



Bern, 16. Juni 2022
Andréa M. Maechler

Einleitende Bemerkungen von Andréa M. Maechler

Ich werde Ihnen in meinen Bemerkungen zunächst einen Überblick über die Entwicklungen an den Finanzmärkten im vergangenen Halbjahr geben. Anschliessend möchte ich auf die von Thomas Jordan erwähnte Senkung des Freibetragsfaktors eingehen.

Lage an den Finanzmärkten

An den Finanzmärkten ist die Volatilität seit Anfang Jahr wieder deutlich angestiegen (Abbildung 1). Treiber waren zum einen der starke Anstieg der Inflation im Ausland und die damit verbundenen Erwartungen einer rascheren Straffung der Geldpolitik – insbesondere in den USA. So hat die US-Notenbank ihren Leitzins bereits in mehreren Schritten erhöht und weitere Zinsanhebungen in Aussicht gestellt. Zum anderen haben der Krieg in der Ukraine und die damit verbundenen Sanktionen die bestehenden Lieferkettenprobleme verschärft und zu Preissprüngen bei Energie und Rohwaren geführt. Diese Entwicklungen haben die Wachstumserwartungen belastet und die Unsicherheit an den Finanzmärkten erhöht.

An den Märkten für Staatsanleihen hat der geldpolitische Richtungswechsel deutliche Spuren hinterlassen. In den USA sind die nominalen Renditen 10-jähriger Staatsanleihen seit Jahresbeginn um fast zwei Prozentpunkte gestiegen und lagen zuletzt bei deutlich über 3%. Kürzere Laufzeiten waren von dieser Neubewertung besonders stark betroffen, so dass sich die Renditedifferenzen zwischen langen und kurzen Laufzeiten reduzierten. Eine solche Verflachung der Zinskurven ist typisch für eine Periode steigender Inflations- und Zinserwartungen. Im Euroraum sind die entsprechenden Renditen deutscher Staatsanleihen ebenfalls um fast zwei Prozentpunkte auf etwa 1,7% gestiegen. In der Schweiz fiel der Renditeanstieg ähnlich aus. So rentierten Schweizer Bundesanleihen mit 10-jähriger Laufzeit zuletzt mit rund 1,3%. Sie lagen damit auf dem höchsten Niveau seit mehr als 10 Jahren (Abbildung 2).



Mediengespräch

In den USA hat die geldpolitische Neuausrichtung zu einem deutlichen Anstieg der inflationsbereinigten Anleiherenditen – den sogenannten Realrenditen – geführt. So ist die Realrendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen seit Jahresbeginn um mehr als 1,5 Prozentpunkte gestiegen. Sie liegt damit erstmals seit mehr als zwei Jahren wieder knapp über null Prozent. Im historischen Vergleich ist sie indes immer noch sehr tief.

Auch an den Aktienmärkten sorgten die Erwartungen einer geldpolitischen Straffung sowie die erhöhte Unsicherheit für Preiskorrekturen. Die wichtigsten Aktienindizes handelten zuletzt deutlich unter den Niveaus von Anfang Jahr. Der Schweizer Leitindex SMI hat seit Jahresbeginn mehr als 15% verloren (Abbildung 3).

Das Geschehen an den Devisenmärkten wurde ebenfalls massgeblich vom geldpolitischen Kurswechsel bestimmt. So wertete der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis seit Jahresbeginn um mehr als 7% auf. Der handelsgewichtete Euro hingegen hat seit Jahresbeginn rund 1,5% verloren. Beim japanischen Yen betrug die Abwertung auf handelsgewichteter Basis in dieser Zeit sogar über 10%. Der Franken wertete unmittelbar nach Ausbruch des Ukrainekriegs vorübergehend auf. Der handelsgewichtete Frankenwechsellkurs lag aber zuletzt unter dem Niveau von Anfang Jahr (Abbildung 4).

