

Mediengespräch

Zürich, 7. Dezember 2001

Einleitende Bemerkungen von Bruno Gehrig

Finanzmärkte im Zeichen der konjunkturellen Abschwächung

Im laufenden Jahr war die Entwicklung an den Finanzmärkten geprägt durch eine überraschend deutliche konjunkturelle Abschwächung, die alle grossen weltwirtschaftlichen Regionen erfasste. Am stärksten fiel die Verlangsamung in den USA aus, aber auch in Europa sind die Wachstumsrückschläge markant. Der ohnehin geringe Teuerungsdruck nahm damit weiter ab. Die Zentralbanken nutzten den rasch wachsenden Spielraum und senkten ihre Leitzinsen, teilweise auf historische Tiefststände.

Bis zur Jahresmitte herrschte an den Finanzmärkten noch die Meinung vor, die US- und mit ihr auch die Weltwirtschaft erhole sich – unterstützt durch die markanten Zinssenkungen des Federal Reserve – ziemlich bald vom Einbruch des Technologiesektors und der damit verbundenen Investitionsschwäche. Aus diesem Grund war das zweite Quartal geprägt durch eine Erholung der meisten Aktienbörsen, ansteigende Obligationenrenditen und eine anhaltende Stärke des US-Dollars. Mitte Jahr zeichnete sich ab, dass die Konjunkturschwäche stärker ausfallen und länger andauern dürfte. Dieser Meinungsumschwung führte zu einer sukzessiven Reduktion der Risikobereitschaft. Aktienanlagen wurden in Geldmarkt- und Obligationenanlagen umgeschichtet. Der zunehmende Konjunkturpessimismus bewirkte tiefere Kapitalmarktrenditen, nachgebende Aktienbewertungen und eine Abschwächung des US Dollars.

Das generelle Muster des Finanzmarktgeschehens war und ist gekennzeichnet durch eine ausgeprägte Parallelität der Preisbewegungen. Darin kommt zum einen die seit mehreren Quartalen augenfällige Gleichläufigkeit der laufenden und der erwarteten Konjunkturentwicklung zum Ausdruck, die ihrerseits zu einer Synchronisierung der geldpolitischen Reaktionen führt. Zum andern hat die fortgeschrittene Globalisierung der Kapitalmarktprozesse den Einfluss weltweit wirksamer Bewertungsfaktoren zu Lasten von länderspezifischen Differenzierungen erheblich verstärkt.

Der Schock vom 11. September

Die Attacke vom 11. September traf die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte in einer labilen Verfassung. Sie löste keine neuen Trends aus, sondern verstärkte bereits im Gang befindliche Entwicklungen. Das Geschäfts- und Konsumentenvertrauen erlitt einen starken Einbruch, was die Konjunkturperspektiven in den USA und in Europa weiter eintrübte. Die plötzlich erhöhte Risikoaversion führte zu scharfen Korrekturen an allen bedeutenden Aktienmärkten und zu einer regelrechten Flucht in den Franken. Die am 21. September erreichten Höchstkurse des Frankens gingen zeitlich einher mit den Tiefstkursen an den Ak-

Zürich, 7. Dezember 2001

2

tienmärkten. Auf die schnelle und starke Frankenaufwertung haben wir am 24. September mit einer ausserordentlichen Zinssenkung reagiert. Im Anschluss an diese Massnahme und im Zuge einer breiteren Normalisierung der Finanzmärkte hat sich der Euro gegenüber dem Franken wieder etwas erholt. Dennoch blieb unsere Währung gegenüber dem Euro stark. Sie notierte Ende November um 3,5% höher als im Durchschnitt der ersten acht Monate dieses Jahres. Auch die Volatilität des Euro-Franken-Kurses hat sich leicht erhöht. Sie liegt wieder etwa auf derselben Höhe wie früher zur D-Mark.

An den Aktienmärkten setzte noch vor Ende September eine deutliche Korrekturbewegung ein. Mittlerweile liegen die meisten Aktienindizes über ihrem am 10. September erreichten Stand. Auch die Obligationenrenditen haben sich in den letzten Wochen wieder etwas erhöht. Beide Effekte lassen sich als Zeichen wiedergewonnener Zuversicht für die mittelfristige Konjunktorentwicklung interpretieren.

