



Bern, 16. Juni 2016
Andréa M. Maechler

Einleitende Bemerkungen von Andréa M. Maechler

Ich werde in meinen Bemerkungen zunächst einen Überblick über die Entwicklungen an den Finanzmärkten geben. Danach werde ich auf unsere Erfahrungen mit dem Negativzins in der Schweiz eingehen. Zum Schluss werde ich über wichtige Neuerungen bei der für die SNB relevanten Finanzmarktinфраstruktur berichten.

Lage an den Finanzmärkten

Ich beginne mit den Entwicklungen an den Finanzmärkten. Zu Beginn des Jahres hatte sich die Risikostimmung zunächst merklich eingetrübt. Auslöser waren weltweit schwache Konjunkturdaten sowie ein starker Rückgang des Erdölpreises. Die Volatilitäten stiegen vorübergehend an, und es kam zu deutlichen Kursverlusten an den Aktienmärkten (Abbildung 1). Mitte Februar kehrte der Risikoappetit der Anleger vorübergehend zurück. Ausschlaggebend waren neben einer Stabilisierung des Erdölpreises vor allem bessere Konjunkturdaten aus den USA, China und dem Euroraum. Anfang Juni belasteten die Sorgen um einen möglichen Austritt Grossbritanniens aus der EU erneut das Vertrauen der Anleger. Mit Ausnahme der USA und der Schwellenländer verzeichnen die wichtigsten Aktienindizes gegenüber Jahresbeginn deutliche Verluste.

Angesichts der Finanzmarkturbulenzen flüchteten zahlreiche Investoren in sichere Anlagen. An den wichtigsten Märkten für Staatsanleihen gingen die Renditen deutlich zurück. Besonders gesucht waren Anleihen mit sehr langen Laufzeiten, so dass die Zinskurven flacher wurden. Die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen der USA und Deutschlands sanken seit Jahresbeginn um jeweils rund 60 Basispunkte. Zum Rückgang der Renditen trugen auch die geldpolitischen Entscheide der grossen Zentralbanken bei. So überraschte die japanische Notenbank im Januar mit der Einführung von Negativzinsen auf Zentralbankeinlagen. Im März beschloss die Europäische Zentralbank, ihr Programm zum Kauf von Wertpapieren erneut auszuweiten, und senkte den Zins auf Einlagen weiter in den negativen Bereich. Im



Mediengespräch

gleichen Monat signalisierte die US-Notenbank Federal Reserve, die Zinsen weniger rasch als ursprünglich angenommen anheben zu wollen.

Im Juni sanken die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen von einigen Ländern mit hoher Bonität – wie zum Beispiel der Schweiz oder Deutschlands – auf neue Tiefststände. In der Schweiz etwa ging die Rendite zehnjähriger Eidgenossen auf $-0,5\%$ zurück. Zuletzt lag sie rund 40 Basispunkte tiefer als zu Beginn des Jahres. Aktuell rentieren über 90% der ausstehenden Anleihen der Eidgenossenschaft negativ (Abbildung 2). Mit den negativen Renditen auf Staatsanleihen steht die Schweiz keineswegs alleine da. Diese sind vielmehr ein globales Phänomen. Zurzeit weisen Staatsanleihen von 17 Ländern Renditen unter null auf. Insgesamt wird mehr als ein Viertel der weltweit ausstehenden Staatsanleihen mit einer negativen Rendite gehandelt.

An den Devisenmärkten haben sich der US-Dollar und das Pfund seit Anfang Jahr auf handlungsgewichteter Basis abgewertet (Abbildung 3). Die Abschwächung des Pfunds widerspiegelt vor allem die Unsicherheiten in Bezug auf das EU-Referendum von kommender Woche. Demgegenüber werteten sich der Yen und – wenn auch weniger ausgeprägt – der Euro trotz der geldpolitischen Lockerungsmassnahmen der jeweiligen Zentralbank auf. Der Franken bewegte sich in einer engen Bandbreite. Seit Anfang Jahr hat er sich nur leicht aufgewertet. Dies dürfte nicht zuletzt auf die Geldpolitik der Nationalbank zurückzuführen sein – also auf den Negativzins und unsere Bereitschaft, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Erfahrungen mit dem Negativzins

Damit komme ich zu unseren Erfahrungen mit dem Negativzins. Seit rund eineinhalb Jahren erhebt die SNB einen Negativzins von $-0,75\%$ auf Sichtguthaben der Banken und anderer Finanzmarktteilnehmer bei der Nationalbank. Wie von Thomas Jordan bereits dargelegt dient der Negativzins dazu, die Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und dem Ausland zu erhalten. Diese Zinsdifferenz ist nötig, um die Attraktivität von Anlagen in Franken zu verringern. Wären die Zinsen in der Schweiz gleich hoch wie im Ausland, so würden Frankenanlagen im aktuellen Marktumfeld klar bevorzugt. Der Negativzins hilft somit, den Aufwertungsdruck auf den Franken zu verringern.

