



Referat

Sperrfrist

17. November 2016,
18.30 Uhr

Am Puls der Finanzmärkte

Geldmarkt-Apéro

Dewet Moser

Stellvertretendes Mitglied des Direktoriums*

Schweizerische Nationalbank

Genf, 17. November 2016

© Schweizerische Nationalbank, Zürich, 2016 (Referat auf Französisch)

* Der Referent dankt Basil Guggenheim, Peter Kuster, Carolin Reiss, Christian Ritzmann, Jan Thomer und Tanja Zehnder für die wertvolle Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Vortrags. Sein Dank geht auch an den Sprachendienst der SNB.

Geschätzte Damen, wertee Herren

Es ist für mich eine grosse Ehre, Sie auch dieses Jahr von meiner Seite zum Geldmarkt-Apéro der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in Genf willkommen zu heissen. Sie haben von Andréa Maechler bereits viel zur Umsetzung unserer Geldpolitik erfahren. Dass die SNB danach strebt, das Funktionieren der Finanzmärkte und die entsprechenden Entwicklungen möglichst gut zu verstehen, ist an sich nicht überraschend. Neu ist aber, dass wir uns seit der Finanzkrise intensiv mit Märkten beschäftigen, die früher von weniger grossem Interesse waren und die Marktprozesse und -strukturen noch systematischer durchdringen, als dies vor zehn Jahren der Fall war. Wie meine Kollegin ausgeführt hat, ist dies eine Konsequenz daraus, dass wir unser geldpolitisches Instrumentarium ausgebaut haben. Wir haben unseren Werkzeugkasten aber nicht etwa aus Experimentierfreude erweitert – der Ausbau war vielmehr zwingend, um unseren Auftrag in einem anhaltend schwierigen internationalen Umfeld zu erfüllen. Es gibt einen zweiten Grund, weshalb wir mehr Märkte tiefer analysieren müssen als noch vor einem Jahrzehnt. Im Zuge der Umsetzung der Geldpolitik sind nämlich unsere Devisenanlagen stark gewachsen. Vor diesem Hintergrund ist eine möglichst breite Diversifikation das Gebot der Stunde, um ein optimales Risiko-Rendite-Profil zu erreichen. Daraus folgt, dass breite und intime Marktkenntnisse heute auch aus Sicht der Anlagepolitik unabdingbar sind, wobei notabene die geldpolitischen Erfordernisse unverändert Vorrang haben.

Kehren wir zur Geldpolitik zurück. Für eine kleine offene Volkswirtschaft wie die Schweiz spielt der Wechselkurs seit jeher eine Schlüsselrolle, handelt es sich doch um einen wichtigen Kanal, über den Zinsveränderungen auf die Wertschöpfung und die Inflation wirken. Allerdings stand für die Umsetzung der Geldpolitik der Devisenmarkt lange im Schatten des Geldmarkts. Das hat sich, wie Sie alle wissen, in den letzten Jahren gründlich geändert. Daher möchte ich heute wiederum mit **Abbildung 1** beginnen, die Ihnen in den Grundzügen bereits vom letzten Genfer Geldmarkt-Apéro her bekannt ist. Sie zeigt aber nicht wie damals den Verlauf des Euro-Franken-Wechselkurses vor und nach der Aufhebung des Mindestkurses, sondern den Wert des handelsgewichteten Frankens. Jedes Quadrätchen steht für einen Durchschnittskurs pro Woche. Dunkelrot bedeutet hohe, blau niedrige Umsätze in den Währungspaaren Euro-Franken und Dollar-Franken kumuliert. Dies darf ruhig als Spiegel für das ganze Frankensegment im Devisenhandel interpretiert werden, entfallen doch auf die beiden Paare rund 90% des Umsatztotals, in dem die Schweizer Währung involviert ist. Es ist un-schwer erkennbar, dass in den vergangenen zwölf Monaten die ruhige Farbe Blau dominiert.

Die Umsätze sind weiterhin unterdurchschnittlich ausgefallen, was auch dem allgemeinen Trend an den internationalen Devisenmärkten entspricht, auf den ich gleich zu sprechen kommen werde. Allerdings sind bei genauerer Betrachtung doch einige rötliche Tupfer in diesem beschaulichen Gesamtbild auszumachen. In diesem Jahr fällt der Monat Juni auf, als in Grossbritannien die Brexit-Entscheidung getroffen wurde. Wahrscheinlich wird keiner und keine von Ihnen die Nacht vom 23. auf den 24. Juni vergessen. Und einigen von Ihnen wird in dieser Hinsicht auch die Nacht vom 8. auf den 9. November wie ein Déjà-vu vorgekommen sein. Auch uns werden diese Stunden noch lange in lebhafter Erinnerung bleiben.

Premiere: Am Devisenmarkt nimmt der Umsatz im Kassageschäft ab

Dass das Frankensegment puncto Umsatz keinen Sonderfall bildet, zeigen die Ergebnisse der Erhebung zum Devisen- und Derivatgeschäft, welche die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) im September vorlegte. Die Umfrage, an der sich auch die SNB beteiligt, deckt über 50 Länder ab, wird alle drei Jahre durchgeführt und bezieht sich bei den Umsätzen jeweils auf den Monat April. Wie Sie auf der Grafik links erkennen können (**Abbildung 2**), hat der tägliche Gesamtumsatz im weltweiten Devisenhandel gegenüber 2013 etwas abgenommen – zum ersten Mal seit 2001.¹ Die beiden Säulen rechts zeigen für die Transaktionen, bei denen der Franken mit von der Partie ist, ein analoges Bild. Die Säulen sind nach Instrument unterschiedlich gefärbt. Es fällt auf, dass sowohl weltweit wie auch frankenspezifisch v.a. der Schwund beim Kassageschäft – der unterste blaue Teil der Säulen – zur Volumenabnahme beigetragen hat.

Markant ist der Rückgang in den Währungspaaren mit Euro-Beteiligung. Auch im Euro-Franken fällt die Reduktion beinahe doppelt so stark aus wie im Dollar-Franken. Insgesamt, d.h. über alle Instrumente gesehen, büsst die europäische Einheitswährung im globalen Devisenhandel Terrain ein. Ihr Anteil beträgt noch 31% gegenüber 33% 2013 – 2010 waren es sogar noch 39% gewesen. Der Anteil unserer Währung hat ebenfalls leicht abgenommen, von 5,2 auf 4,8%. Weitere Informationen zur BIZ-Statistik aus einer Schweizer Perspektive finden Sie übrigens in der entsprechenden Medienmitteilung samt Beilage auf unserer Website.

Betrachten wir als nächstes das soeben erwähnte Kassageschäft mit Frankenbezug genauer (**Abbildung 3**): links die Entwicklung des Gesamtmarkts, rechts nur die des primären Interbankenmarkts. Gesamthaft betrachtet hat sich der Umsatz um ein Drittel reduziert, im Interbankenmarkt hat er sich sogar halbiert. Mit anderen Worten: Dieses Segment verliert im Kassageschäft nicht nur absolut, sondern auch relativ. Auch hier tanzt der Franken nicht aus der Reihe; in anderen Währungspaaren wie dem Euro-Dollar gibt der Interbankenmarkt ebenfalls Terrain preis. Ein wichtiger Grund dafür dürfte die wachsende Verbreitung anderer elektronischer Vertriebskanäle sein, namentlich bankeigener Kunden- oder Multibankenplattformen. Wie dem auch sei – der Befund ist eindeutig: Die Umsätze im Kassageschäft des Interbankenmarkts haben gegenüber 2013 deutlich abgenommen. Das ist nicht unerheblich, bildet doch dieses Segment gewissermassen das Herzstück des Devisenmarkts, ermöglicht die Preisfindung und liefert Referenzkurse.

Vor diesem Hintergrund drängt sich folgende Frage auf: Ging der Umsatzschwund mit einer Verschlechterung der Marktqualität einher? **Abbildung 4** zeigt seit 2011 jeweils für die drei Währungspaare Euro-Franken, Dollar-Franken und Euro-Dollar oben die Geld-Brief-Spanne und unten die Handelsspanne, d.h. die Differenz zwischen dem höchsten und dem tiefsten be-

¹ Ein Teil des festgestellten Rückgangs des Gesamtumsatzes am Devisenmarkt ist technisch bedingt: Alle Umsätze werden in US-Dollar gemessen, und von April 2013 bis April 2016 hat sich der Greenback insgesamt aufgewertet. Zu konstanten Wechselkursen hätte das Gesamtvolumen leicht zugenommen. Aber auch in dieser Betrachtung steht die jüngste Entwicklung im Kontrast zu den hohen Wachstumsraten, welche die BIZ-Umfrage seit 2001 ohne Unterbruch ausgewiesen hat. Das Kassageschäft ist auch zu konstanten Wechselkursen rückläufig.

zahlten Kurs. Die beiden Indikatoren sind als gleitende Durchschnitte des täglichen Mittelwerts (Median) dargestellt. Grau eingefärbt ist die Periode des Mindestkurses, danach ist der Zeitstrahl mit dem Faktor zwölf gestreckt. Richten wir unseren Blick auf die Entwicklung seit Mitte 2015, lässt sich, zumindest anhand dieser beiden wichtigen Indikatoren, keine Verschlechterung der Marktkonditionen ablesen. Im Gegenteil: Die Geld-Brief-Spanne engt sich laufend ein, und die Handelsspanne hat sich auf tiefen Niveaus eingependelt. Beides weist auf tiefe Transaktionskosten hin; die Umsatzeinbusse scheint sich somit nicht auf die Marktqualität abgefärbt zu haben. Allerdings ist diese Einschätzung etwas einseitig, weil sie sich allein auf den Median abstützt. Sie blendet aus, dass es innerhalb eines Handelstags durchaus zu heftigen Ausreissern nach oben kommen könnte.

