

**Sperrfrist: 13. März 2008, 18.15 Uhr**

**GLOBALISIERUNG UND AKTUELLE ENTWICKLUNGEN  
AN DEN FINANZMÄRKTEN**

**PHILIPP M. HILDEBRAND\***  
**VIZE-PRÄSIDENT DES DIREKTORIUMS**  
**SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK**

**INSTITUT FÜR AUSLANDFORSCHUNG DER UNIVERSITÄT ZÜRICH**

**ZÜRICH, 13. MÄRZ 2008**

---

\* Der Referent dankt Rita Kobel Rohr für die wertvolle Unterstützung bei der Vorbereitung dieses Vortrages. Zudem dankt der Referent auch Daniel Heller, Jürg Blum und Urs Birchler für Kommentare zu früheren Versionen des Referats.

## **1. Einleitung**

Es ist für mich eine grosse Ehre, hier bei Ihnen an der Universität Zürich und am Institut für Auslandforschung Gast sein zu dürfen. Heute Morgen haben wir im Direktorium der Nationalbank unsere vierteljährliche geldpolitische Lagebeurteilung durchgeführt. Unsere Entscheide haben wir Ihnen mittels Pressemitteilung bereits kommuniziert. Heute Abend wage ich nun einen Blick über den geldpolitischen Horizont hinaus. Ich werde zusammen mit Ihnen die enorme Globalisierungswelle der letzten zwanzig Jahre überfliegen. Dann werde ich mitten in der von der Globalisierung ebenfalls stark geprägten aktuellen Kreditmarktkrise einen Landeversuch unternehmen.

Seit Monaten stehen viele von uns im Banne der Kreditkrise. Was am Anfang als isoliertes Ereignis auftauchte, wurde rasch Teil eines vernetzten Gebildes. Die ersten Anzeichen einer Abkühlung am Wohnimmobilienmarkt in den USA waren im Frühjahr 2006 in den Daten ersichtlich.<sup>1</sup> Viele Banken liessen sich von diesen ersten Anzeichen aber nicht beeindrucken. Sie bauten ihre Kreditengagements nicht oder nur wenig ab. In einzelnen Fällen nahm der Risikoappetit sogar noch zu. Rund eineinhalb Jahre später mussten sowohl amerikanische als auch europäische Banken Milliardenbeträge abschreiben. Einige der betroffenen Banken suchten anschliessend neues Eigenkapital. Als Kapitalgeber sprangen Investoren namentlich aus dem Nahen und Fernen Osten ein. Das ursprünglich «isolierte» Ereignis mutierte so zu einem Phänomen der Globalisierung.

Heute möchte ich einige meiner Gedanken zu diesem Phänomen sowie erste Lehren daraus mit Ihnen teilen. Zu diesem Zweck werde ich in meinen Ausführungen zunächst die aktuelle Entwicklung in einen breiten Kontext setzen.

## **2. Globalisierung «en revue»**

Globalisierung, d.h. der weltweite Austausch von Arbeit, Kapital, Güter, Technologien, Ideen und Philosophien ist nichts Neues. Eine enge wirtschaftliche Verflechtung zwischen

---

<sup>1</sup> Beispielsweise mit der Publikation des Aprilwertes zu den Baubewilligungen zeigte sich, dass diese im dritten Monat in Folge rückläufig waren.

verschiedenen Regionen kannte bereits das römische Reich. Insbesondere waren solche Verflechtungen auch vor Ausbruch des ersten Weltkrieges eine Realität. Trotzdem hat sich die heutige Welt in nur einer Generation dramatisch verändert.

Gehen wir gedanklich eine Generation zurück, sagen wir ins Jahr 1989. Einige der hier hoffentlich anwesenden Studienanfänger dürften in jenem Jahr geboren worden sein. 1989 war zunächst ein Jahr der Enttäuschung und Bestürzung. Im April wurde in China die pro-demokratische Demonstration auf dem Platz des Himmlischen Friedens blutig niedergeschlagen. Gut ein halbes Jahr später folgte eine Welle der Euphorie und der Hoffnung. Die Berliner Mauer fiel. Die politische und wirtschaftliche Teilung Europas – 1961 zementiert durch den Mauerbau – fand ein Ende.

Der Fall der Berliner Mauer symbolisiert wie wohl kaum ein anderes Ereignis in der jüngeren Geschichte eine geistige aber auch eine wirtschaftliche Umwälzung.

### *Geistige Umwälzung*

Erstens war der Mauerfall das anschauliche Symbol für den Vormarsch der Demokratie. Mit dem Skandieren von «Wir sind das Volk» entzog die demonstrierende Bevölkerung in der DDR auf friedliche und eindruckliche Weise den Machthabern die Legitimation, im Namen des Volkes zu regieren.

Zweitens löste sich die dunkle Wolke des kalten Krieges, die bedrohlich über der Welt hing, – bildlich gesprochen – über Nacht auf. Der Mauerfall kann somit als Vorbote des Kollapses der als allmächtig wahrgenommenen Sowjetunion im Jahre 1991 angesehen werden.

Der Mauerfall war, drittens, aber auch der Toröffner für den Vormarsch einer marktwirtschaftlich orientierten Wirtschaftsordnung. Die Überlegenheit der Marktwirtschaft gegenüber der Planwirtschaft, den materiellen Wohlstand für die Bevölkerung zu sichern, kam mit dem Mauerfall schonungslos zum Vorschein. Nicht zuletzt die desolante

wirtschaftliche Lage und Perspektivlosigkeit hatte zur wachsenden Fluchtbewegung und zu Demonstrationen in der DDR im Verlauf des Jahres 1989 geführt.

