
Die Finanzmärkte und die Umsetzung der Geldpolitik

Geldmarkt-Apéro

Dewet Moser

Stellvertretendes Mitglied des Direktoriums*

Schweizerische Nationalbank

Genf, 19. November 2015

© Schweizerische Nationalbank, Zürich, 2015 (Referat auf Französisch)

* Der Referent dankt Basil Guggenheim, Matthias Jüttner, Peter Kuster, Christoph Theis und Tanja Zehnder für die Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Vortrags.

Geschätzte Damen, wertee Herren

Es freut mich sehr, Sie nun von meiner Seite zum Geldmarkt-Apéro der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in Genf zu begrüßen. Wie für meine Vorrednerin stellt es für mich ebenfalls eine Premiere dar, in diesem Kreis ein Referat halten zu dürfen, obschon ich doch schon ein bisschen länger bei der SNB bin. 2005 haben wir erstmals diesen Anlass in Ihrer Stadt durchgeführt. Es ist allerdings nicht dieses Jubiläum, das mich dazu bewogen hat, heute Abend das Wort zu ergreifen. Vielmehr möchte ich Ihnen aufzeigen, dass wir uns nach der Aufhebung des Mindestkurses auch in der Umsetzung der Geldpolitik weiterhin auf ungewohntem Terrain bewegen und deshalb bei Bedarf auf aussergewöhnliche Mittel zurückgreifen. Wie Sie gerade gehört haben, stellen wir derzeit auf zwei Instrumente ab: Zum einen sind wir bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv, zum anderen erheben wir auf Sichtguthaben, die Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bei uns halten, einen Negativzins. Ich werde in den nächsten Minuten die Aufhebung des Mindestkurses Revue passieren lassen und auf die seitherigen Entwicklungen am Devisenmarkt eingehen. Zudem werde ich Ihnen aufzeigen, wie sich unsere Geldpolitik auf den Geldmarkt ausgewirkt hat.

Wie Sie wissen, stand der Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro vom 6. September 2011 bis zum 15. Januar 2015 im Zentrum der Geldpolitik der SNB. In **Abbildung 1** ist der Euro-Franken-Wechselkurs von 2012 bis heute dargestellt, allerdings nicht wie üblich als Verlaufslinie. Vielmehr steht jedes Quadrätchen für einen Durchschnittskurs pro Woche. Die Farbgebung zeigt die Umsätze an: Dunkelrot steht für hohe, blassrot für mittlere und blau für niedrige Volumene. In der zweiten Jahreshälfte 2013 hatte sich der Wechselkurs bei tiefer Volatilität und einem Handel auf Sparflamme seitwärts bewegt. Dieser Trend setzte sich bis etwa Mitte 2014 fort. Im Herbst vor einem Jahr lief er aus. Der Franken kehrte in den Brennpunkt zurück. Deshalb kommt bei unserer Abbildung wieder die rote Farbe ins Spiel. Das Rot wird immer dunkler, der Mindestkurs rückte immer näher, die SNB musste intervenieren. Nach der Aufhebung des Mindestkurses am 15. Januar 2015 wertete sich der Franken rasant auf, und die Umsätze blieben zwei Wochen auf sehr hohem Niveau, bevor sich der Handel allmählich beruhigte.

Ein gewichtiges Argument der SNB für die Aufhebung des Mindestkurses war bekanntlich die Divergenz in der geldpolitischen Ausrichtung von bedeutenden Währungsräumen. Wie schlug sich diese Divergenz am Devisenmarkt nieder? Drehen wir das Rad der Zeit nochmals ein Jahr zurück (**Abbildung 2**): Blau ist der Euro-Franken, die Balken zeigen anhand einer normalisierten Skala den Handelsfluss im Währungspaar. Grüne Balken bedeuten, dass Transaktionen überwiegen, die von der Käuferseite angestossen worden sind. Rot zeigt an, dass die Verkäufer von Euro gegen Franken das Zepter schwingen. Das graue Band markiert den Bereich, in dem 90% aller Werte liegen. Bis Mitte Dezember nimmt das Verkaufsinteresse stetig zu. Am 18. Dezember 2014 kündigen wir die Einführung des Negativzinses an, was vorübergehend zu einer Entspannung führte. Anfang Januar wird immer klarer, dass die Europäische Zentralbank (EZB) kurz darvorsteht, ihre Geldpolitik erneut deutlich zu lockern. In der Folge beschleunigt sich die Talfahrt des Euros gegenüber dem US-Dollar und anderen Währungen.

Beim Franken dagegen sorgt der Mindestkurs dafür, dass er gegenüber dem Euro wie festgenagelt bei 1.20 notiert. Griechenland erhöht den Verkaufsdruck zusätzlich, der Handelsfluss färbt sich erneut rot und ragt aus der grauen Fläche heraus. In diesem veränderten Umfeld ist der Mindestkurs geldpolitisch nicht mehr sinnvoll. Deshalb wird er am 15. Januar 2015 aufgehoben. Das führt zunächst zu einer abrupten Frankenaufwertung, doch entweicht mit der Freigabe des Wechselkurses auch der Verkaufsdruck, und die Umsätze im Währungspaar gehen zurück. Danach zeigt sich mehrere Monate ein recht stabiles Bild (**Abbildung 3**). Dann baut sich indes wieder Verkaufsdruck auf, der Handelsfluss reisst erneut aus dem grauen Band aus. Was ist geschehen?

Griechenland: SNB ist auch nach dem Mindestkurs am Markt aktiv

Ende Juni spitzt sich die Griechenlandkrise dramatisch zu: Die im Januar angetretene neue griechische Regierung bricht die Verhandlungen mit den Kreditgebern ab, führt Kapitalverkehrskontrollen ein und lässt fällige Schulden gegenüber dem Internationalen Währungsfonds stehen. Der Markt antwortet prompt auf diese Eskalation: Die Renditedifferenz der Staatsanleihen aus den sogenannten Peripherieländern gegenüber Deutschland weitet sich stark aus (**Abbildung 4**). Dies ist an der grauen Linie erkennbar, wobei die Skala umgekehrt ist. Dass die blaue Linie, der Euro-Franken nicht stärker reagiert, liegt auch daran, dass die SNB stabilisierend am Markt aktiv ist und dies auch öffentlich kundtut. In **Abbildung 5** ist zusätzlich zum Euro-Franken auch der Dollar-Franken in rot abgetragen, weil letztlich die gesamte Wechselkurssituation für unsere Geldpolitik massgebend ist. Sie sehen, dass unsere Taten und Worte am Markt durchaus Wirkung erzeugten. Die nachfolgende anhaltende Beruhigung sowohl am Devisen- als auch Anleihenmarkt ist allerdings zugegebenermassen nicht das Werk der SNB (**Abbildung 6**). Vielmehr sorgen die Einigung am Krisengipfel Mitte Juli und die bald danach fliessenden neuen Hilfszahlungen an Griechenland für eine deutliche Entspannung. Diese lässt sich auch in dem uns bereits vertrauten Bild mit den Handelsflüssen ablesen; die roten Balken verlassen nun das graue Band nicht mehr (**Abbildung 7**). Mit ihrer Aktion im Juni hat die SNB aber dem Devisenmarkt unmissverständlich signalisiert, dass auch nach der Aufhebung des Mindestkurses mit ihr zu rechnen ist. In punkto Umsatz am Kassamarkt ist bemerkenswert, dass der Handel im Euro-Franken angesichts der Zuspitzung der Griechenlandkrise Ende Juni zwar merklich zunimmt, aber nie die Sphären erreicht, die in diesem Währungspaar zum Jahreswechsel registriert wurden. Offenbar steuerten die Investoren im Juni neben dem Franken noch andere sichere Häfen an, was z.B. dazu führte, dass auch die Umsätze im Euro-Yen zulegten.

Die SNB verfolgt die Entwicklungen am Devisenmarkt mit grosser Aufmerksamkeit, sowohl mit Blick auf die Geldpolitik an sich als auch mit Blick auf deren Umsetzung. Dazu analysieren wir unter anderem laufend die Veränderungen der Struktur und der Qualität des Marktes. Zwei für die Marktqualität im Interbankengeschäft entscheidende Indikatoren sind in **Abbildung 8** für die zwei Währungspaare Euro-Franken und US-Dollar-Franken indexiert darge-

stellt: links die Geld-Brief-Spanne, d.h. der Unterschied zwischen dem besten Kauf- und Verkaufspreis, und rechts die Variabilität, die als tägliche Handelsspanne definiert ist. Die jeweils vier Balken stehen für die Zeit vor dem Mindestkurs, also von Anfang 2006 bis zum 5. September 2011, das Mindestkursregime bis 14. Januar 2015, die heisse Phase vom 15. Januar bis Ende März sowie den Abschnitt April bis heute. Das Ende des Mindestkurses liess die Variabilität stark ansteigen, und die Geld-Brief-Spanne weitete sich ebenfalls kräftig aus. Im Euro-Franken waren diese Bewegungen noch heftiger als im Dollar-Franken. Beide Indikatoren bildeten sich in den vergangenen Monaten zurück, verharren aber im Vergleich zur Periode vor dem Mindestkurs immer noch auf erhöhten Niveaus.

Uns alle interessiert natürlich sehr, wie es mit dem Franken künftig weitergeht. Selbstverständlich wissen Sie aber auch, dass ich als Zentralbanker keine Wechselkursprognose abgeben werde. Was ich Ihnen jedoch sagen kann, ist, dass der Franken nach allen gängigen Massstäben immer noch stark überbewertet ist (**Abbildung 9**). Hier ist in blau der reale handelsgewichtete Wechselkurs abgetragen und in rot der zehnjährige gleitende Durchschnitt seit 2000. Die dunkelgelb eingefärbte Differenz ist historisch betrachtet gleichwohl immer noch hoch. Gerne unterstreiche ich an dieser Stelle, dass wir bereit sind, bei Bedarf jederzeit am Devisenmarkt einzugreifen. Nun möchte ich mich aber dem anderen Pfeiler für die Umsetzung unserer Geldpolitik zuwenden.

