



**Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research.**



**[www.ppcmetrics.ch](http://www.ppcmetrics.ch)**



## Research

# SNB Bills: Einführung, Marktentwicklung und Teilnahme an Auktionen

### PPCmetrics AG

Lukas Riesen CFA, Partner

Luca Tonizzo, CFA, Managing Consultant

Luca Freiermuth, Investment Consultant

Zürich, 9. August 2023

# Ausgangslage

---

- Als Reaktion auf die **erhöhte Inflation** hatte die Schweizerische Nationalbank («SNB») seit 2022 beschlossen, die **Geldpolitik durch sukzessive Zinserhöhungen zu straffen** (aktueller SNB-Leitzins: 1.75%).
- Um gleichzeitig für **angemessene monetäre Bedingungen** zu sorgen, hat sich die SNB bereiterklärt, am **Devisenmarkt aktiv** zu sein und **liquiditätsabschöpfende Massnahmen** einzusetzen.
- Zur **Abschöpfung von Liquidität** setzt die SNB auf die Emission sogenannter **SNB-Bills**, welche eigene Schuldverschreibungen darstellen. Das Ziel des Einsatzes dieser Geldmarktinstrumente ist es, die **kurzfristig besicherten Geldmarktzinssätze** in CHF **nahe am SNB-Leitzins zu halten**.
- Per Ende Mai 2023 betrug das **ausstehende Volumen an SNB Bills über CHF 300 Mrd.** Dies entspricht ca. 60% des gesamten Obligationen CHF Marktes (SBI AAA-BBB: CHF 490 Mrd.).
- ▶ Die vorliegende Präsentation zeigt die **Grundlagen und Funktionsweise** von SNB Bills auf sowie die **Entwicklung** des Volumens und der Rendite.

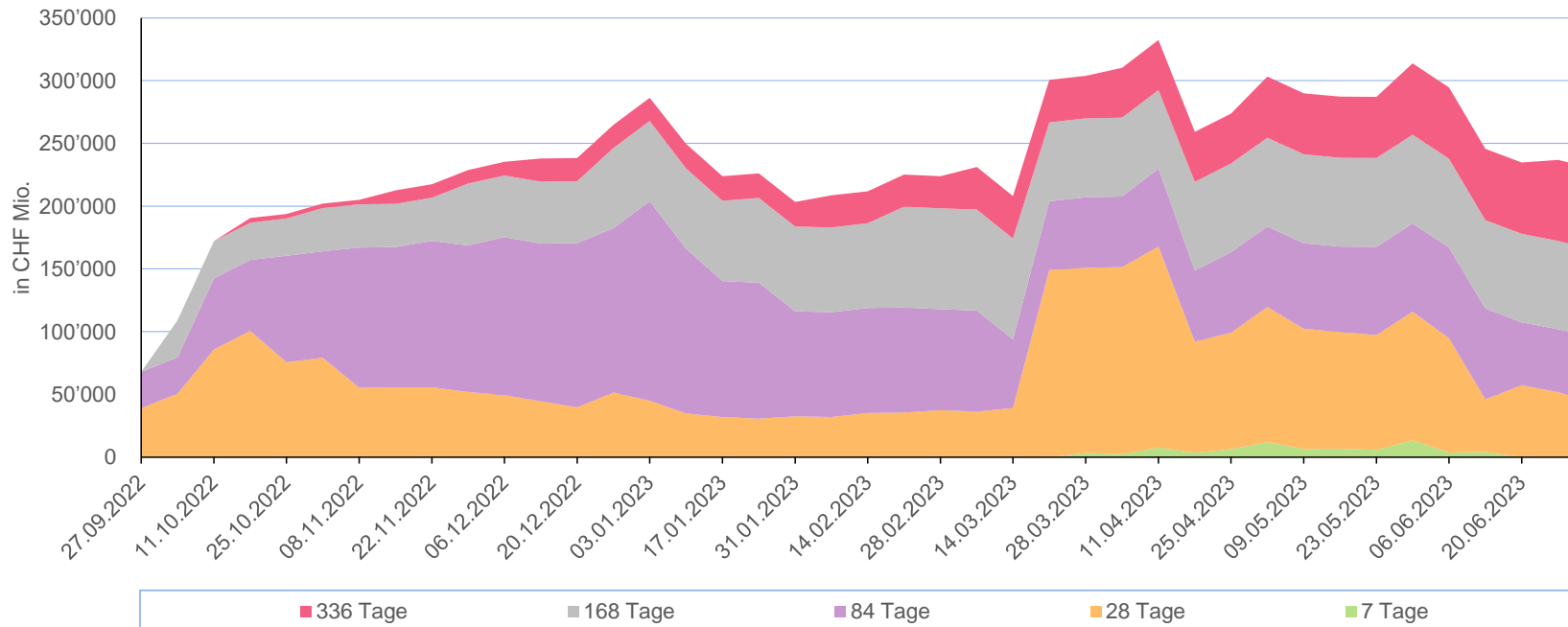
# Was sind SNB Bills?

