



Zürich, 16. Dezember 2021
Andréa M. Maechler

Einleitende Bemerkungen von Andréa M. Maechler

Ich werde Ihnen in meinen Bemerkungen zunächst einen Überblick über die Entwicklungen an den Finanzmärkten im vergangenen Halbjahr geben. Danach werde ich über die bevorstehende Ablösung des Franken-Libors durch den SARON berichten. Zum Schluss komme ich auf das neue Kommunikationsnetzwerk «Secure Swiss Finance Network» zu sprechen, das die Cyber-Sicherheit des Schweizer Finanzplatzes weiter stärken wird.

Lage an den Finanzmärkten

Seit unserem letzten Mediengespräch hat die Volatilität an den Finanzmärkten – und dabei insbesondere an den Zinsmärkten – zugenommen. Am Staatsanleihenmarkt trugen in den Sommermonaten Sorgen um den globalen Wachstumsausblick und die Ausbreitung neuer Varianten des Coronavirus zu einem Renditerückgang bei. Seit Herbst dominieren zunehmend Inflationssorgen und, mit Blick auf die Geldpolitik der grossen Zentralbanken, zum Teil steigende Zinserwartungen das Handelsgeschehen. Ausgelöst durch die solide globale Nachfrage, Lieferengpässe und vorübergehend markant höhere Rohstoffpreise sind sowohl die marktbasieren Inflationserwartungen als auch die Renditen von nominalen Staatsanleihen wieder angestiegen. Gleichzeitig hat auch die Volatilität zugenommen, unter anderem wegen der Unsicherheit, die von den steigenden Corona-Fallzahlen ausgeht.

Insgesamt liegen damit die nominalen Renditen von langfristigen Staatsanleihen der USA und der Länder der Eurozone nun in etwa wieder auf dem Niveau von Mitte Jahr. Dies gilt auch für die Schweiz. Die Rendite der 10-jährigen Anleihe der Eidgenossenschaft notiert momentan bei $-0,3\%$ (Abb. 1).

Internationale Unterschiede beim Inflations- und Wachstumsausblick führten in den letzten Monaten zudem zu einer gewissen Divergenz bei den Erwartungen an die künftige Politik der Zentralbanken. Während die US-Notenbank und die Bank of England eine graduelle Abkehr



Mediengespräch

von ihrer expansiven Geldpolitik in Aussicht stellten, betonten die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan, dass sie auf absehbare Zeit an ihrem expansiven Kurs festhalten wollen.

Im Gegensatz zu den Märkten für Staatsanleihen zeigten sich die Aktienmärkte von Konjunktur- und Inflationssorgen seit Mitte Jahr weitgehend unbeeindruckt. Grund dafür waren die insgesamt sehr guten Unternehmensergebnisse, die starke gesamtwirtschaftliche Warennachfrage, sowie die unterstützende Fiskal- und Geldpolitik. Die positive Risikostimmung wurde nur zeitweise von Lieferengpässen in der Industrie, Turbulenzen am chinesischen Immobilienmarkt und zuletzt den Sorgen um neue Varianten des Coronavirus eingetrübt.

Die wichtigsten Aktienindizes in den USA und Europa verzeichneten seit dem Sommer deutliche Kursgewinne und erreichten zeitweise neue Höchststände. Der amerikanische S&P 500 Index ist seit Ende Juni um rund 9,0% gestiegen. Beim Stoxx Europe 600 betrug der Anstieg 4,5%. Der Schweizer SMI konnte seit dem Sommer um rund 5,0% zulegen und erreichte damit ebenfalls zwischenzeitlich ein Allzeithoch (Abb. 2).

