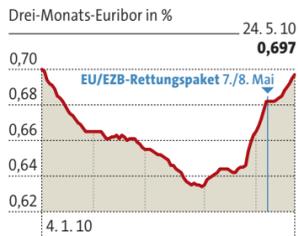


# Das Fieber steigt

An den meisten Kapitalmärkten sind das Milliardenrettungspaket von EU und IWF sowie der Aufkauf von Staatsanleihen durch die EZB längst verpufft. Zudem zeigt der Interbankenhandel inzwischen wieder erste Stresssymptome. Ein FTD-Gesundheitscheck der Finanzmärkte

VON CHRISTIAN KIRCHNER, DORIS GRASS, ANDRÉ KÜHNLENZ, MAREIKE SCHEFFER

## Euro-Geldmarkt



**Das zeigt der Chart:** Die Euribor-Sätze (Euro Interbank Offered Rate) sind Referenzzinsen im Euro-Raum für unbesicherte Kredite unter Banken mit Laufzeiten von einer Woche bis zu zwölf Monaten. Errechnet wird der Euribor als Durchschnittszins aus den Angaben von 26 Instituten – bereinigt um Ausreißer. Er dient – wie der Libor – als Referenz für kurzfristige Kundenkredite der Banken, für variabel verzinsten Anleihen, Zins-Swaps und andere Derivate.

**Und das ist die Lage:** Wie der Londoner Interbankensatz ist der Euribor derzeit zwar weit von seinen Stressniveaus zum Höhepunkt der Finanzkrise entfernt. Er hat aber ebenso wie sein Dollar-Pendant zuletzt zugelegt. Zwar sehen Geldhändler Libor und Euribor nur als bedingt aussagekräftig an, weil die Umsätze an den Geldmärkten wegen der Liquiditätsspritzen der Notenbanken nur noch sehr gering sind. Die Angst vor einer neuen Bankenpleite hat aber trotz der Milliardenhilfspakete zur Rettung des Euro zugenommen. Dazu trug die nötig gewordene Rettung einer spanischen Sparkasse vom Wochenende noch zusätzlich bei. Anleger fürchten zudem Milliardenabschreibungen der Banken, falls ein Euro-Staat Zahlungsprobleme bekommt.

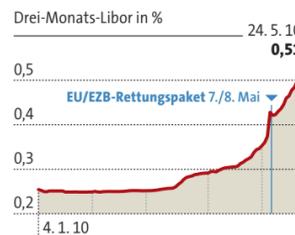
## Stressindikator



**Das zeigt der Chart:** Mit Overnight Index Swaps (OIS) kann man sich gegen Veränderungen der kurzfristigen Zinssätze absichern. Das sind Tauschgeschäfte von festen gegen variable Zinsen. Die variablen Zinsen werden oft an die Sätze für Übernachtskredite der Banken untereinander (Tagesgeld) gebunden. Vereinfacht gesagt wird bei einem OIS der Tageszins im Vorhinein auf drei Monate (Euribor) oder eine andere Laufzeit fixiert beziehungsweise hochgerechnet.

**Und das ist die Lage:** Eine Geldleihe zum Tageszins wird von Marktteilnehmern normalerweise als weniger riskant eingestuft als über einen längeren Zeitraum. Die Differenz zwischen OIS und dem entsprechenden Geldmarktsatz (Dollar-Libor/Euribor) gilt als guter Indikator für den Stress am Geldmarkt. Sowohl der Tageszins als auch der Euribor/Dollar-Libor reagieren normalerweise auch auf die Zinserwartungen und andere wirtschaftliche Faktoren. Steigt der Spread – also die Differenz zwischen Dollar-Libor/Euribor und dem OIS, deutet sich – wie zuletzt – an, dass die Banken weniger bereit sind, sich untereinander Geld zu leihen. Sinkt der Spread, signalisiert dies, dass die Liquidität im Geldmarkt steigt.

## Dollar-Geldmarkt



**Das zeigt der Chart:** Der Dollar-Libor (London Interbank Offered Rate) gibt an, welchen Zins die wichtigsten internationalen Banken bester Bonität für Dollar-Kredite untereinander ohne Sicherheiten verlangen. Der Zins wird börsentäglich von der britischen Bankenvereinigung BBA für Laufzeiten von bis zu zwölf Monaten veröffentlicht. Er ist ein Durchschnittssatz, in den nur die Hälfte der meldenden Banken eingeht. Es müssen keine Umsätze zugrunde liegen.

**Und das ist die Lage:** Dass sich der Zins für Dollar-Kredite der Banken seit einiger Zeit wieder erhöht, zeigt ein wieder größeres Stressniveau am Geldmarkt an. Zum einen hat die europäische Schuldenkrise die Sorgen über die Refinanzierungsfähigkeit zahlreicher Banken in Europa wieder kräftig steigen lassen. Die verschärfte Bankenregulierung in den USA heizt diese Befürchtungen aber auch für die US-Institute wieder an. Citigroup-Strategie Neela Gollapudi in New York hält einen Anstieg bis auf 1,5 Prozent in den nächsten Monaten für möglich. „Die wachsende Risikoscheu erhöht auch die Furcht vor dem Ausfall einer Gegenpartei und treibt die Interbankenzinsen höher“, so Peter Chatwell, Zinsstrategie bei Crédit Agricole in London.