---

- SNB Bills sind **verzinsliche Schuldverschreibungen** der SNB in Schweizer Franken. Diese Wertpapiere wurden erstmals im Herbst 2008 emittiert.
- Die Emission ermöglicht der SNB rasch und in grossem Umfang **Liquidität abzuschöpfen**. Umgekehrt kann die SNB Bills über den Sekundärmarkt zurückkaufen, um so die Liquidität im Finanzsystem bei Bedarf zu erhöhen.
- SNB Bills weisen eine **maximale Laufzeit von 12 Monaten** und eine **Mindeststückelung von CHF 1 Mio.** auf. SNB Bills werden durch die SNB über wöchentliche Auktionen emittiert.
- SNB Bills können bei Repogeschäften als **Sicherheit** eingesetzt werden und sind somit **repofähig**.
- Durch die Emission von SNB Bills ändert sich die **Zusammensetzung der Bilanz der SNB** (Rückgang der Sichteinlagen gegen Zunahme der SNB Bills), nicht jedoch die Grösse der Bilanzsumme.

# SNB Bills Markt: Ausstehendes Volumen

SNB Bills: Ausstehendes Volumen im Zeitablauf

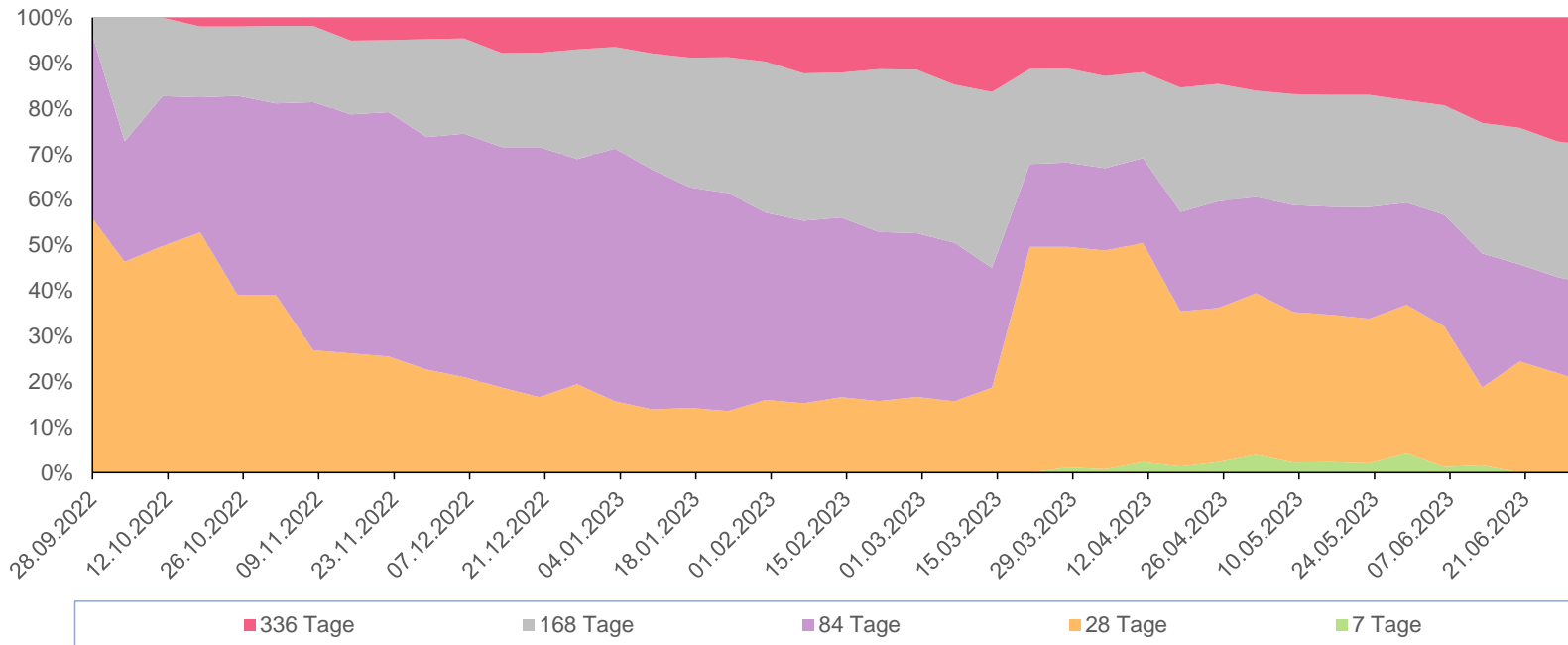


Quelle: SNB, eigene Berechnungen, Daten bis zur letzten Veröffentlichung der Volumen durch die SNB

- Das **ausstehende Volumen** ist seit September 2022 **stark gewachsen** und beträgt über alle Laufzeiten hinweg rund **CHF 300 Mrd.**