Dass dies nicht nur eine hypothetische Möglichkeit ist, belegt **Abbildung 5**. Hier wird mit der Häufigkeit bzw. der Intensität von Kurssprüngen ein neuer Indikator in die Analyse einbezogen, wobei wir uns auf die Geld-Brief-Spanne im Euro-Franken und auf die Zeit nach der Aufhebung des Mindestkurses beschränken. Je grösser und je dunkelgrüner ein Kreis, desto häufiger kam es am entsprechenden Handelstag zu Kurssprüngen und desto akzentuierter fielen diese aus. Bemerkenswert ist, dass sich die Geld-Brief-Spanne über die letzten Monate zwar merklich eingengt hat, dies aber nicht – wie es intuitiv zu erwarten gewesen wäre – von einem Erlahmen der Kurssprünge begleitet wurde. Niedrige Geld-Brief-Spannen allein bieten also nicht Gewähr dafür, dass sich Wechselkurse nur moderat bewegen.

Brexit: Der Markt hat nicht immer recht, aber er korrigiert sich umgehend

Und wo befindet sich der Kreis am Tag nach dem Brexit-Votum? Er schwebt in lichter Höhe, da die Geld-Brief-Spanne an jenem Tag gross war, was wohl keiner weiteren Erläuterung bedarf. Doch weshalb ist der Kreis so winzig, dass er kaum noch zu erkennen ist? Dies leuchtet auf den ersten Blick nicht ein, lässt sich indes mit der Konstruktionsweise des Indikators begründen: Er wird jeweils in Abhängigkeit vom Volatilitätsniveau des betreffenden Tages berechnet. Am 24. Juni war diese Schwankungsbreite bereits extrem gross, und deshalb kam es relativ gesehen kaum zu Kurssprüngen.

Abbildung 6 setzt den Brexit-Entscheid in einen grösseren zeitlichen Kontext. Bereits ab Anfang Juni ist eine Zunahme der Umsätze am Interbankenmarkt zu beobachten. Der Franken steht dabei für die Investoren als traditionelle Sichere-Hafen-Anlage im Brennpunkt. Besonders ausgeprägt ist das Interesse im Euro-Franken, wie die rote Linie zeigt. Das heisst: Zwar weist der generelle Trend am Interbankenmarkt klar in Richtung tiefere Umsätze, doch reagiert das Segment nach wie vor feinfühlig auf besondere Ereignisse wie den Brexit-Entscheid. Am aktuellen Rand sehen Sie übrigens die im Zuge der US-Wahlen erhöhten Umsätze.

0.00 Uhr, 23. Juni, Tag der Entscheidung. Politik und Märkte wiegen sich in Sicherheit. Die letzten Meinungsumfragen deuten auf ein Nein zum Brexit hin, und die Quoten der Wettbüros sprechen ebenfalls eine klare Sprache. Auch die Finanzmärkte und insbesondere der Devisenhandel geben sich relativ gelassen. In dieser Animation sind die handelsgewichteten Wechselkursindizes der zehn wichtigen Währungen abgetragen (**Abbildung 7**). Zum Start sind alle

Werte auf 100 indexiert, und nun wird der Verlauf im Halbstundentakt sichtbar. Verliert eine Währung an Wert, fällt der Index unter 100, gewinnt sie, klettert er darüber. Das Pfund wertet sich in den frühen Morgenstunden des Donnerstags etwas auf, der Yen verliert leicht an Boden. Den Tag über strömen die Britinnen und Briten an die Urnen. Diese bleiben bis am späten Abend geöffnet, danach werden die Stimmen gezählt, aber noch keine Resultate veröffentlicht. Und am Devisenmarkt scheint sich kaum etwas zu bewegen. Heute wissen wir, dass es die Ruhe vor dem Sturm war.

Die vermeintliche Gewissheit eines Verbleibs in der EU hält bis kurz nach der Bekanntgabe der ersten Ergebnisse nach Mitternacht an. Am Freitag früh wird immer deutlicher, dass die meisten Demoskopien, Wettmakler und Finanzmarktteilnehmer falsch gelegen sind. Das Brexit-Lager trägt den Sieg davon. Der Devisenmarkt reagiert umgehend und passt die Wechselkursverhältnisse in Windeseile an die neue Ausgangslage an: Das Pfund büsst die vorherigen Gewinne rasant ein und gerät unter massiven Abgabedruck. Auch risikosensitive Rohstoffwährungen wie der australische, der kanadische und der neuseeländische Dollar erleiden Verluste. Auf der anderen Seite legt der Yen als Fluchtwährung markant zu, der US-Dollar erstarkt ebenfalls. Und der Franken? Er festigt sich nur geringfügig, greift doch die SNB stabilisierend am Markt ein. Zudem wertet sich der US-Dollar im Zuge der Risikoaversion noch stärker auf als der Franken, ein Phänomen, das in der jüngeren Vergangenheit mehrfach zu beobachten war. Auch die SNB war in ihrem Hauptszenario nicht davon ausgegangen, dass das Votum zugunsten des Brexit-Lagers ausfällt. Wir beobachten allerdings das Geschehen am Devisenmarkt ohnehin permanent, müssen wir doch gemäss den aktuellen Vorgaben der Geldpolitik jederzeit in der Lage sein, bei Bedarf einzugreifen. Zusätzlich trafen wir – wie viele andere Marktteilnehmer wohl auch – umfangreiche Vorkehrungen, um für den Fall der Fälle gewappnet zu sein. Und als es dann tatsächlich so weit kam, setzten wir die Geldpolitik konsequent und resolut entsprechend unserer Eventualplanung um. Ein weiteres Ereignis, auf das wir uns gründlich vorbereiten mussten, war natürlich die US-Wahlentscheidung in der vergangenen Woche.

Der Pulsschlag der Märkte: Unvermittelt höher

Damit wir im Devisenhandel mit unseren Eingriffen die gewünschte Wirkung erzielen, müssen wir das Geschehen in allen Dimensionen laufend beobachten und auswerten. Der Puls der Märkte schlägt aufgrund des technologischen Fortschritts bekanntlich immer rascher. Wir setzen daher für die Analyse ebenfalls modernste Hilfsmittel ein, was es uns auch erlaubt, im Handel entsprechend zu agieren. Damit stellen wir sicher, dass wir mit der phasenweise rasanten Entwicklung Schritt halten und nicht von ihr überrollt werden.

Wie unvermittelt sich am Devisenhandel der Puls erhöhen kann, möchte ich Ihnen nochmals am Beispiel des Brexit illustrieren. Der überraschende Ausgang der Referendumsabstimmung riss die Handelsspanne jäh auseinander. **Abbildung 8** zeigt anhand der schwarzen Linie, wie sich diese Spanne im Euro-Franken auf 5-Minuten-Basis bemerkenswerterweise bereits am

späteren Donnerstagabend kräftig ausweitet, um in den Stunden nach Mitternacht zweimal einen Höhepunkt zu erreichen. Blau eingefärbt ist das historische Muster, dem der Indikator im Tagesverlauf folgt, mit der für die Nachtstunden typischen verengten Handelsspanne. Auch in den Währungspaaren Dollar-Franken und Euro-Dollar weitete sich die Spanne in jener denkwürdigen Nacht aus.

Obschon das Votum in einer ersten Phase zu durchaus heftigen Kursreaktionen führte, haben die Märkte in der Folge recht bald ein neues Gleichgewicht gefunden (**Abbildung 9**). Nach dem Entscheid bewegte sich die Handelsspanne in allen drei Währungspaaren allmählich wieder auf normale Werte zurück. Verantwortlich für diese Beruhigung war natürlich nicht allein die SNB. Vielmehr dürfte von den Massnahmen, die Zentralbanken weltweit in der Folge ergriffen haben, insgesamt eine besänftigende Wirkung ausgegangen sein.

