

# Märkte

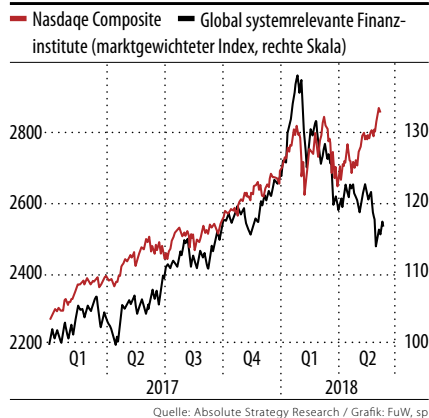
Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 30

- 18 Der Swiss Market Index wird dreissig
- 19 Auch der Dax feiert Geburtstag
- 20 Derivatus: 27 Jahre Kapitalschutz

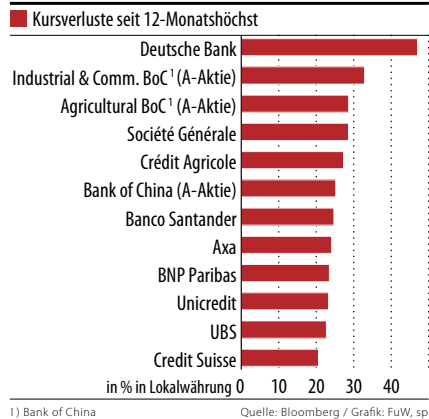
## Bankaktien senden Warnsignal

Die Aktienkurse der global systemrelevanten Finanzinstitute sind kräftig unter Druck geraten. Das weckt Erinnerungen an 2006.

### 1 Systemrelevante Institute signalisieren Stress

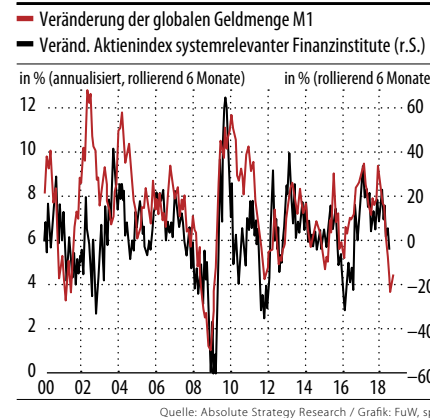


### 2 Bankaktien im Bärenmarkt

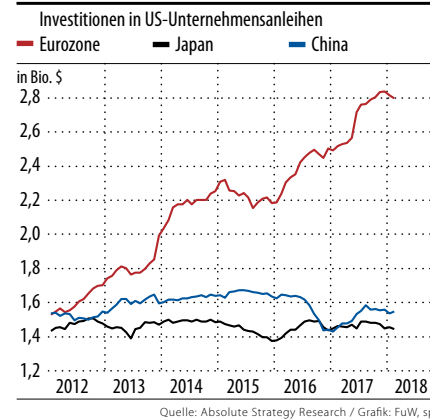


Die Schwierigkeiten einer systemrelevanten Bank können das Finanzsystem gefährden.

### 3 Globale Liquiditätszufuhr schrumpft



### 4 Europäische Anleger am US-Bondmarkt



## «Risiken eher in Frankreich»

Ian Harnett, Chefstrategie von Absolute Strategy Research, äussert sich zur Bankenschwäche.



Herr Harnett, die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten nehmen zu. Was sind mögliche Ursachen dafür?

Die globale Liquiditätszufuhr nimmt ab. Wir befürchten, dass die Marktteilnehmer diesen Effekt unterschätzen. Natürlich wusste jeder, dass die Notenbanken restriktiver werden. Doch nun, wo das Geld tatsächlich verschwindet, steigt der Stress. Die Zunahme der Volatilität sowie die Schwäche der Schwellenländer und der Banken sind ein Ausdruck davon. Wir stehen vor einem Paradigmenwechsel.

Gibt es weitere Gründe für die Schwäche der systemrelevanten Finanzinstitute? Wir glauben, dass viele Banken Kredite in Schwellenländer vergeben haben, und zwar in Dollar. Dessen Aufwertung setzt die Schuldner in den Emerging Markets unter Druck. Es ist schwierig, konkrete Zahlen zur grenzüberschreitenden Kreditvergabe zu erhalten. Aber wenn wir die Puzzleteile zusammensetzen, kommen wir zu diesem Schluss.