An den Tagen nach dem Terroranschlag wurde das internationale Finanzsystem einem Stresstest unterzogen, wie er vorher in keinem Krisenplan beschrieben und angedacht war. Unmittelbar betroffen war der Zahlungsverkehr in US-Dollars. Angesichts des möglichen Ausfalls einzelner für die Abwicklung wichtiger Banken und Systemteile stellte das Federal Reserve über das Diskontfenster grosse Mengen an Liquidität zur Verfügung. Auf der Basis eines Swap-Abkommens versorgte die Europäische Zentralbank Banken des Euro-Raums direkt mit Dollarliquidität. Wir standen in engem Kontakt zu unseren Banken und hätten – so dies erforderlich gewesen wäre – ebenfalls Unterstützung leisten können. Auch im Franken stieg die Liquiditätsnachfrage massiv an. Selbstverständlich stellten wir die gewünschten Beträge in vollem Ausmass zur Verfügung. Erwartungsgemäss zeigte sich, dass nur ein Teil dieser Liquidität benötigt wurde, so dass wir schon am 12. September Abschöpfungsrepos vornehmen konnten. So wurden an den zwei Tagen nach den Attentaten Repos von rund 40 Mrd. Franken umgesetzt.

Die Erfahrungen nach dem 11. September haben dreierlei gezeigt. Erstens, dass das Finanzsystem auch in dieser völlig unerwarteten Sondersituation einigermassen funktionsfähig geblieben ist. Dazu haben verschiedene Akteure beigetragen, vor allem aber die Banken selbst, die sich im Interesse des Ganzen mit kreativer Flexibilität gegenseitig unterstützt haben. Zweitens haben wir auf der Basis unseres Reposystems die notwendigen Massnahmen problemlos durchführen können. Wären wir noch auf Devisenswaps mit US-Dollars angewiesen gewesen, so wäre die Durchführung der Geldpolitik unter den eingetretenen Bedingungen ungleich schwieriger gewesen. Drittens belegen diese Erfahrungen die Verletzlichkeit des weltweit hochintegrierten Finanzsystems. Sie unterstreichen mit aller Deutlichkeit, dass die Sicherung der Stabilität des Finanzsystems eine wichtige Zentralbankenaufgabe darstellen muss.

Der Franken auf dem Devisen- und Kapitalmarkt

Von der in knapp einem Monat beginnenden Einführung des Euro-Bargeldes erwarten wir keine nennenswerten Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Dagegen wird es interessant sein zu beobachten, ob, in welchem Ausmass und in welchen Bereichen die Geldbenutzer in der Schweiz den Euro als Zahlungsmittel verwenden werden. Einzelne Struktureffekte des Euro zeichnen sich schon seit längerem ab. So am Primärmarkt für Anleihen, wo der

