



Referat

Sperrfrist

16. November 2017,
18.30 Uhr

Der Devisenmarkt und die Referenzzinssätze im Brennpunkt Geldmarkt-Apéro

Dewet Moser

Stellvertretendes Mitglied des Direktoriums*

Schweizerische Nationalbank

Genf, 16. November 2017

© Schweizerische Nationalbank, Zürich, 2017 (Referat auf Französisch)

* Der Referent dankt Mirjam Baumberger, Basil Guggenheim, Alain Kouo, Peter Kuster, Barbara Stahel, Singh Surya und Jan Thomer für die Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Vortrags. Sein Dank geht auch an den Sprachendienst der SNB.

Geschätzte Damen, wertee Herren

Auch dieses Jahr ist es mir eine grosse Freude, Sie von meiner Seite zum Geldmarkt-Apéro der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in Genf willkommen zu heissen. Andréa Maechler hat Ihnen soeben zum einen dargelegt, wie die SNB mit Devisenkäufen und dem Negativzins einer noch grösseren Aufwertung des Frankens einen Riegel geschoben hat. Zum anderen hat sie die Auswirkungen des Negativzinses auf den Frankenanleihenmarkt und das Bankkreditgeschäft beleuchtet.

Der Franken hat sich in den letzten Monaten abgeschwächt. Dazu haben sicher auch die geldpolitischen Massnahmen der SNB beigetragen. Ich werde Ihnen heute somit von einer erfreulichen Normalisierung im Devisenhandel berichten können; wir sind uns aber bewusst, dass der Franken hoch bewertet bleibt, die Marktverfassung rasch wechseln kann und wir deshalb unverändert bereitstehen müssen, jederzeit unverzüglich aktiv zu werden. Zuerst möchte ich allerdings auf ein anderes sehr wichtiges Thema zu sprechen kommen, das uns bereits in den Vorjahren treu begleitet hatte: die Reform der Referenzzinssätze. Auch hier hat sich die Ausgangslage gegenüber 2016 deutlich verändert. Der britische Regulator kündigte nämlich im Juli dieses Jahres an, dass er den Referenzzins Libor nur noch bis Ende 2021 unterstützen werde.

Die breite Akzeptanz des Libors im Markt ist effizient...

In der Schweiz ist der Libor mit Abstand der dominierende Referenzzinssatz. Seit Jahrzehnten stellt die auf dem Libor basierende Swapkurve das Fundament für die Bepreisung und Bewertung von Anleihen und Krediten in Franken dar. **Abbildung 1** zeigt diese Zusammenhänge in stilisierter Form auf. Die Swapkurve bildet sich am Markt für Zinsswaps – dort werden für die verschiedenen Laufzeiten Zahlungen auf variabler gegen solche auf fixer Zinsbasis (und umgekehrt) getauscht. Die Kurve zeigt die fixen Sätze für unterschiedliche Fristigkeiten. Als variabler Satz wird hierzulande der Libor herangezogen, der somit den Ausgangspunkt der Swapkurve bildet. Da im Franken der Swapmarkt deutlich liquider ist als der Obligationenhandel und das Darlehensgeschäft, wird die Kurve als Massstab bei der Preisfindung am Schweizer Kredit- und Kapitalmarkt verwendet.

Gemäss einer Umfrage der SNB dienen der Libor und die auf ihm aufgebaute Swapkurve bei vier von fünf Frankenkrediten als Grundlage für die Preisfindung (**Abbildung 2**). Weil der Libor eine so prominente Rolle spielt, bietet er sich auch im Derivatbereich, insbesondere für Absicherungszwecke, als Referenzzinssatz an. Es wird denn auch geschätzt, dass sich Kontrakte im Nominalwert von etwa 6 Bio. Franken – ein Betrag, der rund zehnmal so gross ist wie das Bruttoinlandprodukt (BIP) der Schweiz – auf den Libor beziehen. Ein erheblicher Teil davon dürfte auf Swapgeschäfte entfallen. Die vergleichsweise hohe Liquidität am Derivatmarkt festigt wiederum die Funktion der Swapkurve als Preissignal. Die Wechselwirkung zwischen Preisfindung am Kapitalmarkt und Verwendung am Derivatmarkt hat zum hohen Stellenwert des Libors beigetragen. Der «gemeinsame Nenner» Libor ist von so überragender

Bedeutung, dass für die Marktteilnehmer kaum ein Weg an ihm vorbeiführt, auch wenn im Einzelfall ein anderer Referenzzins ökonomisch eigentlich passender wäre. Die ausgeprägte Abhängigkeit des Finanzmarktes von einer Richtgrösse stellt an sich kein Problem dar, solange diese glaubwürdig und robust ist. Das war in den vergangenen Dekaden weitgehend der Fall, der gemeinsame Standard Libor erhöhte die Effizienz. Doch mit der Finanzkrise schrumpfte das Handelsvolumen am unbesicherten Geldmarkt, der als Berechnungsgrundlage für den Libor dient, dramatisch – und hat sich seither auch nicht erholt. Ein Phänomen, das wohlgemerkt in allen Währungen zu beobachten ist, nicht nur im Franken.

