

# **Eurogeldmärkte**

## **Entwicklung, Probleme und Perspektiven**

Von Herbert Peters, Frankfurt a. M.

Welthandel, Basis des Wohlstands einer arbeitsteiligen internationalen Wirtschaft, kann auf Dauer nur in einem Klima relativer Ausgewogenheit gedeihen. Im wesentlichen kommt es dabei auf das Gleichgewicht der Güterströme an, das nur kurz- oder mittelfristig durch Finanzkredite überbrückt werden kann. Zur Zeit muß man jedoch den Eindruck haben, daß wir von diesem Ziel des Ausgleichs der Leistungsbilanzen weiter entfernt sind denn je. Ursächlich ist dafür die drastische Ölpreiserhöhung des vergangenen Jahres.

Vor dem Hintergrund dieser Entwicklung werden die international tätigen Kreditinstitute in den kommenden Jahren mit einer Vielfalt von schwierigen Aufgaben konfrontiert werden, aus denen jedoch zwei Problemkreise eindeutig herausragen:

1. Das Recycling der OPEC-Überschüsse
2. Die Integration der Bilanzen der Euro-Töchter in diejenigen der Muttergesellschaften

Bereits nach dem ersten Ölpreisschock 1973 waren die Befürchtungen groß, durch die starke Energieverteuerung in eine tiefe Weltwirtschaftskrise zu geraten, doch damals funktionierte das „Recycling der Öl-Milliarden“ erstaunlich reibungslos: Einmal, weil in den OPEC-Ländern ein ungeahnter Importsog entstand; zum anderen, weil die international operierenden Banken eine Drehscheibe für Schuldner-Transformation boten, indem sie unter Inkaufnahme von Risiken im wesentlichen über den Euromarkt Mittel aus Überschußländern aufnahmen und an Defizitländer weiterleiteten. 1977/78 hatte sich die Lage bereits wieder weitgehend entspannt.

Doch die Warnung des Jahres 1973 blieb in den meisten ölimportabhängigen Industrie- und Entwicklungsländern ohne wesentliche Reak-

tion. Die Weichen wurden nicht anders gestellt, so daß die neue Ölpreiswelle immer noch weitgehend „unvorbereitete“ Volkswirtschaften traf. Für eine schnelle Überwindung der Probleme fehlen daher die Voraussetzungen; ein gutes Jahrfünft Handlungsspielraum wurde fast tatenlos verschenkt.

### **I. Neues Gleichgewicht kurzfristig kaum herstellbar**

Das erstrebenswerte Gütergleichgewicht der Weltwirtschaft dürfte daher noch in weiter Ferne liegen. Es wäre erreichbar, wenn entweder die OPEC-Länder ihre Importe erneut drastisch erhöhten, oder die Staaten mit defizitärer Leistungsbilanz ihre Aufwendungen für Energie-Importe kräftig vermindern. Beides ist auf kurze Sicht unwahrscheinlich.

Eine gewisse Chance mag allein bei den volkreichen Ölländern bestehen, die dortige industrielle Entwicklung durch Lieferungen und Know-how aus den Industriestaaten voranzutreiben. Allerdings zeigt die derzeitige Investitions-Zurückhaltung innerhalb der OPEC, daß an die Planungskapazität und die Integrationskraft für moderne Technologie aus wirtschaftlichen, administrativen, aber auch kulturellen Gründen keine allzu hohen Erwartungen geknüpft werden dürfen.

Um so mehr müssen die Ölimport-Länder alle Anstrengungen unternehmen, um ihre Abhängigkeit zu vermindern. Hierzu gehören alle Maßnahmen, die helfen, den Energieverbrauch einzudämmen und alternative Energiequellen zu nutzen. Beide Wege erfordern extrem hohe Investitionen, doch gelten sie im Prinzip bei allen Verantwortlichen heute als unerläßlich; allein die Wege sind weiterhin strittig, wie die Diskussion um die Kernenergie immer wieder deutlich werden läßt. Jedes Warten allerdings verlängert oder verstärkt sogar die Problematik der Leistungsbilanz-Ungleichgewichte.

