



Pressemitteilung

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

9. September 2002

BIZ-Quartalsbericht September 2002

Der heute veröffentlichte BIZ-Quartalsbericht gliedert sich in zwei Teile. Im ersten Teil werden die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten, bei den Finanzierungsströmen und im Derivatgeschäft analysiert. Im zweiten Teil werden Themen von besonderem Interesse aufgegriffen. In dieser Ausgabe sind drei Features zu verschiedenen Aspekten der ungewöhnlichen Stärke des Immobilienmarktes enthalten; ein Feature analysiert den Anstieg der Fremdwährungseinlagen in China.

Internationales Bankgeschäft und internationale Finanzmärkte

Vertrauensverlust wächst und breitet sich aus

Im zweiten Quartal 2002 und bis ins dritte Quartal hinein bekamen die weltweiten Finanzmärkte eine Reihe von Störeinflüssen zu spüren, die das Vertrauen der Anleger untergruben. Der bedeutendste dieser Einflüsse wurde Ende Juni verzeichnet, als WorldCom, ein grosses US-Telekommunikationsunternehmen, seine Finanzausweise korrigieren musste. Die Furcht, dass Probleme in Unternehmen weit verbreitet sein könnten, löste sowohl in den USA als auch in Europa einen Einbruch der Aktienmärkte aus. Das Stimmungstief griff sogar auf den einst so widerstandsfähigen Markt für Unternehmensanleihen über, wo der Absatz bei wachsenden Zinsaufschlägen abnahm. Als im August weitere schlechte Nachrichten ausblieben, schien das Vertrauen sich etwas zu erholen. Es gab Anzeichen für eine Rückkehr der Anleger an die Aktienmärkte und die Märkte für Unternehmensanleihen.

Der Finanzsektor kam in dieser jüngsten Schwächephase an den Märkten nicht so glimpflich davon wie in der Vergangenheit. Im Juli sanken die Aktienkurse europäischer Versicherungsunternehmen unter ihren Stand nach dem 11. September 2001. Banken in Europa und Finanzgesellschaften in den USA büssten an Marktwert ein, und zudem weiteten sich die Aufschläge auf ihre vorrangigen Verbindlichkeiten beträchtlich aus. Die Bedenken der Marktteilnehmer hinsichtlich des Kontrahentenrisikos bei grossen Geschäftsbanken begannen sich sogar in den Swapspreeds niederzuschlagen. Diese Entwicklungen drohten die Finanzintermediation in Mitleidenschaft zu ziehen, wodurch sich

die Probleme von Wirtschaftsunternehmen bei der Kapitalbeschaffung noch verstärken könnten.

In mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften verschärfen sich die wirtschaftlichen und politischen Probleme im Inland durch die weltweite Zunahme der Risikoaversion. Am meisten bestrafen die Anleger die Länder, bei denen Zweifel an der Tragfähigkeit der Schuldenlast mit politischer Unsicherheit zusammenfielen. Gleichzeitig weiteten sich die Renditenaufschläge auf Staatspapieren tendenziell ebenso aus wie diejenigen von Unternehmensanleihen mit niedrigem Rating. Doch obwohl sich der Anleiheabsatz von Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften im Juli abschwächte, behielten die kreditwürdigsten dieser Schuldner Zugang zum Markt.

Der internationale Markt für Schuldtitel

Zwar erholte sich der Nettoabsatz am internationalen Markt für Schuldtitel im *zweiten Quartal 2002* durchschnittlich leicht, doch zeichnete sich gegen Ende des Quartals eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen ab. Über das ganze Quartal betrachtet, lag der Nettoabsatz mit \$ 344 Mrd. um 11% höher als im Vorquartal. Die relativ kräftige Mittelnachfrage stammte vor allem vom privaten Sektor in Europa und Japan. Dagegen war der Nettoabsatz von US-Schuldnern rückläufig. Ab Juni begannen jedoch die erhöhten Zinsaufschläge bei Unternehmensanleihen ihren Tribut zu fordern, und der Absatz klassischer festverzinslicher Wertpapiere verringerte sich. Im Juli fiel die Abwesenheit grosser Finanzgesellschaften am Markt auf.

Märkte für derivative Instrumente

Der Gesamtumsatz der von der BIZ erfassten börsengehandelten Finanzderivate blieb im *zweiten Quartal 2002* lebhaft. Gemessen am Nominalwert stiegen die Transaktionen um 4% auf \$ 169 Bio. Die Belebung des Geschäfts betraf alle grossen Risikokategorien, d.h. Zins-, Währungs- und Aktieninstrumente. Störeinflüsse während des Quartals führten zu zahlreichen Handelsgelegenheiten. Beispielsweise machten die Enthüllungen von Unregelmässigkeiten in der Rechnungslegung von Unternehmen den Anlegern die Risiken der Aktienmärkte stärker bewusst, was offenbar den Umsatz von Aktienindexkontrakten in die Höhe trieb, da viele Anleger ihre Positionen absicherten.

