



## Pressemitteilung

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

Ref.-Nr.:

5. Dezember 2005

---

### **BIZ-Quartalsbericht Dezember 2005**

Der heute veröffentlichte *BIZ-Quartalsbericht* gliedert sich in zwei Teile. Der erste Teil gibt einen Überblick über die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten und geht dann etwas genauer auf die Finanzierungsströme am Bankkredit- und am Schuldtitelmarkt sowie das Geschehen an den Derivatmärkten ein. Der zweite Teil umfasst fünf Artikel, jeder zu einem besonderen Aspekt sich neu entwickelnder Finanzmärkte: 1) über die Risikoaversion und die Risikoprämien am CDS-Markt, 2) über ausländische Direktinvestitionen im Finanzsektor aufstrebender Volkswirtschaften, 3) über die Märkte für Unternehmensanleihen in Asien, 4) über die Entwicklung des Inlandsmarktes für Staatsanleihen in Mexiko und 5) über internationale Staatsanleihen in Landeswährung in Lateinamerika.

#### **Inflationsaussichten beunruhigen Anleger**

Schlechtere Inflationsaussichten beunruhigten im September und Oktober Anleger in aller Welt. Angesichts des Aufwärtsdrucks auf die Verbraucherpreise, zum Teil verursacht durch die hohen Energiepreise, signalisierten die Zentralbanken der USA und des Euro-Raums, dass die Geldpolitik eventuell gestrafft werden müsse, um die Inflationserwartungen unter Kontrolle zu halten. Die Anleger revidierten daher ihre Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Leitzinssätze nach oben, worauf die Anleiherenditen an den wichtigsten Märkten anzogen. Verglichen mit ihren Höchstständen von 2004 blieben die langfristigen Renditen jedoch niedrig.

Die Aussichten auf eine raschere Verschärfung der Geldpolitik trugen zu deutlichen Kursschwankungen an den Aktienmärkten bei. Anfang Oktober brachen die Aktienkurse rund um die Welt ein. Im November erholten sie sich dann wieder dank Anzeichen eines immer noch robusten Wachstums in den USA sowie dank Ankündigungen von Fusionen, Aktienrückkäufen und Dividendenerhöhungen. Während dieser ganzen Zeit entwickelte sich der japanische Aktienmarkt besser als die meisten anderen. Eine sich abzeichnende Erholung der Inlandsnachfrage in Japan liess die Aussicht auf ein Ende der jahrelangen Deflation konkreter werden.



Während sich die Renditeaufschläge für Schuldtitel aufstrebender Volkswirtschaften parallel zu den Aktienmärkten entwickelten, blieben die Aufschläge für Unternehmensanleihen unverändert. Im Gegensatz zu den Aktienmärkten und den aufstrebenden Volkswirtschaften erholten sich die Märkte für Unternehmensanleihen nie ganz von der Verkaufswelle im Frühjahr 2005. Der Hauptgrund dafür waren Bedenken über die Folgen, die die wachsende Zahl von aktionärsfreundlichen Handlungen auf die Bonität der Unternehmen haben könnte.

### **Der internationale Anleihemarkt**

Am internationalen Anleihemarkt verlangsamte sich das Emissionstempo im dritten Quartal 2005, und der Bruttoabsatz von Anleihen und Notes sank gegenüber dem Vorquartal um 19%. Da jedoch der Absatz in der ersten Jahreshälfte aussergewöhnlich hoch gewesen war, lag der Bruttoabsatz gegenüber dem Vorjahresquartal dennoch um fast 10% höher. In den USA erholte sich der Absatz deutlich, während die Emissionen von Gebietsansässigen des Euro-Raums zurückgingen. Im hochrentierenden Bereich wurde der internationale Markt erneut stark in Anspruch genommen, da die Emittenten das schwache zweite Quartal mit seinen Turbulenzen im US-Automobilsektor hinter sich zurückliessen.

Die Mittelaufnahme der aufstrebenden Volkswirtschaften blieb im dritten Quartal hoch, im Einklang mit einem Rekordtief der Sekundärmarktspreads auf Schuldtiteln aufstrebender Volkswirtschaften. Der Absatz von internationalen Anleihen in Landeswährung durch Emittenten aufstrebender Volkswirtschaften war erneut besonders kräftig, sodass 2005 zu einem Rekordjahr für dieses Marktsegment werden dürfte. Wieder entfiel der Absatz in Landeswährung grösstenteils auf lateinamerikanische Schuldner, wobei Brasilien mit einer Staatsanleihe über \$ 1,5 Mrd. im September den Hauptbeitrag leistete.