# SNB Bills Markt: Aufteilung nach Laufzeiten

SNB Bills: Aufteilung des ausstehenden Volumens nach Laufzeiten im Zeitablauf

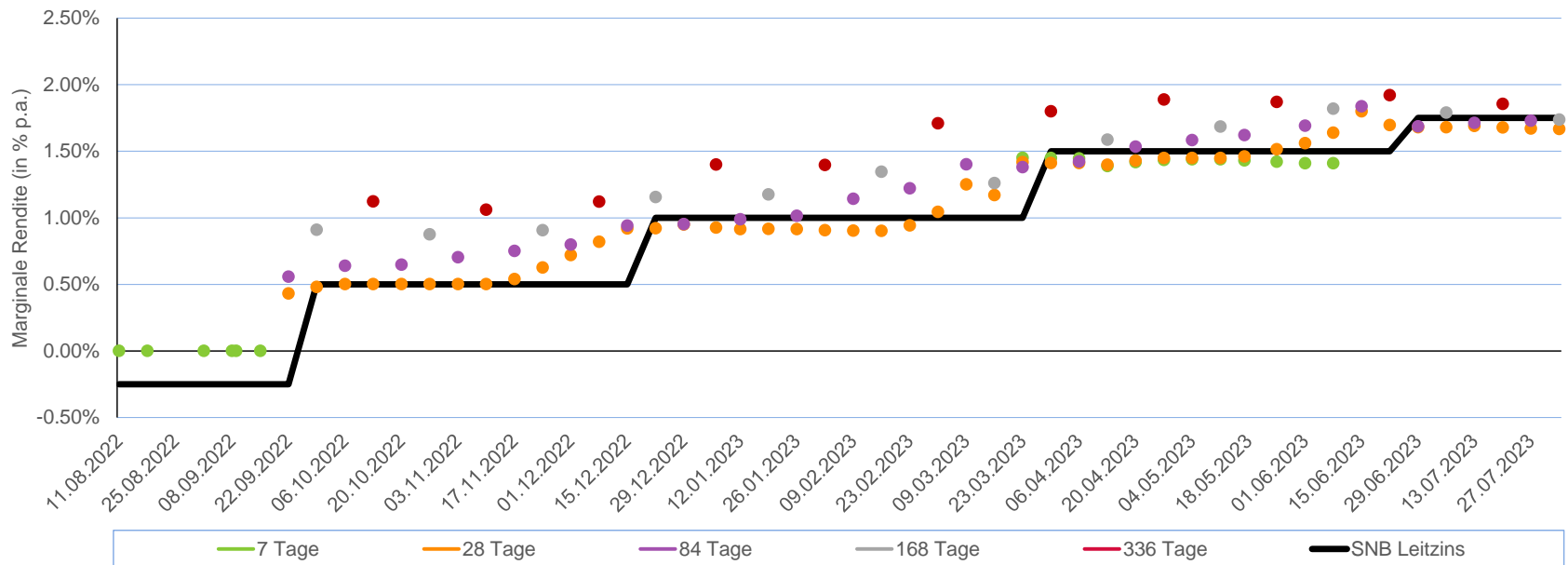


Quelle: SNB, eigene Berechnungen, Daten bis zur letzten Veröffentlichung der Volumen durch die SNB

- Mehrheitlich werden **SNB Bills** mit einer Laufzeit von **1 Monat** (28 Tage) emittiert, wobei auch SNB Bills mit längeren **Laufzeiten von 6** (168 Tage) und **12 Monaten** (336 Tage) emittiert werden.