Das internationale Bankgeschäft

Die schon 2001 beinahe kontinuierlich feststellbare Verlangsamung im internationalen Bankgeschäft verstärkte sich im *ersten Quartal 2002*. In praktisch allen Segmenten des internationalen Bankkreditmarktes war das Geschäft schwach. Während die Abnahme 2001 noch weitgehend einem Rückgang der Kredite an andere Banken zuzuschreiben gewesen war, war die Hauptursache im ersten Quartal 2002 eine Reduzierung der Kredite an die eigenen Auslandsniederlassungen von Banken und an Nichtbanken. Die Abnahme erklärt sich zu einem grossen Teil wohl mit einer gedämpften Nachfrage nach Bankkrediten, auf der Angebotsseite spielte jedoch auch der Rückzug der japanischen Banken eine bedeutende Rolle.

Mit Ausnahme Lateinamerikas war die Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften von der weltweiten Verlangsamung des Kreditwachstums nur wenig betroffen. Die Banken hielten im Allgemeinen ihre Positionen in Asien und Europa und erhöhten sie sogar gegenüber ausgewählten Ländern. Die Bankforderungen gegenüber Lateinamerika sanken jedoch. Darüber hinaus repatriierten Gebietsansässige in Lateinamerika und im Nahen Osten Auslandsanlagen, sodass wie bereits im Vorquartal netto Mittel von den Banken im BIZ-Berichtsgebiet in aufstrebende Volkswirtschaften flossen.

Features

Lehren aus dem Refinanzierungsboom in den USA

In diesem Feature wird der jüngste Boom der US-Hypothekenrefinanzierungen als wichtiger Grund für die unerwartet kräftigen Ausgaben der privaten Haushalte im Jahr 2001 identifiziert. Die Stabilität der Konsumausgaben war in der US-Wirtschaft besonders bemerkenswert, da eigentlich zu erwarten war, dass fallende Aktienkurse den Konsum dämpfen würden. Akash Deep (Universität Harvard) und Dietrich Domanski (BIZ) stellen die These auf, dass der US-Hypothekenmarkt den privaten Haushalten in den USA die Liquidität verschaffte, die es ihnen ermöglichte, einen Teil des neuen Vermögens, das sie infolge der steigenden Preise für Wohneigentum erworben hatten, auszugeben. Die Autoren erörtern die ungewöhnlichen Merkmale des Booms der Hypothekenrefinanzierungen im Jahr 2001 und die dahinter stehenden Faktoren.

Ursachen von Preisänderungen bei Wohnimmobilien

Greg Sutton (BIZ) erläutert den jüngsten Anstieg der Preise für Wohnimmobilien und geht der Frage nach, ob eine Fortsetzung des weltweiten Wirtschaftsabschwungs und der Aktienkursverfall sich mit der Zeit dämpfend auf diese Preise auswirken könnten. Er untersucht die Schwankungen der Preise von Wohnimmobilien in sechs Volkswirtschaften - den USA, dem Vereinigten Königreich, Kanada, Irland, den Niederlanden und Australien - und wirft die Frage auf, inwieweit diese Schwankungen Veränderungen des Volkseinkommens, der Zinssätze und der Aktienkurse zugeschrieben werden können. Dabei stützt er sich auf eine Vektorautoregressionsanalyse, einen empirischen Ansatz, mit dessen Hilfe die typische Reaktion der Preise von Wohnimmobilien auf Veränderungen und Wechselwirkungen einer kleinen Zahl wesentlicher Bestimmungsgrößen ermittelt werden kann. Zu den interessanten Ergebnissen gehört, dass Aktienkurse und Zinssätze diese Preise beeinflussen, dass aber die gemessene Wirkung je nach Land sehr unterschiedlich ist.

Das Ausbleiben eines Konjunkturzyklus bei Gewerbeimmobilien

Haibin Zhu (BIZ) weist auf das überraschende Ausbleiben eines Abschwungs bei den Gewerbeimmobilien im Zuge des jüngsten weltweiten Konjunkturrückgangs hin und stellt die These auf, dass das „Fehlen“ des Zyklus zum Teil auf die rasante Zunahme der Verbriefung von Immobilienkrediten zurückzuführen ist. Zur Untermauerung bringt er vor, dass diese Verbriefung ein Substitut für die traditionelle Bankfinanzierung darstellt und zu transparenteren Informationen sowie einer Verteilung der Risiken auf einen grösseren Kreis von Anlegern führt. Gleichzeitig warnt er, dass der Zyklus der Gewerbeimmobilien damit nicht endgültig verschwunden sein muss. Vielmehr könnten an den Märkten für Gewerbeimmobilien in Zukunft neue Quellen der Volatilität auftreten.

Zunehmende Fremdwährungsliquidität in China

Guonan Ma und Robert McCauley (beide BIZ) gehen dem jüngsten Anstieg der Fremdwährungsliquidität der Banken in China nach. Die Faktoren, die die Nachfrage nach dieser Liquidität bestimmen, geben Einblick in eine wichtige Finanzierungsquelle des US-Leistungsbilanzdefizits in den letzten Jahren. Im Einzelnen untersuchen die Autoren die Bestimmungsfaktoren der Nachfrage nach Fremdwährungseinlagen bei chinesischen Banken. Sie stellen fest, dass Zinsdifferenzen, Wechselkursbefürchtungen sowie der einmalige Effekt der Liberalisierung eines Teils des chinesischen Aktienmarktes zusammen beinahe die Hälfte der Bewegungen bei solchen Einlagen auslösen. Die Autoren analysieren ferner die jüngste rückläufige Tendenz bei Dollarkrediten, die über Banken in China verbucht werden, und deren Folgen für die Stärkung der Fremdwährungsliquidität der Banken auf dem Festland.