Am Geld- und Kapitalmarkt entfaltet der Negativzins weiterhin die beabsichtigte Wirkung. Die Geldmarktzinsen bewegen sich seit Monaten nahe beim Negativzins der SNB. Die Zinsen am Geld- und Kapitalmarkt sind seit der Einführung des Negativzinses um über 60 Basispunkte gesunken (Abbildung 4). Im Gegensatz dazu haben die Zinsen für Bankkredite deutlich weniger auf den Negativzins reagiert.

Die Nationalbank verrechnet den Negativzins nicht auf sämtlichen Sichtguthaben, sondern gewährt Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern Freibeträge, damit das Finanzsystem nicht die volle Belastung aus dem hohen Bestand an Sichtguthaben tragen muss. Aufgrund der starken Liquiditätsausweitung sind die Freibeträge inzwischen bei praktisch allen Banken vollständig ausgeschöpft. Das heisst, wenn die SNB dem System zusätzliche

Mediengespräch

Frankenliquidität zuführt – namentlich indem sie am Devisenmarkt Franken gegen Fremdwährungen verkauft – steigt die Zinsbelastung der Banken an. Dadurch wird das Halten von zusätzlicher Frankenliquidität noch unattraktiver.

Neuerungen bei der Finanzmarktinфраstruktur

Ich komme nun zum letzten Thema meiner Ausführungen – den Neuerungen der Finanzmarktinфраstrukturen, die für die SNB zur Erfüllung ihres Mandats relevant sind. Diese betreffen zum einen die neue Handelsplattform für Repotransaktionen und zum anderen die neue Generation des Zahlungssystems «Swiss Interbank Clearing» (SIC). Beides sind zentrale Bestandteile der Schweizer Finanzmarktinфраstruktur, die durch die SIX und ihre Gesellschaften betrieben werden. Nicht nur der Finanzplatz Schweiz, sondern auch die Nationalbank ist auf eine gut funktionierende, sichere und effiziente Finanzmarktinфраstruktur angewiesen. Sie bildet für die SNB eine wichtige Voraussetzung, um ihre gesetzlichen Aufgaben zu erfüllen, namentlich die Versorgung des Geldmarkts mit Liquidität sowie die Erleichterung und Sicherung des bargeldlosen Zahlungsverkehrs.

Neue Geldmarkt-Handelsplattform startet Betrieb

Die neue elektronische Geldmarkt-Handelsplattform für Repotransaktionen hat im Februar ihren Betrieb aufgenommen und das bisherige System vollständig abgelöst. Die neue Handelsplattform trägt den Namen CO:RE, was für «Collateral & Repo» steht. Die technische Umstellung hat bei allen Teilnehmern reibungslos funktioniert.

Die neue Handelsplattform bietet mehr als 160 nationalen und internationalen Teilnehmern einen zentralen Zugangspunkt für die Beschaffung und Anlage von Liquidität in Franken sowie für die Bewirtschaftung von Collateral, das heisst von Wertschriften, die als Sicherheit dienen. Gleichzeitig dient sie der SNB zur Durchführung ihrer geldpolitischen Offenmarktoperationen am Geldmarkt. Das bisherige System entsprach nach über 15 Jahren Betriebszeit nicht mehr den Bedürfnissen der Marktteilnehmer und den technischen Anforderungen.

Wie Sie wissen, setzt die SNB ihre Geldpolitik derzeit mit ausserordentlichen Massnahmen um – dem Negativzins auf den Sichtguthaben und ihrer Interventionsbereitschaft am Devisenmarkt. Das herkömmliche Geldmarktinstrumentarium – das Repogeschäft und die Emission von SNB Bills – gelangt in diesem Umfeld nicht zum Einsatz. Dennoch ist es wichtig, dass die Gegenparteien in der Lage sind, diese Geschäfte reibungslos durchzuführen. Aus diesem Grund führt die SNB Testoperationen mit kleinen Volumen durch. Nachdem eine erste Testserie im Herbst 2014 gezeigt hatte, dass einige Gegenparteien mit der operativen Durchführung nicht mehr ausreichend vertraut waren, wurde im Mai 2016 eine zweite Testserie gestartet. Diese wird Ende Juli abgeschlossen. Die Testoperationen helfen den Gegenparteien, ihre operationelle Bereitschaft sicherzustellen. Sie werden daher von den Marktteilnehmern geschätzt.

