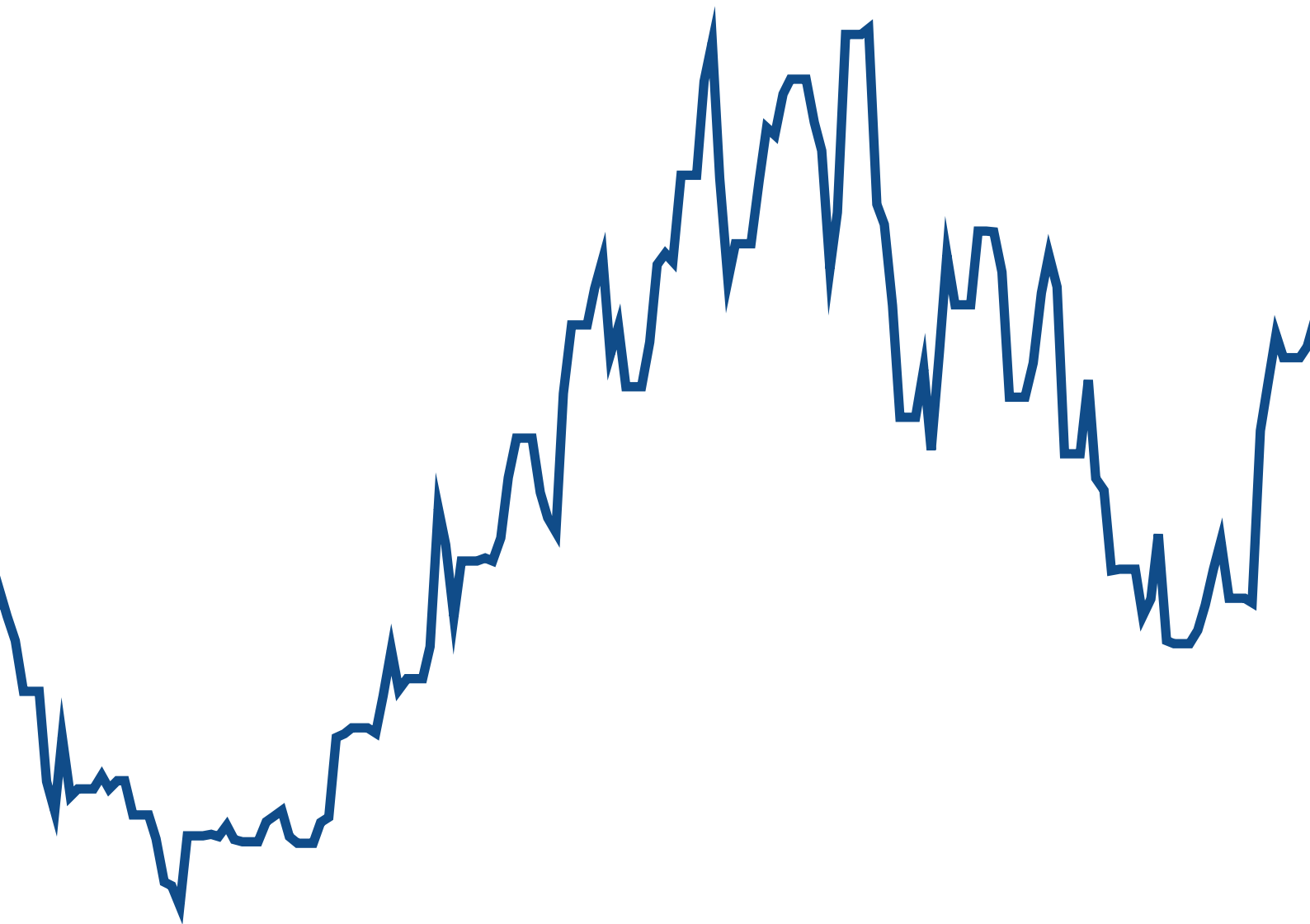


## Bundestresorerie

# Tätigkeitsbericht 2021



## **Impressum**

Herausgeber:  
Eidg. Finanzverwaltung EFV

März 2022

Der Tätigkeitsbericht der Bundestresorerie erläutert die Strategien und Ergebnisse der Schulden-, Liquiditäts- und Devisenbewirtschaftung des Bundes im Jahr 2021. Er richtet sich primär an den Bundesrat, die Finanzdelegation sowie die Eidg. Finanzkontrolle. Nachdem diese Gremien den Bericht zur Kenntnis genommen haben, wird er der interessierten Öffentlichkeit zugänglich gemacht.

# Übersicht

Seite

<b>Zusammenfassung</b>	<b>5</b>
<b>Vorgaben und Zielgrössen</b>	<b>7</b>
<b>Tresorerietätigkeit 2021</b>	<b>11</b>
Entwicklungen am Schweizer Kapitalmarkt	11
Finanzierungsbedarf und Liquiditätsentwicklung	14
Mittelaufnahme am Geldmarkt	17
Mittelaufnahme am Kapitalmarkt	19
Devisenbewirtschaftung	26
<b>Darstellung und Beurteilung der Risikosituation</b>	<b>29</b>
Zinsänderungsrisiko	29
Refinanzierungsrisiko	32
Fremdwährungsrisiko	32
Gegenparteienrisiko	33
<b>Ausblick</b>	<b>34</b>

# 87

Milliarden

Schulden verwaltet die Bundestresorerie. 75 Milliarden davon sind Marktschulden  
(Geldmarkt-Buchforderungen und Anleihen)

# -0,21

Prozent

beträgt die Verzinsung der 2021 emittierten Anleihen. Durch die Ausgabe langer  
Laufzeiten profitiert der Bundeshaushalt langfristig von diesen tiefen Zinsen

# 10,3

Jahre

beträgt die durchschnittliche Restlaufzeit der Marktschulden des Bundes

# Zusammenfassung

Das wirtschaftliche und gesellschaftliche Leben war auch im Jahr 2021 fest im Griff der Corona-Pandemie. Das Auf und Ab bei den Infektionszahlen spiegelte sich in mehr oder weniger starken Einschränkungen. Die Verunsicherungen und Restriktionen rund um den Globus führten zu starken konjunkturellen Stimmungsschwankungen und zu viel Volatilität an den Kapitalmärkten. Während die Aktienmärkte nur eine Richtung kannten und der Schweizer Markt mehr als 20 Prozent zulegte, schwankten die Zinsmärkte stark und die Zinsen stiegen im Jahresverlauf insgesamt leicht an. Die Pandemie zeigte aber auch Schwachstellen der stark globalisierten und arbeitsteiligen Weltwirtschaft auf: Lieferketten kamen ins Stocken und Vor- und Endprodukte fehlten plötzlich in der westlichen Welt. Diese Lieferengpässe in Kombination mit deutlich erhöhten Energiepreisen, einer höheren Güternachfrage und wachsender Personalknappheit liess die Inflation insbesondere in den USA, aber auch in Europa, deutlich ansteigen. Im Jahr 2021 ist die Inflation und damit auch die Aussicht auf ein Ende der ultra-expansiven Geldpolitik der wichtigsten Zentralbanken definitiv auf die wirtschaftliche und politische Agenda zurückgekehrt.

Die zehnjährige Rendite der Eidgenössischen Anleihe («Eidgenosse») erreichte ihren tiefsten Wert bereits in den ersten Handelstagen 2021 bei knapp -0,6 Prozent. Anschliessend legte sie bis Ende März relativ kräftig auf -0,3 Prozent zu und stieg bis Mitte Jahr in einem Auf und Ab weiter bis -0,1 Prozent an. Die Delta-variante des Coronavirus liess die Rendite aber wieder bis auf -0,4 Prozent fallen. Mit der wachsenden Einsicht, dass sich die Inflation wohl doch länger als erwartet insbesondere im Dollar- und Euro-Raum festsetzen wird und erste Zinserhöhungen in den USA wahrscheinlicher werden, stieg die Rendite ab Mitte August kontinuierlich an und erreichte ihren Höchststand Anfang November bei fast null Prozent. Ende Jahr lag die 10-jährige Eidgenossenrendite bei minus 0,1 Prozent und war damit über das ganze Jahr hinweg im negativen Bereich.

Die anhaltende Corona-Pandemie belastete auch im Jahr 2021 den Bundeshaushalt stark und führte zu einem hohen Finanzierungsbedarf. Wegen der ungewissen Entwicklung musste das Emissionsprogramm zweimal angepasst werden. Insbesondere der Ausbau der Härtefallhilfen für Unternehmen und die Ausweitung der Kurzarbeitsentschädigung fielen dabei ins Gewicht. Auf der anderen Seite verzeichnete die Bundeskasse erneut unerwartet hohe Mittelzuflüsse, da unter anderem auch Verrechnungssteuerrückforderungen hinausgezögert wurden. Das Emissionsprogramm sah letztlich einen Aufbau der Kapitalmarktschulden um 4,5 Milliarden Franken vor (ursprüngliches Emissionsprogramm: 2,4 Mrd.); das Volumen der Geldmarkt-Forderungen (GMBF) sollte dabei bei 13 Milliarden verharren (ursprünglich: 17 Mrd.).

Das Emissionsziel wurde bei den Anleihen fast punktgenau erreicht. Insgesamt wurden an elf Auktionen 25 Anleihen aufgestockt und im Juni eine neue Anleihe mit Fälligkeit im Jahr 2035 lanciert. Zusammen mit den 21 verkauften Eigenquoten beschaffte sich der Bund langfristige Fremdmittel von nominal fast 8 Milliarden mit einer durchschnittlichen Laufzeit von knapp 14 Jahren. Die durchschnittliche Rendite lag bei -0,2 Prozent. Die ausstehende Kapitalmarktschuld erhöhte sich damit auf nominal 64,9 Milliarden (2020: 61,1 Mrd.). Dies war der erste Anstieg der Kapitalmarktschulden des Bundes seit dem Jahr 2007. Gleichzeitig konnte das GMBF-Volumen auf 10,4 Milliarden reduziert werden, da ein Teil der budgetierten Corona-Ausgaben erst im Jahr 2022 ausbezahlt wird. Zusammen erhöhten sich die Marktschulden nur leicht auf 75,4 Milliarden (2020: 74,1 Mrd.). Das unterjährig auktionierte GMBF-Volumen belief sich total auf rund 40 Milliarden und reduzierte die Zinsausgaben um rund 100 Millionen (Zinseinnahmen). Anders als im Vorjahr hat die langfristige Verschuldung zu- und die kurzfristige Finanzierung abgenommen. Entsprechend sind die Refinanzierungsrisiken wieder zurückgegangen. Die Zinsänderungsrisiken sind gegenüber dem Vorjahr um rund 70 Millionen auf gut 400 Millionen gestiegen. Die Risikolimit von 500 Millionen wurde aber eingehalten.

Aufgrund der anhaltend tiefen Zinsen und mangels Anlagemöglichkeiten waren die frei verfügbaren Mittel wie in den Vorjahren praktisch ausschliesslich bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) platziert. Entsprechend bestanden praktisch keine Gegenparti- bzw. Kreditrisiken.

Die Bundestresorerie hat im Jahr 2020 für das Budgetjahr 2021 Euro und US-Dollar im Gegenwert von rund 1,1 Milliarden Franken auf Termin beschafft. Allerdings war der effektive Fremdwährungsbedarf aufgrund der Corona-Massnahmen (Impfstoffe) deutlich höher und es mussten noch einmal Devisen im Gegenwert von rund einer halben Milliarde Franken nachbeschafft werden. Seit Einführung der Währungsabsicherung im Jahr 1998 wurden im Rahmen von Budgetgeschäften insgesamt Fremdwährungen im Gegenwert von rund 29 Milliarden Franken gekauft, im Durchschnitt 1,2 Milliarden pro Jahr. Zusätzlich wurden im Berichtsjahr fünf neue Spezialgeschäfte in EUR und USD im Gegenwert von gut 0,4 Milliarden abgesichert.

Der Bundesrat hat im Berichtsjahr entschieden, dass die Eidgenossenschaft in Zukunft Grüne Staatsanleihen («Grüne Eidgenossen») emittieren soll. Bis spätestens Ende 2022 werden die Grundlagen dazu erarbeitet. Damit soll die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Finanzplatzes und die Anwendung internationaler Standards im Schweizer Kapitalmarkt gefördert werden. Die Eidgenössische Finanzverwaltung (EFV) leistet damit einen Beitrag auf dem Weg der Schweiz zu einer Netto-Null-Gesellschaft.

87

Milliarden

Schulden verwaltet die Bundestresorerie. 75 Milliarden davon sind Marktschulden  
(Geldmarkt-Buchforderungen und Anleihen)

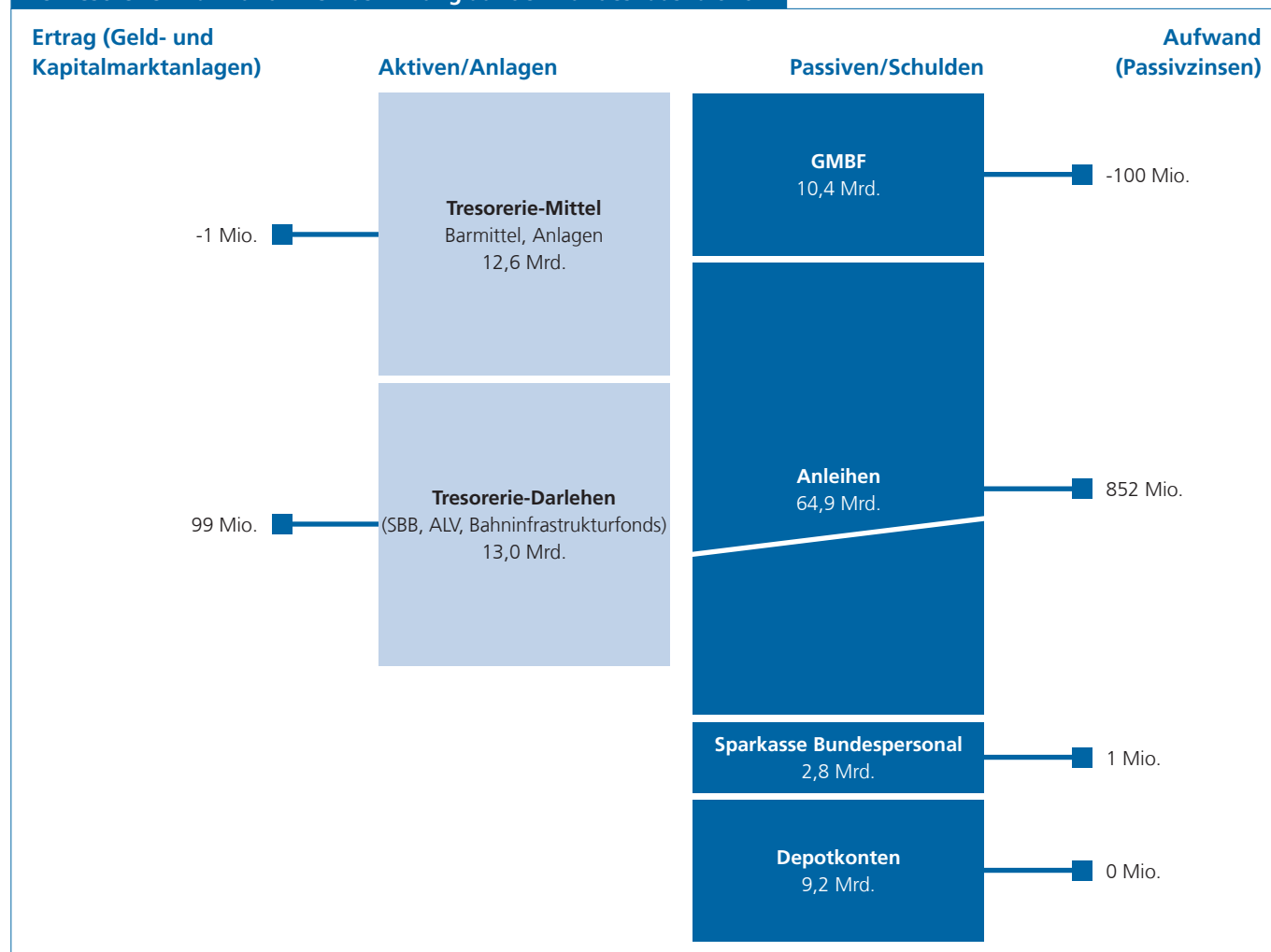
# Vorgaben und Zielgrössen

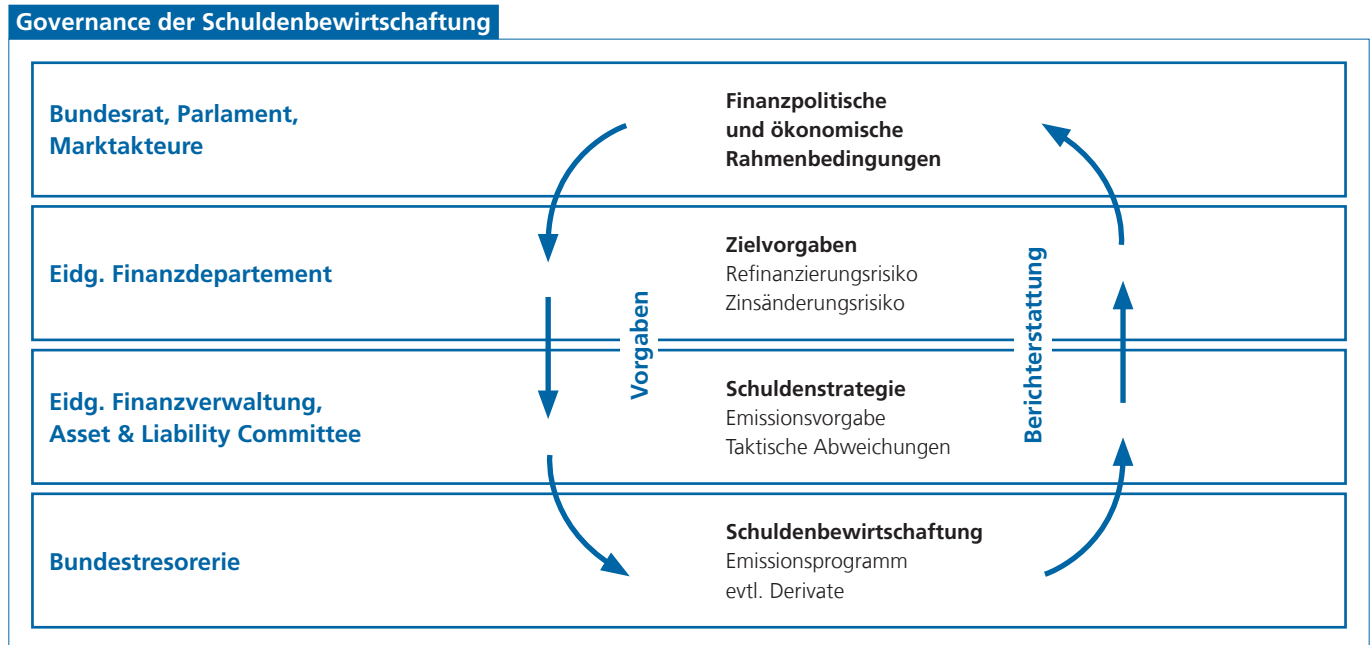
Die von der Eidgenössischen Finanzverwaltung (EFV) geführte zentrale Tresorerie sorgt für die ständige Zahlungsbereitschaft des Bundes (Art. 60 Abs. 1 Finanzhaushaltsgesetz). Aus diesem gesetzlichen Auftrag ergeben sich die drei Hauptaufgaben der Bundestresorerie:

- *Schuldenbewirtschaftung*: Deckung der Finanzierungsbedürfnisse durch Mittelbeschaffung am Geld- und Kapitalmarkt zu möglichst tiefen Kosten bei einem akzeptablen Risiko
- *Liquiditätsmanagement*: Sicherstellung eines angemessenen Bestands an Tresorieremitteln zum Ausgleich von Liquiditätsschwankungen; sichere und marktkonform verzinst kurzfristige Anlage des Liquiditätsbestandes resp. kurzfristige Deckung von Liquiditätslücken
- *Devisenbewirtschaftung*: Zentrale Beschaffung und Bewirtschaftung von Fremdwährungen zur Gewährleistung von Planungssicherheit



## Die Tresorerie-Bilanz und ihre Auswirkung auf den Bundeshaushalt 2021





Die Bundestresorerie bewirtschaftet einen wesentlichen Teil der Bilanz des Bundes. Mit ihren Tätigkeiten sind substantielle Ausgaben und Einnahmen verbunden. Weil der Bund ein Netto-Schuldner ist, fällt dabei die Schuldenbewirtschaftung mit den Passivzinsen am meisten ins Gewicht.

