

Bern, 20. Juni 2013
Fritz Zurbrügg

Einleitende Bemerkungen von Fritz Zurbrügg

Ich werde meine Ausführungen mit der Lage an den Finanzmärkten beginnen. Danach werde ich auf die Bewirtschaftung unserer Währungsreserven eingehen. Anschliessend komme ich auf die Entwicklung am Geldmarkt und die Diskussion über Referenzzinssätze zu sprechen. Mit einigen Worten zur Zukunft der Repomarkt-Infrastruktur in der Schweiz werde ich meine Ausführungen abschliessen.

Entwicklung an den Finanzmärkten

Anlässlich des letzten Mediengesprächs im Dezember konnte ich von einer Entspannung an den Finanzmärkten berichten. Die Entspannung hat auch im ersten Halbjahr 2013 weitgehend angehalten. Vom gestärkten Vertrauen der Anleger profitierten unter anderem die Staatsanleihen der europäischen Peripherieländer. So nahmen Irland und Portugal erstmals seit 2010 bzw. 2011 wieder mit langfristigen Anleihen Geld am Kapitalmarkt auf.

Die positive Stimmung an den Finanzmärkten zeigte sich auch an den Aktienmärkten der entwickelten Volkswirtschaften. In den USA, in Grossbritannien und in der Schweiz verzeichneten die Aktienmärkte im Mai neue historische Höchststände. Beflügelt wurde die Risikobereitschaft der Anleger nicht zuletzt durch die weltweit sehr expansive Geldpolitik. Verschiedene Zentralbanken, darunter die Europäische Zentralbank (EZB), senkten in diesem Frühjahr erneut ihre Leitzinsen. Die Aussicht auf niedrige Renditen an den Anleihenmärkten bewog manchen Anleger dazu, vermehrt in Aktien zu investieren. In Japan führten die geldpolitischen Ankündigungen zu einer deutlichen Aufhellung der Stimmung. Der Aktienindex Nikkei stieg zwischen November 2012 und Mai 2013 um 80%. Auftrieb erhielt er dabei von der starken Abwertung des Yen und den dadurch steigenden Gewinnerwartungen der japanischen Unternehmen.

Als sicher geltende Anlagen verloren im positiven Risikoumfeld an Wert. Prominentes Beispiel ist das Gold: Der Preis für die Feinunze Gold hatte sich im Jahr 2011 auf bis zu 1900 US-Dollar verteuert. Momentan liegt er rund ein Viertel tiefer. Als sicher geltende

Mediengespräch

Staatsanleihen verloren ebenfalls an Wert, ihre Renditen sind historisch gesehen aber immer noch sehr tief. Dies gilt auch für die Obligationen der Eidgenossenschaft. Die Rendite zehnjähriger „Eidgenossen“ beispielsweise hat sich seit dem Tiefststand im vergangenen Dezember zwar deutlich erhöht, mit rund 0,8% ist sie aber weiterhin äusserst niedrig.

Die Entwicklung des Frankenkurses fügte sich in das risikofreundliche Marktumfeld ein. Seit Januar handelt der Euro-Franken-Wechselkurs mit einem Abstand zum Mindestkurs von 1.20. Der Kurs erreichte zeitweise Werte, die er letztmals im Frühling 2011, also vor Einführung des Mindestkurses, aufgewiesen hatte. Handelsgewichtet hat sich der Franken seit Jahresbeginn indes wenig verändert.

Die über lange Zeit günstige Entwicklung an den Finanzmärkten war auf eine Abnahme von Extremrisiken zurückzuführen – einerseits bedingt durch die Massnahmen der EZB, andererseits durch das Umschiffen der „fiskalischen Klippe“ in den USA. Wie die vergangenen Wochen gezeigt haben, können sich die Verhältnisse an den Finanzmärkten rasch wieder verändern. In Japan hat am Aktienmarkt eine markante Korrektur eingesetzt, und der Yen hat wieder etwas an Wert gewonnen. Derweil besteht in der Eurozone eine Diskrepanz zwischen der tendenziell günstigen Entwicklung an den Finanzmärkten und den enttäuschenden Konjunkturdaten. In den USA schliesslich hat sich eine gewisse Unsicherheit über die weitere geldpolitische Ausrichtung der Notenbank Federal Reserve breit gemacht. Insgesamt ist das Marktumfeld nach wie vor von hohen Unsicherheiten geprägt und bleibt somit für Stimmungsumschwünge anfällig.

