

# **Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank (SNB) über das geldpolitische Instrumentarium**

**vom 25. März 2004 (Stand am 1. Januar 2010)**

---

## **1. Zweck und Geltungsbereich**

Diese Richtlinien beschreiben die Instrumente und Verfahren, die die Schweizerische Nationalbank (SNB) zur Umsetzung ihrer Geldpolitik einsetzt. Sie konkretisieren die in Art. 9 Abs. 1 des Bundesgesetzes vom 3. Oktober 2003 über die Schweizerische Nationalbank (Nationalbankgesetz - NBG) umschriebenen Geschäfte, welche die SNB zur Erfüllung ihrer geld- und währungspolitischen Aufgaben wahrnehmen kann. Die Richtlinien begründen direkt weder Rechte und Pflichten der SNB gegenüber ihren Geschäftspartnern noch Rechte und Pflichten der Geschäftspartner gegenüber der SNB. Die SNB kann bei Bedarf jederzeit und ohne Vorankündigung von diesen Richtlinien abweichen.

Die Richtlinien schliessen an das geldpolitische Konzept der SNB an. Gemäss diesem setzt die SNB ihre geldpolitischen Absichten um, indem sie das Zinsniveau auf dem Geldmarkt beeinflusst. Dazu legt sie für den Schweizer Franken Dreimonats-Libor jeweils ein Zielband mit einer Breite von üblicherweise einem Prozentpunkt fest. In der Regel strebt sie den mittleren Bereich des Zielbandes an. Die SNB steuert den Dreimonats-Libor indirekt, indem sie über Offenmarktoperationen Einfluss auf die Verhältnisse am kurzfristigen Geldmarkt nimmt. Will die SNB ein Ansteigen der Geldmarktsätze verhindern, so führt sie dem Geldmarkt tendenziell mehr und günstigere Liquidität zu. Umgekehrt kann sie über eine tendenziell knappere und teurere Liquiditätsversorgung einen Anstieg der Geldmarktzinsen bewirken.

Die vorliegenden Richtlinien werden durch Merkblätter der SNB ergänzt. Diese werden publiziert und beschreiben die Bedingungen und die Verfahren bei der Durchführung geldpolitischer Operationen. Sie richten sich vornehmlich an die Geschäftspartner der SNB. Zusätzlich sind für die Geschäftspartner die Allgemeinen Geschäftsbedingungen der SNB sowie gegebenenfalls besondere vertragliche Abmachungen massgebend. Die Handlungsbefugnisse der Organe und Mitarbeitenden der SNB im Zusammenhang mit geldpolitischen Operationen bestimmen sich nach den internen Regelwerken sowie dem Unterschriftenreglement.

---

## **2. Geldpolitisches Instrumentarium**

Im geldpolitischen Instrumentarium wird zwischen Offenmarktoperationen und stehenden Fazilitäten unterschieden. Bei den Offenmarktoperationen geht die Initiative zum Geschäftsabschluss von der SNB aus. Bei den stehenden Fazilitäten setzt die SNB lediglich die Konditionen fest, zu denen die Geschäftspartner Liquidität beziehen können. Bei den Offenmarktoperationen steht das Repo-Geschäft im Zentrum. Hinzu kommt die Emission von eigenen Schuldverschreibungen. Zu den stehenden Fazilitäten gehören die Engpassfinanzierungsfazilität und die Innertagsfazilität. Bei Bedarf kann die SNB auch weitere geldpolitische Instrumente (z.B. Devisenswaps) einsetzen.

Das wichtigste Instrument im geldpolitischen Instrumentarium ist das Repo-Geschäft. Die SNB kann Repo-Geschäfte im Rahmen von Auktionen, am Interbankenmarkt oder direkt mit einzelnen Geschäftspartnern durchführen. Bei Repo-Geschäften im Rahmen von Offenmarktoperationen muss der bezogene Geldbetrag stets durch mindestens 100 Prozent SNB-repofähige Effekten gedeckt sein, bei Repo-Geschäften im Rahmen von stehenden Fazilitäten beträgt die notwendige Deckung mindestens 110 Prozent.

### **2.1 Offenmarktoperationen**

Die Offenmarktoperationen der SNB dienen der Versorgung des Geldmarktes mit Liquidität. Die SNB kann Liquidität sowohl schaffen als auch wieder abschöpfen.