In Bezug auf das Schuldenvolumen hat die Bundestresorerie wenig Handlungsspielraum, da der Finanzierungsbedarf primär von der Entwicklung des Bundeshaushaltes und damit von der Finanzpolitik abhängt. Trotzdem hat die Schuldenbewirtschaftung der Bundestresorerie einen signifikanten Einfluss auf die Passivzinsen: Da die Zinsen für kurze Laufzeiten in der Regel tiefer sind als für lange, kann die Bundestresorerie die durchschnittliche Zinsbelastung durch die vermehrte Ausgabe von kurzfristigen Schuldpapieren senken. Damit erhöht sie aber das Zinsänderungsrisiko und das Refinanzierungsrisiko, weil die Schulden häufiger erneuert werden müssen. Umgekehrt kann sie diese Risiken durch die Ausgabe langer Schulden senken, was aber im Durchschnitt zu höheren Zinsausgaben führt.

Das Zinsänderungsrisiko ist eine finanzpolitisch relevante Grösse, weil sich unerwartete Änderungen bei den Zinsausgaben auf den Handlungsspielraum bei der Budgetierung der anderen Ausgaben auswirken. Deshalb hat die Bundestresorerie bei der Schuldenbewirtschaftung eine Risikolimit, die sie nicht überschreiten darf. Dieses Risikobudget ist Teil der Zielvorgaben der EFV innerhalb der Leistungssteuerung. Diese werden mit dem Departement jährlich vereinbart. Innerhalb dieser Risikovorgaben gibt das Asset & Liability Committee der EFV (ALCO) eine Schuldenstrategie vor, welche die Bundestresorerie bei ihrer Emissionstätigkeit umzusetzen hat. Das Monitoring und Reporting erfolgt durch ein unabhängiges Middle Office (Risk Control).

Auch das Liquiditäts- und das Devisenmanagement sind mit Risiken verbunden, die vom ALCO gesteuert und von Risk Control überwacht werden.



## Zielvorgaben

	Limite	Ist 2020	Ist 2021
<b>Refinanzierungsrisiko:</b> Die EFV trägt dazu bei, dass das Refinanzierungsrisiko des Bundes tragbar ist.			
Fälligkeitsprofil Geld- und Kapitalmarktschulden unter 1 Jahr (% , maximal)	30	24	19
Fälligkeitsprofil Geld- und Kapitalmarktschulden unter 5 Jahren (% , maximal)	60	42	38
Fälligkeitsprofil Geld- und Kapitalmarktschulden unter 10 Jahren (% , maximal)	85	64	60
<b>Zinsänderungsrisiken:</b> Die EFV trägt dazu bei, dass das Zinsänderungsrisiko für den Bundeshaushalt kurz- und mittelfristig tragbar ist.			
Zinsrisiko für die folgende 4-Jahresperiode kumuliert: zusätzl. Zinsaufwand, der in 9/10 Fällen nicht übertroffen wird (Mio. Fr.)	500	343	411

**Risiken der Schuldenbewirtschaftung**

Bei der Bewirtschaftung seiner Schulden ist der Bund mit zwei inhärenten Risiken konfrontiert:

*Zinsänderungsrisiko:* Bei einem Zinsanstieg müssen Schulden zu einem höheren Zinssatz aufgenommen werden. Dies führt zu höheren Zinsausgaben, d.h. zu einer Belastung des Bundeshaushalts. Das Zinsänderungsrisiko kann mittels Simulationsrechnungen quantifiziert werden.

*Refinanzierungsrisiko:* Eine (Re-)Finanzierung kann aufgrund abnehmender Kreditwürdigkeit (Bonität) des Bundes oder wesentlicher Störungen auf den Finanzmärkten nur zu erhöhten/ungünstigen Marktzinssätzen oder im Extremfall gar nicht durchgeführt werden. Dies kann die Sicherstellung der Zahlungsbereitschaft des Bundes gefährden. Wichtigster Indikator für das Refinanzierungsrisiko sind das Fälligkeitsprofil der ausstehenden Schuld, aber auch Ratings.

-0,21

Prozent

beträgt die Verzinsung der 2021 emittierten Anleihen. Durch die Ausgabe langer Laufzeiten profitiert der Bundeshaushalt langfristig von diesen tiefen Zinsen

# Tresorerietätigkeit 2021

## ■ Entwicklungen am Schweizer Kapitalmarkt

Die Corona-Pandemie war auch 2021 mit den verschiedenen Virusmutationen und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Gesellschaft wieder das dominierende Thema an den Kapitalmärkten. Ab dem Sommer zeigte sich zudem, dass die verschiedenen Gegenmassnahmen und Einschränkungen im Zusammenhang mit der Pandemie sowie Ereignisse wie die Blockade des Suez-Kanals zu anhaltenden Lieferengpässen bei wichtigen Vorprodukten geführt haben. Diese Lieferengpässe in Kombination mit deutlich erhöhten Energiepreisen, einer höheren Güternachfrage und wachsender Personalknappheit hatten vielerorts erhöhte Teuerungsraten zur Folge. Während viele Zentralbanken und Marktteilnehmer anfänglich von einer kurzen Inflations Spitze ausgingen, blieb die Teuerung über das Jahresende hinaus ein zentrales Thema.

Die Entwicklungen im Bereich der Pandemie und die Inflationserwartungen führten zu konjunkturellen Stimmungsschwankungen. Die Folge waren sehr volatile Kapitalmärkte. Das zeigt sich exemplarisch an der Rendite der zehnjährigen Benchmarkanleihe der Eidgenossenschaft: Die Rendite schwankte in einer vergleichsweise weiten Bandbreite zwischen -0,6 Prozent und knapp unter 0 Prozent. Vergleichbare Bewegungen gab es auch bei den Staatsanleihen in den USA und der Eurozone. Ab der zweiten Jahreshälfte gab es jedoch vermehrt Differenzen zwischen den Währungsräumen, in erster Linie aufgrund der unterschiedlichen Herangehensweisen der Zentralbanken in Bezug auf die Inflationserwartungen. Wichtige Zentralbanken (z.B. US-Fed) haben Ende 2021 bereits Zinserhöhungen und Bilanzreduktionen für das kommende Jahr signalisiert. In der Eurozone, in Japan und der Schweiz dürften Leitzinserhöhungen dagegen noch weiter entfernt sein.

Während die Renditen starke Schwankungen aufwiesen, haben sich die Risikoaufschläge (Spread zum Swap) auf dem Schweizer Kapitalmarkt im vergangenen Jahr nur leicht verändert und sind über alle Sektoren und Ratingkategorien gesunken. Nachdem es zu Beginn der Pandemie noch zu erheblichen Verwerfungen gekommen war, befindet sich der Kapitalmarkt damit wieder im Normalzustand. Wie bereits im Vorjahr stand der Zugang zum Kapitalmarkt sämtlichen Emittenten jederzeit offen. Die Aufnahmefähigkeit des Kapitalmarktes war unverändert gut und Neuemissionen trafen auf eine robuste Nachfrage. Diese positiven Rahmenbedingungen haben in der Summe zu einem aktiven Primärmarkt beigetragen. Rund drei Viertel der Emissionen entfielen 2021 auf das Inlandsegment, ein Viertel auf das Auslandsegment.

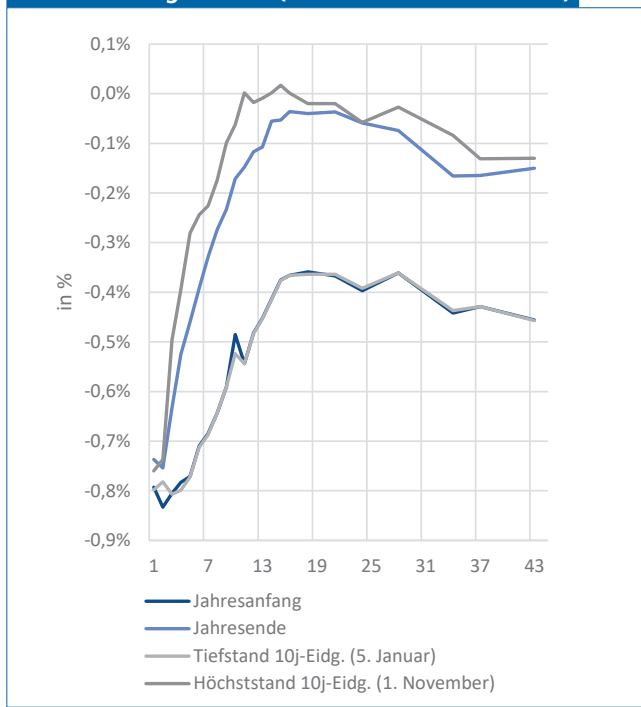
Dank der erhöhten Emissionstätigkeit der Eidgenossenschaft und einem stärkeren Auslandsegment ist das Emissionsvolumen auf dem Schweizer Kapitalmarkt im Vorjahresvergleich insgesamt gestiegen und hat mit rund 66 Milliarden auch die Jahre vor der

Die Rendite der 10-jährigen Eidgenossen schwankte zwischen -0,6 und knapp unter 0 Prozent

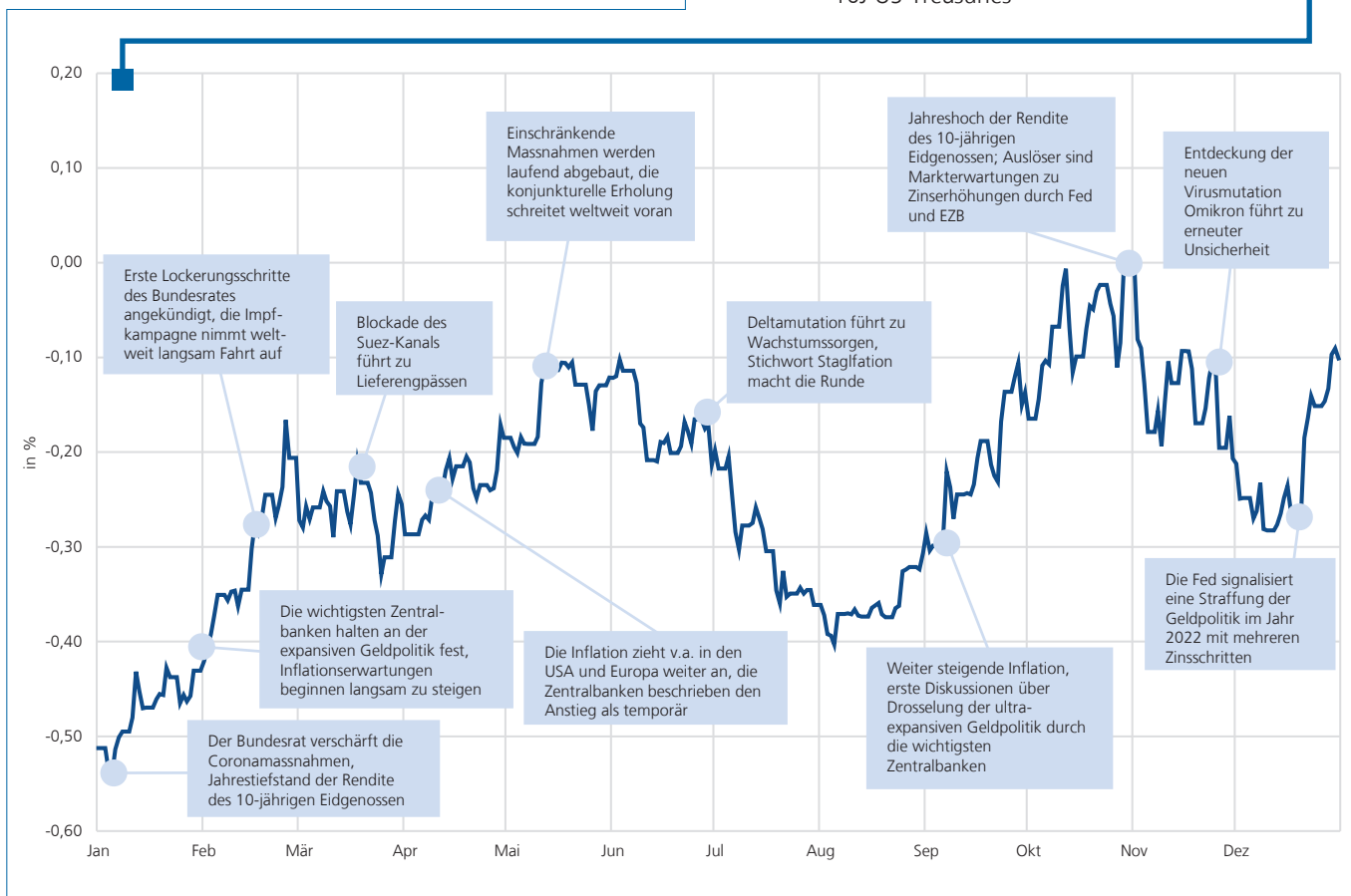
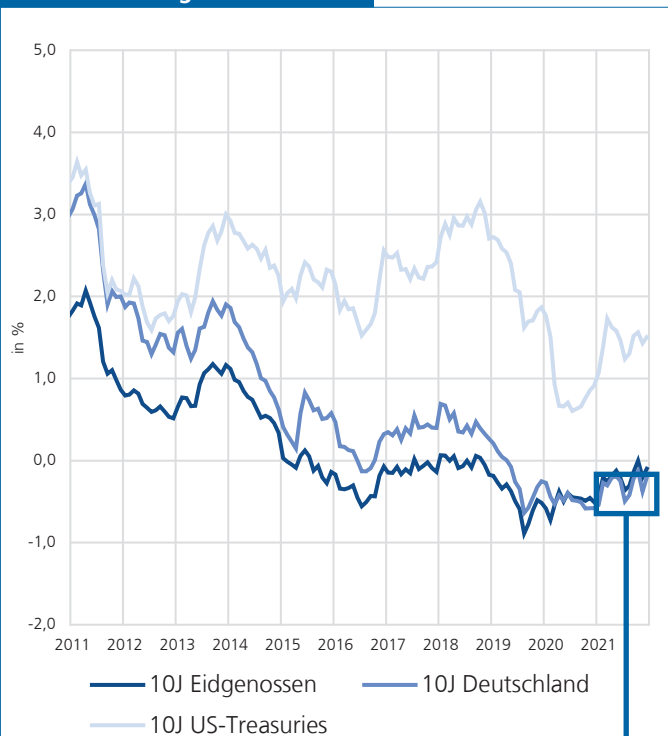
Pandemie deutlich übertroffen. Demgegenüber ist die Emissionstätigkeit im Inlandsegment exklusive Finanzsektor und Eidgenossenschaft (d.h. Unternehmen, Kantone und Städte) im Vergleich zum Pandemiejahr 2020 spürbar zurückgegangen. Im Vorjahr hatten sich viele Emittenten die günstigen Finanzierungsbedingungen zunutze gemacht und ihre Liquiditätsposition gestärkt, womit ein erneuter Kapitalmarktauftritt im Jahr 2021 nicht notwendig war.

Aufgrund der regen Emissionstätigkeit ist das ausstehende Anleihevolumen am Schweizer Kapitalmarkt 2021 weiter angestiegen. Per Ende Dezember belief sich das Volumen auf 557,3 Milliarden, was einem Wachstum von 3,7 Prozent gegenüber dem Vorjahr entspricht. Damit ist der Höchststand von Mai 2011 (558 Mrd.) in Griffweite. Während das Inlandsegment wie in den Vorjahren erneut ein kräftiges Wachstum auf neu 423,6 Milliarden verzeichnete (+4,6 %), ist auch das Auslandsegment nach einem stetigen Rückgang erstmals seit mehr als einem Jahrzehnt wieder leicht gewachsen (+0,8 %). Für diesen Trendbruch sind in erster Linie ausländische Finanzinstitute verantwortlich, die ihre Verbindlichkeiten wieder vermehrt in Franken refinanziert haben. Im Inlandsegment sind weiterhin die beiden Pfandbriefinstitute die grössten Emittenten. Im vergangenen Jahr konnten sie ihren Spitzenplatz mit Nettoemissionen im Umfang von knapp 9 Milliarden weiter ausbauen. Damit entfallen mittlerweile knapp 36 Prozent des ausstehenden Schuldenvolumens des Inlandsegments auf die beiden Pfandbriefinstitute. Der Anteil der Eidgenossenschaft am Inlandsegment beträgt knapp 17 Prozent und ist damit im Vorjahresvergleich praktisch unverändert.

