



Zürich, 17. Dezember 2020  
Andréa M. Maechler

---

## Einleitende Bemerkungen von Andréa M. Maechler

Ich werde in meinen Bemerkungen zwei Themen aufgreifen: Erstens werde ich Ihnen einen Überblick über die Lage an den Finanzmärkten im letzten Halbjahr geben. Dabei werde ich kurz auf unsere Interventionen am Devisenmarkt in diesem Jahr eingehen. Und zweitens werde ich auf die bevorstehende Ablösung des Franken-Libors durch den SARON zu sprechen kommen.

### Lage an den Finanzmärkten

Die Risikostimmung der Investoren zeigte sich seit unserem letzten Mediengespräch im Juni äusserst wechselhaft. Ausschlaggebend dafür war in erster Linie die Entwicklung der Corona-Pandemie. So folgte auf die Lockerungen der Eindämmungsmassnahmen nach der ersten Infektionswelle eine Erholung der wirtschaftlichen Aktivität und der Anlegerstimmung in den Sommermonaten. Im Herbst versetzte dann die zweite Infektions-Welle dem Vertrauen der Anleger einen erneuten Dämpfer, vor allem in Europa. Im November sorgte schliesslich die Neuigkeit, dass in absehbarer Zeit Corona-Impfstoffe verfügbar sein könnten, für einen erneuten positiven Stimmungsumschwung an den Märkten. Daneben prägten verschiedene politische Risiken, wie die Brexit-Verhandlungen und die US-Präsidentchaftswahlen die Risikostimmung.

Eine wichtige Rolle für das Marktgeschehen spielte zudem die Geld- und Fiskalpolitik beiderseits des Atlantiks. Nachdem die US Federal Reserve (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) im Zuge der Turbulenzen im März umfangreiche Massnahmen zur Stabilisierung der Märkte ergriffen hatten, haben sie seither die expansive Ausrichtung ihrer Geldpolitik bestätigt. Die EZB lockerte kürzlich ihre Geldpolitik weiter, in dem sie unter anderem ihr Anleihekaufprogramm erhöhte. Zudem wurde die Neuausrichtung des geldpolitischen Konzeptes der Fed von den Marktteilnehmern dahingehend interpretiert, dass die Fed ihre Geldpolitik noch lange expansiv ausgestalten werde. Zusammen mit den



## Mediengespräch

Erwartungen auf ein grosses fiskalisches Stimulus-Paket unterstützte dies die Risikostimmung der Anleger und führte zu einem Anstieg der Inflationserwartungen in den USA. In Europa sorgte zudem die Einigung zur Schaffung eines EU-Wiederaufbaufonds im Juli für einen weiteren Rückgang der Risikoprämien auf Staatsanleihen.

Insgesamt konnten die Risikomärkte, trotz des unsteten Marktumfeldes, über weite Strecken profitieren. Dabei war eine gewisse Divergenz zwischen den USA und Europa erkennbar: Während der US-amerikanische Leitindex S&P500, getrieben durch Titel aus dem Technologie-Sektor, bereits Anfang September ein neues Rekordhoch erreichte, verlief die Kursentwicklung an den wichtigen europäischen Aktienmärkten moderater. Dank der Kursrally im November liegen alle wichtigen Indizes im Vergleich zu Mitte Jahr im Plus. Beim Schweizer SMI betrug dieses zuletzt rund 3% (Abbildung 1).

An den Zinsmärkten reflektierte das Renditeniveau langfristiger Staatsanleihen weiterhin die Erwartungen eines anhaltend tiefen Zinsumfeldes. Auch wenn die Renditen von US-Staatsanleihen im zweiten Halbjahr insgesamt leicht höher tendierten, handelten 10-jährige US-Staatsanleihen, nach dem deutlichen Zinsrückgang Anfang des Jahres, mit zuletzt rund 0,9% weiterhin auf historisch tiefen Niveaus. Die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen ging, unter dem Einfluss der EZB-Anleihekäufe, seit Mitte Jahr weiter zurück. Auch in der Schweiz war ein moderater Renditerückgang zu beobachten. So handelte die Rendite 10-jähriger Anleihen der Eidgenossenschaft zuletzt mit rund -0,6% knapp unter den Werten von Mitte Jahr (Abbildung 2).

