

Finanzmärkte – Grundlagen: I. Eurodollar

Alfred Eibl
12. April 2016



Inhalt



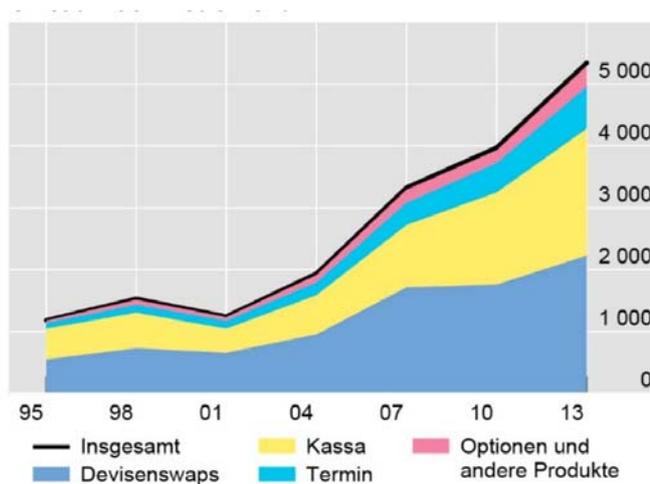
- Definitionen, Begrifflichkeit
- Historische Rolle Londons
- Nach 2. WK: Neue Währungsordnung "Bretton Woods"
- Entstehung Eurodollar in London
- Folgen
- Regulierungsversuche

Euro-Currency-Market - Definition

- **Eurodollars** sind Gelder in U.S. Dollar in Banken außerhalb der USA
 - › Ohne Regulierung durch die Währungsbehörden der USA und damit außerhalb der US-Zinsstruktur
 - › Aber auch ohne Regulierung durch das jeweilige Land, in dem gehandelt wird
- Der EURO-Vorspann wird allgemein verwendet um eine Währungsanlage in einem Land zu bezeichnen, in dem die Anlagewährung nicht offizielle Währung ist. Beispiele:
 - › **Euroyen, Euroeuro**
- “Eurodollarmarket” ist ein Synonym für den
- inoffiziellen, ungesteuerten, unbegrenzten Markt für kurzfristige Gelder (langfristig: Eurobond)

Volumen Devisenmärkte

Durchschnittlicher Tagesumsatz in Mrd. US-Dollar



Tagesumsatz Welthandel (2011): 50 Mrd. US-Dollar

www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e_de.pdf

Klärung der Begrifflichkeit

- „Steuerose / tax-haven“,
„Schattenfinanzzentrum / secrecy jurisdiction“
 - › Bezieht sich in der Regel auf den Ort,
wo rechtlich die handelnde Gesellschaft angesiedelt ist
(„Briefkastenfirma“ - in der Regel mehrfach geschachtelt)
- „Off-Shore“- Finanzzentren
 - › Bezieht sich in der Regel auf den Ort,
wo tatsächlich die Gelder verwaltet werden,
ohne den Regeln am Handelsort unterworfen zu sein.

<http://www.financialsecrecyindex.com/>



Schattenfinanzzentren: GB & Overseas Areas

Table 1: Performance of British overseas territories, crown dependencies, by Key Financial Secrecy Indicators

(Each indicator is explained [here](#).)

#KFSI	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	Secrecy score
Anguilla	0.5	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0.42	0	0	0.4	0.07	69
Bermuda	0.47	0.5	1	1	1	1	1	1	1	1	0.57	0	0	0.2	0.20	66
British Virgin Islands	0.2	0.5	1	1	1	1	1	1	1	1	0.33	0	0	0	0.00	60
Cayman Islands	0.5	0.5	1	1	1	1	1	1	1	1	0.32	0	0	0.4	0.07	65
Gibraltar	0.46	0.5	1	1	1	1	1	1	1	1	0.37	0	0	0.4	0.33	67
Guernsey	0.47	0.75	1	1	1	1	1	1	0.8	1	0.18	0	0	0.2	0.13	64
Isle of Man	0.33	1	1	0.9	1	1	1	1	0.8	1	0.34	0	0	0	0.20	64
Jersey	0.43	0.75	1	0.9	1	1	1	1	1	1	0.26	0	0	0.2	0.20	65
Montserrat	0.7	0.5	1	1	1	1	1	1	1	0.5	0.47	0	0	0.6	0.33	67
Turks & Caicos Islands	0.53	0.5	1	1	1	1	1	1	1	1	0.66	0	0	0.6	0.40	71

