



Pressemitteilung

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

7. Dezember 2009

BIZ-Quartalsbericht Dezember 2009

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 auf die wichtigsten Erkenntnisse aus den aktuellen BIZ-Statistiken zum internationalen Bank- und Finanzgeschäft ein. Der zweite Teil umfasst fünf Features über folgende Themen: 1) Nutzen und Grenzen von Makro-Stresstests; 2) Zusammenhang zwischen der Geldpolitik und der Risikoübernahme von Banken; 3) Einschätzung der Beziehung zwischen dem Umfang des Staatshaushalts und der Wirtschaftsstabilität; 4) Lehren aus den Kreditrisikovorhersagen, die in Asien nach der Krise der späten 1990er Jahre eingeführt wurden; 5) Bestimmungsfaktoren für die US-Dollar-Aufwertung gegen Ende 2008.

Überblick: Anhaltend rekordtiefe Zinsen beflügeln Märkte

Ein kontinuierlicher Fluss weitgehend positiver makroökonomischer Nachrichten stimmte die Anleger von Anfang September bis Ende November zuversichtlich, dass die globale Wirtschaft die Trendwende tatsächlich geschafft hatte. Doch diese Stimmung blieb wenig gefestigt. Dies wurde gegen Ende des Berichtszeitraums deutlich: Die Preise riskanter Vermögenswerte brachen ein, da die Anleger beunruhigt auf die Nachricht reagierten, dass das Staatsunternehmen Dubai World um Aufschub einiger Zahlungen für seine Schulden gebeten hatte.

Die Marktteilnehmer rechneten damit, dass sich die Erholung fortsetzen würde, waren zeitweise aber bezüglich Geschwindigkeit und Form misstrauischer, weil unsicher war, wann und wie schnell die geld- und fiskalpolitischen Impulse zurückgenommen würden und welche Risiken dies für die Konjunktur beinhalten würde. Das Unbehagen wurde noch dadurch verstärkt, dass sich die Erholung weltweit unterschiedlich stark manifestierte, was wiederum nach allgemeiner Einschätzung die Gefahr in sich barg, dass sich problematische Ungleichgewichte aufbauen und die Aufgaben der öffentlichen Entscheidungsträger dadurch noch erschwert würden.



Vor diesem Hintergrund wurden die Marktentwicklungen nach wie vor weitgehend von den aktuellen und den erwarteten Impulsprogrammen und insbesondere von der expansiven Geldpolitik bestimmt. Da die Anleger damit rechneten, dass die Zinsen in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften tief bleiben würden, stiegen die Preise riskanter Anlagen weiter. Die Aktienkurse zogen allgemein an, vor allem in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Die Risikoaufschläge für Investment-Grade-Schulden veränderten sich kaum, diejenigen für Titel unterhalb Investment-Grade verengten sich weiter. Die Erwartung, dass die Leitzinsen noch längere Zeit tief bleiben würden, wie auch die tiefen Laufzeitprämien sorgten dafür, dass die Renditen von langfristigen Staatsanleihen nicht anstiegen. In einigen Marktkommentaren wurde auf das künftige Inflationsrisiko hingewiesen, doch sowohl markt- als auch umfragebasierte Indikatoren liessen weiterhin vermuten, dass mit einer anhaltenden Begrenzung des Preisdrucks in den grössten fortgeschrittenen Volkswirtschaften gerechnet wurde.

Dank der tiefen Zinsen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und der frühzeitigen und kräftigeren Erholung in mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten Letztere, insbesondere im Asien-Pazifik-Raum, nach wie vor bedeutende Kapitalzuflüsse. Eine ähnliche Entwicklung, die allerdings kaum verlässlich zu quantifizieren ist, war eine Zunahme von mit US-Dollar und anderen Tiefzinswährungen finanzierten Carry-Trade-Geschäften am Devisenmarkt. Dies führte zu einem rapiden Anstieg der Preise von Vermögenswerten in mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften und einer beträchtlichen Wechselkursaufwertung gegenüber dem US-Dollar.