... erschwert indes eine Abnabelung und die Ablösung

Vor diesem Hintergrund erfolgte denn auch die besagte Ankündigung aus Grossbritannien, den behördlichen Sukkurs für die verschiedenen Libor-Panels per Ende 2021 einzustellen. Nun kommt die Kehrseite der grossen Abhängigkeit vom Libor zum Vorschein. Eine Abnabelung bildet eine anspruchsvolle Herausforderung, die nur vom Kollektiv der Marktteilnehmer gemeistert werden kann. Alle Marktteilnehmer müssen zu einem geordneten Übergang beitragen, indem sie sich rechtzeitig mit der Thematik befassen und koordiniert vorgehen. Damit dies gelingt, begleiten und steuern verschiedene Gruppen den ganzen Prozess. In der Schweiz ist die nationale Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken (NAG) mit dieser Aufgabe betraut. Die NAG setzt sich aus Vertretern der Banken sowie weiteren Fachleuten aus der Finanzindustrie zusammen. Auch die SNB engagiert sich bei der Reform, indem sie zusammen mit einem Vertreter des Privatsektors den Vorsitz und das Fachsekretariat der NAG führt.

Seit dem Bekanntwerden der Libor-Manipulationen im Jahr 2012 wurden international unter der Ägide des Financial Stability Board grosse Anstrengungen für die Reform der Referenzzinssätze unternommen. Administratoren, Marktteilnehmer und Behörden haben dabei in einem gemeinsamen Lernprozess wertvolle Einsichten gewonnen. Erstens sind bei Reformen der Einbezug und die Akzeptanz des Marktes zwingend. Denken Sie dabei z.B. auch an die vielen langfristigen Verträge, die auf den Libor Bezug nehmen und für die eine Lösung gefunden werden muss. Zweitens muss für glaubwürdige und robuste Referenzzinssätze eine klare Governance-Struktur definiert sein, d.h., es muss transparent sein, wer welche Aufgaben und Verantwortung übernimmt. Drittens sind die internationalen Anforderungen an Referenzzinssätze, die IOSCO-Prinzipien, einzuhalten. Viertens sollte der Übergang unter den verschiedenen Mitspielern koordiniert werden, damit der Benchmarkwechsel für den ganzen Markt möglichst reibungslos über die Bühne geht.

Alternativen zum Libor werden auch in anderen Währungsräumen geprüft (**Abbildung 3**). Hier sehen Sie den aktuellen Stand im internationalen Überblick. Die Entwicklung läuft darauf hinaus, dass der Libor von einem Tagesgeldsatz abgelöst werden soll. Dieser kann sich auf den besicherten oder den unbesicherten Geldmarkt beziehen, wobei der Zinsunterschied aufgrund der kurzen Fristigkeit im Regelfall minimal ist. In der Schweiz hat die NAG an ihrer Sitzung im Oktober die Empfehlung ausgesprochen, den SARON, also die Swiss Average Rate Overnight für den Repomarkt, als Alternative zum Libor zu verwenden. Dafür hat sie

zwei Untergruppen zu den Themen SARON für Kredite (Retail) und SARON für Derivate (Wholesale) formiert.

Unser Land hat den Vorteil, dass die Swiss Reference Rates (SRR) mit ihrem prominentesten Vertreter, dem SARON, bekannte und etablierte Grössen sind. Sie stehen bereits seit der Lancierung durch die SIX Swiss Exchange und die SNB im Jahr 2009 als Referenzwerte für den besicherten Geldmarkt zur Verfügung (**Abbildung 4**). Schon heute wird der SARON als Alternative in einem Ablösungsprozess verwendet, den die Marktteilnehmer bewältigen müssen. Er dient nämlich als Ersatz für das TOIS-Fixing, das Ende dieses Jahres eingestellt wird. Im April sind erste Swaps abgeschlossen worden, deren variabler Teil sich auf den SARON statt auf das TOIS-Fixing bezieht. Der SARON weist eine solide Berechnungsgrundlage auf: Basis sind nämlich die abgeschlossenen Transaktionen und handelbaren Preisstellungen im Tagesgeld, dem liquiden Bereich des Frankenrepomarktes. Mit Blick auf die Ablösung des TOIS-Fixing hat die SIX Swiss Exchange als Administratorin der SRR auf Empfehlung der NAG auch eine Indexkommission gebildet. Dieses beratende und unterstützende Fachgremium setzt sich aus Vertretern der Börse, der für die Berechnung zuständigen SIX Repo, der SNB und der grössten Marktakteure zusammen. Zudem entspricht der SARON den IOSCO-Prinzipien. Um seine Vorzüge in einem Satz zusammenzufassen: Der SARON ist breit abgestützt, liefert ein getreues Abbild des Marktes und wird nach einem Verfahren ermittelt, das standardisiert und transparent und damit auch nachvollziehbar ist. Zudem wird laufend überprüft, ob die Methodik angesichts von möglichen strukturellen Änderungen des Marktes angemessen bleibt.

In der Schweiz nimmt die NAG die Steuerungsfunktion im Ablösungsprozess wahr. Die SNB, die sich schon seit vielen Jahren für den Frankengeldmarkt einsetzt, wird diesen Prozess weiterhin eng begleiten. Dabei ist sie in der Rolle eines Moderators. Wir stellen der Öffentlichkeit die wichtigsten Dokumente zum Reformfortschritt auf unserer Website zur Verfügung, insbesondere auch die Protokolle der NAG-Sitzungen (**Abbildung 5**). Auf der SNB-Website finden Sie ebenfalls weiterführende Informationen zu den SRR. Ich möchte das Thema Referenzsätze mit einem Appell an Sie als Marktteilnehmer abschliessen, weil die Verantwortung für die Wahl einer Alternative und für einen geordneten Prozess letztlich beim Privatsektor liegt: Auch wenn das Ende des Libors noch nicht ganz besiegelt ist, sollten Sie sich darauf einstellen, dass die Benchmark nach 2021 nicht mehr zur Verfügung steht. Nutzen Sie die Zeit für Abklärungen, inwiefern Sie von einem Wegfall des Libors betroffen sind. Stabile und verlässliche Referenzzinssätze sind für das Funktionieren moderner Finanzmärkte von grosser Bedeutung. Bereiten Sie sich daher rechtzeitig auf den Übergang und die Ablösung vor, bringen Sie Ihre Anliegen in den Prozess ein und beachten Sie die von der NAG gesetzten Leitplanken. Ich bin überzeugt, dass wir auf diese Weise das gemeinsame Ziel eines störungsfreien Benchmarkwechsels sicher erreichen werden.

