

Der SNB läuft der Leitzins aus dem Ruder

Beschränkter Einfluss der Währungsbehörde auf Geldmarktsätze

Die Schweizerische Nationalbank führt dem Geldmarkt fortlaufend Liquidität zu. Trotzdem bleibt der geldpolitische Referenzzins, der Drei-Monate-Libor, weit über dem angestrebten Niveau. Hielte dieser Umstand länger an, verlangte dies nach einer Strategieänderung.

cei. Frankfurt, 17. Oktober

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) befindet sich in guter Gesellschaft. Notenbanken überall auf der Welt sehen sich damit konfrontiert, dass ihr Einfluss auf die Zinsen am ungesicherten Interbankenmarkt geschwunden ist. Auf diesem Engrosmarkt für Geld leihen sich die Institute in normalen Zeiten kurzfristig überschüssiges Zentralbankgeld aus, ohne dass die Kredite mit Sicherheiten unterlegt werden. Für die SNB ist der geldpolitische Referenzzins der Drei-Monate-Libor. Er gibt an, wie viel eine Bank einer anderen zahlen muss, wenn sie von ihr für drei Monate Liquidität beziehen will. Der Drei-Monate-Libor ist deshalb so wichtig, weil in der Schweiz die Verzinsung vieler Kredite, etwa von variablen Hypotheken, an diesen Satz geknüpft ist.

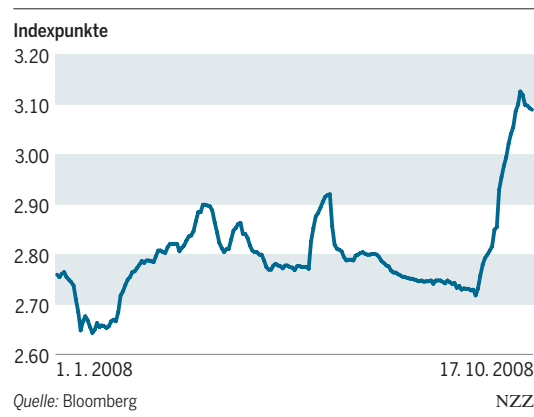
Erweitertes Arsenal – geringe Wirkung

Die Geldpolitik wird nun durch die Krise erschwert. Denn vor deren Ausbruch konnte die SNB ihren Zielsatz am Interbankenmarkt steuern, indem sie am Repo-Satz schraubte. Der Repo-Satz ist der Zins, zu dem die Banken bei der SNB gegen Sicherheiten Franken für einen Tag bis mehrere Wochen ausleihen können. Diese indirekte Steuerung des Libor über Repo-Geschäfte funktionierte jedoch seit der Insolvenz von Lehman Brothers nur noch bedingt, weil sich die Banken im ungesicherten Markt über den Tag hinaus kaum noch Geld zur Verfügung stellen.

Besonders augenfällig wurde die beschränkte Wirkung der Geldpolitik auf die Geldmarktsätze am Mittwoch vor einer Woche. Damals hatten führende Notenbanken wie die amerikanische Notenbank (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins um jeweils einen halben Prozentpunkt gesenkt. Die SNB reduzierte ihr Zielband für den Drei-Monate-Libor um 25 Basispunkte auf 2% bis 3%, wobei sie darin den mittleren Wert anstrebt (100 Basispunkte sind 1 Prozentpunkt). Doch das führte zu keiner Entspannung, der Libor zog vielmehr zunächst sogar an. Der Referenzzins überschreitet nun seit gut einer Woche das Zielband.

Was tut nun die SNB, um die Anspannungen am Geldmarkt zu lösen und so den Libor wieder auf den Zielwert zurückzuführen? Die SNB hat fünf Massnahmen ergriffen. Erstens stellt sie den ihr angeschlossenen Banken auch über längerfristige Repo-Geschäfte Liquidität zur Verfügung. So hat sie in den vergangenen zwei Wochen

