

«Liquidität» – eine Herausforderung für die Banken

Dr. Philipp M. Hildebrand

Mitglied des Direktoriums

Schweizerische Nationalbank

Tagung: «Liquidität» – eine Herausforderung für die Banken

11. Januar 2005

1. Einführung

Die Krisenresistenz des internationalen Finanzsystems konnte in den vergangenen Jahrzehnten dank weitreichenden Anstrengungen von Finanzinstituten, Zentralbanken sowie Regulatoren markant verbessert werden.

International kompatible Eigenkapitalanforderungen wurden eingeführt und werden derzeit im Rahmen des Projekts Basel II an die gestiegenen Anforderungen der Finanzmärkte und Finanzinstitute angepasst. Das Eigenkapital einer Bank ist vergleichbar mit einem Stossdämpfer zur Abfederung von Verlusten und leistet damit einen Beitrag zur Insolvenz-Verhinderung.

Vermehrte Aufmerksamkeit richtet sich auch auf die Auswirkungen von Finanzmarktinfrastrukturen – also von Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen. Sinnvoll ausgestaltete und operationell verlässliche Finanzmarktinfrastrukturen können dazu beitragen, die Risiken für das Finanzsystem zu reduzieren. So führt beispielsweise die vermehrte Verwendung von Bruttoabwicklungssystemen und von zentralen Gegenparteien zu einer Reduktion der Abwicklungs- und Gegenpartierisiken.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass dank den beispielhaft erwähnten Massnahmen eine Erhöhung der Stressresistenz des gesamten Finanzsystems erreicht werden konnte.¹

So sehr die erzielten Erfolge zu begrüßen sind, so dürfen sie doch nicht darüber hinwegtäuschen, dass eine ausreichende Eigenkapitalbasis des Bankensektors zwar eine notwendige, nicht aber eine hinreichende Bedingung für ein stabiles Finanzsystem ist. Eine alleinige Fokussierung der Massnahmen zur Sicherstellung der Finanzstabilität auf das Eigenkapital nach dem Prinzip «je mehr, desto besser» berücksichtigt die Charakteristika der modernen globalen Finanzmärkte nur ungenügend. Die stetig wachsenden internationalen Kapitalströme und die zunehmende Verflechtung der Finanzmärkte stellen auch immer höhere Anforderungen an das Liquiditätsmanagement von Banken. Insbesondere können sich Liquiditätskrisen zu Solvenzkrise entwickeln. Damit kommt liquiditätsorientierten Massnahmen zur Sicherung der Finanzstabilität eine zunehmende Bedeutung zu.

In meinen einführenden Gedanken zu unserer heutigen Tagung möchte ich deshalb verschiedene Aspekte des Liquiditätsmanagements aus diesem Blickwinkel beleuchten.

¹ Siehe Large, A. (2004): "Why we should worry about liquidity", Financial Times, 11. November.

In einem ersten Teil gehe ich auf die verstärkte Bedeutung von Liquidität in einer zunehmend globalisierten und vernetzten Finanzindustrie ein. Anschliessend werde ich anhand eines Rückblicks auf zwei Finanzkrisen in Erinnerung rufen, dass genügend Liquidität in Krisensituationen von grösster Bedeutung ist, sich aber gerade dann buchstäblich in Luft auflösen kann. Abschliessend weise ich auf die wichtige Rolle von Repo-Geschäften für das Liquiditätsmanagement der Banken hin. Diese Repo-Geschäfte sind zentrales Thema der heutigen Tagung und werden im Verlaufe des Nachmittags sowohl aus öffentlicher als auch aus privater Perspektive diskutiert.

2. Liquidität als wichtiger Aspekt der Finanzstabilität

Zuerst möchte ich kurz erklären, was wir unter dem Begriff der «Liquidität» verstehen. Als Liquidität bezeichnet man traditionellerweise jene Vermögensteile, die selbst als Zahlungsmittel verwendet oder rasch und ohne grössere Wertverluste in solche Zahlungsmittel umgewandelt werden können. Der Begriff der Liquidität wird heute aber sowohl mit Blick auf einzelne Märkte als auch auf einzelne Finanzinstitute verwendet. Ein Markt wird dann als liquid bezeichnet, wenn marktübliche Transaktionen rasch und mit geringen Auswirkungen auf den Preis abgeschlossen werden können. Ein Finanzinstitut ist dann liquid, wenn es seinen Verpflichtungen fristgerecht nachkommen kann.²

