



Bern, 12. Dezember 2019
Andréa M. Maechler

Einleitende Bemerkungen von Andréa M. Maechler

Ich werde Ihnen zunächst einen Überblick über die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten geben. Dabei werde ich insbesondere auf die Lage am Frankengeldmarkt eingehen. Zudem werde ich Sie über den Stand der Arbeiten bei der Libor-Ablösung informieren. Danach werde ich die Bedeutung von Klimarisiken für die Anlagepolitik der SNB erläutern. Zum Schluss möchte ich einige Worte zur Beteiligung der SNB am neuen Innovation-Hub der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich sagen.

Lage an den Finanzmärkten

In den vergangenen Monaten prägten Konjunktursorgen und politische Unsicherheiten das Geschehen an den globalen Finanz- und Devisenmärkten. So lastete etwa das Tauziehen im Handelsstreit zwischen den USA und China besonders im dritten Quartal auf der Risikostimmung der Anleger. In dieser Phase kam es zu einem deutlichen Rückgang der globalen Zinsen. Die Zinskurven verflachten sich markant. In einigen Ländern sanken die Langfristzinsen sogar unter das Niveau der Kurzfristzinsen. Die Rendite 10-jähriger Anleihen der Eidgenossenschaft erreichte im August einen historischen Tiefstwert von $-1,1\%$ (Abbildung 1).

Die Stimmung der Anleger hellte sich ab September wieder auf. Dies erfolgte vor dem Hintergrund der geldpolitischen Lockerung der amerikanischen Federal Reserve und der Europäischen Zentralbank sowie etwas freundlicherer Wirtschaftsdaten. Die Aktienmärkte profitierten vor allem von der handelspolitischen Entspannung im Oktober. Einige wichtige Aktienindizes erreichten im November neue Höchststände. Der Schweizer Aktienindex SMI ist seit Mitte Jahr knapp 5% gestiegen und lag damit zuletzt gut 12% über dem Höchststand von 2007 (Abbildung 2).

In diesem Umfeld lösten sich die Zinsen zwar wieder etwas von ihren Tiefstständen, und auch die Zinskurven wurden wieder steiler. Jedoch lagen die Renditen von Staatsanleihen der als



Mediengespräch

sicher eingestuftem Länder zuletzt mehrheitlich unter den Werten von Mitte Jahr. So handeln immer noch rund 28% der Staatsanleihen weltweit mit negativen Renditen. In der Schweiz lag die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen zuletzt mit $-0,5\%$ etwa auf dem gleichen Niveau wie Mitte Jahr.

Insgesamt dominierte die Unsicherheit das Geschehen an den Finanzmärkten, was auch die Devisenmarktpreise reflektierten. Schwächere Konjunkturdaten lasteten besonders auf dem Euro, der sich seit Ende Juni auf handelsgewichteter Basis um rund $2,5\%$ abgewertet hat. Währungen, die von den Märkten als sichere Häfen eingestuft werden, konnten in diesem Umfeld hingegen zulegen. So werteten sich der Yen und der Franken seit Mitte Jahr leicht auf. Der Franken bleibt damit hochbewertet. Die Lage an den Devisenmärkten ist nach wie vor fragil (Abbildung 3).

Entwicklungen am Geldmarkt

Ich komme nun zu den Entwicklungen am Frankengeldmarkt. Thomas Jordan hat bereits die Anpassungen bei der Berechnung der Freibeträge erwähnt, die wir bei der Erhebung des Negativzinses gewähren. Diese Anpassungen traten am 1. November in Kraft. Seither verfügen zahlreiche Banken über höhere Freibeträge und haben einen Anreiz, am Geldmarkt Liquidität aufzunehmen.

Wie erwartet führte diese Liquiditätsnachfrage in der ersten Woche nach Inkrafttreten der neuen Berechnungsgrundlage zu höheren Handelsvolumen und zu einem leichten Anstieg des SARON sowie anderer kurzfristiger Reposätze (Abbildung 4). Um den SARON nahe am SNB-Leitzins zu halten, wurde die SNB punktuell am Repomarkt aktiv.

Der Franken-Repomarkt hat über die Umstellung hinweg einwandfrei funktioniert. Dies nicht zuletzt dank einer technisch hochstehenden und zuverlässigen Geldmarktinfrastuktur. Hilfreich ist dabei insbesondere, dass die Nationalbank auf derselben Infrastruktur handelt wie die Banken, die am Interbankenmarkt aktiv sind, womit eine hohe Effektivität ihrer Operationen gewährleistet wird.

