

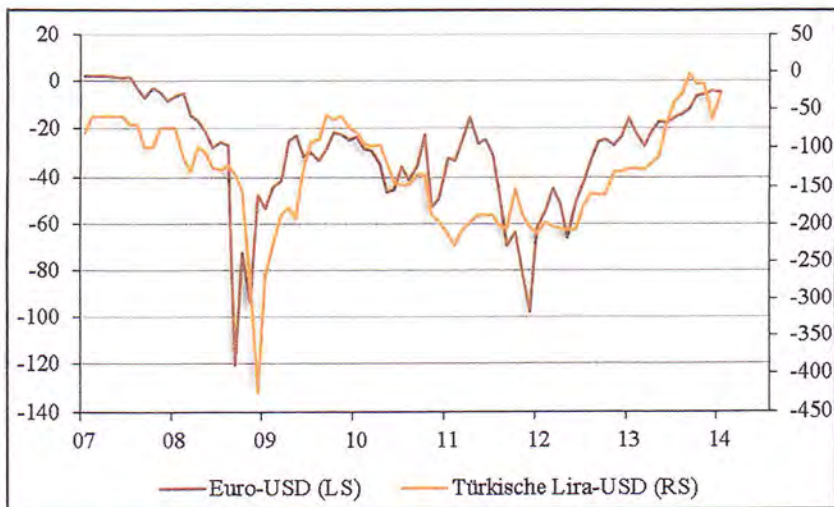
Zentralbanken als neue Regenten

Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Autor, Jahrgang 1967, ist Ökonom und Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management.

Graphik (Cross Currency Basis Swap Spreads in Basispunkten für EURUSD und USDTRY) von Thorsten Polleit; Quelle: Bloomberg



Zentralbanken: Kreditausfallrisiken zerstreut

Die Papiergeldkrise hat die Schwellenländer erreicht. Der „Boom“, den der Zustrom von Auslandskapital in diesen Volkswirtschaften entfacht hat, ist zusammengebrochen und in einen „Bust“ umgeschlagen. Doch wer nun auf neuerliche Turbulenzen im internationalen Finanzmarkt wartet, könnte vergeblich warten. Denn die großen Zentralbanken haben längst sogenannte „Liquiditäts-Swap-Abkommen“ geschlossen: Sie gewähren sich untereinander jederzeit jeden heimischen Währungsbetrag. Zum Beispiel kann die Zentralbank von Kanada der Schweizer Nationalbank (SNB) jeden gewünschten Geldbetrag jederzeit abfordern und ihn an heimische Geschäftsbanken weiterleihen; die Bank von England bekommt von der Europäischen Zentralbank (EZB) jederzeit jeden gewünschten Euro-Betrag.

Warum gibt es diese Abkommen? Jede Zentralbank kann zwar unbegrenzt heimische Währung schaffen. Da aber heimische Banken sich nicht nur in heimischer, sondern auch in fremder Währung verschuldet haben, besteht für sie ein Ausfallrisiko in Fremdwährung. Mit den Liquiditäts-Swap-Abkommen wurde das letzte verbliebene Zahlungsausfallrisiko gestoppt, dass Banken ihre Fremdwährungsverbindlichkeiten nicht mehr bedienen können. Die Auswirkungen der Liquiditätsabkommen sind weitreichend. Um die Konsequenzen auf den Kreditmärkten zu il-

lustrieren, seien die sogenannten „Cross Currency Basis Swap Spreads“ betrachtet.

Eine Bank kann ihren Fremdwährungsbedarf stillen, indem sie erstens eine Fremdwährungsanleihe begibt oder zweitens eine Anleihe in heimischer Währung emittiert, die erhaltene heimische Währung in Fremdwährung tauscht und den Betrag gleichzeitig per Termin wieder in heimische Währung tauscht. Die Kosten beider Finanzierungsformen sollten in „normalen Zeiten“ gleich sein, so dass in „normalen Zeiten“ die „Cross Currency Basis Swap Spreads“ nahe der Nulllinie verlaufen sollten.

Das war in den letzten Jahren jedoch nicht der Fall, wie die obige Graphik zeigt. Je weiter die Linien in den negativen Bereich wanderte, desto höher waren die Kosten für Banken bei der Fremdwährungsfinanzierung. Als der „Bankenstress“ immer größer wurde, begannen die Zentralbanken Ende 2008 mit dem Einrichten von Liquiditäts-Swap-Abkommen. Im November 2011 wurde nachgelegt, und mittlerweile sind die Liquiditäts-Swap-Abkommen zu einer dauerhaften Einrichtung geworden. Die Finanzierung von Banken ist damit in allen Währungen sichergestellt.

Vermutlich werden die Zentralbanken in den Schwellenländern dem weltweiten Club der Kredit- und Geldvermehrung beitreten, sollten ihre eigenen Geschäftsbanken Probleme bei der Beschaffung von Fremdwährungen haben oder sollten den Banken in den entwickelten Volkswirtschaften Verluste aus der Kreditvergabe in die Schwellenländer drohen.

Die US-Zentralbank (Fed) diktiert dabei die Konditionen, an denen früher oder später die anderen Zentralbanken nicht vorbeikommen. Denn der US-Dollar ist mehr denn je die Weltleitwährung einer zusehends vereinheitlichten Weltgeldpolitik. Die Zentralbanken und ihre Weisungsgeber sind zum obersten Entscheidungsgremium aufgestiegen, die über das Wohl und Wehe von Staaten, Banken, ja ganzen Volkswirtschaften befinden. Der Finanzmarkt hat seine Auslesefunktion verloren. Die Zentralbanken sind jetzt die wahren Regenten.