Repo-Auktionen werden entweder in Form eines Mengen- oder eines Zinstenders durchgeführt. Die SNB setzt die Fälligkeiten der Repo-Geschäfte üblicherweise derart fest, dass der Bankensektor täglich von der SNB Liquidität nachfragen muss, um seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen und die Mindestreservevorschriften zu erfüllen. Die stetige Liquiditätsnachfrage des Bankensektors erlaubt der SNB, täglich auf die Geldmarktzinsen einzuwirken.

Repo-Auktionen finden in der Regel täglich auf der elektronischen Handelsplattform der Eurex Zürich AG statt. Die SNB gibt die Bedingungen, zu denen sie Repo-Geschäfte abschliesst, üblicherweise um 9.00 Uhr über die elektronischen Marktinformationsdienste sowie über die Handelsplattform bekannt. Die Laufzeit der Repo-Geschäfte kann zwischen einem Tag (Overnight) und mehreren Monaten betragen.

Die SNB kann ausserdem jederzeit auf die Preisbildung im Geldmarkt Einfluss nehmen, indem sie auf dem elektronischen Marktplatz für Repo-Geschäfte Angebote platziert oder Offerten akzeptiert. Damit kann sie zur Stabilisierung der kurzfristigen Geldmarktzinsen beitragen.

Die SNB kann zudem zur Abschöpfung von Liquidität eigene verzinsliche Schuldverschreibungen (SNB Bills) ausgeben. Damit erhöht sich die Flexibilität der SNB bei der Liquiditätssteuerung. Die Emission der SNB Bills erfolgt öffentlich im Auktionsverfahren oder mittels Privatplatzierung. Die Auktionen werden entweder in Form eines Mengen- oder eines Zinstenders durchgeführt. Die Nationalbank kann SNB Bills während der Laufzeit zurückkaufen und wie-

der verkaufen. Die Verzinsung der SNB Bills erfolgt auf Diskontbasis. Die Einzelheiten zu den SNB Bills sind im Dokument "SNB Bills - Emissionsbedingungen" und den Konditionen der jeweiligen Emission enthalten.

### **2.2 Stehende Fazilitäten**

Die SNB bietet zur kurzfristigen Überbrückung von unerwarteten Liquiditätsengpässen eine Engpassfinanzierungsfazilität an. Liquiditätsengpässe treten insbesondere dann auf, wenn erwartete Zahlungen ausbleiben und die benötigten Mittel nicht rechtzeitig am Interbankenmarkt beschaffbar sind. Die Beanspruchung der Engpassfinanzierungsfazilität kann auch am Ende einer Unterlegungsperiode für die Mindestreserven notwendig werden, um die Mindestreserveanforderungen zu erfüllen.

Die Engpassfinanzierungsfazilität kann mittels Repo-Geschäft zum Sondersatz bis zum nächsten Bankwerktag (Overnight) in Anspruch genommen werden. Voraussetzung für den Abschluss eines Repo-Geschäfts zum Sondersatz bildet die Einräumung einer Limite durch die SNB sowie die dauernde Deckung dieser Limite mit 110 Prozent SNB-repofähigen Effekten. Die Limite bestimmt den maximal möglichen Liquiditätsbezug durch einen Geschäftspartner. Sie wird in der Regel für ein Jahr festgelegt und kann von der SNB mit einer Frist von zehn Tagen gekündigt werden.

Der Geschäftspartner eröffnet bei der SIX SIS AG (SIS) in eigenem Namen ein separates Depot, das so genannte Deckungsdepot „SNB“, und liefert SNB-repofähige Effekten ein. Diese sind zugunsten der SNB zu verpfänden. Unter Einhaltung der Deckungsbestimmungen können diese Effekten durch den Geschäftspartner bewirtschaftet werden. Die Effekten können ausserdem während des Tages zum Bezug von Innertagsliquidität eingesetzt werden. Die Kontrolle der Einhaltung der Deckungsbestimmungen erfolgt durch die SIS. Die SNB hat das Recht, jederzeit in die einzelnen Deckungsdepots der Geschäftspartner bei der SIS Einsicht zu nehmen.

