

Mediengespräch

Zürich, 13. Dezember 2002

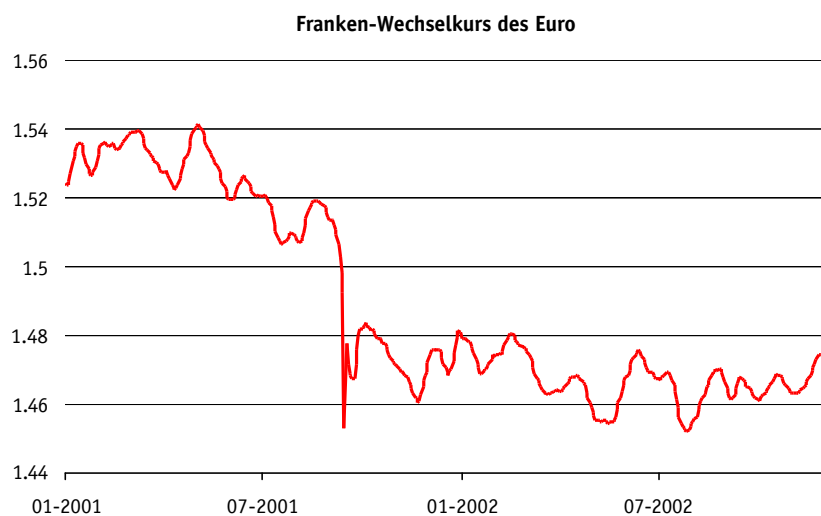
Einleitende Bemerkungen von Bruno Gehrig

Die internationalen Finanzmärkte haben ein bewegtes Jahr hinter sich. Die globale Verschlechterung der Wirtschaftsaussichten und das erodierte Anlegervertrauen haben die Aktienbaisse ab Mitte Jahr verstärkt. Parallel dazu sank das Zinsniveau weiter. Die Notenbanken haben zum Zinsrückgang beigetragen. Weil aber gleichzeitig die Risikoprämien stiegen, verbesserten sich die Finanzierungsbedingungen für viele Unternehmen nicht, oft verschlechterten sie sich sogar.

Devisen

Die Wechselkurse stabilisierten sich nach dem kräftigen USD-Rückgang ab Mitte Jahr wieder, nachdem deutlich wurde, dass die Wachstumsschwäche alle wichtigen Wirtschaftsregionen gleichermassen erfasst hat.

Der Franken schwankte in diesem Jahr in einer relativ engen Bandbreite zum Euro. Die nach dem Schock vom 11. September 2001 für den Franken bezahlte geopolitische Unsicherheitsprämie hat weiterhin Bestand (Graphik).



Auch im laufenden Jahr registrierten wir Phasen erhöhten Aufwertungsdrucks auf den Franken. Mit mehreren Zinssenkungen versuchten wir, den negativen Auswirkungen der Frankenstärke und dem Risiko zusätzlicher Aufwertungschübe entgegenzuwirken. Seit Anfang September 2001 hat sich die Leitzinsdifferenz zwischen dem Euro und dem Franken

Zürich, 13. Dezember 2002

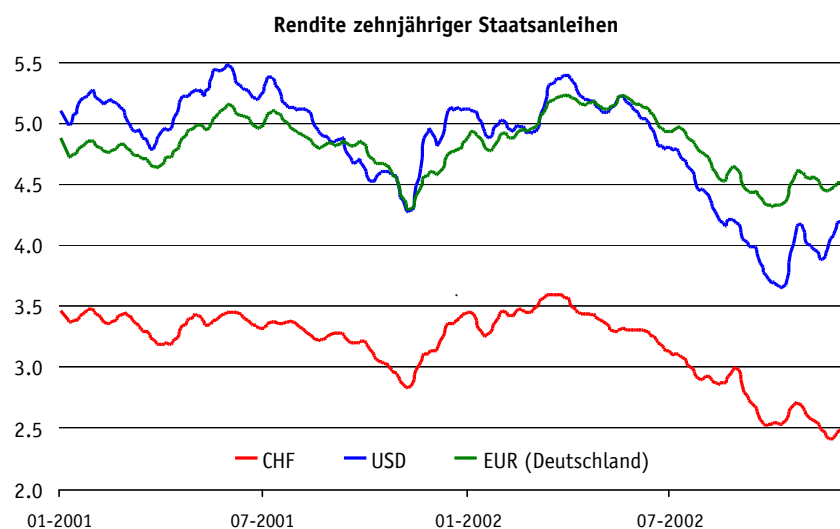
2

von einem auf zwei Prozentpunkte erhöht. Auch langfristige Frankenanleihen rentieren etwa zwei Prozentpunkte weniger als entsprechende Europapiere. Dadurch wurde die Attraktivität des Frankens im Verhältnis zum Euro etwas gemindert.