Die Banken würden gewiß gern alle ihre Möglichkeiten nutzen, Investitionen in Industrieländern — namentlich im eigenen Land — in jeder realistischen Größenordnung zu finanzieren. Wesentlich problematischer ist es hingegen, zur Überbrückung der bereits entstandenen bzw. noch bevorstehenden Leistungsbilanzdefizite kurz- und längerfristige Kredite an Länder bereitzustellen, deren wirtschaftliche Zukunft noch nicht ausreichend fundiert erscheint. Dies besonders, als es sich hier um Beträge handelt, die die Kraft privater Banken übersteigen.

Große Zahlen sind heute in aller Munde, aber oft reicht die Vorstellungskraft kaum aus zu ermessen, was sich hinter diesen Zahlen verbirgt. So erreicht der Kurswert aller börsennotierten deutschen Aktiengesellschaften zur Zeit etwa 150 Milliarden DM; für diese Summe kann man also theoretisch die meisten deutschen Großunternehmen aus Industrie und Dienstleistungssektor kaufen, die in der Welt Rang und Namen haben. Die jährlichen Leistungsbilanz-Überschüsse der OPEC-Länder werden 1980 und möglicherweise auch in den folgenden Jahren nach heutigem Erkenntnisstand diesen Betrag sogar noch übersteigen: Etwa 90 - 100 Milliarden Dollar p. a. werden sie erreichen. Und es erscheint angesichts dieser gewaltigen Größenordnung beinahe zweitrangig, ob es kumuliert im Jahrfünft 1980 - 1984 „nur“ 400 Milliarden Dollar sein werden, oder ob die OPEC-Überschüsse in diesem Zeitraum gar auf 600 Milliarden Dollar anwachsen könnten. Laut den jüngsten Äußerungen des scheidenden US-Staatssekretärs *Solomon* wird einem Überschuß der OPEC-Länder von etwa 120 Milliarden Dollar bei den Entwicklungsländern ein Defizit von rund 60 Milliarden Dollar gegenüberstehen, das nicht einmal zur Hälfte durch Entwicklungshilfe und Exportkredite gedeckt wird.

## II. Zurückhaltung der Banken wahrscheinlich

Bis in die frühen siebziger Jahre hatten Auslands-Aktiva und -Passiva in den Bilanzen der großen internationalen Banken erst eine untergeordnete Rolle gespielt. Inzwischen haben sich die Anteile auf beiden Seiten der Bilanz durch Hereinnahme der OPEC-Überschüsse bzw. durch exportgebundene oder abstrakte Auslandsfinanzierungen auf oft ein Drittel, bei den großen US-Instituten sogar mehr als die Hälfte des Geschäftsvolumens erhöht. Obwohl die Qualität der Forderungen sehr unterschiedlich sein kann, z. B. in der Frage, ob Kredite unter Deckung einer staatlichen Exportkredit-Versicherung vergeben sind oder ohne diese, so scheint doch bei den Banken heute keine wesentliche Bereitschaft dafür vorhanden zu sein, den Anteil der Auslandskredite noch nennenswert zu erhöhen.

Sowohl die Schwierigkeit, das Eigenkapital in angemessenem Umfang folgen zu lassen, als auch die stark kumulierenden Länderrisiken bei zunehmender internationaler Unsicherheit legen Zurückhaltung nahe. Darüber hinaus wird das Betreiben der Bankenaufsichtsbehörden westlicher Länder nach mehr Kontrolle und nach Einführung von Eigenkapital-Richtsätzen für Konzern-Bilanzen, die bei den Banken



im Grundsatz durchaus auf Verständnis stoßen, in Zukunft tendenziell eher einengend wirken.