Verwaltung der Währungsreserven

Die Entspannung an den Finanzmärkten hat auch Auswirkungen auf die Währungsreserven der Nationalbank. Diese bestehen hauptsächlich aus Devisenanlagen und Gold. Per Ende Mai besass die SNB Devisenanlagen im Wert von gut 440 Mrd. Franken (vgl. Abbildung 1). Aufgrund unserer Anforderungen an die Liquidität und Sicherheit ist ein grosser Anteil dieser Devisenbestände in Staatsanleihen oder als Guthaben bei anderen Zentralbanken angelegt. Dieser Anteil belief sich am Ende des ersten Quartals 2013 auf 78%. Um das Anlagerisiko weiter zu diversifizieren und vermehrt in reale Aktiven zu investieren, erhöhten wir unseren Aktienanteil im ersten Quartal von 12% auf 15%. Derzeit halten wir Aktien im Wert von rund 65 Mrd. Franken – drei Mal mehr als noch Ende 2011. In diesem Zusammenhang haben wir das Aktienuniversum erweitert, und zwar um Titel kleinkapitalisierter Unternehmen und um solche aus bis anhin nicht berücksichtigten entwickelten Volkswirtschaften. Damit decken unsere Aktienportfolios nun alle entwickelten Volkswirtschaften ab. Da wir in den neuen Märkten vergleichsweise kleine Beträge angelegt haben, hat sich unsere Währungsallokation in den vergangenen Monaten kaum verändert.

Der Anteil des Goldes an den Währungsreserven lag am Ende des ersten Quartals 2013 bei 10%. Aus Anlagesicht sorgt das Gold für eine gute Diversifikation der Währungsreserven. Historisch gesehen verhält sich Gold zu manchen anderen Aktiven oft gegenläufig. Im Gegensatz zu Aktien oder Anleihen wirft Gold aber keine Erträge in Form von Zinsen oder

Mediengespräch

Dividenden ab. Wie die letzten Monate gezeigt haben, gehört Gold gleichzeitig auch zu den volatilsten und damit riskantesten Anlagen. Der Rückgang des Goldpreises um etwa 15% in weniger als einer Woche im April war ein eindrücklicher Beleg dafür.

Die SNB kündigte im letzten Dezember an, in Singapur eine Niederlassung zu eröffnen. Damit können wir die stark gestiegenen Devisenanlagen effizienter verwalten, unsere Marktabdeckung in Asien ausweiten und näher bei den wichtigen Marktteilnehmern agieren. Singapur ist einer der wichtigsten Handelsplätze für Obligationen in Asien. Gleichzeitig erleichtert uns die Niederlassung in Singapur die Durchsetzung des Mindestkurses. Sie wird ihren Betrieb im Juli mit einem Personalbestand von sieben Mitarbeitenden aufnehmen. In Singapur erfolgt nur der Handel, während die Geschäftsabwicklung weiterhin in Zürich durchgeführt wird. Die Niederlassung ist vollständig in den bestehenden Aufsichts- und Kontrollprozess der SNB eingebunden.

Schweizer-Franken-Geldmarkt und Referenzzinssätze

Die anhaltend hohe Franken-Liquidität sorgt dafür, dass die Zinsen auf dem Geldmarkt weiterhin wie gewünscht nahe bei der Nullmarke liegen. Der Dreimonats-Libor befindet sich seit Mitte Januar bei rund zwei Basispunkten. Die Zinserwartungen, abgeleitet aus Libor-Futures-Kontrakten, sind auf absehbare Zukunft ebenfalls nahe bei null, jedoch nicht mehr negativ, wie dies über weite Strecken im vergangenen Jahr der Fall gewesen war.