### Zinskurve Eidgenossen (Restlaufzeit und Rendite)

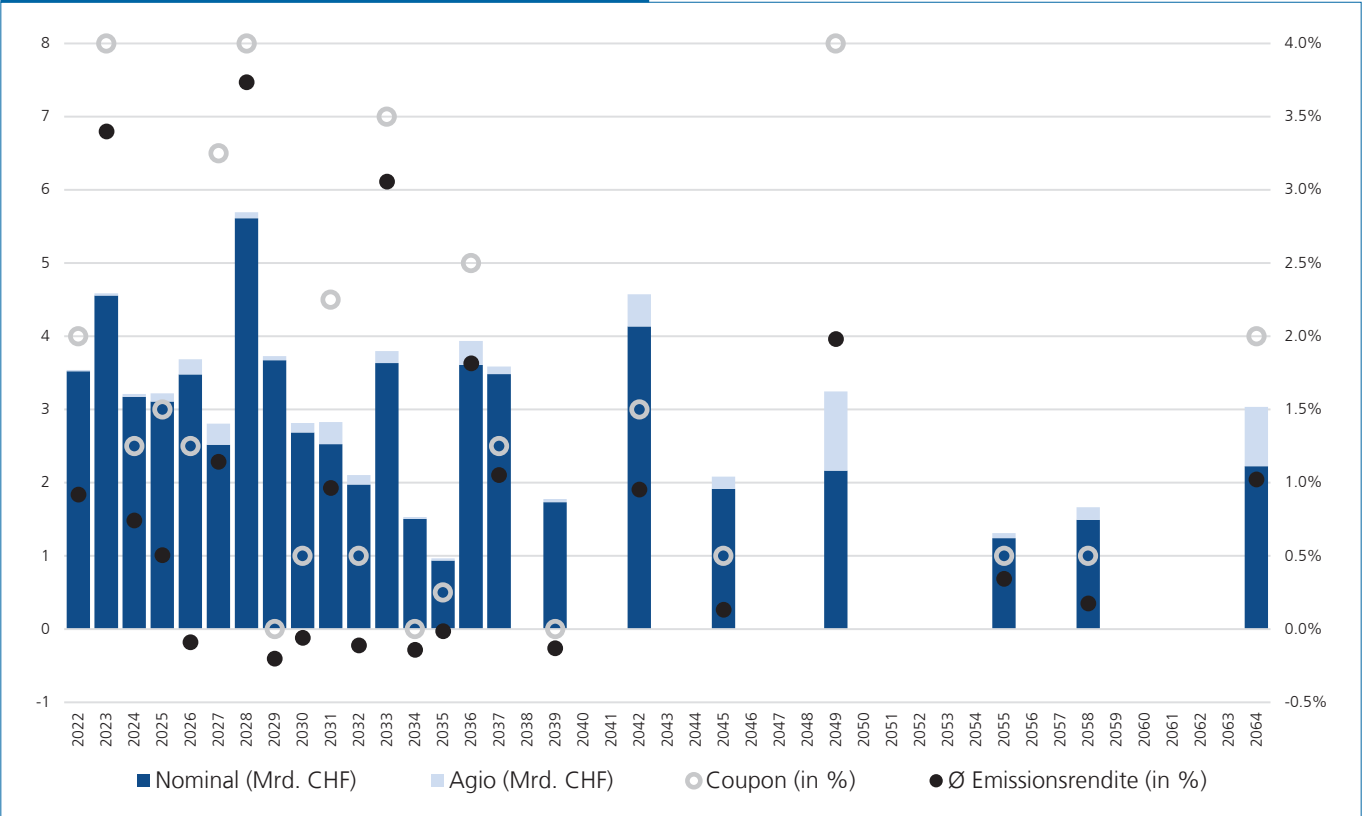


### Zinsentwicklung Staatsanleihen

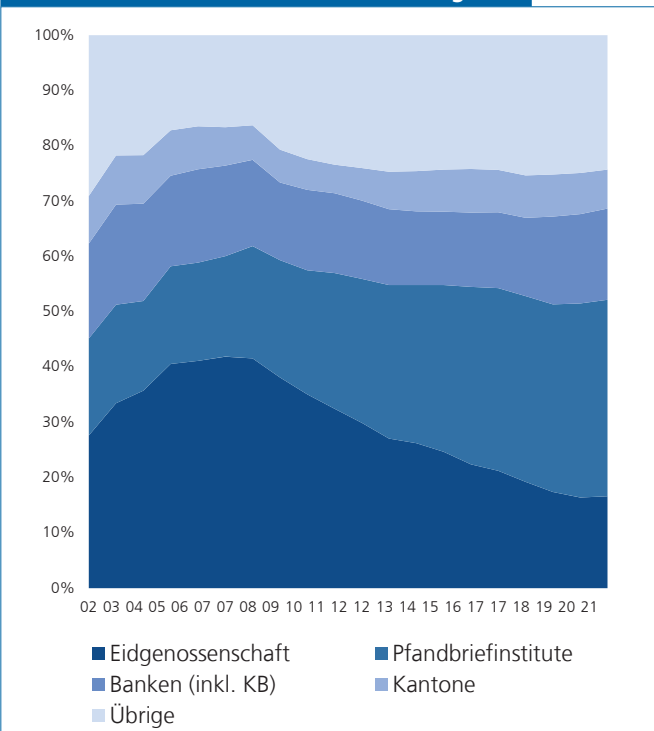


Daten: Bloomberg

**Ausstehende Anleihen nominal und «at amortized cost»**

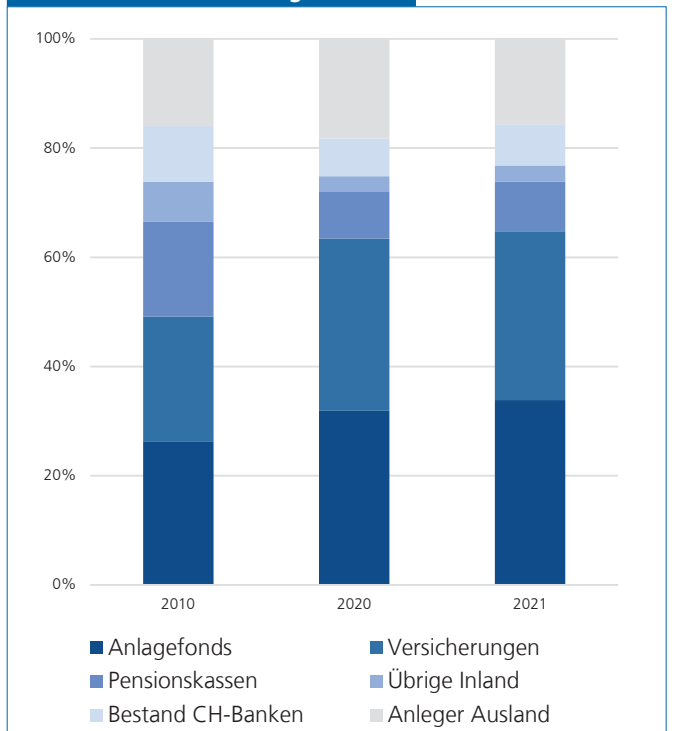


**Ausstehende Anleihen im CHF-Inlandsegment**



Daten: SIX

**Investorenbasis der «Eidgenossen»**



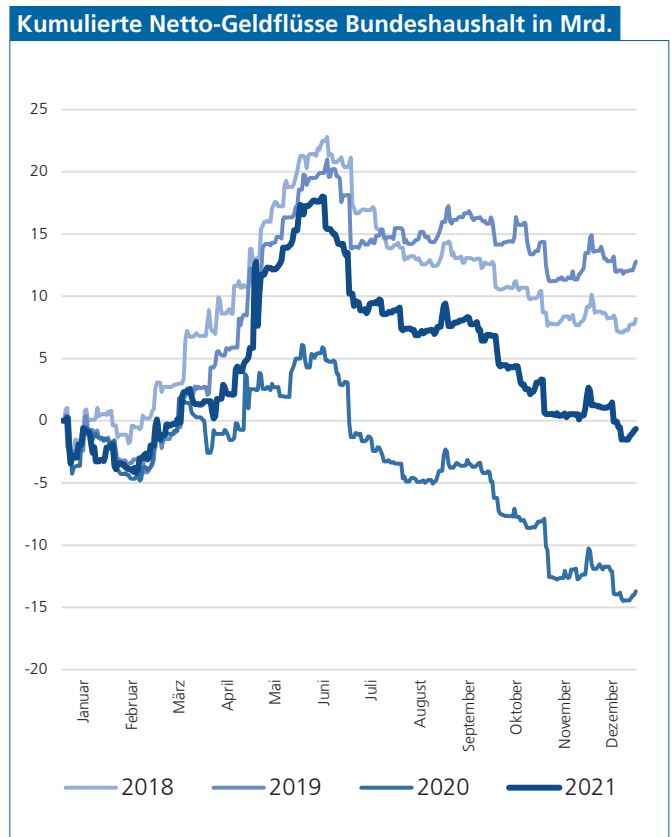
Daten: SNB, eigene Berechnungen

### ■ Finanzierungsbedarf und Liquiditätsentwicklung

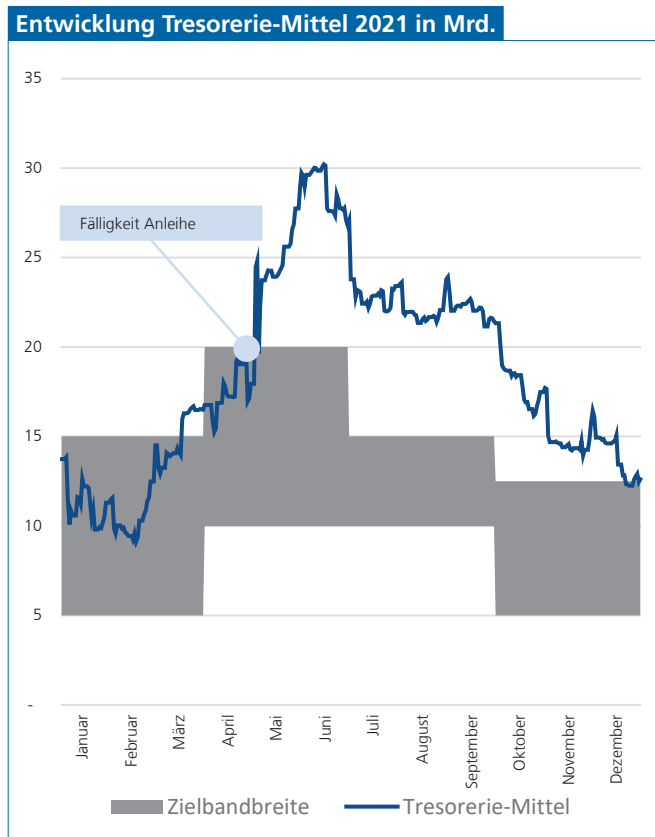
Auch im vergangenen Jahr beeinflussten zwei Themen den Finanzierungsbedarf und die Liquiditätsentwicklung der Bundestresorerie besonders stark. Einerseits bescherte das seit gut sieben Jahren vorherrschende Negativzinsregime der Bundestresorerie laufend hohe Mittelzuflüsse. Diese beruhen insbesondere auf hinausgezögerten Rückforderungen aus der Verrechnungssteuer, mit welcher einige Akteure ihre Negativzinsbelastung minimieren. Andererseits wurden hohe Ausgaben beschlossen, um die Auswirkungen der Corona-Pandemie abzufedern.

Der Bund startete mit einem Liquiditätsstand von 13,7 Milliarden ins Jahr. Das Ende 2020 veröffentlichte Emissionsprogramm 2021 sah eine Erhöhung der Kapitalmarktschulden um netto 2,4 Milliarden, eine Erhöhung des GMBF-Volumens um 4 Milliarden und einen Liquiditätsabbau von 3 Milliarden vor. Die noch zum Jahresende 2020 verordneten gesundheitspolizeilichen Massnahmen machten zu Beginn des Jahres 2021 mehrere Massnahmen zur Bekämpfung der negativen Folgen für Wirtschaft

und Gesellschaft notwendig. Dabei fielen insbesondere die Erhöhungen des Bundesanteils für Härtefallmassnahmen auf neu 8,2 Milliarden und die Ausweitung der Kurzarbeitsgelder mit Kostenfolgen von neu 6 Milliarden ins Gewicht. Dies bedingte im März 2021 eine erste Überarbeitung des Emissionsprogrammes. Entsprechend war vorgesehen, die Kapitalmarktschulden um neu netto 6 Milliarden zu erhöhen und den verbleibenden Finanzierungsbedarf in Abhängigkeit der effektiven Liquiditätsentwicklung über eine Erhöhung des Volumens ausstehender GMBF zu decken. Die laufenden Geldflüsse und die erste Hochrechnung 2021 zeigten jedoch, dass die bewilligten Ausgaben zur Corona-Pandemie nicht in allen Bereichen vollständig ausgeschöpft würden. Dies führte Ende September 2021 zu einer erneuten Überarbeitung des Emissionsprogramms. Neu war eine Erhöhung der Kapitalmarktschulden um netto 4,5 Milliarden und kein Aufbau des GMBF-Volumens vorgesehen.

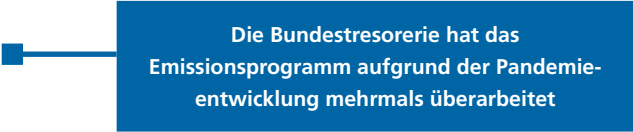


Berechnung: Tägliche Veränderung des SNB-Girokontos abzgl. Finanzierungstätigkeit



Im weiteren Jahresverlauf zeichnete sich die Entwicklung immer deutlicher ab. So wurde mit der Hochrechnung im Herbst 2021 geschätzt, dass von den für 2021 bewilligten Ausgaben im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie von über 24,7 Milliarden nur 16,7 Milliarden gebraucht würden. Daneben führten deutlich besser als erwartete ordentliche Geldflüsse dazu, dass der Nettogeldfluss des Bundeshaushaltes ohne Finanzierungstätigkeit nur leicht negativ ausfiel, nachdem im Vorjahr noch ein Abfluss von 13,7 Milliarden verzeichnet wurde. Dies hatte zur Folge, dass der GMBF-Bestand von 13,0 Milliarden auf 10,4 Milliarden abgebaut werden konnte, während das im September kommunizierte Emissionsziel der Kapitalmarktschulden knapp unterschritten wurde.

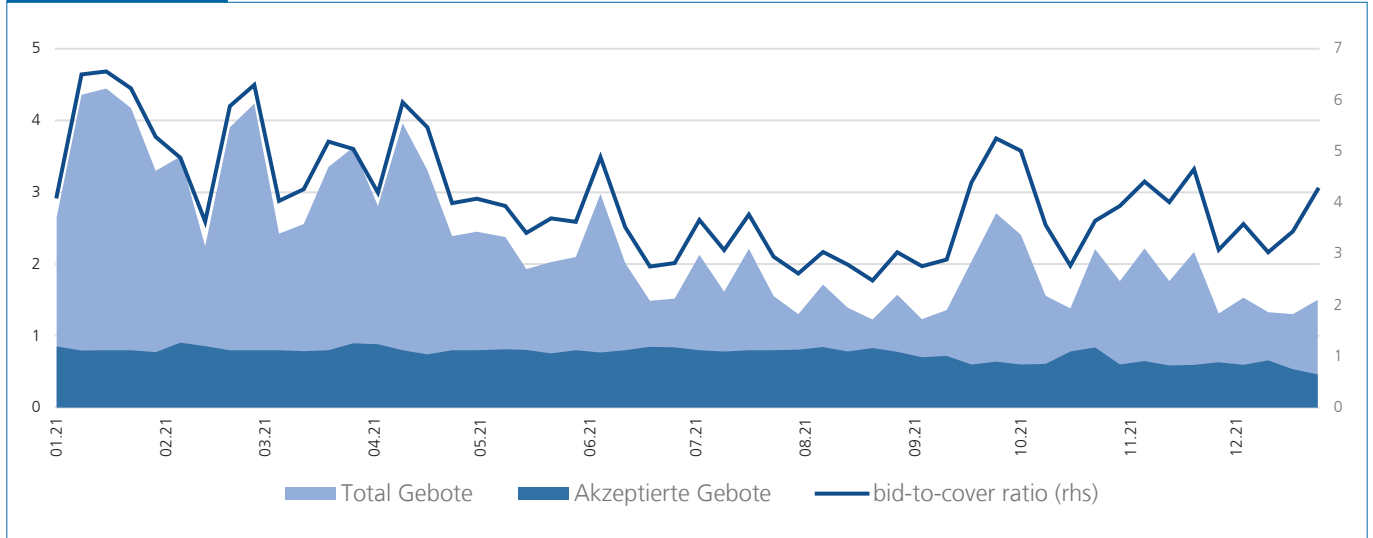
Wiederum zeichneten sich im vergangenen Jahr die Anleiheemissionen und das GMBF-Programm als äusserst wichtige und flexible Instrumente zur Steuerung der Liquidität aus, wobei die Investoren in beiden Programmen ihre Aufnahmefähigkeiten unterstrichen.



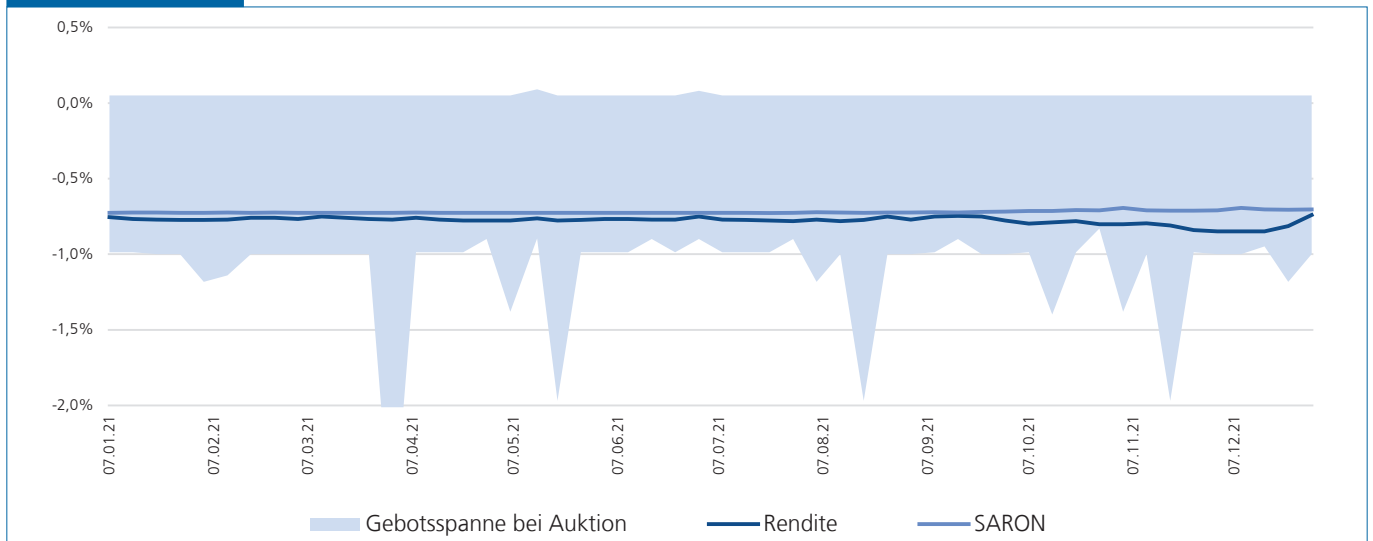
**Die Bundestresorerie hat das Emissionsprogramm aufgrund der Pandemieentwicklung mehrmals überarbeitet**

## Geldmarkt-Buchforderungen

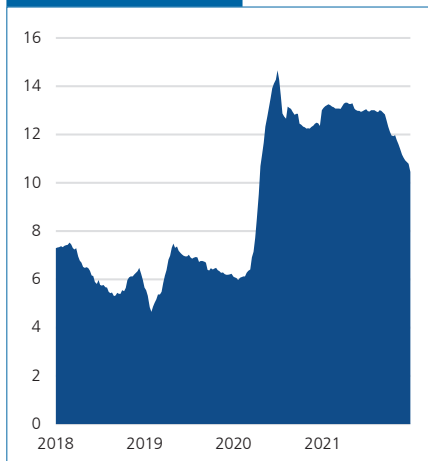
Auktionen in Mrd.