An den Devisenmärkten waren die Kursentwicklungen vor allem durch den divergenten Ausblick für die internationale Geldpolitik geprägt. Während sich der handelsgewichtete US-Dollar seit Mitte Jahr um rund 3,0% aufgewertet hat, haben die entsprechenden Euro- und Yen-Kurse um 3,0% respektive 0,7% nachgegeben (Abb. 3). Der Franken hat sich auf nominaler, handelsgewichteter Basis seit Juni um rund 3,0% aufgewertet. Auf realer Basis ist die Aufwertung allerdings weniger stark, wie mein Kollege Thomas Jordan erläutert hat. Wichtige Treiber der Frankenaufwertung waren neben der breiten Abschwächung des Euros die Unsicherheit bezüglich des globalen Inflationsausblicks und die Sorgen um die Ausbreitung neuer Varianten des Coronavirus. Der Franken bleibt weiterhin hoch bewertet.

Endspurt bei der Libor-Ablösung erfordert volle Aufmerksamkeit

Ich komme nun auf die bevorstehende Ablösung des Franken-Libors durch den SARON zu sprechen. Der Referenzzinssatz Libor wird Ende dieses Jahres in den Währungen Schweizer Franken, Euro, japanischer Yen und britisches Pfund eingestellt. Einzig im US-Dollar werden bis Juni 2023 in einigen Laufzeiten noch Libor Zinssätze bestehen bleiben. In Yen und Pfund sind Übergangslösungen vorgesehen. Allerdings werden dort, genauso wie im US-Dollar, ab Ende dieses Jahres grundsätzlich keine Neugeschäfte in Libor mehr möglich sein. In Franken wird der SARON den Libor als wichtigsten Geldmarkt-Referenzzinssatz Ende Jahr vollständig ablösen.

Die Umstellung vom Franken-Libor auf den SARON kommt mit grossen Schritten voran. So ist der Abbau bestehender Libor-Verträge in Franken in der Schweiz weit fortgeschritten. Seit Mitte des Jahres referenzieren alle neuen Finanzprodukte mit variablem Zinssatz grundsätzlich nur noch auf den SARON.

Mediengespräch

Am Kreditmarkt wurde bereits früh auf den SARON umgestellt. Seit Juni 2021 werden Neugeschäfte über alle Kreditsegmente hinweg fast ausschliesslich mit SARON als Referenz getätigt (Abb. 4). Die Zahl der noch verbleibenden Libor-Kredite wird laut Datenerhebungen der Finanzmarktaufsicht FINMA als gering eingestuft.

Am Zinsderivatmarkt ist die Entwicklung in den letzten Monaten ebenfalls positiv zu bewerten (Abb. 5). Die gehandelten SARON-Swap-Volumen haben markant zugenommen und die Liquidität hat sich deutlich verbessert. Die SARON-Swap-Kurve hat sich zudem als alleinige Preisreferenz am Kapitalmarkt durchgesetzt.

Das Ende des Libors ist damit also nah. Gleichwohl werden die letzten notwendigen operativen Anpassungen bis zum Jahresende, zum Beispiel bei bestimmten Zins-Swaps oder Zins-Futures, noch einmal die volle Aufmerksamkeit aller Marktteilnehmer erfordern. Damit kann die Umstellung vom Franken-Libor auf den SARON erfolgreich abgeschlossen werden.

Lancierung des Kommunikationsnetzwerks SSFN

Ich komme damit zu meinem letzten Thema, dem «Secure Swiss Finance Network» – kurz SSFN, das die SNB zusammen mit der SIX im November lanciert hat.

Das SSFN ist ein Kommunikationsnetzwerk, das einen sicheren Datenaustausch zwischen zugelassenen Finanzmarktteilnehmern und den Finanzmarktinfrastrukturen in der Schweiz ermöglicht. Es schützt gegen wichtige Risiken des Internets, wie z.B. Überlastungsanfragen (DDoS-Attacken) und stärkt damit die Cyber-Sicherheit des Schweizer Finanzplatzes. Das SSFN beruht auf der neuartigen SCION-Netzwerkarchitektur, die an der ETH Zürich entwickelt wurde. Es wird vorerst parallel zu einem der bestehenden Kommunikationsdienste (Finance IPNet) der SIX betrieben. Es soll diesen aber mittelfristig ablösen.