* The secrecy score is the average score multiplied by 100

KEY

0	Fully compliant
0.5	Partially compliant
1	Wholly uncompliant

Eurodollar und Offshore Banking

- Märkte brauchen einen Ort
 - › 17. Jahrhundert: Amsterdam ist Welt-handels und -finanzzentrum
 - › 18. Jahrhundert: Aufstieg Londons
Mit dem Aufstieg Englands verlor Amsterdam diese Rolle an London
 - › 19. Jahrhundert: London ist unbestrittenes Zentrum des Welthandels und Finanzgeschehens (zum Handelskapitalismus kommt Industriekapitalismus)
 - › 20. Jahrhundert – 1. Hälfte: Zwei Weltkriege beenden europäische und insbesondere britische Vorherrschaft in der Weltwirtschaft –
Aufstieg USA, New York wird neben London Finanzzentrum, aber nicht beherrschend, da starke Orientierung auf großen Binnenmarkt)
- Märkte splitten sich auf
 - › Finanzmarkt und Warenmarkt trennen sich
 - › Finanzmärkte trennen sich in Managementort und rechtlichen Ort:
Offshore-Zentren entstehen
 - › 20. Jahrhundert – 2. Hälfte: London erhält sich führende Rolle als Weltfinanzzentrum über die Entwicklung als Offshore-Markt und Zentrum von Offshore-Märkten („Britain's Second Empire“ [Ronan Palan])

London im 19. Jh. bis zum 1. Weltkrieg

- Großbritannien ist die dominierende Wirtschaftsmacht
- Die City of London finanziert und organisiert einen weit überwiegenden Anteil am Welthandel (ca. 2/3)
- Größter Teil der weltweiten Währungsreserven werden in Pfund Sterling gehalten
- Finanzielle Basis: Das Pfund Sterling mit einem festen Austauschverhältnis zum Gold
 - › 1816 Lord Liverpool's Act: Goldwährung wird Landeswährung
 - › 1819 Act for the Resumption of Cash Payments: Volle Austauschbarkeit der Banknoten wird 1821 erreicht
 - › 1833: Nur Banknoten der Bank of England sind noch gesetzliches Zahlungsmittel
 - › 1844 Bank Charter Act:
Banknoten der BoE sind voll durch Gold hinterlegt
 - › 1 Unze Gold: $\frac{£4 \text{ 4s } 11^5/_{11}\text{d}}{£1} = \frac{£4,247727}{7,322381 \text{ g Feingold}}$

Konkurrenz zu London bis zum 1. Weltkrieg



- Finanzplätze wie Paris und Berlin entwickeln sich, stellen aber keine ernsthafte Herausforderung dar
- US-Banken spielen eine untergeordnete Rolle in internationalen Finanzgeschäften, entwickeln sich aber mit dem größer werdenden Heimatmarkt
- Nur wenige US-Banken (Chase Manhattan, National City Bank) erarbeiten sich solide Position im Auslandsgeschäft mit Auslandsniederlassungen – meistens in Zusammenarbeit mit britischen Banken
- Fehlende US-Zentralbank behindert den Dollar als internationale Handelswährung
- Eigenständige Overseas-Banken im Commonwealth (Südafrika, Hongkong) und neue finanzmarktorientierte Geschäftsbanken (Kredit- und Investmentgeschäfte) entwickeln sich zu beachtenswerten Konkurrenten der traditionellen Handelsbanken (Rothschild, Baring, Kleinwort, Schroeder)

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

9

1. Weltkrieg: Grundlegende Veränderungen in den wirtschaftlichen Kräfteverhältnissen



- Kriegskosten werden in Europa in hohem Maße mit Staatsverschuldung finanziert
- Goldbindung wird bei allen Kriegsteilnehmern durch Devisenbewirtschaftung ersetzt
- New York wird internationales Finanzzentrum
 - › 1913 Federal Reserve Act, 1919 Edge Act
 - › ermöglichen US-Banken volles internationales Geschäft
- USA entwickeln sich bis in die 1920er Jahre vom Schuldnerland zum Darlehensgeber von 60% der weltweiten Schulden, GB und Frankreich: 30%
- Bipolare Struktur entsteht mit London und New York als konkurrierenden Zentren

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

10

London - Zwischenkriegszeit: Mißglückter Aufstieg zur alten Bedeutung



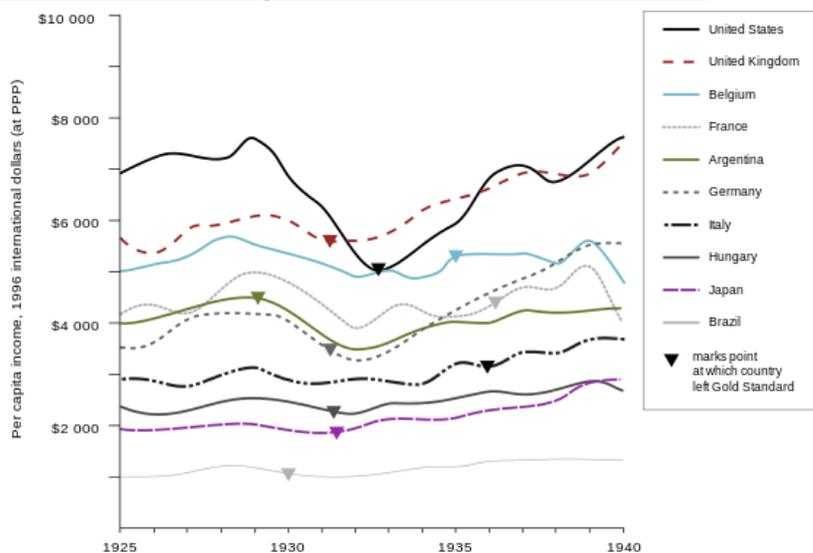
- 1925: Großbritannien kehrt zur Goldbindung zurück
 - › In Form der Goldkernbindung: Keine Goldmünzen, sondern nur noch Barrenhandel insbesondere zwischen Zentralbanken
 - › Aber mit Vorkriegskurs zum Gold, der nicht mehr wirtschaftlichen Gegebenheiten entspricht (Überbewertung!)
 - › Ziel: Rückkehr zum offenen internationalen Finanzsystem mit Goldbindung der Währungen und London im Zentrum
 - › Warnung vor dieser Politik durch John M. Keynes
- 1929-45: Systemische Weltwirtschaftskrise
 - › Okt. 1929: Kurssturz Wall Street
 - › Mai 1931 Zusammenbruch der Währungssysteme in Österreich und Deutschland
 - › Sept. 1931: Spekulation gegen das Pfund Sterling zwingt GB zur Aufgabe der Goldbindung
 - › Folge: Finanzgeschäfte und Geschäftsbanken werden weltweit rigorosen Einschränkungen und Regulierungen unterworfen

