



Bern, 18. Juni 2020
Andréa M. Maechler

Einleitende Bemerkungen von Andréa Maechler

Ich werde Ihnen in meinen Bemerkungen zunächst einen Überblick über die Entwicklungen an den Finanzmärkten im letzten Halbjahr geben. Danach werde ich auf die operationelle Umsetzung der neuen SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität eingehen und aufzeigen, wie wir diese neue Fazilität innert kürzester Zeit flexibel aufgesetzt haben. Abschliessend möchte ich Sie über die jüngsten Entwicklungen am Franken-Geldmarkt informieren.

Lage an den Finanzmärkten

In den vergangenen sechs Monaten war das Geschehen an den Finanzmärkten stark von der Corona-Krise geprägt. Nach einem positiven Jahresauftakt hatten die massgebenden Aktienmärkte in Europa und den USA Mitte Februar noch Rekordhochstände erreicht und die Volatilität lag in einigen Märkten auf historisch tiefem Niveau. Mit der globalen Ausbreitung des Coronavirus und den Massnahmen, die zu dessen Eindämmung ergriffen wurden, änderte sich Ende Februar die Lage indes schlagartig. Die Risikostimmung der Investoren brach massiv ein. Die Aktienmärkte verzeichneten innert kürzester Frist Verluste, wie man sie zuletzt in der globalen Finanzkrise 2008 gesehen hatte (Abbildung 1). Zudem kam es Anfang März zu einem dramatischen Preissturz am Erdölmarkt. In diesem Umfeld waren sichere Anlagen stark gesucht. So fielen die Renditen auf längerfristige Staatsanleihen mit hoher Bonität deutlich und erreichten Anfang März in einigen Ländern Tiefststände. An den Devisenmärkten waren Safe-Haven-Währungen, wie der US-Dollar, der japanische Yen und der Schweizer Franken, stark nachgefragt (Abbildung 2).

Die Lage an den Finanzmärkten verschärfte sich Mitte März abermals, als die hohe Unsicherheit und Liquiditätsengpässe zu weiteren, massiven Kursverlusten führten. Zahlreiche Investoren verkauften in dieser Phase auch sichere Anlagen wie längerfristige Staatsanleihen. Deren Renditen stiegen deshalb trotz hoher Risikoaversion vorübergehend



Mediengespräch

deutlich an (Abbildung 3). So erhöhten sich etwa in der Schweiz die Renditen auf Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit innert weniger Tage um fast 80 Basispunkte.

In dieser Situation war US-Dollar-Liquidität besonders gesucht. Vor allem für Banken ausserhalb der USA war der Zugang zu US-Dollar-Liquidität zeitweise mit beträchtlichen Mehrkosten verbunden. Um hier Abhilfe zu schaffen, beteiligte sich die Nationalbank an einer koordinierten Zentralbanken-Aktion zur verstärkten Bereitstellung von US-Dollars durch die bestehenden US-Dollar Swapabkommen. Die Summe der bei der SNB ausstehenden US-Dollar-Repo-Geschäfte beträgt rund 10 Mrd. Franken.

Seit Ende März beobachten wir eine gewisse Entspannung an den Finanzmärkten. Neben den graduellen Lockerungen der Eindämmungsmassnahmen, die im Kampf gegen die Pandemie ergriffen worden waren, spielten hier die zahlreichen unterstützenden Massnahmen der Staaten und Zentralbanken eine entscheidende Rolle. So konnten die wichtigen Aktienmärkte einen Teil ihrer Verluste wieder wettmachen.

Am Franken-Kapitalmarkt ist seit Ende März ebenfalls eine Entspannung zu beobachten. Analog zum Ausland waren hier die Risikoaufschläge auf Schweizer Unternehmensanleihen Anfang März sprunghaft angestiegen. Jedoch war der Anstieg in der Schweiz geringer ausgefallen als im Ausland. Zudem blieb die Nachfrage seitens der Investoren nach Unternehmensanleihen in Franken solide. So hatten die grösseren Schweizer Unternehmen insgesamt kaum Probleme, sich am Kapitalmarkt zu refinanzieren. Dies ist insbesondere an den hohen Neuemissionen von Anleihen mit hoher Bonität ersichtlich.

