

Das Repo-Geschäft - eine Innovation am Schweizer Finanzplatz

von Bruno Gehrig, Mitglied des Direktoriums, Schweizerische Nationalbank

Sehr geehrte Damen und Herren

Ich begrüsse Sie - auch im Namen der Schweizerischen Effekten-Giro AG (SEGA) und der Bankiervereinigung - zur heutigen Pressekonferenz. Im Zentrum steht das Repo-Geschäft - eine Innovation am SFR-Geldmarkt. Die SEGA hat zusammen mit den Banken und der Schweizerischen Nationalbank eine Lösung erarbeitet, die wir Ihnen heute präsentieren möchten. Nach meinen Ausführungen wird Herr Spöndli von der Nationalbank das Repo als geldpolitisches Instrument vorstellen. Herr Füglistler, als Vertreter der Bankiervereinigung, wird sodann auf die Bedeutung des Repo als Finanzmarktinstrument eingehen. Abschliessend wird Herr Haeberli aufzeigen, welche Dienstleistungen die SEGA - aufbauend auf der bestehenden Infrastruktur - erbringen wird. Der Inhalt der Beiträge schliesst auch rechtliche und technische Aspekte ein in der Meinung, dass es sich um nützliche Zusatzinformationen handelt. Am Schluss der Präsentation werden wir zusammen mit weiteren Experten ihre Fragen beantworten.

Was verstehen wir unter einem Repurchase Agreement, einer Rückkaufsvereinbarung? Bei dieser als Repo bezeichneten Geldmarkttransaktion verkauft der Geldnehmer (Cash-Taker) eigene oder geliehene Wertpapiere an den Geldgeber (Cash-Provider). Gleichzeitig wird vereinbart, dass der Geldnehmer Effekten gleicher Gattung und Menge zu einem späteren Zeitpunkt vom Geldgeber zurückkauft. Da es sich aus ökonomischer Sicht bei einem Repo um ein gesichertes Darlehen handelt, entrichtet der Geldnehmer dem Geldgeber für die Dauer des Repo einen Repo-Zins. Damit die Deckung auch im Falle von Kursschwankungen gewährleistet ist, werden Abweichungen durch tägliche Ausgleichslieferungen aufgefangen. Das Repo ersetzt somit ungedeckte Geldmarktorschüsse durch gedeckte Finanzierungsverhältnisse.

Die Einführung des Repo-Geschäfts entspricht einem gemeinsamen Bedürfnis der Banken und der Nationalbank. Für die Banken bietet es den Vorteil, die ungesicherte Geldmarktanlage durch ein attraktives, wertschriftengesichertes Geschäft zu ersetzen. Und für die Schweizerische Nationalbank stellt das Repo eine ideale Ergänzung des geldpolitischen Instrumentariums dar.

Die institutionellen Voraussetzungen sind gegeben, um dem neuen Finanzmarktinstrument zum Durchbruch zu verhelfen: Die steuerlichen Aspekte, die Eigenmittelvorschriften, die abwicklungstechnische Infrastruktur sowie die Anpassungen im Nationalbankgesetz.

- Das Eidgenössische Finanzdepartement hat Anfang 1997 die Interpretation des Stempelsteuergesetzes in dem Sinne präzisiert, dass Repos grundsätzlich nicht unter die Stempelpflicht fallen. Der Grund liegt darin, dass sie - wirtschaftlich - als gedeckte Darlehen und nicht als Käufe bzw. Verkäufe von Wertpapieren zu betrachten sind.
- Die Eigenmittelvorschriften sind ein weiteres Element, das dem Repo kostenseitige Attraktivität verleiht. Als gesicherte Darlehen sind Repos nicht unterlegungspflichtig. Nur einen allfällig ungedeckten Teil hat der Darlehensgeber zu unterlegen. Dies bewirkt Einsparungen bei den Eigenkapitalkosten, insbesondere im Vergleich zu traditionellen Interbankforderungen auf Blankobasis.
- Abwicklungstechnisch verfügen wir mit der von der SEGA bereitgestellten Infrastruktur über eine sichere und effiziente Lösung mit minimalen Abwicklungsrisiken. Zudem hat die Schweizer Börse beschlossen, auf der Basis ihrer elektronischen Handelsinfrastruktur eine Plattform für Repos bereitzustellen.
- Eine weitere Voraussetzung wurde schliesslich mit der im November 1997 in Kraft getretenen Revision des Nationalbankgesetzes geschaffen. Gestützt auf Art. 14 ist die Nationalbank nun ausdrücklich befugt, Pensionsgeschäfte abzuschliessen.

Die günstigen Rahmenbedingungen sind für den Erfolg des Vorhabens zwar notwendig, aber noch nicht hinreichend. Die Attraktivität des Instruments steht und fällt mit dessen Ausgestaltung. Es ist in gemeinsamer Arbeit gelungen, ein marktfähiges Produkt zu entwickeln. Lassen Sie mich auf drei wesentliche Punkte kurz eingehen:

- Das Handelskonzept sieht standardisierte wie auch nicht-standardisierte Geschäftsabschlüsse vor. Im Telefonhandel können beide Geschäftstypen abgeschlossen werden. Standardisierte Kontrakte haben den Vorteil, dass sie liquider sind und dadurch die Preisbildung transparenter wird. Eine elektronische Handelsplattform bei der Schweizer Börse würde die Effizienz dieses Instruments noch steigern.
- Eine zweite, im Blick auf die Grösse unserer Wertpapiermärkte entscheidende Erfolgsvoraussetzung liegt in der liquiditätsschonenden Ausgestaltung. Die beim Geldgeber als Deckung liegenden Papiere werden nicht in einem geschlossenen Depot blockiert und so für die ganze Repo-Dauer dem Markt entzogen. Statt dessen kann der Geldgeber über die Titel jederzeit verfügen. Die vorgesehene Möglichkeit der Mehrfachnutzung von Titeln unterstützt die Marktliquidität, stellt aber andererseits erhöhte Anforderungen an das Titelmanagement der Geldgeber. Die technischen Voraussetzungen für eine wirksame Risikokontrolle sind jedoch gegeben. Wir sind überzeugt, dass die Liquidität des SFR-Obligationenmarktes durch das Repo-Geschäft nicht belastet, sondern im Gegenteil eher verbessert wird.
- Das Repo verlangt zudem eine sichere Rechtsgrundlage, damit im Störungsfall die Eigentumsrechte an den Wertpapieren geltend gemacht werden können. Mit dem schweizerischen Standardvertrag auf multilateraler Basis wird dieser Anforderung Rechnung getragen.

In Anbetracht der günstigen Rahmenbedingungen, der vorteilhaften Ausgestaltung und des kosteneffizienten Abwicklungsprozederes sind wir zuversichtlich, dass sich ein breiter Interbankenhandel etablieren wird, an dem auch kleinere Banken partizipieren können. Vorteile bringt dieses neue Instrument nicht nur den einzelnen beteiligten Parteien. Die Ablösung der Blankokreditbeziehungen durch besicherte Kredite sowie die von der SEGA garantierte Zug-um-Zug-Abwicklung werden den Systemschutz erhöhen und damit den Finanzsektor als Ganzes stärken.

Das neue Finanzmarktinstrument soll schrittweise eingeführt werden. Am 20. April starten wir mit dem RepoLight. Dabei handelt es sich um eine vereinfachte Vorversion mit beschränktem Teilnehmerkreis, die unsere traditionellen Swaps mit Geldmarkt-Buchforderungen (GMBF) des Bundes ablöst. Mit dem umfassenden Projekt wollen wir Ende September 1998 starten.