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 - All rights reserved

11

Ende des Goldstandards in der Zwischenkriegszeit



https://en.wikipedia.org/wiki/Gold_standard

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 - All rights reserved

12

Zwangsruhe von 1930 bis in die Mitte der 50er Jahre



- Durch Weltwirtschaftskrise und 2. Weltkrieg sinken Welthandel und Weltfinanzsystem auf ein sehr niedriges Niveau
- USA stärken ihre Rolle als wirtschaftliche Führungsmacht durch neue wirtschafts- und steuerpolitische Ansätze und eine radikale Begrenzung der Finanzaktivitäten der Banken (New Deal)
- Kriegswirtschaft führt zum Boom in den USA
- Durch 2. Weltkrieg wird die Wirtschaftskraft der europäischen Länder ein drittes Mal in diesem Jahrhundert einschneidend geschwächt
- Nach dem 2. Weltkrieg unterstützen die USA den wirtschaftlichen Wiederaufbau
- Enge nationale Regelungen für Finanz- und Währungsgeschäfte bestimmen die Lage

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 - All rights reserved

13

Bretton Woods (I)



- 1944: Neue Währungsordnung wird geschaffen
 - › Finanzminister der USA (Morgenthau, Harry D. White) und GB (Keynes) setzen sich gegen New Yorker und Londoner Banker durch (in begrenztem Umfang):
 - › Kapitalverkehrssteuerung durch Regierungen erhalten Vorrang vor freiem Kapitalfluss (aber nicht verpflichtend)
 - › Internationale Finanzinstitutionen werden geschaffen: International Monetary Fund (IMF), World Bank (aber nicht mit der Kompetenz einer Welt-Zentralbank)
 - › Dollar wird Leitwährung
 - › Währungen der IWF-Mitgliedsstaaten haben festen Wechselkurs zum Dollar
 - › Wert des Dollars wird in Gold definiert: 35 \$ = 1 Unze Gold
 - › US-Zentralbank (Fed) ist anderen Zentralbanken gegenüber verpflichtet, Gold gegen Dollar mit diesem Kurs zu tauschen
- Aber: Statt internationaler Währungsordnung – nur multi-nationale Ordnung

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 - All rights reserved

14

Bretton Woods (II)

- 1958 – 1971 Bretton Woods System ist umgesetzt
- 1961: Londoner Goldpool
 - › 1960: Auslandsverbindlichkeiten der USA übersteigen die US-Goldbestände
 - › 1961: USA, GB, BRD, Fr., Schweiz, u.a.: Staaten verpflichten sich, Dollarkurs zum Gold durch Goldverkäufe zu stützen
- 1967: Krise
 - › Juni: Frankreich weigert sich, weiter US-Dollar zu stützen
 - › Nov.: GB muss Pfund abwerten
- 1968: Länder des Goldpool's beschließen Einstellung Goldintervention und Zweiteilung des Goldmarktes:
 - › Privater Markt mit freiem Preis
 - › Unveränderter Preis für Zentralbanken untereinander

Bretton Woods (III)

- 1971: inoffizielles Ende von Bretton Woods
 - › 40,7 Mrd. \$ Auslandsschulden stehen 10,2 Mrd. Dollar in Goldreserven gegenüber
 - › USA können Verpflichtung gegenüber ZB'en nicht mehr nachkommen und erklären Dollar für inconvertibel
- 1976: IWF beschließt offiziell Freigabe der Wechselkurse Goldbindung wird aufgegeben
- Seitdem: „Deckung“ der Währungen nur noch durch Wirtschaftskraft des jeweiligen Währungsraumes (Keynes: Glaube an „Green Cheese“)