Die SNB zählt seit einiger Zeit zu den gewichtigen Akteuren am Devisenmarkt, weil dies für die Umsetzung der Geldpolitik und für die Erfüllung ihres Mandats notwendig ist. Wir sind ständig am Ball, analysieren das Geschehen, werten unsere Beobachtungen aus und werden bei Bedarf aktiv. Wie das Brexit-Exempel trefflich belegt, kann sich bei erhöhter Unsicherheit die Geld-Brief- bzw. die Handelsspanne indes jederzeit ausweiten. In diesem Zusammenhang darf nie vergessen gehen, dass es sich bei solchen Entwicklungen immer um Marktergebnisse handelt. Zwar tragen wir im Rahmen der Erfüllung des Auftrags «unseren Teil» zum Markt bei, doch bleibt der Preisfindungsmechanismus letztlich den Kräften von Angebot und Nachfrage überlassen. Das Kollektiv der individuellen Akteure bestimmt schliesslich auch, wie es um die Verfassung eines Markts als Ganzes bestellt ist.

Referenzzinssätze im Inland: Vom TOIS zum SARON

Die SNB hat ein vitales Interesse daran, dass die Finanzmärkte, die für die Umsetzung ihrer Geldpolitik zentral sind, möglichst reibungslos funktionieren und effizient bleiben. Dazu gehören zum einen zeitgemässe und robuste Infrastrukturen, zum anderen breit akzeptierte Standards sowie solide Referenzwerte. Wir sind deshalb auch gerne bereit, nach unseren Möglichkeiten einen Beitrag zur Marktqualität zu leisten; ein Bekenntnis, das den Geldmarkt einschliesst. Auch wenn dieser seit einiger Zeit im Schatten des Devisenhandels steht, sind nämlich in diesem Bereich ebenfalls spannende Entwicklungen im Gang. Von den Reformbemühungen bei den Referenzzinssätzen habe ich Ihnen schon vor einem Jahr berichtet. Die Fortschritte auf der internationalen Ebene sind im oberen, die erreichten Etappenziele auf nationaler Ebene im unteren Zeitstrahl in der **Abbildung 10** abgetragen. International ist die für die Ermittlung des Libors zuständige ICE Benchmark Administration daran, verschiedene Reformen umzusetzen. Noch nicht entschieden ist die Grundsatzfrage, ob künftig die Berechnung des Libors zentralisiert beim Administrator basierend auf effektiven Transaktionen der Banken erfolgt oder ob dafür wie bisher auf indikative Meldungen der Banken abgestellt wird. In den USA, in Grossbritannien und in Japan sind Arbeitsgruppen daran, alternative Referenzzinssätze zu entwickeln. Zu berücksichtigen ist dabei, dass der Libor nach wie vor breite Ver-

wendung in Verträgen findet, auch in solchen mit einer langen Dauer. Ein allfälliger Übergang weg vom Libor und hin zu einer Alternative dürfte also viel Zeit in Anspruch nehmen. Die SNB unterstützt weiterhin die internationalen Reformanstrengungen, indem sie in den entsprechenden Gremien den Schweizer Standpunkt vertritt.

Unabhängig von der globalen Libor-Baustelle werden die Bestrebungen im Inland energisch vorangetrieben. Die im Jahr 2013 aufgrund der Probleme im TOIS-Fixing gegründete nationale Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken ist heute das wichtigste Gremium für das Verfassen von Reformvorschlägen für die inländischen Benchmarks und die Erörterung der Entwicklung auf internationaler Ebene. Gemeinsam mit einem Vertreter des Privatsektors führt die SNB den Vorsitz der Arbeitsgruppe. Allerdings enthalten wir uns der Stimme und übernehmen in erster Linie die Rolle eines Moderators, weil die Verantwortung für die Referenzzinssätze letztlich bei den Marktteilnehmern liegt. Wir leisten aber Sukkurs, indem wir das Fachsekretariat führen und seit kurzem auf unserer Website Angaben zu den Fortschritten der Reform samt den Sitzungsprotokollen der Arbeitsgruppe veröffentlichen.

Im Januar fällte die Gruppe den Entscheid, sich auf den SARON und nicht auf das TOIS-Fixing zu konzentrieren. Zur Erinnerung: Der SARON ist der Referenzzinssatz für besichertes Tagesgeld auf Basis von Franken-Repogeschäften und wurde zusammen mit einer ganzen Referenzzinssatzfamilie für den besicherten Geldmarkt 2009 von der SNB in Zusammenarbeit mit der SIX Swiss Exchange eingeführt. Im Jahresverlauf führte die nationale Arbeitsgruppe Marktkonsultationen durch und entwarf einen Zeitplan für die Ablösung des TOIS-Fixing. Vor wenigen Wochen erst hat sie empfohlen, eine Indexkommission für den SARON zu gründen, die den Referenzzinssatz fortlaufend prüfen und allfälligen Anpassungsbedarf eruieren soll. Es ist vorgesehen, das TOIS-Fixing per Ende 2017 einzustellen. Damit könnten bereits im Laufe des nächsten Jahrs Overnight-Index-Swaps gehandelt werden, die auf dem SARON statt dem TOIS-Fixing basieren. Und so würde sich gewissermassen ein Kreis schliessen: Bereits bei der Lancierung der Familie der Swiss Reference Rates vor gut sieben Jahren hatte nämlich der heutige Präsident des Direktoriums der SNB in Aussicht gestellt, dass der SARON eines Tages als Benchmark bei Swaps Verwendung finden könnte.²

Meine letzte Folie habe ich der Infrastruktur des Geldmarkts gewidmet (**Abbildung 11**). SIX und SNB setzen sich gemeinsam für eine Rundumerneuerung der sogenannten Swiss Money Market Value Chain ein. Anfang Jahr hat die neue Handelsplattform mit der im Schriftbild etwas gewöhnungsbedürftigen Bezeichnung CO:RE von SIX Repo den Betrieb aufgenommen. Und im April wurde das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing SIC auf eine zukunftsgerichtete technologische Basis gestellt. Noch am Laufen sind die Arbeiten der SIX mit dem Ziel eines möglichst umfassenden, effizienten und integrierten Transaktionsmanagements. Mittelfristig ist die Einführung eines Triparty Agent geplant. Dadurch soll insbesondere das Collateral Management vereinfacht und verbessert werden. Das Potenzial, das mit diesem

² Bei dieser Veranstaltung am 25. August 2009 in Zürich bekundete Thomas Jordan, damals Vorsteher des III. Departements, ausserdem das «grosse Interesse» der SNB daran, «dass sich die Swiss Reference Rates im Markt etablieren». Zugleich gab er die Zusicherung ab, die SNB werde «für diese Sätze auch in Zukunft die Funktion eines Paten wahrnehmen».

neuen Glied der Swiss Money Market Value Chain erschlossen werden könnte, ist nicht zu unterschätzen. Bereits heute liegt hierzulande der Umsatz, der aus dem Tausch von Effekten gegen Effekten resultiert, höher als das Gesamtvolumen des Repogeschäfts, also des Tauschs von Effekten gegen Liquidität und umgekehrt.

Schlussbetrachtungen

Meine Damen und Herren, ich hoffe, es ist mir gelungen, Ihnen verständlich darzulegen, weshalb es im heutigen Umfeld für die SNB unerlässlich ist, den Pulsschlag der Finanzmärkte und insbesondere auch des Devisenhandels hautnah zu spüren. Nur so kann sie ihr Wissen über die komplexen Zusammenhänge mehrten und vertiefen. Der nach wie vor deutlich überbewertete Franken bleibt eine Schlüsselgrösse für die monetären Bedingungen in unserem Land und damit auch für unsere Geldpolitik. Dies bedeutet: Wir müssen jederzeit in der Lage sein, am Markt auf die Weise aktiv zu werden, die in der spezifischen Gemengelage einen optimalen Effekt der eingesetzten Mittel verspricht.

Für die Umsetzung unserer Geldpolitik sind wir auf möglichst gut funktionierende Finanzmärkte angewiesen. Dazu leistet die SNB im Rahmen ihrer Aufgaben wie geschildert einen Beitrag. Die Märkte müssen aber Kursschwankungen letztlich auch selber absorbieren können. Zu gesunden Märkten gehören solide Infrastrukturen, breit akzeptierte Standards, verlässliche Referenzwerte – und natürlich Akteure, die ihre Verantwortung wahrnehmen. In diesem Zusammenhang sind auch Ihre persönliche Integrität und das Vertrauen, das Ihnen entgegengebracht wird und das Sie anderen entgegenbringen, für das Funktionieren der Märkte essenziell. Ich lade Sie nun alle zum Apéro ein, an dem der persönliche Austausch im Vordergrund stehen soll. Für Ihre Aufmerksamkeit und Ihr Interesse danke ich Ihnen.

