



Bern, 13. Juni 2019  
Andréa M. Maechler

---

## Einleitende Bemerkungen von Andréa M. Maechler

Ich werde zuerst die Entwicklungen an den Finanz- und Devisenmärkten kommentieren. Danach folgen einige Ausführungen zu den Themen SNB-Leitzins und Libor-Ablösung. Zuletzt möchte ich noch auf den kürzlich erfolgten Beitritt der SNB zum «Network for Greening the Financial System» eingehen.

### Finanz- und Devisenmärkte

Die Risikomärkte, und insbesondere die Aktienmärkte, erholten sich im ersten Quartal 2019 von der Baisse des vierten Quartals des letzten Jahres. Dazu trugen zum einen die Signale der US-Notenbank bei, sich in Bezug auf weitere Zinserhöhungen zu gedulden. Zum anderen zeichneten die Wirtschaftsdaten im ersten Quartal ein freundlicheres Bild als von den Märkten Ende 2018 erwartet worden war. In mehreren Ländern stiegen die Aktienmarktindizes im April kurzzeitig auf neue Höchststände. Im Mai und anfangs Juni waren viele dieser Indizes rückläufig unter dem Einfluss eines schwächeren Konjunktur- und Inflationsausblicks und vor allem aufgrund der abrupten Verschärfung des Handelsstreits zwischen den USA und wichtigen Handelspartnern wie China und Mexiko. Per Saldo haben die wichtigsten Aktienmärkte Nordamerikas und Europas gut 5% seit dem letzten Mediengespräch im Dezember 2018 zugelegt.

Im Gegensatz dazu sind die Renditen auf Staatsanleihen in den meisten Industrieländern in den vergangenen sechs Monaten insgesamt deutlich gefallen. Die pessimistischere Einschätzung zum weiteren Konjunkturverlauf und Erwartungen über eine länger expansiv ausgerichtete Geldpolitik prägten die Marktentwicklungen. Die negativere Risikostimmung Ende Mai und anfangs Juni führte zu einer Flucht in sichere Häfen und somit zu einem weiteren Rückgang der Renditen auf Staatsanleihen.



## Mediengespräch

Diese Entwicklungen an den Aktien- und Obligationenmärkten schlugen sich nur bedingt auf die Devisenmärkte durch. Handelsspannen und Risikoprämien in den Hauptwährungen lagen generell auf tiefen Niveaus, trotz der erhöhten makroökonomischen und politischen Risiken. Auch die Volatilität des Frankens blieb moderat. Insgesamt hat sich der Frankenkurs handelsgewichtet seit dem letzten Mediengespräch kaum verändert und der Franken bleibt hoch bewertet. Nach der Verschiebung des Austritts Grossbritanniens aus der Europäischen Union wertete sich der Franken im April zwar ab. Im Mai kehrten aber die Verschärfung des Handelsstreits zwischen den USA und China sowie Sorgen um das italienische Haushaltsbudget diese Abwertungstendenz des Frankens um.

Angesichts der vielen Risikoherde ist die Gefahr eines erneuten Aufwertungsdrucks auf den Franken hoch. So ist denn auch die Absicherung gegen eine Aufwertung des Frankens am Optionsmarkt immer noch teurer als die Absicherung gegen eine Abwertung. Der Franken bleibt somit als sicherer Hafen gesucht und die Lage am Devisenmarkt ist weiterhin fragil. Der Negativzins sowie die Bereitschaft der Nationalbank, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren, sind daher unverändert notwendig.

## Übergang vom Libor zum SARON

Ich komme nun zu den Themen SNB-Leitzins und Libor-Ablösung.

Wie Thomas Jordan in seinen einleitenden Bemerkungen dargelegt hat, führen wir neu den SNB-Leitzins ein, weil die Zukunft des Libors nicht gesichert ist. Mit der Umstellung auf den SNB-Leitzins ist keine Veränderung des Expansionsgrades unserer aktuellen Geldpolitik verbunden.

Die Ablösung des Libors stellt jedoch für den Finanzmarkt und dessen Akteure eine sehr anspruchsvolle Aufgabe dar. Ich möchte auf drei Aspekte der Libor-Ablösung näher eingehen. Erstens auf die Wahl des SARON (Swiss Average Rate Overnight) als alternativen Referenzzinssatz. Zweitens auf die Wichtigkeit, den SARON in Finanzprodukten zu verwenden und eine liquide SARON-basierte Zinskurve zu entwickeln. Und drittens auf die Frage, wie Zinszahlungen über längere Zeiträume berechnet werden sollen.