Negativzins: Flächendeckende Anwendung und regelbasierter Freibetrag

Die Ankündigung des Negativzinses auf Sichtguthaben am 18. Dezember 2014 samt effektiver Erhebung per 22. Januar 2015 führt am Frankengeldmarkt zu heftigen Reaktionen (**Abbildung 10**). In einigen Segmenten, wie dem Repomarkt, hier durch den in blau abgebildeten Tagesgeldsatz SARON repräsentiert, kommt es zu einem Unterschiessen. Besonders ausgeprägt ist das Phänomen in den impliziten Dreimonatszinsen, in grün abgetragen. Sie werden aus Devisenswaps hergeleitet und reagieren daher empfindlich auf Störungen an diesem Markt. Generell dürfte das Unterschiessen der Verunsicherung und dem darauffolgenden Versiegen der Marktliquidität zuzuschreiben sein. Etwas «gesitteter» verhält sich die rote Linie, der Dreimonats-Libor, der Marktsatz, dem die SNB ihr Zielband vorgibt. Nach dem Unterschiessen beruhigt sich das Geschehen am Geldmarkt allmählich. Die Zinsen orientieren sich fortan an der Verzinsung der Giroguthaben, die $-0,75\%$ beträgt.

Die SNB ist bekanntlich nicht die einzige Zentralbank, die gegenwärtig einen Negativzins erhebt. Die dänische Notenbank setzt das Instrument seit 2012 ein, die EZB seit 2014. Bei allen Unterschieden in der Ausgestaltung gibt es eine Gemeinsamkeit: Die Zentralbanken räumen jedem Kontoinhaber einen individuellen Freibetrag ein, d.h., es wird nicht die ganze Liquidität im System erfasst. In **Abbildung 11** sind die Relationen zwischen nicht negativzinspflichtigen und negativzinspflichtigen Sichtguthaben dargestellt, unter der Annahme, dass die Freibeträge voll ausgeschöpft werden. Dieser Vergleich lässt erkennen, dass die SNB in Bezug auf die Höhe der Freibeträge recht grosszügig ist. Dabei ist zu beachten, dass letztlich der marginale Satz, der Preis für das Halten einer zusätzlichen Einheit Liquidität, als Basis für die

Zinsfindung dient. Deshalb schlägt der Negativzins auch bei relativ grossen Freibeträgen voll auf die Zinskurve durch. Wir haben unseren Negativzins so aufgesetzt, dass er die geldpolitisch erwünschte Wirkung erzeugen kann, ohne Finanzsystem und Zahlungsverkehr unnötig zu belasten. Unsere flächendeckende Lösung mit möglichst wenigen Ausnahmen entspricht auch dem Gebot der Gleichbehandlung. Mit dem Freibetrag sorgen wir dafür, dass das Korsett nicht übermässig einschnürt. Er wird nach klaren Regeln bemessen, wobei wir auf ein altbewährtes geldpolitisches Instrument zurückgreifen: die im Nationalbankgesetz verankerte Mindestreservevorschrift. Die Vorschrift bezieht sich auf die kurzfristigen Verbindlichkeiten einer Bank und damit auf einen wichtigen Teil der Passivseite der Bankbilanz. Sie steht auch in direktem Zusammenhang zu den Sichtguthaben bei der SNB, bilden diese doch den in der Praxis weitaus grössten Teil der Mindestreserven. Der Freibetrag entspricht dem Mindestreserveerfordernis multipliziert mit dem Faktor 20, wobei bei Veränderungen in der Bargeldhaltung der Banken eine Adjustierung stattfindet. Unsere Regelung führt dazu, dass Banken, die im Verhältnis zu ihrer Bilanzgrösse überdurchschnittlich viel Giroguthaben halten, vom Negativzins relativ stärker belastet werden.

Abbildung 12 zeigt die Entwicklung der Sichtguthaben auf. Die dunkelblaue Fläche sind die Giroguthaben der inländischen Banken, die zusammen mit den übrigen Sichtguthaben, der hellblauen Schicht, das Total der bei der SNB gehaltenen Sichtguthaben bilden. Die rot gepunktete flache Linie unten ist das Mindestreserveerfordernis, die durchgezogene rote Linie zeigt das Zwanzigfache der Mindestreserve als Indikator für den Freibetrag. Der Freibetrag wird dabei auf Basis einer Referenzperiode berechnet, so dass er sich über die Zeit bei gleichbleibender Bargeldhaltung durch die Banken kaum mehr verändert. Mit den massiven Devisenkäufen der SNB um den Jahreswechsel wurde der Negativzins für das Bankensystem als Ganzes zunehmend bindend. Das Total der Sichtguthaben liegt heute klar über der Summe der zugesprochenen Freibeträge, und auch die inländischen Banken allein überschreiten den Wert immer deutlicher. Wenn die SNB dem System weiter Liquidität zuführt, z.B. über Devisenkäufe, steigt die Zinsbelastung insgesamt. Damit erhöht sich der Druck auf die Banken, den Negativzins an Grossanleger weiterzugeben, was das Halten von Franken für diese noch weniger attraktiv macht. Auch eine andere Sichtweise legt nahe, dass der Negativzins auf breiter Front wirkt: Heute liegen die Sichtguthaben sämtlicher Bankengruppen über der Freibetragsgrenze – die Freibeträge werden denn auch in einer Gesamtbetrachtung in der Tat zu 98% ausgeschöpft.

Repogeschäfte: Ausgleichend und effizient

Zu diesem Ausgleich hat auch der Repomarkt sein Scherflein beigesteuert. In **Abbildung 13** ist der Monatsumsatz über alle Laufzeiten als blauer Balken eingetragen. Die senkrechten schwarzen Striche repräsentieren die Handelsspanne für den Zinssatz für Tagesgeld und die grauen Boxen die Handelsspanne, in der die mittleren 50% aller erzielten Abschlüsse liegen. Vor der Einführung des Negativzinses köchelte der Repohandel auf Sparflamme. Seither haben sich die Umsätze vervielfacht. Nach einer kräftigen Ausweitung im Januar haben sich die

Handelsspannen wieder eingeengt. Weiterhin dürften viele Abschlüsse getätigt werden, um die Freibeträge auszuschöpfen. Dass sich der Repozins nahe bei der Verzinsung der Sichtguthaben von $-0,75\%$ eingependelt hat, zeigt, wie effizient Repogeschäfte sind.

Der Effekt des Negativzinses beschränkte sich nicht auf den Geldmarkt. Auch im längerfristigen Zinsbereich übte er Abwärtsdruck aus (**Abbildung 14**). Das trifft auf den zehnjährigen «Eidgenossen» genauso zu wie auf das Segment der Unternehmensanleihen, hier mit einer typischen Laufzeit von fünf Jahren. Aus der Reihe tanzt allerdings, wie Sie bereits von meiner Vorrednerin gehört haben, der Hypothekarmarkt. Hier wäre doch intuitiv zu erwarten gewesen, dass auch z.B. der zehnjährige Hypothekensatz im Einklang mit der ganzen Zinskurve weiter fällt. Weshalb ist dies nicht eingetreten? Der Grund ist, dass die Refinanzierungskosten der Banken nicht im selben Masse gesunken sind wie die Zinssätze am Geldmarkt. Dazu kommt die Problematik der Zinsabsicherung am Swapmarkt, welche diese Sätze verwendet und daher nicht mehr das bestehende Risiko abdeckt.

Wie Sie wissen, spielt der Libor weiterhin eine wichtige Rolle, beispielsweise für den eben erwähnten Swapmarkt. Das Negativzinsumfeld hat nichts daran geändert, dass ein grosser Bedarf an repräsentativen und verlässlichen Referenzgrössen besteht. Entsprechend tatkräftig und ausdauernd wirkt die SNB an den Reformbestrebungen bei den Referenzzinssätzen mit, die seit dem Bekanntwerden der Manipulationen des Libors in verschiedenen Währungen 2012 im Gange sind (**Abbildung 15**). Sie sehen in der Grafik oben bzw. unten, dass diesbezüglich schon viel geschehen respektive noch mehr am Laufen ist. Hervorheben möchte ich den im Juli 2014 publizierten Bericht des Financial Stability Board (FSB). Das Gremium empfiehlt, zweigleisig zu fahren, d.h., die bestehenden Referenzsätze für den unbesicherten Geldmarkt, zu denen auch der Libor gehört, weiter zu verbessern und parallel dazu andere risikofreie Zinssätze zu entwickeln. Beim unbesicherten Geldmarkt besteht indes nach wie vor die Krux, dass es an Liquidität mangelt und damit die Grundlage für transaktionsbasierte Referenzwerte brüchig ist. In Bezug auf den Libor dürfte Mitte Dezember mit neuen Informationen zu rechnen sein. Dann möchte nämlich der für die Ermittlung dieser Referenzwerte zuständige ICE Benchmark Administrator Reformmassnahmen bekanntgeben. Zudem treibt die EU ihre Regulierung zu Referenzgrössen an den Finanzmärkten weiter voran. Wie erwähnt beteiligt sich auch die SNB an den Anstrengungen für robuste Referenzsätze, um die mit ihrem geldpolitischen Auftrag verbundenen Interessen zu wahren. Früchte tragen können alle diese Anstrengungen jedoch nur, wenn sich die Marktteilnehmer – und jetzt schaue ich ganz bewusst Sie an – ebenfalls einbringen, engagieren und mitwirken.

