



Pressemitteilung

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

13. Dezember 2010

Aktueller BIZ-Quartalsbericht: jüngste Turbulenzen an den europäischen Staatsanleihemärkten

Im heute veröffentlichten *BIZ-Quartalsbericht* vom Dezember 2010 wird erörtert, wie sich das Augenmerk der Marktteilnehmer auf erneute Bedenken hinsichtlich des Länderrisikos im Euro-Raum verlagerte, nachdem die weltweiten Auswirkungen der weiteren geldpolitischen Lockerung in den USA im Vordergrund gestanden hatten.

Ferner werden in der Dezember-Ausgabe die wichtigsten Erkenntnisse aus den aktuellen BIZ-Statistiken zum internationalen Bank- und Finanzgeschäft dargestellt.

Darüber hinaus enthält sie vier Artikel zu den Devisenmärkten und zum ausserbörslichen Derivatgeschäft, die sich auf die Anfang Dezember veröffentlichte 3-jährliche Zentralbankerhebung stützen (ausführlichere Abrisse folgen weiter unten):

1. Der Umsatz an den Devisenmärkten ist seit der letzten Zentralbankerhebung 2007 auf \$ 4 Bio. gestiegen. Das Wachstum war hauptsächlich Hochfrequenzhändlern, Banken, die über die grössten Händler agierten, sowie dem Online-Handel privater Anleger zuzuschreiben.
2. Der Umsatz an den Derivatmärkten ist in den aufstrebenden Volkswirtschaften rascher gestiegen als in den entwickelten Ländern. Devisenkontrakte sind die meistgehandelten Instrumente.
3. Das ausstehende Credit-Default-Swap-Volumen hat sich seit Ende 2007 beinahe halbiert, da sich die Marktteilnehmer verstärkt bemühen, das Kontrahentenrisiko zu verringern.
4. Eine Benutzeranleitung für die 3-jährliche Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisenmärkten beleuchtet die wichtigsten Aspekte dieser Datenreihe sowie methodische Fragen, die für eine korrekte Interpretation der Daten wichtig sind.

Diese Pressemitteilung ist auch in Englisch, Französisch, Italienisch und Spanisch verfügbar.



Geldpolitik und Besorgnis über staatliche Verschuldung bestimmen das Marktgeschehen

Im Zeitraum von Ende August bis Anfang Dezember waren zwei Themen an den weltweiten Finanzmärkten tonangebend. Bis Anfang November schürte die wahrgenommene langsame Wirtschaftserholung in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften die Erwartungen der Anleger, dass die Zentralbanken weitere geldpolitische Lockerungen vornehmen würden. Ab Anfang November breitete sich wieder Besorgnis über das Länderrisiko in mehreren Volkswirtschaften des Euro-Raums aus, das zum dominierenden Thema wurde.

Zunächst richtete sich das Hauptaugenmerk wie erwähnt auf die US-Notenbank, die Anfang November eine zweite Runde umfangreicher Ankäufe von Schatzanleihen ankündigte. Der Ankündigung der Federal Reserve war eine längere Zeit vorausgegangen, in der hochrangige Mitarbeiter sich bemüht hatten, in Reden und anderen öffentlichen Verlautbarungen die Märkte vorzubereiten. Infolgedessen gingen im Zeitraum August bis Anfang November die realen und nominalen US-Anleiherenditen deutlich zurück, während die Aktienkurse kräftig zulegten, da die Anleger den erwarteten Schritt vermehrt einpreisten. Gleichzeitig deuteten Marktindikatoren darauf hin, dass Anleiheanleger ihre Erwartungen bezüglich der Inflation in den USA nach oben korrigierten.

Die erwartete geldpolitische Lockerung der Federal Reserve wirkte sich auch ausserhalb der USA spürbar auf die Marktpreise aus. Der US-Dollar wertete gegenüber den meisten anderen wichtigen Währungen ab. Infolgedessen, sowie wegen der noch tieferen US-Zinssätze, wurde der Dollar zur bevorzugten Finanzierungswährung für Carry-Trade-Geschäfte am Devisenmarkt, und die Kapitalströme in die aufstrebenden Volkswirtschaften verstärkten sich. Dies äusserte sich in höheren Aktien- und Anleihekursen in den rascher wachsenden aufstrebenden Volkswirtschaften und veranlasste eine Reihe dieser Länder, Massnahmen zur Eindämmung der Kapitalzuflüsse zu ergreifen.