Neben den genannten Sicherheitsaspekten ist das SSFN auch flexibel und widerstandsfähig. Die Kommunikation im SSFN basiert auf der Kooperation verschiedener Telekom-Anbieter, die zusammen einen gemeinsamen Netzwerkverbund bilden. Da die Kommunikation in diesem Verbund nicht nur von einem einzelnen Anbieter abhängig ist, bietet das SSFN eine hohe Ausfallsicherheit und entsprechend eine hohe Resilienz.

Aufgrund dieser Eigenschaften ist das SSFN für die SNB vor allem im Bereich des bargeldlosen Zahlungsverkehrs und insbesondere für die geplante neue Dienstleistung «Instant Payments» der Banken sehr relevant. Das SSFN gewährleistet in der Schweiz, dass die für Instant Payments notwendige schnelle und permanente Datenübermittlung in einem besonders sicheren Umfeld möglich ist.

Mediengespräch

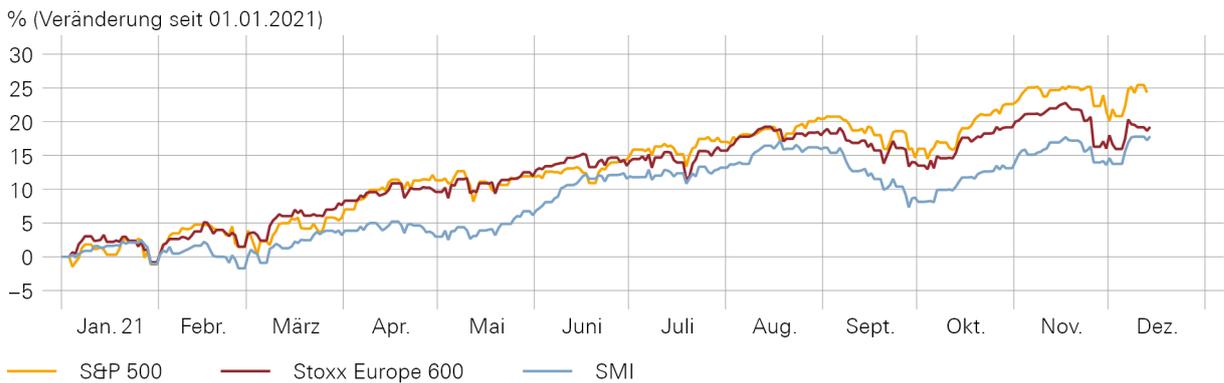
Abbildungen

ABB. 1: RENDITEN VON STAATSANLEIHEN MIT 10-JÄHRIGER LAUFZEIT



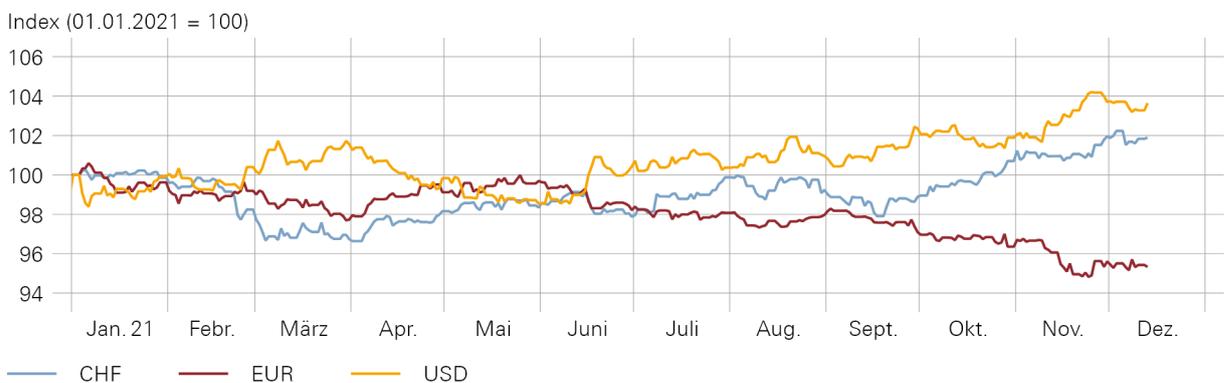
Quellen: SNB, Bloomberg

ABB. 2: GLOBALE AKTIENMÄRKTE



Quellen: SNB, Bloomberg

ABB. 3: HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE (NOMINAL)