### *Wirtschaftliche Umwälzung*

Der Mauerfall kann auch als Startschuss für die in den Neunzigerjahren beschleunigte Integration vieler Volkswirtschaften in das Weltwirtschaftssystem betrachtet werden. Dies schlug sich in einem starken Anstieg des grenzüberschreitenden Güterverkehrs nieder. Das reale Welthandelsvolumen hat sich seit 1990 auf rund 3 Billionen US-Dollar mehr als verdreifacht. Zu diesem Anstieg hat die Entwicklung in hauptsächlich zwei Regionen massgeblich beigetragen: Mittel- und Osteuropa sowie Asien.

Alleine die wachsende Zahl an Ländern aus diesen zwei Regionen, die sich neu am Welthandel beteiligten, führte zu einem deutlich expandierenden Welthandelsvolumen.

So beinhalteten die marktwirtschaftlich orientierten Reformen, welche die ehemaligen Ostblockstaaten implementierten, eine Liberalisierung des Warenverkehrs mit dem Ausland.

Asien – oder genauer die sich entwickelnden asiatischen Volkswirtschaften – galt noch 1980 als geschlossen.<sup>2</sup> Zwar hatten bereits in den Sechzigerjahren die heutigen «Newly Industrialized Economies» sich allmählich dem Welthandel geöffnet.<sup>3</sup> Aber erst mit der (Wieder)-Integration der Schwergewichte China und Indien in den Welthandel konnte von einer eigentlichen Öffnung der Region gesprochen werden. Ich sage bewusst Wiederintegration, denn im 18. Jahrhundert zählten China und Indien zu den grössten Volkswirtschaften.

---

<sup>2</sup> Siehe IMF (October 2007): Globalization and inequality, World Economic Outlook, 31-65. IMF Terminologie. Dazu zählen u.a. China, Indien, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand und Vietnam.

<sup>3</sup> Dazu gehören beispielsweise Südkorea oder Singapur. In den Siebzigerjahren beschränkten unter anderem Malaysia und Thailand diesen Weg.

China begann den wirtschaftlichen Reformprozess unter Deng Xiaoping vor ziemlich genau dreissig Jahren. Zuerst galt das Augenmerk primär der Landwirtschaft.<sup>4</sup> Erste Sonderwirtschaftszonen wurden allerdings schon 1979 errichtet; und das erste ausländisch-chinesische Joint Venture entstand bereits 1980. Der ausländische Pioneer war ein Schweizer Unternehmen, die Schindler Aufzüge AG.<sup>5</sup> Wie Sie wissen, stoppte der Reformprozess im Schicksalsjahr 1989; allerdings nur temporär.

Auch Indien verabschiedete sich in den Achtzigerjahren zusehends von einer staatlich gelenkten Wirtschaft. Nicht zuletzt wegen des Kollapses der Sowjetunion, dem damaligen Haupthandelspartner Indiens, initiierte die indische Regierung 1991 weit reichende wirtschaftliche Reformen. Bei meinem letzten Besuch in Indien vor ein paar Wochen meinte denn auch ein Partner eines namhaften indischen Private Equity Funds: «The best thing that ever happened to India was the collapse of the Sowjet Union.»

Nebst der wachsenden Zahl partizipierender Volkswirtschaften am Aussenhandel zeitigte die Integration Asiens sowie Mittel- und Osteuropa hauptsächlich zwei weitere Entwicklungen, die zu einem deutlich expandierenden Welthandelsvolumen beitrugen.

Die neu integrierten Volkswirtschaften wurden zu schnell wachsenden Absatzmärkten.<sup>6</sup> Ausserdem nahm das globale Arbeitsangebot massiv zu. Zwischen 1980 und 2005 vervierfachte es sich.<sup>7</sup> Der kräftigste Anstieg erfolgte nach 1990 und hauptsächlich wegen der Integration Ostasiens.<sup>8</sup> Die Öffnung der zwei Regionen und die Ausweitung des globalen Arbeitsangebots haben den Drang für eine wachsende internationale Arbeitsteilung verstärkt. Die Unternehmen teilten vermehrt ihren Produktionsprozess auf und verlagerten einzelne Produktionsstufen ins Ausland. Für Westeuropa wurde nicht zuletzt Mittel- und Osteuropa zu einem attraktiven Investitionsstandort. Die Region hatte einen weitgehend

---

<sup>4</sup> Wirtschaftsreformen in den Städten und in der Industrie folgten knapp zehn Jahre später.

<sup>5</sup> Siehe B. Kloth (1996): Technologietransfer im Rahmen schweizerischer-chinesischer Joint Ventures. Dissertation der Universität St. Gallen.

<sup>6</sup> Das Einfuhrvolumen Polens beispielsweise expandierte zwischen 1990 und 1995 jährlich um durchschnittlich fast 16 Prozent. Im Vergleich dazu verzeichnete Österreich – die Schweiz wird bewusst nicht als Vergleich genommen, da die Schweizer Wirtschaft in jener Periode stagnierte – einen Anstieg von rund 4 Prozent.

<sup>7</sup> Bezieht sich auf das Arbeitsangebot im handelbaren Sektor.

