



Bern, 21. Juni 2018
Andréa M. Maechler

Einleitende Bemerkungen von Andréa M. Maechler

Ich werde in meinen Bemerkungen zunächst einen Überblick über die Lage an den Finanzmärkten geben. Danach werde ich über den Reformstand bei den Referenzzinssätzen informieren. Und schliesslich möchte ich auf das fünfjährige Jubiläum unserer Niederlassung in Singapur zu sprechen kommen.

Lage an den Finanzmärkten

Ich beginne mit den Entwicklungen an den Finanzmärkten.

Die erste Jahreshälfte 2018 stand zum einen im Zeichen einer Rückkehr der Volatilität an die Märkte. Zum anderen prägte die fortschreitende Normalisierung der Geldpolitik in den USA die Kursentwicklungen.

Impulsgeber für die höhere Volatilität nach einer langen Phase ausserordentlich tiefer Niveaus war eine deutliche Kurskorrektur an den globalen Aktienmärkten im Februar. Daneben führten Sorgen um zunehmende globale Handelskonflikte sowie wachsende geopolitische Spannungen wiederholt zu erhöhter Unsicherheit. Die markantesten Kursausschläge konzentrierten sich dabei auf den Aktienmarkt. In anderen Anlageklassen hielten sich die Auswirkungen auf die Risikostimmung in Grenzen (Abbildung 1). Im zweiten Quartal rückten Risikoherde innerhalb der Eurozone verstärkt in den Fokus. So stieg die Risikoprämie im Euroraum im Zuge der schwierigen Regierungsbildung in Italien und dem Misstrauensvotum in Spanien zeitweise erheblich an. Regional waren diverse Anlageklassen von einer Flucht in sichere Häfen betroffen. Mit Zustandekommen einer neuen italienischen Regierung entspannte sich die Lage jedoch zuletzt wieder leicht. Ansteckungseffekte auf globaler Ebene blieben relativ begrenzt.

Mit der Fortsetzung der geldpolitischen Straffung in den USA akzentuierte sich die Divergenz zwischen der Geldpolitik der US-Notenbank und jener der Zentralbanken der anderen



Mediengespräch

Industrielländer, was auch die Entwicklungen an den globalen Finanzmärkten beeinflusste. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen legte markant zu und stieg im April erstmals seit 2014 wieder über 3%. Die Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone weitete sich in diesem Zuge aus: Während sich in den US-Renditen die positive Konjunktur-Dynamik niederschlug, drückten in der Eurozone leicht schwächere Wirtschaftsdaten und die erhöhte politische Unsicherheit auf die Staatsanleihe-Renditen. Nachdem Emerging-Markets vom Beginn der Zinswende in den USA bis anhin relativ wenig beeinträchtigt worden waren, sorgten ein stärkerer US-Dollar und der Anstieg der US-Langfristzinsen in diesem Halbjahr für Druck auf Schwellenländer-Märkte. In einzelnen Ländern erhöhten sich die Risikoaufschläge aufgrund von wirtschaftsstrukturellen und politischen Faktoren zusätzlich.

Die globale Aktienmarktperformance zeigte sich vor diesem Hintergrund uneinheitlich. Der US-Aktienmarktindex S&P 500 konnte die Kursverluste aus dem ersten Quartal überkompensieren und legte seit Jahresbeginn um rund 3% zu. Unterstützend wirkte hier insbesondere das weiterhin solide Gewinnwachstum von US-Unternehmen im ersten Quartal. In Europa und Asien lasteten nach einer zwischenzeitlichen Korrektur zuletzt die erhöhte Unsicherheit in der Eurozone und die erneute Zuspitzung des Handelskonflikts zwischen den USA und China auf den Aktienkursen. Der Euro Stoxx 600 und der japanische Nikkei verloren damit jeweils rund 2%. Der Schweizer Aktienmarktindex SPI hatte aufgrund des hohen Gewichts defensiver Titel zuvor weniger stark von der Erholung in der Risikostimmung profitieren können und verbleibt mit rund 5% im Minus (Abbildung 2).