Am Puls der Finanzmärkte

Dewet Moser
Stellvertretendes Mitglied des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

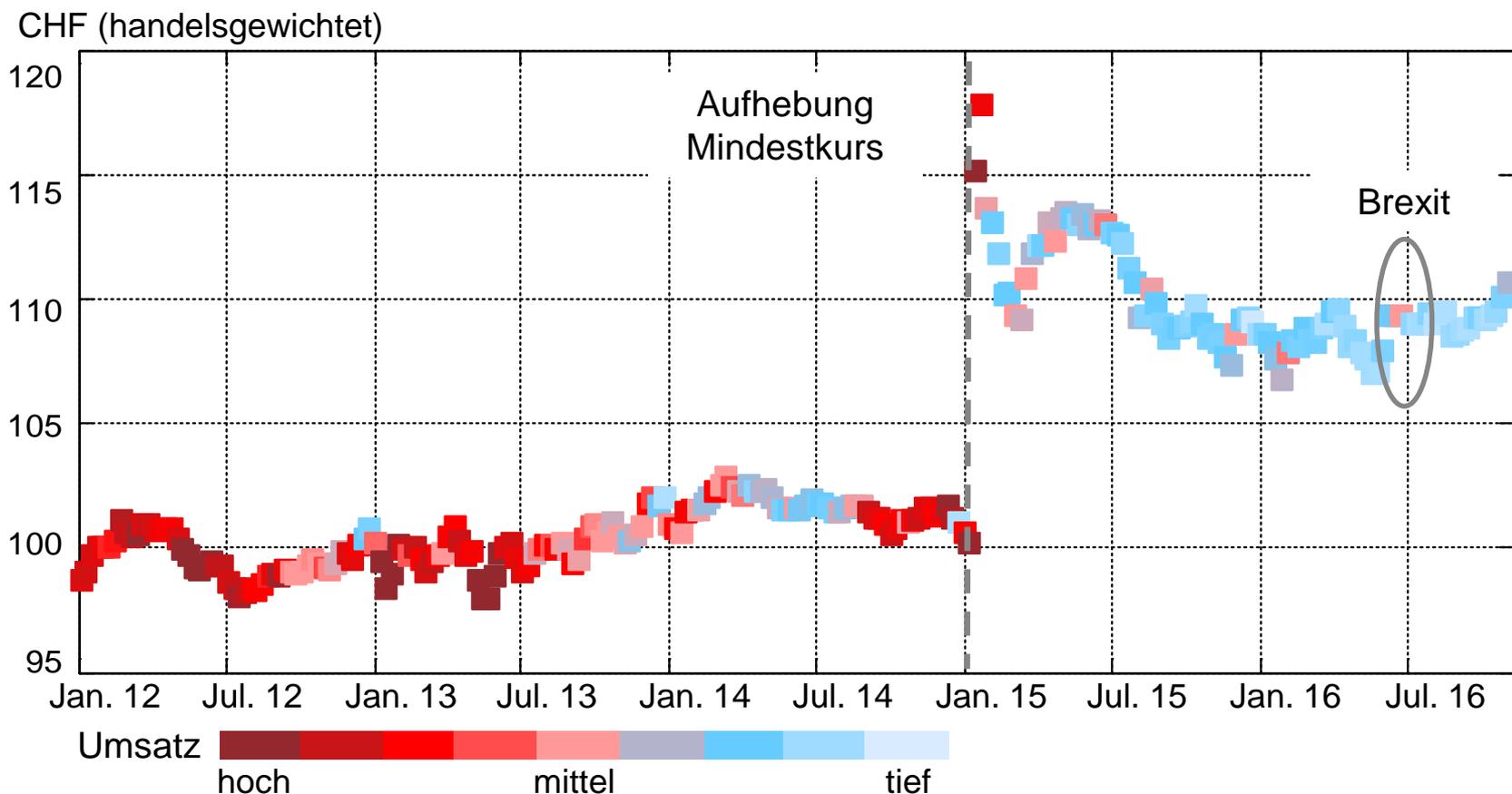
17. November 2016

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK



Der Franken kehrt vorübergehend wieder ins Rampenlicht zurück

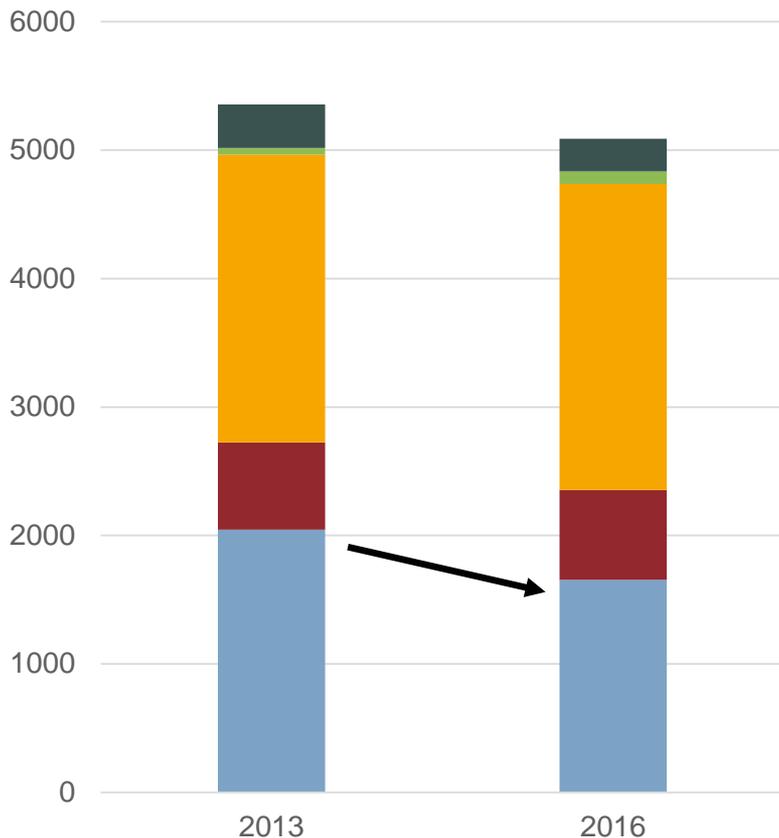
KURSVERLAUF UND GEHANDELTE VOLUMEN



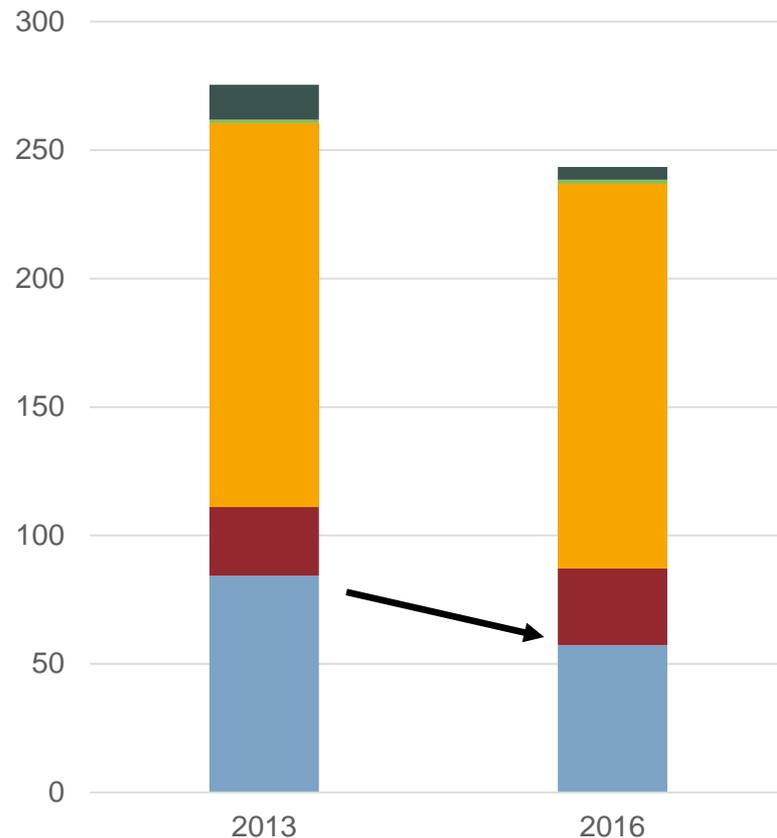
Quellen: SNB, Bloomberg

Umsatz am Devisenmarkt abnehmend, auch im Schweizer Franken