Im Normalfall haben Banken verschiedene Möglichkeiten, sich Zugang zu Liquidität zu verschaffen. Erstens können Banken auf ihre Giro Guthaben bei der Zentralbank zugreifen oder gegen Sicherheiten Kredite von Zentralbanken beziehen. Zweitens dienen eingehende Zahlungen als Quelle von Liquidität. Drittens erhalten Banken Liquidität durch Kredite anderer Banken.³ Wie ich weiter unten anhand von konkreten Beispielen noch illustrieren werde, liegt es jedoch in der Natur von Marktkrisen, dass mit Ausnahme der Zentralbanken die normalen Quellen der Liquidität in Krisenzeiten unter Umständen nur eingeschränkt zur Verfügung stehen.

Um die zunehmende Relevanz von Liquidität zu verdeutlichen, möchte ich einen Blick auf drei ausgewählte Entwicklungen in der Finanzindustrie werfen:

² Siehe Borio, C. (2004): "Market distress and vanishing liquidity: anatomy and policy options", BIS Working Paper Nr. 158, Juli; Boemle et al. (2002): "Geld-, Bank- und Finanzmarkt-Lexikon der Schweiz", Verlag SKV, Zürich.

³ Siehe McAndrews/Potter (2002): "Liquidity Effects of the Events of September 11, 2001", FRBNY Economic Policy Review 8 (1), 59-79.

Erstens waren die letzten Jahrzehnte durch eine massive Zunahme der Volumen an den Finanzmärkten gekennzeichnet. So betrug beispielsweise der tägliche Umsatz an den wichtigsten Devisenmärkten im April 2004 schätzungsweise 1'900 Milliarden U.S. Dollar, was rund dem Vier- bis Fünffachen des jährlichen schweizerischen Bruttoinlandsprodukts entspricht.⁴ Das Wachstum an den Finanzmärkten äussert sich auch in einer gestiegenen Anzahl von Transaktionen und höheren Umsätzen an den Zahlungs- und Effektenabwicklungssystemen. Zum Beispiel wurden am 30. November 2004 im *Swiss Interbank Clearing* erstmals mehr als 2,2 Mio. Transaktionen abgewickelt und an Spitzentagen erreicht der Umsatz im *Swiss Interbank Clearing* fast 300 Milliarden Schweizer Franken. Dies bei einem jährlichen Bruttoinlandsprodukt der Schweiz von rund 430 Milliarden Schweizer Franken.⁵ Zudem würde ein vermehrter direkter Zugang zum *Swiss Interbank Clearing* beispielsweise von ausländischen Banken voraussichtlich noch zu weiter steigenden Volumen führen. Um diese Zahlungsströme zu bewältigen, wird die vorhandene Liquidität in normalen Zeiten rasch umgewälzt. Ein Franken Liquidität im *Swiss Interbank Clearing* beispielsweise wird innerhalb eines Tages durchschnittlich rund 14 Mal für Zahlungen verwendet.

Als zweite Entwicklung möchte ich die Internationalisierung und Konsolidierung der Finanzinstitutionen sowie die Vernetzung der Finanzmärkte erwähnen. Immer mehr Banken operieren heute global in einer Vielzahl von Märkten, Währungen und Rechtsordnungen mit unterschiedlichen Anforderungen. Der Konsolidierungsprozess im Bankensektor führt dazu, dass tendenziell weniger Teilnehmer am Markt auftreten, sich bei diesen aber immer grössere Volumen konzentrieren. Auch sind die mehrheitlich nationalen Märkte zunehmend untereinander verbunden, was die Gefahr von Domino-Effekten erhöht.

Als dritter Punkt ist die Nutzung von neuen internationalen Finanzmarktinfrastrukturen zu nennen, beispielsweise des Multi-Währungs-Zahlungssystems *Continuous Linked Settlement*. Dieses hat den grossen Vorteil, dass Gegenpartearisiken minimiert werden. Im Moment prüfen deshalb verschiedene Zentralbanken – darunter auch die Schweizerische Nationalbank – einen Zugang zu diesem System. Durch solche Systeme werden jedoch

⁴ Siehe Bank for International Settlements (2004): "Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2004 – Preliminary Global Results", BIS, Basel, September.