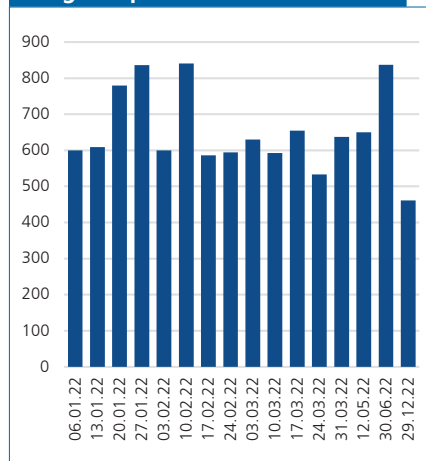
Renditen in Prozent



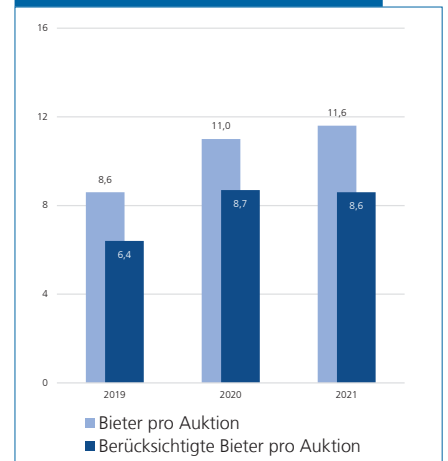
Ausstehend in Mrd.



Fälligkeitsprofil Ende 2021 in Mio.



Durchschnittliche Anzahl Bieter





## ■ Mittelaufnahme am Geldmarkt

### Geldmarkt-Buchforderungen

Aufgrund ihrer kurzen Laufzeit und dem wöchentlichen Auktionsrhythmus sind Geldmarkt-Buchforderungen gut geeignet, um die kurzfristige Liquidität des Bundes zu steuern. So standen diese infolge des sich stark verändernden Finanzierungsbedürfnisses wieder im Fokus der Bundestresorerie. Zu Jahresbeginn betrug das Volumen ausstehender GMBF 13,0 Milliarden, mit dem Ziel einer Erhöhung im Jahresverlauf um 4 Milliarden. Bereits im März gab die Bundestresorerie eine Erhöhung des Emissionsprogrammes bekannt, welche in Abhängigkeit der tatsächlichen Pandemie-Ausgaben auch einen Ausbau des GMBF-Volumens vorsah. Die Liquiditätsentwicklung deutete jedoch früh im Jahresverlauf an, dass diese Ausbauschritte nicht oder nur begrenzt notwendig sein würden. So behielt die Bundestresorerie das ausstehende Volumen stabil bei rund 13 Milliarden und begann im September mit dem Abbau des Programmes. Die durchschnittliche Mittelaufnahme wurde von wöchentlich 800 Millionen auf 600 Millionen reduziert. Damit konnte das ausstehende Volumen bis zum Jahresende auf 10,4 Milliarden reduziert werden.

Das Gebotsvolumen nahm im Jahresverlauf stark ab. Konnten im ersten Quartal noch Gebote in der Höhe von durchschnittlich 4,2 Milliarden pro Auktion verzeichnet werden, so sank dieser Wert im zweiten Quartal auf 3,4 Milliarden und verharrte im zweiten Halbjahr bei 2,4 Milliarden. Gründe für das abnehmende Gebotsvolumen könnten im von den Investoren antizipierten abnehmenden Bedarf der Bundestresorerie, der grösstenteils unterhalb des SNB-Leitzinses liegenden Rendite und der sich stets verbessernden Investorenstimmung liegen. Letzteres führt zu einem reduzierten Bedarf nach äusserst sicheren Anlagen und folglich zu einer tieferen Nachfrage nach GMBF der Eidgenossenschaft.

Die durchschnittliche Rendite der emittierten GMBF-Papiere lag bei -0,78 Prozent. Lediglich bei sieben Auktionen lag die Rendite auf oder minim über dem SNB-Leitzins. Eine interessante Entwicklung war in der Renditedifferenz zum SARON zu beobachten. Diese lag bis Ende September bei durchschnittlich -0,04 Prozent, zog danach auf maximal -0,16 Prozent an und lag im vierten Quartal bei durchschnittlich -0,10 Prozent. Ein Grund dafür dürfte in einer ab Oktober klar negativeren US-Dollar/Franken-Basis liegen, was US-Dollar-Investoren in den GMBF-Markt lockte und zu höheren Preisen respektive tieferen Renditen führte. Insgesamt konnten im Jahr 2021 Zinseinnahmen im Umfang von 99,5 Millionen erwirtschaftet werden.

### Geldmarkt-Buchforderungen

Geldmarkt-Buchforderungen (GMBF, Treasury Bills) sind verzinsliche Schuldverschreibungen, die von der EFV auf Diskontbasis emittiert werden. Es sind handelbare Buchforderungen, die in einem von der SIX SIS AG geführten Hauptregister eingetragen sind. Die Laufzeiten der GMBF betragen drei, sechs und zwölf Monate. Insgesamt sind immer 16 GMBF ausstehend (11 dreimonatige, 3 sechsmontatige und 2 zwölfmonatige). Die Auktionen werden wöchentlich am Dienstag auf der Plattform der SIX Repo AG durchgeführt (Zinstender mit holländischem Zuteilungsverfahren). Bei den GMBF wird kein Nominalzins festgelegt, die Verzinsung erfolgt in Form eines Diskontabschlags bei der Ausgabe. Das bedeutet, dass die GMBF im Normalfall zu einem Preis unter 100 Prozent des Nominalwertes emittiert werden. Die Rückzahlung erfolgt dann zu 100 Prozent. Zurzeit werden die GMBF indessen zu einem Preis von über 100 Prozent emittiert, also mit einem Diskontzuschlag, was eine Negativverzinsung bedeutet.

Die regelmässige Emission dieser Geldmarktpapiere ist ein wichtiger Pfeiler der Refinanzierung des Bundes. Ein funktionierender und liquider GMBF-Markt erlaubt es dem Bund, jederzeit auch grössere Volumina an Fremdmitteln zu günstigen Konditionen aufzunehmen.

**Die Gebotsvolumen schwankten  
zwischen 1,2 und 4,4 Milliarden**

### Repo-Markt

Die Bundestresorerie kann im Rahmen des Liquiditätsmanagements am Geldmarkt grundsätzlich auch Kredite aufnehmen oder überschüssige Mittel anlegen. Seit der globalen Finanzkrise von 2009 hat die Bundestresorerie allerdings von dieser Möglichkeit keinen Gebrauch mehr gemacht. Zudem hat sich die kurzfristige Anlage- und Finanzierungstätigkeit generell auf den gesicherten Geldmarkt, den sogenannten Repo-Markt, verlagert. Seit Anfang 2019 ist die Bundestresorerie offizieller Teilnehmer am Schweizer Repo-Markt. Der Anschluss an den Repo-Markt ist insbesondere im Hinblick auf eine Normalisierung des Zinsumfelds wichtig. Zu diesem Zeitpunkt wird auch der Bund zur Minimierung des Gegenparteien- und Refinanzierungsrisikos, zur Optimierung der Liquiditätsbewirtschaftung und zur Sicherstellung der ständigen Zahlungsbereitschaft darauf angewiesen sein, am gesicherten Geldmarkt teilzunehmen.

### Repo-Geschäfte

Repos (Repurchase Agreements) bezeichnen Finanztransaktionen, bei denen Sicherheiten (z.B. Anleihen) für eine bestimmte Zeit gegen Kredite getauscht werden. Sie setzen sich grundsätzlich aus zwei Transaktionen zusammen, einem Kassa- und einem Termingeschäft. In einem ersten Schritt verkauft der Geldnehmer Sicherheiten an den Geldgeber (Kassageschäft). Gleichzeitig einigen sich die Parteien auf den Rückkauf der Sicherheiten auf einen zukünftigen Termin (Termingeschäft). Bei einer gewöhnlichen Repo-Transaktion erhält der Geldgeber beim Abschluss des Geschäfts zusätzlich zum ausgeliehenen Betrag einen Repozins. Die Laufzeit eines Repos beträgt normalerweise zwischen einem Tag und 12 Monaten. Repos sind ein wichtiger Bestandteil des Interbankenmarkts und versorgen das Finanzsystem mit Liquidität. Zudem benützt die SNB den Repohandel zur Umsetzung ihrer geldpolitischen Strategie, indem sie den kurzfristigen Repozins – die Swiss Average Rate Overnight SARON – nahe an ihrem Leitzins hält. Ein wichtiges Merkmal von Repos gegenüber anderen Finanzgeschäften ist die erhebliche Reduktion des Kreditrisikos, die durch die ausgetauschten Sicherheiten erreicht wird. Die Bundestresorerie ist seit Anfang 2019 an den Repomarkt angeschlossen.

## ■ Mittelaufnahme am Kapitalmarkt

Der Anfang Dezember 2020 veröffentlichte Emissionskalender sah für das Jahr 2021 ein nominales Zielvolumen von 6,5 Milliarden verteilt auf elf Auktionstermine und den situativen Verkauf von Eigentranchen vor. Unter Einbezug der 2021 fälligen Anleihe im Umfang von knapp 4,1 Milliarden entsprach diese Planung einem Ausbau der ausstehenden Anleihen im Umfang von rund 2,4 Milliarden. Die Auswirkungen der Corona-Pandemie führten jedoch wie bereits im Vorjahr zu Anpassungen am Emissionsziel. Um die Beschlüsse des Bundesrates und des Parlaments zu finanzieren, hat die Bundestresorerie das angestrebte Emissionsvolumen per Ende März auf nominal 10 Milliarden erhöht. Dabei hat sie jedoch betont, dass die Unsicherheit über die Pandemie und damit auch über Entwicklung der Einnahmen und Ausgaben des Bundeshaushalts weiterhin hoch blieben. Nach dem Sommer zeichnete sich schliesslich ab, dass der effektive Finanzierungsbedarf tiefer ausfallen würde als im Frühjahr prognostiziert. Entsprechend konnte das Emissionsziel auf 8 Milliarden gesenkt werden. Dieses angepasste Emissionsziel wurde praktisch punktgenau erreicht: Insgesamt hat die Bundestresorerie über die Auktionen und die verkauften Eigentranchen 7,9 Milliarden aufgenommen. Das ausstehende Anleihevolumen der Eidgenossenschaft umfasste per Jahresende 64,9 Milliarden (exkl. Restbestand an Eigentranchen).

Anders als noch im Jahr 2020, als der zusätzliche Finanzierungsbedarf durch einen Abbau der liquiden Mittel und eine Aufstockung des GMBF-Programms finanziert wurde, haben sich die ausstehenden Anleihen gegenüber dem Vorjahr erhöht (+3,8 Mrd.). Das entspricht dem ersten Wachstum der langfristigen Marktschulden seit mehr als einem Jahrzehnt. Dank den weiterhin sehr tiefen Zinsen konnte über alle Auktionen und verkauften Eigentranchen betrachtet erneut eine negative Durchschnittsrendite erzielt werden (-0,21 %). Die durchschnittliche Restlaufzeit dieser Emissionen betrug rund 13,7 Jahre (2020: -0,40 %, 14,3 Jahre).

### Rückblick auf die durchgeführten Auktionen

Die Bundestresorerie hat 2021 elf Auktionen durchgeführt. Die beiden optionalen Termine im Oktober und Dezember wurden wahrgenommen. Aufgrund des vergleichsweise hohen Emissionsvolumens wurden an fünf Auktionsterminen gleichzeitig drei verschiedene Anleihen aufgelegt. Letztmals gab es Anfang 2014 eine Trippeltranche der Eidgenossenschaft. An fünf weiteren Auktionsterminen wurden zwei Anleihen aufgelegt, an der Auktion im Dezember lediglich eine. Im Juni wurde zudem eine neue Anleihe mit Fälligkeit im Jahr 2035 emittiert.

**Trotz Verdoppelung des Emissionsvolumens konnte eine negative Durchschnittsrendite erzielt werden**

### Eidgenössische Anleihen

Das wichtigste Instrument des Bundes zur Deckung seines langfristigen Finanzierungsbedarfes sind die Eidgenössischen Anleihen («Eidgenossen»). Die Auktionen finden in der Regel monatlich am zweiten Mittwoch statt und werden auf der Plattform der SIX Repo AG durchgeführt: Bei der Ausgabe werden lediglich der Nominalzinssatz («Coupon») und die Laufzeit festgelegt, während der Emissionsbetrag und der Ausgabepreis (und damit die Rendite) aufgrund der eingereichten Offerten der an der Plattform angeschlossenen Teilnehmer (Banken und Versicherungen) bestimmt werden. Die Bundestresorerie teilt wie bei den GMBF nach dem Einheitspreisverfahren zu (holländischer Zinstender), d.h. einheitlich zum niedrigsten noch akzeptierten Preis. Die SNB ist für die technisch-administrative Abwicklung der Auktionen verantwortlich.

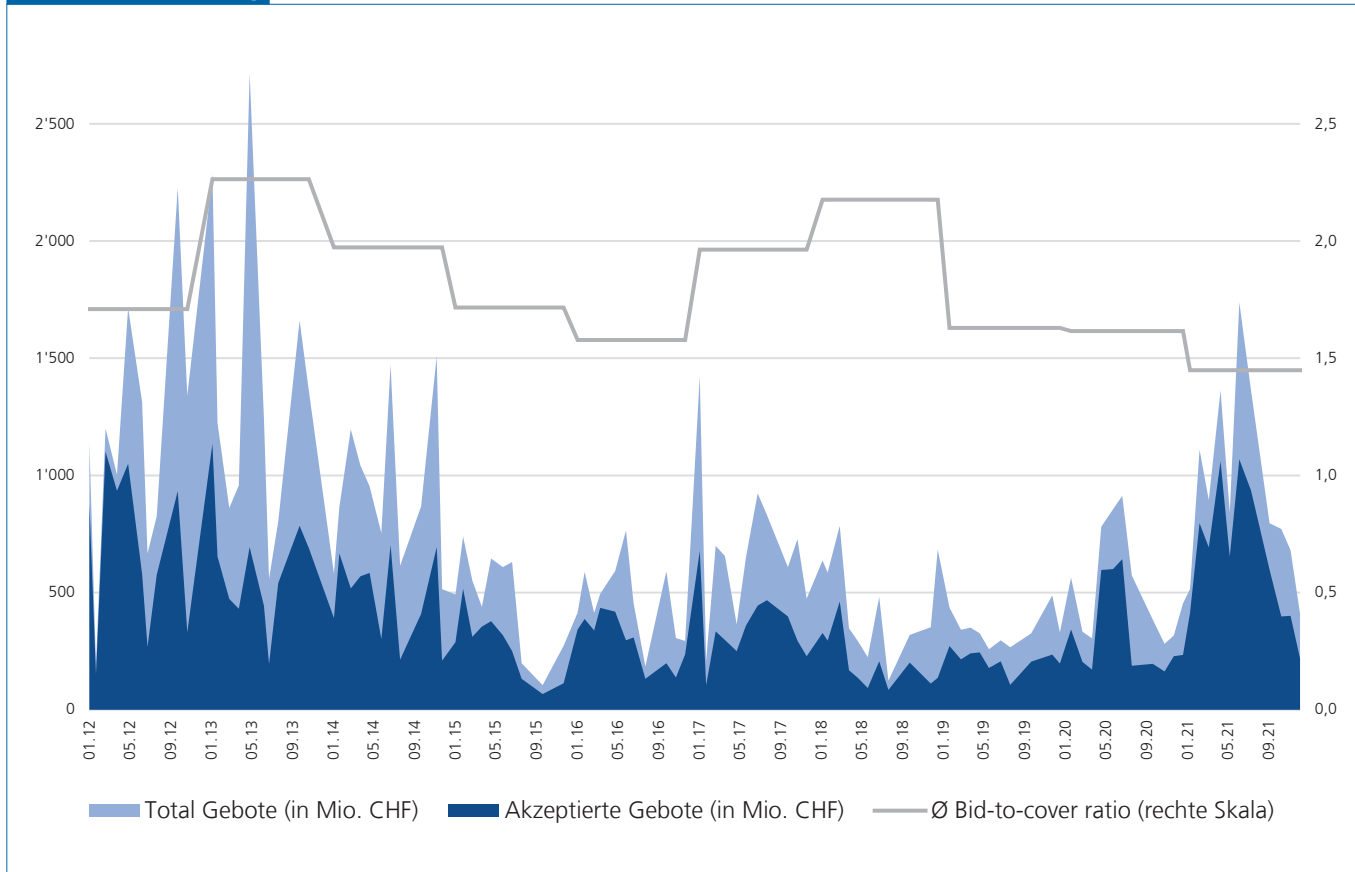
Die Bundesanleihen werden an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert. Der Bund hält ein beschränktes Volumen an (erstmalig noch nicht platzierten) Titeln im

Eigenbestand. Diese sogenannten Eigentranchen werden bei Auktionen zurückbehalten und können bei Bedarf zwischen den ordentlichen Auktionsterminen direkt am Markt verkauft werden. Eine Übersicht über die verfügbaren Eigentranchen findet sich auf der Webseite der EFV und der SNB.