Ab Anfang November verlagerte sich die Aufmerksamkeit auf den Euro-Raum, und die Marktteilnehmer zeigten sich zunehmend besorgt über Engagements in Irland und anderen Volkswirtschaften. Einmal mehr erhöhten sich die Renditeaufschläge auf Staatsanleihen der betroffenen Länder deutlich. Dieses Mal war die Besorgnis auf zwei Faktoren zurückzuführen: die sich verschlechternde Haushaltslage Irlands, verursacht durch die anhaltende staatliche Unterstützung von Problembanken, sowie die erwogenen Änderungen des EU-Vertrags, um anfallende Verluste auf die Anleihegläubiger von Ländern in finanziellen Schwierigkeiten überwälzen zu können. Doch auch als Ende November ein EU-Hilfspaket für Irland beschlossen wurde, hielten die Spannungen an, und die Aufmerksamkeit dehnte sich auf Portugal und Spanien, später auch auf Belgien und Italien aus. In Erwartung einer möglichen Unterstützung durch die EZB stabilisierte sich die Lage Anfang Dezember jedoch.

Wichtigste Erkenntnisse aus den BIZ-Statistiken

Im *zweiten Quartal 2010* kam das Wachstum der Bilanzen der BIZ-Berichtsbanken zum Stillstand, nachdem sich die Bilanzen in den ersten drei Monaten des Jahres 2010 erstmals seit Ausbruch der Krise wieder ausgeweitet hatten. Gleichwohl setzten sich bei genauerer Betrachtung mehrere Trends fort, die das internationale Bankkreditgeschäft in den letzten Quartalen geprägt hatten. Wiederum lenkten die Banken Mittel in die schneller wachsenden aufstrebenden Volkswirtschaften, zulasten der langsamer wachsenden fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Wie



schon in den beiden Vorquartalen bestanden bei der Kreditvergabe an die vier aufstrebenden Regionen erhebliche Unterschiede. Insbesondere erhöhten die Banken ihr Engagement gegenüber den dynamischeren Volkswirtschaften in den Regionen Asien-Pazifik sowie Lateinamerika und Karibik weiter, während sie ihre grenzüberschreitende Kreditvergabe an Gebietsansässige der etwas langsamer wachsenden aufstrebenden Volkswirtschaften Europas sowie der Region Afrika und Naher Osten reduzierten. Angesichts der Turbulenzen an den weltweiten Finanzmärkten, die durch Besorgnis über die Haushaltslage Griechenlands, Irlands, Portugals und Spaniens ausgelöst wurden, sanken die Auslandsforderungen an diese Länder im zweiten Quartal.

Das Geschäft am Primärmarkt für internationale Schuldtitel erholte sich im *dritten Quartal 2010*; der starke Einbruch, der im Zuge der europäischen Staatsschuldenkrise im zweiten Quartal eingetreten war, wurde weitgehend wettgemacht. Der Bruttoabsatz stieg im dritten Quartal auf \$ 1 934 Mrd. – 15% höher als im Vorquartal, aber weniger als die \$ 2 175 Mrd. im ersten Quartal. Da die Tilgungen um 7% zurückgingen, erhöhte sich der Nettoabsatz auf \$ 475 Mrd., gegenüber \$ 111 Mrd. im zweiten Quartal. Von Januar bis März hatten die Emittenten am internationalen Markt für Schuldtitel \$ 603 Mrd. aufgenommen.

Im ersten Halbjahr 2010 wurde das Geschäft am ausserbörslichen Derivatmarkt sowohl von kräftigen Ausschlägen der Vermögenspreise als auch von anhaltenden Bemühungen zur Minderung des Kontrahentenrisikos bestimmt. Der Nominalwert der ausstehenden ausserbörslichen Derivate sank, in US-Dollar gerechnet, in dieser Zeit um 3%. Zum Teil infolge der wachsenden Besorgnis über das Länderrisiko trieben erhebliche Veränderungen der Vermögenspreise jedoch den Bruttomarktwert dieser Kontrakte um 15% und das mit ihnen verbundene Bruttokreditengagement um 2% in die Höhe. Da in einigen Marktsegmenten zunehmend zentrale Gegenparteien eingesetzt werden, stieg das Bruttokreditengagement infolge vermehrten Nettings weniger stark an als der Bruttomarktwert. Das Verhältnis zwischen Bruttokreditengagement und Bruttomarktwert betrug infolgedessen am Ende des ersten Halbjahrs 2010 noch 14,5%, verglichen mit 16,3% Ende 2009 und 24,0% am Ende des ersten Halbjahrs 2007.