Zentral für die Umsetzung der Geldpolitik: Ein funktionierender Markt

Für die Umsetzung der Geldpolitik ist die SNB auf einen möglichst reibungslos funktionierenden Finanzmarkt angewiesen. Sie setzt sich deshalb mit grossem Elan für eine stabile und zeitgemässe Finanzmarktinfrastruktur ein. In diesem Zusammenhang kann ich festhalten, dass die im Mai 2014 in Betrieb genommene Plattform für den Schweizer Geldmarkt einwandfrei funktioniert – und auch bestens mit den «verkehrten» Vorzeichen am Geldmarkt zu Schlag

kommt. Die SNB verwendet SIX Repo für geldpolitische Operationen und Emissionen der Eidgenossenschaft. Es freut mich sehr, Ihnen mitteilen zu können, dass die Plattform voraussichtlich im Februar 2016 rundum erneuert wird. Sie ist dann noch flexibler und schneller und wird neue Funktionalitäten enthalten. Dies erlaubt es Ihnen, eine Repotransaktion in allen Dimensionen mit dem gleichen System zu bewirtschaften, mit dem Ziel, das Collateral-Management inskünftig spürbar zu verbessern. Nutzen Sie und Ihre Bank die Zeit, die bis dahin bleibt, um die nötigen Umstellungen vorzunehmen, und nutzen Sie auch die für Repo-Mitglieder eigens eingerichtete Simulationsplattform, um das neue System auf Herz und Nieren zu testen und sich damit vertraut zu machen! Unter anderem wird die Benutzeroberfläche optisch stark verbessert. Diese Oberfläche kennen Sie (**Abbildung 16**). Und nun serviere ich Ihnen als kleines Amuse bouche das neue Cockpit (**Abbildung 17**). Natürlich dürften die Benutzerführung und die neue Gestaltung zuerst noch etwas gewöhnungsbedürftig sein. Aus eigener Erfahrung kann Ihnen die SNB aber die Schulungen, die SIX für die neue Plattform anbietet, wärmstens empfehlen.

Wir setzen uns nicht nur für den Schweizer Geldmarkt ein. Im Verbund mit anderen Akteuren leisten wir auch einen Beitrag zu einem vielfältigen Devisenmarkt – und handeln, wenn sich neue strukturelle Trends abzeichnen (**Abbildung 18**). Die rote Linie steht für die Umsätze im Währungspaar US-Dollar-Renminbi im Kassageschäft am Offshore-Interbankenmarkt. Auch wenn die Schwankungen gross sind, so ist der Trend eindeutig. Die Daten von SWIFT, der Organisation für den weltweiten Austausch von Zahlungsinformationen zwischen den Banken, bestätigen ihn: Im Januar 2013 betrug der Anteil des Renminbis an allen weltweiten Zahlungen erst 0,6%, was Rang 13 entsprach. Im August dieses Jahr belegte die chinesische Währung mit 2,8% den vierten Platz. Angesichts der wachsenden Bedeutung des Renminbis hatte die SNB bereits 2014 mit der People's Bank of China (PBC) ein Swapabkommen abgeschlossen. Anfang dieses Jahres kam ein weiterer wichtiger Baustein für die Finanzkooperation mit China hinzu. Wir haben eine gemeinsame Absichtserklärung für die Errichtung eines Renminbi-Clearings in der Schweiz unterzeichnet. Dies eröffnet unserem Finanzplatz und unserer Wirtschaft einen besseren Zugang zum weltweiten Renminbi-Handel. Die Kooperation zwischen der SNB und der PBC hat bereits erste Früchte getragen: Zum einen wird eine chinesische Bank in Bälde ihren Betrieb in der Schweiz aufnehmen, zum anderen hat die PBC erst vor wenigen Tagen den direkten Handel zwischen dem Renminbi und dem Franken am chinesischen Interbankenmarkt bewilligt.

Zuverlässige und zeitgemässe Infrastrukturen für Handel und Clearing sind zentral, damit unser Finanzmarkt gut funktionieren und sich auch international behaupten kann. Sie sind aber beileibe nicht die einzigen Voraussetzungen: Wichtig ist und bleibt der Faktor Mensch, beispielsweise die Kompetenz, die Sie mitbringen, und die persönlichen Netzwerke, die Sie pflegen. Diese schaffen letztlich das für jeden Markt unentbehrliche Vertrauen. Die SNB unterstützt Sie auch in dieser Beziehung und lädt deshalb jetzt alle zum geselligen Teil unseres Anlasses ein. Für Ihre Interesse und Ihre Aufmerksamkeit danke ich Ihnen.

Die Finanzmärkte und die Umsetzung der Geldpolitik

Dewet Moser
Stellvertretendes Mitglied des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

19. November 2015

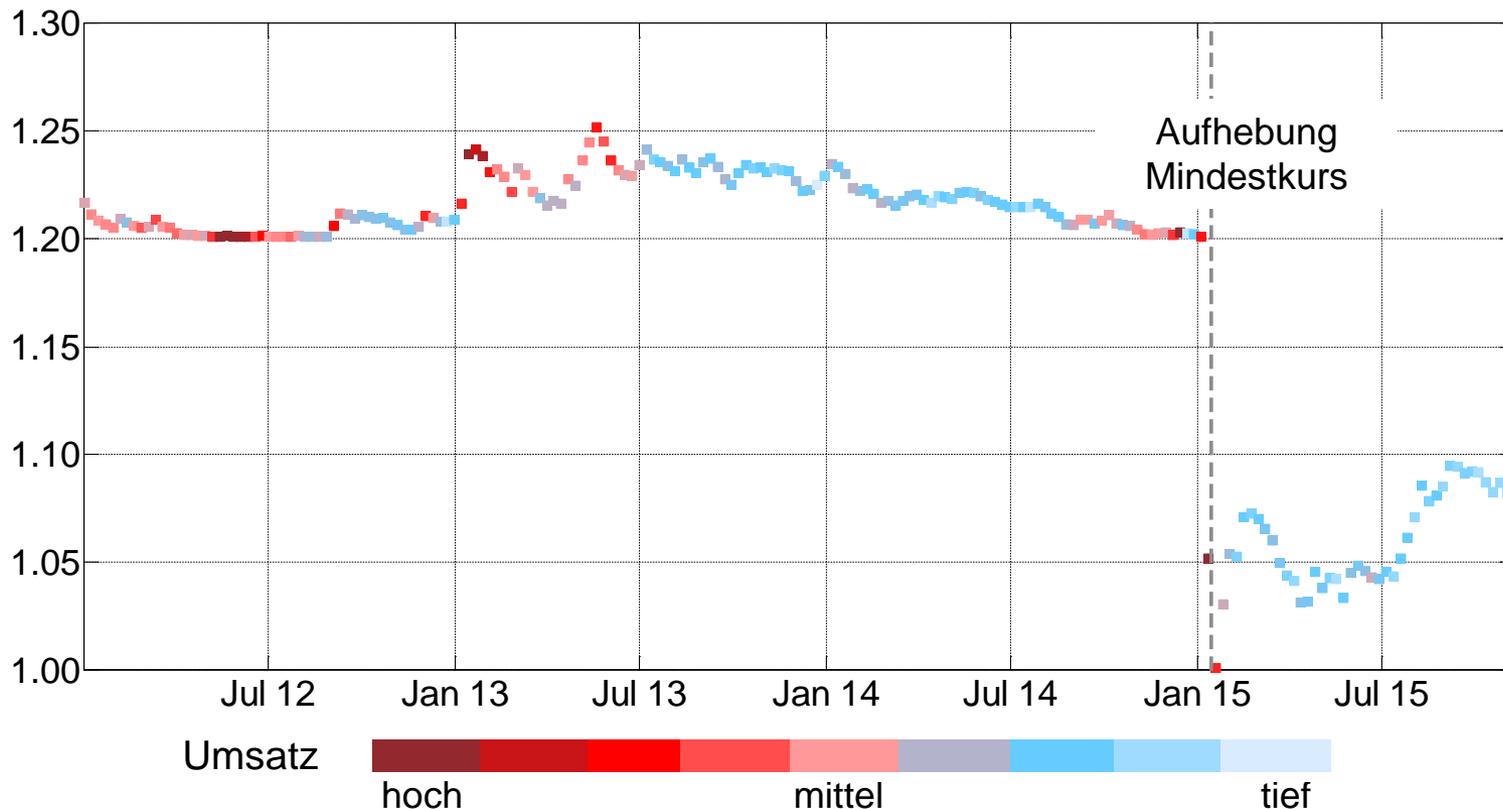
SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Der Franken wieder weniger im Fokus

