



Bern, 15. Juni 2017  
Andréa M. Maechler

---

## Einleitende Bemerkungen von Andréa M. Maechler

Ich werde in meinen Bemerkungen zunächst einen Überblick über die Lage an den internationalen Finanzmärkten geben. Danach werde ich auf einige Entwicklungen am Schweizer Geldmarkt und am Devisenmarkt eingehen. Es sind dies namentlich die Etablierung des sogenannten SARON als den massgeblichen Referenzzinssatz für Zinsderivate und die Verabschiedung eines globalen Verhaltenskodexes für Devisenmarktgeschäfte.

### Lage an den Finanzmärkten

Ich beginne mit den Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten.

Seit Jahresbeginn hat sich die freundliche Stimmung an den Finanzmärkten insgesamt fortgesetzt. Positive Impulse kamen von der konjunkturellen Entwicklung. So zeigten die Wirtschaftsdaten in Europa und in den USA eine Fortsetzung der Erholung an. Zudem verzeichneten die Unternehmen beidseits des Atlantiks im ersten Quartal solide Gewinne. Von diesen Entwicklungen profitierten vor allem die Aktienmärkte, sowohl in den Industrieländern wie auch in den sich entwickelnden Volkswirtschaften (Abbildung 1). Verschiedene wichtige Aktienindizes erreichten seit Jahresbeginn wiederholt historische Höchststände. Der Schweizer SMI hat den historischen Höchststand noch nicht erreicht, lag zuletzt aber ebenfalls 8% über dem Wert von Anfang Jahr. Die erhöhte politische Unsicherheit hinterliess an den Aktienmärkten hingegen keine nachhaltigen Spuren.

Dies zeigt sich auch an der Risikoeinschätzung der Anleger. So fielen die aus Optionspreisen abgeleiteten Volatilitäten nochmals deutlich. Im Mai und Juni befanden sich die Volatilitäten am US-Aktienmarkt zwischenzeitlich nahe an den historischen Tiefstständen (Abbildung 2).

An den Staatsanleihen- und Devisenmärkten machte sich jedoch die erhöhte politische Unsicherheit zeitweise bemerkbar. So waren Staatsanleihen mit hoher Bonität seit Anfang



## Mediengespräch

Jahr weiterhin gesucht. Zudem ist der Inflationsausblick in den wichtigen Wirtschaftsräumen trotz mehrheitlich positiver Konjunkturdaten immer noch verhalten. Damit veränderten sich die Renditen von Staatsanleihen mit hoher Bonität seit Jahresbeginn nur unwesentlich und verharrten auf tiefen Niveaus (Abbildung 3). Auch in der Schweiz blieb die Rendite der 10-jährigen Bundesobligationen per Saldo unverändert.

Am Devisenmarkt stand der Franken aufgrund der erhöhten politischen Unsicherheit in Europa wiederholt unter Aufwertungsdruck. Die Wahlen in den Niederlanden und Frankreich sowie die anstehenden Austrittsverhandlungen Grossbritanniens mit der EU hatten zu einer steigenden Nachfrage nach Währungen geführt, die von den Anlegern als besonders sicher wahrgenommen werden. Nach den Präsidentschaftswahlen in Frankreich gewann der Euro an Wert, und der Druck auf den Franken nahm ab. Der Euro konnte seit Jahresbeginn rund 3% zulegen. Der Franken notiert gegenüber Anfang Jahr nahezu unverändert und bleibt damit deutlich überbewertet. Der US-Dollar wertete sich trotz fortschreitender geldpolitischer Normalisierung in den USA um 5% ab.

### **Die Etablierung des SARON als Referenzzinssatz für Zinsderivate**

Ich komme nun zu den Neuerungen am Schweizer Geldmarkt.

Seit einiger Zeit gibt es weltweite Bestrebungen zur Reform wichtiger Referenzzinssätze wie dem Libor. Ziel dieser Reformen ist es, die bestehenden Zinssätze auf eine solidere Basis zu stellen und gegebenenfalls Alternativen zu entwickeln. Beim Libor dauern die Reformbemühungen noch an.