<sup>8</sup> Siehe IMF (April 2007): The globalization of labor, World Economic Outlook, 161-191.

freien Warenverkehr mit der EU, und sie bot gleich «nebenan» einen neuen Pool von gut qualifizierten Arbeitskräften an.<sup>9</sup> So stieg die Beschäftigtenzahl in deutschen Unternehmen in Polen von knapp 20'000 im Jahr 1992 in nur zehn Jahren auf rund 200'000 an.<sup>10</sup>

Das Ausmass, mit dem die internationale Arbeitsteilung und das Handelsvolumen zugenommen haben, ist ohne gewaltige Fortschritte auf zwei ganz anderen Gebieten kaum vorstellbar: Fortschritte im Transportwesen und in der Informations- und Kommunikationstechnologie (IKT).<sup>11</sup>

Wie ich eingangs erwähnt habe, ist Globalisierung grundsätzlich nichts Neues. Die Fortschritte in der IKT und im Transportwesen haben aber seit den Neunzigerjahren eine Globalisierung ermöglicht, deren Ausmass, Komplexität und Geschwindigkeit historisch einmalig sein dürfte.

Die Fortschritte in der Informationstechnologie waren denn auch eine wichtige Triebfeder für die finanzielle Globalisierung. Heute werden an den Finanzmärkten innert Sekunden gigantische Summen transferiert. Die Voraussetzung dafür wurde mit dem kontinuierlichen Abbau von Kapitalverkehrsbeschränkungen und der Liberalisierung der nationalen Finanzmärkte geschaffen. Ein wesentlicher Unterschied der heutigen Welt verglichen zum Jahr 1989 ist nicht nur das markant höhere Handelsvolumen unter Einbindung praktisch

---

<sup>9</sup> Vor 1989 erfolgte in Europa die Spezialisierung in der Produktion primär zwischen den nördlicheren Volkswirtschaften einerseits, Südeuropa und beispielsweise Marokko oder die Türkei andererseits statt. Mittel- und Osteuropa boten neue Alternativen an. Ab 1991 wurde schrittweise eine Freihandelszone zwischen den heutigen neuen EU-Mitgliedsländern und der EU errichtet. 1993 erfolgte der formelle Entscheid der EU, die mittelosteuropäischen Länder bei Einhalten konkreter Kriterien in die EU aufzunehmen. Dies schaffte eine Beitrittsperspektive.

<sup>10</sup> Siehe Deutsche Bundesbank: Kapitalverflechtung mit dem Ausland, statistische Sonderveröffentlichung, verschiedene Jahrgänge.

<sup>11</sup> Die Anfänge des Internets können auf 1969 datiert werden. Eine wichtige Etappe war das – übrigens im Jahr 1989 – am CERN entwickelte World Wide Web. Ab 1993 arbeiten das CERN und das National Center for Supercomputing Applications (NCSA) an der Universität Illinois zusammen. Ein Mitarbeiter von NCSA und spätere Mitbegründer von Netscape stellt im Februar den ersten Mosaic Browser für X-Windows vor, und das CERN im September erste Versionen für MAC und Windows. Danach verbreitete sich der World Wide Web explosionsartig.

aller Volkswirtschaften. Ein weiterer deutlicher Unterschied sind die massiv angeschwollenen grenzüberschreitenden Finanzströme.<sup>12</sup>

Die Finanzströme fließen nach wie vor primär zwischen den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.<sup>13</sup> Dabei sind insbesondere Direktinvestitionen bedeutender geworden.<sup>14</sup> Derweil vereinen die aufstrebenden Länder weniger als zehn Prozent des globalen grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs. Ferner betrug ihr Anteil am globalen Finanzvermögen Ende 2006 nur 14 Prozent. Hinter diesen auf den ersten Blick bescheidenen Zahlen verbirgt sich aber eine gewaltige Dynamik. Denn auch das globale Finanzvermögen hat sich seit 1990 nahezu vervierfacht und beträgt mittlerweile rund 350 Prozent des globalen Bruttoinlandprodukts. Damit die aufstrebenden Länder ihren Anteil an den Finanzströmen und am Finanzvermögen steigern konnten, mussten sie kräftiger wachsen als die fortgeschrittenen Länder – was sie taten. Ausserdem haben sie sich infolge der im Güterverkehr erzielten Überschüsse, die zu teilweise massiv angestiegenen offiziellen Reserven führten, von Nettokapitalimporteuren zu Nettokapitalexporteurern gewandelt.

Die wachsenden globalen Ungleichgewichte sind denn auch ein Thema, das Politiker und Akademiker gleichermassen beschäftigt. Seit Anfang der Neunzigerjahre schloss die Leistungsbilanz der USA Jahr für Jahr mit einem immer höheren Defizit ab und erreichte historische Höchststände.<sup>15</sup> Ein Defizit in der Leistungsbilanz bedeutet, dass in einer Volkswirtschaft während eines gewissen Zeitraums mehr investiert als gespart wird.<sup>16</sup> Plakativ ausgedrückt leben die USA seit Anfang der Neunzigerjahre über ihre Verhältnisse. Ins Visier der breiten Öffentlichkeit trat diese Entwicklung, als im Gegenzug China deutlich wachsende Überschüsse auszuweisen begann. Heute generieren zahlreiche asiatische

---

<sup>12</sup> Erstens zieht der kräftig wachsende Handel gewichtige Zahlungsströme nach sich. Zweitens geht die internationale Arbeitsteilung mit entsprechenden ausländischen Direktinvestitionen einher. Drittens haben auch die grenzüberschreitenden Portfolioinvestitionen zugenommen.