Mediengespräch

Neue Generation des SIC-Zahlungssystems

Im April 2016 hat das grundlegend erneuerte SIC-Zahlungssystem («SIC4») erfolgreich den Betrieb aufgenommen. Basierend auf einer zukunftsgerichteten Technologie trägt das neue System den Prinzipien der Sicherheit, Zuverlässigkeit und hohen Leistung Rechnung, die sich in mehr als 30 Jahren bewährt haben. Für den Finanzplatz ist es insbesondere zentral, dass bei den Transaktionen eine möglichst hohe Sicherheit besteht. Deshalb begrüsst die SNB, dass die bestehende Sicherheitsinfrastruktur für den Zugang zum SIC-System erneuert und dabei eine eigens entwickelte Sicherheitslösung zum Einsatz kommen wird.

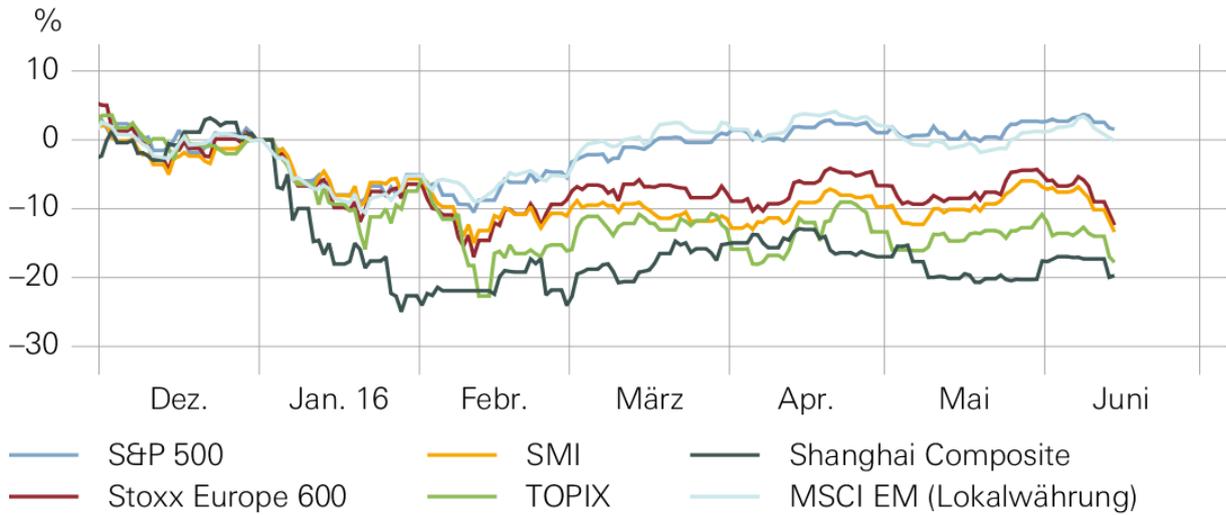
Über das SIC-System wird ein grosser Teil des bargeldlosen Zahlungsverkehrs in Franken abgewickelt. 2015 wurden pro Tag im Durchschnitt rund 1,7 Mio. Transaktionen im Wert von insgesamt 154 Mrd. Franken über das SIC getätigt. Neben den Kundenzahlungen umfassen diese auch die Interbankenzahlungen in Franken. Darüber hinaus ist das SIC für die SNB ein wichtiges System, um ihre Geldpolitik umzusetzen. Wir haben deshalb ein vitales Interesse daran, dass das SIC-System laufend weiterentwickelt wird, damit es den sich verändernden technischen und fachlichen Anforderungen genügt.

