



Pressemitteilung

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

Ref.-Nr.:

6. März 2006

BIZ-Quartalsbericht März 2006

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 vier Artikel: Im ersten werden die neuen BIZ-Indizes der gewogenen Aussenwerte von Währungen vorgestellt; im zweiten werden neue Entwicklungen bei der Finanzierung von Wohneigentum in den USA untersucht; der dritte befasst sich mit den Erfahrungen des Euromarkts mit Korbwährungsanleihen und der vierte damit, wie sich mithilfe von Optionspreisen die Risikoprämien an verschiedenen Märkten für Vermögenswerte ermitteln lassen.

Aufstrebende Märkte erreichen Rekordhöhen

Die Preise für Vermögenswerte aufstrebender Volkswirtschaften erreichten zu Beginn des Jahres Rekordhöhen. Anleihen und Aktien aufstrebender Volkswirtschaften waren bei ausländischen Anlegern äusserst begehrt; dies trieb die Bewertungsindikatoren an den oberen Rand ihrer historischen Bandbreite, zum Teil sogar darüber hinaus. Die stetige Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Eckdaten zahlreicher Länder trug zu diesem Enthusiasmus der Anleger bei. Auch die gestiegene Risikobereitschaft der Anleger dürfte bei dem Boom eine massgebliche Rolle gespielt haben.

An den Hauptmärkten waren die Anleger weniger euphorisch. Offenbar beobachteten sie die derzeitigen Bewertungen an den Märkten für Aktien und Unternehmensanleihen mit Skepsis, waren aber gleichzeitig unsicher, in welche Richtung sie Positionen eingehen sollten. In den USA wurden die Aktienkurse durch die Entwicklung der Zinsen, der Ölpreise und der Unternehmensgewinne gedrückt. In Japan hatten scheinbar einzelfallspezifische Ereignisse marktweite Auswirkungen, sodass der Kursanstieg an der Börse von Tokio im Januar vorübergehend stockte. Aktionärsfreundliche Aktionen wie fremdfinanzierte Übernahmen überschatteten erneut die Märkte für Unternehmensanleihen, aber die Renditen-



aufschläge auf diesen Titeln verharrten ungeachtet der damit verbundenen Risiken immer noch nahe ihren zyklischen Tiefständen.

An den Märkten für Staatsanleihen und Swaps stiegen die Renditen trotz uneinheitlicher Meldungen über die Wirtschaftslage, da die Händler mit weiteren geldpolitischen Straffungen in den USA und Europa rechneten. In Japan wurden die Inflationsraten positiv, und so gingen die Marktteilnehmer davon aus, dass die Politik der quantitativen Lockerung früher als erwartet aufgegeben würde.

Der internationale Anleihemarkt

Der weltweite Bruttoabsatz von internationalen Anleihen und Notes stieg im vierten Quartal 2005 um 25%, obwohl das vierte Quartal gewöhnlich das ruhigste im internationalen Emissionskalender ist. Die Mittelaufnahme der aufstrebenden Volkswirtschaften war nach wie vor hoch und bildete den Abschluss eines Rekordjahres, in dem der Bruttoabsatz um über 50% anstieg. Die Schuldner aus diesen Ländern nutzten offensichtlich die fast während des ganzen Jahres sehr günstigen Finanzierungsbedingungen, insbesondere die Zinsaufschläge, die neue Tiefstände erreichten. Dagegen ging der Absatz hochrentierender Titel in entwickelten Volkswirtschaften im Berichtsquartal zurück, obwohl die Zinsaufschläge während des gesamten Zeitraums unverändert blieben.

Der weltweite Nettoabsatz von Anleihen und Notes erhöhte sich im vierten Quartal auf mehr als das Doppelte, von \$ 237 Mrd. auf \$ 572 Mrd. Der Nettoabsatz von Schuldnern aus den USA, dem Vereinigten Königreich, dem Euro-Raum und den aufstrebenden Volkswirtschaften nahm erheblich zu. Insbesondere Freddie Mac steigerte im Berichtszeitraum seine Nettomittelaufnahme auf mehr als das Dreifache.