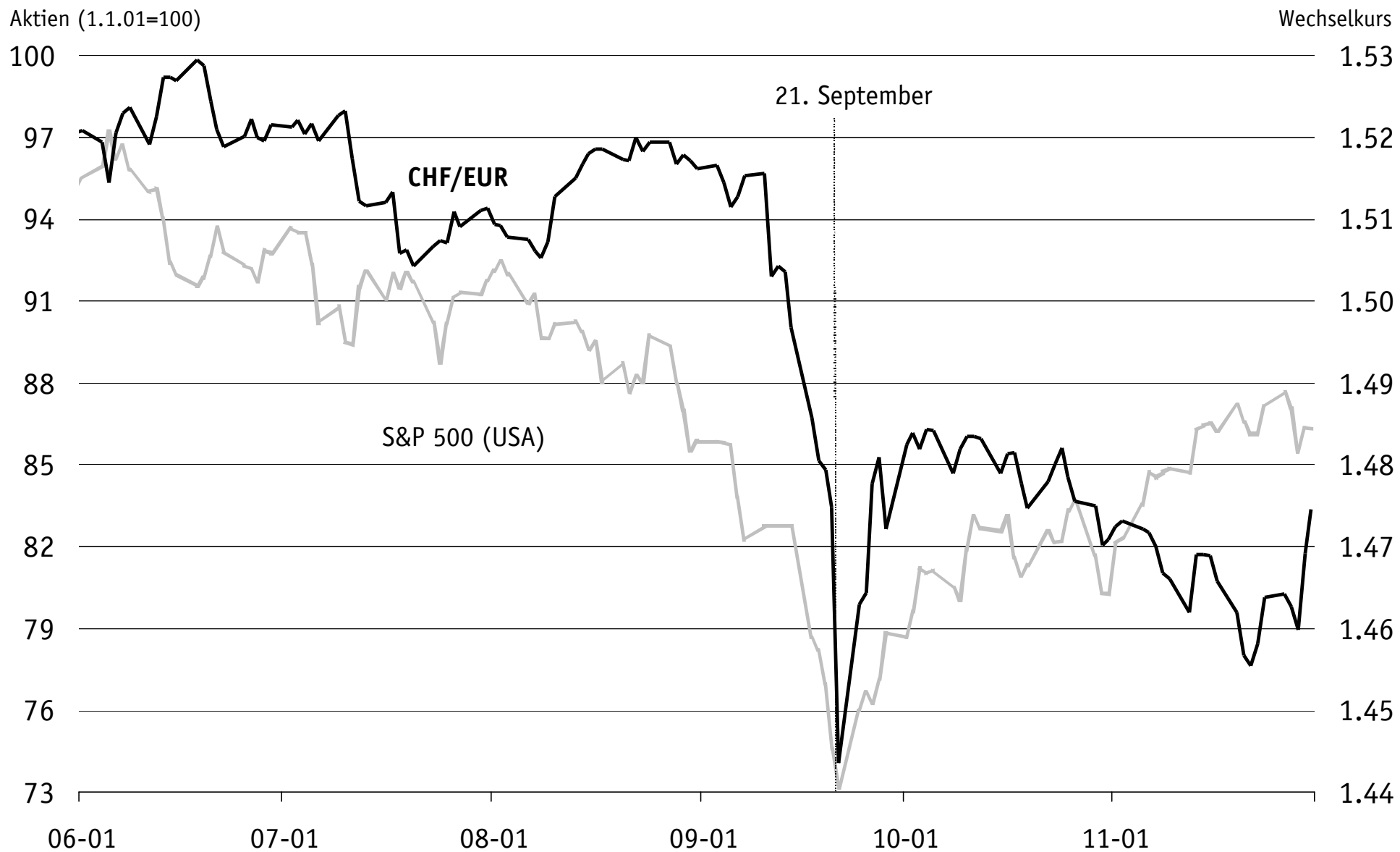
Zürich, 7. Dezember 2001

3

Franken bei ausländischen Schuldnern an Bedeutung einbüsst, während sich der Euro-Kapitalmarkt vor allem dank seiner vorzüglichen Liquidität wachsender Beliebtheit erfreut.

Im internationalen Devisengeschäft sank das Handelsvolumen gemäss der für die Handelstage des Monats April vorgenommenen Erhebung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) innert dreier Jahre um fast 20 Prozent. Dazu hat neben dem Vormarsch des elektronischen Handels auch der Wegfall des Handels zwischen den Vorgängervährungen des Euro beigetragen. Rund sechs Prozent aller globalen Devisentransaktionen enthalten den Franken. Vor drei Jahren lag dieser Anteil noch bei 7, vor neun Jahren bei gut 8 Prozent. Der relative Bedeutungsrückgang des Frankens im Devisenhandel dürfte seinen wichtigsten Grund darin haben, dass sich die institutionellen Voraussetzungen für den Handel in zusätzlichen Währungen verbessert haben. Weitaus die meisten Franken-Transaktionen betrafen Geschäfte gegen US-Dollar. Dieses Währungspaar wurde rund fünf Mal so häufig gehandelt wie das Paar SFR-Euro. Allerdings dürfte dieses Volumenverhältnis in Abhängigkeit von spezifischen Wechselkursverläufen stark variieren. Jedenfalls ist die Nationalbank nicht unglücklich, wenn sich die historische Sonderrolle des Frankens als Devisen-Handelswährung weiter zurückbildet.

US-Aktien und Euro-Frankenkurs



Internationale Aktienmärkte

(1.1.01=100)