Als Folge der sehr tiefen Geldmarktzinsen und der hohen Liquidität im Bankensektor sind die Umsätze am Geldmarkt in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen. Dies verdeutlicht Abbildung 2, in der die totalen Sichtguthaben der Banken bei der SNB sowie die Umsätze im besicherten und unbesicherten Tagesgeldbereich dargestellt sind. Die geringe Anzahl Transaktionen am Geldmarkt stellt ein Problem für die Erstellung von repräsentativen Referenzzinssätzen dar. Zusätzlich rückten die Wahl und Festlegung von Referenzzinssätzen als Folge der Manipulationen beim Libor in den Fokus der Marktteilnehmer und der Öffentlichkeit.

Was die Problematik rund um den Libor betrifft, sind auf internationaler Ebene Reformbemühungen im Gang. Um den Fortbestand des Libors sicherzustellen, wurde bereits eine Reihe von Massnahmen eingeleitet. Diese umfassen sowohl eine Verbesserung des regulatorischen Rahmens für das Libor-Fixing als auch eine verstärkte Überwachung durch die zuständige Behörde. Ziel ist es, die Repräsentativität des Libors zu erhöhen und das Vertrauen der Marktteilnehmer wiederherzustellen. Abgesehen von diesen regulatorischen Schritten wird für das Weiterbestehen des Libors aber auch mitentscheidend sein, dass sich eine ausreichende Anzahl von Banken am Libor-Fixing beteiligt und dass der dem Libor-Fixing zugrundeliegende Geldmarkt an Bedeutung zurückgewinnt.

Glaubwürdige und repräsentative Referenzzinssätze sind für die Finanzmärkte von grosser Bedeutung. Sie dienen als Referenzgrösse für die Preissetzung von Krediten, Finanzprodukten und Derivaten. In der Schweiz verwenden etwa 80% der Banken den Libor als Grundlage für Kredite, insbesondere Hypotheken. Die Verantwortung für die Bereitstellung von

Mediengespräch

Referenzzinssätzen liegt folglich primär bei den Marktteilnehmern. Sie sollten sich dieser Verantwortung bewusst sein und sich gegebenenfalls auch mit alternativen Referenzzinssätzen auseinandersetzen. Die SNB spielt diesbezüglich eine unterstützende Rolle, indem sie sich am Dialog unter Marktteilnehmern sowie mit in- und ausländischen Behörden beteiligt.

Zukunft der Repomarkt-Infrastruktur in der Schweiz

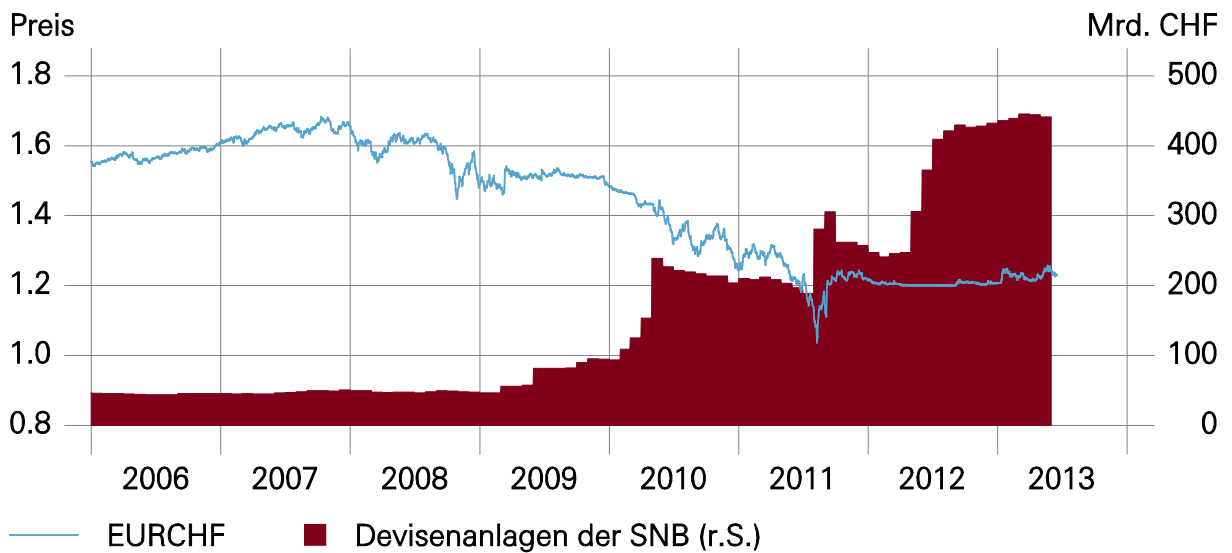
Im Bereich der Repomarkt-Infrastruktur ist es wichtig, dass wir für die Zukunft gut gerüstet sind. Ein funktionierender, sicherer und effizienter Repomarkt ist für die Umsetzung der Geldpolitik sowie für den Zugang der Marktteilnehmer zur Zentralbankliquidität von entscheidender Bedeutung. In der Schweiz besteht eine lange Tradition, den Kern der Finanzmarktinfrastruktur als Gemeinschaftswerk nach dem Prinzip „der Benutzer ist Eigner und trägt die Verantwortung“ zu organisieren. Beim Repomarkt hat sich die aktuelle Lösung bewährt. Aufgrund von Veränderungen in der Börsenlandschaft und im regulatorischen Umfeld hat die SNB jedoch eine Standortbestimmung vorgenommen.