Der Sondersatz berechnet sich aus dem SARON (Swiss Average Rate Overnight) zuzüglich eines Zinsaufschlags. Der Sondersatz wird täglich über die elektronischen Marktinformationsdienste bekannt gegeben. Der Zinsaufschlag soll die Geschäftspartner davon abhalten, die Fazilität als dauerhafte Refinanzierungsquelle zu benützen.

Ausserdem stellt die SNB im Rahmen der Innertagsfazilität den Geschäftspartnern während des Tages zinslos Liquidität über Repo-Geschäfte zur Verfügung, um die Abwicklung des Zahlungsverkehrs im Interbank-Zahlungssystem SIC und der Devisentransaktionen im Continuous Linked Settlement (CLS) zu erleichtern. Die bezogene Liquidität muss spätestens am Ende desselben Bankwerktags zurückbezahlt werden. Deshalb wird diese nicht zur Erfüllung der Mindestreservevorschriften der SNB sowie der bankengesetzlichen Liquiditätsvorschriften angerechnet.

---

## 2.3 Weitere geldpolitische Instrumente

Neben den genannten geldpolitischen Instrumenten stehen der SNB – im Sinne einer exemplarischen Aufzählung – folgende weitere Instrumente zur Verfügung:

- Die SNB kann Fremdwährungsforderungen per Kasse oder Termin kaufen oder verkaufen (vgl. Art. 9 Abs. 1 Bst. c NBG). Devisengeschäfte können im Rahmen von Devisenmarktinterventionen eingesetzt werden, um den Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber ausländischen Währungen zu beeinflussen.
- Die SNB kann Devisenswapgeschäfte durchführen (vgl. Art. 9 Abs. 1 Bst. c NBG). Diese können zur Steuerung der Liquidität eingesetzt werden.
- Die SNB kann Derivate auf Forderungen, Effekten, Edelmetalle und Währungspaare schaffen, kaufen oder verkaufen (vgl. Art. 9 Abs. 1 Bst. c, d NBG). Währungsderivate können auch zur Verstärkung von Devisenmarktinterventionen eingesetzt werden.
- Die SNB ist zur Annahme von Geldern auf verzinslicher Basis ermächtigt (vgl. Art. 9 Abs. 1 Bst. a NBG), was ihr ermöglicht, durch Einrichtung einer Einlagefazilität überschüssige Liquidität abzuschöpfen.
- Die SNB kann zu geldpolitischen Zwecken Effekten in Schweizer Franken kaufen oder verkaufen (vgl. Art. 9 Abs. 1 Bst. c NBG), um in Ausnahmesituationen die langfristigen Zinsen zu beeinflussen.

## 3. SNB-repofähige Effekten

Die SNB kann gemäss Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG Kreditgeschäfte mit Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern abschliessen, sofern für die Darlehen ausreichende Sicherheiten geleistet werden. Die Offenmarktoperationen wie auch die Beanspruchung der stehenden Fazilitäten erfolgen in der Regel über Repo-Geschäfte.

Die SNB kann Effekten (Schuldverschreibungen) in Schweizer Franken und Fremdwährungen als Sicherheiten zulassen, sofern diese die folgenden Voraussetzungen erfüllen:

- Die Effekten werden durch Zentralbanken, öffentliche Stellen, internationale bzw. supranationale Organisationen sowie private Einrichtungen emittiert. Effekten von inländischen Banken und deren Tochtergesellschaften im Ausland sind in der Regel nicht SNB-repofähig.
- Der Schuldner hat seinen Sitz in der Schweiz, in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union (EU) oder des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR). In Schweizer Franken denominierte Effekten sowie Effekten von internationalen bzw. supranationalen Organisationen können unabhängig vom Domizilland des Schuldners zugelassen werden.

