



Pressemitteilung

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

9. Dezember 2002

BIZ-Quartalsbericht Dezember 2002

Der heute veröffentlichte *BIZ-Quartalsbericht* gliedert sich in zwei Teile. Im ersten Teil werden die jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten, die Finanzierungsströme am Bankkredit- und am Schuldtitelmarkt sowie das Geschehen an den Derivatmärkten analysiert. Im zweiten Teil werden Themen von besonderem Interesse aufgegriffen. Diese Ausgabe enthält vier Beiträge, die folgende Themen behandeln: Voraussage von Bankkrisen, Erfüllungsrisiko im Devisenhandel, die Wirkung von Zinsänderungen auf die Zinsmargen der Banken sowie die Verflechtung der Kreditmärkte in Ostasien.

Internationales Bankgeschäft und internationale Finanzmärkte

Erwartungsvolle Märkte proben den Aufschwung

Nach sechs Monaten eines wachsenden Pessimismus erwachte an den Finanzmärkten wieder die Zuversicht. In der Zeit von Mai bis September 2002 hatten die Anleger in ihren Erwartungen eine Reihe von Schlägen hinnehmen müssen. Infolgedessen waren die Aktienkurse eingebrochen und die langfristigen Zinssätze stetig abgebröckelt. Im Oktober genügten einige wenige positive Berichte über Unternehmensgewinne offenbar, um bei den Anlegern einen Stimmungsumschwung auszulösen. Im Laufe von sieben Wochen im Oktober und November erholten sich die Aktienkurse allmählich, und die langfristigen Zinssätze zogen an. Nach wie vor waren die negativen Gewinnwarnungen jedoch zahlreicher als die positiven, und die gesamtwirtschaftlichen Daten waren anfänglich eher schwach. Ob die Markterholung von Dauer ist, bleibt abzuwarten.

An den Märkten für Unternehmensanleihen war der neue Optimismus teilweise ebenfalls spürbar. Die Renditenaufschläge auf Unternehmensanleihen wurden im Oktober und November deutlich kleiner, sodass die Ausweitung während des Kurseinbruchs an den Aktienmärkten zum Teil wieder rückgängig gemacht wurde. Die Kreditrisiken wurden in einigen Branchen jedoch weiterhin als hoch eingeschätzt. Insbesondere im Automobilsektor und in der Luftfahrt wurde die Bonität einiger Gesellschaften, darunter auch die der Finanztöchter von US-Automobilherstellern, wegen Deckungslücken bei den Verbindlichkeiten herabgestuft. Im dritten Quartal, als die Renditenaufschläge bei den Unternehmensanleihen besonders gross waren, fiel der Nettoabsatz internationaler fest-

verzinslicher Wertpapiere um zwei Fünftel, so stark wie zuletzt unmittelbar nach der Russland-Krise 1998.

Das Geschehen in den aufstrebenden Volkswirtschaften wurde von politischen Entwicklungen geprägt. In Brasilien wurde im Oktober klar, dass der nächste Präsident jemand sein würde, der zuvor mit seinen Ansichten bei den Marktteilnehmern Besorgnis geweckt hatte. Als die Wahl näher rückte, vermochten seine Zusicherungen, eine solide Wirtschaftspolitik verfolgen zu wollen, offenbar das Vertrauen am Markt für Staatsschuldtitel bis zu einem gewissen Grad wiederherzustellen. In Asien drückte der Terroranschlag in Bali im Oktober einige Wochen lang den Aktienmarkt von Jakarta und kurzfristig auch die Märkte von Bangkok und Kuala Lumpur. Andernorts war keine Wirkung erkennbar. Für die aufstrebenden Volkswirtschaften als Gruppe blieb der Zustrom von Finanzmitteln schwach; allerdings behielten diejenigen mit besserer Bonitätseinstufung Zugang zu den Kapitalmärkten.

