeichnete. Der Schweizer Franken schoss sofort in die Höhe und löschte über Nacht einen massiven Teil des Wertes der Auslandsaktiva der Bank aus. Allein im ersten Halbjahr 2015 verzeichnete die SNB einen Verlust von 50 Milliarden CHF, der auf Wechselkursverluste in Höhe von 52,2 Milliarden CHF zurückzuführen war. Bis zum Jahresende belief sich das Gesamtdefizit auf 23 Milliarden CHF, bestehend aus einem Verlust von 20 Milliarden CHF bei den Devisenpositionen und einem Wertverlust ihrer Goldreserven in Höhe von 4 Milliarden CHF.

Nach 2015 behielt die SNB ihre aggressive Marktpräsenz bei und setzte dabei vor allem Negativzinsen sowie fortlaufende Devisenkäufe ein. Im Jahr 2023 schlug sie jedoch einen anderen Kurs ein und verkaufte Devisen im beispiellosen Umfang von 133 Milliarden CHF, um die Binnenwirtschaft vor importierter Inflation zu schützen. Bis 2025 stabilisierten sich die Interventionen bei moderaten Käufen in Höhe von rund 5,3 Milliarden CHF, sodass die Devisenreserven der Zentralbank Ende Februar 2026 bei 710 Milliarden CHF lagen.

Während das schiere Ausmaß dieser Reserven eine Folge der Verteidigung des Frankens war, war die Vermögensaufteilung innerhalb dieses Bestands eine bewusste Entscheidung, die Jahr für Jahr vom Direktorium getroffen wurde – und genau diese Entscheidung verdient scharfe Kritik.

Eine ungesicherte Wette auf das Silicon Valley

Die Entscheidung, diese Währungsreserven in ein riesiges Aktienportfolio umzuwandeln, hat zu einer hochkonzentrierten, ungesicherten Wette auf US-Aktien geführt. Bis Mitte 2026 waren die US-Aktienbestände der SNB auf einen Rekordwert von 191,4 Milliarden US-Dollar gestiegen, die sich mechanisch auf rund 2.300 Unternehmen verteilten. Dieser passive Indexierungsansatz hat jedoch eine extreme strukturelle Anfälligkeit geschaffen. Etwa ein Viertel dieses gesamten

amerikanischen Portfolios – mehr als 44 Milliarden US-Dollar – ist mittlerweile in nur fünf Mega-Cap-Tech-Giganten gebündelt: Nvidia, Apple, Microsoft, Amazon und Alphabet.

Die größte Einzelposition im amerikanischen Aktienportfolio der SNB ist Nvidia – das Unternehmen, [das im absoluten Zentrum des Booms der künstlichen Intelligenz steht](#). Folglich ist ein Schweizer Rentner, der in seinem ganzen Leben noch nie eine einzige Aktie gekauft hat, über seine Zentralbank einer der größeren Investoren in die KI-Spekulationen im Silicon Valley. Niemand hat ihn gefragt. Wie mein Kollege [Peter Hänseler im November 2022 unverblümt feststellte](#): „Dadurch wurde die SNB zu einem der größten Hedgefonds der Welt.“ Vier Jahre später hat dieses ungesicherte Aktienengagement beispiellose Ausmaße angenommen.

Die Bank hält zudem Anteile im Wert von rund 700 Millionen US-Dollar an Palantir – eine Investition, die an sich schon einen ethischen Skandal darstellt. Palantir liefert Software für Data-Mining und Zielerfassung an Militär, Geheimdienste und Polizeikräfte. Im Januar 2024 vereinbarte das Unternehmen eine strategische Partnerschaft mit dem israelischen Verteidigungsministerium, um während des Konflikts im Gazastreifen Technologie für „kriegsbezogene Einsätze“ bereitzustellen, und im Jahr 2025 beauftragte die US-Einwanderungs- und Zollbehörde (ICE) das Unternehmen mit der Entwicklung von Ortungssystemen für Abschiebungen. Die eigenen Anlagerichtlinien der SNB schließen Unternehmen, die „grundlegende Menschenrechte schwerwiegend verletzen“, ausdrücklich aus. Durch das Halten dieser Aktie verstößt die Bank direkt gegen ihr eigenes ethisches Mandat.