Den Devisenmarkt dominierte zu Beginn des Jahres die Abschwächung des US-Dollars, die sich erst im Laufe des zweiten Quartals im Zuge der deutlich anziehenden US-Zinsen korrigierte. Der Euro zeigte sich zunächst weitestgehend stabil, bis sich schwächere Konjunkturdaten in der Eurozone und politische Unsicherheit rund um die Regierungsbildung in Italien negativ auf die Gemeinschaftswährung auswirkten. Der japanische Yen war vor dem Hintergrund erhöhter globaler Unsicherheit gesucht und wertete auf (Abbildung 3).

Aktuell präsentiert sich die Lage an den globalen Finanzmärkten erneut etwas volatil. Das Bild des sog. «Goldilocks»-Umfelds für die Märkte, d.h. einer stabilen globalen Konjunkturdynamik gepaart mit niedrigen Inflationsraten und anhaltend tiefer Finanzmarktvolatilität, das noch zu Beginn dieses Jahres vorherrschte, hat sich vor dem Hintergrund der erwähnten Ereignisse im vergangenen Halbjahr leicht eingetrübt. Politische Entwicklungen, wachsende protektionistische Tendenzen sowie Herausforderungen, die sich aus der fortschreitenden Normalisierung der Geldpolitik in den Industrieländern ergeben, können weiter Spannungen an den globalen Finanzmärkten auslösen.

Reformstand bei den Referenzzinssätzen

Als Nächstes möchte ich auf den Reformstand bei den Referenzzinssätzen eingehen. Seitdem der britische Finanzaufseher vor bald einem Jahr angekündigt hat, den Fortbestand des Libors ab Ende 2021 nicht mehr zu gewährleisten, wird international und national verstärkt an einer Ablösung des Libors gearbeitet. In der Schweiz ist die Nationale Arbeitsgruppe für

Mediengespräch

Referenzzinssätze in Franken dabei das massgebliche Gremium. Alle wichtigen Stakeholder wie Banken und andere Finanzmarktteilnehmer bzw. deren Dachverbände können daran teilnehmen. Im Oktober 2017 empfahl die Arbeitsgruppe, den SARON als die Alternative zum Franken-Libor. Derzeit wird insbesondere an den Implikationen der Umstellung auf den SARON für den Kapital- und Derivatemarkt sowie für den Kredit- und Depositenmarkt gearbeitet.

Der SARON hat als Referenzzins bereits an Bedeutung gewonnen. So existiert mittlerweile eine Zinskurve basierend auf dem SARON. Das ausstehende Volumen am neu auf den SARON referenzierenden Overnight Index Swap (OIS) Markt ist zwar noch gering aber stieg über die letzten Monate stetig an. Diese Zinskurve könnte in Zukunft als Anker für die Preisfindung bei Frankenkrediten dienen, so wie dies gegenwärtig beim Libor der Fall ist. Damit werden die Voraussetzungen für die Ablösung des Libors verbessert.

Auf den mutmasslichen Wegfall des Libors ab Ende 2021 müssen alle Marktteilnehmer gut vorbereitet sein. Die Verantwortung für eine reibungslose Umstellung liegt beim Privatsektor. Unter anderem muss geregelt werden, wie mit bestehenden Verträgen, die sich auf den Libor beziehen, umgegangen wird und wie Produkte basierend auf dem SARON ausgestaltet werden können. Auch die SARON-basierte Zinskurve sollte weiter gepflegt werden, indem sich mehr Akteure an diesem Marktsegment beteiligen. Die Bewältigung dieser Herausforderungen sollte mit entsprechender Priorität angegangen werden. Dies bedeutet auch, dass tragfähige Lösungen rasch entwickelt und die notwendigen Rahmenbedingungen geschaffen werden müssen. Die SNB wird die Arbeiten der nationalen Arbeitsgruppe weiterhin koordinierend unterstützen und das Fachsekretariat des Gremiums führen.¹

Fünf Jahre Niederlassung Singapur

Lassen Sie mich zum Schluss auf unsere Niederlassung in Singapur zu sprechen kommen. Im Juni 2013 informierte die SNB an dieser Stelle, dass die neu eröffnete Niederlassung in Singapur im Folgemonat ihren Betrieb aufnehmen würde. Heute, fünf Jahre später, ist ein guter Zeitpunkt, eine Zwischenbilanz zu ziehen.

