



Pressemitteilung

Presseanfragen: (+41 61) 280 8188
press.service@bis.org
www.bis.org

Ref.-Nr.: 37/2001D

BIZ-Quartalsbericht Internationales Bankgeschäft und internationale Finanzmärkte Dezember 2001

Finanzmärkte erweisen sich als widerstandsfähig

Die Terroranschläge am 11. September in den USA versetzten die weltweiten Finanzmärkte in eine ganz neue Unsicherheit. Im Sommer hatte das Schwinden der Hoffnung auf eine wirtschaftliche Erholung die wichtigsten Aktienmärkte bereits geschwächt, und in den aufstrebenden Volkswirtschaften waren wieder Probleme aufgetreten. Die Terrorakte erschütterten das Vertrauen der Verbraucher und Produzenten zusätzlich und liessen eine allgemeine weltweite Verlangsamung des Wachstums noch wahrscheinlicher werden. Aber nachdem der erste Schock überwunden war, begannen die Marktteilnehmer trotz anhaltend ungünstiger Wirtschaftsdaten dennoch eine Erholung im Verlauf von 2002 zu antizipieren.

Die unmittelbaren Folgen der tragischen Ereignisse waren Störungen an einigen Märkten und Umschichtungen in weniger riskante Vermögenswerte. Die US-Aktienmärkte waren vier Tage lang geschlossen. Die Aktienmärkte Europas und Asiens blieben zwar offen, verzeichneten aber Kursrückgänge. Als die US-Börsen wieder öffneten, fielen auch dort die Kurse. Durch den Schaden, den der Geschäftsbetrieb von Inter-Dealer-Brokern, Kommunikationsverbindungen und einige Clearing- und Abwicklungssysteme in New York erlitten, wurden manche Segmente der US-Festzinsmärkte, insbesondere die Kassa- und Repo-Märkte für US-Schatzpapiere, vorübergehend stark in ihrer Funktion beeinträchtigt.

Angesichts der Umstände erwiesen sich die meisten Märkte wie auch die Stimmung der Marktteilnehmer als bemerkenswert widerstandsfähig. Innerhalb einer Woche arbeiteten die meisten Festzinsmärkte wieder, wenngleich mit geringerer Kapazität. Gegen Ende September erholte sich der Absatz am Markt für Unternehmensschuldtitle, und Mitte Oktober waren die Aktienkurse auf ihr Niveau vor den Anschlägen zurückgekehrt. Die Anleger rechneten jetzt zwar mit einer stärkeren weltweiten Verlangsamung des Wirtschaftswachstums, glaubten aber offenbar weiterhin an eine Erholung bis Mitte 2002. Diese Überzeugung wurde noch dadurch gestützt, dass in mehreren Ländern die Geldpolitik unverzüglich gelockert wurde, wobei in den USA noch eine expansivere Fiskalpolitik hinzukam.

Auf die aufstrebenden Volkswirtschaften erstreckte sich dieser beständige mittelfristige Optimismus nicht. Eine erhöhte Risikoscheu und Sorge über die Auswirkungen des Abschwungs in den Industrieländern führten zu höheren Risikoaufschlägen und zu Abflüssen von Portfolioinvestitionen aus mehreren, wenn auch nicht allen aufstrebenden Volkswirtschaften. Die Probleme bestimmter Schuldner wie Argentiniens und der Türkei trübten die Stimmung ebenfalls, aber der Ansteckungseffekt auf die Finanzmärkte anderer aufstrebender Volkswirtschaften war begrenzt.

Der internationale Markt für Schuldtitel

Angesichts der allgemeinen Schwäche der Anlageinvestitionen ging die Nachfrage nach internationalen Finanzierungen im dritten Quartal 2001 weiter zurück. Der Nettoabsatz am internationalen Markt für Schuldtitel sank gegenüber dem zweiten Quartal um 40 % auf \$ 169 Mrd. Der Rückgang erfolgte auf breiter Basis und erfasste verschiedene Instrumente, Wirtschaftsregionen und Branchen gleichermassen. Insbesondere der Nettoabsatz von Finanzinstituten verringerte sich stark; damit setzte sich die Tendenz aus dem zweiten Quartal fort.