### **Märkte für derivative Instrumente**

An den internationalen Derivatbörsen war der Handel im dritten Quartal 2005 rückläufig. Der Gesamtumsatz mit Zins-, Aktienindex- und Währungskontrakten sank gegenüber dem Vorquartal um 4% auf \$ 357 Bio. Dies war jedoch hauptsächlich saisonalen Faktoren zuzuschreiben, die jeweils im dritten Quartal das Geschäft im Zinssegment dämpfen. Die Jahreswachstumsrate dagegen stieg geringfügig von 21% im Vorquartal auf 23%.

Ein besonders kräftiges Wachstum verzeichnete der Markt für Futures und Optionen auf Aktienindizes: Nach einer verhaltenen ersten Jahreshälfte expandierte er im dritten Quartal um 22% auf \$ 34 Bio. Der Umsatz in Kontrakten auf koreanische Indizes übertraf zum ersten Mal denjenigen in US-Aktienindexderivaten. Bei den Währungsinstrumenten begünstigte das Wachstum des inländischen Anleihemarktes in Mexiko die Entwicklung eines zunehmend komplexen Marktes für ausserbörsliche Derivate auf den mexikanischen Peso.

Das Wachstum am Markt für Credit-Default-Swaps im ersten Halbjahr 2005 wurde durch die Verkaufswelle an den Kreditmärkten im Frühjahr nicht gebremst. Der Nominalwert stieg um 60% auf \$ 10 Bio. und übertraf damit das Wachstum der zugrundeliegenden Kreditverträge bei Weitem; dadurch erhöht sich die Gefahr von Engpässen. Darüber hinaus hat die Zuteilung von Geschäften ohne Anzeige an die Gegenpartei zu Rückständen bei den Auftragsbestätigungen beigetragen. Die Marktteilnehmer haben zwar versprochen, die Back-Office-Prozesse zu verbes-



sern, doch ist es noch zu früh, um zu beurteilen, inwieweit Fortschritte erzielt worden sind.

### **Das internationale Bankgeschäft**

Das Interbankgeschäft war im *zweiten Quartal 2005* der Motor eines starken Wachstums der Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken. Diese Kreditinstitute legten Mittel bei anderen Banken in den USA, im Vereinigten Königreich und an Offshore-Finanzplätzen an; dabei entfiel rund ein Drittel des Gesamtbetrags auf konzerninterne Transaktionen. Auch die Kreditvergabe an Nichtbanken nahm erneut zu, da die Banken in Schuldtitel investierten, vor allem solche aus dem Euro-Raum.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt verzeichneten im zweiten Quartal netto einen starken Mittelabfluss. Der Anstieg der Ölpreise in den letzten Jahren hatte zur Folge, dass die erdölexportierenden Länder über stark gestiegene Einnahmen verfügten, die sie entweder ausgeben oder investieren mussten. Da diese Länder einen Teil der Mittel bei Banken im Ausland platzierten, sind die Einlagen bei den an die BIZ berichtenden Banken stetig gewachsen. Im zweiten Quartal waren Einlagenaufstockungen von Gebietsansässigen aus Russland, Saudi-Arabien, Venezuela und anderen erdölexportierenden Ländern der Grund für den relativ hohen Nettomittelabfluss aus aufstrebenden Volkswirtschaften.

Der Rückfluss von Petrodollars in das internationale Finanzsystem in diesem jüngsten Zyklus unterscheidet sich in mehreren bedeutenden Punkten von dem Muster, das in vergangenen Perioden steigender Ölpreise zu beobachten war. Früher pflegten die erdölexportierenden Länder einen erheblichen Teil ihrer Petrodollars in Bankeinlagen anzulegen, während sie in letzter Zeit vermehrt andere Anlagen für diese Mittel gewählt haben. Dies hat dazu geführt, dass ein wachsender Teil der Petrodollars nicht mehr anhand von Gegenparteidaten eingeordnet werden kann. Darüber hinaus sind die Petrodollar-Einlagen zwar immer noch erheblich, doch hat die OPEC als Quelle von Finanzmitteln für die berichtenden Banken im Laufe der Zeit an Bedeutung verloren.