<sup>13</sup> Die in diesem Absatz gemachten Angaben basieren auf Daten von McKinsey Global Institute (2008): Mapping Global Capital Markets Fourth Annual Report.

<sup>14</sup> Siehe Philip R. Lane, Gian M. Milesi-Ferretti (2007): The Drivers of Financial Globalization.

<sup>15</sup> Angesichts des sich abschwächenden Wirtschaftswachstums in den USA und gesteigerten US Exporten hat sich das Leistungsbilanzdefizit seit Ende 2006 verringert. Im 3. Quartal 2007 (die Zahlen zum 4. Quartal werden am 17.3.08 publiziert) betrug es aber immer noch 5.1% des BIP.

<sup>16</sup> In der Leistungsbilanz – oder Ertragsbilanz, wie sie in der Schweiz bezeichnet wird – werden der Nettoexport aller Güter und Dienstleistungen sowie der Nettoertrag auf Auslandsinvestitionen bzw. Auslandsforderungen sowie einseitige Übertragungen erfasst.

Volkswirtschaften sowie die rohstoffexportierenden Länder teilweise riesige Leistungsbilanzüberschüsse.<sup>17</sup>

Der höhere Anteil der aufstrebenden Länder am globalen Handel, an den Finanzströmen und am Finanzvermögen reflektiert sich in einem merklich wachsenden Wohlstand. Die sich integrierenden Volkswirtschaften setzten zu einem gewaltigen Aufholprozess an. Sei es in Afrika, in Lateinamerika, in Mitteleuropa oder im sich entwickelnden Asien: Die Globalisierung hat Hunderten von Millionen von Menschen in den aufstrebenden Volkswirtschaften den Ausstieg aus der Armut ermöglicht.<sup>18</sup> Millionen andere warten darauf, auch davon profitieren zu können.<sup>19</sup> Allerdings haben die Einkommensunterschiede in den meisten Regionen zugenommen. Diese wachsende Ungleichheit ist jedoch auf stärker steigende Einkommen bei den Reichsten zurückzuführen. Die Kluft zwischen Reichen und Armen stärkt leider die Kräfte, welche die Globalisierung unterbinden möchten. Ferner haben der Verbrauch der natürlichen Ressourcen sowie die Umweltbelastung massiv zugenommen. Die dadurch gestellten Herausforderungen müssen energisch angepackt werden, denn Wirtschaftswachstum ohne Rücksicht auf diese zwei Faktoren wird ins Abseits führen.

Dass die heutige Welt durch ein engmaschiges und weltumspannendes Netz an Handels-, Finanz- und Informationsströmen gekennzeichnet ist, hat zwei gegenteilige Folgen. Die globalisierte Welt hat bisher wirtschaftlich wenig entwickelten Ländern ermöglicht, einen höheren Lebensstandard zu erreichen. Dieser höhere Wohlstand in verschiedenen Teilen der Welt erlaubt eine gewisse Eigenentwicklung der verschiedenen Regionen. Die Idee einer Abkoppelung einzelner Wirtschaftsräume von den USA basiert auf dieser Feststellung. Die Globalisierung bietet dem Unternehmer wie auch dem Investor an, sich breit zu

---

<sup>17</sup> Nicht zuletzt als Folge der Asienkrise 1997 verfolgen viele asiatische Volkswirtschaften eine exportgetragene Wachstumsstrategie, während die rohstoffexportierenden Länder von den hohen Rohstoffpreisen profitieren.

<sup>18</sup> Ausnahme ist Lateinamerika, wo das Pro-Kopf-Einkommen für die Ärmsten nicht gestiegen ist. Siehe IMF (October 2007): Recent trends in inequality and globalization, World Economic Outlook, 33-65. Zu Einkommensunterschiede vgl. auch X. Sala-i-Martin (May 2006): The world distribution of income: falling poverty and...convergence, period, The Quarterly Journal of Economics, Vol CXXI, no. 2, 351-397. So haben sich in den meisten Regionen die Einkommensunterschiede innerhalb der Länder ausgeweitet. Hingegen reduzierten sich die Unterschiede zwischen den Ländern.

<sup>19</sup>Siehe M. Carney (2008): The implications of globalization for the economy and public policy, Speech, February.

diversifizieren. Ihm steht eine Vielzahl von Märkten offen, auf denen er seine Produkte verkaufen bzw. in denen er investieren kann. In der globalisierten Welt sind die einzelnen Märkte jedoch mehr oder minder eng miteinander verknüpft. Über den Handel, die Finanzen, aber auch über die Stimmung des Einzelnen kann sich ein lokales Ereignis auf andere Teile der Welt übertragen. Meine Damen und Herren, ich bin denn auch der Meinung, dass die viel diskutierte Frage, ob sich der Rest der Welt von einem Abschwung in den USA abkoppeln kann, die falsche ist. Sie sollte vielmehr lauten: In welchem Ausmass kann sich der Rest der Welt von einem Abschwung in den USA abkoppeln? Diese Frage führt mich zwangsläufig zur Schweiz.

