

Mediengespräch

Zürich, 16. Dezember 2010

Einleitende Bemerkungen von Jean-Pierre Danthine

Meine heutigen Ausführungen beziehen sich auf drei Themenbereiche. Zunächst werde ich auf die Lage an den internationalen Finanzmärkten eingehen. Danach werde ich über unsere eigenen Aktivitäten auf den Finanzmärkten sprechen, und zwar in den beiden Kernaufgaben Umsetzung der Geldpolitik und Bewirtschaftung der Devisenreserven. Abschliessend werde ich das geplante paneuropäische Wertschriftenabwicklungssystem (Target2-Securities) kurz beleuchten.

Internationale Finanzmärkte

Die internationalen Finanzmärkte spiegeln das Bild einer sich allmählich erholenden Weltwirtschaft. Gleichzeitig sind sie nach wie vor geprägt von den finanziellen Folgen der Finanzkrise und von Zweifeln, dass die in Gang befindliche Erholung der Weltwirtschaft robust genug ist, um die bestehenden finanziellen Ungleichgewichte abzutragen.

An den Aktienmärkten war die Volatilität im letzten Halbjahr tendenziell rückläufig, blieb aber auf hohem Niveau. Aktien und Unternehmensobligationen profitierten von der zunehmenden Risikobereitschaft der Anleger, den anhaltend expansiven monetären Bedingungen und guten Unternehmensergebnissen. An den Anleihenmärkten hat sich die Unsicherheit hingegen eher noch verstärkt. Die Zinsen für langfristige Staatsobligationen haben sich angesichts der Erholung der Weltkonjunktur von ihren Tiefständen gelöst. Gleichzeitig stiegen in Europa die Risikoprämien für Anleihen von Ländern mit hohen Schuldenlasten deutlich an. Das Ungleichgewicht in vielen Staatshaushalten hat problematische Dimensionen angenommen. Zwar wurden in den betroffenen Ländern erhebliche Sparmassnahmen eingeleitet und, um eine Eskalation der Situation zu vermeiden, wurde nach Griechenland auch für Irland ein internationales Hilfspaket geschnürt. Der Markt wird die Wirksamkeit der eingeleiteten Spar- und Stützungsmaßnahmen weiterhin mit Argusaugen verfolgen. Die Staatsschuldenproblematik in Europa bleibt ein grosser Unsicherheitsfaktor.

Ebenfalls grosse Unsicherheit herrscht weiterhin auf den Devisenmärkten. Die anhaltend hohe Volatilität ist gepaart mit stark auseinander laufenden Wechselkursentwicklungen. In den letzten Jahren haben sich viele Währungen gegenüber den Hauptwährungen US-Dollar und Euro deutlich aufgewertet (siehe Grafik 1). Diese Währungsverschiebungen lasten nicht nur auf der Exportkraft der Aufwertungsländer. Sie hinterlassen auch deutliche monetäre Spuren: Denn um die Aufwertungen zu bremsen, intervenierten einige Länder auf den Devisenmärkten oder griffen zusätzlich sogar zu Kapitalverkehrsbeschränkungen. Die Folge davon sind global steigende Devisenreserven. Diese haben sich in den letzten vier

16. Dezember 2010

2

Jahren beinahe verdoppelt (siehe Grafik 2). Die hohen Devisenreserven sind letztlich Ausdruck grosser weltwirtschaftlicher Ungleichgewichte.

Bekanntlich hat sich auch der Schweizer Franken im Zuge der Finanzkrise erheblich aufgewertet. Ein Blick auf die langfristige Entwicklung des Aussenwerts des Frankens real und handelsgewichtet (siehe Grafik 3) zeigt, dass sich in der Vergangenheit Schwäche- und Stärkephasen des Frankens immer wieder abwechselten. Dass die gegenwärtige Frankenstärke für die Schweizer Wirtschaft eine ganz besondere Belastung darstellt, ist einerseits auf das hohe Tempo der Aufwertung, aber auch auf das unsichere weltwirtschaftliche Umfeld zurückzuführen.