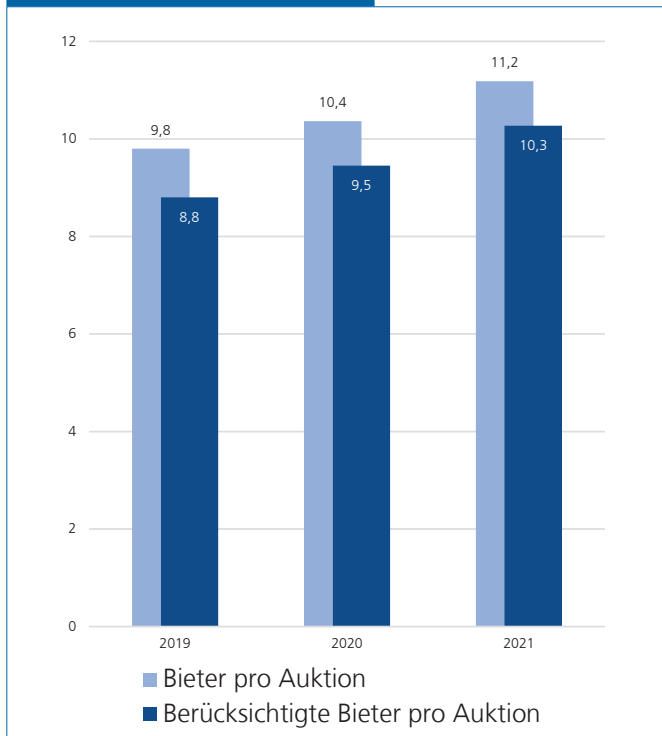
«Eidgenossen» enthalten eine Reopening-Klausel. Dadurch kann eine Anleihe mit mehreren Auktionen aufgestockt werden, wodurch ihre Liquidität am Sekundärmarkt erhöht wird. Die ausstehenden Bundesobligationen bilden mit ihrer jeweiligen Restlaufzeit und Rendite die Zinskurve der Staatsanleihen. Diese Renditen gelten für die Marktteilnehmer als risikolose Referenzzinssätze, was einen effizienten Primär- und Sekundärmarkt ermöglicht, sowohl für Obligationen als auch für davon abgeleitete Zinsderivate.

## Entwicklung des Primärmarkts für «Eidgenossen»

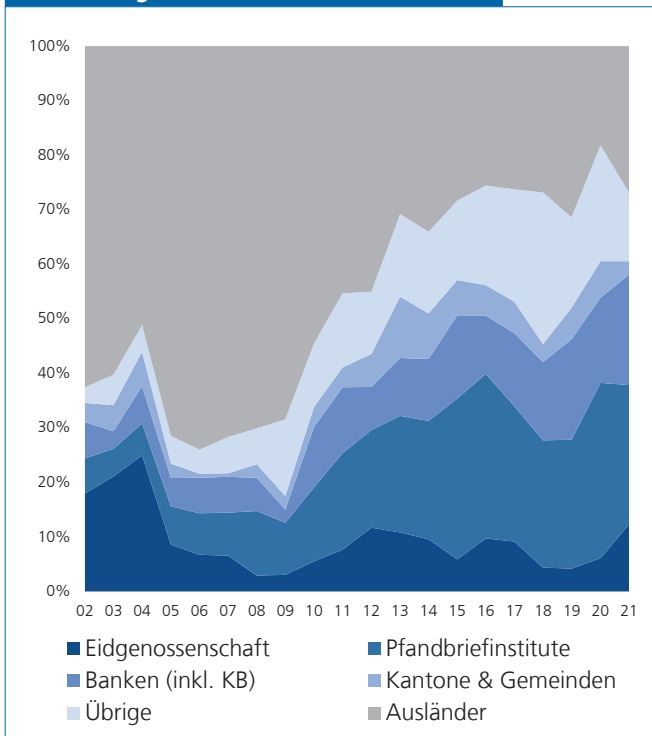
### Gebote und Zuteilung



### Durchschnittliche Anzahl Bieter



### Anteil «Eidgenossen» am CHF-Primärmarkt



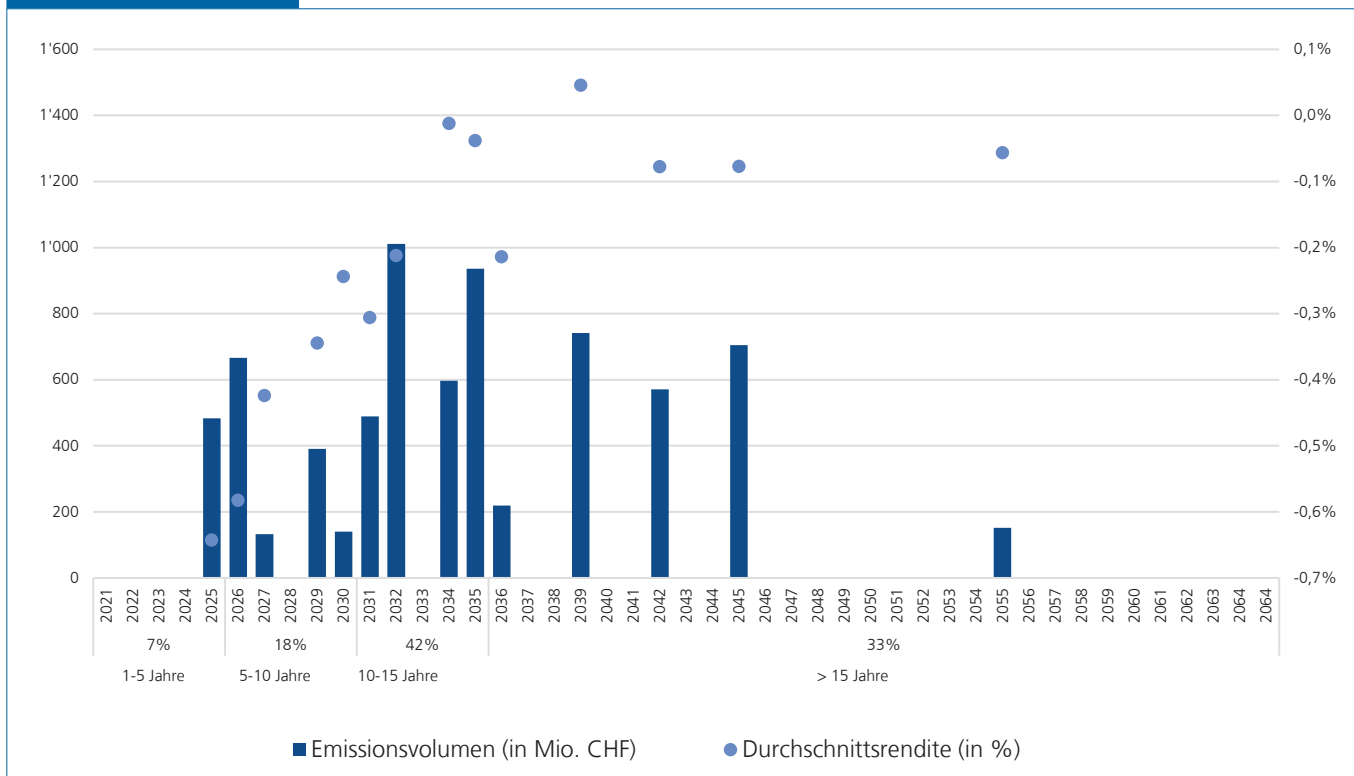
Daten: SNB

## Anleihe-Auktionen 2021

### Auktionsresultate

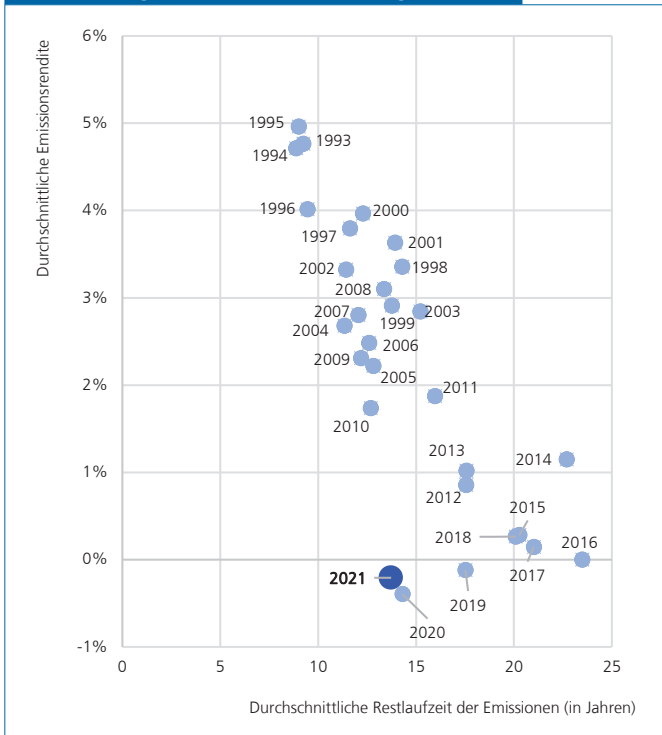
Auktion	Emission	Coupon	Fällig	Emissionsvolumen (in Mio. Fr.)	Total ausstehend (in Mio. Fr.)	Rendite	Spread zu Swap
13.01.2021	Eidg. 27.06.18/32	0,500 %	27.06.2032	237,3	1202,0	-0,397 %	-14,4
13.01.2021	Eidg. 28.06.17/45	0,500 %	28.06.2045	175,9	1386,6	-0,235 %	-13,4
10.02.2021	Eidg. 22.06.11/31	2,250 %	22.06.2031	225,7	2263,2	-0,330 %	-13,6
10.02.2021	Eidg. 30.04.12/42	1,500 %	30.04.2042	570,4	4136,0	-0,077 %	-17,9
10.03.2021	Eidg. 28.05.14/26	1,250 %	28.05.2026	146,4	2733,8	-0,535 %	-6,2
10.03.2021	Eidg. 27.06.18/32	0,500 %	27.06.2032	255,6	1457,5	-0,168 %	-14,9
10.03.2021	Eidg. 24.07.19/39	0,000 %	24.07.2039	290,1	1284,9	-0,027 %	-21,7
14.04.2021	Eidg. 22.06.16/29	0,000 %	22.06.2029	390,7	3673,9	-0,344 %	-18,2
14.04.2021	Eidg. 26.06.19/34	0,000 %	26.06.2034	362,8	1240,1	-0,076 %	-20,9
14.04.2021	Eidg. 28.06.17/45	0,500 %	28.06.2045	306,6	1693,2	0,005 %	-30,0
12.05.2021	Eidg. 27.06.07/27	3,250 %	27.06.2027	132,7	2520,0	-0,424 %	-9,8
12.05.2021	Eidg. 27.06.18/32	0,500 %	27.06.2032	234,8	1692,3	-0,092 %	-16,6
12.05.2021	Eidg. 24.07.19/39	0,000 %	24.07.2039	285,9	1570,7	0,100 %	-19,7
09.06.2021	Eidg. 24.07.13/25	1,500 %	24.07.2025	392,4	3019,7	-0,631 %	-7,3
09.06.2021	Eidg. 23.06.21/35	0,250 %	23.06.2035	675,9	675,9	0,018 %	-9,9
14.07.2021	Eidg. 28.05.14/26	1,250 %	28.05.2026	519,7	3478,5	-0,629 %	-12,7
14.07.2021	Eidg. 22.06.11/31	2,250 %	22.06.2031	263,0	2526,2	-0,281 %	-14,6
14.07.2021	Eidg. 24.05.17/55	0,500 %	24.05.2055	152,0	1243,5	-0,056 %	-18,9
08.09.2021	Eidg. 24.07.13/25	1,500 %	24.07.2025	90,9	3110,6	-0,653 %	-7,4
08.09.2021	Eidg. 27.06.18/32	0,500 %	27.06.2032	283,5	1975,8	-0,189 %	-10,8
08.09.2021	Eidg. 28.06.17/45	0,500 %	28.06.2045	222,6	1915,7	-0,001 %	-16,0
13.10.2021	Eidg. 26.06.19/34	0,000 %	26.06.2034	233,6	1503,7	0,052 %	-21,4
13.10.2021	Eidg. 24.07.19/39	0,000 %	24.07.2039	165,0	1735,7	0,065 %	-28,3
10.11.2021	Eidg. 27.05.15/30	0,500 %	27.05.2030	140,6	2687,3	-0,244 %	-19,7
10.11.2021	Eidg. 23.06.21/35	0,250 %	23.06.2035	259,7	935,6	-0,094 %	-22,7
08.12.2021	Eidg. 08.03.06/36	2,500 %	08.03.2036	219,1	3607,1	-0,214 %	-23,4
<b>Total</b>				<b>7232,3</b>		<b>-0,198 %</b>	<b>-16,4</b>

### Laufzeiten und Renditen

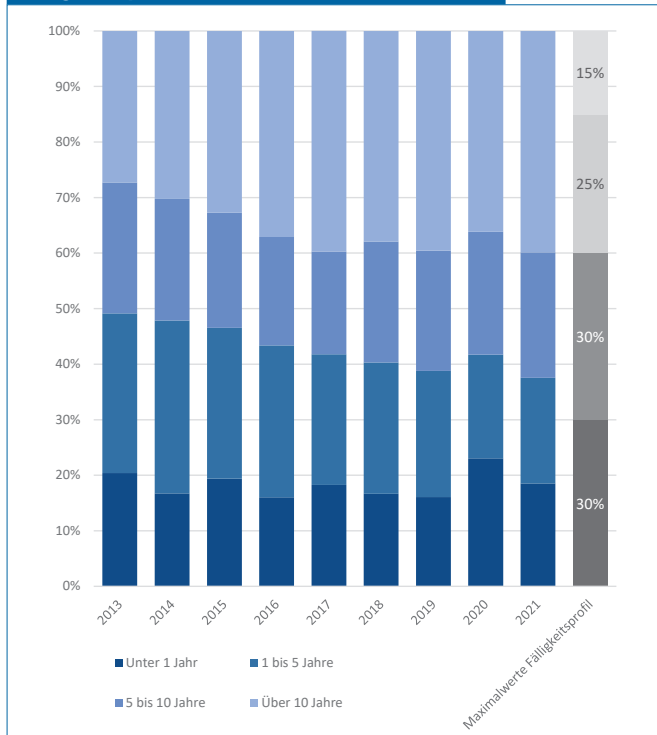


## Zinsbindung und Restlaufzeit

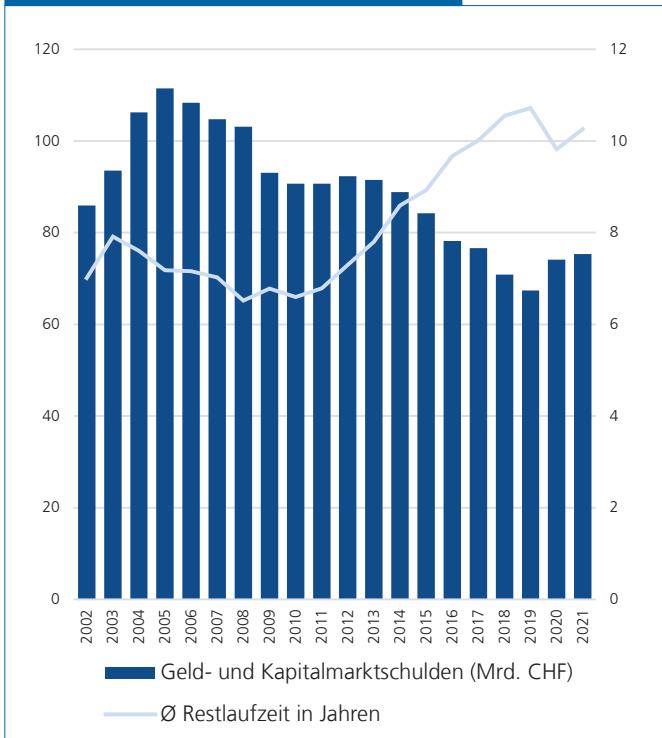
Zinsbindung und Rendite der «Eidgenossen»



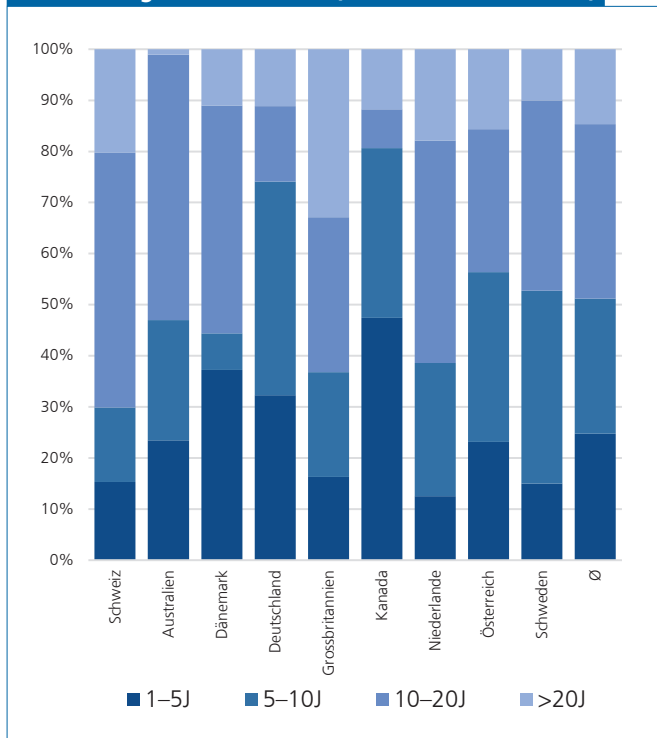
Fälligkeitsprofil Marktschulden des Bundes