Märkte für derivative Instrumente

An den internationalen Derivatbörsen war der Handel im vierten Quartal 2005 rückläufig. Der Gesamtumsatz (gemessen in Nominalwerten) mit Zins-, Aktienindex- und Währungskontrakten sank gegenüber dem Vorquartal um 4% auf \$ 344 Bio. Wie schon im Vorquartal war dies hauptsächlich saisonalen Faktoren zuzuschreiben, die das Geschäft im Zinssegment gegen Jahresende gewöhnlich dämpfen. Im Jahresvergleich betrug die Wachstumsrate unverändert 22%.

Im Zinssegment wurde das schwächere Geschäft an den Märkten der USA und Japans teilweise durch höhere Umsätze in kurzfristigen Euro-Zinssätzen im Vorfeld der Zinsanhebung der EZB am 1. Dezember wettgemacht. Bei den Aktienindexkontrakten stieg der Umsatz im vierten Quartal um 14% auf den Rekordbetrag von \$ 39 Bio., wobei vor allem Kontrakte auf japanische und US-Indizes rege gehandelt wurden. Das Volumen der börsengehandelten Währungskontrakte nahm um 8% auf \$ 3,3 Bio. zu. Der Umsatz in Rohstoffderivaten stieg im vierten Quartal 2005 nur geringfügig an, da eine markante Zunahme bei den Edelmetallkontrakten durch einen Rückgang bei den Energiederivaten ausgeglichen wurde.

Das internationale Bankgeschäft

Die Auslandsforderungen insgesamt weiteten sich im dritten Quartal 2005 erneut aus, wenn auch etwas langsamer als in den beiden Vorquartalen. Mehr als die Hälfte des Gesamtanstiegs entfiel auf das Interbankgeschäft, aber auch neue Forderungen gegenüber Nichtbanken an Offshore-Finanzplätzen trugen dazu bei. Die



Kreditvergabe an Nichtbankschuldner in den USA nahm ebenfalls deutlich zu, so dass die Gesamtforderungen gegenüber Nichtbanken das fünfte Quartal in Folge ein kräftiges Wachstum verzeichneten.

Die wichtigsten erdölexportierenden Länder rezyklierten erneut einen Teil ihrer Öleinnahmen über die an die BIZ berichtenden Banken. Darüber hinaus bauten Banken in Asien, darunter auch einige Zentralbanken, Einlagen bei Banken im Ausland auf. Diese beiden Anlageströme zusammen übertrafen die erhöhte Kreditvergabe an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und des Asien-Pazifik-Raums, sodass die aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt netto einen Kapitalabfluss verzeichneten.

Die neue konsolidierte BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft – in der die Auslandsengagements international tätiger Geschäftsbanken quantifiziert werden – enthält nun auch Informationen zu den Derivativ- und Eventualforderungen der berichtenden Banken. Am Ende des dritten Quartals 2005 machten diese Forderungen fast 40% des Engagements in Standardkredit- und Wertpapierforderungen aus. Der Bestand an Derivativ- und Eventualforderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften ist in der Regel grösser, wenn die Banken bereits aufgrund ihres Kredit- und Wertpapiergeschäfts präsent sind.