1950er: Europa

- USA unbestrittene Führungsmacht
als ‚world factory and world banker‘
- Die ‚European Payments Union‘ entsteht
 - › als weicher Währungsblock mit der ‚Bank for International Settlement (BIS)‘ als Clearingstelle (1953)
 - › Aufgabe: Währungskonvertibilität ohne Rückgriff auf den Dollar
- 1955 – 57: Suez Krise
 - › Pfund-Abwertung kann verhindert werden
 - › Franc wertet ab
- 1958: EPU wird aufgelöst –
freie Währungs-Konvertibilität erreicht

1950er: Dollar

- Anfang der 50er: Dollarmangel
Ende der 50er: Dollarschwemme
- Dollarreserven weltweit:
 - › 1949: 45,6 Mrd. \$ (Golddeckung: 73,5%)
 - › 1958: 57,3 Mrd. \$ (Golddeckung: 65,3%)
- Dollarreserven US-Anteil:
 - › 1949: 56,5% (RoW: 43,5%)
 - › 1958: 39,2% (RoW: 60,8%)
- Anstieg Auslandsverschuldung der USA 1949-58:
Rund 10 Mrd. \$

London: Sterlingblock

- 1931: Entstehung Sterlingblock
 - › Zusammenbruch Goldstandard des Pfund Sterling
 - › Feste Austauschverhältnisse der Währungen im Commonwealth (ohne Kanada) und einigen wirtschaftlich mit GB eng verbundenen Ländern
- 1945-51: Labour-Regierung unter Clement Attlee
 - › Verstaatlichung einiger Industriebereiche
 - › Beginn Aufbau Wohlfahrtsstaat
- 1946: Bank of England wird verstaatlicht
 - › Trotz Verstaatlichung:
 - › Netzwerk von Personen und Institutionen gruppiert rund um die BoE und die City-Banken (Inner City) funktioniert weiter nach eigenen Regeln wie schon seit 1688 (Glorious Revolution – Wiggish money power)
 - › NEBEN einem demokratischen Staat
- Wirtschaftliche Basis des Finanzzentrum London in den 50'ern
 - › >40% des Welthandels (incl. Öl) werden in Pfund Sterling abgewickelt mit Zentrum London und wichtiger Rolle Londoner Banken
 - › Aber: Absteigende Tendenz

Entstehung „Eurodollar“

- Dollar“schwemme“ ab Ende der 50er:
 - › US-Unternehmen investieren in großem Umfang in Europa
 - › Ansteigendes Handels-Defizit der USA
 - › Ölstaaten im Nahen Osten wollen Dollarguthaben auch außerhalb der USA anlegen
 - › Staaten hinter dem Eisernen Vorhang wickeln „inoffiziell“ Geschäfte in Dollar ab um Guthabensperren durch USA zu umgehen (Korea-Krieg)
 - › Europäische Zentralbanken und die BIS lösen Kursschwankungsprobleme auch auf inoffiziellen Wegen (1963 rund 2/3 des Eurodollar-Volumens; Burn S.24)
- Ein „regulierter“ Dollar wird zum „Euro“-Dollar
 - › Weil er nicht in nationale Währung umgewandelt wird
 - › Weil er nicht in den USA zurückfließt (über Einkauf oder Investition)
 - › Weil er als Dollar-Guthaben auf einer Bank außerhalb der USA bleibt (und das jeweilige nationale Geldregime das toleriert)

Warum London? (1)

- Zinsdifferenz zwischen USA und England
 - › Weltweit ansteigende Zinsen in den 50er Jahren, Ausnahme:
 - › USA - Regulation Q (Glass-Steagall-Act von 1933)
Keine Zinsen für Sichteinlagen bis 29 Tagen
- Schwäche des Pfund Sterling wird immer offensichtlicher
 - › Sept. 1957 Pfund Krise (im Rahmen der Suez-Krise)
 - › Anhebung Zinssatz für das Pfund auf 5% bis 7% und
 - › Behinderung der Pfund-Ausleihe an Ausländer
um Währungsreserven zu sichern
- Antwort der City:
 - › Londoner Banken umgehen Probleme durch Umstieg der
Geschäftsabwicklung vom schwächer werdenden / nicht verfügbaren
Pfund Sterling auf den (Euro)-Dollar
- Keine Duldung von Fremdwährungskonten durch
 - › Deutschland, Frankreich, Schweiz

Warum London? (2)

- Position der britischen Regierung:
 - › Hohe Bedeutung Handelspolitik gegenüber Industriepolitik
 - › Sicherung Bedeutung Finanzplatz London
 - › ohne Gefährdung des nationalen Währungsregime
 - › Daher Freigabe von Bankaktivitäten in Fremdwährung
(damit ohne Einfluss auf GB-Zahlungsbilanz) und
 - › nur mit Nicht-Britischen-Kunden
- Kontinuität des Finanzmarkt-Clusters
 - › Finanzelite will mit aller Kraft zurück zur alten Rolle,
 - › Basis dafür: Das unbeschädigte Kompetenzzentrum
 - › Netzwerk von Handels- und Geschäfts-banken mit weltweiten
Verbindungen und erfahrenen Brokern
→ daher effizienter Markt mit niedrigen Transaktionskosten
 - › Tolerante Aufsichtsbehörden mit bankaffinen Chefs, die auf
Eigenregulationsfähigkeit der Banken setzten