- Die Effekten sind in Schweizer Franken, Euro, US-Dollar, Pfund Sterling, Dänischen Kronen, Schwedischen Kronen oder Norwegischen Kronen denominiert.
- Sowohl das Domizilland des Schuldners als auch die Effekten weisen mindestens ein äquivalentes Rating von A auf. Die Anforderungen an das Länder- und Effektenrating stützen sich auf die Bonitätsbeurteilung von mindestens einer der von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen Ratingagenturen. Effekten von Zentralstaaten sowie Effekten in Schweizer Franken von inländischen Schuldnern können von den Ratinganforderungen ausgenommen werden.
- Die Effekten weisen zum Zeitpunkt der Aufnahme in das Verzeichnis der SNB-repofähigen Effekten ein Mindestvolumen auf. Dieses beträgt für Effekten in Schweizer Franken 100 Millionen. Effekten in Fremdwährungen müssen ein Mindestvolumen im Gegenwert von einer Milliarde Schweizer Franken aufweisen. Für das Mindestvolumen ist das emittierte Volumen massgebend.
- Die Effekten werden in der Regel an einer anerkannten Börse oder einem repräsentativen Markt mit regelmässigen Kurspublikationen in der Schweiz oder in einem Mitgliedstaat der EU oder des EWR gehandelt.
- Die Effekten sind via SIS lieferbar und werden bei Verwahrungsstellen in der Schweiz oder in einem Mitgliedstaat der EU oder des EWR end- und zwischenverwahrt.

Diese Kriterien werden im Merkblatt der SNB über die SNB-repofähigen Effekten weiter ausgeführt. Als SNB-repofähig gelten nur jene Effekten, die im Verzeichnis der SNB-repofähigen Effekten aufgeführt sind. Über die Repo-fähigkeit von Effekten entscheidet die SNB. Sie kann ohne Begründung die Aufnahme von Effekten ablehnen und bereits aufgenommene Effekten wieder aus dem Verzeichnis entfernen.

Die SNB akzeptiert weder eigene Effekten des Geschäftspartners noch Effekten, die durch Personen oder Gesellschaften emittiert werden, die eine wirtschaftliche Einheit mit dem Geschäftspartner bilden. Ein Unternehmen gilt ab einer Beteiligung von 20 Prozent am Kapital oder an den Stimmrechten als Teil derselben wirtschaftlichen Einheit wie der Geschäftspartner. Diese 20-Prozent-Regel gilt nicht für Beteiligungen an Pfandbrief- oder Hypothekarbanken. Bei Missachtung dieser Regel kann die SNB den Geschäftspartner vorübergehend von allen ihren geldpolitischen Operationen ausschliessen.

Schuldverschreibungen der SNB werden ungeachtet der in diesen Richtlinien aufgeführten Kriterien in das Verzeichnis der SNB-repofähigen Effekten aufgenommen. Sie sind für Repo-Geschäfte mit der SNB zugelassen und können sowohl von einem Geschäftspartner als auch von der SNB im Rahmen von Repo-Geschäften geliefert werden.

---

## **4. Zugelassene Geschäftspartner**

Bei geldpolitischen Operationen der SNB sind grundsätzlich alle inländischen Banken mit Girokonto bei der SNB als Geschäftspartner zugelassen.

Andere inländische Finanzmarktteilnehmer sowie Banken und andere Finanzmarktteilnehmer mit Sitz im Ausland können als Geschäftspartner bei geldpolitischen Operationen zugelassen werden, sofern dafür ein geldpolitisches Interesse besteht, sie zur Liquidität am besicherten Franken-Geldmarkt beitragen und die Voraussetzungen für die Eröffnung eines Girokontos gegeben sind.

Die Geschäfte der SNB werden in der Regel auf der elektronischen Handelsplattform der Eurex Zürich AG abgeschlossen und über die SIS sowie das SIC abgewickelt. Neben dem Bestehen eines Girokontos bei der SNB bildet daher die kumulative Erfüllung der Aufnahmebedingungen dieser drei Partner der SNB Voraussetzung für den Abschluss von geldpolitischen Geschäften mit der SNB. Die Geschäftspartner der SNB müssen über einen direkten SIC-Anschluss verfügen.

## **5. Vertragliche Grundlagen und Abwicklung von Repo-Geschäften**

Als vertragliche Grundlage für geldpolitisch motivierte Repo-Geschäfte mit der SNB gilt neben den Allgemeinen Geschäftsbedingungen der SNB der Schweizer Rahmenvertrag für Repo-Geschäfte beziehungsweise das PSA/ISMA Global Master Repurchase Agreement Version 1995 mit Swiss Annex.