Verlauf des 3-Monate-Franken-Libor



Quelle: Bloomberg

NZZ

je einen Tender über drei Monate ausgeschrieben. Zweitens ist sie dazu übergegangen, zum fixen Zins jeweils den gesamten Bedarf zu befriedigen. In normalen Zeiten wurde nur in einem von zehn Fällen die gesamte Nachfrage berücksichtigt. Die gestiegene Risikoprämie beim Libor versucht sie dabei mit tiefen Repo-Sätzen zu kompensieren. Hier nun zeigt sich ein Vorteil ihrer Strategie. Denn während Notenbanken, die auf einen sehr kurzfristigen Repo-Satz abstellen, jedes Mal eine Leitzinsänderung verkünden müssen, geschieht dies bei der SNB ohne Aufhebens, da sie täglich auf den Märkten unterwegs ist. Drittens bietet sie im Verbund mit anderen Notenbanken in Auktionen unlimitiert Dollar zu fixen Sätzen an. Viertens hat sie mit der EZB einen Währungsswap vereinbart, damit auch Banken, die nicht ihr angeschlossen sind, zu Franken kommen. Und fünftens hat sie der UBS geholfen, Altlasten aus der Bilanz zu entfernen. Damit soll die Fitness eines wichtigen Teilnehmers am Interbankenmarkt gestärkt werden.

Libor schmälert Konsistenz der Strategie

Trotz all diesen Massnahmen lag der Drei-Monate-Libor in Franken am Freitag bei 3,09% und somit über einen halben Prozentpunkt oberhalb des angestrebten Wertes. Wenn es der SNB nun längere Zeit nicht gelingen sollte, den Satz auf den Zielwert zu senken, nährte dies Zweifel an der Art, wie sie ihre Geldpolitik umsetzt. Denn die vierteljährlich veröffentlichte Inflationsprognose als ein zentrales Element der Schweizer Geldpolitik beruht darauf, dass es der SNB gelingt, den Zielzins zu steuern. Es handelt sich nämlich um eine bedingte Prognose, bei der jeweils angenommen wird, dass der Libor über zwei Jahre konstant auf dem von der SNB angepeilten Wert bleibt. Doch wie will man diese bedingte Prognose noch als plausibel verkaufen, wenn der Libor deutlich höher liegt oder stark schwankt? Die nächste geldpolitische Lagebeurteilung findet Mitte Dezember statt. Bis da sollte die SNB darauf Antworten parat haben.

Der Libor als Zielwert besitzt zwei weitere Nachteile. Der erste zeigt sich in der jetzigen Krise. So scheint es fragwürdig, sich an einem Zinssatz zu orientieren, der aus einem Teilbereich des Kapitalmarktes stammt, nämlich dem ungesicherten Interbankenmarkt, der derzeit nicht gut funktioniert. Dazu muss man wissen, wie die London Interbank Offered Rate (Libor) bestimmt wird. Die British Bankers Association befragt einen Klub von zwölf Grossbanken, die am Finanzplatz London präsent sind, zu welchem Satz sie bereit wären, anderen «Prime-Banken» – das sind Banken, die ebenfalls dem Panel angehören – Liquidität zur Verfügung zu stellen, und bildet dann einen Durchschnitt. Vor der Krise entsprochen diese Quotes auch den Zinsen, die in Geschäften verlangt wurden. Doch seit der Insolvenz von Lehman findet bei Ausleihungen über den Tag hinaus nur noch ein geringer Handel statt. Zudem werden die Sätze stark nach einzelnen Instituten abgestuft. Der Libor ist also zu einem hypothetischen Angebotspreis geworden, zu dem möglicherweise keine realen Geschäfte abgeschlossen werden.

Schwierige Suche nach Ersatz

Nachteilig ist die Verwendung des Libor, zweitens, im Hinblick auf eine konsistente Strategie. Die SNB hat die Banken in den neunziger Jahren darauf eingeschworen, sich gegenseitig nicht mehr Blankochecks auszustellen, sondern über den elektronischen Markt Eurex Repo Liquidität im Austausch gegen SNB-fähige Sicherheiten zu handeln. Dieser Repo-Markt hat auch in der Krise reibungslos funktioniert. Weshalb orientiert sich die SNB in der Durchführung ihrer Geldpolitik dann aber just an einem Satz im ungesicherten Interbankenmarkt?