Warum London? (3) Vorteil London gegenüber New York



- US-Banken erkennen mit Verzögerung neues Geschäft (zuerst Skepsis, wie auch in London)
- US-Banken flüchten aus „überreguliertem“ US-System
 - › 1963: Interest Equalization Tax (IET)
 - › 1965: Voluntary Foreign Credit Restraint Programme (VFCR)
 - › 1968: Foreign Direct Investment Program (FDIP)
 - › Im Hintergrund: Massive Schieflage US-Zahlungsbilanz wegen Kostenanstieg Vietnam-Krieg
- New York als Finanzzentrum für US-Wirtschaft nicht so wichtig, wie London für GB
- US-Banken nutzten London als englisch-sprechendes „exterritoriales Gebiet“ und werden dabei von GB-Behörden unterstützt
- London Brückenkopf für US-Unternehmen auf dem Sprung nach Europa
- US-Banken in London: 1890: 7 / 1959: 7 / 1970: 36

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

23

Konkurrenz der Finanzzentren



- In den 60er-Jahren:
 - › Neue Produkte:
 - 1966: Certificate of Deposit (CD) - Sekundärmarkt entsteht
 - › Neue (vor allem) IKT-Technologien
 - › Entstehung eines echten globalen Finanzmarktes
 - › Entstehung multinationalaler Finanzunternehmen
- Konkurrenz der Finanzzentren heißt nicht: Konkurrenz der Banken, sondern
- Weltweit vertretene Banken nutzen lokal gegebene
 - › Kompetenzen
 - › Unterschiede in den Finanzregeln (Paris z.B. Zentrum für Euro-Pfund)

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

24

Vom Fremdwährungs-Markt zum „Offshore“-Markt



- Handel mit Fremdwährung war nichts Neues
- Britische Aufsichtsbehörden betrachteten Eurodollar-Aktivitäten der britischen Banken als „nicht in London stattfindend“
- Damit Befreiung von britischer Regulierung
- Damit Befreiung von überhaupt einer Regulierung
- Daher: „Offshore-Market“
- Also Geldmarkt der zwar
 - › **rechtlich im „NIRGENDWO“ stattfindet,**
 - › **der aber „IRGENDWO“ gemanagt wird** (anfangs ganz, heute vorrangig in London).

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

25

Beispiel für Anfangs-„Offshore“-Aktivitäten: Midland Bank (Prinzip)



- Ausgangssituation 1955:
 - Diskontsatz der BoE: 4,5%
 - US-Zinssatz Regulation Q: 1,0%
- Midland-Bank macht folgende innovative Aktion:
 1. Kauf Dollar zu 1 $\frac{7}{8}$ % (Attraktiv für Dollar-Inhaber)
 2. Verkauf Dollar gegen Pfund und Terminrückkauf zu 2 $\frac{1}{8}$ %
 3. Erreichte Pfund-Zinskosten: 1 $\frac{7}{8}$ % + 2 $\frac{1}{8}$ % = 4% gegenüber Diskontsatz von 4,5%

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

26

Beispiel für Anfangs-„Offshore“-Aktivitäten: Midland Bank (Zahlen)

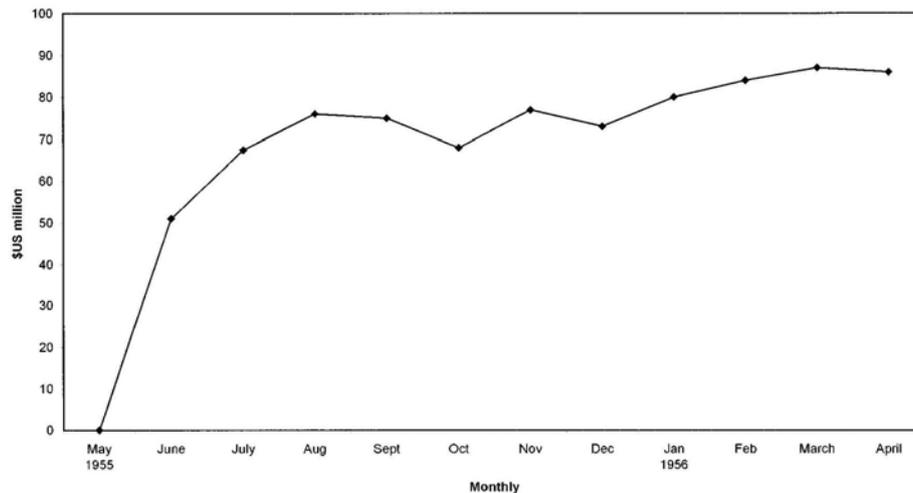


FIG. 2. Midland bank Eurodollar deposits May 1955–April 1956.