Die Stabilisierung der Euro-Franken-Relation ist positiv zu werten, auch wenn sie sich auf einem relativ hohen Niveau des Frankenkurses eingestellt hat. Die Erfahrung lehrt, dass die Währungsentwicklung den Wirtschaftsverlauf in der Schweiz wesentlich beeinflusst. Wir sind weiterhin entschlossen, einer zusätzlichen, die konjunkturelle Erholung gefährdenden Aufwertungstendenz des Frankens entgegenzutreten.

Obligationen

An den Kapitalmärkten kamen die nominellen Renditen weltweit deutlich zurück (Graphik). Schuldner mit mittlerer und tiefer Bonität profitierten davon allerdings weniger, weil die Kreditrisikoprämien im Jahresverlauf anstiegen. Damit ist auch der gesamtwirtschaftliche Stimulationseffekt des Renditerückgangs beschränkt. Zudem sanken die Realzinsen nicht im selben Ausmass, da gleichzeitig auch die Inflationserwartungen nochmals deutlich zurückkamen. Insbesondere in den Euro-Kernländern – allen voran in Deutschland – sind die Realzinsen hoch. Sie belasten die konjunkturellen Perspektiven und vergrössern die Wachstumsdifferenzen zwischen den Mitgliedsländern.

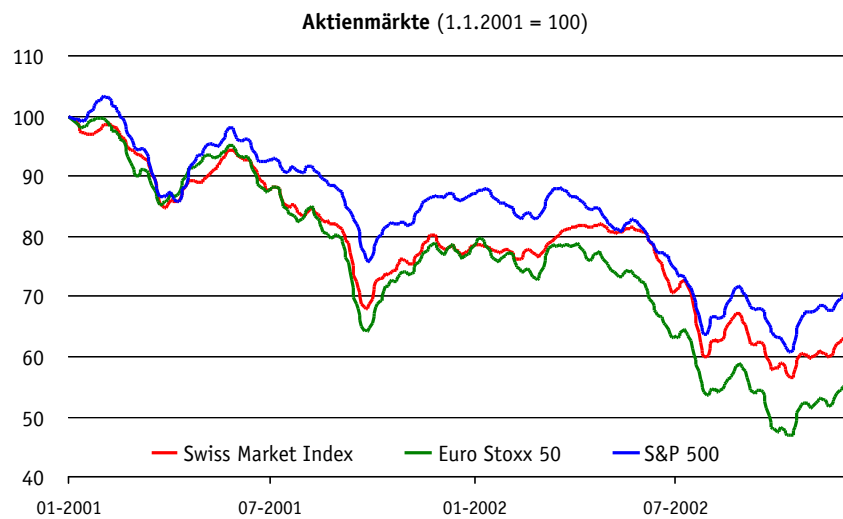


Aktien

Die Aktienmärkte waren geprägt von aussergewöhnlich grossen Schwankungen und deutlichen Kursverlusten. Dahinter stehen eine im Jahresverlauf zunehmende Risikoaversion sowie ein effektiv erhöhtes Risikoniveau. Beides drückte auf die Kurse. Die grossen Kurschwankungen zeugen von der Schwierigkeit, die Risiken und Chancen in dieser Situation abzuschätzen. Die Aktienbaisse dauert nun schon bald drei Jahre. Immerhin waren in den letzten Wochen an allen wichtigen Märkten Aufwärtskorrekturen zu verzeichnen.

Zürich, 13. Dezember 2002

3



Die langfristig begründete Erwartung, dass höhere Renditen nur durch Inkaufnahme höherer Risiken erzielt werden können, ist für einen längeren Zeitraum nicht in Erfüllung gegangen. Im Gegensatz zu Aktien haben risikoarme Obligationen in dieser Phase ansprechend rentiert. Diese Erfahrung und der Umstand, dass zahlreiche, insbesondere institutionelle Anleger einen Teil ihrer Risikofähigkeit eingebüsst haben, dürfte dazu führen, dass die Aktienquoten vielenorts auf absehbare Zeit tief bleiben werden. Diese Verhaltensänderung wird das Entwicklungspotential der Aktienbörsen vorläufig begrenzen.

Gegenwärtig liegen die Price-Earning-Ratios der wichtigen Aktienmärkte nahe beim Durchschnitt der vergangenen fünfzehn Jahre. Gemäss diesem Indikator sind Aktien auch nach den eingetretenen Kursverlusten noch nicht besonders billig. Im Vergleich mit dem sehr tiefen Renditeniveau von Obligationen – der wichtigsten Anlagealternative – erscheinen Aktien indessen durchaus günstig.

Hat die Aktienbaisse negative konjunkturelle Auswirkungen? Daran ist aus mehreren Gründen nicht zu zweifeln. Für die Unternehmen hat sich die Kapitalaufnahme verteuert, was die Investitionsbereitschaft hemmt. Auch wenn der direkte Aktienbesitz in der Schweiz weniger verbreitet ist als etwa in den USA, belasten die erlittenen Vermögensverluste den privaten Konsum. Die verschlechterte Finanzlage der Vorsorgeeinrichtungen zwingt vielenorts zu Beitragserhöhungen resp. zum Abbau bestehender Prämienreduktionen. Solche Perspektiven und gelegentlich geäusserte Zweifel an der Sicherheit von Rentenversprechen wirken sich auf den Konsum und die Risikobereitschaft von Anlegern nachteilig aus. Schliesslich hat die Aktienbaisse direkte Konsequenzen für die Wertschöpfungsleistung unserer Finanzindustrie, die mehr als 10 Prozent zum BIP beiträgt.