Eine geldpolitische Strategie sollte man sicherlich nicht von heute auf morgen über Bord werfen. Da das Finanzsystem an einer schweren Krankheit laboriert, wird es auch eine längere Genesungszeit brauchen. Wenn es jedoch lange dauert, bis an den ungesicherten Interbankenmärkten das Vertrauen zurückkommt, muss die SNB die Durchführung der Geldpolitik überdenken. Eine Notenbank sollte sich bei der praktischen Umsetzung ihrer Strategie eines Zinssatzes bedienen, den sie auch beeinflussen kann. Gleichzeitig sollte es ein Zinssatz sein, der relevant ist, auf dem – wie heute beim Libor – also viele Kreditverträge basieren. Es ist nun durchaus möglich, dass im Zug der Krise der Libor, dessen Aussagekraft beschränkt ist, an Bedeutung verlieren wird und längerfristige Repo-Sätze, also Zinsen im gesicherten Segment des Geldmarktes, an Bedeutung gewinnen. In diese Richtung könnte auch eine Anpassung des Zielsatzes der SNB gehen. Allein darauf zu hoffen, dass sich der ungesicherte Interbankenmarkt rasch erholt und der Libor wieder zu einem zuverlässigen Indikator wird, könnte sich jedenfalls als trügerisch erweisen.

Die Ukraine erbittet IMF-Hilfe

Wertzerfall der Hrywna führt zu einem Run auf die Banken

Die Ukraine hatte die ersten Wellen der globalen Finanzkrise ziemlich schadlos überstanden, gerät aber zunehmend in den Strudel der Wirren. Der Internationale Währungsfonds bietet Hilfe an.

ruh. Prag, 17. Oktober

Die Ukraine hat von einer in Kiew weilenden Delegation des Internationalen Währungsfonds (IMF) laut einer Mitteilung der Präsidentenkanzlei die Zusage für Kredite von bis zu 14 Mrd. \$ erhalten, um ihr Finanzsystem stabilisieren zu können. Dies hat sich nach den Ereignissen der letzten Tage als notwendig erwiesen, denn ein Einbruch der Landeswährung Hrywna an Wert gegenüber dem Dollar von rund 20% seit September löste in der Bevölkerung grosse Unruhe aus und führte zu einem Ansturm auf die Banken. Die ukrainische Nationalbank sah sich zu einer massiven Devisenmarkt-Intervention veranlasst, um den Schaden in Grenzen zu halten.

Schwindende Resistenz

Gleichzeitig eilte die Notenbank auch der Prominvestbank, der sechstgrössten Geschäftsbank des Landes, zu Hilfe, die sich in einem Liquiditätsengpass sah. Ein ausländischer Kommentator schrieb dazu, während die Hartwährungsreserven der Nationalbank mit 38 Mrd. \$ vorläufig ausreichen, könne diese es sich nicht leisten, auf beiden Schienen weiterzufahren. Die von ukrainischen Politikern noch vor kurzem verbreitete Zuversicht, die globale Finanzkrise werde in ihrem Land keinen allzu starken Niederschlag finden, ist verflogen. Wie Wirtschaftsminister Bohdan Danilischin erklärte, hatten sich die erste und die zweite Welle der Erschütterungen (im Herbst 2007 und im Frühjahr 2008) kaum negativ auf die Ukraine ausgewirkt. Vielmehr sei es sogar zu einer Verlagerung von Risikokapital aus reifen Märkten in Schwellenländer gekommen. Davon habe auch die Ukraine profitiert. Die Kapitalzuflüsse seien begleitet gewesen von Preisschüben für Produkte der metallurgischen und der chemischen Industrie, der tragenden Säulen des ukrainischen Exportes. Entsprechend hätten diese beiden Industriezweige in den ersten sieben Monaten 2008 Zuwachsraten von 3,5% und 5,7% erzielt.

Dass die gegenwärtig über die Weltwirtschaft hereinbrechende dritte Welle in gleicher Weise spurlos an der Ukraine vorbeigehen könnte, glaubt Danilischin allerdings nicht. Während der Wirtschaftsminister nicht davon ausgeht, dass sich Turbulenzen an der ukrainischen Börse entladen würden, weil diese nur einen kleinen Anteil an der Gesamtheit der abgewickelten wirtschaftlichen Transaktionen ausmache, sieht er Probleme in drei anderen Bereichen: dem Aussenhandel, dem Bankwesen und der Aussenverschuldung.