Wichtigste Erkenntnisse aus den BIZ-Statistiken

Die internationalen Bankbilanzen schrumpften im *zweiten Quartal 2009* weiter, allerdings deutlich langsamer als in den vorangegangenen sechs Monaten. Der Rückgang der internationalen Bruttoforderungen der an die BIZ berichtenden Banken war mit \$ 477 Mrd. zwar erheblich geringer als der jeweilige Rückgang in den beiden Vorquartalen, aber immer noch der viertgrösste der letzten zehn Jahre. Das Schrumpfen der internationalen Bankbilanzen war ausschliesslich auf rückläufige Interbankforderungen (– \$ 481 Mrd.) zurückzuführen. Dagegen stiegen die internationalen Forderungen an Nichtbanken leicht an (um \$ 4 Mrd.). Die grenzüberschreitenden Forderungen der Berichtsbanken an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften schienen sich ebenfalls zu stabilisieren. Erstmals seit Beginn der Krise verringerten sich hingegen ihre inländischen Positionen in Landeswährung in zahlreichen Ländern geringfügig.

Im *ersten Halbjahr 2009* stieg der Nominalwert der ausserbörslichen Derivate aller Kategorien leicht an und erreichte Ende Juni 2009 \$ 605 Bio., 10% mehr als sechs Monate zuvor. Im Gegensatz dazu sank das Bruttokreditengagement gegenüber dem Ende 2008 erreichten Höchststand um 18% auf \$ 3,7 Bio. Das Bruttokreditengagement berücksichtigt bilaterale Netting-Vereinbarungen, aber keine Sicherheiten und ist daher ein Massstab für das Gegenparteiengagement. Der Anstieg des ausstehenden Nominalwerts war zu einem Grossteil den Zinsderivaten zuzuschreiben. Hingegen sank der ausstehende Nominalwert von CDS-Kontrakten Ende Juni 2009 auf \$ 36 Bio., womit sich ein Trend fortsetzte, der in der ersten Hälfte 2008 begonnen hatte.

Das Geschäft an den internationalen Derivatbörsen stabilisierte sich im *dritten Quartal 2009* bei rund 60% des vor der Krise beobachteten Umfangs. Basierend



auf dem Nominalwert war der Gesamtumsatz mit \$ 425 Bio. gegenüber dem Vorquartal unverändert.

Im *dritten Quartal 2009* dämpften saisonale Faktoren das Geschäft am Primärmarkt für internationale Schuldtitel. Der Nettoabsatz halbierte sich nahezu und erreichte \$ 475 Mrd., das niedrigste Niveau seit dem dritten Quartal 2008. Je nach verwendeter Berechnungsmethode blieb der saisonbereinigte Absatz entweder auf hohem Niveau stabil oder erhöhte sich leicht. Der Rückgang der Emissionstätigkeit war hauptsächlich auf den niedrigeren Nettoabsatz von Schuldern in den entwickelten Volkswirtschaften (-45%) zurückzuführen, auf die der grösste Teil der Kreditaufnahme am internationalen Anleihemarkt entfällt. Gebietsansässige in den aufstrebenden Volkswirtschaften nutzten die verbesserten Finanzierungsbedingungen und legten internationale Schuldtitel in Höhe von \$ 34 Mrd. auf. Dies waren 52% mehr als im zweiten Quartal und deutlich mehr als der Quartalsdurchschnitt im Jahr 2006 und Anfang 2007, vor Ausbruch der Krise.

Features

Makro-Stresstests und Krisen: Was können wir lernen?

Von den Makro-Stresstests, die vor der gegenwärtigen Krise durchgeführt wurden, deckte kaum einer erhebliche Schwachstellen auf. Rodrigo Alfaro (Banco Central de Chile) und Mathias Drehmann (BIZ) untersuchen die Gründe für das schlechte Abschneiden dieser Tests. Hierzu werden für eine grosse Stichprobe historischer Banken Krisen die Ergebnisse einfacher Stresstests mit den tatsächlichen Ereignissen verglichen. Es zeigt sich klar, dass die strukturellen Annahmen, die den Stresstestmodellen zugrunde liegen, nicht dem Verlauf des Wirtschaftswachstums in zahlreichen vergangenen Krisen entsprechen. Wenn zudem die gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht schon vor Ausbruch der Krise schwach sind, ist die überwiegende Mehrheit der auf historischen Daten beruhenden Krisenszenarien nicht rigide genug. Überdies betonen die Autoren, dass die Stresstestmodelle nicht robust sind, da sich die statistischen Korrelationen in Krisenzeiten oft nicht aufrechterhalten lassen. Diese Erkenntnisse haben erhebliche Konsequenzen für die zukünftige Gestaltung und Durchführung von Stresstests.