Mediengespräch

Abbildungen

ABB. 1: GLOBALE AKTIENMÄRKTE

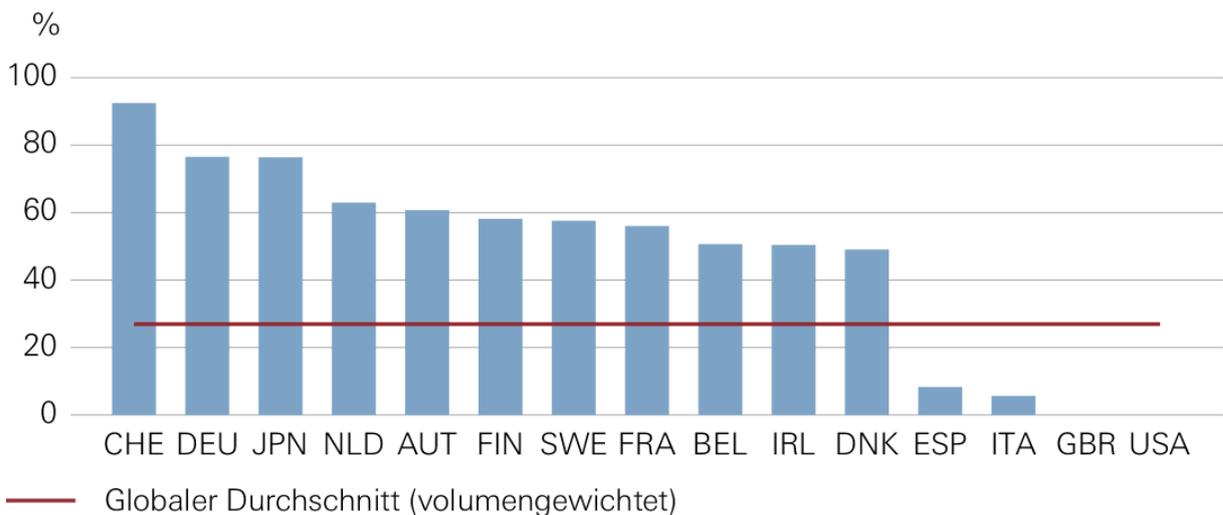
Veränderung in Prozent seit Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, SNB

ABB. 2: ANTEIL DER STAATSANLEIHEN MIT NEGATIVER RENDITE

Basierend auf Anleihen mit einer Restlaufzeit von mindestens einem Jahr (Juni 2016)



Quellen: BAML, Bloomberg, SNB

Mediengespräch

ABB. 3: HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE

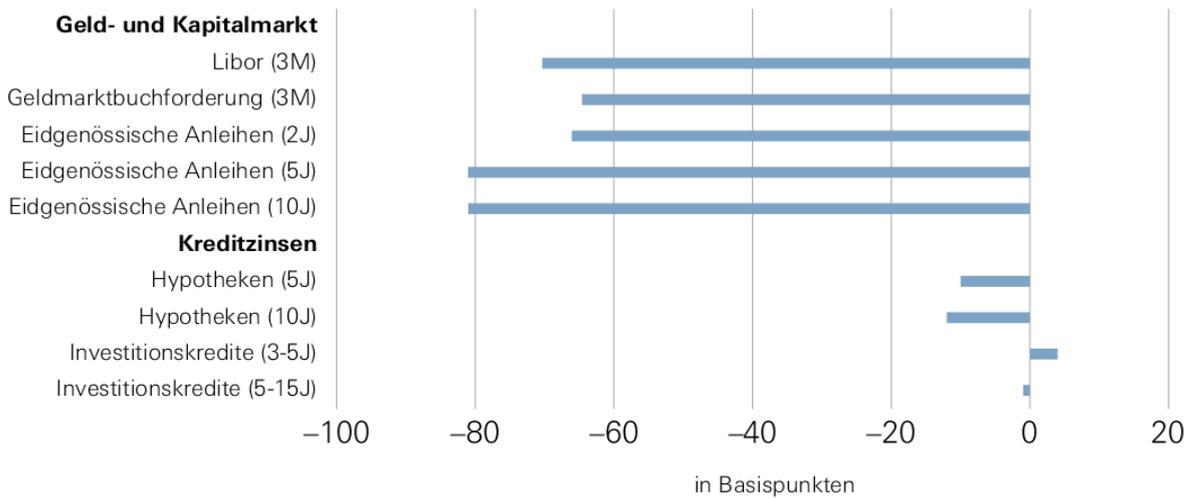
Veränderung in Prozent seit Anfang Jahr



Quellen: Bloomberg, SNB

ABB. 4: VERÄNDERUNG DER FRANKEN-ZINSSÄTZE

Seit Dezember 2014



Quellen: Bloomberg, SNB