Bereits entschieden wurde im Rahmen der Reformen, dass das TOIS-Fixing am Schweizer Geldmarkt auf Ende 2017 vom SARON abgelöst wird. Der Grund für diesen Wechsel ist, dass das dem TOIS-Fixing zugrundeliegende Geschäftsvolumen trotz verschiedener Reformbemühungen zu gering blieb, um eine solide Preisbildung zu gewährleisten. Beim SARON ist dies nicht zu erwarten. Im Gegensatz zum TOIS-Fixing, das auf der Grundlage von Meldungen verschiedener Banken ermittelt wird, basiert der SARON auf effektiven Markttransaktionen und verbindlichen Preisstellungen. Dies stärkt das Vertrauen in den SARON und erhöht seine Attraktivität als Referenzzinssatz für alle Geldmarktgeschäfte.

Bei der Etablierung des SARON am Schweizer Geldmarkt sind denn auch erste Fortschritte zu beobachten. Seit einigen Wochen wird der SARON für Zinsderivate verwendet. So werden am Markt bereits Preise für Zinsswapgeschäfte gegen den SARON gestellt. Sie erkennen dies in der Abbildung 4. Sie zeigt die Kurven für Zinsswapgeschäfte gegen TOIS und SARON. Man erkennt, dass die Zinskurve für SARON-Swapgeschäfte bereits alle Laufzeiten umfasst. Zudem liegt die SARON-Zinskurve unterhalb der TOIS-Kurve. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der SARON als Referenzzinssatz für besichertes Tagesgeld – im Gegensatz zum ungesicherten TOIS-Satz – einen risikolosen Zins darstellt.

Zwar ist der Markt für Zinsswapgeschäfte gegen den SARON noch klein. Viele Marktteilnehmer schliessen aber zurzeit die letzten Vorarbeiten ab, um ebenfalls in diesem

## Mediengespräch

Markt aktiv zu werden. Das Transaktionsvolumen dürfte in den kommenden Wochen und Monaten steigen und der SARON an Akzeptanz gewinnen. Die SNB unterstützt und begleitet die weitere Etablierung des SARON am Schweizer Geldmarkt.

### **Neuer Verhaltenskodex für globale Devisenmarktgeschäfte**

Damit komme ich zum neuen, globalen Verhaltenskodex für Devisenmarktgeschäfte – dem sogenannten FX Global Code. Dieser wurde Ende Mai veröffentlicht. Ziel des neuen Kodexes ist es, den Marktteilnehmern an den Devisenmärkten klare Verhaltensregeln zu geben, um damit die Effizienz dieser Märkte zu stärken. Ein gut funktionierender Devisenmarkt liegt im Interesse aller Marktteilnehmer – auch der Zentralbanken. Verschiedene Zentralbanken, darunter auch die SNB, haben deshalb zusammen mit dem Privatsektor an der Ausarbeitung des Verhaltenskodexes mitgewirkt.

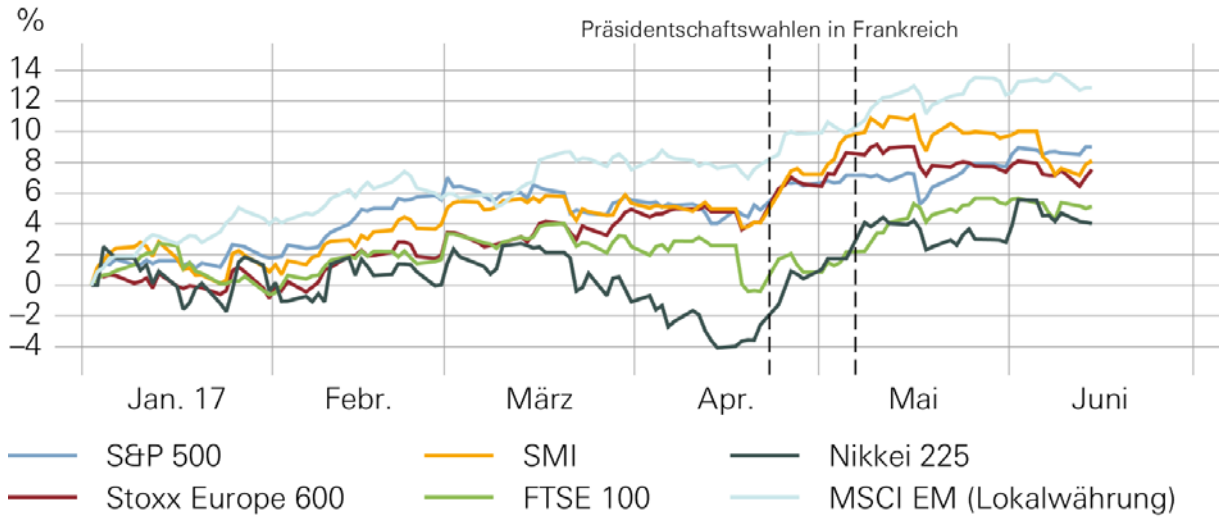
Die Verhaltensregeln des neuen Kodexes betreffen alle Bereiche des Geschehens an den Devisenmärkten; von der Kommunikation mit Marktteilnehmern über das Risikomanagement bis hin zur Durchführung der eigentlichen Transaktionen. Als globales Regelwerk löst der neue Kodex alle bereits bestehenden Verhaltenskodizes an den Devisenmärkten ab. Er sorgt somit für klare und einheitliche Regeln. Zudem richtet er sich nicht nur an die verschiedenen Marktteilnehmer, sondern auch an die Anbieter der Marktinfrastrukturen. Damit umfasst er alle relevanten Akteure am Devisenmarkt.