In diesem Rahmen hat die SNB entschieden, ihre geldpolitischen Operationen ab Mai 2014 neu über eine Handelsplattform der SIX Group AG abzuschliessen. Auf diese Weise entsteht für den Repomarkt eine integrierte Lösung, bei der die Handelsplattform, das Wertschriftenabwicklungssystem und das Zahlungssystem aus einer Hand abgedeckt werden können. Zudem sind Weiterentwicklungen möglich, um beispielsweise den Handel auf weitere Produkte auszuweiten. Da sich die neue Handelsplattform am bestehenden Franken-Repomarkt der Eurex orientieren wird, gibt es für die Marktteilnehmer nur wenig Anpassungsbedarf. Wir sind überzeugt, mit der integrierten Lösung gute Voraussetzungen für eine robuste Repomarkt-Infrastruktur zu schaffen.

Mediengespräch

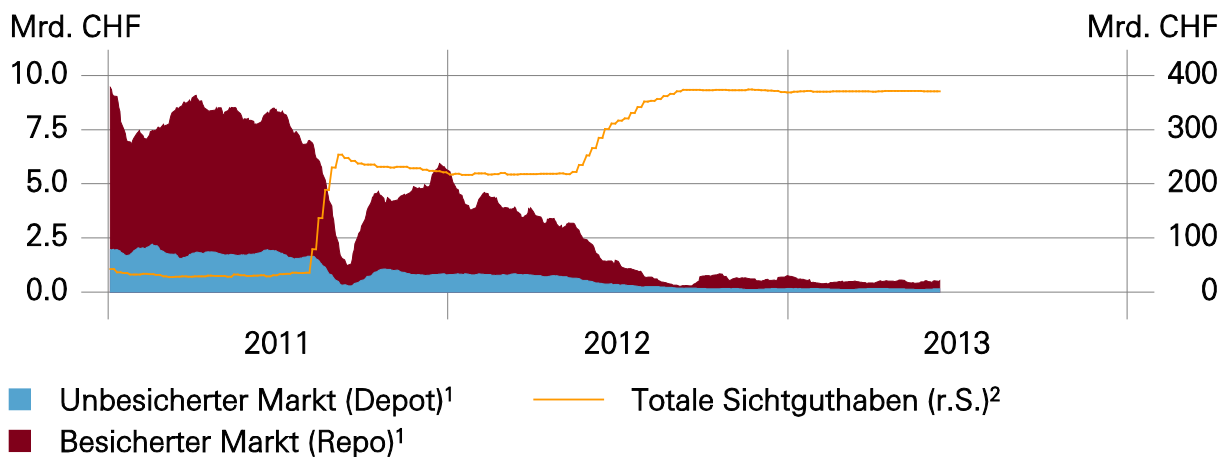
Abbildungen

ABB. 1: EURCHF UND DEISENANLAGEN DER SNB



Quellen: SNB, Bloomberg

ABB. 2: AKTIVITÄT UND LIQUIDITÄT AM GELDMARKT



¹ Umsatz Tagesgeld, gleitender Durchschnitt (2 Wochen); unbesicherter Markt auf Schätzungen basierend

² Wochendurchschnitt der Franken-Sichtguthaben bei der SNB

Quelle: SNB