KURSVERLAUF UND GEHANDELTE VOLUMEN

EURCHF



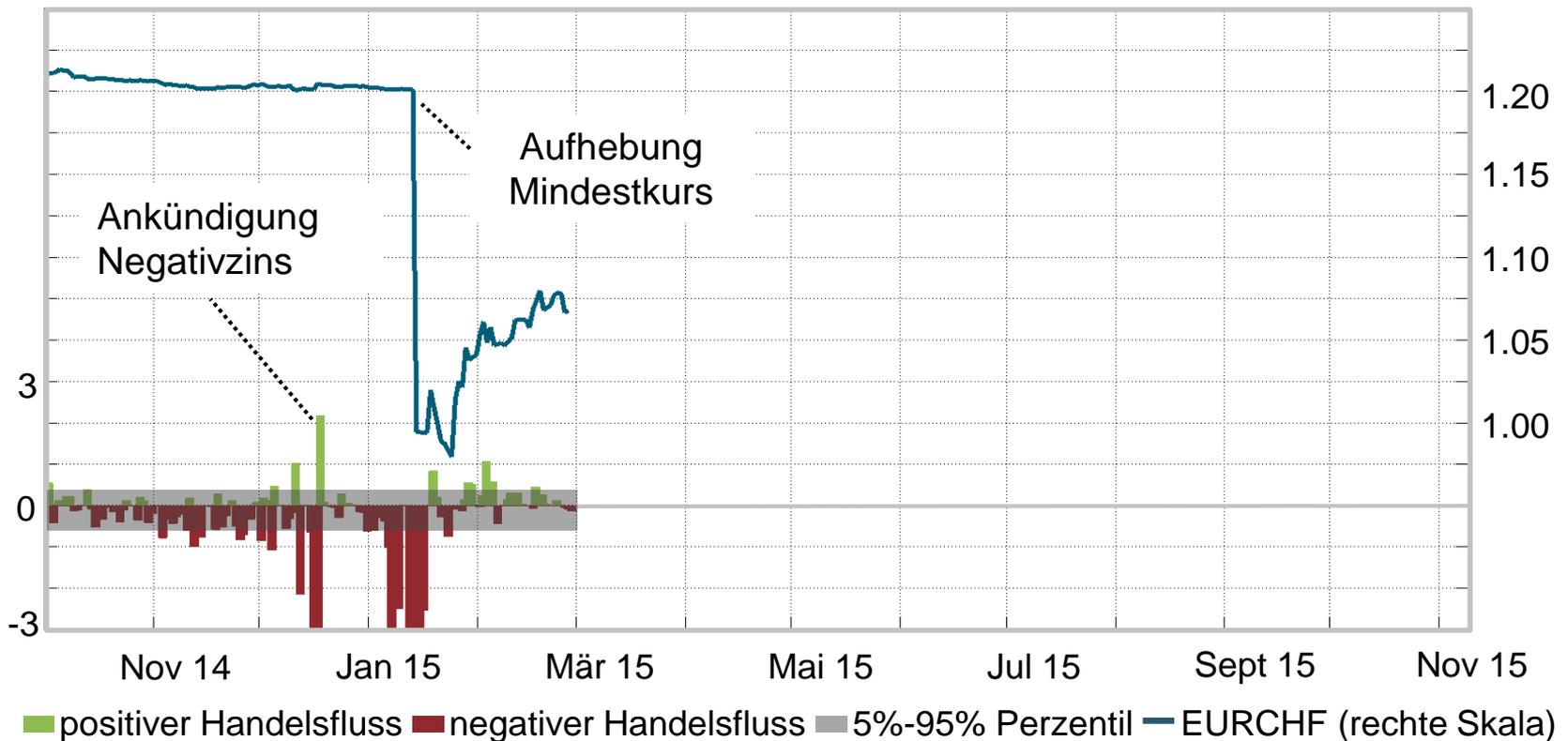
Quelle: SNB

Hoher Verkaufsdruck auf EURCHF Ende 2014

HANDELSFLUSS UND EURO-FRANKEN-KURS

z-Wert

EURCHF



Quelle: SNB

Erneuter Verkaufsdruck auf EURCHF im Juni 2015

HANDELSFLUSS UND EURO-FRANKEN-KURS

z-Wert

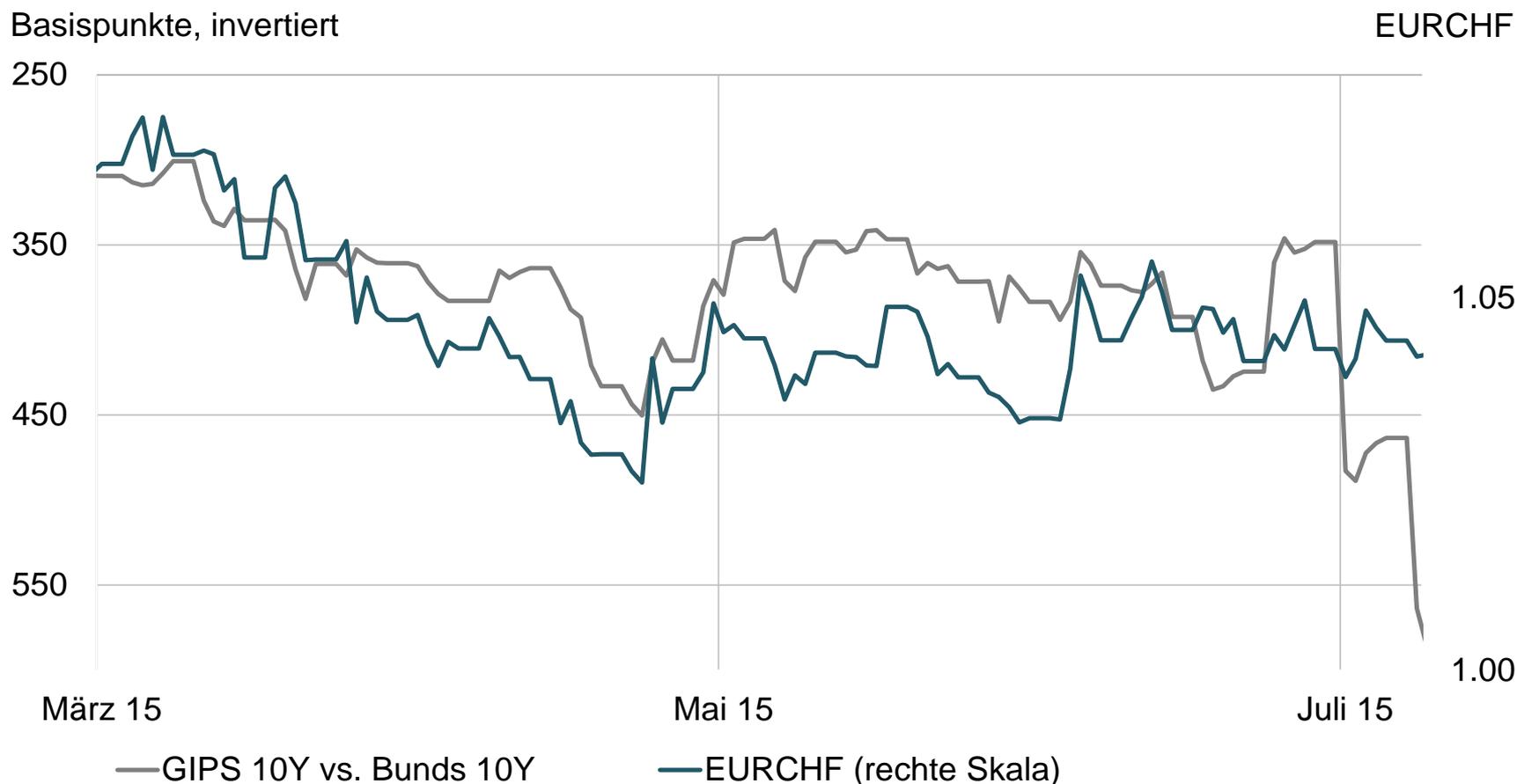
EURCHF



Quelle: SNB

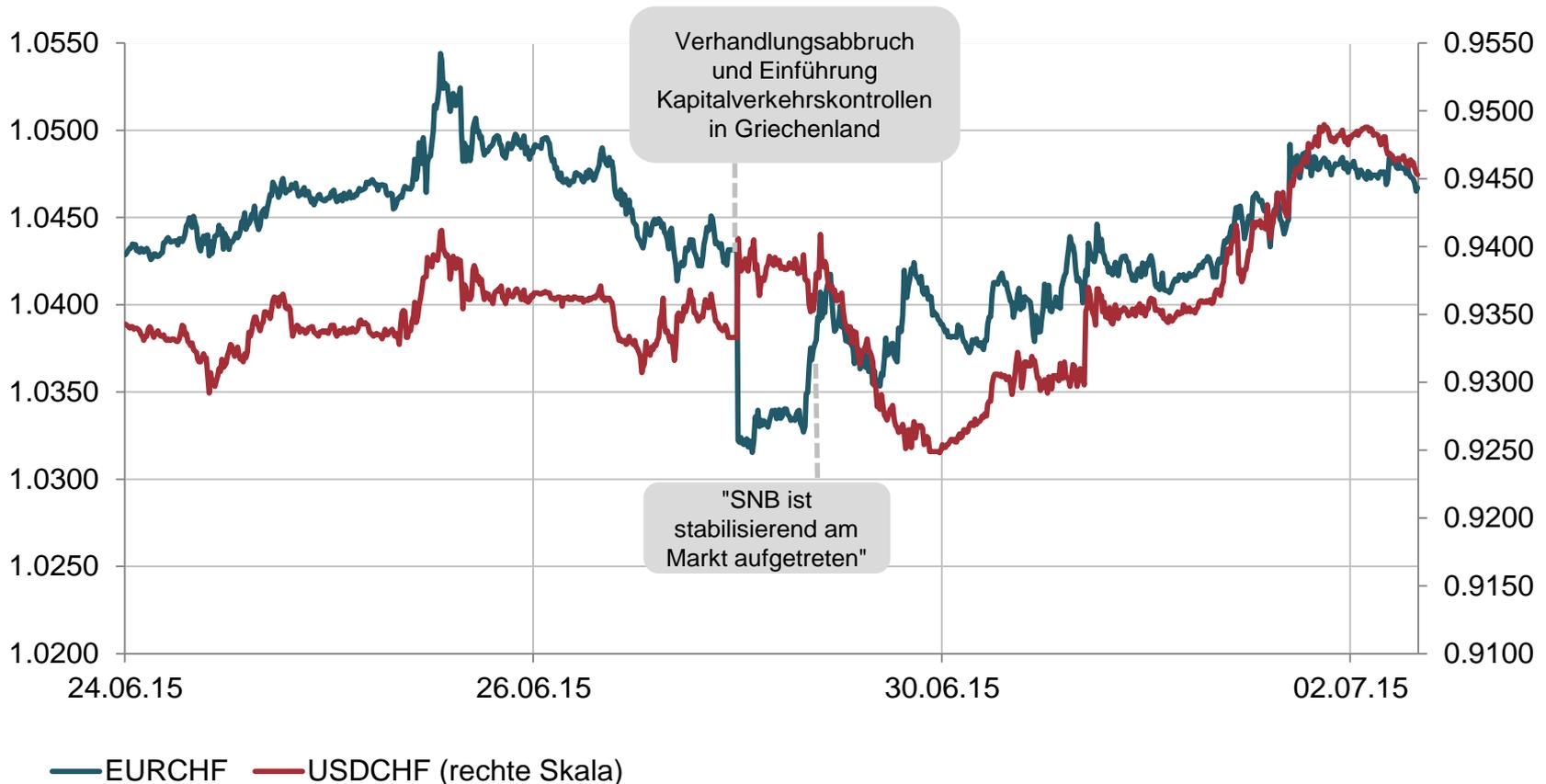
Griechenlandkrise verschärft sich in Q2 2015...