# SNB Bills Markt: Renditen

SNB Bills: Marginale Renditen vergangener Auktionen

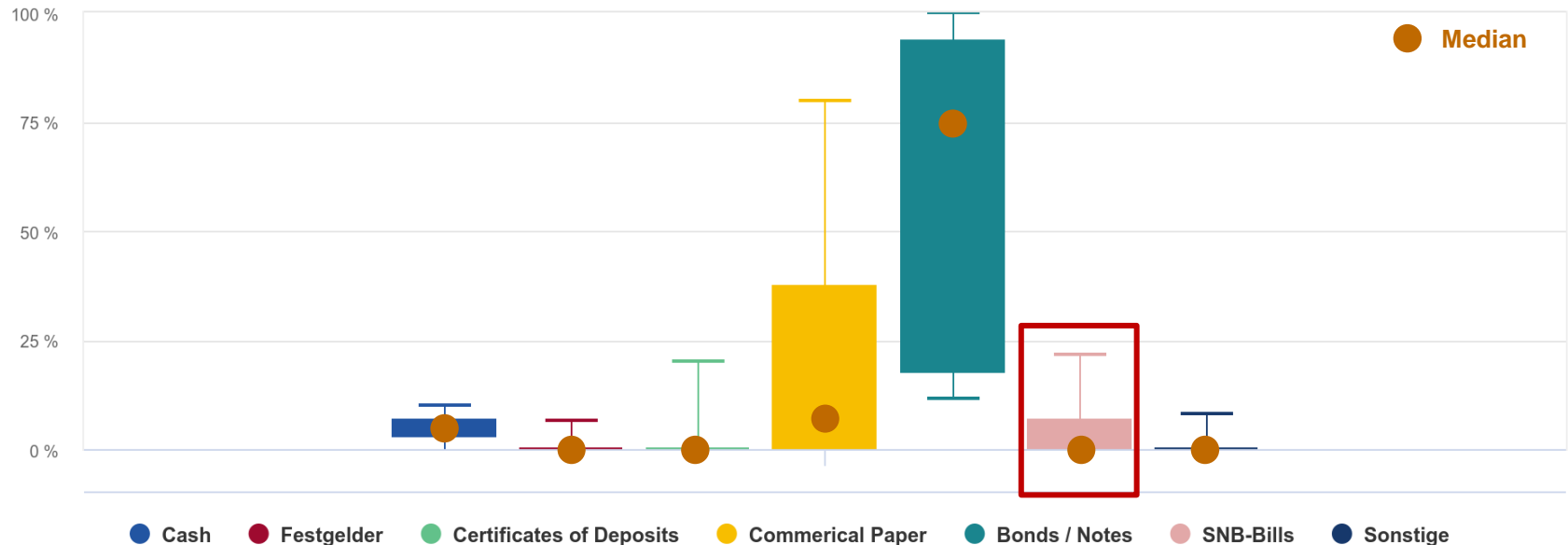


Quelle: SNB, eigene Berechnungen, Volumendaten bis zur letzten Veröffentlichung der Volumen durch die SNB

- Die **Renditen von SNB Bills** sind mit den Erhöhungen des SNB-Leitzinses durch die SNB **gestiegen**.
- Aktuell bewegt sich die **Rendite** zwischen **1.67% p.a.** (28 Tage) und **1.86% p.a.** (336 Tage).

# Anteil von SNB-Bills in CHF Geldmarktfonds

Portfolioallokation nach Finanzinstrumente (in %)



- **CHF-Geldmarktfonds** investieren in unterschiedliche **Finanzinstrumente** und weisen **heterogene Portfolioeigenschaften** aus.
- Je nach **Geldmarktfonds** liegt der Anteil an **SNB-Bills** zwischen **0% und 21%**.

Quelle: PPCmetrics Marktscreen



# Emission von SNB Bills

---

- Die **SNB emittiert SNB Bills** vorwiegend **per Auktion** auf der SIX Handelsplattform.
- In der Regel werden **zwei SNB Bills-Auktionen jeden Donnerstag** zwischen 14.00 Uhr und 14.30 Uhr durchgeführt, wobei der **Emissionskalender**<sup>1</sup> quartalsweise vier Wochen im Voraus publiziert wird.
- Käufer, die über ein **Sichtdepot bei der SNB** verfügen und als Teilnehmer im OTC-Segment der Handelsplattform SIX berechtigt sind (hauptsächlich Geschäftsbanken), können **direkt an den Auktionen** der SNB Bills teilnehmen.