Die Niederlassung in Singapur ist die erste und einzige Niederlassung der SNB im Ausland. Das Team in Singapur umfasst derzeit neun Mitarbeitende. Die primäre Aufgabe der Niederlassung besteht in der effizienten Bewirtschaftung unserer Währungsreserven im asiatisch-pazifischen Raum. Insgesamt sind die Währungsreserven der SNB im Zuge der geldpolitischen Massnahmen gegen die Frankenstärke bekanntlich sehr stark gestiegen. Als Folge davon war eine Erweiterung unseres Anlageuniversums insbesondere auch im wachstumsstarken asiatischen Raum angezeigt. Heute verwalten unsere Portfolio-Manager in der Niederlassung Singapur Anleihen und Aktien im Wert von rund 90 Mrd. Franken. Die

¹ Weitere Informationen dazu befinden sich auf unserer Website unter https://www.snb.ch/de/ifor/finmkt/fnmkt_benchm/id/finmkt_reformrates.

Mediengespräch

wichtigsten Anlagen notieren im japanischen Yen, australischen Dollar, südkoreanischen Won, chinesischen Renminbi und im Singapur-Dollar.

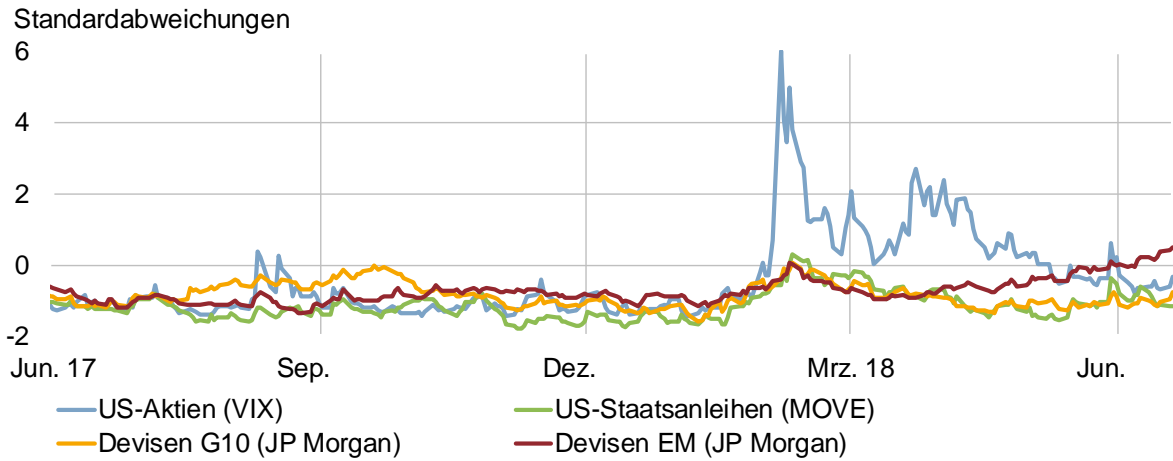
Auch für die Umsetzung der Geldpolitik am Devisenmarkt ist die Präsenz in Asien von grossem Nutzen. Wie Sie wissen, kennt der Devisenhandel keine Öffnungszeiten, er findet rund um die Uhr statt. Die Niederlassung in Singapur ist in der Lage, während der Schweizer Nacht eine nahtlose Abdeckung des Devisenmarktes sicherzustellen.

Schliesslich hat sich die lokale Präsenz der SNB im asiatischen Raum auch aus Sicht der Beobachtung und Analyse der Entwicklungen an den Finanzmärkten als sehr vorteilhaft erwiesen. Dies ermöglicht ein tiefgreifendes Verständnis von Markt- und Wirtschaftsbedingungen im asiatisch-pazifischen Raum, der für die Weltwirtschaft stetig an Bedeutung gewinnt.