An den Devisenmärkten hingegen lösten Sorgen um die Zukunft der Eurozone zunächst Aufwertungsdruck auf den Franken aus. Der Druck war stark von kurzfristigen Investoren beeinflusst, die auf Zugewinne des Frankens als sicherer Hafen spekulierten. Die Nationalbank wirkte mit ihrer Bereitschaft verstärkt am Devisenmarkt zu intervenieren, dem Aufwertungsdruck entgegen. Durch den Vorschlag eines Wiederaufbaufonds auf europäischer Ebene sowie der Erholung an den Risikomärkten entspannte sich die Situation seit Mitte Mai auch an den Währungsmärkten etwas. Der Franken, wie auch die anderen Safe-Haven-Währungen, wertete sich ab. Insgesamt bleibt aber die Unsicherheit weiterhin hoch.

Bisherige Erfahrungen mit der SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität

Ich komme nun zur neuen SNB-COVID-19-Refinanzierungsfazilität – also der CRF, von der Thomas Jordan Ihnen bereits berichtet hat. Ich werde in meinen Ausführungen auf unsere bisherigen Erfahrungen bei der operationellen Umsetzung der CRF eingehen.

Mit der CRF hat die Nationalbank Neuland betreten. Üblicherweise stellt die SNB den Banken Liquidität gegen marktgängige Sicherheiten zur Verfügung. Mit der CRF gewährt sie nun erstmals Darlehen, die durch staatlich garantierte Unternehmenskredite besichert sind. Banken haben damit die Möglichkeit, ihre nach der COVID-19-Solidarbürgschaftsverordnung vergebenen Kredite bei der SNB zu refinanzieren. Hierzu müssen die Banken ihre Kreditforderungen vollständig als Sicherheiten an die SNB abtreten. Im Mai haben wir das

Mediengespräch

Spektrum der zulässigen Sicherheiten erweitert. Neben den durch Bürgschaften des Bundes besicherten COVID-19-Krediten, können neu auch Kredite hinterlegt werden, die durch kantonale Bürgschaften, Kreditausfallgarantien oder Forderungen im Rahmen der Start-up-Solidarbürgschaften des Bundes in Kooperation mit den Kantonen besichert sind.

In Anbetracht der Situation auf dem bisherigen Höhepunkt der Corona-Krise war es essenziell, dass die Banken rasch Kredite vergeben konnten. Entsprechend war es wichtig, dass auch die Liquidität der SNB zügig an die Banken ausbezahlt werden konnte. Die operative Umsetzung der neuen Fazilität musste daher schlank und mit möglichst geringer administrativer Belastung für die Banken vonstattengehen.

Eine zentrale Herausforderung bestand dabei darin, die rasche Abtretung einer grossen Zahl von Unternehmenskrediten zu ermöglichen. Die Notverordnung des Bundes hat genau diese Möglichkeit geschaffen und es der SNB ermöglicht, den Prozess der Abtretung stark zu vereinfachen. Anstatt dass Banken jeden einzelnen Kredit separat an die SNB abtreten, erfolgt die Abtretung nun durch die summarische Eintragung der Sicherheiten in ein elektronisches Register bei der SNB. Da die SNB zudem nur die vom Bund oder den Kantonen garantierten Anteile der Kreditforderungen als Sicherheiten anrechnet, ergeben sich aus der CRF grundsätzlich keine neuen Kreditrisiken für die Nationalbank. Daher kann die Nationalbank auf eine gesonderte Risikoprüfung verzichten.

Daneben bietet die CRF den Banken grosse Flexibilität. So gewährt die SNB die Darlehen ohne fixe Laufzeit und betragsmässig unlimitiert. Bereits einen Tag nach Abtretung der Sicherheiten schreibt die SNB die Refinanzierungsdarlehen gut. Die Banken können ihre Darlehen täglich erhöhen oder reduzieren, solange sie die Deckung im Umfang der bezogenen Darlehen jederzeit sicherstellen. Damit können auch COVID-19-Kredite als Sicherheiten hinterlegt werden, die in Form von Kontokorrentkrediten vergeben wurden. Zudem wurde die Kündigungsfrist der Refinanzierungsdarlehen mit drei Monaten so festgelegt, dass durch die CRF-basierte Kreditvergabe die Mindestliquiditätsquoten der Banken nicht belastet werden.