- **Andere Käufer** (z.B. CH Pensionskassen oder institutionelle Investoren) können ihr **Auktionsgebot für SNB Bills über Geschäftsbanken abgeben** oder diese von anderen Marktteilnehmern im Sekundärmarkt erwerben. Die Geschäftsbanken belasten Kommissionen für die Abgabe des Auktionsgebots.
- Für Nicht-Banken fällt die **Verrechnungssteuer bei der Fälligkeit** an, welche jedoch zurückgefordert werden kann.

<sup>1</sup>Emissionskalender SNB Bills abrufbar unter [https://www.snb.ch/de/ifor/finmkt/operat/id/finmkt\\_bills](https://www.snb.ch/de/ifor/finmkt/operat/id/finmkt_bills)

# Auktion und Zuteilung: Beispiel

	Preis	Zins (% p.a.)	Bank 1	Bank 2	Bank 3	Gesamtangebot	Kumuliertes Angebot	
	98.6	1.52	<b>Volumen der akzeptierten Gebote</b>			0	0	
	98.5	1.63		50	50	100	100	
	98.4	1.74		50	100	150	250	
	98.3	1.85	50	100	100	250	500	
	98.2	1.96	50	100	150	300	800	
<b>Grenzpreis</b>	98.1	2.08	50	75	125	250	1'050	<b>Gesamt- zuteilung</b>
	98.0	2.19	50	50	125	225	1'275	
		<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>425</b>	<b>650</b>	<b>1'275</b>		

- Die SNB emittiert die SNB Bills mittels eines **Zinstenders** (Preis und Menge) und nimmt die Zuteilung mittels einem **amerikanischen Verfahren** vor:
  - Banken geben ihre eigenen Gebote und die ihrer Kunden (Preis und Menge) ab.
  - Die SNB legt den **tiefsten akzeptablen Preis** fest (Grenzpreis).
  - SNB Bills werden allen Teilnehmern zugeteilt, die **Gebote zum niedrigsten akzeptierten Preis oder darüber** abgegeben haben (Gesamtzuteilung).
  - Der Teilnehmer zahlt den in seinem individuellen Angebot festgelegten Preis, sofern dieser angenommen wird.