Geldpolitik und Auswirkungen auf die Risikoübernahme von Banken

In seinem Feature argumentiert Leonardo Gambacorta (BIZ), dass tiefe Zinssätze die Banken ermutigen können, mehr Risiken einzugehen. Er stellt fest, dass die Geldpolitik auf mindestens zwei Wegen die Risikoeinschätzung und die Risikobereitschaft von Banken beeinflussen kann: i) über einen Prozess der Renditen-suche, vor allem im Falle nominaler Renditenziele, und ii) durch die Auswirkungen der Zinssätze auf Bewertungen, Erträge und Zahlungsströme, wodurch sich wiederum die Risikomessung und -bewertung einer Bank ändern kann. Der Autor stützt sich auf eine umfassende Datenreihe börsennotierter Banken und zeigt, dass eine lange Periode tiefer Zinssätze ein erhöhtes Eingehen von Risiken durch die Banken zur Folge hat.



Umfang des Staatshaushalts und Wirtschaftsstabilität

M. S. Mohanty und Fabrizio Zampolli (BIZ) untersuchen, welche Rolle der Umfang des Staatshaushalts bei der Stabilisierung der Wirtschaft spielen könnte. Sie kommen zum Schluss, dass ein grösserer Umfang des Staatshaushalts – gemessen als Anteil der Staatsausgaben am BIP – in den OECD-Ländern seit 1970 mit einer bescheidenen Reduktion konjunktureller Schwankungen einherging. Dieser von Anfang an geringe Zusammenhang scheint sich allerdings seit Mitte der 1980er Jahre weiter abgeschwächt zu haben. Stattdessen sind für die konjunkturellen Schwankungen Faktoren wie Offenheitsgrad des Handels und Anfälligkeit gegenüber Terms-of-Trade-Schocks sowie Inflationsschwankungen von Bedeutung. Interessanterweise tragen eben diese Faktoren zur Erklärung des Ausmasses von Rezessionen bei.

Probleme und Fortschritte bei der Risikovorsorge für Kreditausfälle: der Fall Asiens

Nach der asiatischen Finanzkrise in den späten 1990er Jahren verstärkten zahlreiche Länder in Asien ihre Massnahmen betreffend die Risikovorsorge für Kreditausfälle und ergriffen zum Teil auch diskretionäre Massnahmen. In diesem Feature erörtern Sarawan Angklomkiew (Bank of Thailand), Jason George und Frank Packer (BIZ), wie Behörden in Asien die Risikovorsorgemodelle in ihren Ländern änderten und wie diese Änderungen die Bankensysteme in der Region stärkten.

Dollaraufwertung im Jahr 2008: sicherer Hafen, Carry-Trades, Dollarknappheit und übermässige Absicherung

Zahlreiche Beobachter waren überrascht, als der US-Dollar gegen Ende 2008 so stark aufwertete wie noch nie seit der allgemeinen Wechselkursfreigabe 1973. In ihrem Feature argumentieren Robert McCauley und Patrick McGuire (BIZ), dass ein Zusammentreffen mehrerer Faktoren zu dieser Entwicklung beitrug. Erstens profitierte der US-Dollar von der allgemeinen Flucht in sichere Werte, d.h. US-Schatzwechsel. Zweitens profitierte der Dollar von der Auflösung von Carry-Trades. Drittens bewirkte eine Dollarknappheit am internationalen Bankkreditmarkt, dass an den privaten Märkten die US-Dollar-Zinssätze stiegen, was die Währung stützte. Viertens schliesslich hatten Abschreibungen auf Dollarvermögenswerten zur Folge, dass europäische Banken und institutionelle Anleger ausserhalb der USA übermässig abgesichert waren. Dies führte zum Glattstellen von Positionen, was wiederum dem Dollar zusätzlichen Auftrieb gegeben haben dürfte.