UMSATZ PRO HANDELSTAG, ALLE WÄHRUNGEN, IN MRD. USD



UMSATZ PRO HANDELSTAG, NUR CHF, IN MRD. USD

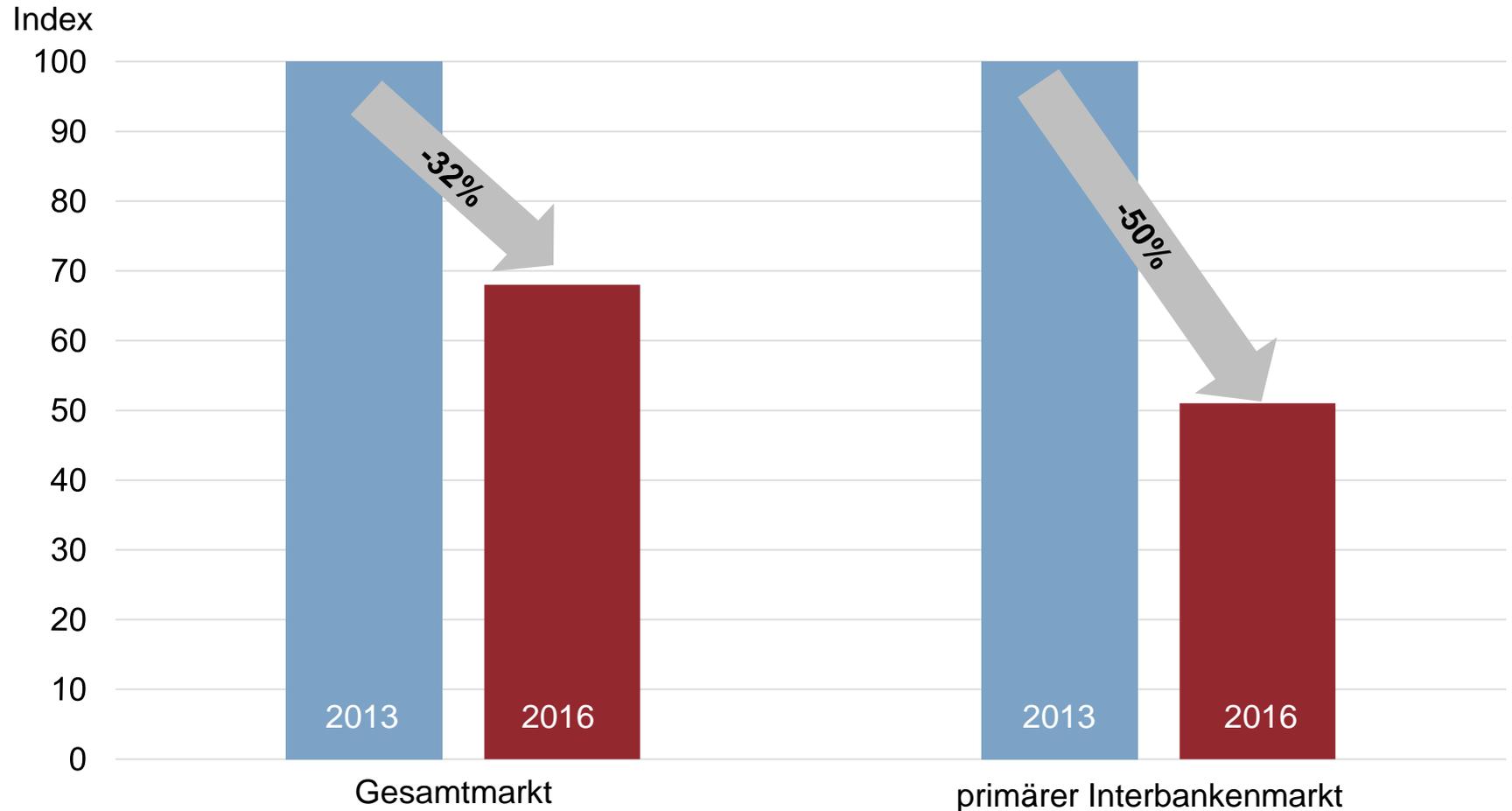


■ Kassageschäfte
 ■ Outright Forwards
 ■ Devisenswaps
 ■ Währungsswaps
 ■ Devisenoptionen

Quelle: BIZ

Am Interbankenmarkt sind die Rückgänge noch deutlicher

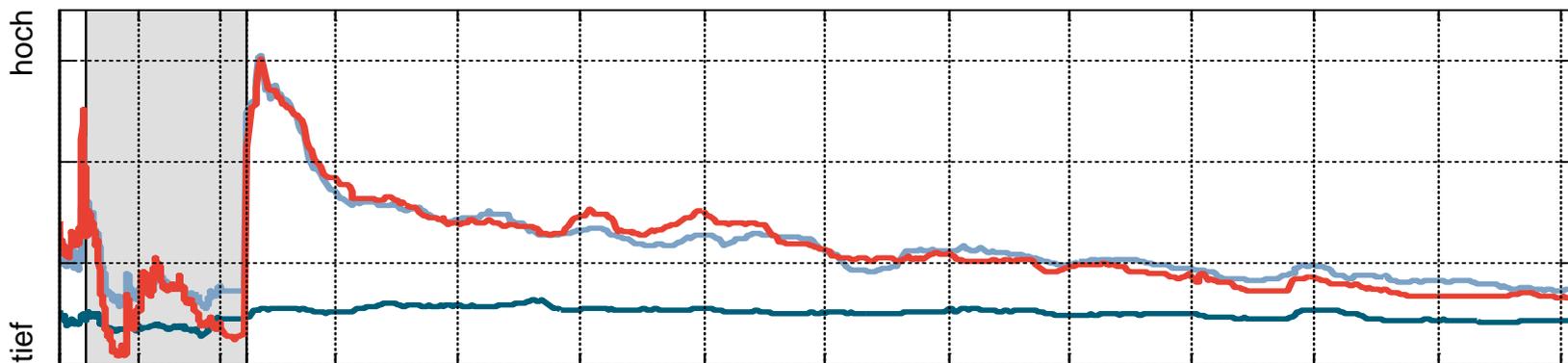
VERÄNDERUNG FRANKEN-KASSAUMSÄTZE



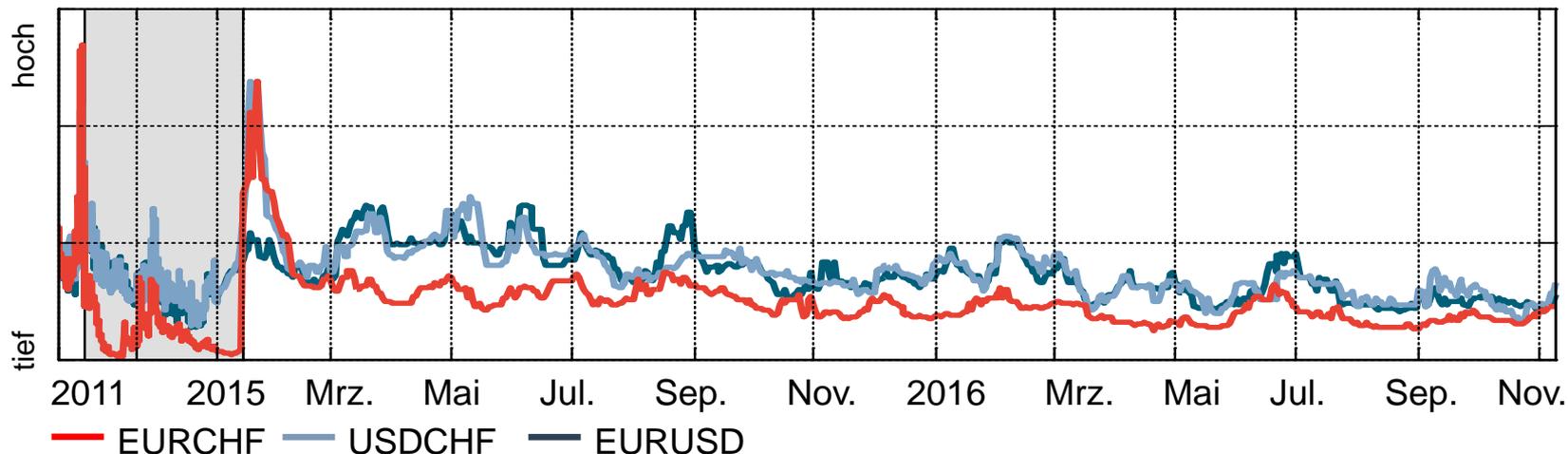
Quellen: BIZ, SNB

Marktkonditionen haben sich im Franken im Durchschnitt nicht verschlechtert...