⁵ Siehe Committee on Payment and Settlement Systems (2004): "Statistics on payment and settlement systems in selected countries", BIS, Basel, Oktober.

auch höhere Anforderungen an das Liquiditätsmanagement der Teilnehmer gestellt und die Vernetzung der nationalen Märkte wird verstärkt.

Die drei aufgezeigten Entwicklungen in der Finanzindustrie haben zur Folge, dass Liquiditätsprobleme als Auslöser von Krisen des Finanzsystems zunehmend an Relevanz gewinnen. Es besteht angesichts der enormen Handelsumsätze die Gefahr, dass sich Liquiditätskrisen in einer Währung über international agierende Institute oder untereinander vernetzte Finanzmarktinfrastrukturen auf andere Währungen ausbreiten. Gleichlaufende Handels- und Risikomanagementstrategien von wichtigen Marktteilnehmern können dabei verstärkend wirken.

3. Liquidität in Zeiten von Finanzkrisen⁶

Liquiditätskrisen können einerseits in der Form systemweiter Krisen auftreten. In einem derartigen Fall weisen alle Banken gleichzeitig mehr oder weniger starke Liquiditätsprobleme auf. Schwierigkeiten bei der Bereitstellung von Liquidität können andererseits auch nur ein einzelnes Institut betreffen, in einem solchen Fall spricht man von einer institutsspezifischen Liquiditätskrise.

Um die Bedeutung von Liquidität für die Banken zu illustrieren, lohnt sich ein Rückblick auf zwei Finanzkrisen der letzten Jahre, nämlich die Ereignisse vom 11. September 2001 sowie die Marktturbulenzen im Herbst 1998. Die beiden Krisensituationen weisen die Gemeinsamkeit auf, dass die Fähigkeit der Banken, sich zeitgerecht genügend Liquidität zu verschaffen, beeinträchtigt war.

Die Terror-Angriffe vom 11. September 2001 auf das *World Trade Center* in New York führten neben dem tragischen Verlust von Menschenleben auch zu einer starken Beeinträchtigung der kritischen Infrastruktur des Finanzsystems. Viele Firmen mussten einen Teil ihrer Belegschaft in Ausweichstandorte dislozieren und verschiedene Computer- und Kommunikationseinrichtungen wurden zerstört oder beeinträchtigt.

⁶ Siehe Committee on the Global Financial System (1999): "A Review of Financial Market Events in Autumn 1998", no 12, BIS, Basel, Oktober; Lacker, J. (2004): "Payment system disruptions and the federal reserve following September 11, 2001", *Journal of Monetary Economics* 51, 935-965; McAndrews/Potter (2002): "Liquidity Effects of the Events of September 11, 2001", *FRBNY Economic Policy* 8 (1), 59-79; Neely, Ch. (2003): "The Federal Reserve Responds to Crises: September 11th Was Not the First", Working Paper Series 2003-034A, The Federal Reserve Bank of St. Louis, Oktober.

Dies blieb nicht ohne Auswirkungen auf Finanzinstitute und Zahlungs- und Effektenabwicklungssysteme. Verschiedene Infrastrukturen waren nicht oder nur zum Teil funktionstüchtig. Einzelne Finanzmarktteilnehmer konnten sich weder einen Überblick über ihre Liquiditätssituation verschaffen noch Zahlungen auslösen. Dies führte zu einer Anhäufung von Liquidität bei einigen wenigen Teilnehmern, während gleichzeitig andere Teilnehmer mit einem Mangel an Liquidität konfrontiert waren. Zusätzlich hatten verschiedene Finanzinstitute Mühe, bereits getätigte Handelsabschlüsse zu bestätigen sowie die entsprechenden Wertschriften zu liefern. Der Wert der über das Zahlungssystem *Fedwire* abgewickelten Zahlungen sank am 11. September deutlich.

In dieser von hoher Unsicherheit geprägten Situation fragten die Banken grössere Mengen an Liquidität nach. Diese Liquidität war jedoch auf dem Markt innert nützlicher Frist nur beschränkt verfügbar. Die amerikanische Zentralbank, das *Federal Reserve System*, sprang als wichtige Bezugsquelle von Liquidität für die Banken ein. Dabei benutzte das *Fed* unter anderem *Intraday Lending*, *Discount Window* Kredite und *Overnight Overdrafts*, um dem Bankensektor zusätzliche Liquidität zur Verfügung zu stellen. Insgesamt erhöhten sich die Kredite der Zentralbank an den Bankensektor von 13 Milliarden U.S. Dollar in der Nacht vor dem 11. September auf rund 120 Milliarden U.S. Dollar in der Nacht vom 13. auf den 14. September.