Die Realität des „Schmiergeldfonds“

Dieses Portfolio verhält sich wie ein Schmiergeldfonds – und zwar in der einzigen Hinsicht, die für seine Eigentümer von Bedeutung ist: Seine Finanzergebnisse schwanken um Dutzende Milliarden in Märkten, die es nicht kontrollieren kann. Der entscheidende Unterschied besteht darin, dass Anleger in einem gewöhnlichen kommerziellen Fonds sich aktiv dafür entscheiden, diese Volatilität in Kauf zu nehmen. Das Schweizer Volk hat dies nie getan.

Das Jahr 2022 hat die Gefahren dieser Strategie deutlich gemacht. Die SNB verzeichnete einen Verlust von 132,5 Milliarden CHF, wobei 131,5 Milliarden CHF dieses Defizits direkt auf ihre Devisenpositionen zurückzuführen waren. Dieser historische Einbruch löschte die gesamte Ausschüttungsreserve in Höhe von 102,5 Milliarden CHF aus, was bedeutete, dass der Bund und die Kantone zum erst zweiten Mal seit 1907 absolut nichts erhielten. Die Aufschlüsselung ist

aufschlussreich: Die SNB verlor 72,0 Milliarden CHF bei Anleihen, 41,3 Milliarden CHF bei Aktien und 29,8 Milliarden CHF bei den Wechselkursen. Unterdessen verzeichnete ihr Gold – genau der Vermögenswert, den sie nicht aufbauen will – einen Gewinn von 0,4 Milliarden CHF. In der tiefsten Krise war Gold der einzige Bestandteil der Reserven, der sich behaupten konnte. Doch der Aderlass setzte sich bis ins Jahr 2023 fort – mit einem weiteren Verlust von 3,2 Milliarden CHF –, sodass die Kantone das zweite Jahr in Folge leer ausgingen.

Zwei Jahre lang mussten die Kantone, die auf zwei Drittel dieser Ausschüttungen angewiesen sind, ihre öffentlichen Haushalte ohne einen einzigen Franken von der SNB aufstellen. Dann wendete sich das Blatt an den Märkten, und im Jahr 2024 kehrte die Bank zu einem Gewinn von 80,7 Milliarden CHF zurück. Vom Tiefpunkt im Jahr 2022 bis zum Höchststand im Jahr 2024 schwankten die Ergebnisse der Bank volatil um mehr als 210 Milliarden CHF. Keine echte nationale Versicherungspolitik sollte sich jemals wie ein gehebeltes Handelskonto verhalten.

Vom Weltmarktführer zum Zuschauer

Vor der Jahrtausendwende verfügte die SNB über beeindruckende 2.590 Tonnen Gold. Es folgte jedoch ein massiver Ausverkauf: Die Bank veräußerte zwischen 2000 und 2005 1.300 Tonnen und gab in den Jahren 2007 und 2008 weitere 250 Tonnen ab. Seit Ende 2008 ist der Schweizer Goldbestand bei genau 1.040 Tonnen vollständig eingefroren.

Thomas Jordan kann für diese anfänglichen Verkäufe nicht verantwortlich gemacht werden; die Entscheidungen fielen bereits vor seiner Amtszeit, in einer Zeit, in der Zentralbanken in ganz Europa systematisch Gold abgaben. Das eigentliche Versagen seiner Führung – und das seines Nachfolgers – liegt in dem darauf folgenden Jahrzehnt. Während sich die geopolitische Landschaft dramatisch veränderte, versäumten sie es, auch nur ein einziges Gramm zurückzukaufen.

Am 30. November 2014 versuchte die Initiative „Rettet unser Schweizer Gold“, der SNB vorzuschreiben, mindestens 20 % ihrer Vermögenswerte in Gold zu halten, alle künftigen Verkäufe einzustellen und die gesamte Reserve im Inland zu lagern. Die Stimmbürger lehnten den Vorschlag mit 77,3 % zu 22,7 % ab. Auch wenn dieses demokratische Ergebnis zu respektieren ist, war die Ablehnung einer starren, verfassungsrechtlichen Quote keineswegs eine Befürwortung einer Anti-Gold-Haltung. Sie gab der SNB sicherlich kein Mandat, ihre Goldstrategie für die nächsten zehn Jahre vollständig einzufrieren.

