

Jahresend-Mediengespräch, Zürich, 10. Dezember 1999

Einleitende Bemerkungen von Bruno Gehrig, Mitglied des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank

Steuerungskonzept

Der Konzeptwandel findet seine Entsprechung im operationellen Bereich. Bei der Umsetzung der Geldpolitik orientieren wir uns fortan nicht mehr an der Liquiditätsmenge, sondern am Zinsniveau auf dem Geldmarkt. Unser Steuerungskonzept besteht aus drei Elementen:

- Erstens aus einem klar definierten Referenzzinssatz: Als Referenzsatz verwenden wir den Dreimonats-Libor ("London Interbank Offered Rate"), den wirtschaftlich bedeutendsten Geldmarktsatz für Frankenanlagen. Wir publizieren ihn täglich auf den gängigen Marktinformationssystemen und auf unserer Web-Site im Internet.
- Das zweite Element der geldpolitischen Steuerung ist das Zielband für den Dreimonats-Libor. Es setzt die Leitplanken für die praktische Geldpolitik und dient der Wirtschaft in Ergänzung der langfristigen Inflationsprognose als Orientierungsrahmen. Das Zielband weist eine Breite von einem Prozentpunkt (entsprechend 100 Basispunkten) auf. Wir publizieren die Lage des Zielbandes und überprüfen es laufend.
- Drittens geben wir zusätzlich bekannt, in welchem Bereich des Zielbandes wir den Dreimonats-Libor erwarten. Allerdings besteht nicht die Absicht, den Libor präzise zu steuern. Wir werden weiterhin gewisse Schwankungen, die vom Markt induziert werden, zulassen. Auf geldpolitisch unerwünschte Entwicklungen des Libor werden wir jedoch reagieren.

Bis auf weiteres liegt das Zielband für den Libor zwischen 1.25 und 2.25%. Wir haben vor, einen massvollen Anstieg des Libor in den mittleren Bereich des Zinsbandes zuzulassen. Diese Absicht bezieht sich auf die Entwicklung nach dem Übergang ins neue Jahr. Die unter dem Einfluss des Ultimo deutlich nach oben verzerrten aktuellen Zinssätze werden sich nach dem Jahreswechsel normalisieren.

Wir sind überzeugt, dass wir mit diesem Steuerungskonzept die Transparenz und damit die Wirksamkeit der Geldpolitik fördern, ohne den unerlässlichen Flexibilitätsspielraum zu gefährden.

Warum der Libor?

Der Libor, der Zinssatz für dreimonatige Anlagen am Interbankenmarkt, ist der am häufigsten verwendete Geldmarktsatz im Frankenbereich. Er wird am Londoner Markt täglich nach einem transparenten Verfahren fixiert und publiziert. Der Libor reflektiert die Verhältnisse am Geldmarkt und gilt als zentrale Grösse für die Refinanzierung von erstklassigen Banken und Unternehmungen. Er ist wirtschaftlich von höherer Bedeutung als die kurzfristigen Repo-Sätze, die wir bei den täglichen geldpolitischen Geschäften anwenden. Zwei weitere Eigenschaften sprechen für den Libor als geldpolitischen Referenzzins. Zum einen reagiert er nicht zu stark auf kurzfristige Ungleichgewichte am Geldmarkt, ist dadurch weniger Zufallsschwankungen unterworfen und eignet sich daher gut als geldpolitischer Signalträger. Zum anderen nimmt er wirtschaftlich

relevante Zinseffekte, die vom Ausland oder vom Kapitalmarkt her auf unseren Geldmarkt einstrahlen, rascher auf als der Repo-Satz, was seine Indikatorkraft verstärkt. Erfahrungsgemäss steht der Libor denn auch in einem engeren Zusammenhang mit dem ganzen Zins- und Wirtschaftsgefüge, und er schwankt viel weniger stark als etwa der Tagesgeldsatz (Grafik im Anhang).

Bei der Interpretation des Libor ist zu beachten, dass er nicht direkt mit den Repo-Sätzen verglichen werden kann. Tendenziell ist er aus zwei Gründen höher. Zum einen gilt er für die längere Laufzeit von drei Monaten, zum anderen bezieht er sich auf Blankokredite zwischen Banken, enthält also eine Kreditrisikoprämie. Bei den Repo-Sätzen handelt es sich dagegen um risikolose Zinssätze, denen mit Wertpapieren gesicherte Kredite zugrunde liegen. Die Risikoprämie lässt sich nicht präzise ermitteln, da für den risikolosen Geldmarktzinssatz (noch) keine ähnlich liquiden Instrumente zur Verfügung stehen. Unsere in diesem Jahr gemachten Erfahrungen mit dem Repo-Geschäft zeigen, dass die Repo-Sätze je nach Laufzeit und Marktverhältnissen bis zu einem halben Prozentpunkt unter dem Dreimonats-Libor liegen können.

Steuerungstechnik und Signalwirkung

Bei der Steuerung des Libor werden wir mit Souplesse vorgehen. Auf kurzfristige Ausschläge werden wir nicht reagieren. In aller Regel werden wir den Libor indirekt, das heisst über kurzfristige Repo-Geschäfte steuern. Einen unerwünschten Zinsanstieg können wir mit vermehrter Liquiditätszufuhr korrigieren, umgekehrt mit einer Verknappung der Liquiditätsversorgung einen Zinsanstieg bewirken.