An den Devisenmärkten war in den letzten Monaten die anhaltende Abwertungstendenz des US-Dollars das bestimmende Thema. So wertete dieser seit Ende Juni auf handelsgewichteter Basis gut 7% ab. Vor dem Hintergrund der mehrheitlich positiven Risikostimmung war der Dollar als Safe-Haven-Währung weniger stark gefragt. Zudem dürfte der Anstieg der Inflationserwartungen in den USA zur Abwertung des Dollars beigetragen haben. Der Euro hingegen wertete auf handelsgewichteter Basis seit Mitte Jahr knapp 3% auf. Er erstarkte insbesondere nach der Ankündigung des EU-Wiederaufbaufonds, da dies als Signal eines stärkeren fiskalischen Zusammenhalts in der Eurozone gewertet wurde. Das britische Pfund handelte vor dem Hintergrund der Brexit-Verhandlungen in den vergangenen Monaten volatil und wertete auf handelsgewichteter Basis seit Mitte Jahr gut 2% auf.

Der Franken tendierte auf handelsgewichteter Basis in den Sommermonaten mehrheitlich seitwärts, ehe er im Herbst aufgrund der zweiten Corona-Welle sowie der erhöhten Unsicherheit vor den US-Wahlen wieder vermehrt unter Aufwertungsdruck geriet. Erst mit der Aussicht auf einen Covid19-Impfstoff und der damit verbundenen Hoffnung auf eine raschere Erholung der Weltwirtschaft konnte sich der Franken zuletzt wieder abschwächen. Auf handelsgewichteter Basis notiert der Franken gegenüber Ende Juni nominal knapp 1,5% stärker (Abbildung 3). Er bleibt damit weiterhin hoch bewertet.

Wie wir in unseren Zwischenberichten zeigen, haben wir bis Mitte Jahr mit über 90 Milliarden Franken am Devisenmarkt interveniert. Der handelsgewichtete Franken ist seit Jahresbeginn real um rund 5% stärker geworden. Ohne unsere Interventionen wäre es zu einer

## Mediengespräch

noch deutlicheren Aufwertung gekommen, die unsere Wirtschaft im heutigen, äusserst schwierigen Umfeld, zusätzlich belastet hätte.

### **Endspurt beim Übergang zum SARON**

Ich komme nun auf die Ablösung des Franken-Libors durch den SARON zu sprechen. Das Ende des Franken-Libors rückt rasch näher. So wurde im November vom Administrator des Libors ein Konsultationsverfahren zur Einstellung des Franken-Libors per Ende 2021 lanciert. Den Marktteilnehmern in der Schweiz verbleiben somit voraussichtlich noch rund 12 Monate, um die notwendigen Arbeiten für einen reibungslosen Übergang zum SARON abzuschliessen. Einzig der US-Dollar Libor wird vermutlich für die wichtigen Laufzeiten bis Mitte 2023 verlängert. Dies hat allerdings keinen Einfluss auf den Franken-Libor, auf den ich mich in meinen Ausführungen fokussiere.

Für einen geordneten Übergang ist eine möglichst frühzeitige Umstellung auf den SARON am Kredit- und am Derivatmarkt zentral. Am Kreditmarkt nimmt das Angebot an SARON-basierten Produkten inzwischen zu. So haben verschiedene Banken in den letzten Monaten SARON-basierte Hypotheken lanciert.

Der SARON-basierte Derivatmarkt hingegen ist weiterhin deutlich weniger liquide als sein Pendant, das auf dem Libor basiert. So liegen die Umsätze am SARON-basierten Derivatmarkt noch immer deutlich unter jenen des Libor-basierten Markts (Abbildung 4). Da wir in der Schweiz nicht über eine durchwegs liquide Staatsanleihenkurve verfügen, ist die Zinsswapkurve, als Referenz für die Preisstellung von festverzinslichen Krediten und Obligationen, von grosser Bedeutung. Mit dem Ende des Franken-Libors fällt diese wichtige Referenz-Funktion der SARON-basierten Zinsswapkurve zu.

Für Libor-basierte Verträge, die nicht vor Ende 2021 auf SARON umgestellt werden können, ist es wichtig, dass diese mit robusten Rückfallklauseln versehen werden. Die International Swaps and Derivatives Association (ISDA) hat vor kurzem solche Rückfallklauseln für Derivatverträge publiziert. Robuste Rückfallklauseln minimieren die Risiken, die mit dem Wegfall des Franken-Libors einhergehen und bieten somit ein Sicherheitsnetz.