GELD-BRIEF-SPANNE



HANDELSSPANNE

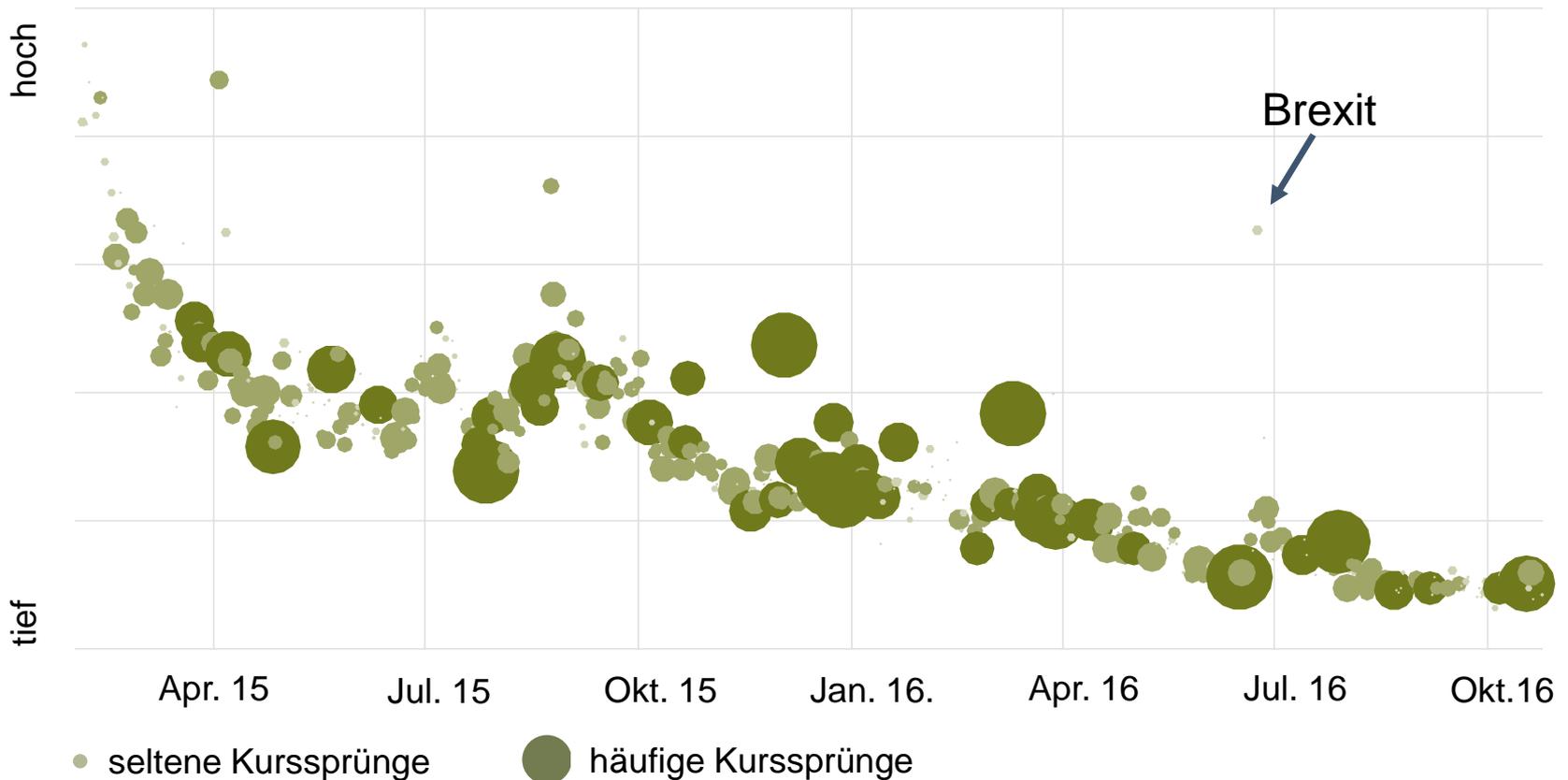


Quelle: SNB

... und Kurssprünge sind unvorhersehbar

HÄUFIGKEIT VON KURSSPRÜNGEN UND GELD-BRIEF-SPANNE IN EURCHF

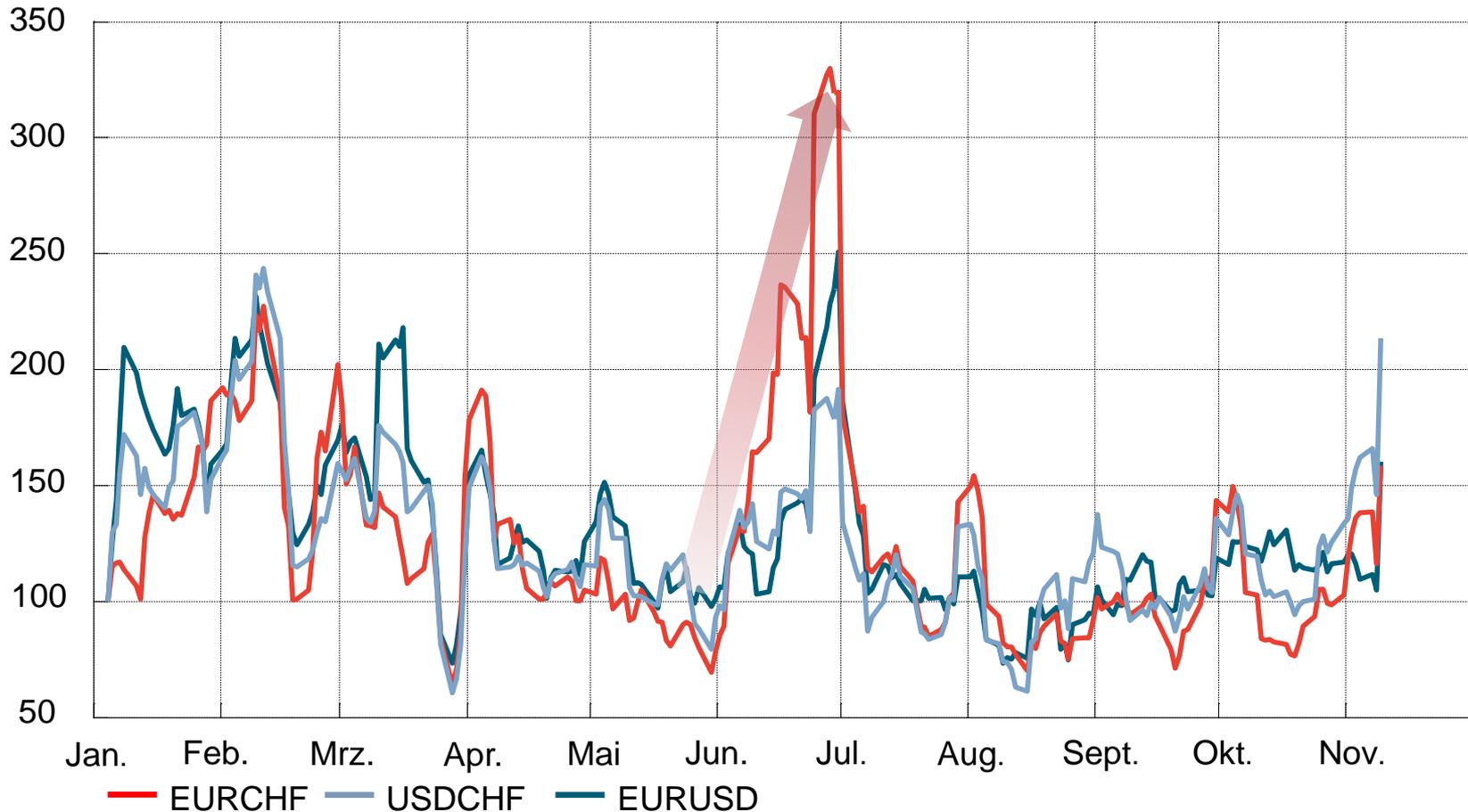
Geld-Brief-Spanne



Quelle: SNB

Umsätze in EURCHF sind rund um den Brexit stark angestiegen

UMSÄTZE INTERBANKENMARKT, 5-TAGES GLEITENDER DURCHSCHNITT

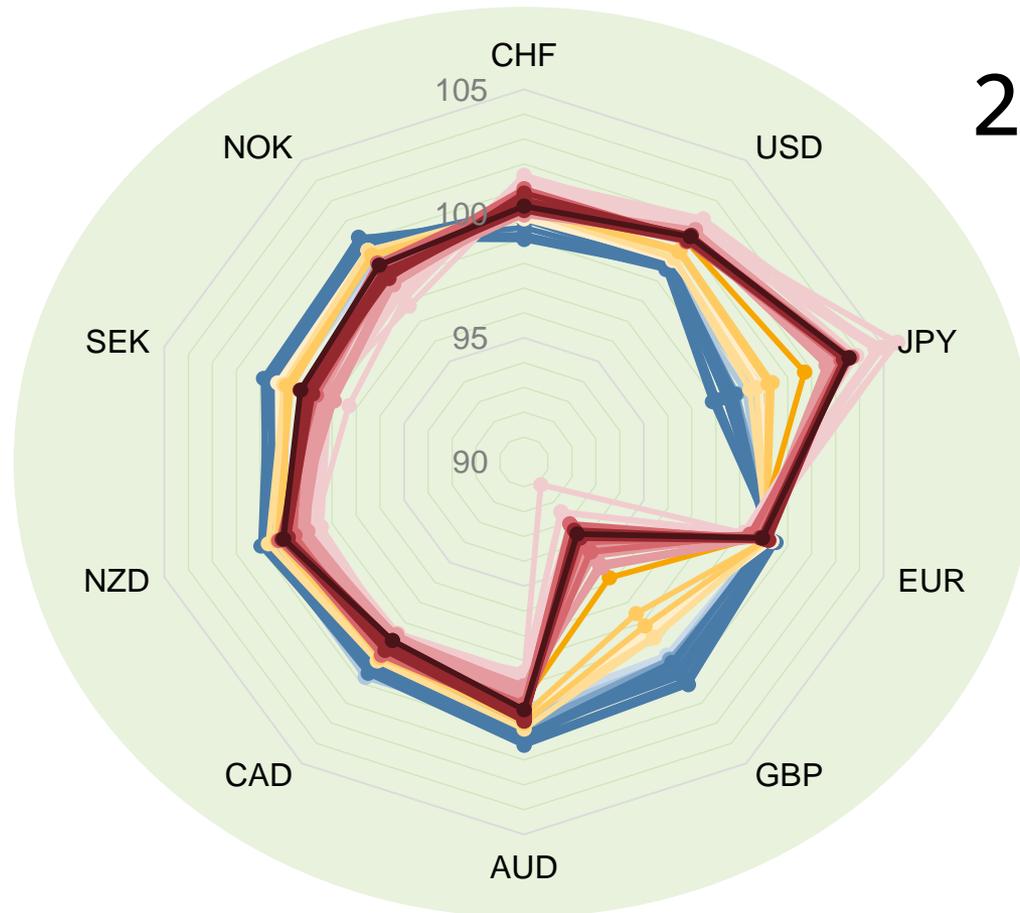


Quelle: SNB

Brexit-Nacht: Überraschungs-Votum sorgt für schnelle Preisanpassung...