Drei wunde Punkte

Tatsächlich würde eine Verlangsamung der Konjunktur in wichtigen Wirtschaftsräumen der Welt die Ukraine als Land, dessen Exporte 47% des Bruttoinlandsprodukts ausmachen und dessen Stahlausfuhren allein 40% des Hartwährungs-Zuflusses erbringen, empfindlich treffen. Im Bankensektor liegt der Anteil an ausländischem Kapital bei 32%, was die Stabilität des Systems bedrohen könnte; beim Versicherungssektor sind rund 28% durch ausländische Investoren finanziert. Liquiditätsprobleme bei ausländischen Mutterkonzernen könnten so unverhältnismässig stark auf den ukrainischen Finanzsektor durchschlagen. Bei der Aussenverschuldung wiederum ist es laut Danilischin nicht nur die Gesamtverschuldung von 100 Mrd. \$ oder 60% des Bruttoinlandsprodukts an sich, die zu Besorgnis Anlass gibt, sondern auch der hohe Anteil von kurzfristigem Kapital; Ende Juni betrug er 28,8%.

Anzeige

Der Schweizer Arbeitsmarkt für Banker trotz bis jetzt der Krise

Die Finanzinstitute suchen weiterhin Kundenberater und Spezialisten

Auf dem Schweizer Arbeitsmarkt für Banker ist die Finanzkrise bisher nicht angekommen. Trotz einer gewissen Abkühlung sind Kundenberater und Spezialisten nach wie vor gesucht.

feb. Während die Finanzkrise die Kurse an den

Aktienbörsen in die Tiefe treibt, lässt sie die Zahl der Stellenstreichungen in vielen Finanzzentren nach oben schnellen. Laut einer in dieser Woche veröffentlichten Studie des Centre for Economics and Business Research (CEBR) sollen beispielsweise bei den Banken in London in diesem Jahr 28 000 und im kommenden Jahr weitere 34 000 Arbeitsplätze wegfallen. Auf dem Schweizer Banker-Arbeitsmarkt ist die Krise hingegen bis heute wenig zu spüren.

Keine «Banker-Schwemme»

Es gebe in Zürich keine Schwemme von Bankiers, die auf der Suche nach neuen Jobs bei ihm aufkreuzten, sagt Oliver Traxel von Werner Wilhelm Kaderselektion. Mit einer grossen Entlassungswelle am Finanzplatz Zürich rechnet er nicht. Auch sein Kollege Egmont Jaehn vom Personalberatungsunternehmen Mercuri Urval spürt bis jetzt wenig Krisenstimmung am Arbeitsmarkt. Allerdings habe man auch die Krise nach dem Platzen der New-Economy-Blase und den Terroranschlägen vom 11. September 2001 zunächst unterschätzt. Dann gab es aber in vielen Bereichen Einstellungsstopps und Entlassungen.

Dass die Lage am Schweizer Arbeitsmarkt für Finanzfachleute bis anhin entspannt ist, könnte laut den Personalberatern einerseits daran liegen, dass die Krise erst mit einer gewissen Verzögerung von London und New York hierher kommt. Sie gehen andererseits aber davon aus, dass die Finanzmarkturbulenzen sich hierzulande nicht mit derselben Wucht entladen wie in den angelsächsischen Finanzzentren. Der Schweizer Finanzplatz habe mit seiner Spezialisierung auf die vergleichsweise stabilen Bereiche Wealth-Management und Private Banking Standortvorteile

und könne die Krise so besser verdauen, heisst es. Zwar entliessen die Grossbanken UBS und Credit Suisse viele Mitarbeiter im Bereich Investment Banking, aber das geschehe vor allem in Grossbritannien und den USA, weniger in der Schweiz. Die Personalberater beobachten deshalb derzeit sogar den Trend, dass sich Banker aus den USA und Grossbritannien in der Schweiz bewerben und dass im Ausland stationierte Schweizer Banker zurückkehren wollen.