Das Umsatzvolumen an den internationalen Derivatbörsen war im dritten Quartal 2010 rückläufig. In Nominalwerten gemessen sank der Umsatz im Zeitraum Juli bis September um 21% auf \$ 438 Bio. Alle wichtigen Risikokategorien waren von dem Umsatzrückgang betroffen. Der Handel mit Zinskontrakten sank um 23% auf \$ 371 Bio., hauptsächlich infolge geringerer Umsätze von Kontrakten auf kurzfristige Zinssätze (–24% bzw. \$ 328 Bio.). Der Umsatz von Futures und Optionen auf Aktienindizes sank um 12% auf \$ 57 Bio., der Umsatz von Kontrakten auf Wechselkurse um 22% auf \$ 9 Bio.

Features

Die 4-Billionen-Dollar-Frage: Wie erklärt sich das Umsatzwachstum an den Devisenmärkten seit der Zentralbankerhebung von 2007?

Der durchschnittliche Tagesumsatz an den Devisenmärkten erreichte im April 2010 \$ 4 Bio. und lag damit 20% höher als 2007. In ihrem Artikel zeigen Michael King (BIZ) und Dagfinn Rime (norwegische Zentralbank), dass dieses Wachstum hauptsächlich der vermehrten Handelstätigkeit von anderen Finanzinstituten als den berichtenden Händlern zuzuschreiben war. Innerhalb dieser recht heterogenen Gruppe, die 85% zur Umsatzsteigerung beitrug, ermitteln die Autoren



Hochfrequenzhändler, Banken, die über die grössten Händler agierten, sowie den Online-Handel privater Anleger als Hauptwachstumsfaktoren. Ihrer Ansicht nach spielte der elektronische Handel, insbesondere der algorithmische Handel, bei der Umsatzsteigerung eine wesentliche Rolle.

Derivate in den aufstrebenden Volkswirtschaften

Der Umsatz von Derivaten ist in den aufstrebenden Volkswirtschaften rascher gestiegen als in den entwickelten Ländern. Dubravko Mihaljek und Frank Packer (BIZ) weisen darauf hin, dass Devisenkontrakte die meistgehandelten Instrumente sind. Dabei werden immer häufiger Kontrakte auf Währungen aufstrebender Volkswirtschaften umgesetzt, und der Anteil grenzüberschreitender Transaktionen wächst ebenfalls. Mit der zunehmenden globalen Bedeutung der Finanzzentren in den aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften hat der Offshore-Handel mit Derivaten auf zahlreiche Währungen aufstrebender Länder zugenommen. Die Autoren zeigen, dass das Wachstum der Umsätze derivativer Instrumente in aufstrebenden Volkswirtschaften positiv mit Handel, Finanzgeschäften und Pro-Kopf-Einkommen des jeweiligen Landes korreliert.

Kontrahentenrisiko und Kontraktvolumen am Markt für Credit-Default-Swaps

Nach mehr als zehn Jahren rasanten Wachstums erreichte das Volumen ausstehender Credit-Default-Swaps Ende 2007 einen Höchststand von knapp \$ 60 Bio. Seither ist es auf fast die Hälfte gesunken. Der Umsatz stieg allerdings weiter. In seinem Artikel führt Nicholas Vause (BIZ) den Rückgang des ausstehenden Volumens auf verstärkte Bemühungen zurück, das Kontrahentenrisiko zu verringern. Im Zuge dieser Bemühungen wurden gegenläufige Positionen im Wert von über \$ 65 Bio. glattgestellt.

Eine Benutzeranleitung für die 3-jährliche Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisenmärkten

Dieser Artikel von Michael King und Carlos Mallo (BIZ) gibt einen Überblick über die Devisenkomponenten der 3-jährlichen Zentralbankerhebung. Die wichtigsten Aspekte dieser Datenreihe werden beleuchtet, ebenso methodische Fragen, die für eine korrekte Interpretation der Daten wichtig sind. Darüber hinaus vergleichen die Autoren die Methodik der 3-jährlichen Zentralbankerhebung mit derjenigen von häufiger durchgeführten Erhebungen regionaler Devisenausschüsse.