Die finanziellen Kosten dieser jahrzehntelangen Untätigkeit sind hoch. Ende 2011, kurz bevor Thomas Jordan die Leitung übernahm, bewertete die SNB ihr Gold mit 47.473 CHF pro Kilogramm. Bis Ende 2025 war dieser Wert auf 110.919 CHF pro Kilogramm gestiegen. In Franken gemessen schoss der Goldpreis um rund 134 % in die Höhe, doch die SNB sah tatenlos zu, ohne ihre Bestände aufzustocken.

Diese Untätigkeit steht in scharfem Kontrast zur modernen Zentralbankpraxis. Während globale Gesamtdaten zunächst auf eine Verlangsamung der Nachfrage des öffentlichen Sektors hindeuteten – mit insgesamt rund 170 Tonnen seit Jahresbeginn bis August 2026 –, haben einzelne Zentralbanken ihren physischen Aufbau beschleunigt. Die Polnische Nationalbank führte das weltweite Feld an und kaufte allein in den ersten sieben Monaten des Jahres 2026 fast 98 Tonnen auf, wodurch ihre Bestände auf 648 Tonnen stiegen – rund 28 % ihrer Gesamtreserven –, während sie sich ihrem Ziel von 700 Tonnen nähert und bereits die offiziellen Bestände der Europäischen Zentralbank übertroffen hat. Gleichzeitig hat die Volksbank von China ihren strukturellen Aufbau vorangetrieben und ihre offiziellen Reserven auf 2.260 Tonnen ausgeweitet. Die Tschechische Nationalbank verlängerte ihre Nettokaufserie auf über 40 aufeinanderfolgende Monate, während Indien seine Bestände fest bei über 850 Tonnen verankerte.

Staaten, die sich der systemischen Anfälligkeit bewusst sind, wenden sich von ausländischen Fiat-Währungen ab und investieren in kreditrisikofreies Gold. Für ein streng neutrales Land wie die Schweiz ist es dringend erforderlich, seine Unabhängigkeit durch eine erweiterte Goldreserve zu stärken.

Eine einfache Umsetzungsstrategie

Der am häufigsten vorgebrachte Einwand lautet, ein umfangreiches Programm zum Aufbau von Goldreserven sei operativ zu kompliziert. Das ist jedoch nicht der Fall. Die Schweiz ist in einer einzigartigen Position, um diesen Wandel umzusetzen, da bereits ein großer Teil des weltweiten physischen Goldes durch das Land fließt.

Schritt eins: Verkauf amerikanischer Vermögenswerte. Die SNB hält amerikanische Aktien im Wert von 191,4 Milliarden US-Dollar, und 37 % ihrer Devisenreserven lauten auf US-Dollar. Diese gehören zu den liquidesten Wertpapieren der Welt und können schrittweise über mehrere Monate hinweg veräußert werden. Der Erlös verbleibt in US-Dollar; es muss kein einziger Schweizer Franken geschaffen werden, was bedeutet, dass die Maßnahme selbst keinen Aufwertungsdruck auf den Franken ausübt.

Schritt 2: Reinvestition in Gold. Da Gold weltweit in US-Dollar gehandelt wird, würde die SNB mit genau der Währung bezahlen, die sie aus den Aktienverkäufen erhält. Sie würde direkt bei Schweizer Raffinerien kaufen, die etwa ein Drittel des raffinierten Goldes weltweit liefern. Unternehmen wie Valcambi, PAMP, Argor-Heraeus und Metalor wickeln Volumina ab, die den Bedarf eines Kaufprogramms einer Zentralbank bei weitem übersteigen.

Schritt 3: Sicherung der Vermögenswerte im Inland. Von Schweizer Raffinerien erworbenes Edelmetall würde gemäß schweizerischem Recht und unter schweizerischer Gerichtsbarkeit direkt in die eigenen Tresore der SNB gelangen. Kein ausländisches Gericht, kein ausländisches Finanzministerium und kein Sanktionsregime könnte jemals Zugriff darauf erlangen. Gleichzeitig muss die SNB die 30 % ihres bestehenden Goldbestands, die derzeit in Großbritannien und Kanada gelagert sind, zurückholen.

Die SNB muss ihre täglichen Geschäfte nicht im Voraus ankündigen. Zwar melden Zentralbanken ihre aggregierten Reserven monatlich gemäß dem Datenstandard des IWF, doch werden diese Zahlen rückwirkend veröffentlicht. Die SNB könnte an jedem Handelstag kontinuierlich und stetig direkt bei Schweizer Raffinerien kaufen, ohne den Markt zu beeinflussen. Bis zur Veröffentlichung der monatlichen Daten würde das physische Gold bereits sicher in Schweizer Tresoren lagern.