### **Features**

#### **Risikoaversion und Risikoprämien am CDS-Markt**

Die Spreads von Credit-Default-Swaps (CDS) entschädigen die Anleger für erwartete Verluste; aufgrund der Zurückhaltung der Anleger beim Ausfallrisiko enthalten sie aber auch eine Risikoprämie. Gestützt auf eine Analyse von CDS-Index-Spreads und Ausfallwahrscheinlichkeiten bei den Indexkomponenten im Zeitraum 2002-05 stellt Jeffery Amato (BIZ) fest, dass die geschätzten Risikoprämien und die Risikoaversion in den letzten Jahren stark schwankten. Der Autor präsentiert statistische Belege dafür, dass Risikoprämien und Risikoaversion nicht nur durch wirtschaftliche Fundamentalfaktoren beeinflusst werden, wie z.B. den geldpolitischen Kurs, sondern auch durch technische Marktfaktoren wie die Emission von Collateralised Debt-Obligations (forderungsgedeckten Schuldverschreibungen).



### **Auslandsbanken in aufstrebenden Volkswirtschaften: neue Akteure, neue Fragen**

Ausländische Direktinvestitionen im Finanzsektor aufstrebender Volkswirtschaften haben in den letzten zehn Jahren stark zugenommen. Gestützt vor allem auf eine Studie des Ausschusses für das weltweite Finanzsystem, analysiert Dietrich Domanski (BIZ) die Muster solcher Engagements für verschiedene aufstrebende Regionen und Investorengruppen. Während der Autor die positiven Effekte in Form einer erhöhten Effizienz des Finanzsektors anerkennt, stellt ausländisches Eigentum an Banken seiner Ansicht nach die Empfängerländer auch vor Herausforderungen: Entscheidungsprozesse werden ins Ausland verlagert, und die Organisationsstruktur ausländischer Banken ist nicht immer mit dem Rechts- und Aufsichtssystem des Aufnahmelandes kompatibel. Der Autor kommt zu dem Schluss, dass viele dieser Herausforderungen am besten durch eine weltweite Zusammenarbeit von Aufsichtsbehörden und Zentralbanken angegangen werden können.

### **Die Märkte für Unternehmensanleihen in Asien**

In den letzten Jahren hat die Wirtschaftspolitik in Asien der Entwicklung von Märkten für Anleihen von Unternehmen (bzw. nicht staatlichen Emittenten) erhöhte Aufmerksamkeit geschenkt. Jacob Gyntelberg, Guonan Ma und Eli Remolona (BIZ) dokumentieren, dass sich in Asien grosse und kleine Märkte für Unternehmensanleihen finden und dass einige Primärmärkte sich erfolgreich für ausländische Emittenten geöffnet haben, während andere sich auf staatsnahe Emittenten konzentrieren. Die Autoren bringen vor, dass die Sekundärmärkte in Asien unter mangelnder Liquidität leiden können, was in unterschiedlichem Ausmass einer schmalen Anlegerbasis, inadäquaten Markt-Mikrostrukturen und dem Fehlen zeitnaher Informationen über die Emittenten zuzuschreiben ist. Sie kommen zu dem Schluss, dass auf längere Sicht eine Diversifizierung der Anlegerbasis und eine Verbesserung des Kreditinformationsflusses die wichtigsten Faktoren sein dürften, die die Entwicklung eines Marktes für Unternehmensanleihen unterstützen.

### **Verringerung der Anfälligkeit des Finanzsystems: die Entwicklung des Inlandsmarktes für Staatsanleihen in Mexiko**

Die heimischen Märkte für Peso-Staatsanleihen haben sich in Mexiko seit der „Tequila-Krise“ Mitte der 1990er Jahre rasch entwickelt. Serge Jeanneau (BIZ) und Carlos Pérez Verdia (Banco de México) zeigen, dass verschiedene Initiativen der mexikanischen Regierung diese Entwicklung gefördert haben. Sie beleuchten die Verlängerung der Fristigkeitenstruktur der inländischen Staatsschulden, die Verbesserung der Liquidität des Sekundärmarktes und die wachsende Effizienz der Primärmarktaktionen. Die Autoren weisen jedoch darauf hin, dass trotz dieser bedeutenden Fortschritte immer noch Schwachstellen bestehen.

### **Internationale Staatsanleihen in Landeswährung: jüngste Entwicklungen in Lateinamerika**

Lateinamerikanische Staaten sahen sich lange Zeit mit erheblichen Schwierigkeiten konfrontiert, wenn sie an den internationalen Märkten Anleihen in heimischer Währung begeben wollten. Camilo Tovar (BIZ) erörtert, wie drei Länder der Region – Brasilien, Kolumbien und Uruguay – in jüngster Zeit solche Staats-



anleihen absetzen konnten. Der Autor vertritt die Ansicht, dass veränderte strukturelle und zyklische Faktoren diese Emissionen erleichtert haben. Er merkt überdies an, dass abzuwarten bleibt, wie weit die Emission internationaler Anleihen in Landeswährung die Entwicklung inländischer Anleihemärkte ergänzt.