Entwicklungen am Franken-Geldmarkt

Ich möchte nun auf die Entwicklungen am Franken-Geldmarkt eingehen. Um den Spielraum der Banken für die Kreditvergabe zu erhöhen, hat die SNB am 1. April die Negativzinsbelastung für das Bankensystem ein weiteres Mal reduziert, indem sie die Freibeträge erhöhte, auf denen die Banken keinen Negativzins zahlen müssen. Aktuell unterliegt noch rund ein Viertel der Sichtguthaben, welche die Banken bei der SNB halten, dem Negativzins. Mit der Erhöhung der Freibeträge ist die Liquiditätshaltung bei der SNB für das Bankensystem insgesamt günstiger geworden. Einerseits reduziert dies den Druck zur Weitergabe der Negativzinsbelastung an Kleinsparer. Andererseits jedoch erhöhte dies erwartungsgemäss die Nachfrage nach zusätzlicher Liquidität von Banken mit nicht ausgeschöpften Freibeträgen. Dadurch kam es zu einem geringfügigen Zinsanstieg am Repomarkt. Dieser Zinsdruck sollte temporär sein und sich zurückbilden, sobald die Freibeträge weitgehend ausgeschöpft sind. Unsere Erfahrung zeigt, dass es dafür eine gewisse

Mediengespräch

Zeit braucht. Die SNB führt daher Feinsteuerungsoperationen in Form von Repogeschäften durch. Wie erwartet, sinken die Feinsteuerungsvolumen inzwischen wieder.

Der Repomarkt in Franken hat dank einer leistungsstarken und effizienten Infrastruktur auch in Zeiten grosser Finanzmarkturbulenzen jederzeit einwandfrei funktioniert. Die SNB verwendet für die Umsetzung ihrer Geldpolitik dieselbe Infrastruktur wie der Interbankenmarkt. Diese Infrastruktur wird seit über 20 Jahren von der SIX betrieben und ihre Entwicklung wird von der SNB mitgestaltet. Sie wird laufend verbessert und an die sich wandelnden Bedürfnisse angepasst.

Am 15. Juni dieses Jahres konnte die SIX einen weiteren Meilenstein erreichen, indem sie die erste Phase des neuen Triparty-Agents (TPA) für die Abwicklung des Repogeschäfts erfolgreich in Betrieb genommen hat. Dies erfolgt auf Basis einer neuen, zukunftsfähigen Technologie mit deutlich effizienteren Abläufen und höherer Benutzerfreundlichkeit. Der neue TPA wird es den Teilnehmern ermöglichen die Bewirtschaftung ihrer Wertschriften weiter zu optimieren.

Zum Schluss möchte ich noch auf die Ablösung des Libors durch den SARON zu sprechen kommen. Insgesamt befinden sich die Arbeiten dazu auf gutem Weg. So haben einige Banken damit begonnen SARON-basierte Kreditprodukte zu lancieren – insbesondere Hypotheken. Weitere Anbieter werden in den nächsten Monaten folgen. Eine vermehrte Verwendung des SARON an den Kreditmärkten schafft zusätzlichen Absicherungsbedarf und stärkt somit die SARON-basierte Zinskurve. Diese wird künftig für einen gut funktionierenden Schweizer Geld- und Kapitalmarkt von zentraler Bedeutung sein. Eine solide Zinskurve ist nicht nur für das Schweizer Finanzsystem, sondern auch für die Transmission der Geldpolitik der SNB wichtig.