Catherine R. Schenk: The Origins of the Eurodollar Market in London (1998)

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

27

Eurodollar – Die Zinsdifferenz



Entscheidende Zinssätze für Euro-Geschäfte:

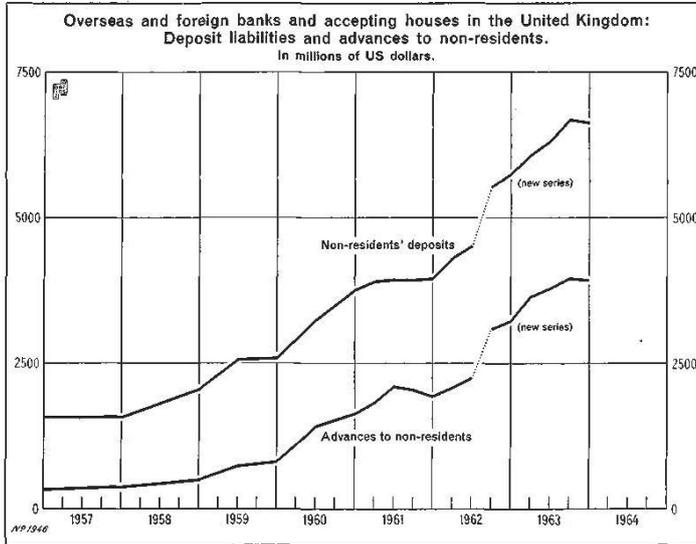
- **Federal funds rate target**
(US-amerikanischer Zinssatz festgelegt durch die FED – Federal Reserve System)
 - › Zinssatz zu dem sich US-Banken Geld bei der FED leihen können
 - › Vorteil: Absicherung durch Zentralbank
 - › Nachteil: - Zinssatz fremdbestimmt durch FED
- Mindestreservepflichten
- **LIBOR**
(**L**ondon **I**nterbank **O**ffered **R**ate)
 - › Marktzens ohne Rückendeckung durch eine Zentralbank
 - › Trotzdem: In Krisen müssen Zentralbanken rettend eingreifen (Too Big To Fail)

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

28

BIS 1964: Euro-Currency



Bank of International Settlement (BIS)
Annual Report
Nr. 34 (June 1964)
Seite 131

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 - All rights reserved

29

London: Einstieg der US-Banken

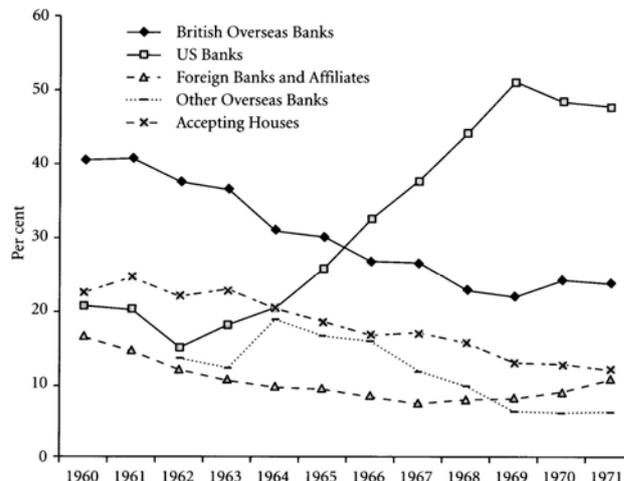


Figure 4.4. Shares of total deposits of overseas banks in the UK
Source: Bank of England Quarterly Bulletin, various issues

Battilossi; Cassis - European Banks and the American Challenge, Seite 96

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 - All rights reserved

30

Euro-Currency – Weitere Marktentwicklung



Introduction: Historical Perspective

Table 1.1. Euromarkets size, 1964–1975 (\$ bn. equivalent)

	Eurocurrency market's size		Syndicated Eurocredits ^c	Eurobonds ^d	Foreign bonds ^e
	Gross ^a	Net ^b			
1964	20	14		0.7	1.4
1965	24	17		0.8	1.7
1966	29	21		1.3	1.7
1967	36	25		1.8	2.1
1968	50	34		3.1	3.1
1969	85	50		2.9	2.7
1970	110	65	4.7	2.8	1.7
1971	150	85	4.0	3.3	2.8
1972	205	110	6.8	5.5	3.6
1973	310	160	21.9	3.7	3.7
1974	390	215	29.2	1.9	4.8
1975	480	250	21.0	7.3	11.6

Battilossi; Cassis - European Banks and the American Challenge, Seite 15

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

31

Euro-Currency – Weitere Marktentwicklung (N)



Notes:

^a Estimated gross size of the Eurocurrency market (foreign currency liabilities of banks from BIS reporting countries *vis-à-vis* non-residents, including interbank positions). Year-end volume outstanding. Data from BIS.

^b Estimated net size of the Eurocurrency market (excluding interbank and other positions). Year-end volume outstanding. Data from BIS.

^c Publicly advertised syndicated Eurocredits. Data from Euromoney. Data prior to 1970 not available.

^d Volume of Eurobonds' annual issues. Data assembled from a variety of sources, not always consistent.

^e Volume of foreign bonds' annual issues. Data assembled from a variety of sources, not always consistent.

Source: F. G. Fisher, *Eurobonds* (London: Euromoney, 1988), 8–9, 26–7.