Frankenabschwächung ist im Devisenhandel breit abgestützt

Lassen Sie mich nun den Bogen zum Devisenmarkt schlagen. Hier waren in den vergangenen Monaten ebenfalls bemerkenswerte Entwicklungen zu registrieren. Aus Sicht der SNB besteht der grosse Unterschied zu früher darin, dass auf dem Franken zumindest aktuell kein akuter Aufwertungsdruck mehr lastet. Ich möchte an dieser Stelle kurz zurückblicken, um einige für die Einordnung dieses Befunds zentrale Fragen zu beantworten. Welche Faktoren ebneten den Weg für die Frankenabschwächung im Sommer? Unter welchen Marktbedingungen hat diese Abschwächung stattgefunden? Und wie steht es um die Marktqualität?

Zum Zeitpunkt des letzten Geldmarkt-Apéros in Genf bewegten sich die beiden grossen Währungen zunehmend in unterschiedliche Richtungen. Der Euro handelte schwach, was den Franken belastete. Auf der anderen Seite des Atlantiks beflügelte die Wahl Donald Trumps zum Präsidenten den US-Dollar, was den handelsgewichteten Franken stabilisierte (**Abbildung 6**). Ab Mitte 2017 erhielt dann der Euro mehr und mehr Aufwind. Dies führte dazu, dass sich der handelsgewichtete Franken und der US-Dollar deutlich abschwächten. Zwischen Anfang April und Ende Juni machte die Gemeinschaftswährung über 5% an Terrain gut. Mit der Geldpolitik allein lässt sich der Umschwung nicht erklären. Schon vor einem Jahr wurde dies- und jenseits des Atlantiks ein unterschiedlicher Kurs gesteuert. Daran hat sich bekanntlich bis heute nichts geändert. Von der US-Notenbank Fed werden weitere Zinserhöhungen erwartet. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat dagegen vor drei Wochen erklärt, an ihrer sehr expansiven Ausrichtung für weitere neun Monate festhalten zu wollen.

Zwei andere Faktoren dürften sich besser zur Erklärung des Regimewechsels am Devisenmarkt eignen als die Geldpolitik. Erstens glätteten sich nach den französischen Wahlen die Wogen politischer Unsicherheit, die den Euro zuvor als wenig attraktiv erscheinen liessen. Zweitens zerstreute der solide Konjunkturverlauf in der Eurozone Befürchtungen, dass die Erholung auf tönernen Füßen steht. Das BIP wuchs in den letzten drei Quartalen über 2%, und auch die Stimmungsindikatoren verbesserten sich kontinuierlich auf Mehr-Jahres-Rekordwerte. Kurz: Der Aufwertungsdruck ist vom Franken gewichen, weil sich in der Eurozone die Lage und die Stimmung positiv gewandelt haben, die Entwicklung in den USA weiterhin günstig verläuft und auch die Verfassung der Weltwirtschaft insgesamt solide geblieben ist.

Um die Besonderheit dieser Frankenabschwächung aufzuzeigen, öffnet **Abbildung 7** die Perspektive auf einen längeren historischen Kontext. Sie kennen diese Grafik vermutlich aus früheren Präsentationen. Sie zeigt den Verlauf des handelsgewichteten Frankens seit Anfang 2011. Dabei bezieht sich jedes Quadrat auf eine Periode von vier Handelswochen. Die Farbe weist auf die Höhe des Frankenumsatzes am Devisenmarkt hin. Ein blaues Quadrat repräsentiert eine Periode mit relativ niedrigen Umsätzen. Das grelle Rot steht für Umsatzspitzen. Die Grafik kann durchaus als Stimmungsbarometer für den Franken interpretiert werden. Leuchtend rot dominierte im Sommer 2011 vor Einführung des Mindestkurses und danach im Sommer 2012 sowie gegen Ende 2014. In all diesen Phasen stand der Franken unter erheblichem Aufwertungsdruck. Geradezu als Exot ordnet sich nun das rot eingefärbte Quadrat im Som-

mer 2017 in die Reihe der beobachteten Umsatzspitzen ein: Zum ersten Mal fielen ausserordentlich hohe Umsätze mit einer Abschwächung des Frankens zusammen. Das Interesse an einem weniger starken Franken war offensichtlich gross und unter den Marktteilnehmern breit abgestützt.

Bei näherem Hinsehen erstaunt die Intensität, mit der ein Grossteil des Anstiegs in den beiden Wechselkurspaaren Euro- und Dollar-Franken Ende Juli in wenigen Tagen über die Bühne ging. **Abbildung 8** zeigt auf täglicher Basis, wie sich Umsatz und Volatilität gegenüber dem «normalen Niveau», das jeweils durch die Nulllinie repräsentiert wird, verhalten. Dies sowohl für die Frankenkurse von Euro und Dollar als auch für den Euro-Dollar-Kurs. Für alle drei Währungspaare liegen die Punkte zunächst um den Ursprung und sehr nahe beieinander, d.h., sie handeln bei moderaten Volumen und Spannen: Die Lage am Devisenmarkt ist also ruhig, es wird nicht mit Neuigkeiten gerechnet. Doch dann kommt Bewegung in die Frankenkurse. Umsatz und Volatilität im Dollar-Franken (blauer Stern) und vor allem im Euro-Franken (roter Stern) springen nach rechts oben: Es kommt zu umfangreichen Frankenverkäufen. Der Franken nutzt quasi die Gunst der Stunde und schwächt sich ab. Der Euro-Franken-Kurs klettert innerhalb weniger Tage von Niveaus um 1.10 auf über 1.14, was sich in deutlich erhöhten Handelsspannen widerspiegelt. Dabei werden technische Niveaus durchbrochen, was die Dynamik zusätzlich verstärkt. In der ersten August-Woche wird die Marke von 1.15 überschritten.