Erwähnenswert ist auch, dass vor allem verschiedene ausländische Banken in dieser Phase Mühe bekundeten, in kurzer Frist genügend Kollateral an das *Federal Reserve System* zu liefern. Aus diesem Grund organisierte das *Fed* in Zusammenarbeit mit ausländischen Zentralbanken *Swap Lines* im Wert von 90 Milliarden U.S. Dollar, die dazu dienten, Liquiditätsschwierigkeiten von ausländischen Banken aufzufangen. Über diese *Swap Lines* wurden am 13. September rund 20 Milliarden U.S. Dollar tatsächlich bezogen.

Auch in der Schweiz führte die starke Verunsicherung der Banken zu einer grossen Nachfrage nach Schweizer Franken Liquidität. Die Schweizerische Nationalbank reagierte darauf, indem sie den Markt mittels Repo-Geschäften grosszügig mit Liquidität versorgte. So teilte sie am 12. September 2001 rund 25 Milliarden Schweizer Franken zu. Dies ist ungefähr acht Mal mehr als an einem normalen Tag. Alle diese Kredite waren vollständig kollateralisiert.

Die Marktturbulenzen im Herbst 1998 sind ein weiteres Beispiel für die Auswirkungen einer Finanzkrise auf die zur Verfügung stehende Liquidität. Nach der Abwertung des russischen Rubel und der Zahlungsunfähigkeit Russlands im Herbst 1998 erhöhten sich die Zinsen für *Corporate Bonds* mit tiefem Rating massiv. So stiegen die *Spreads* von

Junk Bonds innert kurzer Zeit um mindestens 200 Basispunkte an. Diese Entwicklung war begleitet von markanten Verlusten an den Aktienmärkten. Schweizer Bankaktien verloren beispielsweise bis zur Hälfte ihres Wertes. Die Preisbewegungen an allen Finanzmärkten waren von grosser Volatilität geprägt. Zusätzliche Unsicherheit entstand durch die Bekanntgabe hoher Verluste des Hedge Fund *LTCM* auf Grund übermässiger *Leverage Ratios*.

Angesichts der grossen Unsicherheit über die Marktentwicklung zeigte sich eine Anspannung der Liquidität in Finanzmärkten und bei Finanzinstituten. Einige *Market Makers* zogen sich aus den Märkten zurück, und die verbliebenen *Market Makers* erhöhten ihre *Spreads*. So verdoppelte sich beispielsweise der *Bid-Ask-Spread* für Staatsanleihen der Vereinigten Staaten. Viele andere Märkte zeigten eine ähnliche oder sogar noch stärkere Erhöhung der Transaktionskosten. Zudem verlangten viele Gläubiger kurzfristig Sicherheiten zur Deckung ihrer Positionen, da Zweifel über die Solvenz der Schuldner bestanden. Dabei wirkte sich verschärfend aus, dass die bereits gelieferten Sicherheiten stark an Wert verloren hatten. Diese Entwicklung, die von der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich auch mit einem «globalen *Margin Call*» verglichen wurde, resultierte in angespannten Liquiditätssituationen bei verschiedenen Finanzinstituten.

Was können wir aus diesen beiden Beispielen für die Beurteilung der Bedeutung von Liquidität für die Banken lernen? Die Krisen vom 11. September 2001 und vom Herbst 1998 zeigen, dass Liquidität in Krisenzeiten sich innert kürzester Zeit verflüchtigen kann. Als verhältnismässig sicher eingestufte Quellen von Liquidität können plötzlich versiegen oder stehen nur noch eingeschränkt zur Verfügung. Dabei ist davon auszugehen, dass in solchen Phasen Banken ihre Ausleihungen vorzugsweise in Form gesicherter Kredite vornehmen werden, während die Konditionen bei ungesicherten Krediten sich verschlechtern oder sogar ganz auf den Abschluss solcher Geschäfte verzichtet wird.

Die Herausforderung für die Banken liegt deshalb darin, bei der Planung und Durchführung ihres Liquiditätsmanagements zuverlässige Liquiditätsquellen zu erschliessen, die auch in Krisenzeiten die Zahlungsbereitschaft sichern. Dies verlangt eine korrekte Erfassung der Liquiditätsrisiken und die Bereitstellung von Vermögenswerten, welche sich im Bedarfsfall als Sicherheiten eignen.