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

32

London: Gewinne aus Eurodollar-Geschäften

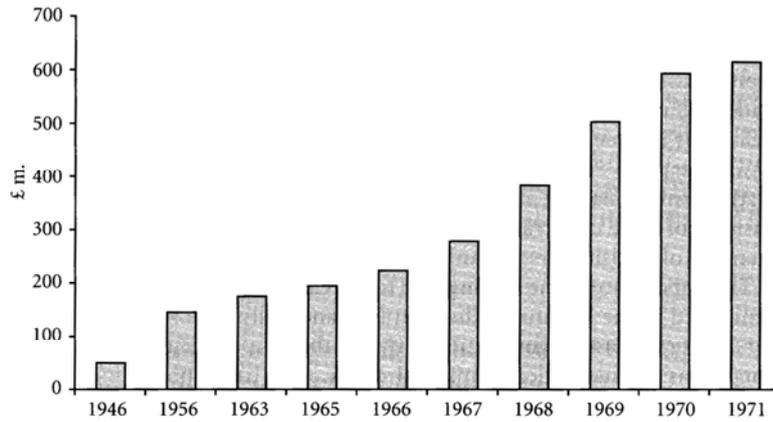


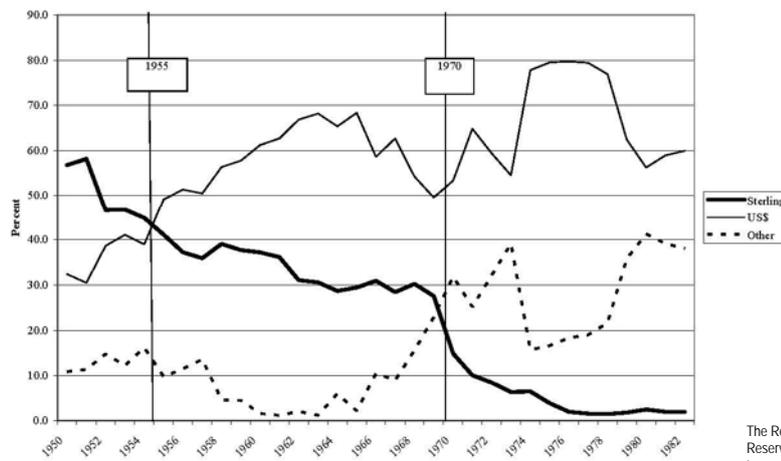
Figure 4.1. Net overseas earnings of the City of London

Source: R. Michie, *The City of London* (London: Macmillan, 1992), 26

Battilossi; Cassis - European Banks and the American Challenge, Seite 80

Reservewährung

Currency Distribution of Foreign Exchange Reserves 1950-1982 (SDR Valuation)



The Retirement of Sterling as a Reserve Currency after 1945: Lessons for the US Dollar? Catherine R. Schenk 2009

Euro-Märkte: Erste offizielle Beobachtung



- Bank of International Settlement
Annual Report Nr. 34 (June 1964):
 - › Quellen:
 - Official Institutions: Zentralbanken, BIS
 - Handelsbanken
 - Non-Banks (Osteuropäische Länder)
 - › Verwendung:
 - Ausleihung in Dollar
 - Nach Umtausch Ausleihung in Fremdwährung
 - Anlage auf dem US-Geldmarkt
 - › Vorteile:
 - Weniger Reservehaltung
 - Weniger Regulierungdaher
 - Höhere Zinsen für Guthaben, niedrigere für Darlehen

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

35

Folgen der Anfangsaktivitäten



- Banken erkannten schnell die Vorteile unregulierter Aktivitäten:
 - › Neue Geschäftsmöglichkeiten mit
 - › Weniger Reglementierung
- GB-Behörden:
 - › Wollten Entwicklung des Finanzplatzes London nicht behindern
- US-Banken:
 - › Wollten Zeitzone-Probleme verringern – und entdeckten die British Overseas Territories
- Folgen für Bretton Woods:
 - › BW basierte auf einem geschlossenen System mit festgelegten Zinssätzen
 - › Das BW-System hatte nun ein Loch
 - › Aus einem Rinnsaal wurde innerhalb einiger Jahre ein großer Geldstrom – gespeist aus anlagensuchenden Dollar
 - › Auch Zentralbanken nutzen diese Anlagemöglichkeiten
- Nachdem die Bresche geschlagen war, konnten/mussten die anderen Finanzzentren nachziehen → Die Entwicklung begann

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

36

Ergebnis

- Beurteilung:
 - › „Die wichtigste Revolution in der Finanzwirtschaft seit der Erfindung der Banknote“
- Die dominante britische Kapitalfraktion (cosmopolitan mercantile capitalism) konnte damit ein Akkumulationsregime generieren, das
 - › nicht auf der Mehrwert-Abschöpfung einer nationalen industriellen Basis beruht, sondern
 - › auf der Metaebene eines Finanzregimes weltweit Profite generiert über Zinsen, Gebühren, Provisionen, Arbitrage (Ausnutzen von regionalen Preisunterschieden), Spekulation (Ausnutzen von zeitlichen Preisunterschieden)
- Notwendig dafür
 - › Abkopplung von staatlicher Reglementierung
 - › Abkopplung von der Belastung durch einen nationalen Wohlfahrtsstaat (Labour-Regierung!)