Die Dynamik der Abschwächung beeinträchtigt die Marktqualität nicht

Die Dynamik der Frankenabschwächung im Juli 2017 war zweifellos beträchtlich. Sie führte zwar zu erhöhter Volatilität im Wechselkurs. Die Marktqualität wurde jedoch dadurch nicht beeinträchtigt. Dass das Geschehen stets in geordneten Bahnen verlief, illustriert **Abbildung 9** anhand einschlägiger Indikatoren für die Marktqualität im Euro-Franken-Paar. Die Position der grünen Punkte auf der vertikalen Achse zeigt, dass sich die tägliche Geld-Brief-Spanne in der ersten Hälfte 2017 weiter rückläufig entwickelt hat. Im Zuge erhöhter Volatilität steigt sie Ende Juli zwar merklich an. Die nach der Trendwende im Wechselkurs erreichten Niveaus geben aber keinen Anlass zur Sorge: Sie entsprechen vielmehr längerfristigen Durchschnittswerten und deuten auf eine nach wie vor gute Marktqualität hin. Interessant sind auch die Grösse und die Farbe der Punkte. Sie weisen auf die Häufigkeit von Kurssprüngen hin. Je kleiner und blasser ein Punkt, desto seltener und kleiner waren die Kurssprünge, die an diesem Tag auftraten. Im Juli blieben die Punkte klein und blass. Die Frankenabschwächung erfolgte offensichtlich ohne abrupte Kursbewegungen und bei intakter Marktqualität. All diese Beobachtungen bestätigen: Die Frankenabschwächung war im Markt breit abgestützt. Gleichwohl dürften etliche Akteure von den Ereignissen überrascht worden sein, insbesondere diejenigen, die davon ausgegangen waren, die Risiken im Franken seien stets einseitig verteilt.

Wagen wir jetzt einen Blick in die Zukunft! Inwiefern hat sich die jüngste Abschwächung des Frankens auf die Markterwartungen der Analysten ausgewirkt? Aus **Abbildung 10** geht eines

klar hervor: Umfang und Geschwindigkeit der Frankenabschwächung haben auch die Analysten überrascht. Der tatsächliche Kassakurs bricht aus dem blauen Band aus. Das Band repräsentiert die Streuung der Analystenprognosen auf ein Quartal hinaus. An jedem Quartalsende wird so das Spektrum der Wechselkurserwartungen für das kommende Quartal aufgespannt. Nachdem sie von der Entwicklung überrollt worden sind, gehen die Analysten nunmehr davon aus, dass es sich um eine dauerhafte Abschwächung handelt. Entsprechend revidieren sie ihre Prognosen nach oben. Die rot gestrichelte Linie zeigt: Der Median der aktuellen Erwartungen für Ende Jahr liegt über 1.15. Die rote Gabel weist jedoch auf die breitere Streuung hin. Nach einer Phase erhöhter Volatilität ist die Schere der Erwartungen wieder markant aufgegangen. Das Aufflammen des Konflikts zwischen Nordkorea und den USA im August hat daran erinnert, dass der Franken nach wie vor als sicherer Hafen betrachtet wird.

Die Lage am Devisenmarkt hat sich zwar etwas entspannt, bleibt aber fragil. Auch der Optionsmarkt zeigt, dass das Risiko einer erneuten massiven Aufwertung des Frankens nicht ganz ausgeschlossen werden kann. Vor diesem Hintergrund ist unsere expansive geldpolitische Ausrichtung mit Negativzins und der Bereitschaft, bei Bedarf zu intervenieren, unverändert angemessen. Die SNB bleibt sowohl am Devisenmarkt als auch am Geldmarkt am Ball, um ihren Auftrag erfüllen zu können. Wir beobachten, analysieren und interpretieren weiterhin das Geschehen, die Trends und die strukturellen Veränderungen mit Akribie. Nun lade ich Sie alle zum Apéro ein, bei dem wir miteinander ins Gespräch kommen können. Für Ihre Aufmerksamkeit, Ihr Interesse und Ihren Beitrag zu funktionierenden Finanzmärkten danke ich Ihnen.