Restlaufzeit Marktschulden des Bundes

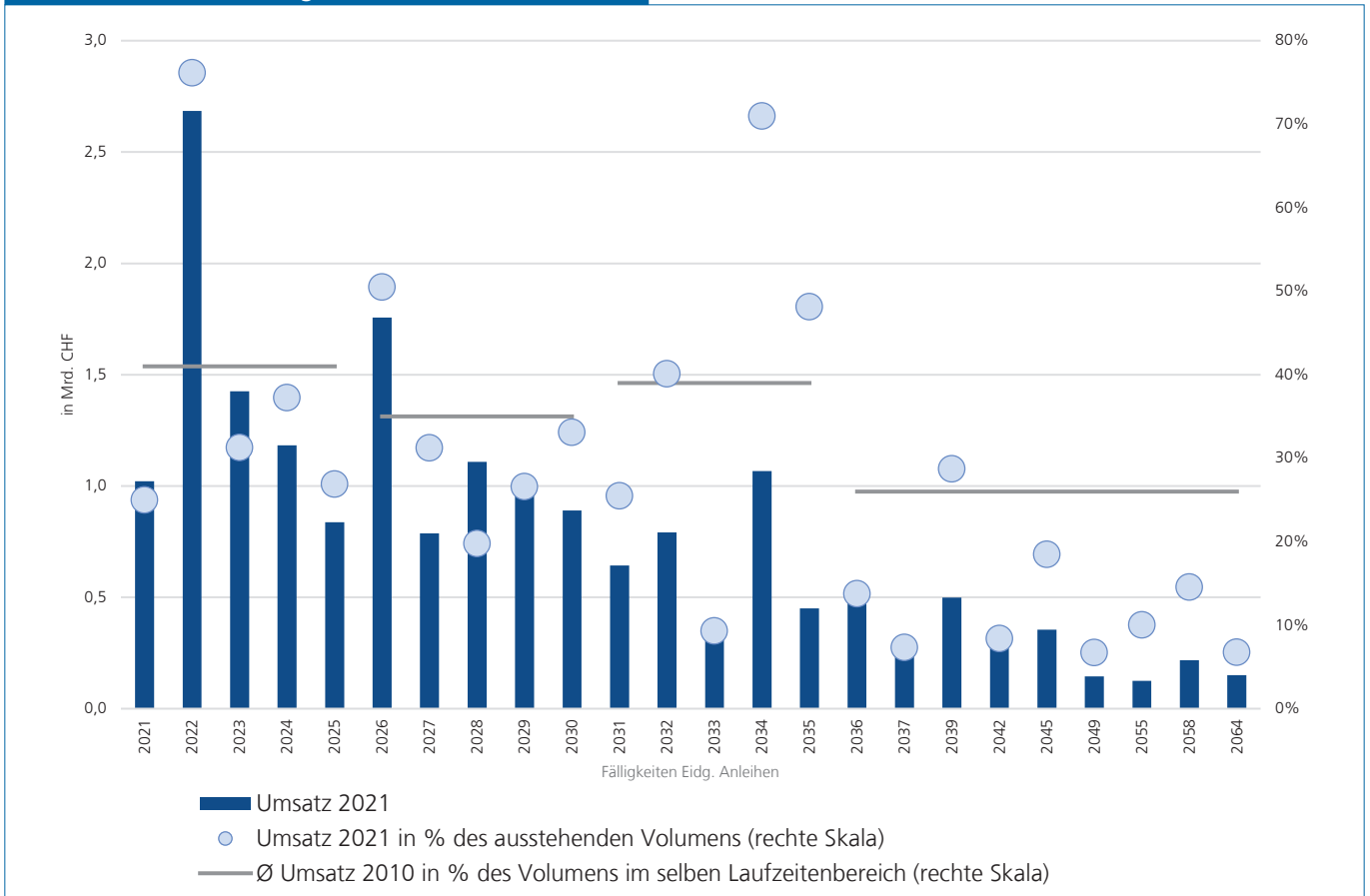


Zinsbindung Staatsanleihen (Emission im Jahr 2021)

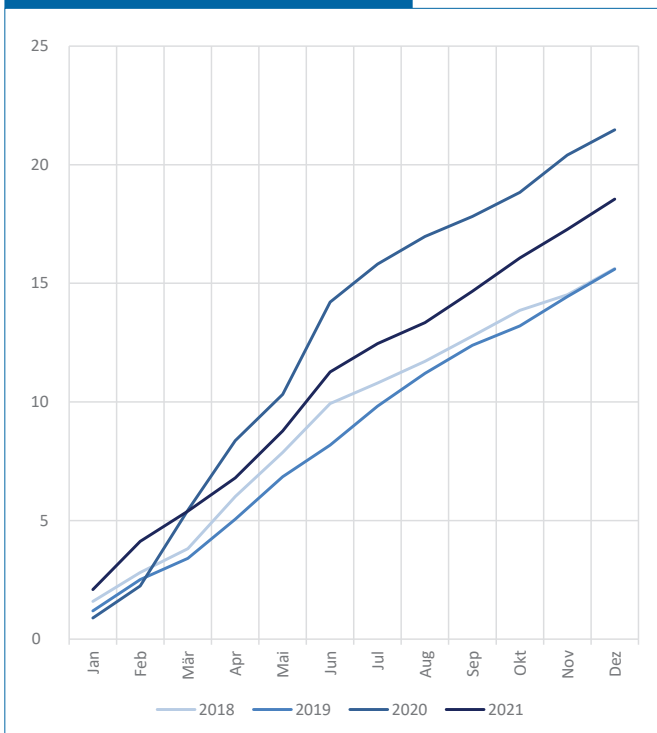


## Entwicklung des Sekundärmarktes für «Eidgenossen»

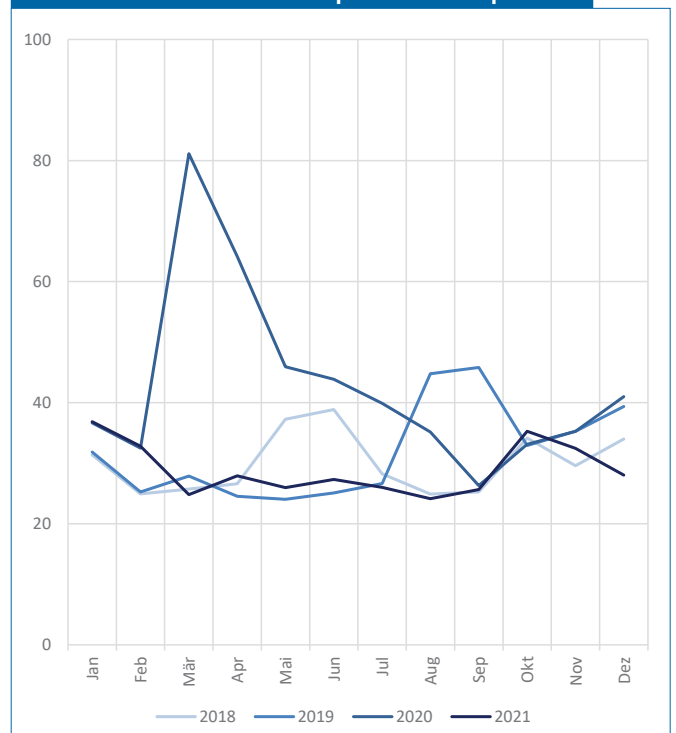
### Handelsvolumen der «Eidgenossen» am Sekundärmarkt



### Handelsvolumen kumuliert in Mrd.



### Durchschnittlicher Bid-Ask-Spread in Basispunkten



Daten: SIX

### Emissionsgrundsätze der Bundestresorerie

1. Der Bund setzt sich für einen funktionierenden und effizienten Schweizer Kapitalmarkt ein und sichert sich so eine regelmässige und verlässliche Refinanzierungsmöglichkeit. Mit der Emission von Anleihen sorgt der Bund dafür, dass die wichtigsten Laufzeiten von 1–13 Jahren mit liquiden Anleihen abgedeckt werden. Bei den überlangen Laufzeiten sollen mit einzelnen Anleihen punktuelle Anker auf der Zinskurve gesetzt werden.
2. Das Schuldenportfolio des Bundes umfasst rund 20 Basisanleihen. Pro Laufzeit gibt es nur eine Anleihe.
3. Das Emissionsprogramm mit Auktionsterminen sowie jährlichem Brutto- und Nettomittelbedarf werden im Dezember des Vorjahres öffentlich kommuniziert.
4. Die Anleiheauktionen finden – mit einer Sommerpause im August – monatlich statt. Zwei Termine sind optional (i.d.R. Oktober und Dezember).
5. Pro Jahr soll eine Anleihe mit einem Volumen von maximal 4 Milliarden Franken fällig werden. Bei der zehnjährigen Benchmark-Anleihe wird ein Mindestvolumen von 2 Milliarden Franken angestrebt.
6. Die Anleihen sollen nach Möglichkeit in den Monaten Mai bis September fällig werden; neue Basisanleihen werden entsprechend in diesem Zeitraum lanciert.
7. Aufstockungen sind bei allen Anleihen mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr möglich.
8. Die Preisfindung bei den Auktionen (Zuteilung) richtet sich nach dem Finanzierungsbedarf, der Investorennachfrage, dem absoluten Zinsniveau, dem Geld- und Briefkurs sowie dem Swap-Spread der Basisanleihe.
9. Eigentranchen sind – ein Finanzierungsbedarf vorausgesetzt – jederzeit zu Marktbedingungen (Preisfindung analog Anleiheauktionen) bei der Bundestresorerie erwerbbar. Es werden Laufzeiten bevorzugt, die durch Auktionen im entsprechenden Jahr nicht (mehr) abgedeckt werden.
10. Rückkäufe von Anleihen mit kürzerer Restlaufzeit können im Rahmen des Liquiditätsmanagements getätigt werden.

Die auktionierten Anleihen werden in den Jahren zwischen 2025 und 2055 fällig. Somit wurden mit Ausnahme des kurzen und ultra-langen Endes der Zinskurve alle Laufzeitenbereiche abgedeckt. Die auktionierten Anleihen waren relativ gleichmässig auf die Laufzeitensegmente (5–10 Jahre, 11–15 Jahre, 15+ Jahre) verteilt, wobei das grösste Volumen bei den mittleren Laufzeiten aufgenommen wurde. Die durchschnittliche Restlaufzeit (Zinsbindung) der auktionierten Anleihen – d.h. ohne verkaufte Eigentranchen – belief sich auf 13,4 Jahre. Wie bereits im Vorjahr (13,9 Jahre) lag sie damit deutlich tiefer als in den Jahren vor der Pandemie. Aufgrund der weiterhin tiefen Zinsen und der teilweise inversen Zinskurve (Laufzeiten ab 30 Jahren boten mehrheitlich eine tiefere Rendite als Laufzeiten um 20 Jahre) war die Nachfrage nach ultra-langen Eidgenossen nur vereinzelt vorhanden.

Im Rahmen der Auktionen hat die Bundestresorerie Anleihen im Umfang von nominal 7,2 Milliarden ausgegeben (2020: 3,8 Mrd.). Die durchschnittliche volumengewichtete Auktionsrendite lag 2021 bei -0,20 Prozent und damit über dem im Vorjahr erzielten Tiefstwert (-0,38 %). Damit konnte zum dritten Mal in Folge eine negative Durchschnittsrendite erzielt werden. Die mit den Auktionen verbundenen Agios beliefen sich auf knapp 800 Millionen (2020: 0,3 Mrd.). Die Agios liegen trotz den leicht höheren Kapitalmarktzinsen über dem Vorjahr, da vermehrt Laufzeiten auktioniert wurden, die über einen hohen Coupon verfügen.

Obwohl die Zinsbindung im mehrjährigen Vergleich bereits tief lag, wick die Bundestresorerie mit Zustimmung des Asset & Liability Committee (ALCO) erneut von der als optimal definierten Emissionsstrategie ab, die eine noch deutlich kürzere Zinsbindung vorsieht. Zum einen wird dadurch das maximal zulässige Zinsänderungsrisiko nicht ausgeschöpft. Zum anderen möchte die Bundestresorerie mit dieser taktischen Abweichung sicherstellen, dass der Bund lange von den tiefen Zinsen profitieren kann, wenn sich diese mittelfristig wieder erhöhen. Obwohl mit dieser Abweichung kurzfristig eine gewisse Laufzeitenprämie verbunden ist, konnten die Zinsausgaben des Bundes weiter gesenkt werden. In den letzten 10 Jahren nahmen diese Ausgaben kontinuierlich von rund 2,5 Milliarden auf weniger als eine Milliarde ab. Sollten die Zinsen jedoch langfristig auf dem heutigen tiefen Niveau verharren, so würden sich Opportunitätskosten in Form noch tieferer Emissionsrenditen ergeben. Bei konkreten Hinweisen auf eine Normalisierung des Zinsumfelds wird die Bundestresorerie zur optimalen Strategie zurückkehren. Trotz der tieferen Zinsbindung der Emissionen im Vergleich zu der Zeit vor der Pandemie weist die Schweiz im internationalen Vergleich weiterhin eine überdurchschnittliche Zinsbindung und einen hohen Anteil an Emissionen mit einer Restlaufzeit von über 15 Jahren aus.



### Auswirkungen des höheren Emissionsvolumens auf die Nachfragestruktur

Da das Emissionsvolumen im Vorjahresvergleich beinahe verdoppelt wurde, ist es nicht überraschend, dass sowohl die Anzahl der Teilnehmer als auch die Anzahl der berücksichtigten Bieter pro Auktion zugenommen hat. Die durchschnittliche Nachfrage pro aufgelegter Anleihe lag mit rund 403 Millionen spürbar über dem Vorjahr und fast doppelt so hoch wie noch vor der Pandemie (2019: 204 Mio.). Die gleiche Entwicklung war beim durchschnittlichen Zuteilungsvolumen zu beobachten, das im Vergleich zum Vorjahr um fast 60 Millionen auf knapp 280 Millionen anstieg. Sowohl die grösste Nachfrage als auch das grösste Zuteilungsvolumen entfielen auf die Neuemission der Anleihe mit Fälligkeit im Jahr 2035, wobei die Bundestresorerie bei Geboten von knapp 1,1 Milliarden rund 676 Millionen zu 0,02 Prozent aufgenommen hat. Da das Emissionsvolumen insgesamt stärker anstieg als die Nachfrage nach den Eidgenossen, lag die durchschnittliche «Bid-to-Cover-Ratio» (das Verhältnis zwischen Geboten und zugeteiltem Volumen) aller 2021 durchgeführten Anleiheauktionen mit einem Wert von 1,5 leicht unter dem Vorjahr (1,7).

Im Vergleich zum Vorjahr haben sich die relativen Finanzierungskosten des Bundes (gemessen an der Renditedifferenz zum Swapsatz) trotz der erneuten Erhöhung des Emissionsvolumens reduziert. Während der durchschnittliche Spread zum Swap (Saron-Basis) zum Emissionszeitpunkt im Jahr 2020 bei knapp -6 Basispunkten lag und kurz nach dem Ausbruch der Pandemie zeitweise sogar positiv war, lag er im Jahr 2021 durchschnittlich bei rund -16 Basispunkten (2019: -26 Basispunkte). Damit zeigt sich, dass ein erhöhtes Emissionsvolumen nicht zwingend eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen mit sich bringt. Die Kosten der Geldaufnahme hängen nicht nur vom Emissionsvolumen, sondern vor allem auch vom Zustand des Kapitalmarkts und den Konjunkturerwartungen ab. Dabei ist zu beachten, dass der Vergleich der Finanzierungskosten anhand der Swapsätze durch die Transition von Libor auf Saron erschwert wird. Die Saron-Sätze bilden erst seit September 2021 die Grundlage für die Swapkurve. Das Bild ändert sich jedoch nicht grundlegend, wenn die Libor-Swapkurve als Referenz verwendet wird.

Bei der Halterstruktur der Eidgenossen hat sich die Tendenz der letzten Jahre weiter fortgesetzt: Der Anteil ausländischer Investoren ist im vergangenen Jahr weiter zurückgegangen und beträgt mittlerweile noch knapp über 15 Prozent (2020: 18 %). Der Grossteil der ausstehenden Eidgenossen (rund 77 %) wird von inländischen Investoren gehalten. Diese Schuldtitel liegen zum Grossteil bei Versicherungen, Anlagefonds und Pensionskassen. Die Eigenbestände der Banken umfassen die restlichen knapp 8 Prozent.

Im Vorjahr gab es beim Ausbruch der Pandemie einen erheblichen Verkaufsdruck auf die sicheren Staatsanleihen, da viele Investoren auf der Suche nach Liquidität waren und Staatsanleihen vergleichsweise einfach verkauft werden konnten. Das äusserte sich in einem höheren Handelsvolumen und einem weiteren Bid-Ask-Spread. Im Gleichschritt mit der Normalisierung des Kapitalmarkts hat sich die Preisspanne im Jahr 2021 wieder auf dem Vor-Corona-Niveau eingependelt. Das Handelsvolumen ist namentlich aufgrund des grösseren Emissionsprogramms weiterhin höher als vor der Pandemie.

### Verkauf von Eigentranchen

Wie bereits im Vorjahr wurde auch 2021 ein Teil des Emissionsziels durch den Verkauf von Eigentranchen gedeckt. Insgesamt wurden im Rahmen von 24 Transaktionen Eigentranchen im Nominalwert von 635 Millionen platziert. Das mit den Eigentranchen verbundene Agio betrug knapp 170 Millionen. Die Fälligkeiten der gehandelten Eigentranchen lagen zwischen 2025 und 2064. Dank diesem Instrument konnte die Bundestresorerie somit auch im ultra-langen Bereich die punktuelle Nachfrage der Investoren bedienen. Die volumengewichtete Durchschnittsrendite lag bei -0,31 Prozent, die durchschnittliche Restlaufzeit bei 15,6 Jahren (2020: -0,49 %, 16 Jahre).

Wie bereits im Vorjahr bestätigen diese Zahlen, dass das Instrument sowohl für die Investoren als auch für die Bundestresorerie attraktiv ist. Die Investoren können mithilfe von Eigentranchen zwischen den ordentlichen Auktionsterminen zu Marktbedingungen grössere Volumen kaufen, als das im Markt möglich wäre – gerade auch in Laufzeitensegmenten, die selten auktioniert werden. Aus Sicht der Bundestresorerie kann der Verkauf von Eigentranchen dazu beitragen, die Sekundärmarktliquidität zu stärken und den regelmässigen Marktauftritt zu gewährleisten. Zusätzlich ermöglicht es das Instrument gegenüber den im Einheitspreisverfahren durchgeführten Auktionen, die Zahlungsbereitschaft der einzelnen Investoren besser abzuschöpfen. Die Vorteile des Instruments aus Sicht der Bundestresorerie zeigen sich an der tieferen Rendite bei gleichzeitig höheren Restlaufzeit gegenüber den durchgeführten Auktionen. Trotzdem dienen Eigentranchen nur als Ergänzung zu den Auktionen. Diese bleiben nicht zuletzt aufgrund der höheren Transparenz bei der Preisfindung das primäre Platzierungsinstrument im langfristigen Bereich. Das hat sich beispielhaft im vierten Quartal 2021 gezeigt: Da sich der Finanzierungsbedarf des Bundes verringerte, wurden praktisch keine Eigentranchen mehr platziert, während die beiden optionalen Auktionstermine trotzdem wahrgenommen wurden.