Beim neuen Verhaltenskodex handelt es sich um eine Selbstregulierung. Die SNB erwartet von ihren regulären Gegenparteien, dass sie den neuen FX Global Code umsetzen und sich an die vereinbarten Verhaltensregeln halten.

Mediengespräch

### ABB. 1: GLOBALE AKTIENMÄRKTE

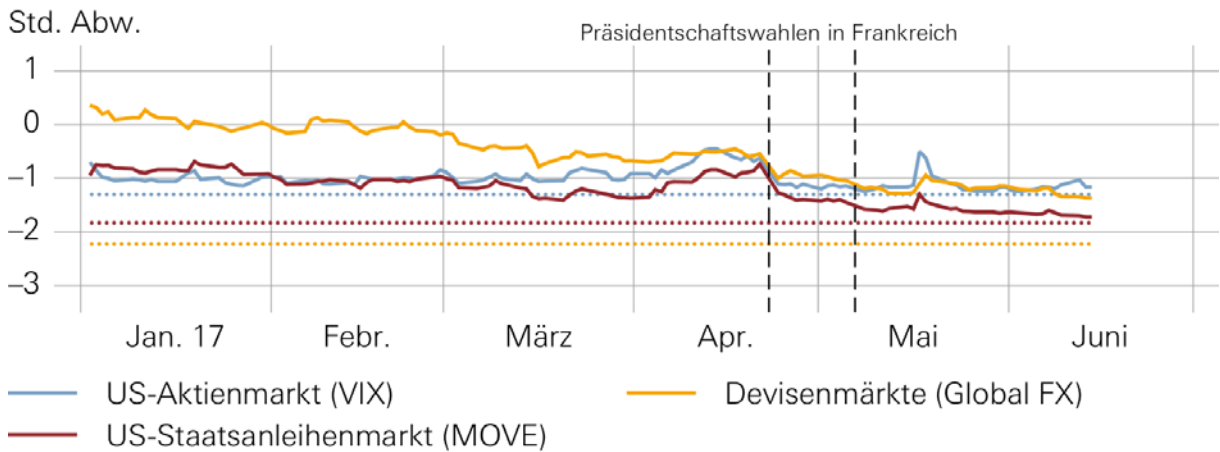
Veränderung seit Anfang Jahr in Prozent



Quellen: Bloomberg, SNB