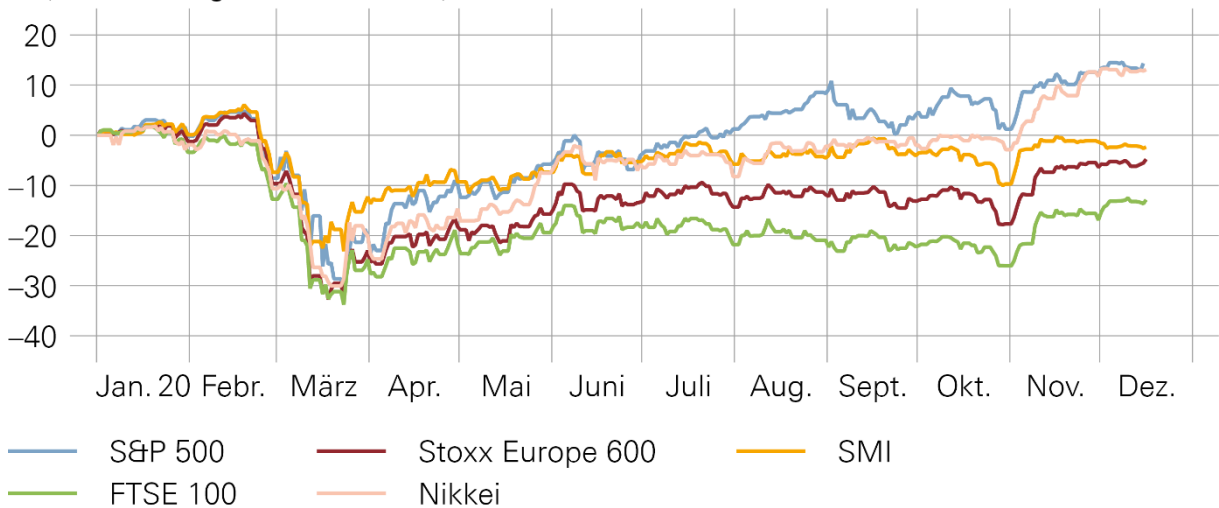
Die SNB selber schreitet mit der Umstellung auf den SARON weiter voran. So werden wir bei der Bewirtschaftung unserer Anlagen Ende 2021 keine Libor-basierten Derivate ausstehend haben. Zudem schliessen wir bei der Umsetzung der Geldpolitik per Ende 2021 sämtliche Libor-basierten Floating-Rate Notes aus dem Kreis der SNB-repofähigen Effekten aus. Mit diesen Schritten werden die letzten Verbindungen der Geld- und Anlagepolitik der SNB zum Libor gelöst.

Mediengespräch

Abbildungen

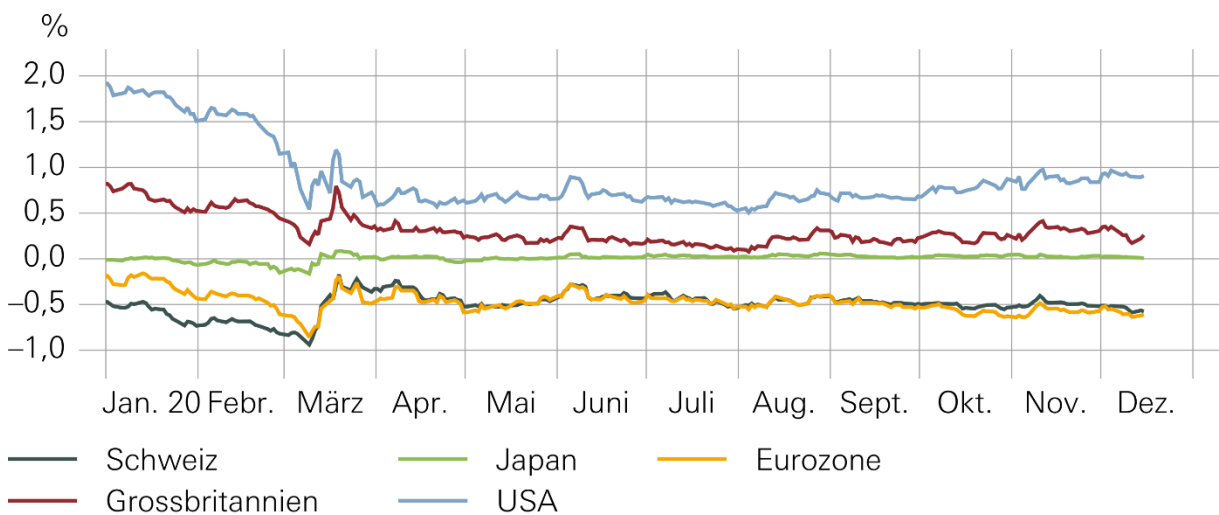
**ABB. 1: GLOBALE AKTIENMÄRKTE**

% (Veränderung seit 01.01.2020)