### Grundlagenentscheid zu Grünen Eidgenossen

Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt auch an den Finanzmärkten stetig an Bedeutung. Einige der in diesem Zusammenhang entwickelten Instrumente betreffen auch den Kapitalmarkt. Dazu gehören beispielsweise grüne Anleihen («Green Bonds»). Mittels grüner Anleihen kann ein Emittent Geld am Kapitalmarkt aufnehmen. Im Unterschied zu konventionellen Anleihen kann bei grünen Anleihen das aufgenommene Kapital aber nicht frei verwendet werden. Es darf ausschliesslich für die (Re-)Finanzierung von Projekten verwendet werden, die positive Auswirkungen auf die Umwelt haben. Dazu gehören beispielsweise die Förderung erneuerbarer Energien, die Steigerung der Energieeffizienz, die Erhaltung der Biodiversität oder der Bau von umweltfreundlichen Gebäuden. Der Markt für grüne Anleihen ist sowohl in der Schweiz als auch international in den letzten Jahren stark gewachsen. Dabei spielen auch staatliche Emittenten eine wichtige Rolle. In der Schweiz hat sich das jährliche Emissionsvolumen seit 2017 fast verzehnfacht (2021: 5,3 Mrd.), wobei der Grossteil der Emissionen aus dem Finanz- und Immobiliensektor stammen und ausländische Emittenten eine bedeutende Rolle spielen.

Der Bundesrat hat diese Entwicklung seit längerem aufmerksam verfolgt und am 17. November 2021 beschlossen, bis spätestens Ende 2022 die Grundlagen zu erarbeiten, damit die Eidgenossenschaft ebenfalls grüne Anleihen emittieren kann. Die Herausgabe von Grünen Eidgenossen soll die Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz und die Anwendung internationaler Standards im Schweizer Kapitalmarkt fördern. Gleichzeitig sollen durch die Vorbildrolle der Eidgenossenschaft weitere Emittenten aus dem Privatsektor zur Emission grüner Anleihen angeregt werden. Die Bundestresorerie hat die Federführung für die Arbeiten im Zusammenhang mit den grünen Staatsanleihen.

### ■ Devisenbewirtschaftung


Seit 1998 wird der Fremdwährungsbedarf der Bundesverwaltung zentral von der Bundestresorerie gedeckt und systematisch abgesichert. Aus Sicht der EFV sind Devisenkursentwicklungen grundsätzlich nicht prognostizierbar. Entsprechend verfolgt die Bundestresorerie einen passiven Ansatz und lehnt aktive Strategien mit wechselnder Positionierung auf steigende oder fallende Kursentwicklungen ab. Durch die Absicherung erhalten die Verwaltungseinheiten Planungssicherheit, und wechselkursbedingte Nachtragskredite können vermieden werden. Die Bundestresorerie unterscheidet dabei zwischen Budgetgeschäften und Spezialgeschäften.

### Budgetgeschäfte

Bei den Budgetgeschäften wird der von den Verwaltungseinheiten für das nächste Jahr budgetierte Bedarf an Euro (EUR) und US-Dollar (USD) abgesichert. Die Devisen werden parallel zum Budgetprozess (Februar bis Juli) auf Termin gekauft. Die budgetierten Volumina werden fortlaufend in Losgrößen von 5–10 Millionen erworben. Mit diesem Vorgehen wird ein dem Marktverlauf entsprechender Durchschnittskurs erzielt, d.h. der Budgetkurs entspricht in etwa dem durchschnittlichen Kurs der ersten zwei Quartale. Die EFV stellt den Verwaltungseinheiten die beschafften Fremdwährungen zu den fixierten Budgetkursen zur Verfügung.

Für das Budgetjahr 2021 wurden 2020 insgesamt 436 Millionen EUR und 686 Millionen USD auf Termin gekauft. Die Devisen wurden im ersten Halbjahr 2020 zu durchschnittlichen Kursen von Fr. 1.06/EUR resp. Fr. 0.95/USD beschafft. Während der Absicherungsphase erreichte der EUR im Mai 2020 einen Tiefstwert von Fr. 1.05, wertete sich danach aber laufend auf und beendete das Jahr bei Fr. 1.08. Der durchschnittliche Spot-Kurs im Jahr 2021 lag mit Fr. 1.08/EUR über dem Beschaffungskurs. Rückblickend resultierten aufgrund der Absicherung Opportunitätsgewinne im Umfang von knapp 10 Millionen Franken. Der USD erreichte während dem Beschaffungsjahr im März den Höchstwert von Fr. 0.99, wertete sich danach aber laufend ab und beendete das Jahr auf dem Tiefstand von Fr. 0.89. Der durchschnittliche Spot-Kurs lag im Jahr 2021 bei Fr. 0.91 und damit klar unter dem Beschaffungskurs. Bei der USD Absicherung resultierten folglich Opportunitätskosten von knapp 33 Millionen Franken.

Die Massnahmen des Bundes in Zusammenhang mit der Pandemiebekämpfung wirkten sich auch im Berichtsjahr 2021 erheblich auf die Budgetgeschäfte aus. Die im Jahr 2020 für das Budgetjahr beschafften EUR 436 Millionen mussten um zusätzliche EUR 147 Millionen aufgestockt werden, wovon rund EUR 25 Millionen des Mehrbedarfs auf die Pandemie entfielen. Im USD mussten die abgesicherten 686 Millionen massiv um 325 Millionen aufgestockt werden, wozu Corona-Massnahmen rund 300 Millionen beisteuerten. Die Nachbeschaffungen im EUR und USD lagen 3,4 Mal respektive 2,2 Mal über dem Mittelwert der Nachbeschaffungen für die Budgetjahre 2017 bis 2019. Trotz der hohen Planungsunsicherheit betreffend Corona-Massnahmen konnte dank einer schrittweisen Beschaffungsstrategie eine zu hohe Mittelbeschaffung vermieden werden.



Die Massnahmen zur Pandemiebekämpfung führten zu einem stark erhöhten Bedarf an US-Dollar

Seit Einführung der Währungsabsicherung 1998 wurden im Rahmen von Budgetgeschäften EUR und USD im Umfang von rund 29 Milliarden Franken gekauft (d.h. durchschnittlich 1,2 Mrd. pro Jahr). Für den Bund resultierten aus der Absicherung über diese Periode Opportunitätskosten von rund 176 Millionen Franken oder 0,6 Prozent des abgesicherten Volumens.

Im Berichtsjahr wurden für das Budgetjahr 2022 insgesamt 671 Millionen EUR und 1012 Millionen USD auf Termin gekauft, bei Budgetkursen von Fr. 1.10/EUR respektive Fr. 0.90/USD.

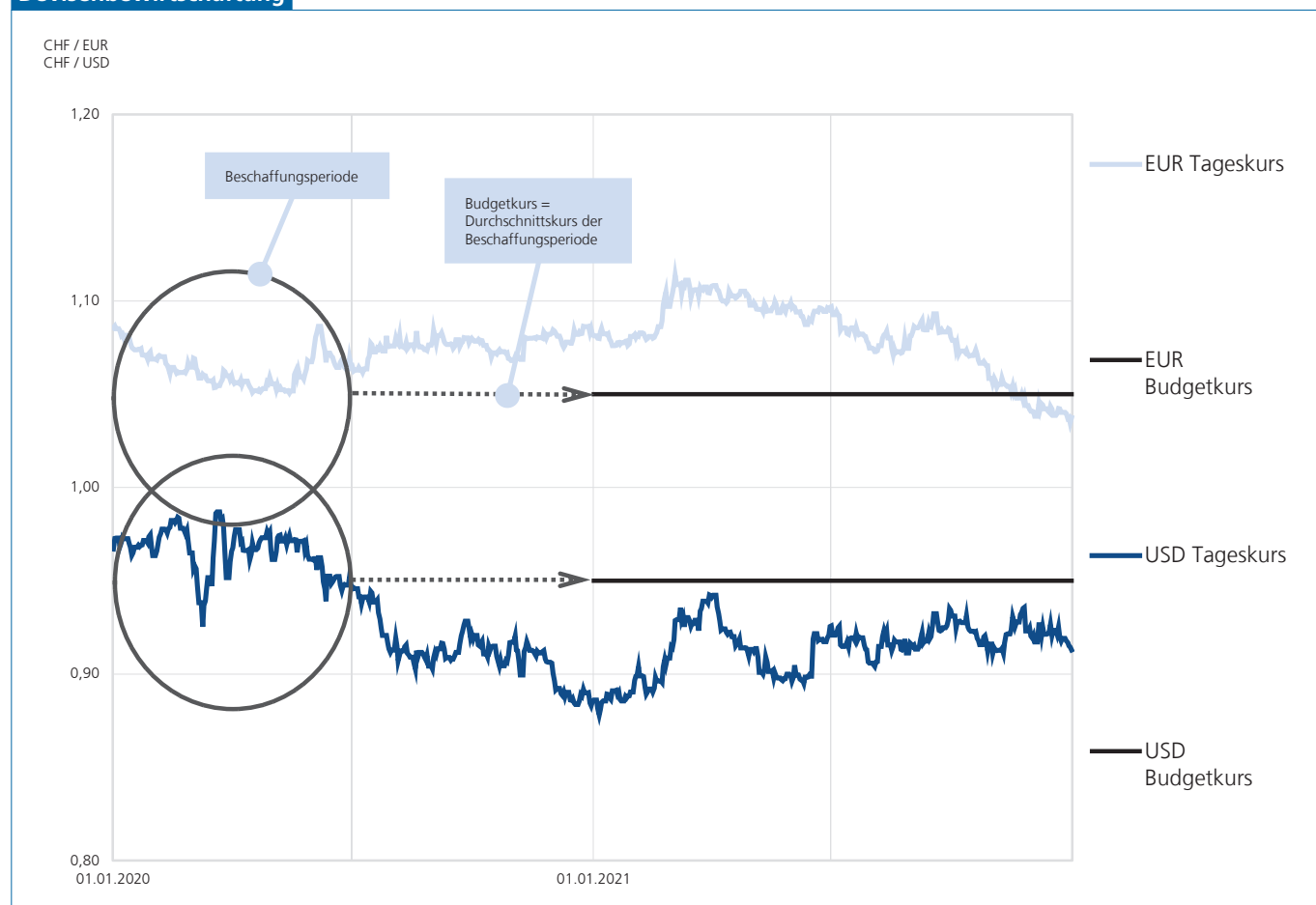
### Spezialgeschäfte

Spezialgeschäfte sind im Voraus festgesetzte mehrjährige Fremdwährungszahlungen im Rahmen eines Verpflichtungskredits. Sie werden – wie der Budgetbedarf – vollständig abgesichert, mit dem Ziel, die Höhe des in Franken gesprochenen Verpflichtungskredits nicht wechselkursbedingt zu überschreiten und Planungssicherheit für die Verwaltungseinheiten zu gewährleisten.

Im Berichtsjahr wurden fünf Spezialgeschäfte im Gegenwert von rund 426 Millionen Franken (152 Millionen EUR und 264 Millionen USD) für die Bereiche Verteidigung und Entwicklungszusammenarbeit eröffnet. Per Ende 2021 waren 35 Termingeschäfte im Umfang von 2,3 Milliarden Franken (EUR, USD, NOK und SEK) zur Absicherung der Spezialgeschäfte offen.

Über alle bisher fällig gewordenen Zahlungen aus Spezialgeschäften (2000–2021) sind im Vergleich zu einer Nicht-Absicherung Opportunitätskosten von rund 233 Millionen Franken entstanden (1,9 % des abgesicherten Volumens).

## Devisenbewirtschaftung



Daten: Bloomberg

10,3

Jahre

beträgt die durchschnittliche Restlaufzeit der Marktschulden des Bundes

# Darstellung und Beurteilung der Risikosituation

Die generelle Risikopolitik des Bundes wird vom Bundesrat definiert. Der Bund ist bereit, Risiken kontrolliert und bewusst einzugehen, sofern dies für die Zielerreichung bzw. Aufgabenerfüllung unvermeidbar ist. Die Risiken sollen möglichst gering gehalten werden (Weisung über die Risikopolitik des Bundes).

Bei der Erfüllung ihrer Hauptaufgaben muss die Bundestresorerie neben Zinsänderungs- und Refinanzierungsrisiken auch Fremdwährungs- und Gegenparteirisiken berücksichtigen.

## ■ Zinsänderungsrisiko

Das Zinsänderungsrisiko in der Bundestresorerie wird durch das bestehende Fälligkeitsprofil und die geplanten Neugeschäfte determiniert. Die Steuerung des Risikos erfolgt hauptsächlich durch die Emissionstätigkeit. Die vom ALCO vorgegebene Schuldenstrategie bestimmt die Emissionstätigkeit und damit die Laufzeiten der Neugeschäfte.

Mit dynamischen Simulationsanalysen werden die Auswirkungen von verschiedenen Emissionsstrategien und von unterschiedlichen Zinsszenarien analysiert. In einem Cost-at-Risk-Ansatz werden die Entwicklung der Passivzinsen und deren Schwankungen untersucht. Dabei werden einerseits Erkenntnisse gewonnen, um die Verschuldungsstrategie aus Kosten- und Risikosicht zu optimieren. Andererseits lässt sich abschätzen, inwieweit die Passivzinsen – auch mit Blick auf Voranschlag und Finanzplan – schwanken können.

Das Zinsänderungsrisiko ist eng mit dem Refinanzierungsrisiko verknüpft. Hohe kurzfristige Fälligkeiten beinhalten hohe Zinsänderungs- und Refinanzierungsrisiken, lange Restlaufzeiten dämpfen diese Risiken.

Eine Projektion des Zinsaufwands zeigt, wie sich die Passivzinsen bei gleichbleibender Emissionsstrategie unter Annahme verschiedener Zinsszenarien entwickeln. Dabei wird die Schuldenentwicklung gemäss Voranschlag und Finanzplanung berücksichtigt. Die Zinspfade werden mit Hilfe eines stochastischen Zinsmodells erstellt. Daraus werden Mittelwert und 10 Prozent- beziehungsweise 90 Prozent-Quantile der Entwicklung der Passivzinsen ermittelt.

## Analyse des Zinsänderungsrisikos

Das Analysekonzept verfolgt einen prospektiven und einen retrospektiven Ansatz. Beim prospektiven Ansatz werden verschiedene Emissionsstrategien bei unterschiedlichen Zinsentwicklungen über eine Periode von bis zu zehn Jahren simuliert und analysiert. Hierzu werden einerseits ausgewählte deterministische Zinsszenarien verwendet. Andererseits werden auch stochastische Zinsmodelle zur Generierung einer Vielzahl von Zinspfaden eingesetzt. Basierend darauf kann für unterschiedliche Schuldenportfolios die Zufallsverteilung von möglichen Passivzinsen für eine Planperiode ermittelt werden. Dadurch lassen sich durchschnittlich erwartete Passivzinsen, mögliche Abweichungen und deren Wahrscheinlichkeit ermitteln (Cost-at-Risk-Ansatz). Basierend auf diesen Daten lassen sich unterschiedliche Emissionsstrategien hinsichtlich der erwartenden Passivzinsen (Kostendimension) und deren zukünftige Schwankungsbreiten (Risikodimension) vergleichen.

Bei der retrospektiven Analyse werden unterschiedlich zusammengesetzte Schuldenportfolios anhand der tatsächlichen Zinsentwicklung analysiert und den tatsächlichen Passivzinsen gegenübergestellt. Damit kann die effektive Emissionsstrategie ex post evaluiert und an anderen Strategien gemessen werden. Zudem eignet sich dieser Ansatz auch, um die unterschiedlichen Portfolios in typischen Zinsentwicklungssubperioden (Zinsanstieg, Inversionslage, etc.) zu analysieren und dadurch Erkenntnisse für die Strategieformulierung zu gewinnen.

2021 wurde die Berechnungsmethodik zur Bestimmung der Zinsänderungsrisiken weiterentwickelt und methodisch präzisiert. Zudem wurden die stochastischen Zinspfade mit einem neuen Zinsmodell generiert, das auf der Zinsentwicklung des Basisszenarios aufbaut. Die Weiterentwicklung hat in der aktuellen Tiefzinsphase zur Folge, dass die Risikokennzahlen höher ausfallen als mit der bisherigen Methodik.

Das Basisszenario («Mittelwert») ergibt sich aus den makroökonomischen Annahmen und den entsprechenden Zinssätzen der Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes. Dabei wird kurzfristig mit einem weiterhin sehr tiefen Zinsniveau mit Negativzinsen für kurze Laufzeiten gerechnet. Mittelfristig wird eine Normalisierung des Zinsniveaus unterstellt, d.h. ein gradueller Zinsanstieg. Dieses Szenario mit einem moderaten Zinsanstieg dient als Ausgangslage und wird mit dem 10 Prozent- und 90 Prozent-Quantil ergänzt. Als Extremszenarien werden sowohl ein Verharren der Zinsen auf tiefem Niveau («Konstante Zinsen») als auch ein ausserordentlich starker und rascher Anstieg der Zinsen um 4 Prozentpunkte («Zinsschock») definiert.

Gestützt auf das Basisszenario erwartet die Bundestresorerie über die nächsten 4 Jahre weiterhin tiefe Passivzinsen. Nur im Fall eines Zinsschocks würden die Passivzinsen rasch ansteigen. Dieses Szenario ist aktuell nicht wahrscheinlich. In einem solchen Fall würden die zusätzlichen Zinseinnahmen bei der Anlage der Tresorieremittel den Anstieg der Passivzinsen teilweise kompensieren.

Gegenüber dem Vorjahr stieg die Auslastung des Risikobudgets im Jahresdurchschnitt um 68 Millionen auf 411 Millionen an. Diese Zunahme ist vor allem eine Folge der weiterentwickelten Berechnungsmethodik und des neuen Zinsmodells.

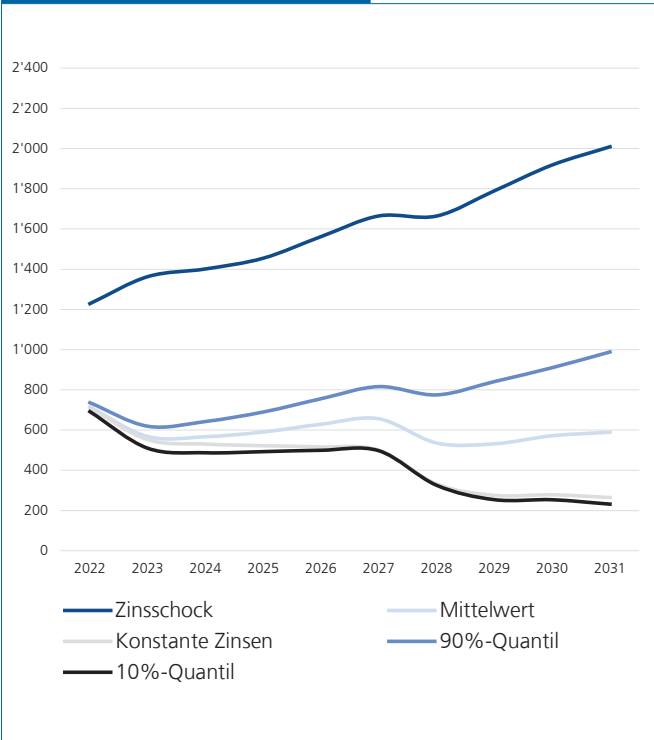
Aufgrund des weiterhin tiefen Zinsumfeldes und der erst mittelfristig zu erwartenden Normalisierung der Zinsen hat das ALCO die Abweichung von der als optimal definierten Emissionsstrategie (mit kürzeren Laufzeiten) bestätigt. Im heutigen Umfeld können selbst lange Laufzeiten zu relativ tiefen Kosten oder sogar mit negativer Rendite finanziert werden.