Während wir unseren längerfristigen geldpolitischen Kurs mit der Inflationsprognose kommunizieren, geben wir mit der Lage des Zinsbandes unsere kürzerfristigen Absichten bekannt. Wir werden diesen Signalträger in der Regel quartalsweise überprüfen und allfällige Änderungen begründen. Darüber hinaus machen wir eine Aussage über die Position des Referenzsatzes im Zielband. Dagegen kommt den kurzfristigen Repo-Sätzen keine geldpolitische Signalwirkung zu. Im Unterschied zur Vorgehensweise der EZB werden wir weiterhin praktisch täglich im Markt auftreten und die Repo-Sätze flexibel festlegen. Deren Variabilität hat oft nichts mit dem geldpolitischen Kurs, sondern mit Aspekten der Liquiditätsverteilung im System oder mit kurzfristigen Verwerfungen zu tun.

Bei der Liquiditätsversorgung bauen wir auf das bewährte Instrumentarium. Im Zentrum stehen die Repo-Geschäfte mit Laufzeiten von einem Tag bis zu einigen Wochen. Mit gegenwärtig rund 20 Mrd. CHF entsprechen sie etwa der Hälfte der Notenbankgeldmenge. Ergänzend dazu können wir bei Bedarf Bundesgelder bei den Banken platzieren oder Devisenswaps abschliessen. Im Falle von unvorhergesehenen Liquiditätsengpässen stehen weiterhin Lombardvorschüsse zur Verfügung. Daneben haben die Banken seit Oktober die Möglichkeit, zur Beschleunigung der Zahlungsabwicklung auf Repo-Basis Intraday-Liquidität zu beziehen. Diese neue Fazilität dient der Erleichterung des Zahlungsverkehrs im Swiss Interbank Clearing (SIC). Eine geldpolitische Rolle kommt ihr nicht zu.

Verzicht auf den Diskontsatz

Das Diskontgeschäft - ein klassisches Instrument der Nationalbank - hat im Verlaufe der letzten Jahrzehnte sukzessive an Bedeutung verloren. Seit 1993 hat die Nationalbank kein einziges Diskontgeschäft mehr getätigt. Der Diskontsatz behält jedoch noch eine gewisse Bedeutung als geldpolitischer Signalträger. Im

neuen Steuerungskonzept übernimmt das Zinsband für den Libor diese Rolle. Damit wird der Diskontsatz auch in dieser Hinsicht obsolet. Wir werden deshalb ab Januar 2000 auf die Festlegung und Publikation eines Diskontsatzes verzichten. Das Nationalbankgesetz steht diesem Schritt nicht entgegen. Die Regelung für den Lombardsatz bleibt unverändert.

Gerüstet für den Millennium-Wechsel

Der schweizerische Finanzplatz ist auf den Millennium-Wechsel sehr gut vorbereitet. Alles vernünftigerweise Machbare wurde unternommen. Die relevanten Systeme sind erfolgreich getestet, die nötigen Vorkehrungen getroffen. Selbst für den höchst unwahrscheinlichen Krisenfall besteht ein finanzplatzweites Dispositiv. Die begründete Zuversicht entbindet uns und alle Beteiligten aber nicht davon, am Jahreswechsel permanent handlungsbereit zu sein und die umfangreichen Test- und Kontrollarbeiten mit höchster Sorgfalt zu erledigen. Was die Liquiditätsversorgung anbetrifft, werden wir auch in den kommenden Wochen regelmässig am Markt sein und unseren Beitrag zu einem friktionsfreien Jahresultimo leisten.

CHF Geldmarktsätze



Beilage

Libor

Als Libor (**L**ondon **interbank offered rate**) bezeichnet man die Zinssätze, die von der British Bankers Association an jedem Arbeitstag um 11.00 Uhr (Londoner Zeit) fixiert werden. Es handelt sich um die Sätze, welche grosse Banken für ungedeckte Geldmarktkredite untereinander verlangen. Die Libor-Fixierung erfolgt nach einem klar definierten Verfahren für verschiedene Währungen und Laufzeiten. Der Schweizerfranken-Libor entspricht dem Durchschnitt der aktuellen Zinskonditionen von sechs führenden Banken.

Repo-Satz

Der Repo-Satz ist der bei Repos angewendete Zinssatz. Bei einem Repo (Repurchase Agreement) verkauft der Geldnehmer Wertpapiere an den Geldgeber mit der gleichzeitigen Vereinbarung, Wertpapiere gleicher Gattung und Menge zu einem späteren Zeitpunkt zurückzukaufen. Der Repo-Satz wird für die ausgeliehene Geldsumme geschuldet und liegt in der Regel unter dem Zinssatz für ungedeckte Geldmarktkredite.

Die Nationalbank benützt dieses Instrument zur Steuerung der Liquidität. Dabei ist sie grundsätzlich bereit, alle Papiere aus dem "SNB-Korb" und dem "German GC-Basket" zu kaufen.