Im vergangenen Jahr führten das hohe Angebot an Liquidität und der scharfe Wettbewerb im internationalen Bankgeschäft zu einer schrumpfenden Zinsmarge, die zeitweise keine Risikoprämie mehr bot. Als Folge dieser unbefriedigenden Entwicklung war eine angemessene Rücklagenstärkung kaum noch möglich. Inzwischen scheinen sich die Margen für Eurokredite wieder zu erholen, doch wird sich dieser Prozeß nur allmählich vollziehen. Schwierig wird es sicherlich, bei guten Schuldnern eine kräftige Erhöhung durchzusetzen; eine künftig wieder stärkere Margen-Spreizung nach der unterschiedlichen Bonität der Kreditnehmer erscheint daher unerlässlich, ja fast programmiert.

Aber selbst unter der Voraussetzung höherer Margen werden die Banken in der laufenden zweiten Recycling-Runde bei weitem nicht einen ähnlich hohen Beitrag zu leisten vermögen wie im Zeitraum 1974 - 1979. Es kann nicht die Aufgabe privater Banken sein, die Risiken wirtschaftlicher Fehlentwicklungen ganzer Länder und Ländergruppen zu übernehmen und so die Mittel ihrer Einleger und Aktionäre zu gefährden.

Die wachsende Zurückhaltung der Banken wird zwar nicht dazu führen, daß sie sich völlig dem Bereich der internationalen Finanzierungen verschließen, aber sie werden sich wahrscheinlich immer stärker auf den Sektor der Exportfinanzierungen konzentrieren. Da dies aber nicht ausreichen kann, um die Defizite zu finanzieren, besteht die dringende Notwendigkeit, nach Alternativen zu suchen. Unabdingbare Voraussetzung für alle Überbrückungs-Maßnahmen bleibt jedoch das ernsthafte Bestreben aller Defizitländer, durch binnenwirtschaftliche Anstrengungen den künftigen Leistungsbilanzausgleich erreichbar zu machen, und das erfordert gleichzeitig konsequente Anti-Inflationspolitik.

### **III. Ansprüche an OPEC, IWF und Weltbank steigen**

Vor allem wäre es wünschenswert, daß sich die OPEC-Länder direkt in die Finanzierung unter Übernahme des Schuldnerrisikos einschalten. Dies kann sowohl am Eurobondmarkt durch Kauf von Anleihen oder Schuldscheindarlehen geschehen, wie auch durch direkte Kreditvergabe. In der direkten Entwicklungshilfe ist zwar die geplante Aufstockung des OPEC-Fonds von 1,5 auf 4 Milliarden Dollar ein begrüßenswerter,

aber doch noch zu kleiner Schritt, um angesichts der enormen Probleme der Dritten Welt wirkliche Lösungen zu bringen.

Mit der Zurückhaltung privater Institute bei Bankkrediten wird dem Internationalen Währungsfonds (IWF) eine wichtigere Rolle bei der Defizitfinanzierung zuwachsen. Bisher war vielen Staaten der Zugang zu den Finanzmärkten so leicht gemacht worden, daß nur in äußerst seltenen Fällen die nach strengen Auflagen vergebenen IWF-Kredite nachgefragt wurden. Je mehr sich die freien Märkte verschließen, desto mehr dürfte der IWF gefordert werden.

Der Weltbank fällt die Aufgabe zu, durch langfristige Investitionskredite den Entwicklungsländern die finanzielle Basis zur Verbesserung ihrer Wirtschaftsstruktur zu bieten. Das co-financing der Banken paßt hier in eine angemessene Rollenverteilung. Es bleibt jedoch mit einiger Skepsis abzuwarten, ob die vorgenannten supranationalen Einrichtungen über die nötige Flexibilität und Marktnähe verfügen, derartig schwierige Aufgaben zu übernehmen. Sollten die Kreditinstitute jedoch zwangsläufig die weltwirtschaftliche Verteilerrolle internationaler Liquidität übernehmen müssen, gehört dazu eine bejahende Politik der Notenbanken und Aufsichtsbehörden, d. h. die Rahmenbedingungen müssen so ausgerichtet sein, daß die Kreditinstitute die ihnen zugedachte Aufgabe erfüllen können.