Zum ersten Aspekt, der Wahl eines neuen Referenzzinssatzes: In der Schweiz hat die «Nationale Arbeitsgruppe für Referenzzinssätze in Franken» (Nationale Arbeitsgruppe) den SARON bereits 2017 als Alternative empfohlen. Wie in anderen Währungsräumen wurde somit auch in der Schweiz ein Tagesgeldsatz als Alternative für den Libor gewählt. Der SARON existiert bereits seit 10 Jahren und basiert – anders als der Libor – auf Transaktionen und verbindlichen Preisstellungen für Overnight-Geschäfte am besicherten Geldmarkt in Franken. Dieses Marktsegment ist liquider und breiter als der unbesicherte Geldmarkt auf dem der Libor basiert.

Zum zweiten Aspekt, der Wichtigkeit, den SARON vermehrt in Finanzprodukten zu verwenden und eine liquide SARON-basierte Zinskurve zu entwickeln: Bisher findet der

## Mediengespräch

Libor in Finanzprodukten noch breite Verwendung. Die Marktteilnehmer arbeiten aber intensiv an der Umstellung auf neue, SARON-basierte Produkte. Dazu zählen auch Derivate, speziell Zinsswaps, die zur Absicherung von Zinsänderungsrisiken benutzt werden können.<sup>1</sup> Ein SARON-basierter Zinsswap-Markt wurde bereits 2017 geschaffen. Die Handelsaktivität an diesem Markt ist aber noch gering. Die Umsätze dürften jedoch ansteigen, sobald der SARON vermehrt in Kredit- und Anlageprodukten verwendet wird. Dann wird die SARON-basierte Zinskurve die Rolle der bestehenden Libor-Zinskurve übernehmen. Zinskurven stellen eine wichtige Orientierungsgrösse für Marktteilnehmer dar und bilden die Basis für die Preisfindung von mittel- und langfristigen Finanzprodukten.

Zum dritten Aspekt: Wie sollen Zinszahlungen für beispielsweise drei Monate berechnet werden? Mit dem Libor stand ein Dreimonatssatz zur Verfügung, der für die Berechnung von u.a. Zinszahlungen auf Geldmarkthypotheken direkt verwendet werden konnte. Bei einer Verwendung des Tagesgeldsatzes SARON müssten solche Zinszahlungen im Prinzip täglich erfolgen, was nicht praktikabel ist. Die Nationale Arbeitsgruppe hat empfohlen, Durchschnittswerte des SARON zu verwenden («Compounding-Ansatz»), und sie hat dafür verschiedene Ausgestaltungsoptionen aufgezeigt. Die Marktteilnehmer arbeiten zurzeit an der Implementierung dieser Empfehlung.

Abschliessend möchte ich festhalten, dass der SARON sich gegenwärtig als wichtigster Referenzzinssatz für Finanzprodukte etabliert. Es liegt in der Verantwortung der Marktteilnehmer, die verbleibenden Umstellungsarbeiten für die Zeit ohne Libor konsequent voranzutreiben. Sie können sich dabei an den Empfehlungen der Nationalen Arbeitsgruppe orientieren, deren Arbeiten die SNB unterstützt. Je rascher der SARON in Finanzprodukten verwendet wird, um so reibungsloser wird die Libor-Ablösung verlaufen. Die Schaffung einer liquiden SARON-basierten Zinskurve ist die Grundlage für einen weiterhin gut funktionierenden Geld- und Kapitalmarkt. Dies ist nicht nur für das schweizerische Finanzsystem, sondern auch für die Transmission der Geldpolitik der SNB von grosser Bedeutung.

### **Beitritt zum Zentralbanken-Netzwerk «Greening the Financial System»**

Zum Schluss möchte ich noch auf den Beitritt der Schweizerischen Nationalbank zum «Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System» (NGFS) eingehen. Weil sich Klimaveränderungen global auswirken, ist es wichtig, dass Analyse und Austausch von institutionellem und fachlichem Wissen ebenfalls auf globaler Ebene stattfinden.

Die SNB ist dem NGFS im April 2019 beigetreten. Das Netzwerk umfasst mittlerweile 36 Zentralbanken und Aufsichtsbehörden. In diesem Rahmen werden ausgewählte Themen vertieft analysiert. So wird etwa untersucht, inwiefern klima- und umweltbezogene Risiken

---

<sup>1</sup> Mit Zinsswaps kann ein bei Vertragsabschluss fixierter Festzinssatz, beispielsweise für fünf Jahre, periodisch gegen einen variablen Zinssatz getauscht werden. Der variable Zinssatz orientiert sich an einem Referenzzinssatz.

## Mediengespräch

ein finanzielles Risiko für die Finanzindustrie darstellen, die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems gefährden sowie die Makroökonomie und die Geldpolitik tangieren könnten.

Die Ziele der SNB sind der Erfahrungsaustausch und das Gewinnen von Erkenntnissen, um mögliche Auswirkungen von Klimarisiken besser zu verstehen und zu antizipieren.