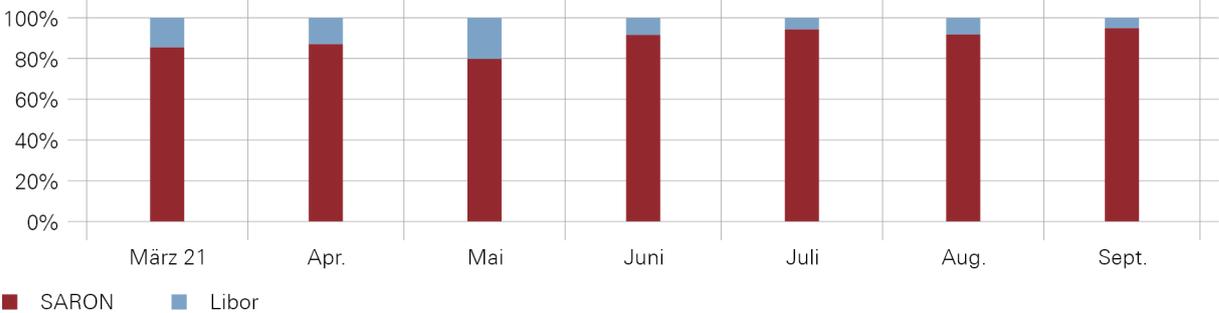


Quellen: SNB, Bloomberg

Mediengespräch

ABB. 4: NEUE¹ UNTERNEHMENSKREDITE

Neukredite an nicht-finanzielle Unternehmen

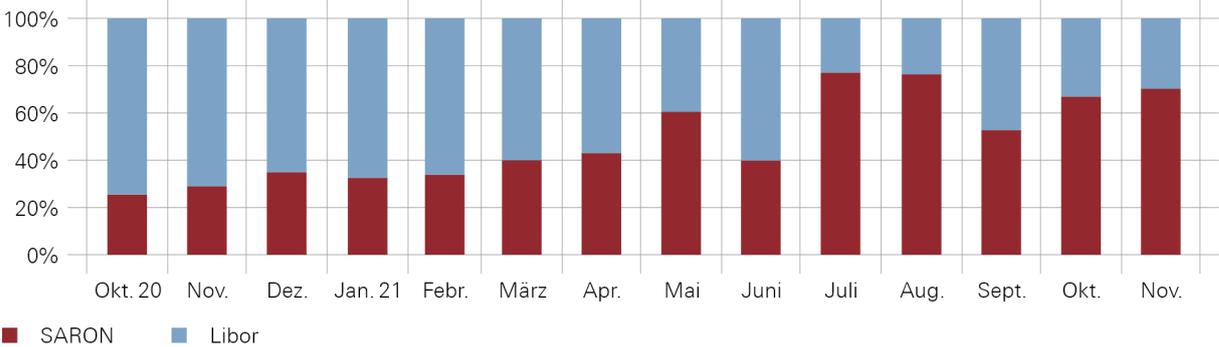


1 In der KREDZ Erhebung gelten als Neukredite nicht nur neue Verträge, sondern auch Änderungen von wichtigen Konditionen bestehender Verträge.

Quellen: SNB (KREDZ)

ABB. 5: SARON- UND CHF LIBOR-BASIERTE ZINSSWAPS

Relativer Anteil am Gesamtumsatz pro Monat



Quellen: SNB, Transaktionsregisterdaten nach Finanzmarktinfrastrukturgesetz (FinFraG)