Ablösung des Libors durch den SARON

Der SARON etabliert sich aktuell als wichtigster Referenzzinssatz für Finanzprodukte in Franken und löst damit den Libor ab. Dieser wird bekanntlich ab Ende 2021 nicht mehr von der britischen Aufsichtsbehörde unterstützt. Es ist daher wichtig, dass die Ablösung des Libors bereits jetzt am Markt erfolgt. Die Nationale Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken (NAG) hat in den letzten Jahren Empfehlungen zur Ablösung des Libors formuliert. Die Umsetzung dieser Empfehlungen muss nun von den Marktteilnehmern entschieden vorangetrieben werden.

Für die Finanzmärkte ist insbesondere ein SARON-basierter Swapmarkt wichtig. Zum einen werden an diesem Markt Zinsänderungsrisiken abgesichert, beispielsweise bei Hypotheken. Zum anderen resultiert aus diesen Geschäften eine Swapkurve, welche die Grundlage für die

Mediengespräch

Preisfindung und Bewertung von Anleihen und Krediten bildet. Bisher ist jedoch die Handelsaktivität, und damit die Liquidität in SARON-Swaps, gering. Dies wird sich ändern, sobald vermehrt SARON-basierte Kreditprodukte angeboten werden. Für eine erfolgreiche Ablösung des Libors ist daher die Entwicklung solcher Produkte zentral.

Damit der SARON als Referenzzinssatz für Kreditprodukte verwendet werden kann, muss aus dem Tageszins ein längerfristiger Zinssatz berechnet werden. Die NAG hat dazu bereits 2018 empfohlen, aus vergangenen Werten des SARON einen Durchschnittszinssatz zu bilden.

Dieser Ansatz – der sogenannte Compounding-Ansatz – steht auch international zunehmend im Vordergrund. Für die Berechnung solcher Durchschnittszinssätze wurde eine breite Palette an Ausgestaltungsvarianten vorgeschlagen und bewertet. An der letzten Sitzung hat die NAG nun ihre Empfehlung konkretisiert, indem sie diese Palette eingegrenzt hat.¹ Somit können die Marktteilnehmer damit beginnen, den Compounding-Ansatz in Produkte wie z.B. Hypotheken einzubetten.

Neben neuen SARON-basierten Kreditprodukten müssen auch Lösungen für bestehende Libor-basierte Produkte gefunden werden. Idealerweise werden diese Verträge durch neue, SARON-basierte Verträge ersetzt. Zumindest müssen aber die bestehenden Verträge mit Rückfallklauseln versehen werden, die zur Anwendung kommen, wenn der Libor als Referenzzins wegfällt.

Ich möchte betonen, dass das Ende des Franken-Libors klar absehbar ist. Die Weichen für seine Ablösung durch den SARON sind gestellt. Nun liegt es an den Marktteilnehmern, die Zeit bis Ende 2021 für die verbleibenden Umstellungsarbeiten zu nutzen. Eine erfolgreiche Ablösung des Libors durch den SARON ist für einen gut funktionierenden Frankengeld- und -kapitalmarkt zentral.

Bedeutung von Klimarisiken für die Anlagepolitik der SNB

Ich komme nun zur Bedeutung von Klimarisiken für die Anlagepolitik der SNB. Lassen Sie mich zuerst die Anlagepolitik der SNB zusammenfassen. Die Anlage der Aktiven untersteht dem Primat der Geld- und Währungspolitik. Mit ihrer Anlagepolitik verfolgt die Nationalbank zwei Hauptziele. Zum einen stellt sie sicher, dass die Bilanz jederzeit zu geldpolitischen Zwecken eingesetzt werden kann; die Nationalbank muss insbesondere in der Lage sein, ihre Bilanz bei Bedarf zu verlängern oder zu verkürzen. Zum anderen zielt die Anlagepolitik darauf ab, den langfristigen Werterhalt der Währungsreserven zu gewährleisten. Die Sicherstellung des geld- und währungspolitischen Handlungsspielraums erfordert ein hohes Mass an Liquidität und die Diversifikation der Anlagen. Die Nationalbank verfolgt mit ihren Investitionen keine strategischen oder strukturpolitischen Ziele. Bei der Bewirtschaftung ihrer Aktiven strebt sie deshalb eine möglichst breite Marktabdeckung an.