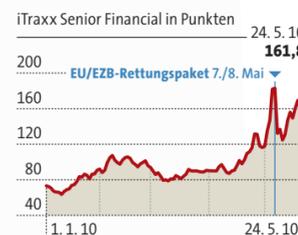
## Liquiditätsindikator



**Das zeigt der Chart:** Die Differenz zwischen der Rendite für den Dreimonats-Libor und der Rendite für US-Schatzwechsel (T-Bills) mit drei Monaten Laufzeit. Der Ted Spread ist ein wichtiger Indikator, der anzeigt, in welche Richtung sich die Liquidität der Banken verändert, und gilt als Stimmungsbild für das Vertrauen der Marktteilnehmer in das Bankensystem. Ein steigender Spread deutet auf sinkende Liquidität der Banken hin und umgekehrt.

**So ist die Lage:** Nach der Pleite der US-Investmentbank Lehman Brothers kletterte der Ted Spread drastisch und erreichte am 10. Oktober 2008 mit 465 Basispunkten (4,65 Prozent) ein Rekordhoch. Inzwischen ist er zwar markant geschrumpft. Dennoch ist die Differenz in den vergangenen Monaten wieder deutlich gestiegen. Während die Renditen für die besonders liquiden und sicheren US-Bills schon länger sehr niedrig sind und bei etwa 0,15 Prozent liegen, stieg der Dreimonats-Libor im Londoner Interbankenhandel auf zuletzt 0,51 Prozent – den höchsten Stand seit Juli 2009. Die Hilfen der Euro-Staaten und der Europäischen Zentralbank halfen nur kurz. Die Banken vertrauen sich untereinander wieder weniger, und die Liquidität sinkt.

## Insolvenzrisiko der Großbanken



**Das zeigt der Chart:** Der iTraxx Senior Financial Index vereint die Kreditderivate (Credit Default Swaps – CDS) von 25 europäischen Banken. Er gilt als Richtwert für die Gefahr eines Zahlungsausfalls in der Branche. Je höher der Wert, umso größer die Anspannung und die Nervosität im Markt. Die iTraxx-Indizes werden in Basispunkten notiert. Sie zeigen die jährlichen Kosten für die Absicherung gegen einen Zahlungsausfall für 10 Mio. € Nennwert.

**Und so ist die Lage:** In den vergangenen Wochen schwankte der Index sehr stark – parallel zu den Meldungen rund um die Euro-Schulden-Krise. Er stieg deutlich stärker als der Vergleichsindex für die Unternehmen. Dahinter steckt die Angst vor Verlusten der Banken, die viele Staatsanleihen von schwächelnden Euro-Ländern halten. Die Hilfen seitens der EU-Staaten und der Notenbanken konnten die Situation nur kurzfristig entspannen. „Das Thema Verschuldung von Staaten ist längst noch nicht vorbei“, sagt Rolf Schäffer, Bondmarktexperte der Landesbank Baden-Württemberg. Es habe Spekulationen am Markt gegeben, die Banken hätten weit mehr Papiere aus den verschuldeten Euro-Ländern als bislang bekannt.

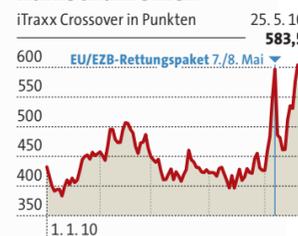
## Bankaktien



**Das zeigt der Chart:** Der Stoxx-600-Bankenindex bildet die Kursentwicklung der 55 größten und börsennotierten Banken Europas ab, die Gewichtung erfolgt anhand der Marktkapitalisierung. Größter Wert ist derzeit die britische HSBC mit 17 Prozent Indexgewicht, kleinste die Bank of Greece mit 0,1 Prozent. Die Aktienkursentwicklung der Finanzinstitute liefert Hinweise auf das Vertrauen der Investoren in die Finanzbranche, auch künftig Gewinne zu erzielen.

**Und so ist die Lage:** Das Rettungspaket der EU für die klammen Staaten Südeuropas hatte am 10. Mai ein Kursfeuerwerk ausgelöst, der Bankenindex gewann binnen einem Tag rund zwölf Prozent hinzu, einzelne Titel gar um über 20 Prozent. Doch inzwischen sind die Kursgewinne – verursacht vor allem durch Deckungskäufe von Spekulanten, die auf fallende Kurse gesetzt hatten – wieder komplett verfliegen, der Index, der ohnehin bereits seit Herbst vergangenen Jahres im Rückwärtsgang ist, liegt in der Nähe seiner Jahrestiefstände. Einer der Gründe: Viele Banken verheimlichen die Höhe ihrer Engagements in Südeuropa – das schürt Misstrauen bei Anlegern.

