



Pressemitteilung

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

10. Dezember 2012

BIZ-Quartalsbericht Dezember 2012: Geldpolitische Massnahmen und geringere kurzfristige Risiken beflügeln Märkte

- In den drei Monaten bis Anfang Dezember stiegen die Preise der meisten risikoreichen Vermögenswerte trotz rückläufiger Wachstumsprognosen. Grund für diesen Preisanstieg waren weitere geldpolitische Lockerungen und die Einschätzung, dass einige bedeutende kurzfristige Risiken für die Weltwirtschaft abgenommen hatten.
- Die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken gingen im Zeitraum April bis Juni stark zurück. Beim zweiten Einbruch innerhalb von drei Quartalen sanken die Interbankforderungen – insbesondere konzerninterne Positionen – erheblich, während die Forderungen gegenüber Nichtbanken relativ stabil blieben.
- Die Lücke, die durch den Rückzug von Banken des Euro-Raums und der Schweiz aus der Kreditvergabe an die Asien-Pazifik-Region entstanden war, wurde weitgehend von den Banken dieser Region selbst geschlossen.
- Der Markt für ausserbörsliche Derivate schrumpfte erneut. Der ausstehende Nominalwert ging im zweiten Halbjahr in Folge zurück und betrug Ende Juni 2012 \$ 639 Billionen.
- Rückversicherer geben nur einen Teil des Risikos infolge von Naturkatastrophen an andere Finanzinstitute und den Finanzmarkt allgemein weiter. Sebastian von Dahlen (Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden) und Goetz von Peter (BIZ) halten fest, dass diese Transfers trotz ihrer Geringfügigkeit beobachtet werden sollten, da wenig darüber bekannt ist, wer genau das Risiko übernommen hat.
- Eine Untersuchung von Stefan Avdjiev (BIZ), Zsolt Kuti (Magyar Nemzeti Bank) und Előd Takáts (BIZ) zeigt, dass sich der starke Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften



im zweiten Halbjahr 2011 weitgehend mit der sich verschlechternden Lage von Banken des Euro-Raums erklären lässt.

- Morten Bech (BIZ) und Todd Keister (Rutgers University) argumentieren, dass die Zentralbanken möglicherweise ihre operativen Rahmenbedingungen anpassen müssen, um mit der veränderten Liquiditätsnachfrage nach dem Inkrafttreten der Mindestliquiditätsquote von Basel III umzugehen.
- Die BIZ hat ihre Schuldtitelstatistik überarbeitet und mit Blick auf die Vergleichbarkeit der verschiedenen Märkte verbessert. Das Feature von Branimir Gruić und Philip Wooldridge (BIZ) erläutert die Gründe für diese Änderungen.



Abrisse der einzelnen Kapitel

Geldpolitische Massnahmen und geringere kurzfristige Risiken beflügeln Märkte

Im Dreimonatszeitraum bis Anfang Dezember stiegen die Preise risikoreicher Vermögenswerte, obwohl sich die Wachstumsaussichten verschlechtert hatten. Die Renditen von Unternehmensanleihen sanken auf den tiefsten Stand seit der Finanzkrise 2008, nachdem die Prognosen für das Wachstum der Weltwirtschaft nach unten korrigiert worden waren. Die Aktienkurse stiegen zu Beginn des Zeitraums, gingen danach aber wieder zurück. Die durch Aktienmarktindizes implizierte Volatilität sank beinahe wieder auf die historischen Tiefstände der mittleren 2000er Jahre.

Anleihen und Aktien profitierten von weiteren geldpolitischen Lockerungen und der Einschätzung, dass einige bedeutende kurzfristige Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft geringer geworden seien. Insbesondere reagierten die Bewertungen positiv auf neue staatliche Massnahmen, mit denen die Euro-Krise angegangen werden sollte. Hilfreich waren ferner Nachrichten, wonach ein erheblicher und länger anhaltender Rückgang des Wirtschaftswachstums in China weniger wahrscheinlich sei. Nicht alle Abwärtsrisiken haben jedoch abgenommen. Unsicherheit über die kurzfristigen Aussichten der Finanzpolitik in den USA förderte das Horten von Barmitteln und drückte auf die Preise derjenigen Vermögenswerte, die von Haushaltskürzungen am stärksten betroffen wären.

Zudem bestanden erhebliche längerfristige Risiken weiter, einschliesslich der Risiken im Zusammenhang mit der Krise des Euro-Raums und den verhaltenen Aussichten für das Wachstum der Weltwirtschaft. Angesichts dieses Szenarios schienen einige Vermögenspreise in historischer Betrachtung hoch, gemessen an Indikatoren ihres Risikograds. Zahlreiche Anleiheanleger sagen denn auch aus, dass sie sich weniger gut für Risiken entschädigt fühlten als früher. Sie hätten jedoch kaum Alternativen, da die Verzinsung von Bankeinlagen vielfach nahe null liege und das Angebot sonstiger risikoarmer Anlagen rückläufig sei.

Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken

Die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken gingen im zweiten Quartal 2012 um 2% zurück – dies ist der zweitstärkste Rückgang seit Anfang 2009. Die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Nichtbanken blieben relativ stabil, aber die Kreditvergabe an Banken in fortgeschrittenen Volkswirtschaften und Offshore-Finanzzentren brach ein (–3%). Hinter der Abnahme der Interbankforderungen standen im Wesentlichen niedrigere konzerninterne Positionen (–5%). Der ausstehende Bestand an grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften veränderte sich nur wenig.