Der internationale Markt für Schuldtitel

Die Abschwächung am internationalen Markt für Schuldtitel, die im Juni begonnen hatte, setzte sich bis ins *dritte Quartal 2002* fort. Die Nettomittelaufnahme an diesem Markt betrug lediglich \$ 183 Mrd.; dies entspricht einem Rückgang von 47% gegenüber dem Vorquartal und dem tiefsten Stand seit dem vierten Quartal 1998, dem Zeitraum nach der russischen Finanzkrise und dem Beinahe-Zusammenbruch von LTCM. Der Absatzrückgang betraf sowohl entwickelte als auch aufstrebende Volkswirtschaften; besonders stark sank der Nettoabsatz von Emittenten aus den USA.

Der Rückgang des Nettoabsatzes war von einer Ausweitung der Renditenabstände begleitet. Somit ging die Mittelaufnahme wohl zum Teil deshalb zurück, weil die Anleger weniger bereitwillig Mittel zur Verfügung stellten; dies hatte sich schon am Ende des zweiten Quartals abgezeichnet. Insbesondere europäische und US-Finanzinstitute schränkten ihre Mittelaufnahme am internationalen Schuldtitelmarkt stark ein. Beispielsweise sank der Nettoabsatz grosser US-Finanzinstitute um zwei Drittel.

Märkte für derivative Instrumente

Die Umsätze an den Derivatibörsen waren im *dritten Quartal 2002* erneut hoch. Der Gesamtumsatz der von der BIZ erfassten börsengehandelten Finanzderivate belief sich auf \$ 192 Bio., was einem Zuwachs von 14% gegenüber dem Vorquartal entspricht. Am stärksten stieg der Umsatz bei den Kontrakten auf Staatsanleihen, aber auch das Geschäft mit Geldmarktinstrumenten und Aktienindexkontrakten war lebhaft. Abweichend vom sonst beobachteten saisontypischen Rückgang im Juli erreichte das gesamte Transaktionsvolumen dieses Mal beinahe den Rekordstand vom November 2001. Dieses hohe Umsatzvolumen ist möglicherweise auf eine neue Runde von Absicherungen und neu eingegangenen Positionen zurückzuführen, mit der die Anleger auf eine Serie von Ereignissen reagierten, die ihr Vertrauen in die Stärke der Weltwirtschaft untergraben hatten.

Der weltweite Markt für ausserbörsliche Derivate verzeichnete im *ersten Halbjahr 2002* ebenfalls erhöhte Umsätze. Die neuesten halbjährlichen BIZ-Daten zu den aggregierten Positionen zeigen auf Ende Juni ein Marktvolumen im ausstehenden Nominalwert von beinahe \$ 128 Bio. an, 15% mehr als Ende Dezember 2001. Der Zuwachs entfiel grösstenteils auf das Zinssegment, die grösste der verschiedenen Marktrisikokategorien, die in der halbjährlichen Erhebung erfasst werden. Diese Zahlen weisen auch darauf hin, dass das ausserbörsliche Geschäft stärker zunahm als das Börsengeschäft.

Das internationale Bankgeschäft

Nach mehreren Quartalen mit langsamerem Wachstum begann sich das internationale Bankgeschäft im *zweiten Quartal 2002* zu stabilisieren. Im Auslandskreditgeschäft japanischer und deutscher Banken gab es Anzeichen, dass die Talsohle erreicht war, ebenso

bei den Forderungen gegenüber Europa und den USA. Die Kreditvergabe an staatliche Schuldner und sonstige Nichtbanken war nach wie vor stärker als an andere Banken, was zu einer Verschiebung bei den Schuldnerkategorien in den internationalen Bilanzen der Banken zugunsten der Nichtbanken beitrug.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten im dritten Quartal in Folge Nettozuflüsse, u.a. weil bei den Banken im Berichtsgebiet angelegte Mittel zurückgezogen wurden. Nur Lateinamerika wies einen Mittelabfluss auf, da Kreditkürzungen die Rückführung von Einlagen mehr als aufwogen. Angesichts stark schwankender Finanzierungsbedingungen deckten brasilianische Gebietsansässige ihren Bedarf an liquiden Dollarmitteln durch Abzug von Auslandsanlagen.