### **3. Konsequenzen der Globalisierung für die Schweiz**

Die Schweizer Wirtschaft mit ihrem kleinen Binnenmarkt ist traditionell sehr abhängig von der Auslandentwicklung – 1989 wie heute. Dominierender Absatzmarkt mit einem Anteil an den Schweizer Warenexporten von gut 60% ist nach wie vor die EU, auch wenn die neuen Mitgliedsländer ausgeklammert würden. Und doch: Die Integration Mittel- und Osteuropas sowie des sich entwickelnden Länder Asiens haben der Schweizer Wirtschaft neue Märkte eröffnet. Diese sind interessant, denn sie sind jung und wachsen sehr kräftig. Es hat sich gezeigt, dass die Schweizer Exportwirtschaft – gerade auch die vielen im Export tätigen KMUs - die gebotenen Chancen zu nutzen wusste. Sie erhöhte die Ausfuhren in diese dynamischen Regionen überproportional. Die Diversifikation der Exportwarenströme hat denn auch über die vergangenen rund zwanzig Jahre zugenommen.<sup>20</sup>

Neue, wettbewerbsfähige Wirtschaftspartner bedeuten aber auch, dass das Umfeld für die Schweizer Wirtschaft anspruchsvoller wurde. Der Wettbewerb ist zwar unbequem, einzelne Firmen überleben nicht und Mitarbeiter verlieren ihren Arbeitsplatz. Sich dem Wettbewerb zu entziehen führt jedoch unweigerlich ins wirtschaftliche und soziale Abseits. Sich dem Wettbewerb zu stellen ist der Ansporn, innovative und qualitativ hoch stehende Produkte herzustellen und damit Arbeitsplätze zu schaffen. Und auf diesen permanenten

---

<sup>20</sup> So gehen mittlerweile gut 6 Prozent aller Schweizer Warenexporte in die grossen, schnell wachsenden sogenannten BRIC-Staaten, das heisst Brasilien, Russland, Indien und China. Anfang der Neunzigerjahre waren es nicht einmal 2 Prozent.

Innovationsprozess beruht letztlich unser materieller Wohlstand. Meine Damen und Herren, lassen Sie mich hierzu einige Gedanken anfügen. Wenn wir uns aus Sicht einer Gesellschaft mit dem materiellen Wohlstand befassen, dann geht es nicht nur darum, am Ende des Monats über etwas mehr Geld auf dem Bank- oder Postkonto zu verfügen. Materieller Wohlstand bedeutet auch, eine Einrichtung wie die Universität Zürich und generell eine qualitativ hochstehende Ausbildung unserer Schüler, Lehrlinge und Studenten finanzieren zu können. Gut ausgebildete junge Menschen sind unsere Zukunft. Dies gilt in besonderem Masse für ein kleines rohstoffarmes Land wie die Schweiz. Materieller Wohlstand bedeutet auch, sich eine hochwertige Gesundheits- und Altersvorsorge leisten zu können.

#### **4. Der Bankensektor**

Lassen Sie mich nun auf einen Sektor der Schweizer Wirtschaft eingehen, der in den letzten Jahren besonders stark von der Globalisierung tangiert worden ist: Den Bankensektor. Ich tue dies aus zwei Gründen. Erstens weil der Bankensektor für unsere Volkswirtschaft ausserordentlich wichtig ist. Zweitens weil ich meinen Vortrag, wie angekündigt, mit einer Reihe von Überlegungen zur aktuellen Kreditmarktkrise abrunden will. Allerdings werde ich mich heute nur ganz am Rande mit den Ursachen der aktuellen Krise auseinandersetzen. Dies habe ich anderswo verschiedentlich getan.<sup>21</sup> Vielmehr werde ich versuchen, einen Blick in die Zukunft zu werfen.

Milliarden von Dollars von Wertberichtigungen. Rekordverluste. Noch nie wurde auf den Büchern zahlreicher Banken in so kurzer Zeit so viel Wert zerstört. Wie Sie mittlerweile alle wissen, wurde unser Finanzplatz von dieser Krise hart getroffen. Die Schweizer Grossbank UBS musste bereits für das Jahr 2007 Milliarden abschreiben. Auch die Credit Suisse nahm Wertberichtigungen vor, allerdings in einem deutlich geringeren Umfang. Zum Glück für unseren Finanzplatz sind die anderen Schweizer Banken offensichtlich nicht direkt von der Subprime-Krise tangiert. Die Globalisierung spielt in der aktuellen Kreditmarktkrise eine zentrale Rolle. Der Auslöser der Krise war letztlich eine Marktentwicklung weit weg von hier, nämlich im amerikanischen Immobilienmarkt. Gleichzeitig kommt mindestens ein Teil des

---

<sup>21</sup> Siehe beispielsweise P. Hildebrand (2007): Finanzmarkturbulenzen und Wirtschaftsentwicklung, Referat, Oktober sowie P. Hildebrand (2007): Einleitende Bemerkungen, Pressegespräch, 13. Dezember.

Beistandes zu dieser Krise ebenfalls von weit her und zwar in Form von Kapitalspritzen aus dem Nahen und Fernen Osten.

Mit diesen zwei Feststellungen möchte ich auf zwei Merkmale der finanziellen Globalisierung eingehen: Die Superlative und die Internationalisierung.

