

Zürich, 10. April 2012

## **Gespräch zum Thema Euro-Franken-Mindestkurs**

Prof. Dr. Thomas Jordan, Vizepräsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

Sehr geehrte Damen und Herren

Ich begrüsse Sie zu diesem Gespräch zum Thema Euro-Franken-Mindestkurs und danke Ihnen dafür, dass Sie sich so kurzfristig zur Verfügung stellen konnten. Wie Sie wissen, ergaben sich am Donnerstag letzter Woche am Devisenmarkt einige Handelsabschlüsse für den Euro, die unter dem von der Schweizerischen Nationalbank (SNB) festgelegten Mindestkurs lagen. Es liegt mir daran, den Verlauf dieser Entwicklung zu erläutern und die bisherige Politik der Nationalbank zu bekräftigen. Da wir es mit einem Thema zu tun haben, das sehr marktspezifisch ist, haben wir diese etwas spezielle Form des Gesprächs mit den Nachrichtenagenturen gewählt.

Die am letzten Donnerstag vereinzelt festgestellten Handelsabschlüsse von weniger als 1.20 Franken pro Euro haben da und dort Zweifel an der Entschlossenheit der SNB geweckt, den Mindestkurs durchzusetzen. Ich will gleich zu Beginn in aller Klarheit festhalten, dass solche Zweifel fehl am Platz sind: Die Nationalbank setzt den Mindestkurs mit allen Mitteln durch. Wir sind bereit, dazu unbegrenzt Devisen zu kaufen. Unsere Politik ist in dieser Hinsicht völlig unverändert.

Was genau ist am letzten Donnerstag vorgefallen? Der Euro-Franken-Wechselkurs ist innerhalb von wenigen Sekunden von 1.2020 auf 1.2000 gesunken. Trotz den in den Handelssystemen gestellten Offerten der SNB, bei 1.20 Euro zu kaufen, kam es zu vereinzelt Abschlüssen unterhalb von 1.20 Franken pro Euro. Der beste im Markt erhältliche Eurokurs hat jedoch den Mindestkurs von 1.20 Franken zu keiner Zeit unterschritten. Für kurze Zeit war somit ein sogenannt segmentierter Markt zu beobachten, bei dem es zu Handelsabschlüssen unterhalb des besten Preises kam. Diese Situation wurde aber innert weniger Sekunden durch Arbitrage zum Verschwinden gebracht.

Wie konnten auf dem Devisenmarkt Handelsabschlüsse unter 1.20 Franken pro Euro erfolgen, obschon die SNB jederzeit im Markt präsent ist? Der Devisenmarkt ist ein dezentraler Markt. Devisen werden nicht an einer Börse gehandelt, sondern im direkten Austausch zwischen Marktteilnehmern. Jede Bank hat ihre individuelle Gruppe an Gegenparteien, wobei insbesondere Banken mit einer minderen Bonität nur über eine geringe Zahl von Gegenparteien verfügen. Die Kurse unter 1.20 Franken pro Euro wurden von Banken abgeschlossen, die über keine Limitenvereinbarung mit der SNB verfügen, die also nicht mit der SNB handeln können oder wollen. Die SNB war stets bereit, unbeschränkt Euros zu 1.20 CHF pro Euro zu kaufen. Allen Marktteilnehmern war dieses Kaufangebot der SNB jederzeit bekannt, auch den Banken ohne Limitenvereinbarung mit der SNB. Die Banken, welche Euros für weniger als 1.20 Franken verkauften, erhielten

10. April 2012

2

somit nicht den besten Marktpreis und mussten relativ gesehen Verluste in Kauf nehmen. Da es keinen Zwang zu Geschäftsabschlüssen zu den besten Preisen gibt, sind solche Anomalien nie ganz auszuschliessen. Sie können aber nur für sehr kurze Zeit Bestand haben.

Wie ist die SNB operativ organisiert, um den Mindestkurs durchzusetzen? Seit der Einführung des Mindestkurses überwacht die SNB den Devisenmarkt von der Markteröffnung in Asien am Sonntagabend bis zum Marktschluss in New York am Freitagabend ununterbrochen. Dies gilt auch für die Feiertage. Der für die SNB relevante Interbankenmarkt umfasst ihre Gegenparteien. Die SNB akzeptiert global weit über hundert Banken mit über 700 Handelsdesks als Gegenparteien. Mit diesem Beziehungsnetz wird der weltweite Devisenmarkt praktisch vollständig abgedeckt. Seitens der SNB betragen die Handelslimiten einige hundert Milliarden Euro pro Tag. Diese Limiten können von der SNB flexibel angepasst werden, falls dies erforderlich sein sollte. Die Banken haben über elektronische Handelssysteme jederzeit Zugang zu den Angeboten der SNB. Die Strategie der SNB zur Implementierung des Mindestkurses hat sich auch in den letzten Tagen bewährt. Am relevanten Interbankenmarkt gilt 1.20 CHF pro EUR als der tiefste Kurs. Deshalb hatte der Mindestkurs jederzeit Bestand.

Gilt der Mindestkurs weiterhin? Ja, und dies ohne Wenn und Aber. Die SNB hat den Mindestkurs erfolgreich durchgesetzt. Sie wird dies ohne Einschränkungen weiterhin tun. Der Schweizer Franken ist immer noch überbewertet und stellt für die Schweizer Wirtschaft eine grosse Herausforderung dar. Die Nationalbank erwartet weiterhin, dass sich der Franken abschwächen wird. Die Nationalbank steht bereit, jederzeit weitere Massnahmen zu ergreifen, falls es die Wirtschaftsaussichten und Deflationsgefahren erfordern.