Anpassung des Freibetragsfaktors

Ich komme damit zu der von Thomas Jordan erwähnten Senkung des Freibetragsfaktors von 30 auf 28. Mit dieser technischen Anpassung, die per 1. Juli 2022 gilt, stellen wir sicher, dass genügend Sichtguthaben dem Negativzins unterliegen und dieser sich wie gewünscht auf den Geldmarkt überträgt.

Ab März 2022 entstand Aufwärtsdruck auf die kurzfristigen Zinssätze am besicherten Geldmarkt. Dies lag daran, dass die Freibeträge aufgrund der dynamischen Freibetragsberechnung über die Zeit angestiegen waren, womit nicht mehr genügend Sichtguthaben dem Negativzins unterlagen. Um die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinssätze nahe beim SNB-Leitzins zu halten, führte die SNB dem Geldmarkt als vorübergehende Massnahme zusätzliche Liquidität mittels Repogeschäften zu.

Da der Anstieg der Freibeträge aber struktureller Natur ist, ist eine Senkung des Freibetragsfaktors angebracht. Sie führt dazu, dass die kurzfristigen besicherten Geldmarktzinsen wieder ohne regelmässige, grössere Liquiditätszuführung durch die SNB nahe am SNB-Leitzins liegen werden.

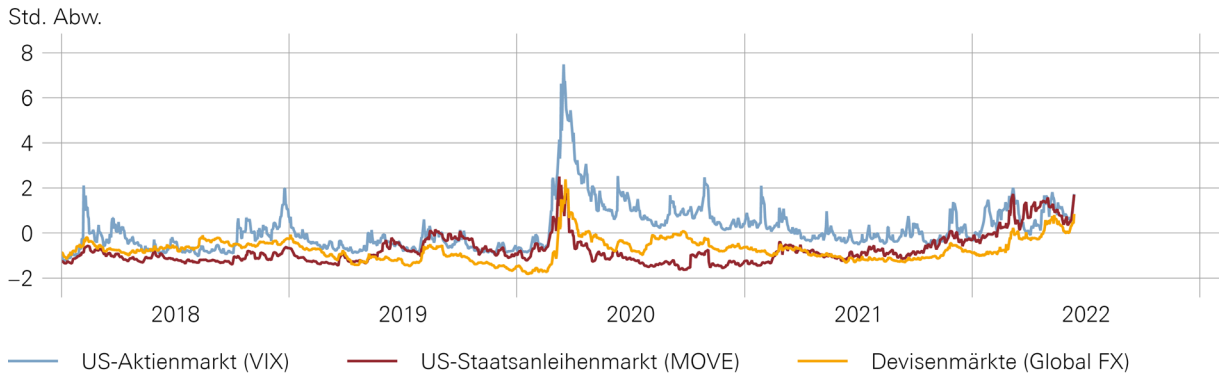
Die Nationalbank wird die Berechnungsgrundlage für den Freibetrag auch in Zukunft regelmässig überprüfen und bei Bedarf anpassen.