Was die Superlative angeht, so ging die Liberalisierung und Integration der nationalen Finanzmärkte einher mit einem enormen Konsolidierungsprozess im Bankensektor. Die international tätigen Geschäftsbanken sind über die letzten rund zwanzig Jahre deutlich grösser geworden.<sup>22</sup> Ihre Kundenbasis hat sich verbreitet und die verwalteten Vermögen wie auch die Engagements sind sehr stark gewachsen. Deutlich zugenommen haben bei den Grossbanken auch die Resultate, seien es die erzielten Gewinne, oder jüngst leider bei einigen auch die Abschreiber und die Verluste.

Betreffend die Internationalisierung verdeutlichen die Turbulenzen der letzten Monaten auf eindrückliche Art und Weise, wie sehr sich ein eingangs erwähntes «isoliertes» Ereignis am amerikanischen Immobilienmarkt über die globalisierten Finanzmärkte ausgebreitet hat. Die globalen Finanzmärkte, meine Damen und Herren, kennen letztlich keine Landesgrenzen. Gleichzeitig müssen die Aufsichts- und Geldbehörden aber trotzdem national agieren. Aus dieser Konstellation heraus ergibt sich immer mehr die Notwendigkeit der Behörden, länderübergreifend zu handeln. Eine deutlich nach aussen sichtbare Kooperation ist die Bereitstellung von US-Dollar im Rahmen eines Abkommens des Federal Reserve der USA mit der Schweizerischen Nationalbank und anderen Zentralbanken.<sup>23</sup> Es ist erstmalig in der 101-jährigen Geschichte der Schweizerischen Nationalbank, dass sie am Geldmarkt über ihre normale Infrastruktur US-Dollar zur Verfügung stellt. Auch im Rahmen der jüngsten Liquiditätsanspannungen stehen die betroffenen Notenbanken eng miteinander in Kontakt.

---

<sup>22</sup> Gemessen an der Bilanzsumme sind die Schweizer Grossbanken UBS und Credit Suisse beispielsweise heute mehr als zehnmal so gross wie noch 1989. Zudem gab es damals in der Schweiz noch fünf Grossbanken. Heute sind es nur noch zwei.

<sup>23</sup> Nachdem die SNB bereits im Dezember 2007 und Januar dieses Jahres Repo-Auktionen in US-Dollar im Rahmen dieses Abkommens durchgeführt hatte, hat sie sich am 11. März in Absprache mit der Fed entschieden, im März die Repo-Auktionen wieder aufzunehmen. Siehe SNB, Medienmitteilung vom 11. März 2008.

Ein Element der Globalisierung der Finanzmärkte ist eben die Tatsache, dass der Liquiditätsbedarf eines global tätigen Finanzinstituts nicht mehr zwangsläufig nur die inländische Währung betrifft.

Nebst den Superlativen und der Internationalisierung möchte ich auf ein weiteres Merkmal der finanziellen Globalisierung eingehen: den Hang zum einheitlichen Handeln unter Marktteilnehmern. Er kann sich aufgrund eines ähnlichen Marktumfelds einstellen oder auch aufgrund einer expliziten «me-too» Strategie. Die vermeintlich erfolgreiche Konkurrenz soll nachgeahmt werden. In einem globalen Umfeld fördert dies im Krisenfall die Ansteckungsgefahr. So wollte im August letzten Jahres plötzlich niemand mehr komplex verbrieft Subprime-Produkte halten, alle wollten verkaufen. Doch wo alle verkaufen wollen, ist kein Käufer mehr – und somit auch kein Markt. Die Liquidität kann buchstäblich über Nacht austrocknen. Der Mangel an Liquidität bei den Subprime Instrumenten hatte zwei unmittelbare Folgen. Erstens traten Bewertungsprobleme für die entsprechenden Positionen auf. Die betroffenen Banken konnten nicht mehr genau abschätzen, wie ihre Risikobestände zu bewerten sind und welche Eventualverpflichtungen sie möglicherweise auf ihre Bilanzen nehmen müssen. Ausserdem bekundeten sie Mühe, rasch und präzise die Bonität anderer Banken einzuschätzen. Die Banken misstrauten sich gegenseitig und vor allem auch sich selber, was zum zweiten Effekt führte: Sie begannen Cash-Liquidität zu horten. Mit der Liquidität im Subprime Markt bildete sich auch die Liquidität im Interbankengeldmarkt zurück. Die Geschäftsbanken waren untereinander plötzlich kaum mehr bereit, sich Geld auszuleihen. Für uns Notenbanken ist das Versiegen der Liquidität auf dem Interbankenmarkt, auf dem sich Geschäftsbanken üblicherweise ungesichert und kurzfristig Geld ausleihen, eine neue Erfahrung und eine grosse Herausforderung.