SPREADS EUROPÄISCHER PERIPHERIEANLEIHEN UND EURO-FRANKEN-KURS



...und eskaliert Ende Juni 2015

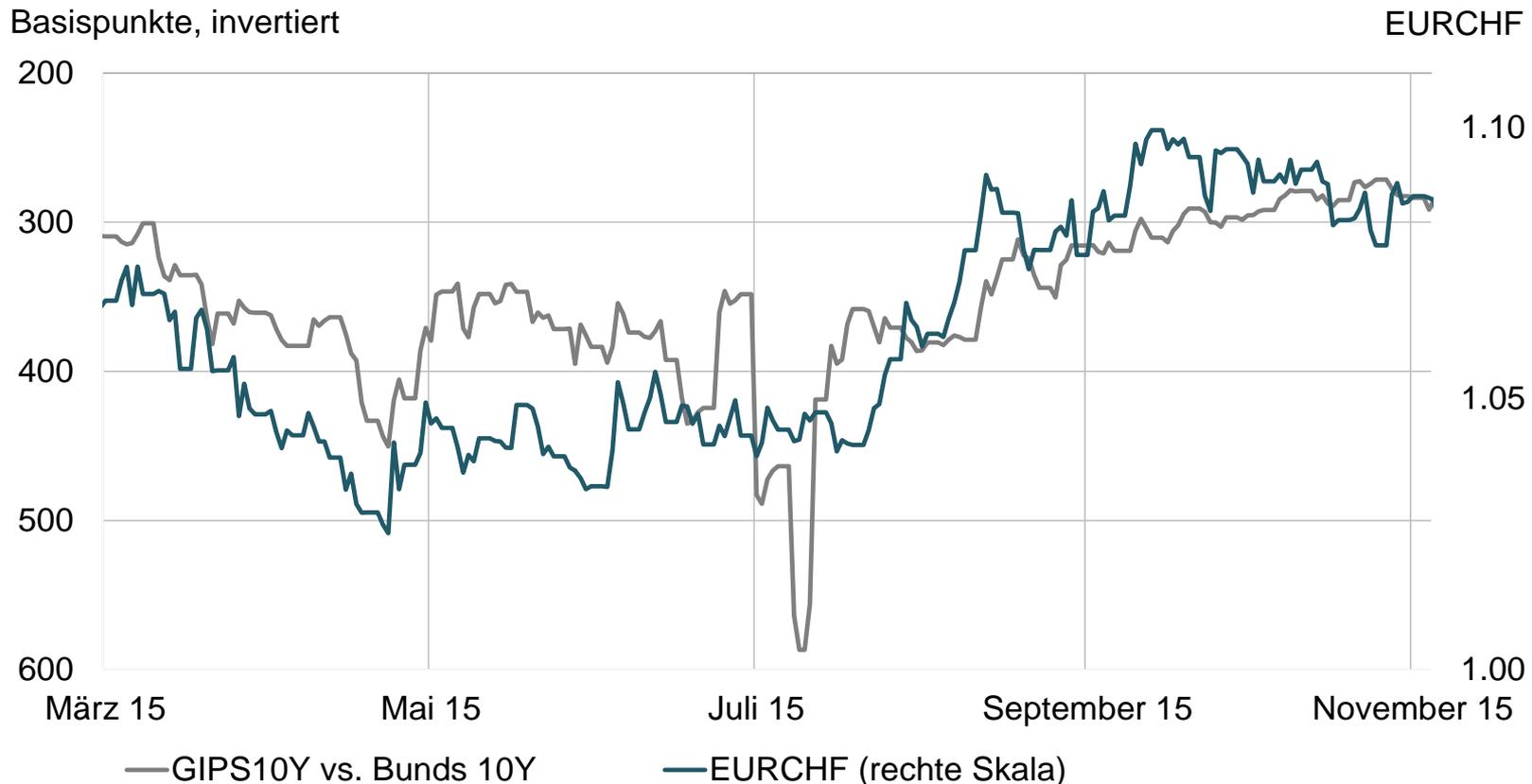
EURO-FRANKEN-KURS, US-DOLLAR-FRANKEN-KURS



Quellen: SNB, Bloomberg

Einigung in der Griechenlandkrise zeigt nachhaltigen Effekt am Devisenmarkt ...