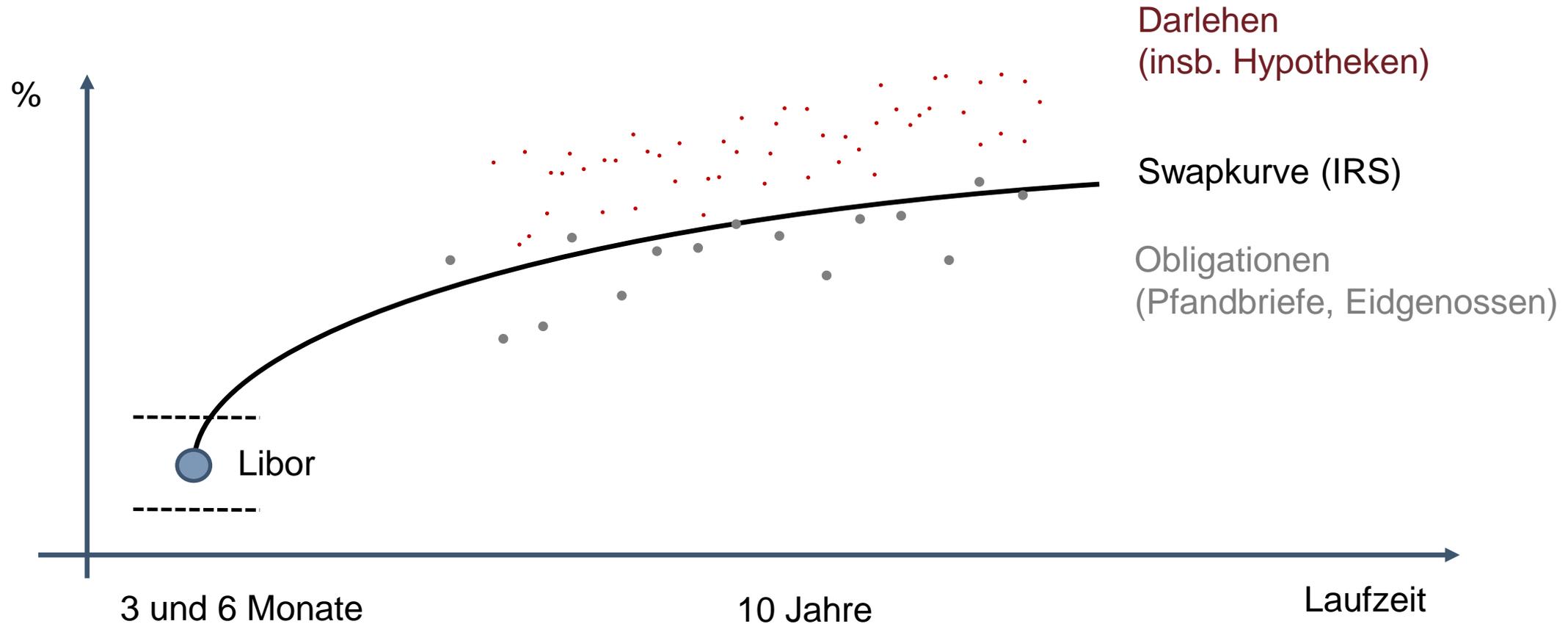
Der Devisenmarkt und die Referenzzinssätze im Brennpunkt

Dewet Moser
Stellvertretendes Mitglied des Direktoriums
Schweizerische Nationalbank

Genf, 16. November 2017

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

Libor-Swapkurve als Preissignal für den Kapitalmarkt



Wechselwirkung zwischen Preisfindung und Absicherung

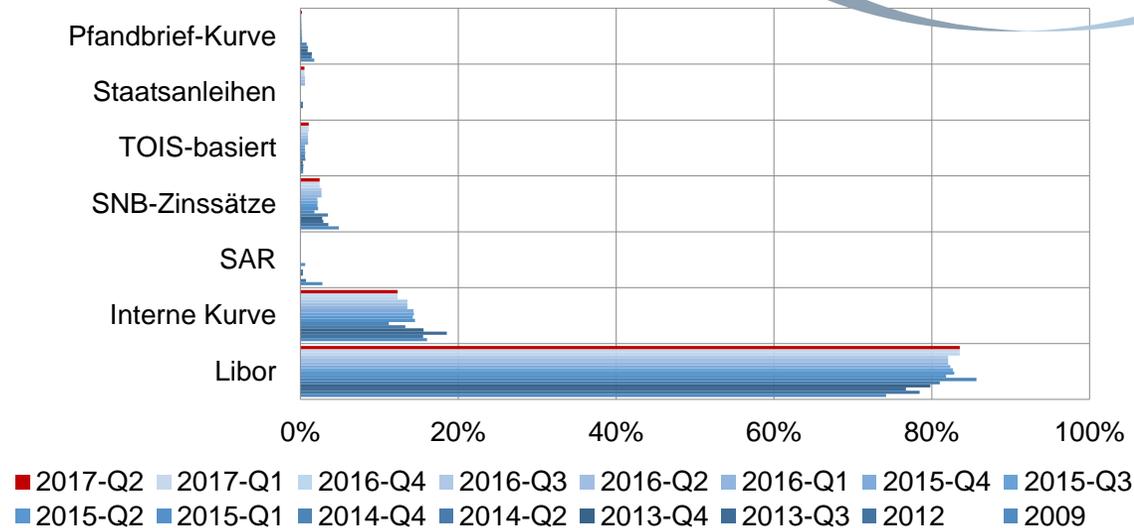
Libor für Preisfindung am Kapitalmarkt

- Obligationen (Primär- und Sekundärmarkt)
- Darlehen (v.a. Hypotheken)

Libor zur Absicherung (Derivate)

- Libor-Derivatvolumen von geschätzt rund 6 Bio. Franken

Basis für Preisfindung bei Darlehen in Franken



Quelle: SNB

Reference rate estimated notional volumes and maturity concentrations

Rate	Currency Type	Notional o/s (STN) ¹	Main Maturity Concentration
LIBOR	USD	\$150–160 TN	1 week, 1m and 3m and 6m
	GBP	\$30 TN	3m; then 1m & 6m
	JPY	\$30 TN	3m and 6m
	CHF	\$6.5 TN	3m and 6m
	EUR	\$2 TN	Low across all tenors
EURIBOR	EUR	\$150–180 TN	1m, 3m and 6m
TIBOR	JPY	\$5 TN	6m and 3m

Quelle: FSB (Reforming major interest rate benchmarks, 2014)