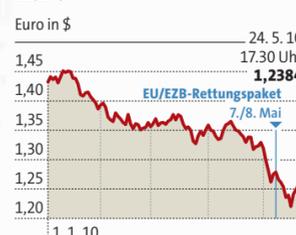
## Ramschanleihen



**Das zeigt der Chart:** Der iTraxx-Crossover-Index spiegelt die Risikoprämien, die Anleger zahlen müssen, um sich gegen den Ausfall von Unternehmen schlechter Bonität abzusichern. Er misst diese für 50 europäische Firmen. Diese Unternehmen mit Ramschstatus können ein Rating von bestenfalls „BB+“ vorweisen. Der Index gilt als Maß für den Risikopetite der Investoren. Bei einem Wert von 500 Basispunkten kostet es 500 000 €, ein Anleihevolumen von 10 Mio. € abzusichern.

**Und so ist die Lage:** Der Markt für Ramschanleihen konnte sich lange den Marktwirren um Griechenland entziehen. Doch Ende April zog die Nervosität spürbar an. Nach dem riesigen Rettungspaket setzte eine Erholung ein, allerdings nur für kurze Zeit. Mittlerweile steht der Wert wieder bei 630 Basispunkten. Hintergrund sei, dass sich die Marktteilnehmer mittlerweile um das Wachstum der Euro-Zone sorgen. Auf der Flucht in sichere Anlagen machen Investoren inzwischen einen Bogen um neue Unternehmensanleihen: Weniger Neuemissionen als im bisherigen Monatsverlauf gab es zuletzt vor elf Jahren, das Emissionsvolumen sank zum April um 74 Prozent.

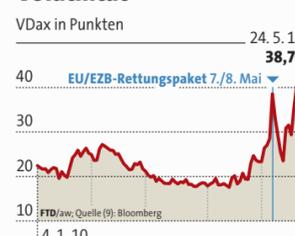
## Euro



**Das zeigt der Chart:** Der Devisenmarkt gehört mit Umsätzen von rund 2000 Mrd. € pro Tag zu den liquidesten Märkten überhaupt weltweit. Der Euro-Wechselkurs zum Dollar unterliegt einer Vielzahl von Einflussfaktoren: der tatsächlichen Angebot und Nachfrage von Unternehmen, die Erlöse tauschen, aber auch dem Meinungsbild von Spekulanten, die ein Vielfaches mehr in Devisen umsetzen als Unternehmen mit realwirtschaftlichem Hintergrund.

**Und das ist die Lage:** Der Euro verliert gegenüber dem US-Dollar, aber auch anderen Währungen seit Monaten an Wert, und das Rettungspaket von EZB und EU ist längst verpufft. Dafür sind vor allem drei Gründe verantwortlich: Erstens nähern sich Wechselkurse langfristig ihrer tatsächlichen Kaufkraftparität an, die Experten zwischen Euro und Dollar bei grob geschätzt 1,10 bis 1,20 \$ sehen. Zweitens sind die Werten an den Terminmärkten auf einen zum Dollar fallenden Euro auf einem Rekordhoch. Drittens ziehen aber auch viele Investoren Gelder aus dem Euro-Raum ab und legen es in Dollar an, weil sie dem Euro-Konstrukt misstrauen.

## Volatilität



**Das zeigt der Chart:** Der Volatilitätsindex VIX gilt auch als Nervenbarometer der Aktienmärkte. Er misst die in den Optionen auf den Deutschen Aktienindex Dax eingepreisten erwarteten Schwankungsbreiten für die kommenden rund sechs Wochen. Bei einem hohen Stand rechnen Marktteilnehmer mit starken Schwankungen rechnen – allerdings trifft ein hoher VIX keine Aussage über die Kursrichtung der erwarteten Bewegung.

**Das ist die Lage:** Zumindest für die Akteure am Terminmarkt für Deutsche Standardwerte ist das 750-Mrd.-€-Hilfspaket der EU und der Markteingriff der EZB bereits wieder verpufft. Der VIX notiert inzwischen wieder auf einem höheren Niveau als noch am Freitag vor Bekanntgabe des Rettungsschirms. Im Klartext: Die Marktteilnehmer sind derzeit mehr dazu bereit, höhere Optionsprämien zu bezahlen, um gezielt auf Aktienkursbewegungen zu spekulieren oder sich gegen fallende Kurse abzusichern, als noch kurz vor der EU- und EZB-Milliardenhilfe für Länder und Kapitalmärkte. Vom Panikniveau zuzeiten der Lehman-Pleite ist der Index indes noch deutlich entfernt: Seinerzeit notierte der VIX in der Spitze bei 83 Punkten.