Diversifikation der Devisenanlagen

Als Folge unserer Deviseninterventionen seit März 2009 sind die Devisenreserven der Nationalbank bekanntlich auf über 200 Mrd. Franken gestiegen. Da wir primär Euro kauften, waren die Devisenreserven vorübergehend zu über 70% auf Euro-Anlagen konzentriert. In der Zwischenzeit haben wir den Euro-Anteil an den Devisenreserven wieder deutlich auf 55% zurückgeführt. Zudem haben wir die Währungsrisiken durch erstmalige Anlagen in australische Dollar, Singapur-Dollar sowie schwedische und dänische Kronen weiter diversifiziert. Diese machen zusammen einen Anteil von 3% der Devisenreserven aus. Der Grossteil der Nicht-Euro-Anlagen ist weiterhin in US-Dollar (25%), japanischen Yen (10%), kanadischen Dollar sowie britischen Pfund investiert. Schliesslich haben wir den Aktienanteil der Devisenreserven wieder von 4% auf 10% erhöht. Diese umfangreichen Umschichtungen wurden schrittweise durchgeführt und vom Markt problemlos absorbiert. Damit konnten die bei den Devisenanlagen vorhandenen Klumpenrisiken deutlich abgebaut werden. Die Prüfung weiterer Diversifikationsschritte ist Teil unseres jährlichen Prozesses für die Festlegung der Anlagestrategie.

Normalisierung des Franken-Geldmarktes

Auch bei den Operationen zur Umsetzung der Geldpolitik wirken die geldpolitischen Krisenmassnahmen der letzten Jahre nach. Durch die Devisenkäufe gegen Franken haben wir am Franken-Geldmarkt eine strukturelle Überschussliquidität geschaffen. In der Zwischenzeit haben wir diese Überschussliquidität über Instrumente, die bereits gut etabliert sind, weitgehend abgeschöpft. Die Liquiditätsabschöpfung erfolgt einerseits über wöchentliche Emissionen von eigenen Geldmarktpapieren (SNB Bills) mit Laufzeiten von 4, 12, 24 oder 48 Wochen; andererseits über tägliche liquiditätsabschöpfende Repogeschäfte mit einer Laufzeit von einer Woche (siehe Grafik 4). Über beide Instrumente entziehen wir dem Markt gegenwärtig Liquidität in der Grössenordnung von rund 140 Mrd. Franken, wobei rund 110 Mrd. Franken auf SNB Bills entfallen. Die für das Zinsniveau am Geldmarkt letztlich massgebenden Giro Guthaben der Banken kommen dadurch auf noch rund 20 Mrd. Franken zu liegen. Dieser Liquiditätspegel ist im Vergleich zur Zeit vor der Finanzkrise immer noch hoch. Unsere Erfahrungen mit den Abschöpfungsgeschäften zeigen aber, dass wir die überschüssige Liquidität jederzeit binden können. Damit sind wir in der Lage, den Dreimonats-Libor zu steuern.

Das Bankensystem verfügt aufgrund der Interventionen über einen Liquiditätsüberhang. Dies stellt für die Geldpolitik kein Problem dar. Denn mit den Abschöpfungsgeschäften

16. Dezember 2010

3

reduzieren wir direkt die Notenbankgeldmenge. Da die abgeschöpfte Liquidität in Wertpapieren gebunden ist, kann sie von den Banken weder als Zahlungsmittel (wie Bargeld oder Giroguthaben) eingesetzt noch zur Erfüllung der Mindestreserven angerechnet werden. In dem Masse, wie die SNB Bills von Nicht-Banken erworben werden, verringern sich die Kundengelder im Bankensystem und reduzieren damit direkt auch die breiteren Geldaggregate. Entscheidend für den Restriktionsgrad der Geldpolitik ist jedoch weiterhin das Zinsniveau am Geldmarkt. Und dieses können wir kontrollieren, indem wir Umfang und Konditionen unserer Abschöpfungsgeschäfte entsprechend gestalten.