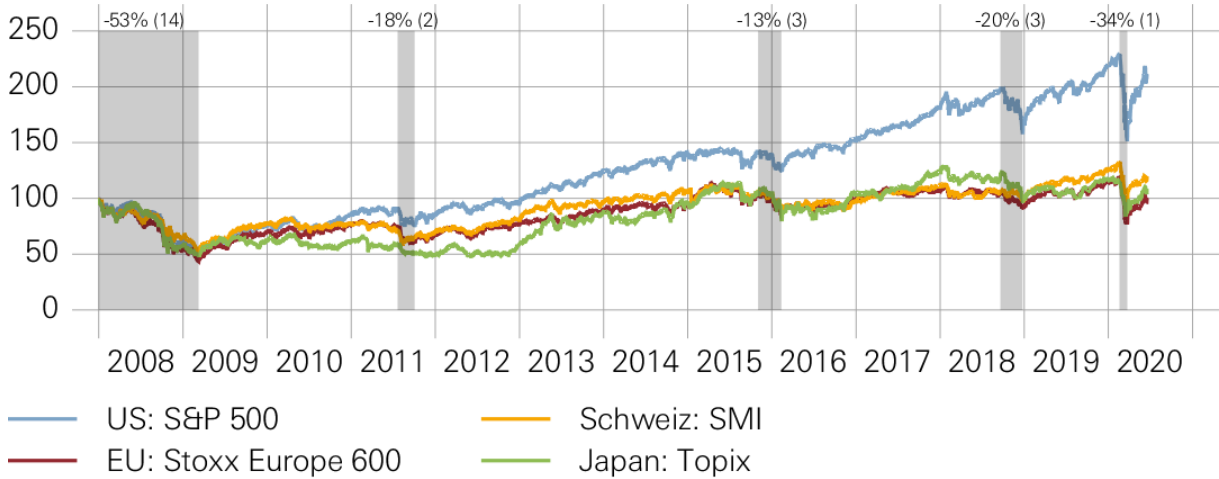
Der Weg dahin ist indes noch weit. So verwenden rund 80% der Banken immer noch den Libor, bzw. die Libor-Swapkurve zur Bepreisung ihrer Kreditprodukte (Abbildung 4). Es ist also wichtig, dass der Wechsel zum SARON als neuer Referenzsatz, trotz der besonderen Herausforderungen durch die Corona-Krise, weitergeht. Die Marktteilnehmer sollten die Zeit bis Ende 2021, wenn der Libor durch die britische Finanzaufsicht nicht mehr unterstützt wird, für die verbleibenden Umstellungsarbeiten nutzen.

Mediengespräch

Abbildungen

ABB. 1: GLOBALE AKTIENINDIZES

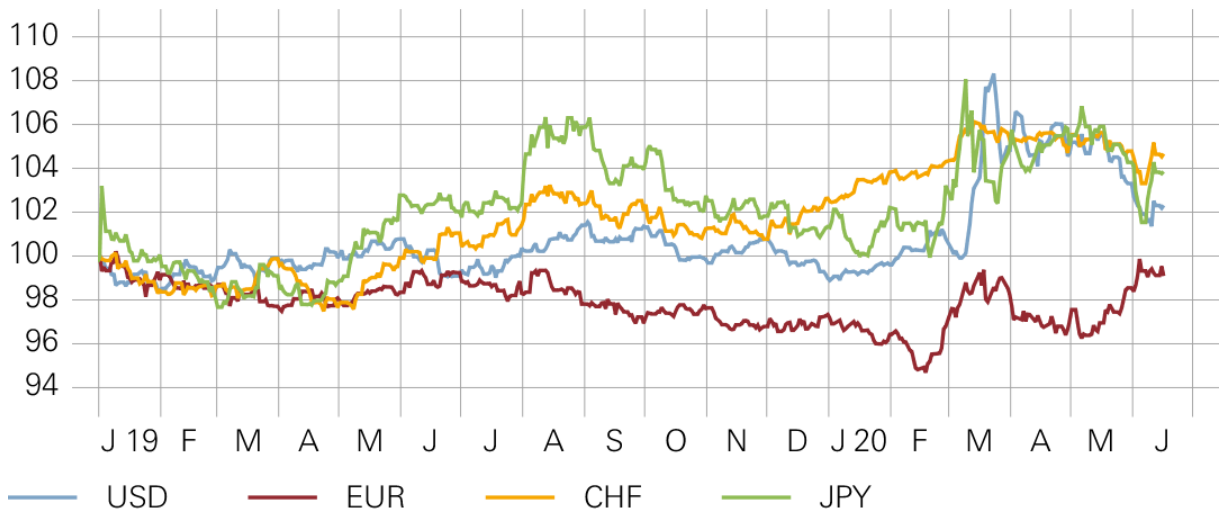
Index (01.01.2008 = 100)



Anm.: Graue Flächen = Kursrückgänge im S&P 500; in Klammern = Dauer in Monaten
Quellen: SNB, Bloomberg

ABB. 2: HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE (NOMINAL)

Index (01.01.2019 = 100)