Mediengespräch

ABB. 1: IMPLIZITE FINANZMARKT-VOLATILITÄTEN

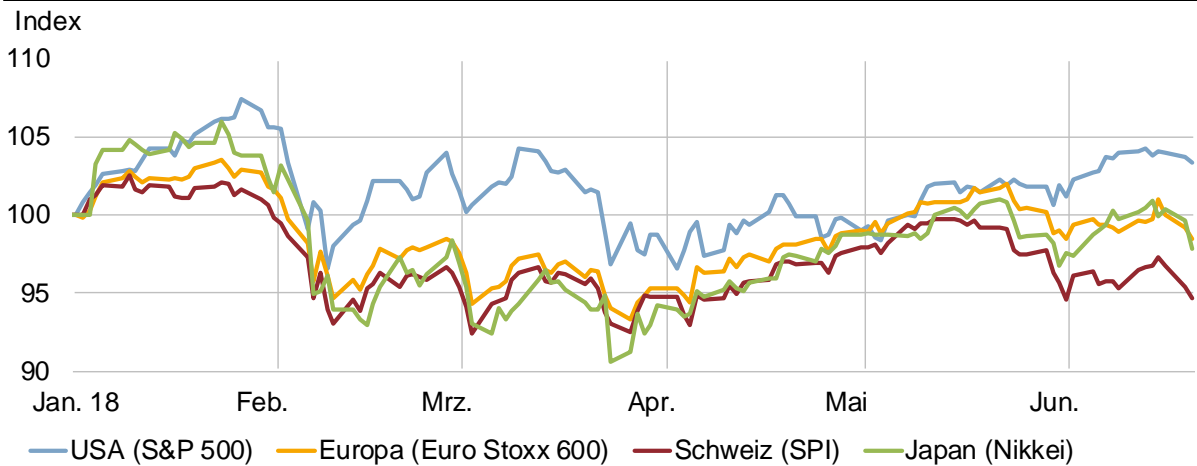
Volatilitätsindizes an US-Aktien-, US-Staatsanleihen- und Devisenmärkten, normalisiert



Quellen: Bloomberg, SNB

ABB. 2: GLOBALE AKTIENMÄRKTE

Indexiert, 100 = 29.12.2017

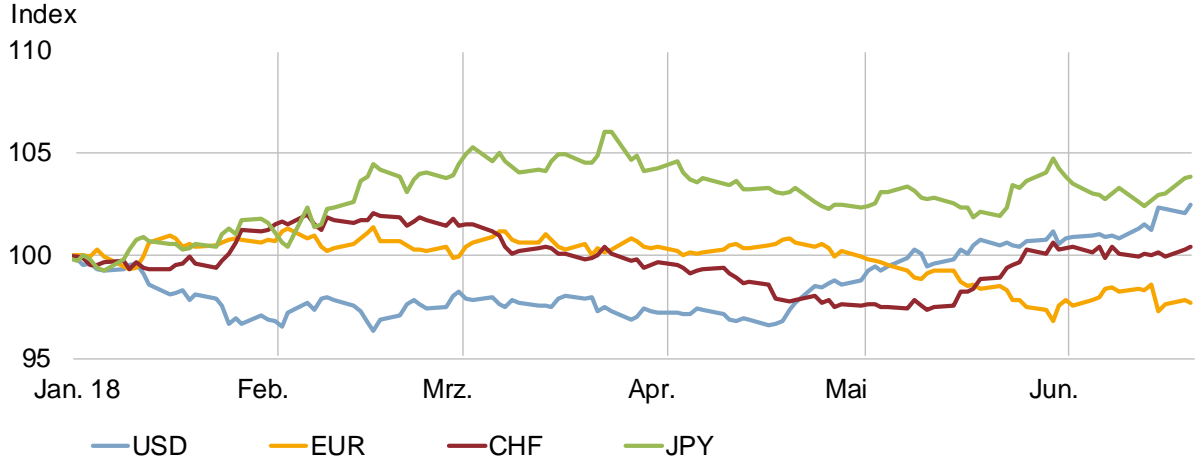


Quellen: Bloomberg, SNB

Mediengespräch

ABB. 3: HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE

Indexiert, 100 = 29.12.2017



Quellen: Bloomberg, JP Morgan, SNB