Im operativen Geschäft zwischen der Nationalbank und den Banken zieht der Wechsel im Liquiditätsregime durchaus gewisse Veränderungen nach sich. So operieren wir im Normalfall nur noch mit Banken, die überschüssige Liquidität zu platzieren haben. Deren Kreis ist mit bis zu 80 Banken bereits recht gross, wobei es sich hauptsächlich um inländische Banken handelt. Eine regelmässige Refinanzierung bieten wir hingegen nicht mehr an. Banken mit einem Finanzierungsbedarf müssen diesen am Geldmarkt decken. Eine Refinanzierung bei der SNB ist nur noch im Ausnahmefall über die Engpassfinanzierungsfazität (EFF) unter Inkaufnahme höherer Zinskosten möglich. Ein Anschluss an diese Fazität sollte daher für inländische Banken Teil des Liquiditätsdispositivs sein. Eine weitere Wirkung des Regimewechsels am Geldmarkt ist, dass die SNB den Banken für die Liquiditätsabschöpfung Zinsen bezahlt, während sie vorher für die Liquiditätszuführung Zinsen erhielt. Diesen zusätzlichen Zinskosten der SNB – sie liegen für das laufende Jahr in der Grössenordnung von 100 Mio. Franken - stehen die zusätzlichen Erträge auf den entsprechend höheren Devisenreserven gegenüber. Die Erfahrung zeigt, dass auf längere Sicht die Erträge auf diversifizierten Fremdwährungsanlagen selbst nach Abzug allfälliger Währungsverluste die Zinskosten am Franken-Geldmarkt übersteigen. Wie wir in diesem Jahr in unserer Ertragsrechnung deutlich sehen, können aber die Ertragsschwankungen enorm sein.

Schweizer Markt evaluiert Teilnahme am europäischen Effektenabwicklungssystem TARGET2-Securities

Abschliessend möchte ich kurz auf das geplante paneuropäische Wertschriftenabwicklungssystem eingehen. Das sogenannte TARGET2-Securities (T2S) soll die bestehenden nationalen Effektenabwicklungssysteme der Zentralverwahrer von Effekten ganz oder teilweise ablösen und die Kosten für die grenzüberschreitende Effektenabwicklung in Europa erheblich reduzieren. Die Europäische Zentralbank (EZB) sieht T2S als Beitrag zur Harmonisierung und Integration des europäischen Marktes. Die Inbetriebnahme von T2S ist im Jahr 2014 geplant. Das Projekt der EZB betrifft auch den Finanzplatz Schweiz. Die Art und Weise der Anbindung der Schweizer Finanzmarktinfrastruktur ist sowohl für die Banken wie auch für die SNB von Bedeutung. Im Jahr 2009 unterzeichnete die SIX SIS AG, der Schweizer Zentralverwahrer von Effekten und eine Tochtergesellschaft der SIX Group, im Einvernehmen mit der SNB eine Absichtserklärung zur Teilnahme an T2S mit in Euro denominierten Wertschriften. Dies würde es den Banken in der Schweiz ermöglichen, Wertschriftengeschäfte in Euro kostengünstiger abzuwickeln. T2S ist mehrwährungsfähig und die EZB ist sehr daran interessiert, auch andere Währungen in ihr Abwicklungssystem einzubinden. Deshalb