### Höchstzulässiges Zinsänderungsrisiko

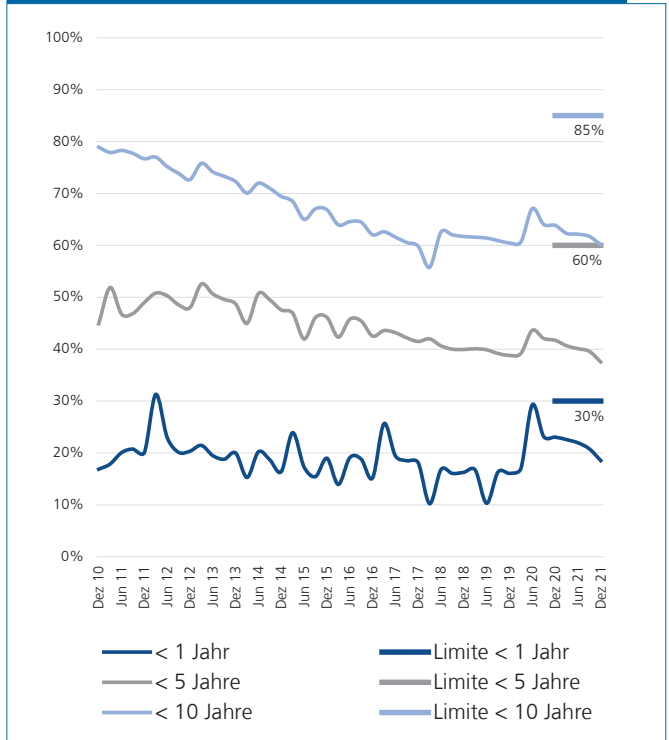
Das Risikobudget für Zinsänderungsrisiken beträgt 500 Millionen kumuliert für 4 Jahre. Dieser Wert berücksichtigt die finanzpolitische Risikofähigkeit und Risikobereitschaft des Bundes, d.h. in welchem Ausmass ein Anstieg der Zinsausgaben anderweitig ohne einschneidende Massnahmen kompensiert werden kann. Dies bedeutet, dass die für den Voranschlags- und Finanzplanungshorizont prognostizierten Schwankungen im Zinsaufwand kumuliert maximal um 500 Millionen vom Mittelwert abweichen dürfen (90 %-Quantil abzüglich Mittelwert). Das entsprechende Risiko kann im ungünstigen Fall auch innerhalb eines Jahres eintreten. Im Jahresdurchschnitt 2021 betrug das Zinsrisiko 411 Millionen.

Die Auslastung des Risikobudgets hat zugenommen. Das Risikobudget bleibt nicht vollständig ausgeschöpft.

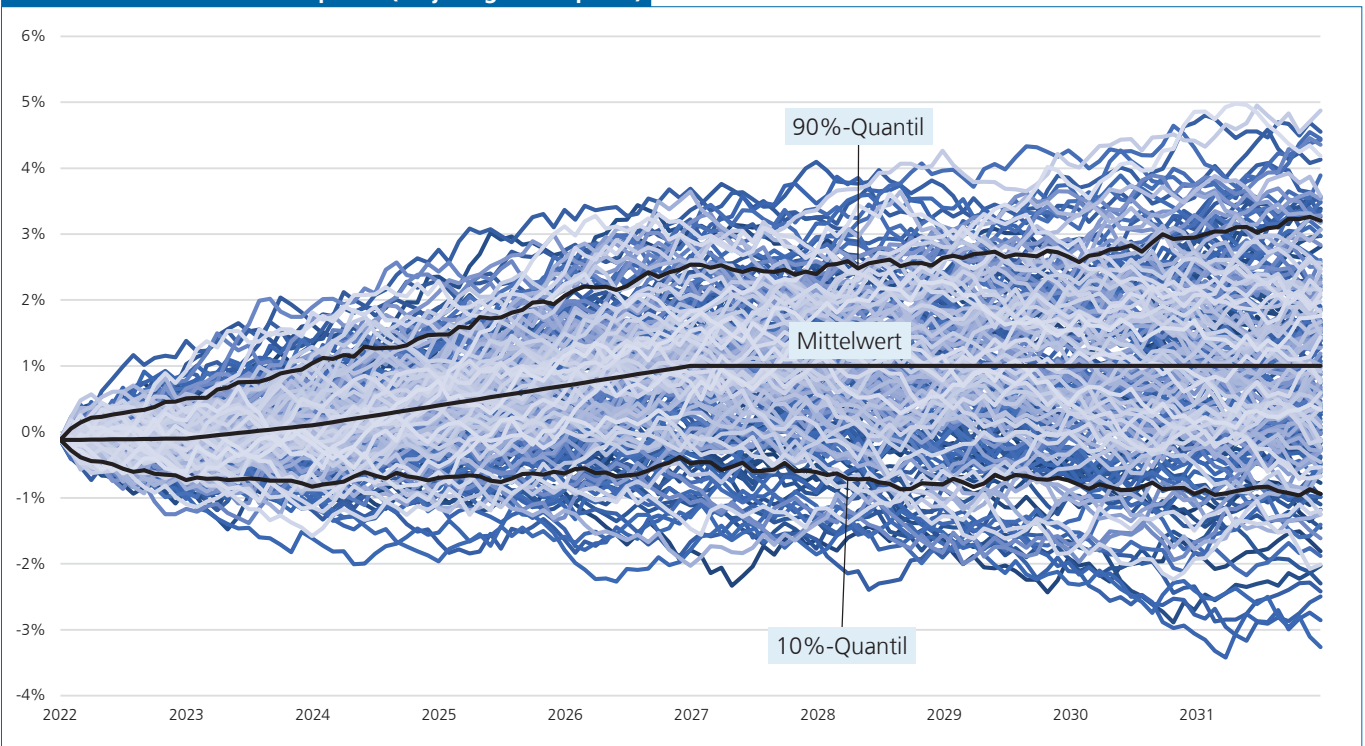
**Projektion Zinsaufwand in Mio.**



**Fälligkeitsanteile der Geld- und Kapitalmarktschulden**



**Stochastisch simulierte Zinspfade (10-jähriger Swapsatz)**





### ■ Refinanzierungsrisiko

Wichtige Indikatoren des Refinanzierungsrisikos sind das Fälligkeitsprofil der ausstehenden Marktschulden und das Rating des Bundes.

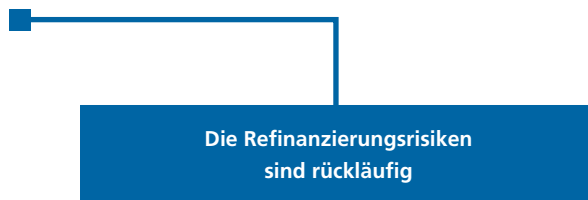
Das aktuelle Fälligkeitsprofil der Geld- und Kapitalmarktschulden zeigt insgesamt ein moderates Refinanzierungsrisiko. Die Refinanzierungsanteile der Fälligkeiten <1 Jahr, < 5 Jahre und < 10 Jahre haben sich gegenüber dem Vorjahr um 4 bis 5 Prozentpunkte reduziert. Der innerhalb eines Jahres zu refinanzierende Anteil der Marktschulden sank von 24 auf 19 Prozentpunkte und lag Ende 2021 somit weiterhin deutlich unterhalb des maximal zulässigen Werts von 30 Prozent. Die durchschnittliche Restlaufzeit des Schuldenportfolios ist 2021 von 9,8 auf 10,3 Jahre angestiegen. Dieser leichte Anstieg ergab sich aus den Volumenverschiebungen bei den Geld- und Kapitalmarktschulden: Die GMBF wurden im Jahresverlauf von 13,0 auf 10,4 Milliarden reduziert, der Anleihenbestand erhöhte sich im gleichen Zeitraum von 61,1 auf 64,9 Milliarden. Damit werden die Zielvorgaben (bzw. maximalen Anteile) gemäss der Leistungsvereinbarung zwischen dem EFD und der EFV deutlich unterschritten. Innerhalb dieser Vorgaben könnte somit die Fälligkeitsstruktur des Schuldenportfolios noch deutlich verkürzt werden.

Die Bonität der Eidgenossenschaft wird von allen relevanten Ratingagenturen mit dem höchsten Rating bewertet. Auch bei ungünstigen Marktconstellationen könnte der Bund die benötigten Mittel am Geld- und Kapitalmarkt aufnehmen.

### ■ Fremdwährungsrisiko

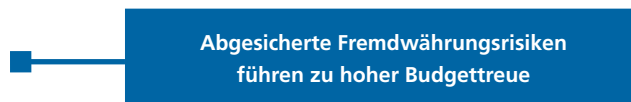
Die Bundestresorerie beschafft für die Verwaltungseinheiten die Fremdwährungen. Der Fremdwährungsbedarf für die Hauptwährungen EUR und USD für das Voranschlagsjahr und die zukünftig bekannten Zahlungsverpflichtungen aus Spezialgeschäften werden umfassend abgesichert. Primär geht es bei der Bewirtschaftung der Fremdwährungsrisiken somit um die Sicherstellung von Budgettreue und Planbarkeit der Ausgaben. Wechselkursbedingte Nachtragskredite sollen vermieden werden. Da der Bund stetig einen bestimmten Fremdwährungsbedarf hat, ist er der Wechselkursentwicklung grundsätzlich ausgesetzt.

Devisenkursentwicklungen sind aus Sicht der EFV grundsätzlich nicht prognostizierbar. Entsprechend werden die Fremdwährungsrisiken mit einem passiven Ansatz systematisch abgesichert. Demzufolge ist der Bund für den Voranschlag und der Bundestresorerie gemeldete Spezialgeschäfte keinen wesentlichen Fremdwährungsrisiken ausgesetzt.



### Währungsrisiko

Aufgrund der unsicheren zukünftigen Wechselkursentwicklungen sind die Beschaffungskosten zur Deckung des Fremdwährungsbedarfes der Verwaltungseinheiten unsicher und risikobehaftet. Auf bestehenden, nicht zweckgebundenen Fremdwährungspositionen können aufgrund von Kursschwankungen Wertveränderungen entstehen.





2021 machten verschiedene Faktoren die Beschaffung der Fremdwährungen und die Limitierung der entsprechenden Risiken anspruchsvoll. Einerseits ergaben sich im abgelaufenen Jahr beim Fremdwährungsbedarf teilweise hohe Nachmeldungen aus den Verwaltungseinheiten, andererseits war die genaue Terminierung der Zahlungsverpflichtungen häufig unsicher.

### ■ Gegenparteirisiko

Gegenparteirisiken beim Bund entstehen hauptsächlich aufgrund kurzfristiger Geldanlagen (Tresorieremittel) sowie durch positive Wiederbeschaffungswerte aus ausstehenden Währungs- und Zinsderivaten. Für diese Forderungen besteht ein Ausfallrisiko. Tresorieredarlehen werden bundesnahen Institutionen gewährt und sind deshalb kein Bestandteil des Gegenparteilimitensystems; die Höhe der Darlehen wird über Tresoriervereinbarungen gesteuert. Ein Limitenkonzept bildet die Grundlage zur Vermeidung von Verlusten und von Klumpenrisiken. Die Kreditlimiten werden nach vordefinierten Kriterien festgelegt, namentlich Rating, Eigenkapital, Finanzkraft (bei Kantonen), Diversifikation und Instrumententyp. Risk Control überprüft die festgelegten Gegenparteilimiten regelmässig und überwacht die Einhaltung der Limiten täglich. Die Entwicklung der Qualität der zugelassenen Gegenparteien wird laufend geprüft (z.B. Ratingveränderungen, Zwischenabschlüsse und sonstige Berichterstattung). 2021 wurden die Limiten jederzeit eingehalten.

Ende 2021 betragen die Tresorieremittel 12,6 Milliarden. Sie sind praktisch vollständig bei der SNB angelegt (zu 0 %, inkl. SNB-Giro-Konto) und unterliegen damit keinem Risiko.

Die positiven Wiederbeschaffungswerte aus ausstehenden Währungs- und Zinsderivaten haben sich im vergangenen Jahr von 32 Millionen auf 22 Millionen per Ende Dezember 2021 reduziert. Längerfristige Derivatpositionen (z.B. Währungs- und Zinsabsicherungsinstrumente) werden einerseits mit Gegenparteien abgeschlossen, die mit der EFV einen Besicherungsanhang für Derivate (Credit Support Annex) vereinbart haben. Andererseits werden solche Geschäfte auch mit Kantonalbanken mit Staatsgarantie durchgeführt.

Beim Bund  
bestehen keine wesentlichen  
Gegenparteirisiken

# Ausblick

Im Jahr 2021 erlebte das Thema Inflation nach Jahren von Deflationsängsten seine Auferstehung. Vorerst als nur temporär bezeichnet, getrieben von höheren Energiepreisen, Lieferengpässen und Basiseffekten, scheint sich die Inflation insbesondere in den USA und in Europa festzusetzen. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die wichtigsten Zentralbanken ihre ultraexpansive Geldpolitik zurückfahren und mittelfristig eine gewisse Zinsnormalisierung erwartet werden kann. Die amerikanische Notenbank hat angefangen, ihre Anleihekäufe zu reduzieren und wird dazu übergehen, ihre Bilanz abzubauen. Eine erste Zinserhöhung dürfte bereits Ende März erfolgen und die Märkte erwarten im Jahresverlauf 2022 weitere Zinsschritte. Auch in der Eurozone ist die Inflation deutlich angestiegen. Anders als die amerikanische Notenbank sieht die Europäische Zentralbank (EZB) noch keine Notwendigkeit, an der Zinsschraube zu drehen. Eine erste Zinserhöhung der EZB wird denn auch erst später im Jahr oder im kommenden Jahr erwartet. Noch länger dürfte es in der Schweiz gehen. Die Preise sind in der Schweiz deutlich weniger stark gestiegen als in den Nachbarländern, und der starke Franken wird auch in Zukunft die hiesige Inflation bremsen. Von einer eigentlichen Zinswende kann damit noch nicht gesprochen werden. Es zeichnet sich aber doch ab, dass die Frankenzinsen für längere Laufzeiten wieder in den positiven Bereich zurückkehren.

Nicht nur die Zinsnormalisierung wird greifbar, auch das Ende der Corona-Pandemie rückt näher. Selbst wenn dadurch viele ausserordentliche Massnahmen sukzessive abgebaut werden dürften, belastet die Pandemie auch 2022 den Bundeshaushalt. Gemäss aktueller Planung müssen im laufenden Jahr knapp 8 Milliarden am Geld- und Kapitalmarkt beschafft werden. Der Mittelbedarf ergibt sich hauptsächlich aus der Fälligkeit einer Anleihe im Umfang von rund 3,5 Milliarden, dem erwarteten Finanzierungsdefizit des Bundes sowie den noch ausstehenden Entschädigungen der Härtefallhilfen an die Kantone. Gemäss dem im Dezember publizierten Emissionsprogramm sollen 2022 Anleihen im Umfang von nominell 6 Milliarden Franken emittiert werden. Damit erhöhen sich die Kapitalmarktschulden des Bundes erneut leicht um 2,5 Milliarden Franken. Die Anleihen werden ausser im August wie gewohnt monatlich auktioniert; die Termine im Oktober und Dezember sind optional. Da der Finanzierungsbedarf des Bundes weiterhin mit grossen Unsicherheiten verbunden ist, werden die GMBF flexibel in einer Bandbreite von 8 bis 14 Milliarden gehalten.

Im abgelaufenen Jahr konnte die neue Tresorieremanagementsoftware erfolgreich eingeführt werden. Letzte Optimierungen werden noch 2022 umgesetzt. Damit kann ein wesentlicher Digitalisierungsschritt der Bundestresorerie abgeschlossen werden. Viele manuelle Arbeitsschritte sind nun automatisiert und die verschiedenen Systeme – Tresorerie Software, Auktionsplattform, Marktinformationssystem (Bloomberg), Software zur Verwaltung von Sicherheiten (Collateral) – sind nun besser integriert. Damit werden die Geschäftsabwicklung und -kontrolle effizienter und die operationellen Risiken reduziert.

Zwei grosse Vorhaben stehen 2022 für die Bundestresorerie im Vordergrund. Einerseits muss die Devisenbeschaffung für das neue Kampfflugzeug und die bodengestützte Luftverteidigung vorbereitet werden. Die beiden Rüstungsgeschäfte erreichen zusammen ein Finanzvolumen von rund acht Milliarden Franken, wobei die Zahlungen in US-Dollar über einen Zeitraum von rund neun Jahren geleistet werden müssen. Dabei prüft die Tresorerie, wie diese für den Bundeshaushalt aussergewöhnlich hohe Summe an Fremdwährungen beschafft und abgesichert werden soll. Ziel ist es, die Transaktionen möglichst markt- und ressourcenschonend umzusetzen.

Andererseits hat die Vorbereitung der ersten grünen Anleihe des Bundes hohe Priorität. Der Bundesrat will mit dem Schweizer Finanzplatz eine internationale Spitzenposition bei den nachhaltigen Finanzdienstleistungen besetzen. Daher hat er im November des vergangenen Jahres entschieden, die Grundlage für die Emission Grüner Eidgenossen zu schaffen. Eine interdepartementale Arbeitsgruppe unter der Leitung der Eidgenössischen Finanzverwaltung wird nun ein Rahmenwerk gemäss den Green Bond Principles der International Capital Market Association (ICMA) und abgestimmt auf die klima- und umweltpolitischen Ziele der Schweiz erarbeiten. Parallel zu diesen Arbeiten wird der Bundeshaushalt systematisch nach Ausgaben durchkämmt, die sich als «grün» qualifizieren. Im Vordergrund stehen dabei Ausgaben, die dem Klimaschutz und der Erhaltung der natürlichen Ressourcen dienen. So kommen z.B. Ausgaben in Frage, welche erneuerbare Energien, die Energieeffizienz, den öffentlichen Verkehr oder umweltfreundliche Gebäude fördern oder zu einer nachhaltigen Landwirtschaft und zur Erhaltung der Artenvielfalt beitragen. Der Bundesrat wird anschliessend im Verlauf von 2022 über das Rahmenwerk befinden und den definitiven Entscheid zur Erstemission eines Grünen Eidgenossen fällen. Auch das Jahr 2022 wird spannend und herausfordernd!