Quellen: SNB, Bloomberg

**ABB. 2: RENDITEN VON STAATSANLEIHEN MIT 10-JÄHRIGER LAUFZEIT**



Quellen: SNB, Bloomberg

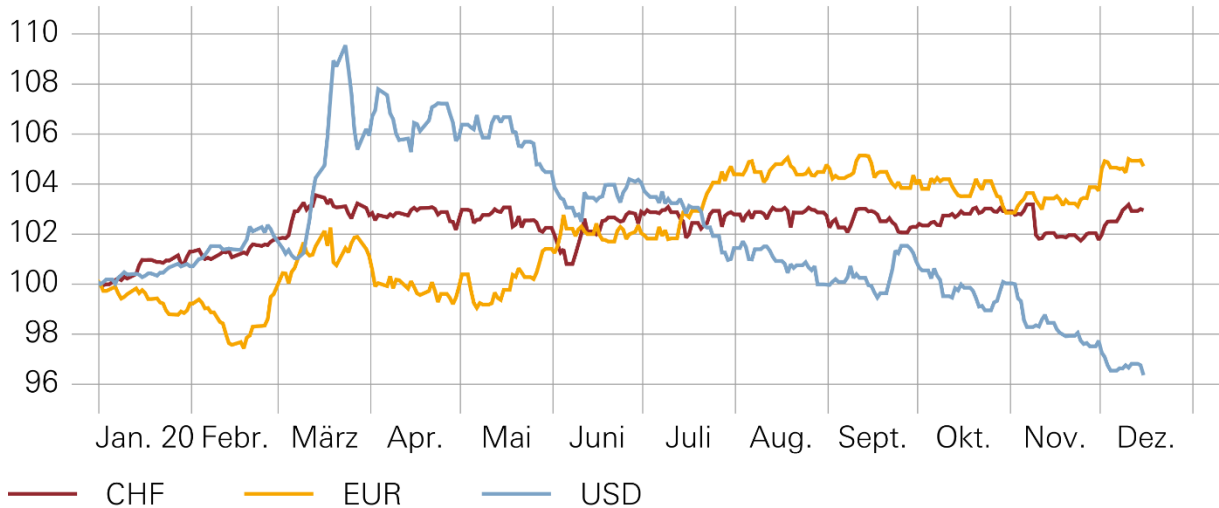
Mediengespräch

---

### ABB. 3: HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE (NOMINAL)

---

Index (01.01.2020 = 100)



Quellen: SNB, Bloomberg

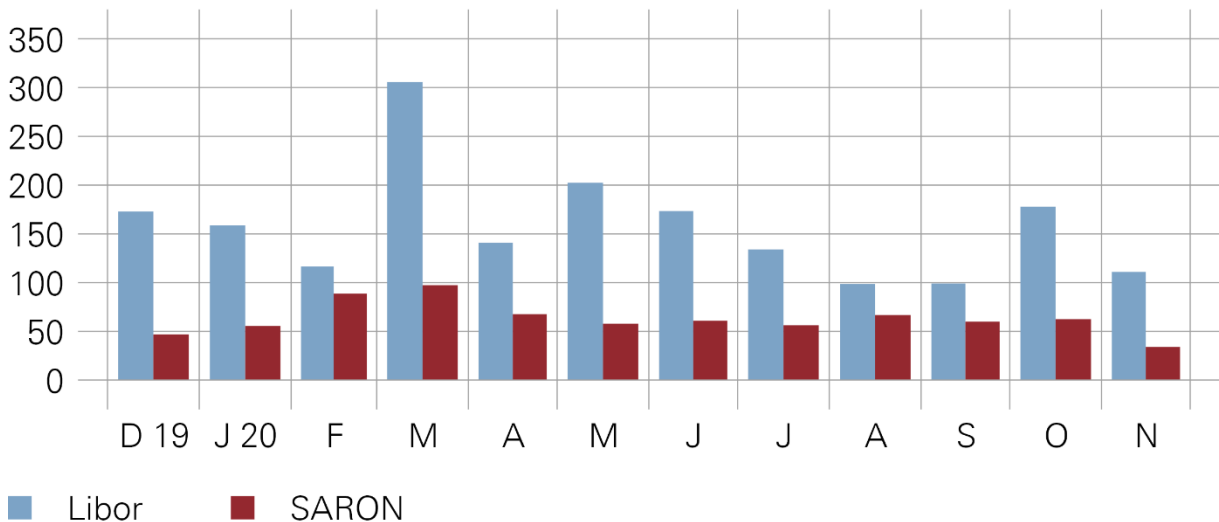
---

### ABB. 4: LIBOR UND SARON BASIERTE ZINSSWAPS

---

Geschätzte monatliche Umsätze

Mrd. CHF



Quellen: SNB, Trade Repository Daten gemäss Finanzmarktinfrastukturgesetz (FinfraG)