

## Reaktion der Märkte auf die Bankenkrise in Zypern

Die Verhandlungen zwischen Zypern und den europäischen Behörden über offizielle Finanzhilfen erhielten im März durch die Insolvenz der zwei grössten Banken des Landes Aufwind. Die zwei Kreditinstitute hatten grosse Verluste auf ihre Bestände an griechischen Staatsanleihen sowie auf Gewerbe- und Wohnimmobilienhypothekendarlehen an Kreditnehmer in Griechenland und Zypern erlitten. Gleichzeitig waren sie in hohem Masse von Offshore-Einlagen abhängig. Insgesamt beliefen sich die Einlagen bei der Bank of Cyprus und der Cyprus Popular Bank (Laiki) auf € 45,5 Mrd. Hinzu kamen € 0,1 Mrd. an vorrangigen Verbindlichkeiten und € 0,5 Mrd. an nachrangigen Wandelschuldverschreibungen. Das endgültige Rettungspaket sah die Umstrukturierung der Bank of Cyprus sowie die Abwicklung der Laiki-Bank mit Verlusten in Höhe von 100% für Aktionäre und Anleiheehhaber und unter Einbeziehung aller nicht versicherten Einlagen über € 100 000 vor. Die Massnahmen gingen mit einer 10-tägigen Schliessung aller zyprischen Banken einher, gefolgt von Beschränkungen für die Geldabhebung sowie Kapitalkontrollen.

Der verworrene Prozess der Festlegung der Bedingungen des Rettungspakets liess bei den Marktteilnehmern die Befürchtung aufkommen, dass die Abwicklung von Banken im Euro-Raum womöglich eine stärkere Lastenteilung erfordern werde, als dies bisher der Fall war. Das ursprünglich vorgesehene Rettungspaket vom 16. März und die Bereitschaft der öffentlichen Entscheidungsträger zur Durchsetzung einer „einmaligen Stabilitätsabgabe“ in Höhe von 6,75% auf versicherte Einlagen riefen erhebliche Spannungen hervor. Diese liessen nach, als am 25. März ein modifiziertes Rettungspaket vereinbart wurde, in dem kleine Einlagen unangetastet blieben. In den Tagen zwischen diesen beiden Terminen gab der Bankenindex STOXX Europe 600 um 7,6% nach. Durch die Bankenschliessung wurde die Einlagenflucht aus zyprischen Banken gestoppt – seit Januar waren Einlagen in Höhe von € 3,9 Mrd. (8%) abgezogen worden.

Weiterreichende Ansteckungseffekte der Bankenrettung in Zypern waren allerdings kaum zu beobachten, und die Liquiditätsbedingungen blieben an sämtlichen Märkten stabil. Im März verzeichneten alle Banken des Euro-Raums mit Ausnahme Zyperns per saldo Zuflüsse (insgesamt € 85 Mrd.). Die Ereignisse in Zypern hatten eine moderate Neubewertung von Bankschuldtiteln zur Folge, wobei die Renditen sowohl nachrangiger als auch vorrangiger Bankanleihen des Euro-Raums leicht zulegten. Die entsprechenden CDS-Spreads weiteten sich allerdings stärker aus, was darauf hindeutet, dass die Akteure an den Derivatmärkten risikosensibler auf die jüngsten Entwicklungen reagiert haben könnten. Selbst als die Rendite 10-jähriger slowenischer Staatsanleihen durch die Jagd der Händler nach potenziell anfälligen Staatstiteln auf fast 7% hochgetrieben wurde, blieb der Marktdruck in anderen peripheren Ländern des Euro-Raums gering.

Diese relativ verhaltene Reaktion der Märkte könnte mehrere Ursachen gehabt haben. Zunächst empfanden die Marktteilnehmer die Krise in Zypern sowie die Ausgestaltung der Bankenrettung womöglich als einmalig und ihr Ausmass als gering. Zugleich wurde das wahrgenommene „Tail-Risiko“ weiterhin durch die anhaltend akkommodierende Geldpolitik und die ergriffenen Auffangmassnahmen begrenzt, u.a. die längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB und ihre Bereitschaft, erforderlichenfalls über die Fazilität der geldpolitischen Outright-Geschäfte Staatsanleihen anzukaufen. Die Widerstandsfähigkeit von Bankschuldtiteln am Kassamarkt hing auch damit zusammen, dass ein beachtlicher Anteil dieser Papiere von institutionellen Anlegern gehalten wurde, die ihre Portfolios in der Regel schrittweise umschichten. Dieser Unterschied bei der Zusammensetzung und dem Verhalten der Marktteilnehmer könnte – zusammen mit dem negativen Nettoabsatz von Bankanleihen in vielen Ländern des Euro-Raums in den vergangenen zwei Quartalen – dazu beigetragen haben, dass die Preise am Kassamarkt verhaltener reagierten als an den entsprechenden CDS-Märkten.