Bei einem Repo-Geschäft verkauft der Geldnehmer Wertpapiere oder Wertrechte (Effekten) an den Geldgeber mit der gleichzeitigen Vereinbarung, Effekten gleicher Gattung und Menge zu einem späteren Zeitpunkt vom Geldgeber zurückzukaufen. Für die Dauer des Geschäfts wird vom Geldnehmer ein Zins (Repo-Satz) bezahlt. Allfällige Zinszahlungen auf Effekten, die während der Laufzeit des Repo-Geschäfts fällig werden, gibt der Geldgeber dem Geldnehmer weiter.

Die SIS wickelt die Repo-Geschäfte nach dem Prinzip „Lieferung gegen Zahlung“ ab. Die Effekten werden dabei auf das SIS-Depot des Geldgebers übertragen und das Geld gleichzeitig dem SIC-Konto des Geldnehmers gutgeschrieben. Zur Begrenzung des Gegenparteirisikos bewertet die SIS die Effekten täglich neu zu Marktpreisen und stellt das Ergebnis dieser Bewertung der Geldseite gegenüber. Falls sich zwischen zwei Gegenparteien ein Ungleichgewicht zwischen Geld- und Titelseite ergibt, wird dieses durch Effekten oder Geld ausgeglichen (Margenausgleich). Die SNB kann jeder Partei unilateral eine Toleranzlimite (Maintenance Margin) einräumen. Bei Fälligkeit eines Repo-Geschäfts wird die Rückabwicklung unter Einbezug des Repo-Zinses durch die SIS ausgelöst.

## **6. Ausserordentliche Liquiditätshilfe**

Die SNB wirkt gestützt auf Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG auch als Kreditgeber in letzter Instanz (Lender of Last Resort). Im Rahmen dieser ausserordentlichen Liquiditätshilfe kann sie einer oder mehreren inländischen Banken Liquidität zur Verfügung stellen, wenn diese Institute sich nicht mehr am Markt refinanzieren können. Die ausserordentliche Liquiditätshilfe der SNB ist von folgenden Voraussetzungen abhängig:

- Die kreditersuchende Bank oder Bankengruppe muss für die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung sein;
- Die kreditersuchende Bank muss solvent sein;
- Die Liquiditätshilfe muss jederzeit vollständig durch ausreichende Sicherheiten gedeckt sein. Die SNB bestimmt, welche Sicherheiten ausreichend sind.

Eine Bank oder Bankengruppe ist dann systemrelevant, wenn ihre Zahlungsunfähigkeit das Funktionieren des inländischen Finanzsystems oder wesentlicher Teile davon gravierend beeinträchtigen und zudem negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft zeitigen würde. Die SNB holt bei der Beurteilung der Solvenz einer Bank oder Bankengruppe die Stellungnahme der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) ein.

## **7. Veröffentlichung geldpolitisch relevanter Daten**

Art. 7 Abs. 4 NBG verpflichtet die SNB, wöchentlich geldpolitisch relevante Daten zu veröffentlichen. Als Orientierungshilfe für die Marktteilnehmer stellt die SNB folgende Informationen zur Verfügung:

### **a) Referenzzinssätze SNB**

- Zielband des Dreimonats-Libors
- Dreimonats-Libor
- Sondersatz für die Engpassfinanzierungsfazität

### **b) Angaben zu den CHF Repo-Referenzzätzen**

### **c) Giro Guthaben inländischer Banken im Wochendurchschnitt**

### **d) Mindestreserven**

- Giro Guthaben inländischer Banken im Durchschnitt der vergangenen und der laufenden Unterlegungsperiode
- Aggregierte Erfüllung der Mindestreserven für die letzten 12 abgelaufenen Unterlegungsperioden, aufgegliedert nach Mindestreserveverfordernis, anrechenbaren Aktiven sowie Erfüllungsgrad in Prozent.

---

Die Publikation erfolgt am ersten Bankwerktag der Kalenderwoche auf den gängigen Marktinformationssystemen, auf der Internet-Seite der SNB und per Fax an die Medien.

## **8. Änderungen dieser Richtlinien**

Änderungen dieser Richtlinien werden durch das Direktorium beschlossen.

Erlassen vom Direktorium am 25. März 2004.

Geändert am 29. Juni 2006, 28. Juni 2007, 20. November 2008, 25. August 2008 und am 17. Dezember 2009 (per 1. Januar 2010).