Features

Die neuen BIZ-Indizes der gewogenen Aussenwerte

Der gewogene Aussenwert einer Währung stellt einen besseren Indikator für die volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Wechselkursen dar als jeglicher einzelne bilaterale Wechselkurs. Messgrössen der gewogenen Aussenwerte sind daher sowohl für politische Entscheidungsträger als auch für Marktteilnehmer von zentraler Bedeutung. Marc Klau und San Sau Fung (BIZ) beschreiben die wichtigsten Merkmale der neuen, mit Aussenhandelsanteilen gewichteten Währungsindizes der BIZ, u.a. die Ausdehnung des Erfassungsbereichs auf weitere Volkswirtschaften, die Einführung von zeitabhängigen Handelsgewichten sowie spezielle Anpassungen, um den indirekten Handel, den Festland-China über die SVR Hongkong mit der übrigen Welt treibt, zu berücksichtigen. Nach einem Vergleich der aktualisierten Aussenwertindizes mit den früheren BIZ-Indizes stellen die Autoren abschliessend fest, dass die neuen Gewichtungen den Handelsströmen besser entsprechen und dass sie den Nutzen der BIZ-Aussenwertindizes als verlässliche Indikatoren für Wechselkursentwicklungen und deren Auswirkungen erhöhen dürften. Die neu berechneten Indizes sind auf der BIZ-Website öffentlich zugänglich.

Erstklassig oder auch nicht: Finanzierung von Wohneigentum in den USA im neuen Jahrhundert

Das System der Wohneigentumsfinanzierung in den USA hat in den letzten Jahren einen tiefgreifenden Wandel durchgemacht. Ein stetig wachsender Anteil solcher Finanzierungen entfällt auf verbrieftete Kredite an nicht erstklassige Schuldner. Zudem sind die Hypothekenmärkte noch stärker von Kreditwürdigkeitsprüfungen (sog. Credit Scoring) abhängig, um zwischen Schuldnern zu differenzieren. Allen Frankel (BIZ) zeigt auf, dass neue Hypothekenprodukte an dynamischen Immobilienmärkten viel mehr verbreitet sind. Er stellt fest, dass infolge all dieser Entwicklungen zahlreiche private Haushalte nun leichteren Zugang zu Wohn-



eigentumsfinanzierungen haben. Sollten sich jedoch die Bedingungen am Markt für Wohnimmobilien verschlechtern, könnten sich die Anleger in vielen hypothekarisch gesicherten Wertpapieren mit neuen Bewertungsproblemen und vielleicht auch unerwarteten Risiken konfrontiert sehen.

Korbflechten: Erfahrungen mit Korbwährungsanleihen am Euromarkt

Die Verwendung von Körben europäischer Währungen durch den Markt wird oft als möglicher Präzedenzfall für die Entwicklung regionaler Anleihemärkte in Asien genannt. Robert McCauley (BIZ) und Clifford Damers (ehemaliger Leiter Aufsichtspolitik der International Capital Market Association) verfolgen die Geschichte der Korbwährungsemissionen am Euromarkt in den Jahrzehnten vor der Einführung des Euro 1999. Die Autoren bringen vor, dass internationale Anleihen in ECU ihren – begrenzten – Erfolg in den 1980er und 1990er Jahren eher der eingeschränkten Internationalisierung der D-Mark sowie spekulativen Anlagen verdanken als Diversifizierungsvorteilen. Sie kommen zu dem Schluss, dass die zu erwartenden politischen Vorteile von Korbwährungsemissionen gegen den möglichen Liquiditätsverlust an inländischen Anleihemärkten abgewogen werden müssen.

Risikoprämien an verschiedenen Märkten für Vermögenswerte: was Optionspreise aussagen

Finanzmarktcommentare stellen oft die Bestimmung und Analyse der in den Preisen von Vermögenswerten enthaltenen Risikoprämien – d.h. der Kompensation, die die Anleger für die Übernahme des Risikos verlangen – in den Vordergrund. Nikola Tarashev und Kostas Tsatsaronis (BIZ) kombinieren Informationen aus den Optionspreisen am US-Aktienmarkt und -Geldmarkt, um daraus Messgrößen der Risikoprämien an beiden Märkten abzuleiten, die einem einzigen Preis für das Risiko entsprechen. Die Autoren stellen fest, dass diese Messgrößen der Risikoprämien positiv mit den Messgrößen des Risikos selbst und negativ mit früheren Marktrenditen korrelieren. Sie kommen zu dem Schluss, dass kohärente Schätzungen der Risikoprämien bei der Interpretation von Finanzmarktbedingungen wie auch bei der Beurteilung der kurzfristigen Aussichten an den Wertpapiermärkten nützlich sein können.