¹ Relevante Dokumente sind auf der SNB-Website verfügbar: https://www.snb.ch/de/ifor/finmkt/finmkt_benchn/id/finmkt_reformrates

Mediengespräch

Was bedeuten nun Klimarisiken für die Anlagepolitik der SNB? Aus der Sicht der Anlagepolitik unterscheiden sich Klimarisiken nicht grundlegend von anderen finanziellen Risiken. Auch sie können Marktschwankungen auslösen oder verstärken, und dies beeinflusst, wie attraktiv gewisse Anlagen sind. Mit ihrem Ansatz der breiten Abdeckung ganzer Märkte trägt die SNB der Komplexität der vielen verschiedenen Risiken Rechnung. Wir überprüfen Veränderungen in der Risikolandschaft regelmässig und berücksichtigen diese bei Bedarf in unserer Anlagepolitik. Zudem wendet die SNB als Investorin schon lange klare Ausschlusskriterien für Unternehmen an, die grundlegende Normen und Werte der Schweiz verletzen. So investiert die SNB beispielsweise nicht in Unternehmen, die systematisch gravierende Umweltschäden verursachen. In Anbetracht der geldpolitischen Erfordernisse sind wir der Überzeugung, dass der gewählte Ansatz angemessen ist.

Gründung des BIZ-Innovation-Hub

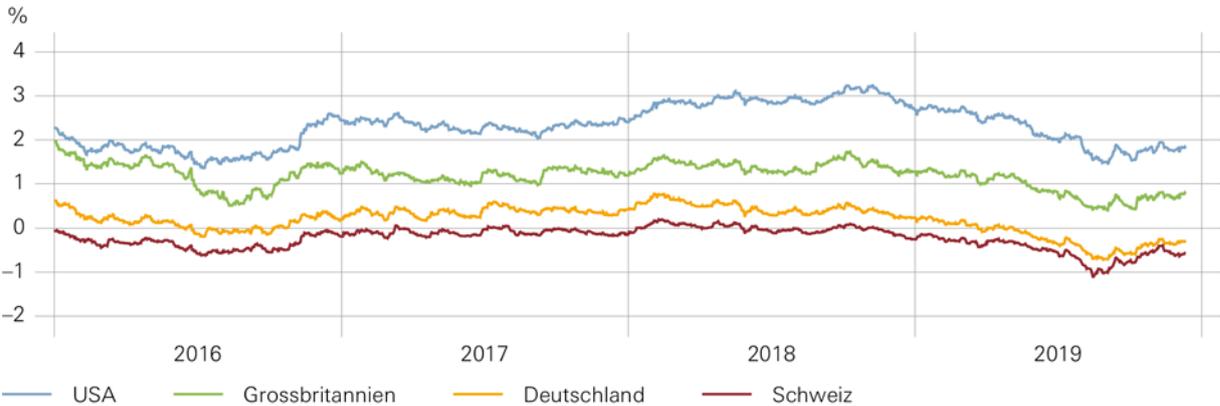
Die SNB gab im Oktober bekannt, mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) beim Aufbau des Schweizer Zentrums des BIZ-Innovation-Hub zusammenzuarbeiten. Im Schweizer Zentrum, das neben den Zentren in Hongkong und Singapur Anfang 2020 den Betrieb aufnehmen soll, wird vorerst an zwei Projekten gearbeitet.

Das erste Projekt untersucht die Integration von Zentralbankgeld in eine Distributed-Ledger-Technologie-Infrastruktur zur Abwicklung von «tokenisierten» Vermögenswerten zwischen Finanzinstituten. Hierbei stehen zwei Optionen zur Integration von digitalem Zentralbankgeld im Vordergrund: die Herausgabe eines digitalen Tokens durch die SNB für Finanzinstitute («Wholesale Central Bank Digital Currency») und eine Schnittstelle zum Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing. Das Projekt wird im Rahmen einer Kooperation zwischen der SNB und der SIX Digital Exchange in Form einer Machbarkeitsstudie umgesetzt. Das zweite Projekt des Schweizer Zentrums wird sich mit den steigenden Anforderungen bei der Beobachtung und Überwachung hochfrequenter elektronischer Finanzmarkttransaktionen durch die Zentralbanken befassen. Wir sind davon überzeugt, dass die Arbeit des neuen BIZ-Innovation-Hub einen wichtigen Beitrag zum Verständnis der Entwicklungen im Fintech-Bereich leisten wird.