Physisch und technisch sind die Märkte sehr wohl in der Lage, das Recycling der OPEC-Überschüsse vorzunehmen.

#### **IV. Die Konsolidierung**

Zentralbanken und Aufsichtsbehörden westlicher Länder befassen sich mit den Bestrebungen, die Banken zu einer Konsolidierung ihrer Bilanzen und zur Anwendung bestimmter ratios auf die konsolidierten Bilanzen zu verpflichten. Sie wollen auf diesem Wege sowohl die Expansion des Euromarktes als auch die Risikoübernahme für die Banken begrenzen. Hierzu ist festzustellen, daß diese Bestrebungen bei den Kreditinstituten grundsätzlich auf Verständnis stoßen. Durch eine Konsolidierung der Bilanzzahlen wird die gesamte Situation der einzelnen Banken wesentlich transparenter als durch die derzeit den Aufsichtsbehörden zur Verfügung stehenden Daten. Es erhebt sich die Frage, ob über diese Transparenzverbesserung hinaus noch zusätzliche Limitierungen vorgesehen werden müssen.

Insoweit eine Wachstumsbegrenzung des Euromarktes angestrebt wird, wäre nicht die Einführung von ratios, sondern eine gemeinsame Anti-Inflationspolitik der einzelnen Länder das geeignete Mittel. Zentralbanken und Aufsichtsbehörden müssen davon ausgehen, daß die Banken beim Ausgleich internationaler Ungleichgewichte neben dem IWF und der Weltbank in der Vergangenheit wesentliche Funktionen übernommen haben. Die Bereitschaft, diesen Prozeß fortzuführen, sinkt aus den eingangs geschilderten Gründen. Selbstverständlich bleibt jedoch, daß die Finanzierungsmöglichkeiten der an den internationalen Finanzplätzen vertretenen deutschen Banken eine erhebliche Bedeutung für die deutsche Exportwirtschaft haben.

### **V. Wettbewerbsnachteile vermeiden**

Im internationalen Wettbewerb, insbesondere in dem der Anbieter von Investitionsgütern, bilden die Qualität des Erzeugnisses und sein Preis sowie die vom Exporteur besorgte Finanzierung und deren Kosten ein von den Abnehmern als Einheit betrachtetes Gesamtangebot. Bei größeren Projekten kann der deutsche Exporteur gegen die ausländische Konkurrenz nur bestehen, sofern er in der Lage ist, zusätzlich zu dem Hermes-gedeckten Teil des Auftragswertes eine über den Euromarkt darzustellende attraktive Zusatzfinanzierung mindestens gleichen Umfangs zur Bestreitung der An- und Zwischenzahlungen und der sog. „local costs“ bereitzustellen. Bei ungewöhnlich großen Projekten haben diese Zusatzfinanzierungen bis zum Eineinhalbfachen des Hermes-gedeckten Auftragswertes erreicht. Dementsprechend haben die deutschen Banken in den letzten Jahren kaum ein Großgeschäft ohne Euro-Komponente finanzieren können.

Würde es durch neue aufsichtsrechtliche Regelungen den Banken unmöglich gemacht werden, auch künftig solche Finanzierungen in demselben Maße wie bisher anzubieten, so würde die deutsche Exportwirtschaft im internationalen Wettbewerb zurückfallen.

Auch die nicht projektbezogenen Eurokredite — u. a. die sog. Zahlungsbilanzkredite — haben eine zwar im Einzelfall nicht immer konkret belegbare, aber dennoch faktisch bedeutsame Wirkung für die Exportmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft. Die Gewährung derartiger Kredite durch die deutschen Banken, die in der Regel über deren Auslandstöchter erfolgt, verbessert die Zahlungsmöglichkeit der ausländischen Abnehmer und damit deren Importfähigkeit.