Alternativen zum Libor



SOFR

ab Q1/Q2 2018



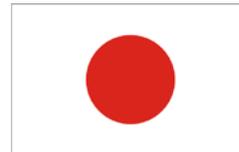
SONIA

final ab Q2 2018



Evtl. neuer ON-Zins

Fokus auf Euribor



TONAR

Fokus auf Tibor



SARON

Entwicklungen beim SARON



Eckwerte SARON



Administrator

CHF ON Repo

- Transaktionen
- Quotes

Datengrundlage



Indexkommission



Prinzipien



INFORMATIONEN ÜBER ▶

INFORMATIONEN FÜR ▼

Medien

Finanzmärkte ▼

Geldpolitische Operationen

Primärmarkt Schweizerische Eidgenossenschaft

Swiss Reference Rates

US-Dollar-Auktionen

Veranstaltungen

Reformen bei Referenzzinssätzen ▼

Übersicht und Dokumente

Teilnehmer

Forschung

Karriere

Aktionäre

Publikum

Reformen bei Referenzzinssätzen

▶ Drucken

Die nationale Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken (NAG) ist das wichtigste Gremium für die Erarbeitung von Reformvorschlägen für die Referenzzinsen im Inland und die Erörterung der aktuellen Entwicklungen im Ausland. Die Sitzungen der Arbeitsgruppe finden unter dem gemeinsamen Vorsitz je eines Vertreters des Privatsektors und der SNB statt. Die Arbeitsgruppe steht Vertretern von inländischen und ausländischen Banken und Fachleuten aus weiteren Bereichen der Finanzindustrie offen. Bisher nicht in der Arbeitsgruppe vertretene Banken sind willkommen. Die Schweizerische Finanzmarktaufsicht (FINMA) nimmt als Beobachterin an den Sitzungen teil. Seit dem Frühling 2016 beschäftigt sich die NAG mit der Ablösung des TOIS Fixing, das per Ende 2017 eingestellt werden wird, durch SARON. An der Sitzung vom 5. Oktober 2017 empfahl die Arbeitsgruppe SARON als die Alternative zum Franken-Libor.

Governance der Arbeitsgruppe

Die SNB unterstützt die auf nationaler und internationaler Ebene unternommenen Bestrebungen zur Reform der Referenzzinssätze. Im Inlandbereich hat sie gemeinsam mit einem Vertreter des Privatsektors den Vorsitz der Arbeitsgruppe übernommen. Ihre Empfehlungen sind rechtlich nicht verbindlich. Die diesbezüglichen Beschlüsse werden jeweils mit einfacher Mehrheit der Sitzungsteilnehmer gefasst. Weil die Verantwortung für die Bereitstellung von Referenzzinssätzen bei den Marktteilnehmern liegt, enthält sich die SNB der Stimme und übernimmt in erster Linie die Rolle eines Moderators. Ausserdem führt die SNB das Fachsekretariat der NAG und unterstützt die Organisation der Sitzungen. Auf ihrer Website stellt die SNB zudem diese Seiten für die Veröffentlichung der NAG-Protokolle und für weitere Angaben zu den Fortschritten der Reform zur Verfügung. Die publizierten Dokumente geben nicht zwingend die Meinung der SNB wieder.

WEITERFÜHRENDE INFORMATIONEN

10.10.2016	Überblick über die Reformbestrebungen bis 2016	▶ PDF
10.10.2016	Minutes - 13th Meeting of the Working Group, 24 May 2016	▶ PDF
17.11.2016	Minutes - 14th Meeting of the Working Group, 27 October 2016	▶ PDF
22.02.2017	Minutes - 15th Meeting of the Working Group, 26 January 2017	▶ PDF
22.02.2017	Discontinuation of TOIS fixing and replacement with SARON	▶ PDF
22.02.2017	Draft-template for a SARON Swap confirmation	▶ PDF
08.06.2017	Minutes - 16th Meeting of the Working Group, 15 May 2017	▶ PDF
24.10.2017	Minutes - 17th Meeting of the Working Group, 5 October 2017	▶ PDF



Dollarstärke gefolgt von Eurostärke bereiten den Boden für die Frankenabschwächung

HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE (JPM)

Index (01.11.2016=100)

