



Pressemitteilung

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

6. September 2004

BIZ-Quartalsbericht September 2004

Der heute veröffentlichte *BIZ-Quartalsbericht* gliedert sich in zwei Teile. Im ersten Teil werden die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten, die Finanzierungsströme am Bankkredit- und am Anleihemarkt sowie das Geschehen an den Derivatmärkten analysiert. Der zweite Teil setzt sich aus vier Artikeln zusammen: über Basel II und die darin entwickelte gemeinsame Sprachregelung, über die Vorteile von asiatischen Anleihen in Landeswährung in einem diversifizierten Portfolio, über eine sektorale Verschiebung am Eurodollar-Markt in London und schliesslich über den Einfluss gesamtwirtschaftlicher Indikatoren auf die implizite Volatilität an den Swaption-Märkten.

Neubewertung der Wachstumsperspektiven

Im Juli und August 2004 waren sich die Marktteilnehmer über die Stärke des globalen Wirtschaftsaufschwungs nicht mehr einig. Die Anleiherenditen und Aktienkurse fielen, während die Spreads auf Unternehmenskredite praktisch unverändert blieben. Im Juni und im August wurden erstmals seit 2000 die US-Leitzinsen wieder angehoben. Die Marktteilnehmer waren darauf gefasst gewesen, aber ein überraschend schwaches Beschäftigungswachstum in den USA drückte sowohl auf die Anleihe- als auch die Aktienmärkte. Höhere Ölpreise trugen zur negativen Marktstimmung bei. Die Anleger an den Kreditmärkten dagegen nahmen diese Entwicklungen anscheinend gelassen hin.

Bei den Anlegern an den Märkten für Schuldtitel aufstrebender Volkswirtschaften zeigte sich sogar ein klarer Aufwärtstrend. Die Ausweitung der Renditenaufschläge auf Staatsschuldtitel vom April und Mai hatte sich im August grösstenteils wieder umgekehrt, wobei die neuerlichen Carry Trades einen Beitrag zur Erholung an diesen Märkten leisteten. Dank diesen günstigen Finanzierungsbedingungen zog die Mittelaufnahme von Schuldnern aus aufstrebenden Volkswirtschaften weiter an; insbesondere asiatische Unternehmen steigerten ihren internationalen Anleihenabsatz.

Der internationale Anleihemarkt

Die Neuemissionen am internationalen Anleihemarkt verlangsamten sich im *zweiten Quartal 2004* etwas, blieben aber insgesamt lebhaft. Der Absatz wurde durch den Aufschwung der Weltwirtschaft und die nachlassende Besorgnis über die Folgen einer Straffung der Geldpolitik in den entwickelten Volkswirtschaften gefördert. Die Neuemissionen

überstiegen die Tilgungen um \$ 348 Mrd., wobei dieser Wert allerdings weit hinter dem Nettoabsatz von \$ 521 Mrd. im ersten Quartal zurückblieb. Emittenten mit niedrigem Rating und Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften waren besonders aktiv, ebenso japanische Emittenten. Der Nettoabsatz von US-Emittenten ging deutlich zurück, sodass der Gesamtabsatz in US-Dollar trotz vermehrter Verwendung des Dollars durch Nicht-US-Schuldner abnahm. Vorläufige Daten deuten darauf hin, dass sich die meisten dieser Trends auch im Juli 2004 fortsetzten.

Die Märkte konzentrierten sich im zweiten Quartal auf eine Wende der US-Geldpolitik in Richtung einer Straffung. Zahlreiche Schuldner, insbesondere Unternehmen mit niedrigerem Rating und Emittenten aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und Asiens, beeilten sich, die nach wie vor günstigen Marktbedingungen noch vor dem Volatilitätsanstieg zu nutzen, der als Begleiterscheinung des Kurswechsels der US-Geldpolitik erwartet wurde. Andere Schuldner, insbesondere US-Unternehmen mit höherem Rating, reduzierten ihre Neuemissionen aufgrund der unsicheren Aussichten. Die lateinamerikanischen Schuldner tilgten per saldo mehr Schulden am internationalen Anleihemarkt, als sie neu eingingen. Weltweit signalisierte die Zunahme zinsvariabler Emissionen die Bereitschaft der Schuldner, der Unsicherheit der Anleger hinsichtlich der Zinsentwicklung in der nahen Zukunft Rechnung zu tragen.

Märkte für derivative Instrumente

Der Gesamtumsatz börsengehandelter Finanzderivate stieg im *zweiten Quartal 2004* erneut deutlich an. Der Wert der gehandelten Zins-, Aktienindex- und Währungskontrakte belief sich auf insgesamt \$ 304 Bio., ein Anstieg um 12% gegenüber dem ersten Quartal. Das entsprechende Wachstum um 43% im ersten Halbjahr stellte eine bemerkenswerte Erholung vom Einbruch um 16% im zweiten Halbjahr 2003 dar.

Das Wachstum umfasste jedoch nicht alle Risikokategorien. Die Währungskontrakte verzeichneten sogar einen Umsatzrückgang von 8%, eine deutliche Umkehr des Anstiegs von 35% im ersten Quartal. Der Umsatz der Aktienindexderivate stagnierte. Auch die Anleiheinstrumente unter den Zinskontrakten verzeichneten nur ein langsames Wachstum.

Das internationale Bankgeschäft

Das grenzüberschreitende Geschäft verzeichnete im *ersten Quartal 2004* ein rasantes Wachstum und übertraf den bisherigen Rekord um das Doppelte. Hauptantrieb des Wachstums waren die Interbankforderungen in US-Dollar, die zu einem grossen Teil mit Pensionsgeschäften verbunden waren. Die Kreditvergabe an Nichtbanken blieb zwar hinter dem Interbankgeschäft zurück, war jedoch ebenfalls robust. Dies war weniger auf eine wieder wachsende Kreditnachfrage von Unternehmen, sondern weitgehend auf einen Anstieg der Kreditvergabe an Offshore- und anderen bedeutenden Finanzplätzen sowie auf Käufe von Staats- und anderen internationalen Wertpapieren zurückzuführen.