Das Produkt eines geschlossenen Systems

Martin Schlegel wurde im Oktober 2024 zum Präsidenten ernannt, nachdem er sein gesamtes Berufsleben bei der SNB verbracht hatte. Er trat 2003 als wissenschaftlicher Mitarbeiter ein und schloss seine Promotion als Angestellter der Bank ab – er ist das reine Produkt einer geschlossenen Hierarchie. Es überrascht daher nicht, dass er genau die von Thomas Jordan festgelegte Strategie beibehalten hat und das spekulative Technologieportfolio sowie die systemische Zurückhaltung beim Aufbau von Goldreserven übernommen hat.

Seine öffentlichen Auftritte haben diese tief verwurzelte institutionelle Abgeschlossenheit offenbart. Wenn er zu Marktmechanismen und systemischen Risiken befragt wird, flüchtet er sich routinemäßig in bürokratische Floskeln. In einem Interview mit der *NZZ* im April 2026 verteidigte Schlegel die Forderung des Bundesrats, dass die UBS ihre ausländischen Tochtergesellschaften vollständig mit Kapital absichern müsse, und bezeichnete die Maßnahmen als „absolut zentral“. Als der Interviewer zu Recht entgegnete, dass die Credit Suisse nicht wegen Kapitalmangels, sondern wegen Liquiditätsmangels untergegangen sei, war Schlegels Antwort aufschlussreich: „Bei der Credit Suisse gab es im Laufe der Jahre

viele Managementfehler. Aufgrund der damaligen Kapitalsituation der Schweizer Mutterbank war die Credit Suisse nicht mehr in der Lage, die notwendigen Restrukturierungen durchzuführen.“ Kein einziges Wort über Liquidität. Kein Wort über den katastrophalen Vertrauensverlust. Die Bereitstellung von Liquidität bei einem Zusammenbruch des Marktvertrauens ist die elementarste Aufgabe einer Zentralbank. Einem lebenslangen Insider, der nie auf den realen Finanzmärkten tätig war, fehlt der unabhängige Instinkt, der für die Verwaltung und den Schutz des Schweizer Vermögens erforderlich ist.

Was sich ändern muss – sofort

Andere Zentralbanken ergreifen bereits entschlossene Maßnahmen und bauen ihre physischen Goldreserven aus, um sich aus dem Risiko ausländischer Fiat-Währungen zu befreien. Die Schweiz hingegen hat ihre Goldallokationen seit 2008 nicht angepasst. Das Halten eines riesigen, ungesicherten US-Tech-Portfolios kurz vor dem Höhepunkt einer Bewertungsblase im Bereich der künstlichen Intelligenz stellt ein inakzeptables strukturelles Risiko dar. Ein scharfer Einbruch bei diesen Mega-Cap-Titeln würde innerhalb weniger Tage Dutzende Milliarden aus den Schweizer Staatsreserven tilgen.

Die SNB muss unverzüglich handeln, um ihr Engagement in US-Aktien erheblich zu reduzieren, und die Erlöse dazu nutzen, physisches Gold von Schweizer Raffinerien zu kaufen, das ausschließlich in inländischen Tresoren nach Schweizer Recht gelagert wird.

Um dies zu erreichen, muss der Bundesrat den Vorsitzenden Martin Schlegel und den derzeitigen Bankrat durch unabhängige, externe Risikomanager ersetzen, die nicht aus der geschlossenen Hierarchie der Bank stammen. Jeder Monat, den sie im Amt bleiben, ist ein weiterer Monat, in dem das Vermögen der Nation dem Risiko eines Marktcrashs ausgesetzt bleibt, anstatt in einem Schweizer Tresor gesichert zu sein. Diese Reserven gehören dem Schweizer Volk. Sie müssen nach Hause geholt werden, bevor die Blase platzt – denn wenn wir bis nach dem Crash warten, werden die Verluste dauerhaft sein. Und wie die Geschichte zeigt, werden die für die Katastrophe verantwortlichen Beamten keine wirklichen Konsequenzen zu befürchten haben und sich still und leise mit ihren staatlich garantierten, üppigen Pensionen zur Ruhe setzen, während die steuerzahlenden Bürger die Zeche zahlen müssen.

ARTIKEL TAGS:

Analyse Schlegel, Martin Schweiz Schweizerische Nationalbank (SNB)