Gebeuteltes Investment Banking

Trotz alledem sei seit geraumer Zeit ein Zufluss an Wechselwilligen aus den Grossbanken UBS und Credit Suisse festzustellen, besonders aus Managementpositionen, heisst es bei einer Zürcher Personalberatung. Als ausgemacht gilt unter Headhuntern, dass auch in der Schweiz noch deutlich mehr Leute aus dem Bereich Investment Banking auf den Markt kommen und nach Stellen suchen werden. Banker, die auf Bereiche wie strukturierte Produkte, Fixed Income, Wertchriften oder Verbriefungen spezialisiert sind, seien derzeit wenig gefragt. Auch dürften die Löhne im Bereich Investment Banking deutlich zurückgehen. Laut den Personalberatern besteht auch ein negativer Einfluss der Stellenstreichungen im Investment Banking auf die Beschäftigung in Backoffice-Bereichen. Hier seien Arbeitsplätze gefährdet. Des Weiteren könnte ein Stellenabbau dadurch drohen, dass Auslandsbanken den Schweizer Markt nicht mehr so bedienen wie vor der Krise und sich zurückzögen.

Es gibt aber auch mitten in der Krise Bereiche, in denen – zum Teil sogar händeringend – Banker gesucht werden. Laut Traxel besetzen einige Schweizer Banken derzeit beispielsweise Stellen in den Bereichen Risikomanagement, Controlling und Legal Compliance. Laut einem ihrer Sprecher baut die Credit Suisse derzeit auch Spezialbereiche wie das Prime Brokerage – das sind Dienstleistungen für Hedge-Funds – aus. Ausserdem sind gute Kundenberater für das Private Banking weiterhin gefragt. Um Berater, die Kunden von einer Bank zur anderen lotsen können,

liefern sich die Finanzinstitute sogar einen extrem harten Wettbewerb. «Wenn Sie als Kundenberater 200 Mio. bis 300 Mio. Fr. an Kundengeldern mitbringen, bekommen Sie jeden Job hier am Finanzplatz», sagt ein Personalberater. Aus Sicht des Mercuri-Urval-Vertreters Jaehn sind gute Kundenberater auch mitten in der Finanzkrise schwer zu finden. Etwas weniger rosig sieht ein anderer Personalberater die Lage im Private Banking. Wechselwilligen Kundenberatern winkten gegenwärtig jedenfalls keine hohen Bonus-Angebote. Gefragt seien aber Berater mit einer Spezialisierung auf Schwellenländer. Allerdings gälten auch hier härtere Selektionskriterien.

Letztlich ist die Nachfrage nach Mitarbeitern laut den Beratern unter den Finanzinstituten sehr unterschiedlich. Die Grossbanken UBS und CS sowie die grösseren Privatbanken seien derzeit zurückhaltend bei Einstellungen in der Schweiz. Vielen Kantonalbänken, Raiffeisenbanken oder der PostFinance sind in der Krise hingegen grosse Summen an Kundengeldern zugeflossen, so dass das kundenorientierte Personal kaum ausreicht. Laut dem Mercuri-Urval-Vertreter rekrutieren auch manche Family Offices in der Krise. Guten Mitarbeiter von Grossbanken könnte ein Wechsel durchaus schmackhaft gemacht werden.

Unsicherheit bei den Boni

Was die diesjährigen Bonuszahlungen der Finanzinstitute angeht, herrscht derzeit Unsicherheit unter den Bankern und den Personalberatern. Es sei den Bankkunden angesichts hoher Verluste in ihren Depots schwer zu vermitteln, dass ihre Berater am Ende des Jahres einen grossen Bonus bekämen, sagt ein Personalberater. In jedem Fall setze sich unter den Bankern die Erkenntnis immer stärker durch, dass ein Bonus eine zusätzliche Zahlung sei und nicht Teil des Fixgehalts. Der Mercuri-Urval-Vertreter geht hingegen davon aus, dass die Banken auch in diesem Jahr wieder vor allem in den Bereichen, die gut gearbeitet haben, Boni auszahlen müssten. Sonst liessen sich erfolgreiche Mitarbeiter in Bereichen wie dem Wealth-Management nicht halten.

Zetra international
www.zetra-international.com

- Mergers & Acquisitions
- Unternehmer - Nachfolge
- Restrukturierung

Teilhaberin von Global M&A

USA · England · Deutschland · Frankreich · Benelux
Skandinavien · Spanien · Italien · Russland · Schweiz
Polen · Tschechien · Ungarn · Türkei · Indien · Japan