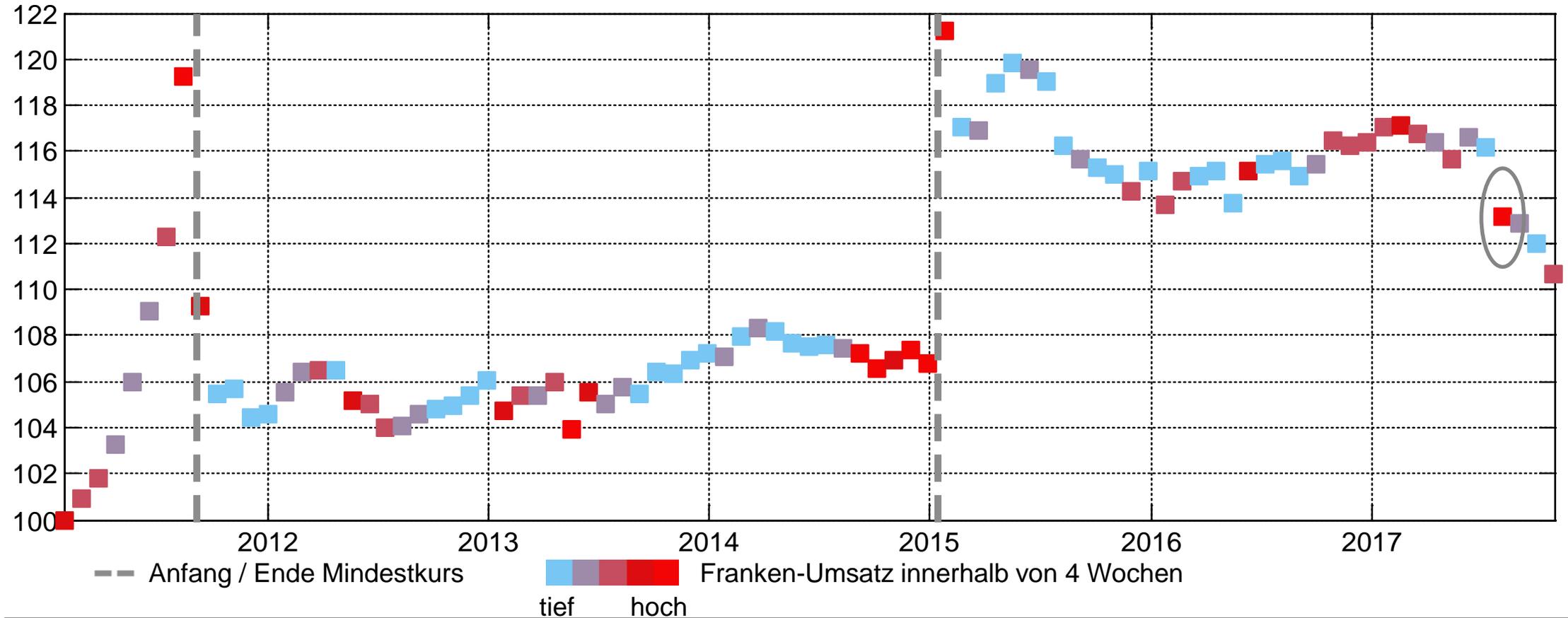


Quellen: SNB, Bloomberg

Die Marktaktivität ist hoch – für einmal ohne Aufwertungsdruck

KURSVERLAUF UND UMSATZ

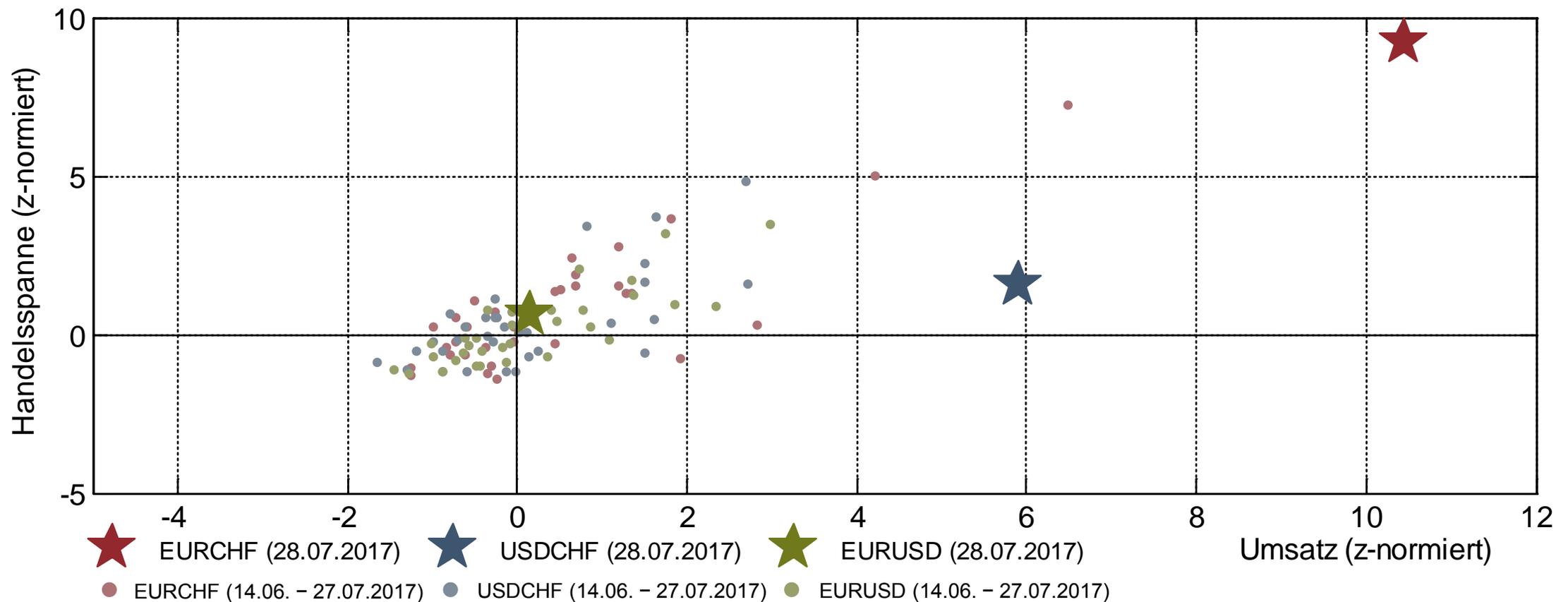
CHF, handelsgewichtet (JPM)



Quelle: SNB

Die Frankenabschwächung setzt plötzlich ein, ...