WECHSELKURSINDIZES, 30-MIN-DATEN, INDEXIERT, 100 = 23.06.16 0:00

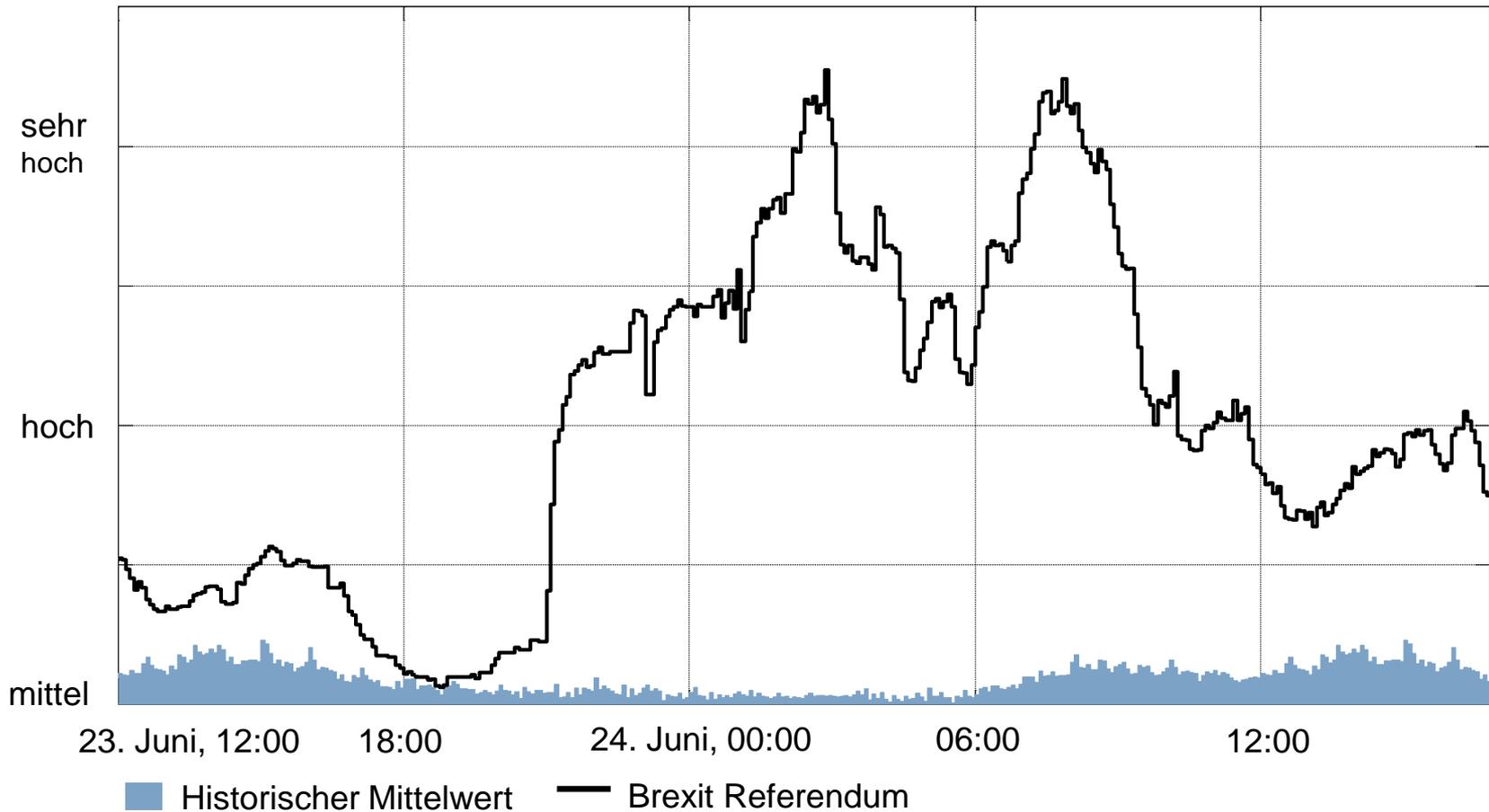
23:00



Quellen: SNB, Bloomberg

.... und führt zu hoher Volatilität

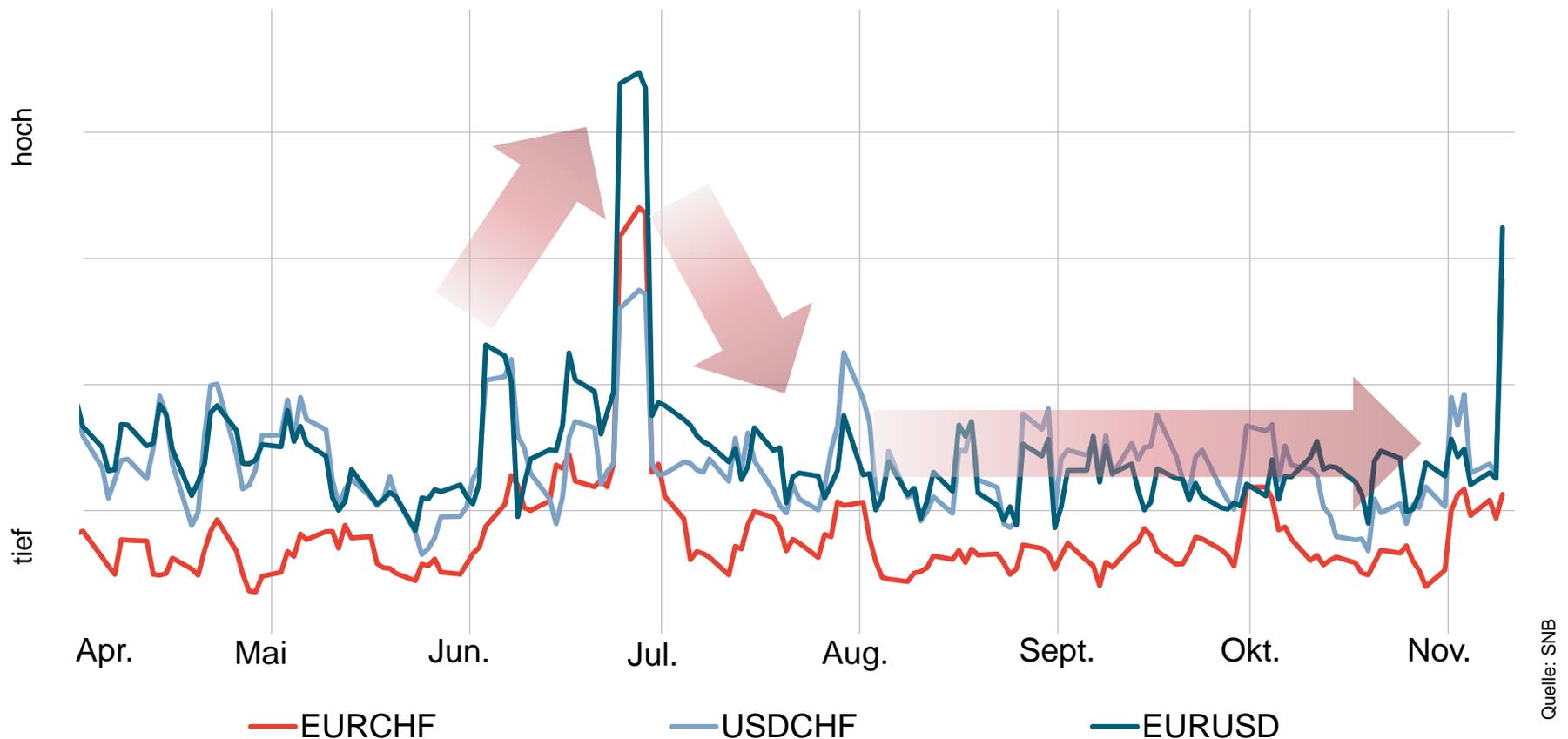
HANDELSSPANNE EURCHF



Quelle: SNB

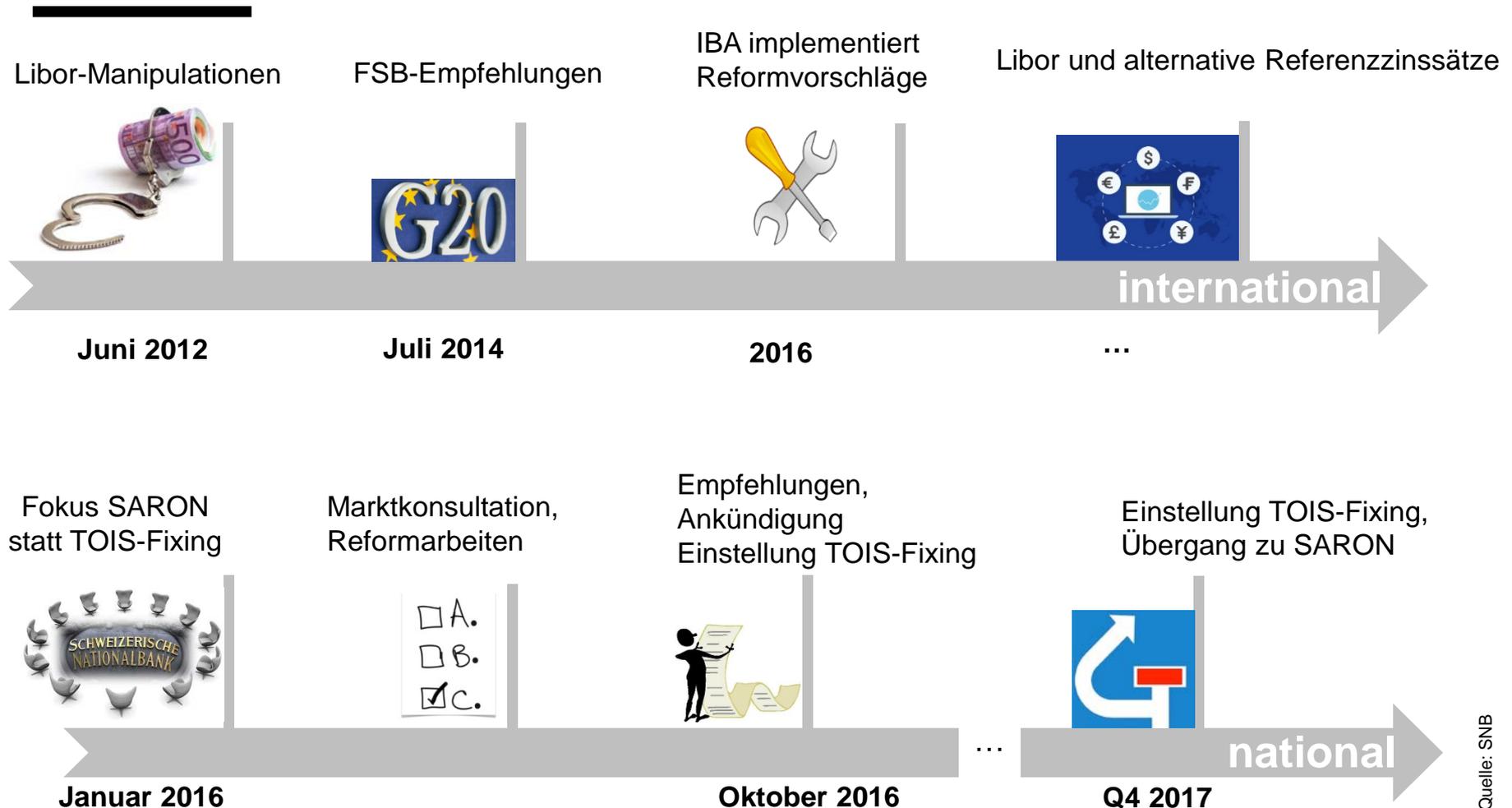
Rasche Marktberuhigung nach Brexit