An den internationalen Notes- und Anleihemärkten sank der Bruttoabsatz im dritten Quartal weniger als der Nettoabsatz. Hierfür waren die bereits seit Anfang 2001 hohen Tilgungen verantwortlich. Die Kreditzinsspannen weiteten sich im dritten Quartal insbesondere für Schuldner geringerer Bonität aus. Wegen rückläufiger Referenzrenditen blieben die Kosten für die Unternehmensverschuldung tendenziell jedoch stabil oder sanken sogar. Trotz der unsicheren Lage nach den Terroranschlägen behielten Schuldner mit Anlagerating im wesentlichen Zugang zu den Anleihemärkten.

Märkte für derivative Instrumente

Der Gesamtumsatz der börsengehandelten derivativen Finanzinstrumente erreichte im dritten Quartal 2001 einen neuen Höchststand. Der Dollar-Nominalwert der von der BIZ erfassten Kontrakte erhöhte sich um 6 % auf \$ 150,2 Bio. Im Juli und August war das Geschäft insgesamt eher gedämpft, die Ereignisse vom 11. September gaben dem Handel jedoch Auftrieb. Zwar wurde der Handel nach den Terroranschlägen vorübergehend ausgesetzt, doch funktionierten die wichtigsten US-Derivatibörsen – vor allem dank ihres Standorts Chicago – ohne grössere Schwierigkeiten weiter.

Einige längerfristige Trends kehrten sich trotz der Marktturbulenzen in der zweiten Septemberhälfte nicht um. Der Handel mit US-Geldmarktkontrakten, der in den beiden Vorquartalen aussergewöhnlich lebhaft gewesen war, blieb kräftig. Das Geschäft mit anderen Kontrakten, z.B. auf Staatsanleihen und auf Aktienindizes, war dagegen weiterhin verhalten.

Das internationale Bankgeschäft

Eine schwache Nachfrage nach Bankfinanzierungen hemmte das Wachstum des internationalen Bankgeschäfts im *zweiten Quartal* 2001. Nach der standortbezogenen Statistik zum Bankgeschäft nahmen die Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken um \$ 117 Mrd. ab, womit sich der bemerkenswert grosse Forderungsanstieg des ersten Quartals teilweise wieder umkehrte. Unter dem Einfluss schwächerer Mittelströme in die USA verlangsamten sich die internationalen Finanzierungsströme zu Unternehmen und sonstigen Nichtbanken deutlich. Die internationalen Banken waren offenbar im zweiten Quartal weiterhin bereit, US-Schuldnern Kredit zu gewähren, aber die Verschlechterung der Wirtschaftslage dämpfte die Nachfrage nach neuen Bankfinanzierungen. Da weder hohe Tilgungszahlungen von Nichtbanken noch Kreditvergaben an solche Schuldner rezykliert werden mussten, lösten die Banken einige der hohen Interbankpositionen auf, die sie im Vorquartal aufgebaut hatten.

Für die aufstrebenden Volkswirtschaften präsentierte sich ein uneinheitlicheres Bild. Die Auslandsforderungen gegen aufstrebende Volkswirtschaften verringerten sich im zweiten Quartal um \$ 9 Mrd.; dies war der stärkste Rückgang seit fast zwei Jahren. In Asien und anderen Regionen mit Leistungsbilanzüberschüssen blieb die Nachfrage nach Auslandsfinanzierungen von Banken schwach. Die Banken im Berichtsgebiet verringerten ihre Auslandsforderungen gegenüber Ländern, die als höhere Risiken eingestuft wurden, insbesondere gegenüber der Türkei. Gegenüber mehreren anderen Schuldnern mit niedrigerer Bonitätseinstufung, u.a. Argentinien und Russland, erhöhten sie ihre Forderungen, wobei sie jedoch ihr Risiko mit Hilfe von Besicherungen und Garantien Dritter begrenzten.

Warum der Umsatzrückgang an den weltweiten Devisenmärkten?

Der diesjährigen *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity* zufolge, die alle drei Jahre bei den Zentralbanken Daten über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten erhebt, sind die Devisenmarktumsätze in den letzten drei Jahren um 19 % gesunken. Dieser Rückgang kontrastiert mit den Ergebnissen vorangegangener 3-Jahres-Erhebungen, die jeweils deutliche Ausweitungen des Devisenmarktgeschäfts aufgezeigt hatten. Nach Instrumenten betrachtet, war der Rückgang an den Kassamärkten am deutlichsten. Bei der Gliederung nach Kontrahenten verzeichneten der Interbankhandel sowie der Handel zwischen Banken und nicht zum Finanzsektor gehörenden Kunden markante Einbussen, das Geschäft zwischen Banken und Kunden aus dem Finanzsektor stieg dagegen an.