SPREADS EUROPÄISCHER PERIPHERIEANLEIHEN UND EURO-FRANKEN-KURS



Quellen: SNB, Bloomberg

.. und mindert Verkaufsdruck in EURCHF

HANDELSFLUSS UND EURO-FRANKEN-KURS

z-Wert

EURCHF

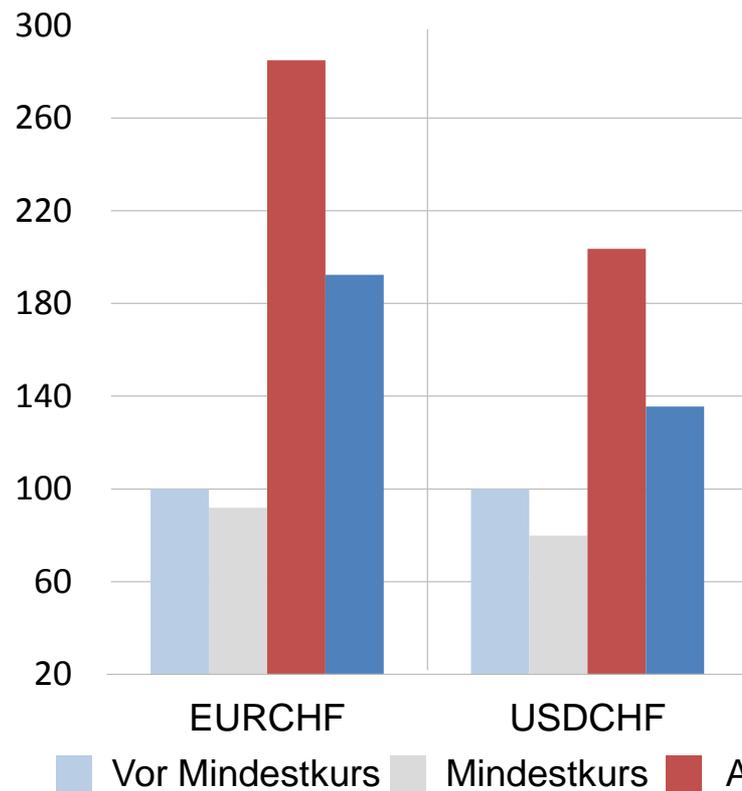


Quelle: SNB

Marktqualität im Franken verbessert sich am aktuellen Rand

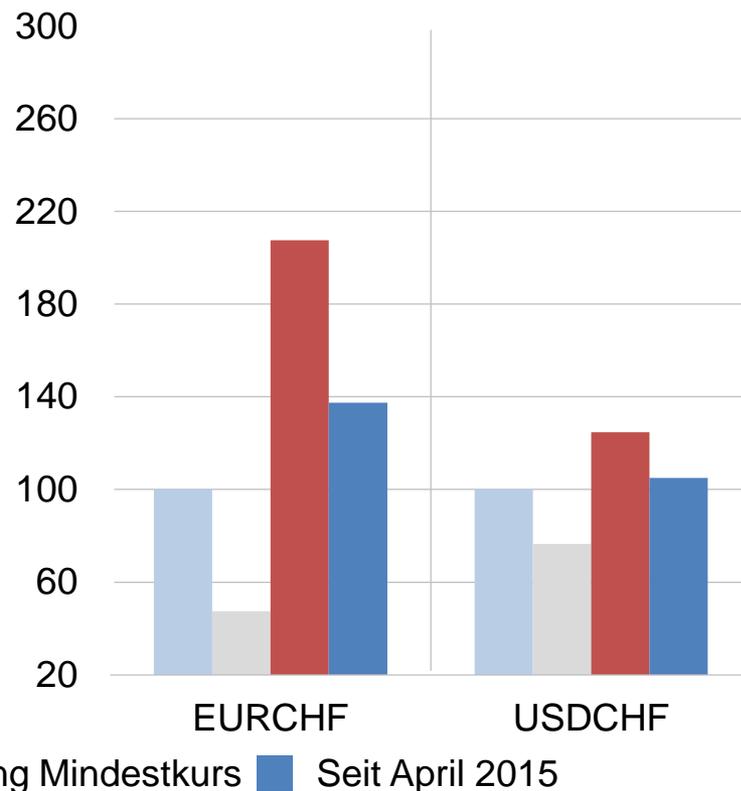
GELD-BRIEF-SPANNE

Index



VARIABILITÄT

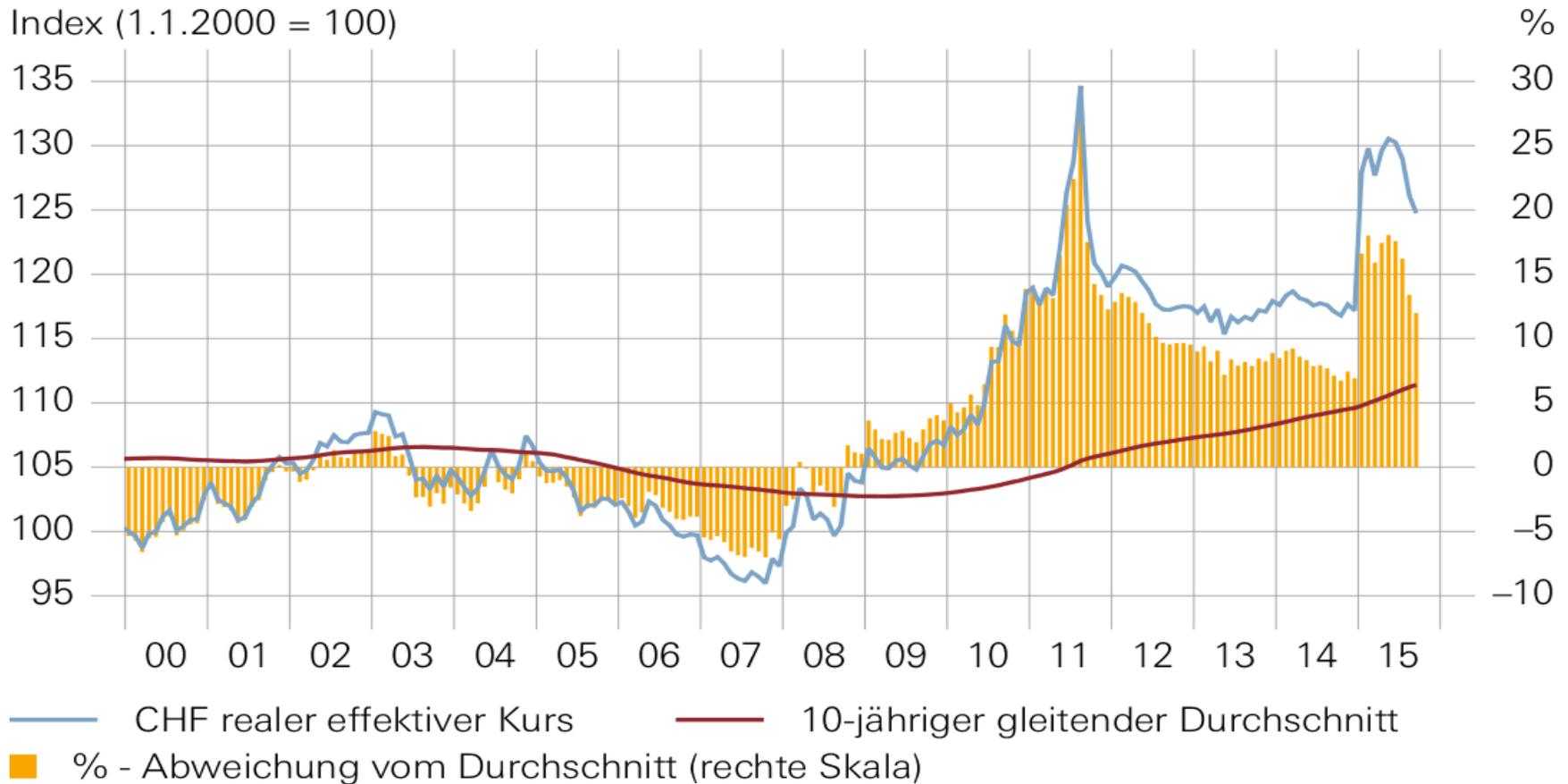
Index



Quelle: SNB

Franken noch immer stark überbewertet

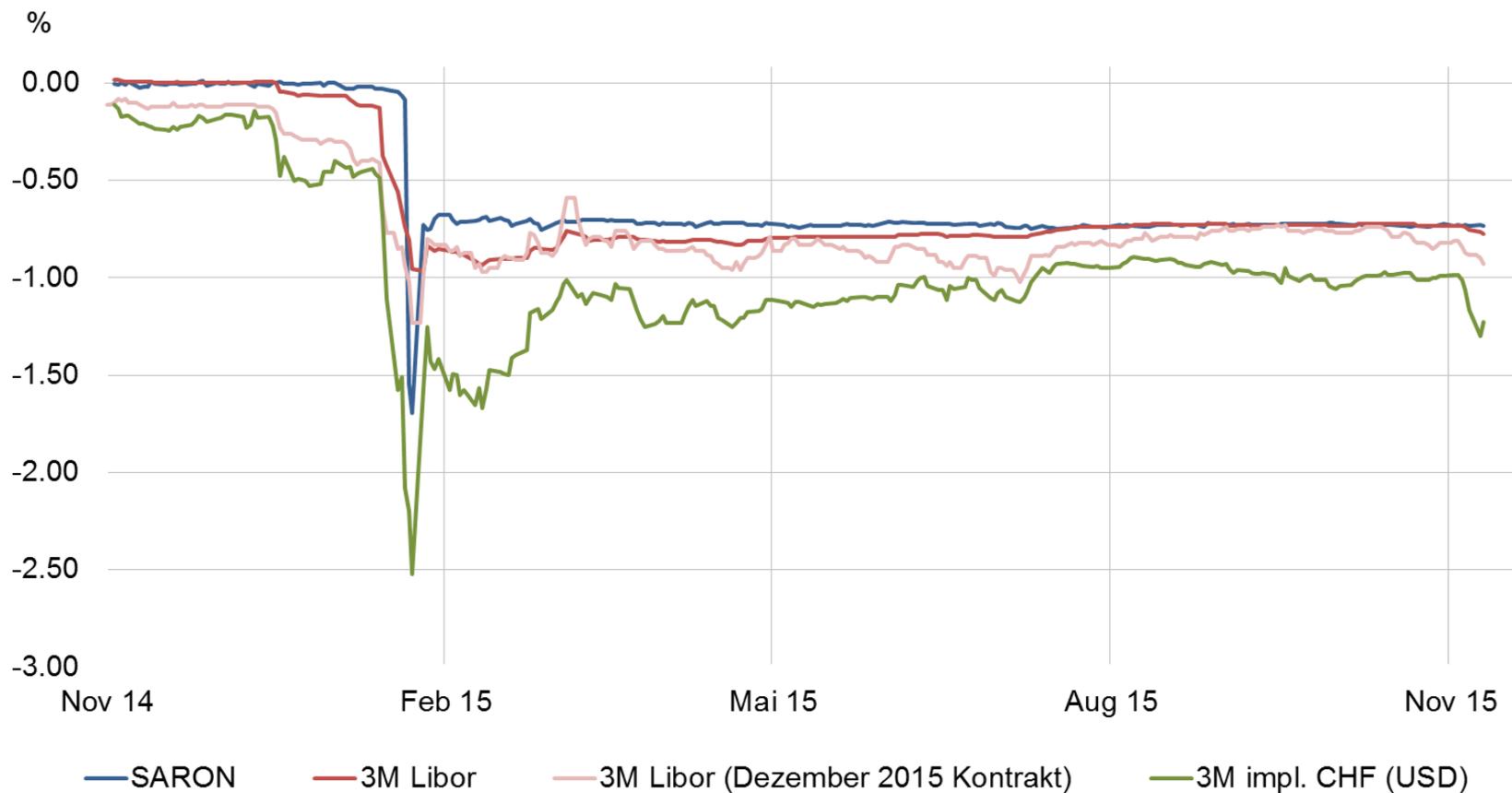
REALER EFFEKTIVER WECHSELKURS, HANDELSGEWICHTET



Quelle: SNB

Marktreaktionen auf Negativzins

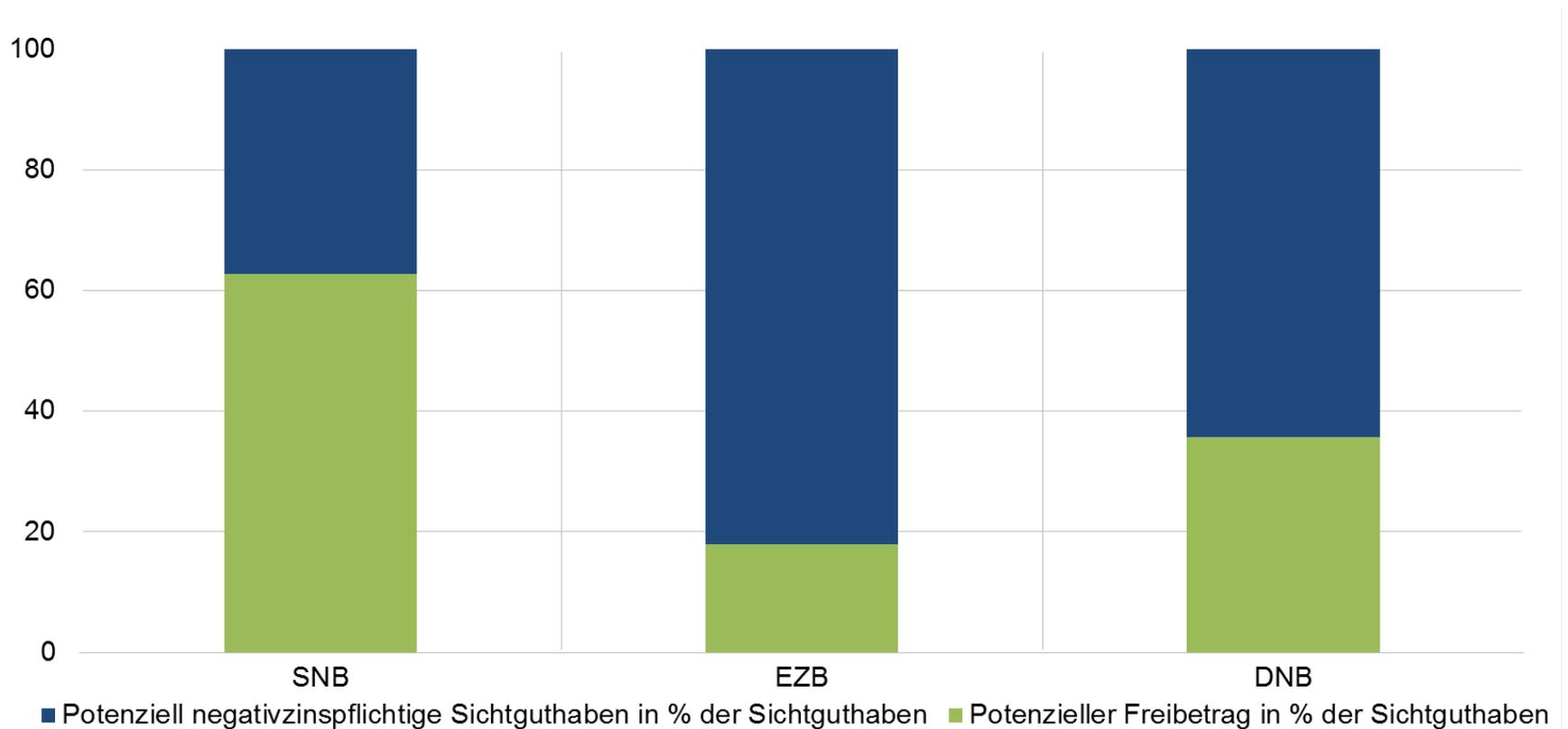
FRANKEN-ZINSSÄTZE



Quellen: SNB, Bloomberg

Freibeträge als «gemeinsamer Nenner»