Mediengespräch

Abbildungen

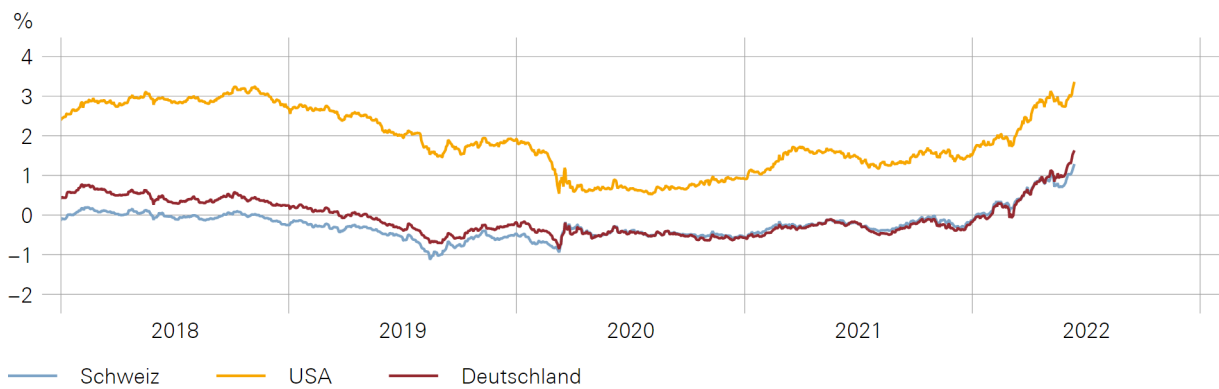
ABB. 1: IMPLIZITE FINANZMARKT-VOLATILITÄTEN

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



Quellen: SNB, Bloomberg, CBOE, Merrill Lynch, JP Morgan

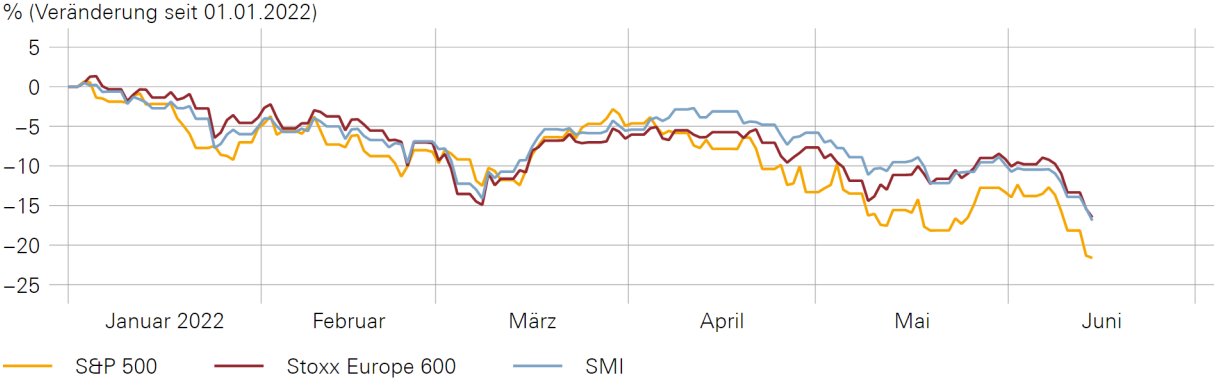
ABB. 2: RENDITEN VON STAATSANLEIHEN MIT 10-JÄHRIGER LAUFZEIT



Quellen: SNB, Bloomberg

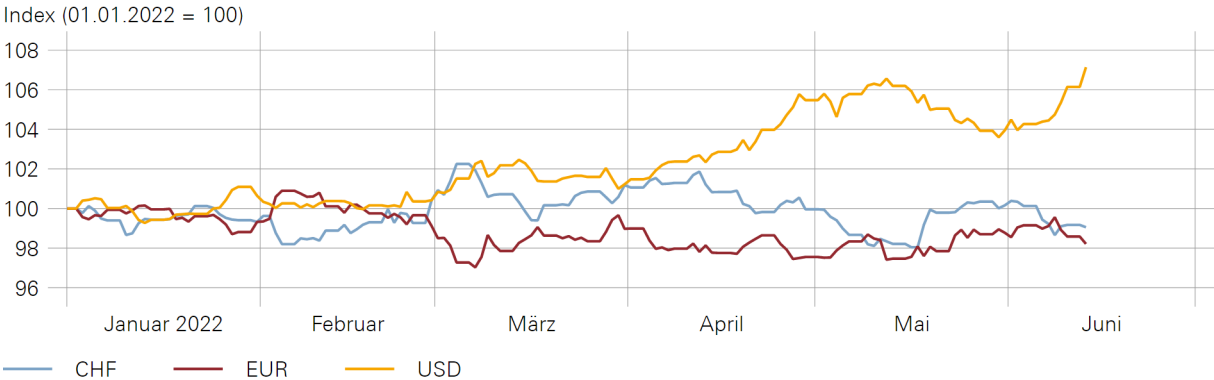
Mediengespräch

ABB. 3: GLOBALE AKTIENMÄRKTE



Quellen: SNB, Bloomberg

ABB. 4: HANDELSGEWICHTETE WECHSELKURSE (NOMINAL)



Quellen: SNB, Bloomberg