HANDELSSPANNE, 3-TAGES GLEITENDER DURCHSCHNITT



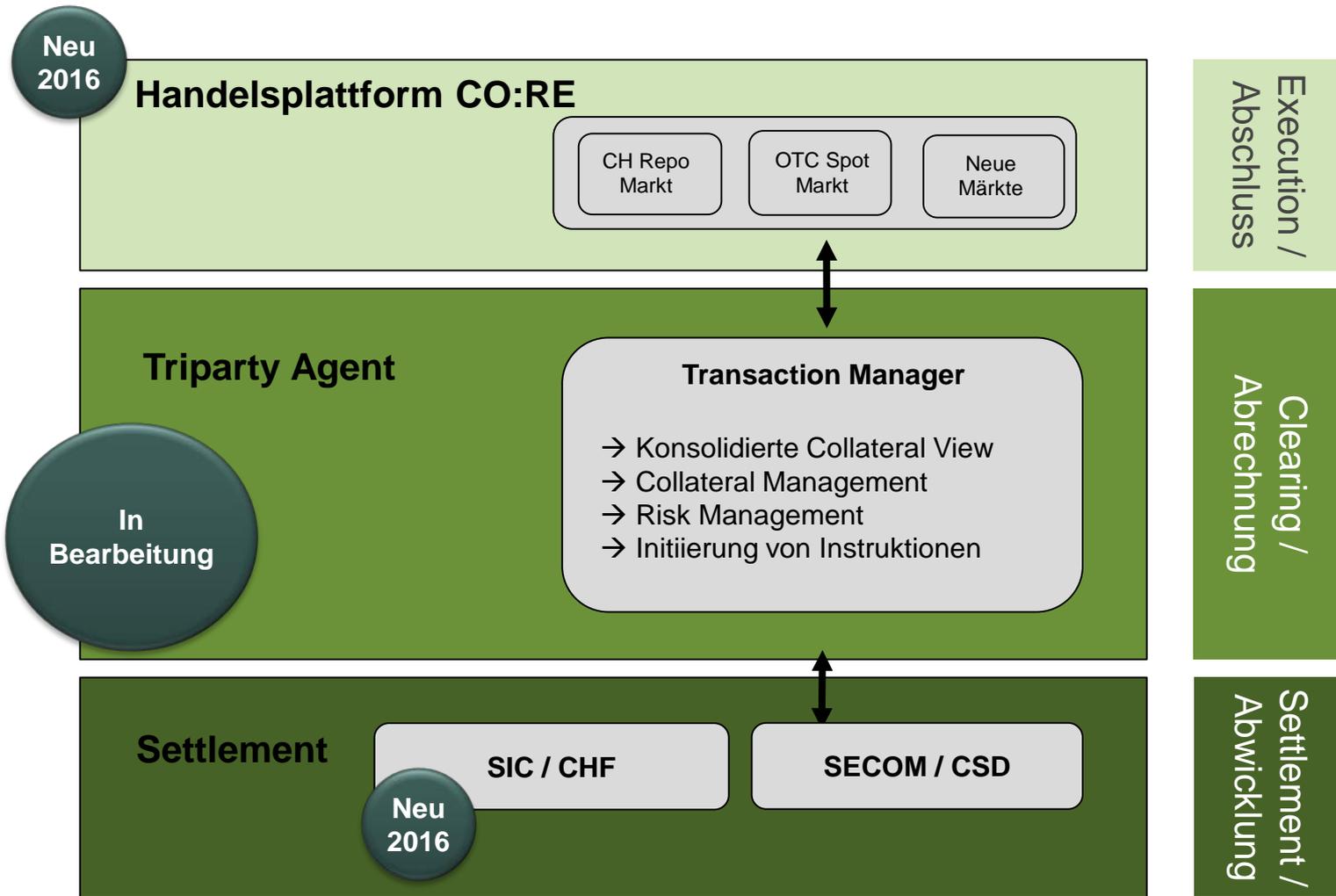
Quelle: SNB

Reformen bei Referenzzinssätzen im Gange



Quelle: SNB

Erneuerung der Swiss Money Market Value Chain



Quelle: SNB

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© Schweizerische Nationalbank

SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