In einem Feature werden vier Faktoren beleuchtet, die zum Rückgang der Devisenmarktumsätze beigetragen haben dürften. In der Reihenfolge ihrer Bedeutung dürfte die Konsolidierung im Bankgewerbe an erster Stelle stehen, die sich in den letzten drei Jahren offenbar noch beschleunigt hat. Als zweiter Faktor reduzierten sich mit der Einführung des Euro die Devisenmarktumsätze, da der Handel unter den Mitgliedern des europäischen Währungssystems wegfiel. Drittens liess die zunehmende Bedeutung des elektronischen Handels den Kassa-Interbankmarkt schrumpfen, da die Preisbildung vereinfacht wurde und der Anreiz für Transaktionen mit Hebelwirkung schwand. Der rückläufige Handel zwischen Banken und nicht zum Finanzsektor gehörenden Kunden schliesslich ist möglicherweise der zunehmenden länderübergreifenden Konzentration im Unternehmenssektor zuzuschreiben.

Das Entstehen neuer Referenz-Zinsertragskurven

Infolge der durch die Ereignisse von 1998 ausgelösten Änderungen, der Angebotsverlagerungen und der Einführung des Euro sind Staatspapiere nicht mehr das herausragende Referenzinstrument, das sie noch vor wenigen Jahren waren. In hohem Masse auf eine Studie von Ökonomen aus sechs Zentralbanken sowie der BIZ über jüngste Änderungen an den weltweit bedeutendsten Märkten für festverzinsliche Instrumente gestützt, wird in einem zweiten Feature die Verwendung von Schuldtiteln des privaten Sektors als Referenz-Zinsertragskurve geprüft. Staatspapiere haben nach wie vor viele Vorteile als Instrumente für die Absicherung und zum Eingehen von Positionen, darunter nicht zuletzt ihre höhere Liquidität. Im sehr kurzfristigen Bereich der Zinsertragskurve haben die Repo-Sätze die Renditen von Staatspapieren jedoch schon als Referenz verdrängt. Weitere Verbesserungen der Liquidität und der Struktur von besicherten Schuldtiteln und Zins-swaps könnten die Attraktivität dieser Instrumente als Referenzwerte auch bei den längeren Laufzeiten erhöhen.

Der Einfluss von Fusionen und Übernahmen auf den Dollar/Euro-Wechselkurs

Aufgrund der Erwartung, dass die US-Wirtschaft schneller wachsen werde als die des Euro-Raums, kam es in den letzten Jahren zu grossen mit Fusionen und Übernahmen zusammenhängenden Kapitalabflüssen aus dem Euro-Raum in die USA. Die riesigen Beträge einer Reihe bedeutender Transaktionen erregten grosse Aufmerksamkeit und

lösten Diskussionen über ihre möglichen Auswirkungen auf den Dollar/Euro-Wechselkurs aus. Ein drittes Feature beschäftigt sich mit dem Zusammenhang zwischen transatlantischen Fusionen und Übernahmen einerseits und Veränderungen des Dollar/Euro-Wechselkurses von Januar 1999 bis September 2001 andererseits. Die Autoren untersuchen, ob diese Auswirkungen einem Transaktionseffekt, einem Portfolioeffekt oder einem Ankündigungseffekt zuzuschreiben sind. Sie weisen statistisch signifikante Auswirkungen der Ankündigung einer Fusion oder Übernahme auf den Dollar/Euro-Wechselkurs nach. Ferner stellen sie fest, dass das Ausmass dieser Auswirkungen von der Art der Finanzierung der Fusion bzw. Übernahme unabhängig ist, was gegen den Transaktionseffekt spricht. Sie gelangen zu der Schlussfolgerung, dass sich Richtung, Intensität und Grössenordnung der Ströme im Zusammenhang mit transatlantischen Fusionen und Übernahmen mit der Aufwertung des Dollars gegenüber dem Euro in den Jahren 1999 und 2000 decken.

Diese Pressemitteilung ist auf der BIZ-Website (www.bis.org) verfügbar.