# Fazit

---

- SNB Bills sind **Schuldverschreibungen der SNB**, welche mit einer **maximalen Laufzeit von 12 Monaten** und einer **Mindeststückelung von CHF 1 Mio.** durch die SNB über wöchentliche **Auktionen** emittiert werden.
- Aufgrund des grossen ausstehenden Volumens von rund **CHF 300 Mrd.** ist der SNB Bills Markt ein relevanter Markt geworden.
- Aktuell bewegt sich die **Rendite** von SNB Bills zwischen **1.67% p.a.** (28 Tage) und **1.86% p.a.** (336 Tage).
- Die SNB emittiert die SNB Bills mittels eines **Zinstenders** (Preis und Menge) und nimmt die Zuteilung mittels einem **amerikanischen Verfahren vor**. Nicht-Geschäftsbanken (z.B. CH Pensionskassen oder institutionelle Investoren) können ihr **Auktionsgebot für SNB Bills über Geschäftsbanken abgeben** oder diese Instrumente von anderen Marktteilnehmern im Sekundärmarkt erwerben.
  - Bei der Teilnahme an einer Auktion müssen Käufer einen Preis und eine Menge bei der Geschäftsbank angeben. Die Geschäftsbanken belasten Kommissionen für die Abgabe des Auktionsgebots.
  - Der Teilnehmer zahlt den in seinem individuellen Angebot festgelegten Preis, sofern dieser angenommen wird.

# Handlungsbedarf für Anleger

---

- Wir empfehlen, **folgende Massnahmen** zu **prüfen**:
  - Prüfung der Eignung des Einsatzes von SNB Bills gemäss Anlagereglement (falls zutreffend)
  - Diskussion in den Gremien über den Kauf von SNB Bills als Substitut von Cash (aufgrund der höheren Verzinsung) oder Geldmarktinvestitionen (aufgrund des Risiko-Rendite-Profiles)
  - Klärung mit Geschäftsbanken bezüglich operativer Abläufe und Kommissionen der Geschäftsbanken für die Teilnahme an den Auktionen
  - Vor einer allfälligen Teilnahme an der Auktion: Festlegung des Preises, der Menge und der Laufzeiten der SNB Bills

# Kontakt



Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research

**PPCmetrics AG**  
Badenerstrasse 6  
Postfach  
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11  
E-Mail [zurich@ppcmetrics.ch](mailto:zurich@ppcmetrics.ch)

**PPCmetrics SA**  
23, route de St-Cergue  
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11  
E-Mail [nyon@ppcmetrics.ch](mailto:nyon@ppcmetrics.ch)

Website [www.ppcmmetrics.ch](http://www.ppcmmetrics.ch)  
Social Media   

## Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter [www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns](http://www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns) einsehbar.

## Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar ist. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG ([www.regservices.ch](http://www.regservices.ch)) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich ([www.finos.ch](http://www.finos.ch)) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Experte für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter [www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung](http://www.ppcmmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung).

Jährlich publizieren wir mehr als 40 Fachartikel zu unterschiedlichen Fragestellungen.

Unsere Fachleute teilen ihr Wissen und ihre Meinungen mit der Öffentlichkeit.

Erleben Sie uns live an den diversen Tagungen, die wir mehrmals jährlich organisieren.

PPCmetrics AG  
Investment & Actuarial Consulting,  
Controlling and Research. **Mehr**