### Europäische Banken scheinen besonders unter Druck zu stehen. Droht eine neue Eurokrise?

Die Eurozone ist derzeit relativ robust. Sollte die US-Notenbank aber ihr Rückzugstempo erhöhen, würde unsere Besorgnis zunehmen. Dann würden wir uns aber eher um die französischen als um die italienischen Institute sorgen, denn unter den schlechtesten Aktienperformern finden sich gleich vier französische Finanzinstitute. Risiken tauchen immer dort auf, wo man sie nicht erwartet. In Frankreich ist die Privatverschuldung in den vergangenen fünf Jahren stark gewachsen. Gefahren orten wir zudem in Australien, Kanada und Schweden, also in jenen Staaten, die die Finanzkrise vergleichsweise glimpflich überstanden haben.

### Welche Mittel stehen zur Verfügung, sollte eines der wichtigen Finanzinstitute in schwere Schieflage geraten?

Historisch haben die Zentralbanken auf die Schwäche von systemrelevanten Banken mit Zinssenkungen reagiert. Das dürfte diesmal insbesondere dann schwierig sein, wenn europäische Institute betroffen sind, denn der Spielraum der EZB ist eingeschränkt. Geraten die Banken in Stress, schränken sie normalerweise die Kreditvergabe ein. In der Folge verlangsamt sich das Wachstum.

INTERVIEW: THA

### TINA HALDNER

Braut sich im internationalen Finanzsystem neues Ungemach zusammen? Das legt der Blick auf die Kursentwicklung der globalen systemrelevanten Banken und Versicherer nahe. Seit Januar haben die Aktien dieser Schwergewichte rund 18% oder 800 Mrd. \$ an Börsenwert eingebüsst. Gleichzeitig kletterte das US-Technologiebarometer Nasdaq Composite auf ein neues Allzeithoch (vgl. Grafik 1).

Diese Diskrepanz ist unüblich. Ian Harnett, Chefstrategie der unabhängigen Investmentboutique Absolute Strategy Research (ASR), warnt denn auch davor, den Einbruch der Finanzinstitute auf die leichte Schulter zu nehmen. «Die Schwäche der systemrelevanten Institute ist Ausdruck für den Stress an den globalen Finanzmärkten», erklärt er.

### Keine einfache Erklärung

Systemrelevante Banken und Versicherer zeichnen sich dadurch aus, dass ein einzelnes Institut das gesamte globale Finanzsystem gefährden kann, sollte es in ernste Schwierigkeiten geraten. Das Financial Stability Board hat 39 Namen definiert, die von ihren nationalen Regulatoren strenger überwacht werden müssen. Erklärungen für die schwache Performance einzelner Titel sind schnell gefunden. So steckt die Deutsche Bank seit Jah-

ren in der Krise und ist am Donnerstag als einziges Institut durch den Stresstest der US-Notenbank (Fed) gefallen. Derweil leidet die italienische Grossbank UniCredit unter dem politischen Chaos in der Heimat. Nur finden sich unter den Namen, die seit ihrem Zwölfmonatshoch über 20% verloren haben und sich damit in einem Bärenmarkt befinden, auch chinesische und vor allem französische Institute (vgl. Grafik 2). Für deren Einbruch liegen allerdings keine schlüssigen Gründe vor (vgl. Interview rechts).

Wie lässt sich also dieser breit gefasste Schwächeanfall erklären? Die Spurensuche führt zu den Notenbanken. «Es ist kein Zufall, dass der Stress an den Finanzmärkten im Januar begonnen hat», sagt Harnett. Das Fed hat zu Beginn des Jahres das Tempo beim Abbau der milliarden-schweren Bilanz erhöht und damit den Liquiditätsabfluss in Dollar verschärft. Eindrucklich lässt sich das an der Geldmenge M1 nachvollziehen, die den Bargeldumlauf und die Sichtguthaben der Banken bei den Zentralbanken umfasst. Auf globaler Ebene hat sich das Wachstum von M1 in den vergangenen Monaten rapide verlangsamt (vgl. Grafik 3). Das ist in der Vergangenheit nicht nur mit Kursverlusten in systemrelevanten Finanzinstituten einhergegangen, sondern auch mit einer Abkühlung der Weltwirtschaft.