Mediengespräch

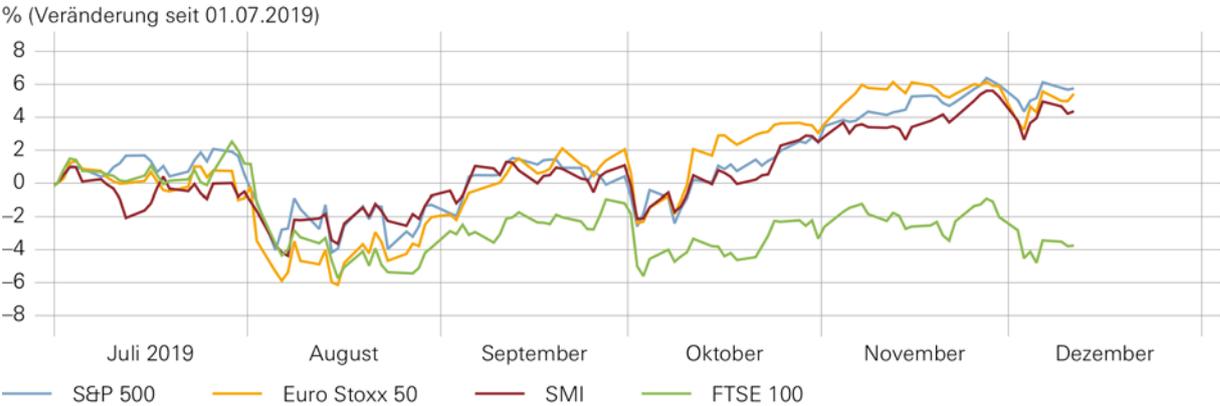
Abbildungen

ABB. 1: RENDITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN



Quellen: SNB, Bloomberg

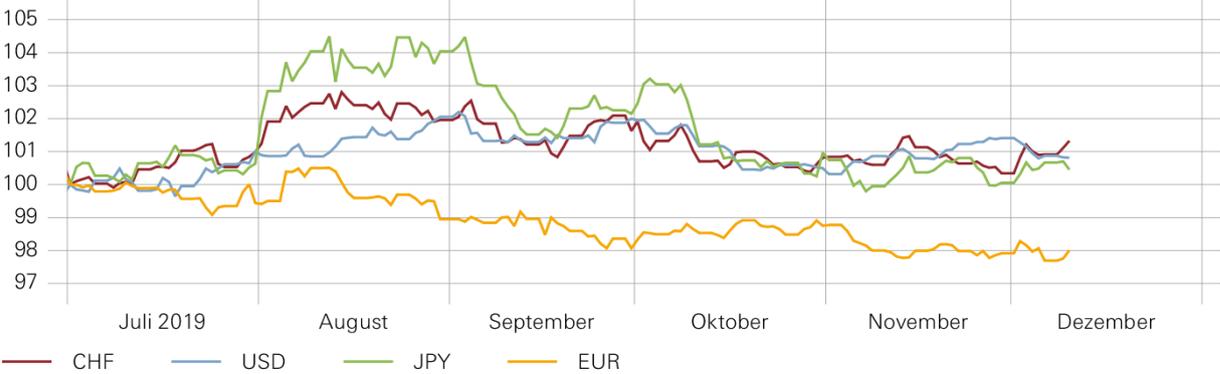
ABB. 2: GLOBALE AKTIENMÄRKTE



Quellen: SNB, Bloomberg

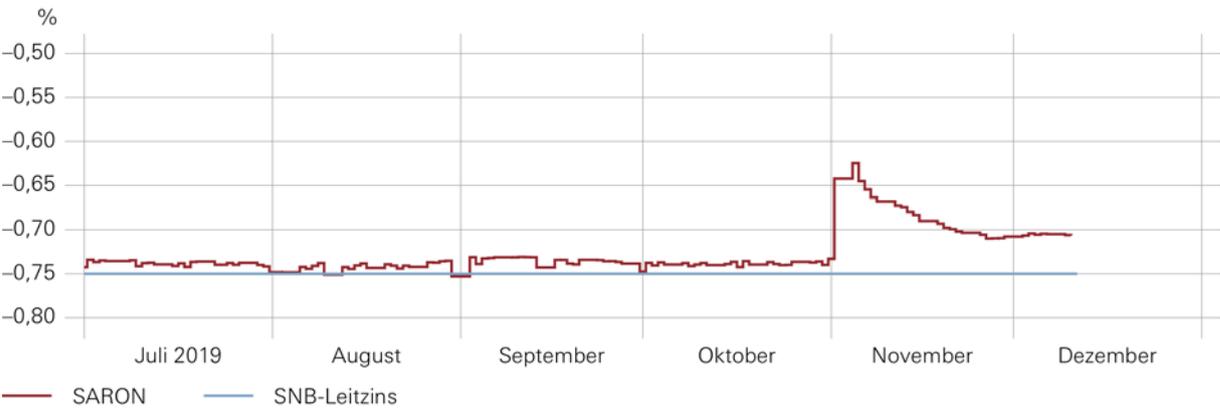
Mediengespräch

ABB. 3: HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE (NOMINAL)
(01.07.2019 = 100)



Quellen: SNB, Bloomberg

ABB. 4: SNB-LEITZINS UND SARON



Quelle: SNB