### ABB. 2: IMPLIZITE FINANZMARKT-VOLATILITÄTEN

In Standardabweichungen und basierend auf täglichen Daten seit 1990

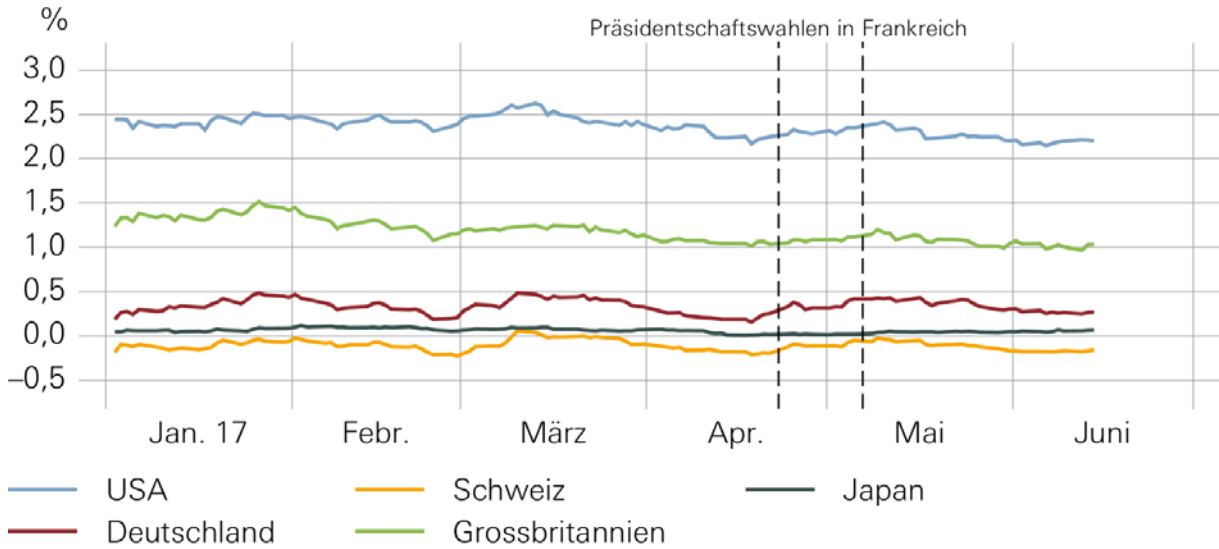


Anmerkung: Die gestrichelten Linien zeigen den jeweiligen Tiefststand seit 1990 an.

Quellen: Bloomberg, SNB

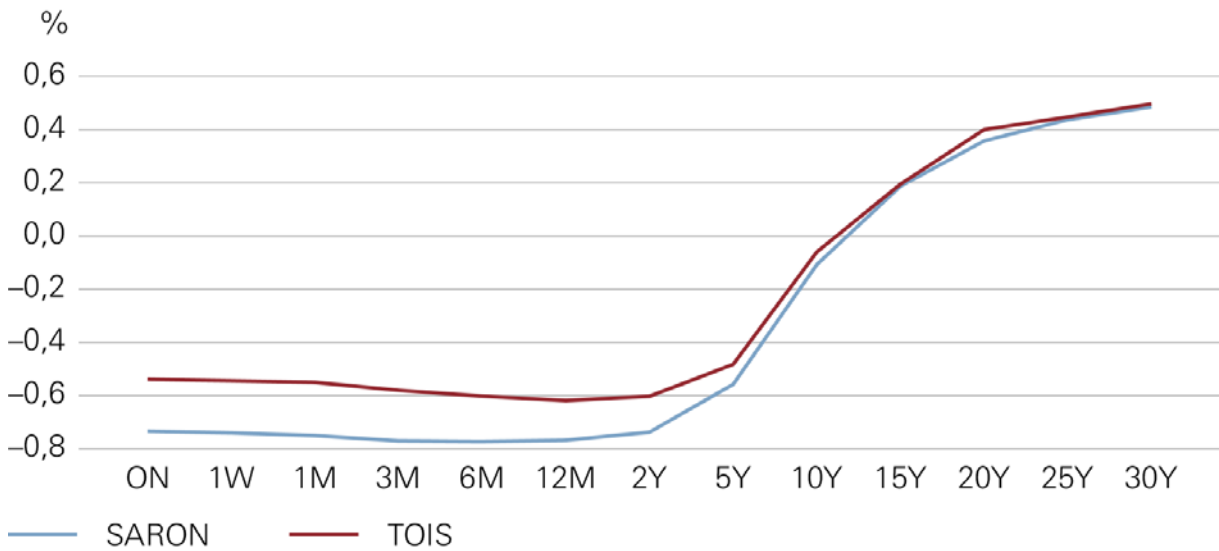
Mediengespräch

**ABB. 3: ZINSEN AUF 10-JÄHRIGE STAATSANLEIHEN**



Quellen: Bloomberg, SNB

**ABB. 4: SARON-SWAPS ALS NEUE FRANKEN-ZINSKURVE**



Quellen: Bloomberg, SNB