Die restriktivere Geldpolitik des Fed hat den Dollar in Bewegung gebracht. Die US-Valuta hat sich seit ihrem Jahrestiefst-

im Februar gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner 7% verteuert. Steigende Zinsen und ein teurerer Dollar: Die Indizien weisen darauf hin, dass dieser Mix nun insbesondere Finanzinstitute ausserhalb der Vereinigten Staaten unter Druck bringt.

### Zwei Übertragungskanäle

Im Fokus stehen zwei mögliche Kanäle, über die die geringere Dollarliquidität für Stress im Finanzsystem sorgen könnte. Zum einen steht die Vermutung im Raum, dass Nicht-US-Banken ihre Investitionen in US-Kreditpapiere ausgebaut haben. Zweitens gibt es Hinweise darauf, dass sie die Dollar-Kreditvergabe in den Schwellenländern ausgeweitet haben.

Ziehen nun die Zinsen an und wertet sich der Dollar auf, drohen die Schuldner in Zahlungsschwierigkeiten zu geraten. Zum dürfte auch die Kreditgeber in die Bredouille bringen. Ein weiteres Nadelöhr droht bei der Finanzierung der Dollarkredite. «Nicht-amerikanische Banken finanzieren ihren Dollarbedarf zum Grossteil über kurzfristige Instrumente», analysiert der Internationale Währungsfonds (IWF). Das stehe im Kontrast zu den Laufzeiten der Vermögenswerte in den Bilanzen. «In einer angespannten Marktlage droht ein Refinanzierungsrisiko», mahnt der IWF.

Als Mass für das Kreditrisiko im Interbankenmarkt dient die Differenz (Spread) zwischen dem unbesicherten Libor und

dem besicherten OIS-Satz (Overnight Indexed Swap). Der Spread hat sich seit Jahresbeginn deutlich ausgeweitet und signalisiert damit ein erhöhtes Misstrauen zwischen den Banken.

Wie stark die Finanzinstitute tatsächlich im grenzüberschreitenden Kreditgeschäft engagiert sind, sei allerdings schwierig zu beziffern, räumt Harnett ein. Hinweise liefern die Daten von verschiedenen Aufsichtsbehörden. So liegen gemäss Zahlen des US-Schatzamtes aktuell US-Unternehmensanleihen im Wert von 2,8 Bio. \$ in den Händen von europäischen Investoren. Damit stellen sie fast die Hälfte der ausländischen Anleger in diesem Segment (vgl. Grafik 4). Auch die Europäische Zentralbank (EZB) zeigte sich kürzlich besorgt über das Engagement in amerikanische Corporate Bonds. Im Blick hatte sie dabei die europäischen Vermögensverwalter, die gemäss der EZB rund 40% ihrer Bondportfolios in US-Unternehmensanleihen investiert haben. «Damit setzen sie sich einem Währungsrisiko sowie dem Zinsänderungsrisiko aus», warnt die EZB.

Ob die Schwäche der Banken tatsächlich eine systemische Krise spiegelt, wird sich zeigen, wenn die Notenbanken den Geldhahn weiter zudrehen. «Die aktuelle Situation erinnert an 2006», sagt Harnett. Auch damals habe man für jeden Rückschlag an den Finanzmärkten eine Erklärung gefunden. «Heute ist klar, dass alle Ereignisse zusammenhängen.»

Schweizer Unternehmen. Gründlich analysiert.

FINANZ und WIRTSCHAFT fuw.ch

Lernen mit dem Leader.

Probieren Sie unsere Trading-Demo.



swissquote.com/trading

Swissquote

SWISS ROCK

INVESTIEREN SIE, WO DER MEHRWERT AUCH MEHR WERT ERZEUGT.

Wissenschaftlich fundierte Anlagekompetenz über 6000 Aktien und 21000 Obligationen. 100% Schweiz. 100% Kundenorientiert. 100% Co-Investing. www.swiss-rock.ch