Insofern würde es dem Interesse der deutschen Ausfuhrwirtschaft zuwiderlaufen, wenn durch neue Maßnahmen die Kreditvergabemöglichkeiten am Euromarkt reduziert würden. Sie müßten früher oder später die Absatzchancen der deutschen Ausfuhrwirtschaft beeinträchtigen und würden zu einer weiteren Verminderung des bereits in den letzten Jahren geschrumpften Aktivsaldos der deutschen Handelsbilanz führen. Daß sich eine solche Entwicklung gleichzeitig auf die Beschäftigung in der Bundesrepublik negativ auswirken würde, dürfte ebenfalls auf der Hand liegen.

Eine etwaige Begrenzung der Kreditvergabemöglichkeiten für Tochterinstitute internationaler Banken darf auch nicht auf die Banken eines Landes oder weniger Länder beschränkt werden. Es sollte möglichst vermieden werden, daß lediglich eine Verlagerung der Kreditnachfrage auf andere Institute eintritt; denn dann würde das Wachstumspotential des Euromarktes keineswegs begrenzt und der währungspolitische Zweck verfehlt. Unter Risikogesichtspunkten könnte diese Geschäftsverlagerung eventuell zu einer stärkeren Risikokonzentration bei einzelnen Banken führen, die auch nicht im Interesse der Aufsichtsbehörden liegen kann, zumal Schwierigkeiten am Euromarkt eher als solche auf nationalen Märkten zu Kettenreaktionen führen dürften. Insbesondere ist auch unter Wettbewerbsgesichtspunkten eine Limitierung der Kreditvergabemöglichkeiten für die Tochterbanken nur eines Landes nicht vertretbar.

Man sollte den Begriff des „sound banking“, der sich zwar nicht in präzise formulierten Richtlinien, wohl aber im ständigen Dialog zwischen Notenbanken und Geschäftsbanken auslegen läßt, stärker hervorheben. Die Bank von England jedenfalls gibt der kasuistischen Auslegung des Bankgeschäfts den Vorzug.

### **Zusammenfassung**

#### **Eurogeldmärkte. Entwicklung, Probleme und Perspektiven**

Haben die edölimportabhängigen Industrie- und Entwicklungsländer aus der Krise von 1973 gelernt?

Leider muß diese Frage angesichts des zweiten Ölschocks von 1979 und seiner verheerenden Folgen für die davon betroffenen Volkswirtschaften mit einem klaren Nein beantwortet werden. Und so türmen sich hohe Überschüsse bei den OPEC-Staaten auf, während selbst starke Volkswirtschaften wie die Bundesrepublik, ganz zu schweigen von traditionell defizitären Entwicklungsländern, in riesige Leistungsbilanzdefizite rutschen.

Da die Überschußstaaten, überaus risikoscheu, gemäß ihrer Anlagestrategie die direkte Finanzierung von Defiziten mit wenigen Ausnahmen ablehnen, vielmehr ihre Mittel nur einem kleinen Kreis feinsten international tätiger Banken anvertrauen, bleibt diesen die undankbare Aufgabe der Drehscheibenfunktion unter Inkaufnahme hoher Eigenrisiken. Während die Wahrnehmung dieser Aufgabe 1973 noch relativ leicht fiel, stößt sie heute zunehmend auf Schwierigkeiten. Einerseits haben sich die Bilanzen der Banken in den vergangenen Jahren dadurch rasant aufgebläht, was zu permanenten Eigenkapitalerhöhungen führte, zum anderen sind der Auslandsanteil an den Bilanzen und die darin enthaltenen Länderrisiken bei gleichzeitig fallenden Margen permanent größer geworden. Es ist bereits abzusehen, wann diese Entwicklung an Grenzen stößt, die nur noch schwer zu durchbrechen sein werden.