Meine Damen und Herren, die aktuellen Finanzmarkturbulenzen sind nicht überwunden. Im Gegenteil. Eine Reihe von Marktindikatoren hat sich in den letzten Wochen erneut oder weiter verschlechtert. Zudem mehren sich die Anzeichen, dass sich die bisher auf wenige Teile des globalen Kreditmarktes beschränkten Probleme auf weitere Märkte ausbreiten. Beispielsweise sind die Risikoprämien auf kommerzielle Immobilien, Konsumkredite und Unternehmensanleihen in letzter Zeit stark angestiegen. In diesem Zusammenhang erstaunt

es nicht, dass in letzter Zeit vermehrt Marktakteure versuchen, weite Teile ihrer Kreditmarktengagements aggressiv abzubauen. Die ausgeprägte Wachstumsabschwächung in den USA – eine klare Folge der Immobilien- und Kreditmarktkrise – dürfte die Lage an den Kreditmärkten weiter verschärfen. In anderen Worten: Wir treten möglicherweise in eine neue Phase ein, in der negative Rückkoppelungsmechanismen zwischen den Finanzmärkten und der realen Wirtschaft nicht auszuschliessen sind. Wir sind uns dieses Risikos bewusst. Nach den gemeinsamen Massnahmen dieser Woche werden die Zentralbanken der G10 Länder auch in Zukunft eng miteinander zusammenarbeiten und auf erneute Marktanspannungen angemessen reagieren. Eine Beruhigung der Situation dürfte es dann geben, wenn sich die amerikanischen Immobilienpreise stabilisieren, die Auswirkungen der Subprime Krise auf andere Marktsegmente verebben und die weltweite Konjunktur sich gegenüber den aktuellen Turbulenzen als resistent erweisen kann. Als positiver Lichtblick dürfen wir feststellen, dass die wirtschaftliche Dynamik in Europa, aber auch in weiten Teilen der aufstrebenden Länder zwar etwas beeinträchtigt, aber grundsätzlich im Moment noch erfreulich ist. In einem solchen Umfeld bleiben die betroffenen Geschäftsbanken gefordert.

Ebenfalls gefordert sind natürlich die Aufsichtsbehörden und die Notenbanken. Bei den Notenbanken ist der Handlungsspielraum insofern beschränkt, als die Inflation generell in der Tendenz nach wie vor ansteigt. Die länderübergreifende Kooperation hat bis anhin sehr gut funktioniert, und natürlich werden bereits jetzt erste Lehren aus der aktuellen Krise gezogen. Im permanenten Spannungsfeld zwischen globalen Risiken und Entwicklungen einerseits und national beschränktem Einfluss andererseits versuchen wir intensiv, in internationalen Gremien wie dem Financial Stability Forum und dem Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, die Probleme auf globaler Ebene anzugehen.

In diesen Gremien besteht ein breiter Konsens darüber, dass das bestehende Regulierungs- und Überwachungsregime weiter zu verbessern ist. Insbesondere die Liquiditäts- und die Eigenmittelregulierungen sollen weiter verfeinert, gestärkt und an die neuesten Entwicklungen in den Finanzmärkten angepasst werden. Verfeinerte Vorschriften sind in gewissen Bereichen der Regulierung sicher notwendig und sinnvoll.

Aus meiner Sicht sind sie aber kaum eine ausreichende Antwort auf die steigende Komplexität globalisierter Finanzmärkte. Mit der Verfeinerung werden nämlich auch die Regulierung und Überwachung immer komplexer, und der Aufwand – auch für die Banken – steigt permanent. Zudem ist eine rechtzeitige Anpassung dieser Vorschriften sehr schwierig. Die Behörden hinken den neuesten Entwicklungen zwangsläufig hinterher. Schliesslich werden selbst die komplexesten Modelle nie unfehlbar sein. In der aktuellen Krise hat die Risikomessung versagt, und ich bin überzeugt, dass es auch in Zukunft Fehler geben wird. Damit müssen wir leben. Es ist daher fraglich, ob der bisherige Regulierungsansatz – immer komplexere Vorschriften, die immer tiefer in das Tagesgeschäft der Banken eingreifen – der richtige Weg ist.

Da die Behörden das Auftreten einer Finanzkrise nicht verhindern können, muss das Finanzsystem gegenüber Schocks robuster gemacht werden. Mein Lieblingsbild sind hier die Stossdämpfer. Sie gilt es zu stärken. Dazu müssen die Puffer im Finanzsystem erhöht werden. Kurz gesagt, es braucht letztlich für international tätige Banken eine höhere Kapitalunterlegung; dies gilt insbesondere gegenüber den risikoreichen Handelsaktivitäten. Gleichzeitig braucht es grössere Liquiditätspolster. Meines Erachtens sollten die Behörden prüfen, inwiefern wir die komplexen Vorschriften mit einfacheren und robusteren Indikatoren ergänzen können. Solche Indikatoren wären zum Beispiel griffigere Konzentrationslimiten sowie eine Obergrenze für die Verschuldungsquote. Diese wäre aus meiner Sicht unter anderem auch im Interesse der Verwaltungsräte. Die erwähnten einfachen Indikatoren dürften ihnen als willkommenes ergänzendes Instrument für die Risikokontrolle dienen.

Ferner müssen sich die Banken überlegen, wie sie in Zukunft ihre Anreizsysteme nachhaltiger gestalten können. Natürlich gab es Finanzkrisen lange bevor es Bonuszahlungen gab. Ich habe oft gesagt, dass es letztlich in der Natur des Menschen liegt, gerne einen Schritt zu weit zu gehen. Trotzdem stellt sich heute eindeutig die Frage, inwiefern die Entlohnungssysteme im Bankensektor diese Tendenz in den letzten Jahren unter Marktteilnehmern generell gefördert hat. Ich bin überzeugt, dass diese zu einem gestiegenen Risikoappetit beigetragen haben. Typischerweise sind die Anreizsysteme