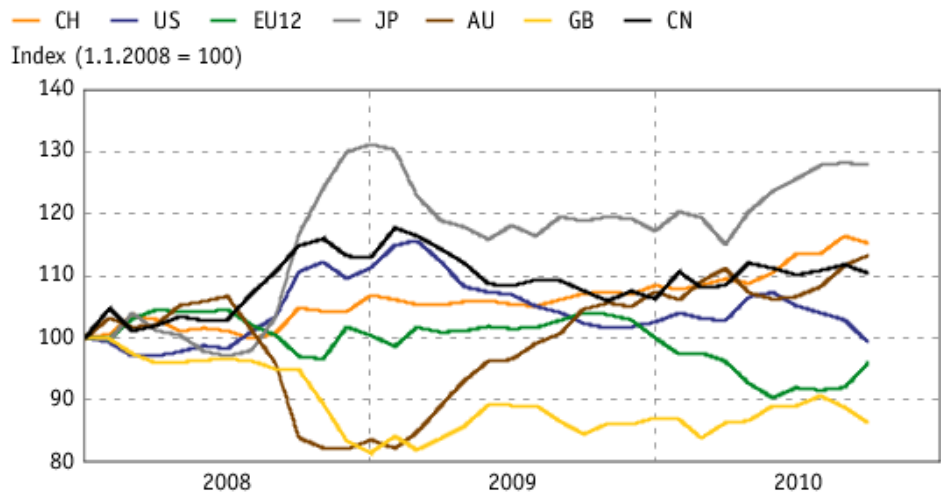
16. Dezember 2010

4

klären wir derzeit in Abstimmung mit der SIX Group und den Banken ab, wie weit T2S auch für eine Abwicklung von Wertschriftengeschäften in Franken vorteilhaft wäre. Dazu müsste die Nationalbank zulassen, dass in T2S (analog zum Swiss Interbank Clearing SIC) SNB-Konti in Franken geführt werden und die Banken tagsüber einen Teil ihrer Nationalbankguthaben (Giroguthaben) auf ihre Frankenkonti in T2S halten können. Die Führung von Nationalbankkonti in einem ausländischen System wäre eine bedeutende Änderung, die gründlicher Abklärungen bedarf. Diese sind derzeit im Gang. Ein Entscheid der SNB über die Frage der Abwicklung von Frankengeschäften in T2S ist bis Mitte 2011 zu erwarten.

Grafik 1:

Reale effektive Wechselkurse

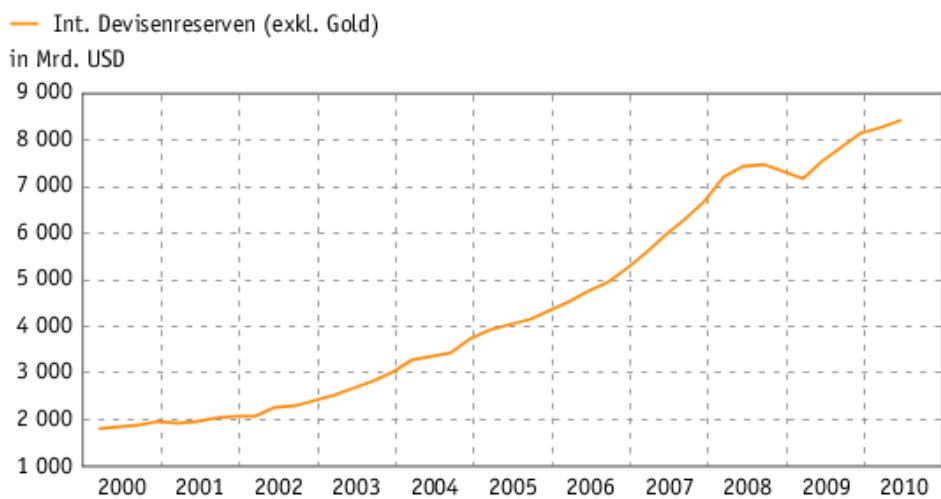


Quellen: SNB Markets Analysis Platform, BIZ

14.12.2010 08:17:32

Grafik 2:

Internationale Devisenreserven



Quellen: SNB Markets Analysis Platform, IWF

14.12.2010 08:21:33

16. Dezember 2010

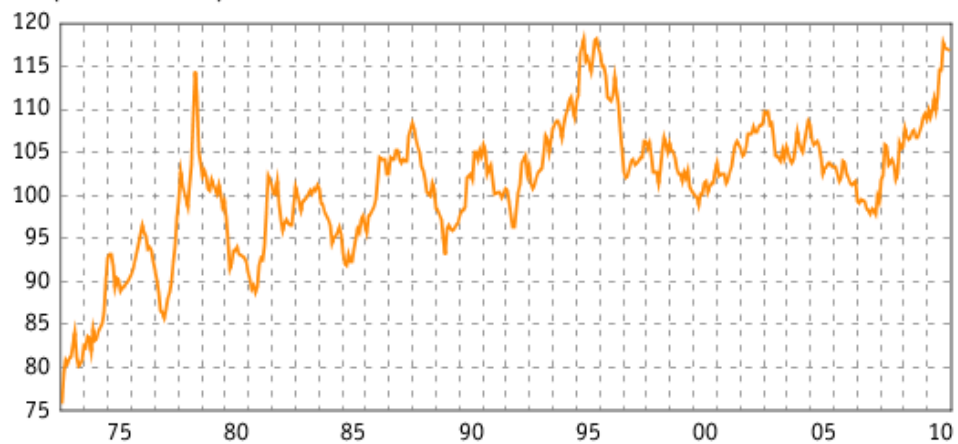
6

Grafik 3:

Realer CHF Wechselkurs

— Realer CHF Wechselkurs (exportgewichtet gegenüber 24 Ländern)

Index (1.1.2000 = 100)



Quelle: SNB Markets Analysis Platform

14.12.2010 08:21:36

Grafik 4:

Geldpolitische Operationen

— Repogeschäfte: Laufzeit kürzer als 35 Tage

— EURCHF Swap-Geschäfte

— Deviseninterventionen

— Reverse-Repo Geschäfte

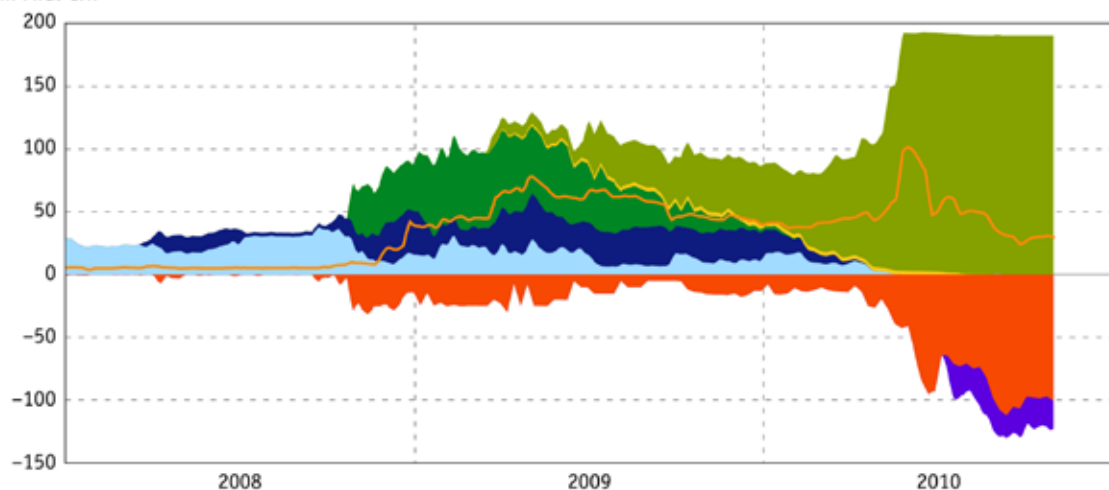
— Längerfristige Repogeschäfte: Laufzeit länger als 35 Tage

— Anleihenkäufe (Unternehmensanleihen und Pfandbriefe)

— SNB Bills

— Giroguthaben

in Mrd. CHF



Quelle: SNB Markets Analysis Platform

14.12.2010 09:41:58