Da echte Alternativen fehlen und auch supranationale Institutionen wie Internationaler Währungsfonds und Weltbank nur sehr bedingt eine Mittlerrolle zwischen Überschuß- und Defizitländern übernehmen können, müssen den Banken sinnvolle, den Risiken angemessene und im internationalen Vergleich wettbewerbsneutrale Rahmenbedingungen seitens der jeweiligen nationalen Bankenaufsichten geschaffen werden. Die Lösung dieses Problems ist vordringlich und muß in den nächsten Jahren bewältigt werden.

## Summary

### **Euro-Money Markets. Development, Problems and Perspectives**

Have the industrial and developing countries who are dependent on petroleum imports learnt a lesson from the 1973 crisis?

Unfortunately, in view of the second oil shock in 1979 and its disastrous consequences for the affected economies, this questions must be answered with a clear "No". And so the high surpluses of the OPEC countries are piling up, while even strong economies like the Federal Republic of Germany, to say nothing of the traditionally net-deficit developing countries, are sliding downhill into enormous deficits on current account.

Since the net-surplus countries are extremely chary of risks and, in line with their investment strategy, reject direct financing of deficits apart from a few exceptions, rather entrusting their funds to a small group of top-rated banks that engage in international business, the latter are left with the thankless task of performing the turntable function and assuming high risks. While performance of this function was still relatively easy in 1973, it now involves increasing difficulties. On the one hand, this has resulted in the balance-sheets of the banks being puffed up enormously in the past few years, leading to permanent increases in net worth; on the other hand, the share represented by foreign countries in the balance sheets and the attendant risks coupled with simultaneously narrowing margins have constantly become greater. A time can already be foreseen when this trend will reach limits that can be exceeded only with great difficulty.

Since there is a lack of genuine alternatives and even supranational institutions such as the International Monetary Fund and the World Bank can



play the role of intermediary between net-surplus and net-deficit countries only to a very limited extent, the respective national bank supervisory authorities must provide the banks with purposive general conditions which are commensurate with the risks and internationally competition-neutral. The solution of this problem is most urgent and must be found in the next few years.

## Résumé

### **Les euro-marchés monétaires. Développement, problèmes et perspectives**

Les pays industrialisés et en voie de développement dépendants de l'importation de pétrole ont-ils tiré la leçon de la crise de 1973?

A la suite du deuxième choc pétrolier de 1979 et de ses effets dévastateurs pour les économies concernées, la réponse net peut clairement être que négative. C'est ainsi que les pays de l'OPEP emmagasinent des surplus élevés pendant que même des économies solides comme celle de l'Allemagne Fédérale, pour ne pas parler des pays en voie de développement traditionnellement déficitaires, glissent dans de gigantesques déficits de balances de paiements.

Comme les Etats excédentaires, particulièrement prudents, refusent en application de leur stratégie d'investissement de financer directement des déficits à quelques exceptions près, mais confient leurs capitaux à un petit cercle de banques de renommée internationale, il ne reste à celles-ci que l'exercice de la fonction de plaque tournante avec tous les risques propres cela comporte. Alors qu'en 1973 il était encore relativement facile de remplir cette fonction, aujourd'hui, l'on se heurte à des difficultés croissantes. D'une part, les bilans bancaires ont rapidement gonflé au cours des dernières années, ce qui a occasionné des augmentations permanentes de capital propre, mais par ailleurs, la part de l'étranger dans ces bilans n'a fait que croître avec les risques géographiques et l'amenuisement des marges que cela comporte. L'on peut déjà deviner le moment où ce développement se heurtera à des barrières pratiquement infranchissables.

Comme les véritables alternatives font défaut et que les institutions supranationales comme le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale ne peuvent endosser qu'un rôle d'intermédiaire très limité entre pays excédentaires et déficitaires, les autorités bancaires nationales de tutelle doivent définir pour les banques des conditions cadres significatives, appropriées aux risques et concurrentiellement neutres en comparaison internationale. La solution de ce problème est prioritaire et doit être trouvée dans les prochaines années.