Die Lücke, die durch den Rückzug von Banken aus dem Euro-Raum und der Schweiz aus der Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften des Asien-Pazifik-Raums entstand, wurde weitgehend durch Banken aus der Region selbst geschlossen. Der geschätzte Anteil der intraregionalen Kreditvergabe an den gesamten internationalen Forderungen gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften der Asien-Pazifik-Region lag in dem letzten Quartal, für das Daten zur Verfügung stehen, bei 36%, nachdem er vor einigen Jahren noch 22% betragen hatte.



Der Markt für ausserbörsliche Derivate schrumpfte erneut. Der ausstehende Nominalwert sämtlicher Kontrakte ging im zweiten Halbjahr in Folge zurück und betrug Ende Juni 2012 \$ 639 Billionen. Dies war hauptsächlich auf ein niedrigeres Volumen bei Zinsderivaten und Credit-Default-Swaps zurückzuführen, was die Zunahme der Positionen in Devisen-, Aktien- und Rohstoffkontrakten mehr als ausglich.

Referenzzinssätze wie LIBOR und EURIBOR spielen an den Finanzmärkten eine Schlüsselrolle. Mindestens 14% der umlaufenden Schuldtitel sind an einen erkennbaren Referenzsatz gebunden. Bei Anleihen in US-Dollar und Pfund Sterling ist dies meist der LIBOR, während der wichtigste Referenzsatz für auf Euro lautende Schuldtitel der EURIBOR ist. Im Konsortialkreditgeschäft ist die Bedeutung von Referenzzinssätzen sogar noch grösser; hier waren deutlich mehr als die Hälfte der in den 12 Monaten bis Oktober 2012 bereitgestellten Kredite an diese Zinssätze gebunden.

Naturkatastrophen und weltweite Rückversicherung – finanzielle Verknüpfungen im Blickpunkt*

In den letzten Jahrzehnten sind Naturkatastrophen mit erheblichen Schäden häufiger geworden. Dabei war 2011 das bisher kostspieligste Jahr überhaupt. Sebastian von Dahlen (Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden) und Goetz von Peter (BIZ) untersuchen, wie Risiken innerhalb der weltweiten Rückversicherungsbranche und aus ihr hinaus transferiert werden und welche finanziellen Verknüpfungen dabei entstehen. Zwar verbleiben die Risiken grösstenteils im globalen Rückversicherungsmarkt, doch ein Teil wird durch Rückübertragungen und Verbriefungen an andere Finanzinstitute und den allgemeineren Finanzmarkt abgegeben. Diese Verknüpfungen mögen zwar gering scheinen, doch ist wenig darüber bekannt, wer die entsprechenden Risiken letztlich trägt, da keine umfassenden internationalen Statistiken existieren.

Die Krise im Euro-Raum und die grenzüberschreitende Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften*

Die grenzüberschreitende Bankkreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften brach im zweiten Halbjahr 2011 ein, als sich die Krise im Euro-Raum verschärfte. Stefan Avdjiev (BIZ), Zsolt Kuti (Magyar Nemzeti Bank) und Előd Takáts (BIZ) ermitteln mithilfe der BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft die wichtigsten Bestimmungsfaktoren dieses Einbruchs. Ihre Ergebnisse deuten darauf hin, dass der jüngste Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe weitgehend auf die sich verschlechternde Lage der Banken des Euro-Raums zurückzuführen war.

Die Mindestliquiditätsquote (Liquidity Coverage Ratio) und die Umsetzung der Geldpolitik*

Mit Basel III wird die erste globale Rahmenregelung für die Liquidität von Banken eingeführt. Da Zielvorgaben für die Verzinsung von Interbankausleihungen der liquidesten Art – Zentralbankguthaben – in der Regel Teil der Geldpolitik sind, ist es wichtig zu verstehen, wie sich die neuen Anforderungen auf die Effizienz der derzeitigen operativen Rahmenbedingungen auswirken. Morten Bech (BIZ) und Todd Keister (Rutgers University) erweitern ein Standardmodell für die Umsetzung der Geldpolitik so, dass es die neue Liquiditätsregelung erfasst. Gestützt auf



dieses Modell stellen sie fest, dass die Regelung die Fähigkeit der Zentralbank nicht beeinträchtigt, ihre Geldpolitik umzusetzen, dass aber möglicherweise die operativen Rahmenbedingungen anzupassen sind.

Verbesserungen der BIZ-Statistiken über den Absatz von Schuldtiteln*

Die BIZ hat ihre Schuldtitelstatistik überarbeitet und mit Blick auf die Vergleichbarkeit der verschiedenen Märkte verbessert. Dieses Feature von Branimir Gruić und Philip Wooldridge (BIS) umreisst die wichtigsten Änderungen und die Gründe dafür. Internationale Emissionen sind neu definiert worden und bezeichnen Schuldtitel, die ausserhalb des Landes, in dem der Schuldner seinen Sitz hat, emittiert werden. Erstmals werden auch Statistiken veröffentlicht, die internationale Anleiheemissionen und im Inland begebene Schuldtitel einander gegenüberstellen. Die überarbeitete Schuldtitelstatistik belegt, dass die Anleihemärkte grösser und internationaler werden.

* Namentlich gezeichnete Artikel geben die Meinung der Autoren wieder, die sich nicht unbedingt mit dem Standpunkt der BIZ deckt.