Die neuen Einlagen aufstrebender Volkswirtschaften bei Banken im BIZ-Berichtsgebiet verzeichneten ein Rekordvolumen. Die Einlagenströme übertrafen die verstärkte Kreditvergabe an diese Volkswirtschaften, wodurch sich insgesamt ein Nettomittelabfluss ergab. Zum Teil waren die Einlagen darauf zurückzuführen, dass Währungsbehörden Devisenreserven bei den an die BIZ berichtenden Banken anlegten. Innerhalb der einzelnen Ländergruppen kam es zu Nettoabflüssen aus Asien und Lateinamerika.

Features

Basel II – Auf dem Weg zu einer neuen gemeinsamen Sprachregelung

Im Juni 2004 veröffentlichten die im Basler Ausschuss für Bankenaufsicht vertretenen Bankenaufsichtsinstanzen und Zentralbanken Basel II, die überarbeitete Rahmenvereinbarung zur angemessenen Eigenkapitalausstattung von Banken. Ryozo Himino (Sekretariat des Ausschusses) legt dar, dass die Rahmenvereinbarung eine gemeinsame Sprachregelung mit sich bringt, die die Kommunikation zwischen Banken, Aufsichtsinstanzen und Anlegern verbessert. Diejenigen, die sich mit den Risikoengagements von Banken befassen, können nun miteinander reden, ohne eine Vielzahl von Annahmen bestätigen und Zahlen, die auf bestimmten Annahmen beruhen, in auf anderen Annahmen basierende Zahlen umrechnen zu müssen. Ryozo Himino veranschaulicht dies mit drei Beispielen zu den jüngsten Änderungen von Basel II, die sich aus dem Konsultationsprozess ergaben, nämlich anhand der Fragen der erwarteten/unerwarteten Verluste, der Verbriefungen und der Kreditkartenforderungen.

Diversifizierung mit asiatischen Anleihen in Landeswährung

Asiatische Anleihen in Landeswährung erbrachten in den letzten Jahren attraktive Erträge. Robert McCauley (BIZ) und Guorong Jiang (China International Capital Corporation) setzen sich mit der Frage auseinander, wie sich solche Anleihen in ein globales Anleiheportfolio einfügen könnten. Sie kommen zu dem Schluss, dass die Renditen dieser Anleihen nur geringfügig mit denen entsprechender US-Schatzpapiere korrelieren und sich somit für eine Diversifizierung anbieten. Der Diversifizierungsgewinn ist bei Anleihen niedrigerer Bonität und bei weniger globalisierten inländischen Anleihemärkten grösser. Die Autoren stellen jedoch auch fest, dass Diversifizierungseffekte genau dann ausbleiben können, wenn sie am dringendsten gebraucht würden. In den globalen Verkaufswellen Mitte 2003 und im zweiten Quartal 2004 boten die asiatischen Inlandsanleihen weniger Schutz als möglicherweise erwartet.

Wandel am Londoner Eurodollar-Markt

Patrick McGuire (BIZ) stellt Daten vor, die zeigen, dass am Londoner Interbankmarkt in den letzten Jahren eine sektorale Verschiebung eingetreten ist. Der Anteil der Dollareinlagen bei Londoner Banken, die in den Interbankmarkt zurückgeschleust werden, ist stark gesunken. Zwar nehmen die Banken in London nach wie vor umfangreiche Dollareinlagen von Banken im Ausland entgegen, doch geben sie diese Mittel in immer grösserem Umfang an Nichtbankschuldner, vor allem in den USA, weiter. Dieser Wandel trat nach der Einführung des Euro und dem darauf folgenden Schrumpfen des Devisenhandels ein; er könnte darüber hinaus die gewachsene Bedeutung des Londoner Marktes bei der Finanzierung von Wertpapiertransaktionen in New York widerspiegeln.

Veröffentlichung gesamtwirtschaftlicher Indikatoren

Bekanntlich gehören die Veröffentlichungen gesamtwirtschaftlicher Daten aus den USA zu den wichtigsten Informationsereignissen an den Märkten für festverzinsliche Instrumente. Hingegen ist nur wenig über den Einfluss solcher Meldungen auf die Marktunsicherheit bekannt. Um diesen Einfluss zu messen, untersucht Fabio Fornari (BIZ) den Swapmarkt und analysiert den Effekt von Meldungen auf die implizite Volatilität, die aus Swaption-Kontrakten abgeleitet wird. Zu Beginn seiner Analyse bestätigt er die dominante Rolle von US-Meldungen sowohl für die US-Märkte als auch für die europäischen Märkte. Die Datenveröffentlichungen bewirkten ein Muster von Volatilitätsspitzen an bestimmten Meldungsdaten; die Höhe der jeweiligen Spitze hing dabei von der Art der Meldung an dem betreffenden Tag und vom Ausmass der überraschenden Abweichung vom Prognosemittelwert ab. Erwartungsgemäss ist die antizipierte Volatilität, die implizit aus den Swaption-Preisen hervorgeht, tendenziell hoch, je näher das Veröffentlichungsdatum rückt, und sie tendiert nach unten, sobald die von der Meldung ausgelöste Volatilitätsspitze vorüber ist. Das tatsächliche Ausmass der Überraschungskomponente bestimmter Daten hat offenbar nur wenig Einfluss darauf, wie stark die Volatilität nach der Meldung zurückgeht.