Gefahren

- Dollar-Zinssätze sind durch die FED kaum zu kontrollieren
- Dollar-Menge ist ebenfalls schwer zu kontrollieren
- Aufblähung der Bilanzen ohne Absicherung
 - › Anlagen/Darlehen werden über mehrere Banken hinweg, ohne Absicherungen, weitergegeben (Credit Multiplier)
 - › Dies erfolgt ohne Rücklagen in einer Zentralbank
 - › Langfristige Darlehen werden nur kurzfristig abgesichert
- Bei Schwierigkeiten sind daher Lawineneffekte kaum zu vermeiden
- Kette von Finanzmarktkrisen seit den 80er-Jahren
- Krise 2008:
 - › Allein die FED sicherte Banken mit 600 Mrd. \$

Regulierungsversuche (1)

- Basel I, 1988: Basel Capital Accord
 - › Anlass: Pleite Herstatt Bank
 - › Inhalt: Eigenkapital mindesten 8%
 - › Problem: Minderungsstrategien nicht unterbunden, Risiken nicht gewichtet
- Basel II, 2004: New Capital Framework
 - › Ziel: Eigenkapitalausstattung verbessern
 - › Schaffung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen sowohl für die Kreditvergabe als auch für den Kredithandel
 - › Eigenkapitalanforderungen stärker am tatsächlichen Risiko auszurichten

Regulierungsversuche (2)

- Basel III, 2010: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring
 - › Kernkapital („Common Equity“) steht im Fokus: Gesellschaftskapital und Gewinnrücklagen (= Eigenkapitalinstrumente, die am laufenden Verlust partizipieren)
 - › Erhöhung der Kapitalanforderungen für Kredit- und Marktrisiken, sowie komplexe Verbriefungen
 - › Erhöhte Standards für die Offenlegung
 - › Einführung einer Verschuldungsgrenze (Leverage Ratio)

Regulierungsversuche (3)



Phase-in arrangements

(shading indicates transition periods - all dates are as of 1 January)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	As of 1 January 2019
Leverage Ratio		Supervisory monitoring	Parallel run 1 Jan 2013 – 1 Jan 2017 Disclosure starts 1 Jan 2015					Migration to Pillar 1	
Minimum Common Equity Capital Ratio			3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
Capital Conservation Buffer						0.625%	1.25%	1.875%	2.50%
Minimum common equity plus capital conservation buffer			3.5%	4.0%	4.5%	5.125%	5.75%	6.375%	7.0%
Phase-in of deductions from CET1 (including amounts exceeding the limit for DTAs, MSRs and financials)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
Minimum Tier 1 Capital			4.5%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Minimum Total Capital			8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%
Minimum Total Capital plus conservation buffer			8.0%	8.0%	8.0%	8.625%	9.25%	9.875%	10.5%
Capital instruments that no longer qualify as non-core Tier 1 capital or Tier 2 capital			Phased out over 10 year horizon beginning 2013						
Liquidity coverage ratio	Observation period begins				Introduce minimum standard				
Net stable funding ratio	Observation period begins							Introduce minimum standard	

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

41

Grundsätzliche Problemlösung



- Dieser kleine Punkt fehlt noch

set date

Copyright © Alfred Eibl 2015 – All rights reserved

42

Literatur

Bücher:

- Battilossi, Stefano, Cassis, Youssef 2002, *European Banks and the American Challenge*, Oxford University Press
- Karl Erich Born 1976, *Geld und Banken im 19. und 20. Jahrhundert*, Kröner
- Burn, Gary 2006, *The Re-Emergence of Global Finance*, Palgrave MacMillan
- Ganßman, Heiner 2012, *Doing Money*, Routledge
- Merki, Christoph Maria (Hg.) 2005, *Europas Finanzzentren*, Campus
- Pohl, Hans (Hg.) 1993, *Europäische Bankengeschichte*. Fritz Knapp Verlag

Aufsätze

- BIS 1964, *Annual Report No. 34*, Bank for International Settlement, Basel
- Basel Committee on Banking Supervision 2011, *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Bank for International Settlement, Basel
- Fowler, Stephan A. 2014, *The Monetary Fifth Column: The Eurodollar Threat to Financial Stability and Economic Sovereignty*, *Vanderbilt Journal of Transnational Law*, Vol. 47, p.825
- McGuire, Patrick; von Peter, Götz 2009, *The US dollar shortage in global banking and the international policy response*, BIS Working Papers No 291
- Palan, R.; Nesvetailova, A. 2014, *Elsewhere, Ideally Nowhere: Shadow Banking and Offshore Finance*, *Tidsskriftet Politik*
- Palan, R.; Stern-Weiner, Jamie 2012, *Britain's Second Empire*, wewleftproject.org
- Schenk, Catherine R. 1998, *The Origins of the Eurodollar Market in London: 1955 – 1963*, *Explorations in Economic History* 35, p.221