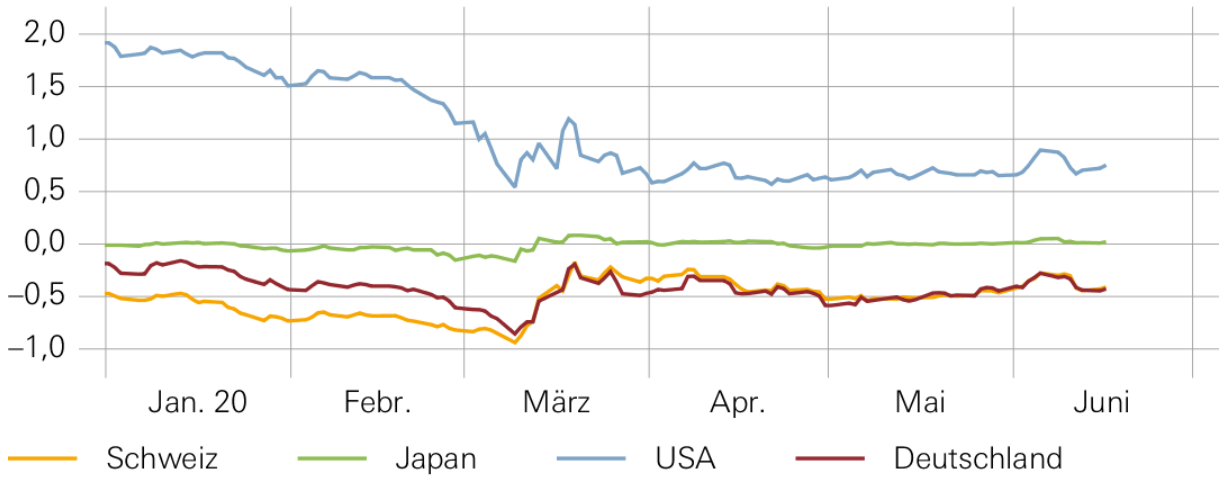


Quellen: SNB, Bloomberg, JP Morgan

Mediengespräch

ABB. 3: RENDITEN AUF STAATSANLEIHEN MIT 10-JÄHRIGER LAUFZEIT

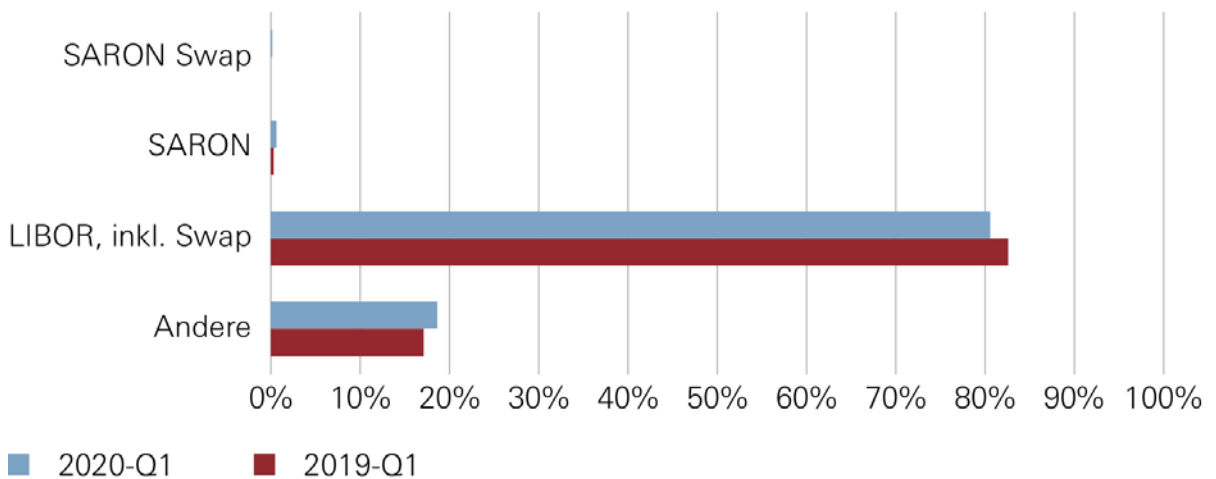
In Prozent



Quellen: SNB, Bloomberg

ABB. 4: VERWENDUNG VON REFERENZZINSSÄTZEN BEI DER BEPREISUNG VON KREDITEN

Prozentanteile der Banken



Quellen: SNB, Bank Lending Survey