TÄGLICHER UMSATZ UND HANDELSSPANNE NACH WÄHRUNGSPAAR

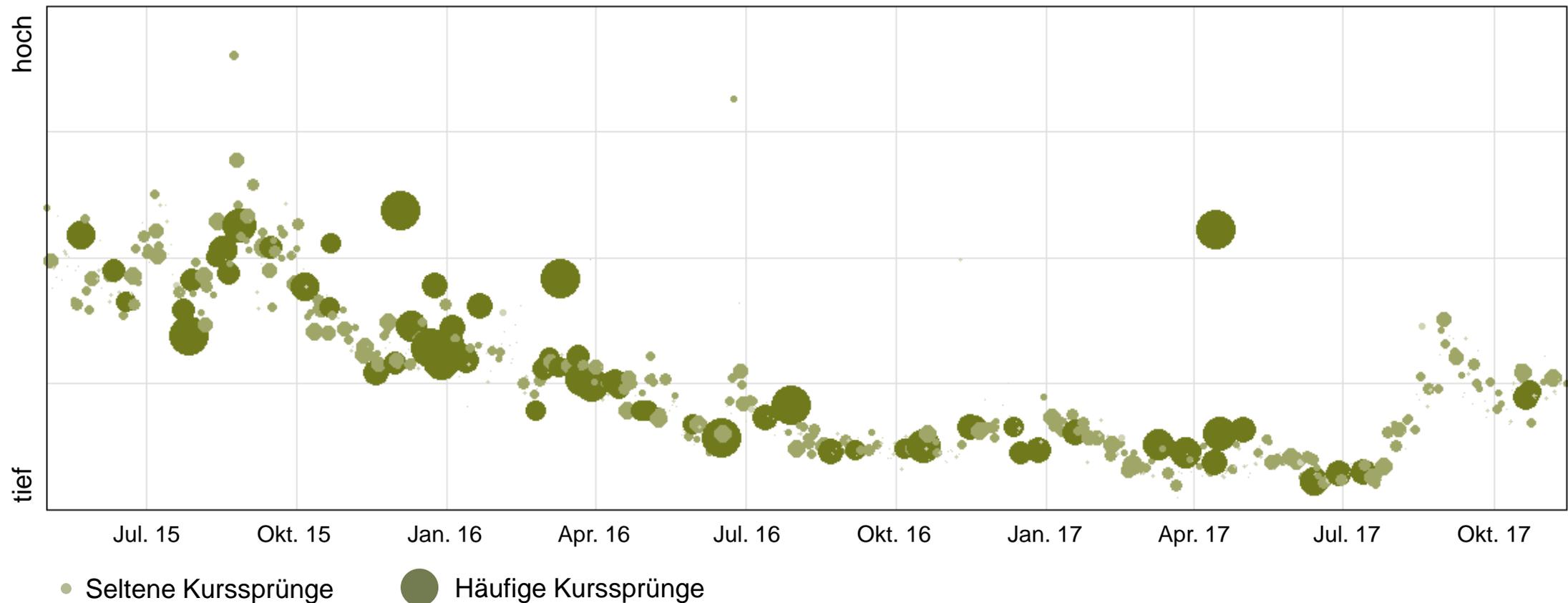


Quelle: SNB

...verläuft aber in geregelten Bahnen und bei intakter Marktqualität

MARKTUNREGELMÄSSIGKEITEN IN EURCHF

Geld-Brief-Spanne

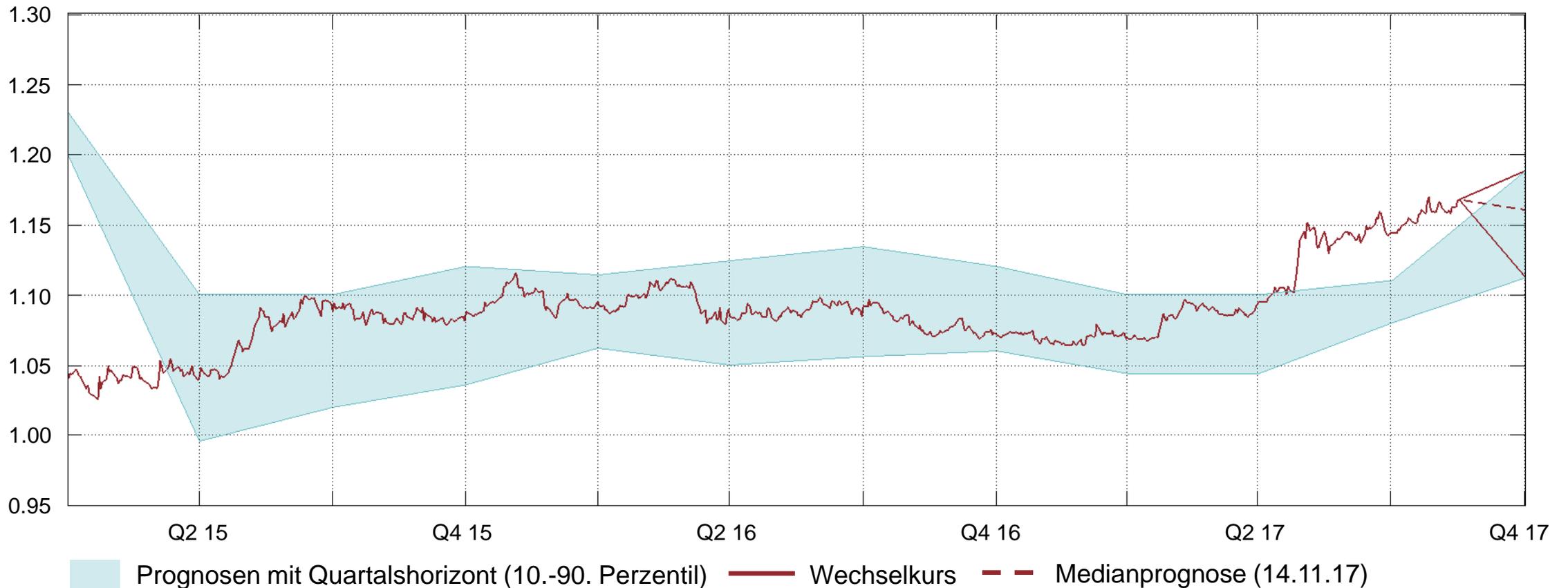


Quelle: SNB

Die Analysten halten die Abschwächung des Frankens für dauerhaft

EURCHF ANALYSTEN-PROGNOSEN

EURCHF



Quellen: SNB, Bloomberg

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

© Schweizerische Nationalbank

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