NEGATIVZINSPFLICHTIGE SICHTGUTHABEN UND FREIBETRÄGE

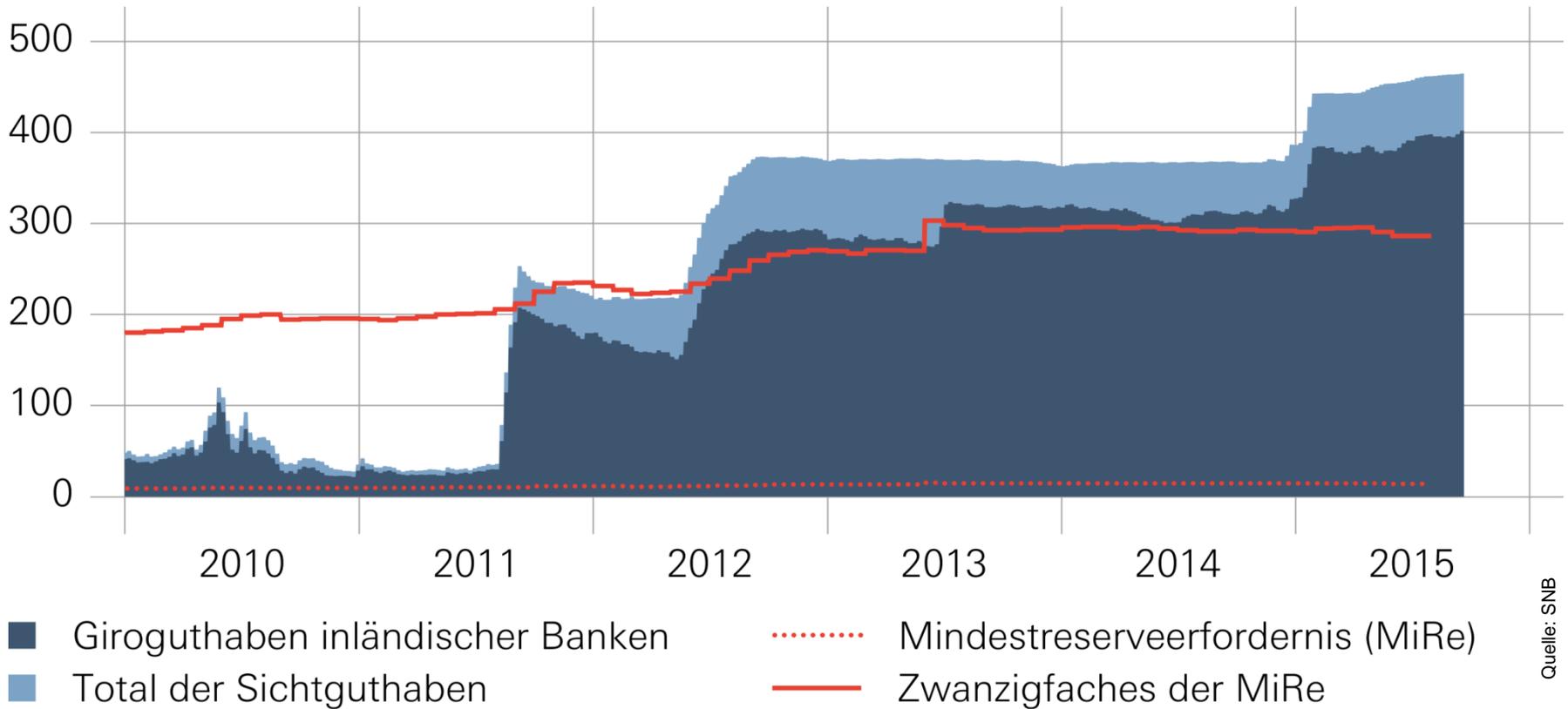


Quellen: SNB, EZB, DNB

Ausgestaltung des Negativzinses

TOTAL SICHTGUTHABEN UND MINDESTRESERVEN

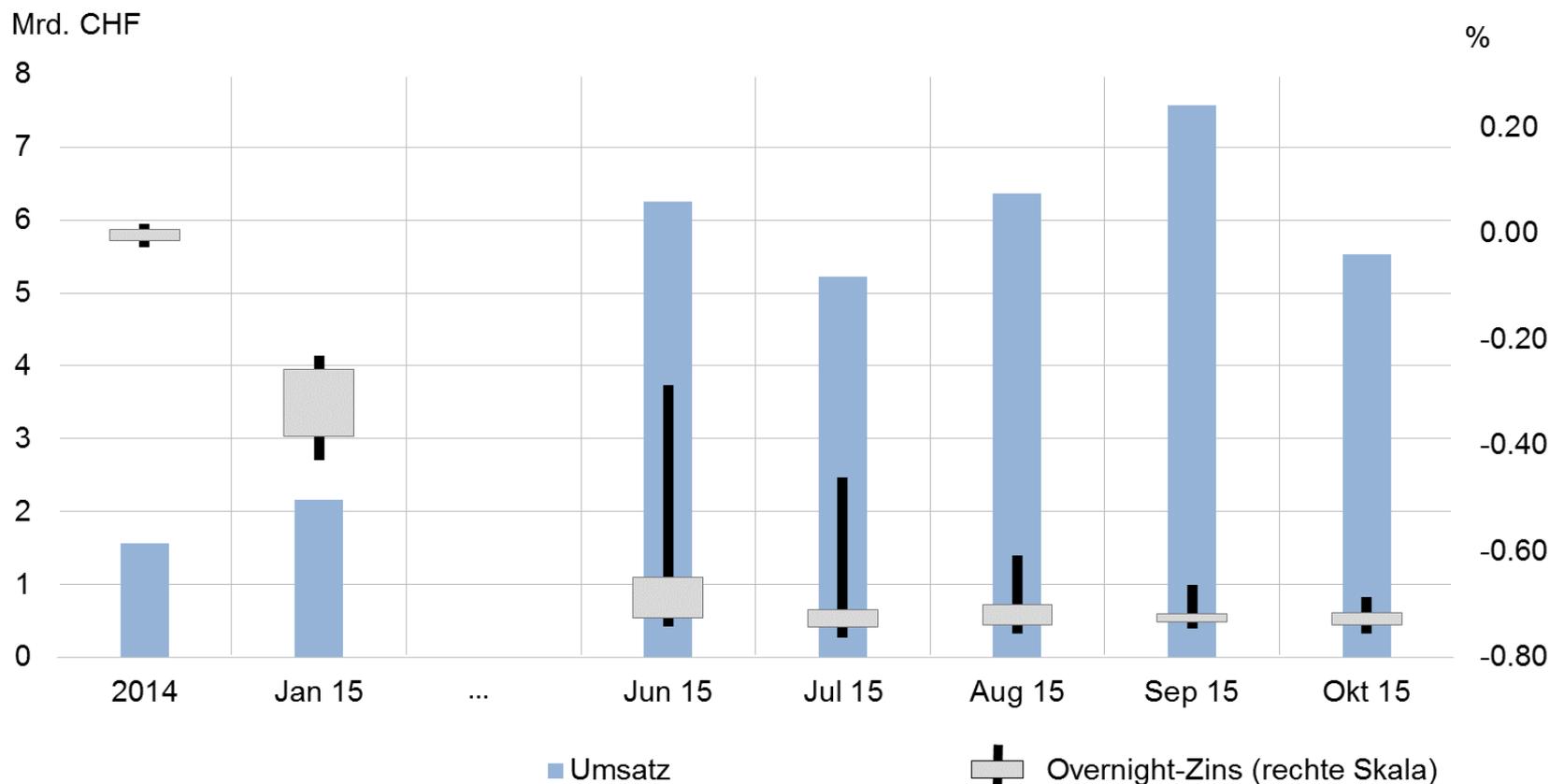
Mrd. CHF



Quelle: SNB

Handel am Franken-Repomarkt

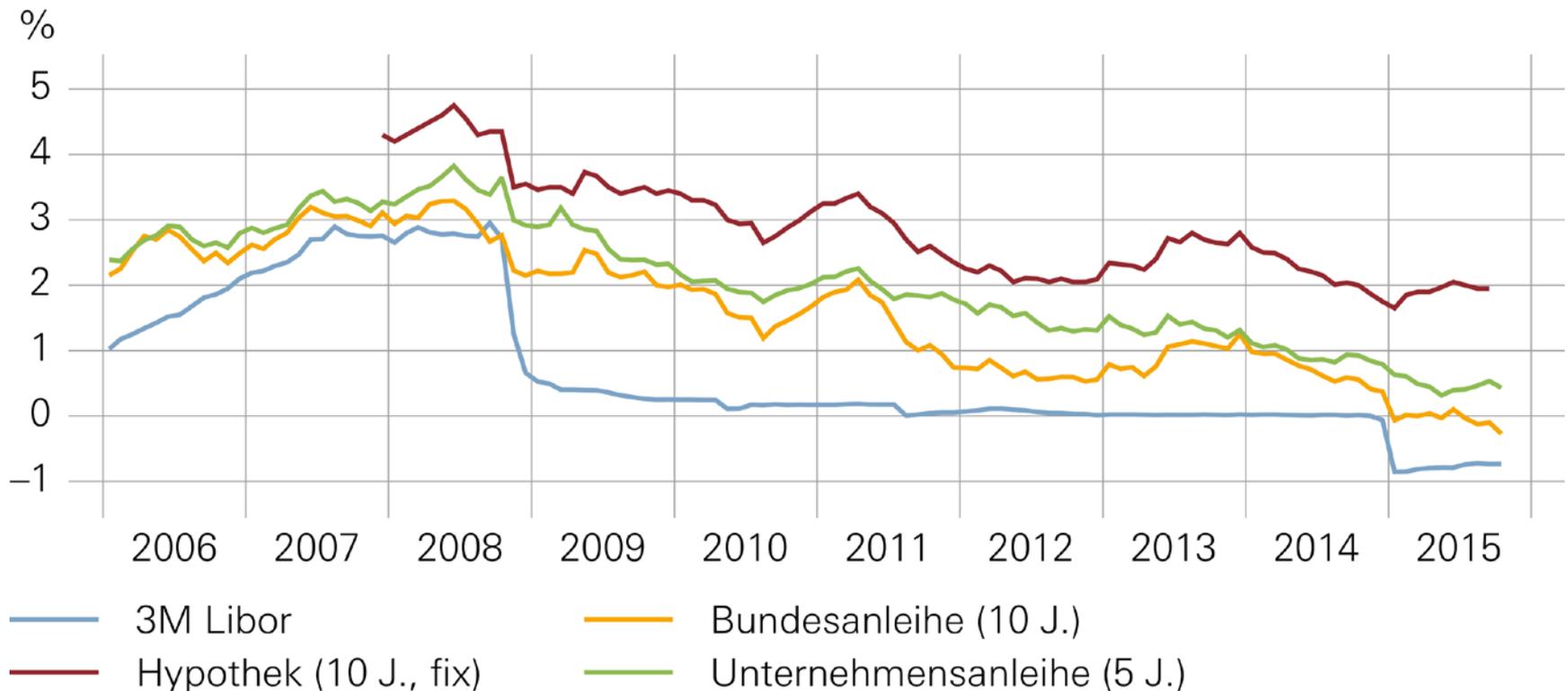
UMSATZ ÜBER ALLE LAUFZEITEN, ZINSSÄTZE NUR FÜR OVERNIGHT



Quellen: SNB, SIX

Marktreaktionen am langen Ende der Zinskurve

ZINSEN ALS TRANSMISSIONSKANAL



Quellen: SNB, Bloomberg

Reformen bei Referenzzinssätzen im Gange



Quelle: SNB

Geldmarktinfrastruktur: Bisherige Benutzeroberfläche

The screenshot displays a complex financial trading interface with multiple panes:

- Activity Overview (Top Left):** A table showing market activity with columns for 'Table', '#', and 'Updated'. It lists various market events like 'Quotes Sent', 'IOI Sent', and 'TRD Public'.
- Market Overview (Top Right):** A large table with columns for 'Cur.', 'Own Best Buy', 'Best Buy', 'Term', 'Best Sell', 'Own Best Sell', 'Cash', 'Size', 'Last', 'High', and 'Low'. It lists various repo contracts such as 'CHF INTRA...', 'CHF 1 WEEK', and 'CHF 12 MONTHS'.
- Public Trades (TRD Public) (Middle Left):** A table with columns for 'Contract Type', 'Repo Rate', 'Offset', and 'Refere'. It shows a list of public trades for various repo contracts.
- Detailed Quote Book (Bottom Middle):** A table with columns for 'Buy', 'Participant', 'Collateral', 'Term', 'Max.Sec.', 'Fok', 'Total Size', 'Size', 'Repo Rate', 'Repo Rate', 'Size', 'Total Size', 'Fok', 'Max.Sec.', 'Term', and 'Sell'. It provides a detailed view of a specific quote for 'CHF OVERNIGHT'.
- Activity Details (Quotes Rec.) - Default view (Bottom):** A table with columns for 'Buy/Sell', 'Contract Type', 'Term Abbre...', 'Purchase Date', 'Repurchase...', 'Counterparty', 'Basket', 'Security', 'Currency', 'Iceberg', 'Total Cash', 'Cash Amount', 'Total Secur...', 'Security S...', and 'Repo Rate'. It lists individual trade entries with their respective details.