4. Repo-Geschäft als Instrument des Liquiditätsmanagements

Das zukunftsweisende Instrument für das Liquiditätsmanagement der Banken in der Schweiz ist das Repo-Geschäft. Die Repo-Kredite zwischen Banken sind vollständig kollateralisiert und stellen im Vergleich zu ungesicherten Interbanken-Krediten eine zuverlässigere Quelle von Liquidität dar. Zusätzlich ist das Repo-Geschäft auch der einzige Zugang zu Krediten der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Dies sowohl in Normalsituationen als auch in Krisenzeiten, wenn der ungesicherte Interbankenhandel unter Umständen nicht mehr ausreichend Liquidität bereitstellen kann.

Im Sinne einer Verstärkung der Krisenresistenz des Finanzsystems agiert die SNB deshalb als eine treibende Kraft beim Aufbau und der Weiterentwicklung der Repo-Plattform in der Schweiz. Thomas Jordan wird im nächsten Referat detaillierter auf die Charakteristika des Einsatzes von Repo-Geschäften eingehen.

Die von der SNB akzeptierten Kollateral-Baskets für Repo-Geschäfte mit der SNB erfreuen sich auch im Repo-Interbankenhandel grosser Beliebtheit. Insbesondere können in der Schweiz auch Fremdwährungstitel als Sicherheiten für Repo-Geschäfte in Schweizer Franken geliefert werden. Aus dem Blickwinkel der Stabilität des Finanzsystems wäre es zu begrüßen, dass auch von anderen Zentralbanken ein möglichst breites Spektrum an qualitativ hochwertigen Sicherheiten akzeptiert wird, damit in Krisensituationen einfacher auch grosse Beträge von Kollateral bereitgestellt werden können. Eine Ausweitung der akzeptierten Sicherheiten sollte dabei bereits in normalen Marktphasen erfolgen. Nur so ist garantiert, dass die entsprechenden Möglichkeiten in Krisenzeiten auch ohne operationelle Probleme genutzt werden können.

Die SNB sieht es deshalb auch als ihre Aufgabe an, andere Zentralbanken zu ermutigen, einen entsprechenden Ausbau der akzeptierten Kollateral-Kategorien für gesicherte Kreditgeschäfte in Normal- und Krisenzeiten zu prüfen.

5. Zusammenfassung

Damit komme ich zur Zusammenfassung der wichtigsten Aussagen meiner einleitenden Bemerkungen. Trotz markanten Erfolgen in der Verbesserung der Stabilität und Krisenresistenz des Finanzsystems bleibt die Sicherstellung der Liquidität von fundamentaler Bedeutung für die Banken.

In der Schweiz ist das Repo-Geschäft ein zentrales Instrument des Liquiditätsmanagements: Einerseits erlaubt es die Minimierung von Gegenparteirisiken bei

der Kreditvergabe und ermöglicht den Zugang zu einem krisenresistenteren, kollateralisierten Interbanken-Handel. Andererseits ist die Schweizerische Nationalbank selbst Teilnehmer am Repo-Handel und nutzt diesen für die Umsetzung der Geldpolitik sowie die Bereitstellung von Liquidität in Normal- und Stresssituationen.

Die Schweizerische Nationalbank hat ein explizites Mandat, im Rahmen ihrer Geld- und Währungspolitik zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen. Dies erklärt unter anderem auch die Fokussierung der heutigen Tagung auf das Thema der Liquidität als Herausforderung für die Banken.

Insbesondere ist die Förderung des Repo-Marktes ein bewusster Effort seitens der SNB, um die Krisenresistenz des Finanzplatzes Schweiz zu stärken. Die SNB wird weiterhin gemeinsam mit den Banken und den Betreibern der Finanzplatzinfrastruktur ihren Beitrag dazu leisten, den Repo-Markt weiterzuentwickeln und an die sich ändernden Bedürfnisse des Marktes anzupassen.

Gleichzeitig erwarten wir von den Banken, dass die Förderung des Bewusstseins für Liquidität Chefsache ist. Dies ist im Eigeninteresse jeder einzelnen Bank. Ich hoffe, dass die folgenden Ausführungen dies noch verdeutlichen werden.

Besten Dank für Ihre Aufmerksamkeit.