asymmetrisch ausgestaltet. Stark vereinfacht gesagt: Nach oben ist der Bonus proportional zum Gewinn und damit nicht begrenzt, nach unten ist er hingegen limitiert. Dies bedeutet, dass die Mitarbeiter zwar am Gewinn partizipieren, Verluste aber von der Bank, den Aktionären und im Extremfall sogar von den Steuerzahlern getragen werden. Natürlich sind viele Mitarbeiter auch Aktionäre, was dieses Problem etwas mildert, aber nicht eliminiert. Diese Asymmetrie muss reduziert werden. Möglicherweise kann man sich diesbezüglich auch an den Gepflogenheiten in der Hedge-Funds-Branche orientieren. Ich denke hier beispielsweise an das «high watermark» Prinzip. Wenn ein Händler einen Verlust erwirtschaftet, muss er zuallererst diesen Verlust wieder wettmachen, also den vorherigen Hochwasserstand erreichen. Erst danach gibt es auf allfälligen Gewinnen wieder Bonuszahlungen. Solche Systeme setzen grundsätzlich Anreize, auch die längerfristigen Konsequenzen der heutigen Handlung zu berücksichtigen. Mit Genugtuung stelle ich fest, dass die wichtigsten internationalen Banken im Rahmen des Institute of International Finance (IIF) die Anreizproblematik erkannt haben und sich in naher Zukunft dazu äussern werden.<sup>24</sup> Brancheneigene und vor allem branchenweite Vorschläge sind in diesem Bereich sicher sehr zu begrüßen.

Eine ausreichende Ausstattung mit Kapital und Liquidität sowie Mitarbeiter, die eine längerfristige Optik wahren, helfen, Vertrauen zu schaffen. Und Vertrauen, meine Damen und Herren, ist das bedeutendste Kapital des Schweizer Finanzplatzes. Am Schweizer Finanzplatz ist die Vermögensverwaltung der wichtigste Ertragspfeiler. Die hier ansässigen Akteure geniessen mit Recht den Ruf, professionell und kundenorientiert ihre Dienste anzubieten. Andere Finanzplätze haben aber diesbezüglich aufgeholt. Verändert hat sich auch die Politik in den meisten Ländern. Dies ist auch eine natürliche Konsequenz der Globalisierung. Eine Bank, die heute ihr Geschäftsmodell in erster Linie auf Rechtsunsicherheit und politische Instabilitäten in den Heimatländern von potentiellen Kunden ausrichtet, setzt meiner Ansicht nach eher auf ein Auslaufmodell. Das Geschäftsmodell der Banken in der Schweiz muss auf beste professionelle Beratung und Umsetzung im gesamten Finanz-Dienstleistungsbereich abgestützt sein.

---

<sup>24</sup> G. Tett, C. Hughes and B. White (2008): Bankers propose pay code to stop political backlash, Financial Times, March 5.

Vertrauen ist dafür das wichtigste Kapital. Den Finanzmarktakteuren in der Schweiz muss man vertrauen können hinsichtlich ihrer Seriosität, Professionalität und Sicherheit. Dieses Vertrauen ist in den letzten Monaten arg gebeutelt worden. Vertrauen muss über lange Zeit erarbeitet und kann in kürzester Zeit zerstört werden. Es liegt im ureigensten Interesse der Finanzmarktakteure, umsichtig mit ihrem Vertrauenskapital umzugehen. Alle Banken in diesem Lande, ob gross oder klein, können nur nachhaltig florieren, wenn der Finanzplatz Schweiz als Ganzes einen ausgezeichneten Ruf genießt. Im Kampf um die Wiederherstellung des Vertrauens in den Finanzplatz müssen in diesem Sinne zweifelsohne die von der aktuellen Krise tangierten Banken rasch zur Profitabilität zurückfinden.

## **5. Schlussbemerkungen**

Meine Damen und Herren, ich komme zum Schluss. Ein solider und prosperierender Finanzsektor ist eine ausserordentlich wichtige Komponente unserer Volkswirtschaft. Der Finanzsektor trägt die finanzielle Globalisierung mit. Wir erleben gegenwärtig die vielleicht erste grosse und wahre Krise der finanziellen Globalisierung der Neuzeit. Diese Krise stellt uns alle – Banker, Regulatoren, Notenbanker, Akademiker, Journalisten und Politiker – vor grosse Herausforderungen. Der Moment wird kommen, wo auch diese Krise ihr Ende findet. Je länger sie aber dauert, desto schwieriger, doch um so wichtiger wird es sein, die Vorteile der finanziellen Globalisierung nicht zu vergessen und sie langfristig zu bewahren. Regulatorischer Korrekturbedarf gibt es und wird es geben. Das Ziel muss sein, die finanzielle Globalisierung solider zu verankern. Wir dürfen sie auf keinen Fall mit letztlich protektionistischen Massnahmen unterbinden.

Zum Abschluss kehre ich zum Anfang meiner Gedanken – also ins Jahr 1989 - zurück. Colin Powell, damaliger nationaler Sicherheitsberater der USA, kam wie üblich auch am letzten Tag der Präsidentschaft von Ronald Reagan zum morgendlichen Briefing ins Weisse Haus. Er begrüßte den Präsidenten zum Abschied mit den Worten: «The world is quiet today, Mr. President.» Meine Damen und Herren, ich befürchte, ich kann mich heute nicht mit diesen Worten von Ihnen verabschieden. Trotzdem möchte ich mich bei Ihnen herzlich für Ihre Aufmerksamkeit bedanken.