Risikomanagement

Im In- und Ausland sind die Banken vorsichtiger geworden. Vor allem internationale Institute bewirtschaften ihre Kreditrisiken viel aktiver als früher. Sie verkaufen diese teilweise weiter an andere Finanzintermediäre, unter anderen an Versicherungen und institutionelle Vermögensverwalter. Die verfügbaren Daten erlauben keine zuverlässigen Schlüsse auf die

Zürich, 13. Dezember 2002

4

Risikoverteilung nach den vollzogenen Kreditrisikotransfers. Immerhin aber ist der Schluss angebracht, dass Kreditrisiken durch eine grössere Zahl von Akteuren getragen werden als früher, und dass wahrscheinlich die Diversifikationsmöglichkeiten heute besser ausgenützt werden.

Auch im Interbankgeschäft wird den Ausfallrisiken weltweit grössere Beachtung geschenkt. Ein wachsender Teil des Geschäfts wird auf gedeckter Basis abgewickelt, auch in der Schweiz, wo das Repo-Geschäft sich kontinuierlich entwickelt. Zwar dominieren im Interbankgeschäft ungedeckte Transaktionen weiterhin deutlich, aber mit einem durchschnittlichen Bestand von rund 20 Mrd. Franken haben die lange Zeit vernachlässigten Interbank-Repos respektable Bedeutung erlangt. Im Blick auf die Systemstabilität ist diese Entwicklung positiv und weiter zu fördern.

Continuous Linked Settlement (CLS)

Was die Kreditrisiken im Devisengeschäft angeht, wurde mit der Inbetriebnahme des CLS-Systems im Herbst dieses Jahres ein Meilenstein erreicht. Die CLS Bank mit Sitz in New York bietet eine Plattform zur Eliminierung der als Herstatt-Risiken bekannten Abwicklungsrisiken im Devisenhandel. Bisher wurden die beiden Teile eines Devisengeschäfts zeitverschoben abgewickelt. Kaufte man Dollar gegen Franken, waren die Franken zur europäischen Handelszeit zu liefern. Die entsprechenden Dollarguthaben wurden jedoch erst einige Stunden später - zur amerikanischen Handelszeit - gutgeschrieben. In der Zwischenzeit bestand für einige Stunden ein Kreditrisiko. Wäre eine Bank in dieser Zeitspanne geschlossen worden, wären ihre Gegenparteien mit unter Umständen riesigen Dollarguthaben im Regen gestanden. Die CLS Bank ermöglicht nun Devisentransaktionen in den Hauptwährungen nach dem Prinzip "Zahlung-gegen-Zahlung". Damit ist das Abwicklungsrisiko für diese Zahlungen eliminiert.

Zurzeit wickeln 42 direkt an das System angeschlossene Finanzinstitute (Settlement Members) ihre Devisenzahlungen in sieben verschiedenen Währungen über CLS ab. Eine dieser Abwicklungswährungen ist der Schweizer Franken. Drei Schweizer Banken – UBS, CS und ZKB – beteiligen sich an CLS. Neben diesen drei Schweizer Banken wickeln zwei weitere Finanzinstitute – HSBC und Bank of America – Devisentransaktionen in Schweizer Franken über CLS ab. Diese fünf Institute geben zusammen täglich etwa 1'400 Zahlungen im Wert von gegen 20 Milliarden Franken in CLS ein. Die Abwicklung erfolgt über eine direkte Verbindung zwischen dem Swiss Interbank Clearing System (SIC) und der CLS Bank. Für ihre Franken-Lieferverpflichtungen greifen die fünf Banken auf Intraday-Liquidität zurück. Diese wird durch die SNB über zinslose Repogeschäfte zur Verfügung gestellt. Seit November können direkte Systemteilnehmer CLS-Dienstleistungen nicht nur für eigene Zwecke nutzen, sondern diese auch anderen Banken anbieten. Mit der Ausbreitung dieses sogenannten Third Party Business und dem Anschluss von weiteren direkten Teilnehmern und Währungen im nächsten Jahr werden die in CLS abgewickelten Zahlungen zunehmen.

Derzeit werden in CLS täglich rund 35'000 Transaktionen im Wert von etwa 400 Mrd. USD abgewickelt. Alle Beteiligten sind sehr zufrieden mit der Funktionsweise des Systems. Die Elimination des Abwicklungsrisikos mit Hilfe von CLS ist ein wichtiger Beitrag zur Sicherheit der internationalen Finanzinfrastruktur.