

Repo als geldpolitisches Instrument

von Erich Spörndli, Direktor, Schweizerische Nationalbank

Wie Herr Gehrig bereits betont hat, stellt das Repo eine ideale Ergänzung unseres geldpolitischen Instrumentariums dar. Bevor ich auf die Charakteristiken dieses neuen Instruments eingehe, lege ich kurz dar, mit welchen Instrumenten wir heute den Geldmarkt steuern.

Im Rahmen der Grobsteuerung stellen wir dem Bankensystem den Grundbedarf an Liquidität mit Devisenswaps zur Verfügung. Dabei kaufen wir US-Dollar gegen Schweizer Franken und verkaufen erstere gleichzeitig auf Termin. Es handelt sich somit um befristete Kontrakte, die wir in der Regel nach Ablauf erneuern. Bei den Devisenswaps bewegen wir uns zwar in einem äusserst liquiden Markt. Der Nachteil dieses Instruments liegt jedoch darin, dass wir uns Gegenparteirisiken aussetzen und der Kreis der Teilnehmer beschränkt ist. Für die kürzerfristige Liquiditätssteuerung - die Feinsteuerung - setzen wir Swaps mit Geldmarktbuchforderungen ein oder plazieren Anlagen, die der Bund bei uns hält, im Markt weiter. Bei diesen beiden inländischen Instrumenten der Nationalbank wirkt sich das limitierte Liquiditätspotential nachteilig aus.

Was bringen Repos der SNB? Das Repo-Geschäft als geldpolitisches Instrument ist vielseitig einsetzbar. Es eignet sich sowohl für die Schaffung wie auch für die Abschöpfung von Liquidität. Es kann für die Grob- und Feinsteuerung der Bankenliquidität eingesetzt werden. Daneben bietet das Repo - insbesondere im Vergleich zum Devisenswap - zwei wesentliche Vorteile:

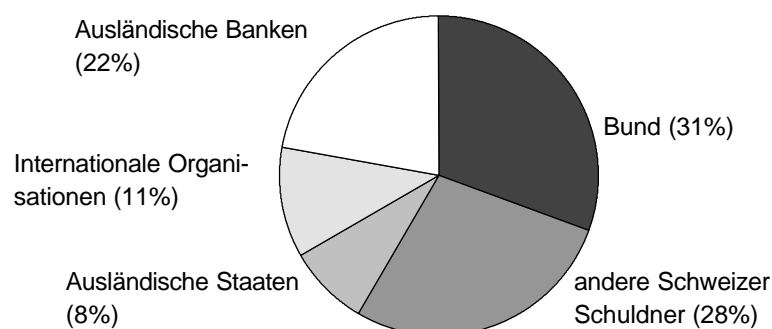
- Der Kreis der Gegenparteien, die mit der Nationalbank Geldmarktgeschäfte tätigen können, wird sich erweitern. Die minimale Abschlussgrösse von Repo-Geschäften wird auf 1 Mio. Franken festgelegt; dies wird auch kleineren Banken den Direktzugang zur SNB ermöglichen.

- Auch aus Risikoüberlegungen drängt sich das Repo als geldpolitisches Instrument auf: Die von der SEGA gewährleistete Zug-um-Zug-Abwicklung eliminiert das *Erfüllungsrisiko*, welchem wir insbesondere beim Devisenswap ausgesetzt sind. Zudem wird das *Kursrisiko* auf den als Sicherheit dienenden Wertschriften durch tägliche Ausgleichslieferungen aufgefangen.

Das Repo erfüllt somit hohe Ansprüche hinsichtlich Einsatzmöglichkeit, Teilnehmerkreis und Risiko.

Um Repos mit der Nationalbank tätigen zu können, muss die Gegenpartei über nationalbankfähige Titel verfügen. Es versteht sich von selbst, dass die Nationalbank bestimmte Qualitätsanforderungen an die Wertschriften stellen muss. Daraus ergibt sich ein Zielkonflikt: Zum einen sind wir an einem möglichst grossen Marktpotential an SNB-fähigen Titeln interessiert und zum andern gilt es, die eingegangenen Risiken zu minimieren. Die vorliegende Lösung wird beiden Kriterien gerecht. Der Wertschriften-Korb wurde breit gefasst. Wir gehen davon aus, dass er sich auch für den Repo-Handel zwischen den Banken eignen wird. Dadurch dürfte im Interesse der Liquidität eine Segmentierung des Marktes verhindert werden.

Schuldnerkategorien im Wertschriften-Korb der SNB



Welches sind nun aber die Anforderungen, die wir an die Titel stellen, die für ein Repo mit der Nationalbank verwendet werden können? Grundvoraussetzung ist, dass die Titel auf Schweizer Franken lauten. Zudem bestehen Einschränkungen bezüglich der Liquidität, der Art der Titel sowie der Schuldner.

Dank dem Einbezug der Kundenbestände kann das Marktpotential entscheidend vergrössert werden. Die Geschäftsbank kann Titel, die sie von Kunden geliehen hat, für Repos mit der Nationalbank einsetzen. Für den Kunden liegt der Vorteil darin, dass er seinen Ertrag durch das 'Securities-Lending' erhöhen kann. Das Marktpotential, d.h. das verfügbare Volumen an repofähigen Wertpapieren, sollte daher keine wesentliche Restriktion darstellen.

Ich komme zum Schluss. Die Vorteile, die das Repo-Geschäft bietet, sind offenkundig. Wir sind deshalb überzeugt, dass Repos sich als wichtiges geldpolitisches Instrument auch in der Schweiz durchsetzen werden. Diese Beurteilung wird durch die im Ausland gemachten Erfahrungen gestützt. Die meisten europäischen Notenbanken setzen Repos bereits heute als bedeutendstes geldpolitisches Instrument ein. Auch bei der Europäischen Zentralbank wird den Repo-Transaktionen eine zentrale Rolle zukommen.