Quellen: SNB, SIX

Geldmarktinфраstruktur: Neue Benutzeroberfläche

The screenshot displays a complex financial trading interface with multiple panels:

- Workspace:** Includes tabs for AUCTIONS ALLOC, REPO QUOTES STD, REPO QUOTES NON, BILATERAL, CONTRACT INVENTORY, ACTIVITY, and EVENTS.
- AUCTIONS OVERVIEW:** Shows auction details with columns for Status, B/S, CCY, Term, and Asset. It lists ENDED and INITIATED auctions.
- QUOTING: REPO STANDARD:** Features a Market Overview table with columns for Bid, Ask, SQty, Margin, and Book ID. It also includes Quote Details and Orders sections.
- ACTIVITY: POST-TRADING:** Displays activity logs with columns for Market / Segment / Objects, In, Out, Cont..., and Last.
- ACTIVITY: PRE-TRADING:** Similar to post-trading activity, showing pre-trade movements.
- BILATERAL TRADING:** Contains a table for bilateral trade initiation with columns for Dir, Timestamp, Status, Type, B/S, CCY, Term, and Asset.
- QUOTING: REPO NON STANDARD/SPECIAL:** Shows a Market Overview table with columns for CCY, Index, Asset, BoB, Term, BQty, Bid, Ask, SQty, and Open.
- PUBLIC TRADES:** A table listing trade details with columns for Date, TPA Contract Type ID, S, CCY, Amount, Rate, Term, and Purch.
- EVENTS:** A notification area showing state changes, such as "Quote 254 has changed state to CANCELLED".

Quellen: SNB, SIX

Stärkung des RMB-Hub in der Schweiz



RMB Swap-Abkommen,
Investitionsquote für SNB

MoU RMB-Clearing,
RQFII-Quote

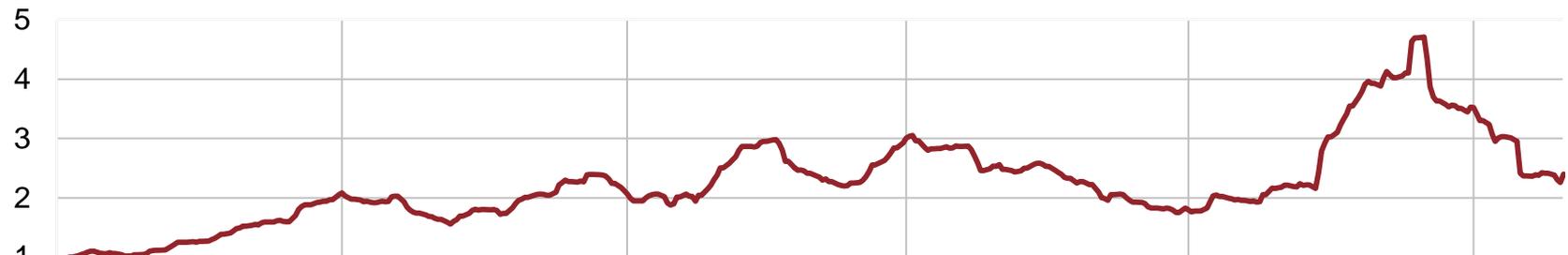
Lizenz für China
Construction Bank,
Direkthandel CNY/CHF

Juli 2014

Januar 2015

Oktober/November 2015

Kassamarktumsätze
USDCNH, indexiert



Quelle: SNB

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© Schweizerische Nationalbank

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