Features

Abschätzung des Risikos von Banken Krisen

In den letzten beiden Jahrzehnten haben Banken Krisen weltweit an Häufigkeit und Schwere zugenommen. Claudio Borio (BIZ) und Philip Lowe (Reserve Bank of Australia) schlagen deshalb ein Set neuer Frühindikatoren vor, die gegenüber früheren Vorschlägen einige besondere Vorteile bieten: Sie stützen sich ausschliesslich auf Informationen, die den Entscheidungsträgern zum betreffenden Zeitpunkt vorliegen. Sie beziehen die Interaktion zwischen verschiedenen Faktoren, die von grosser Bedeutung ist, explizit mit ein. Zudem legen sie besonderes Gewicht auf den kumulativen Charakter der Prozesse, die zu systemweiten Problemen führen. Borio und Lowe konstruieren ihre Indikatoren aus nur drei Kernvariablen: dem Kreditvolumen im privaten Sektor, den Aktienkursen und den Wechselkursen. Es zeigt sich, dass eine Häufung von Schwachstellen, die zu Krisen führen, mit einiger Zuverlässigkeit zu identifizieren sein dürfte; allerdings ist es nicht möglich, den genauen Zeitpunkt der Krisen vorherzusagen.

Erfüllungsrisiko im Devisenhandel und die CLS-Bank

Im ersten und dramatischsten Fall von Erfüllungsrisiken im Devisenhandel setzte die Schliessung des Bankhauses Herstatt im Juni 1974 in Deutschland eine Kette von Ereignissen in Gang, die Störungen in den Zahlungsverkehrssystemen verursachten und den Markt zum Stillstand brachten. Gabriele Galati (BIZ) erläutert, wie an den Devisenmärkten Erfüllungsrisiken entstehen und beschreibt, was Zentralbanken und Marktteilnehmer in den letzten beiden Jahrzehnten zu ihrer Eindämmung unternommen haben. Im September 2002 nahm die CLS-Bank ihren Betrieb auf, die mit dem Ziel der Verminderung dieser Risiken gegründet worden war. Galati geht auf die Errichtung dieses neuen Finanzinstituts und seinen zu erwartenden Einfluss ein.

Zinsänderungsrisiko und Nettozinsmargen der Banken

Das Zinsänderungsrisiko von Banken bestimmt, wie sich Veränderungen der Marktzinssätze auf die Finanzlage der Banken auswirken. Bill English (BIZ) untersucht das Zinsänderungsrisiko, das aus möglichen Auswirkungen von Marktzinsbewegungen auf die Zinsmargen der Banken in 10 Industrieländern resultiert. Er stellt fest, dass die meisten Banken ihre Risiken bezüglich der Volatilität der Zinsertragskurve so handhaben, dass sie ihre Nettozinsmargen weitgehend halten konnten. Er räumt zwar ein, dass schwankende Nettozinsmargen einen bedeutenden Unsicherheitsfaktor für die Ertragslage der Banken darstellen und sich negativ auf einzelne Institute auswirken könnten. Dennoch hält er es insgesamt für unwahrscheinlich, dass Marktzinsschwankungen den Bankensektor durch ihren Einfluss auf den Nettozins ertrag wesentlich schwächen.

Finanzielle Verflechtung in Ostasien

Die Untersuchung von Robert McCauley und Blaise Gadanecz (BIZ) sowie San-Sau Fung (University College London) widerlegt die weit verbreitete Auffassung, dass Ostasien unter mangelnder finanzieller Integration leide. Bisher herrschte der Eindruck vor, dass die Kapitalströme nicht direkt zwischen den einzelnen Volkswirtschaften in Ostasien flössen, sondern zwischen Ostasien einerseits und London bzw. New York andererseits. Angesichts des abrupten Mittelabzugs aus der Region vor fünf Jahren vermittelt dieses vermeintliche Muster der Kapitalflüsse den Eindruck eines störanfälligen Finanzsektors. McCauley, Fung und Gadanecz präsentieren Daten vom internationalen Anleihemarkt und vom internationalen Konsortialkreditmarkt, aus denen hervorgeht, dass die Verflechtung des Finanzsektors in Ostasien grösser ist als häufig vermutet. Sie stellen fest, dass als Konsortialführer zwar meist Finanzinstitute von ausserhalb der Region auftreten, dass regionale Fonds und Banken aber unter den eigentlichen Anlegern in Anleihen ebenso wie bei den Konsortialmitgliedern recht gut vertreten sind.