



Pressemitteilung

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

Ref.-Nr.:

13. Juni 2005

BIZ-Quartalsbericht Juni 2005

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. Der zweite Teil behandelt drei Themen: 1) Wahl der Währung bei internationalen Anleiheemissionen, 2) Komplexität, Risiko und Nutzen von Ratings bei strukturierten Finanzierungen und 3) Marktöffnung mittels eines regionalen Anleihefonds und die Lehren aus dem ABF2.

Unruhe an den Kreditmärkten

Mit dem Rückzug der Anleger aus risikoreicheren Anlagen gingen die Notierungen an den Kredit- und den Aktienmärkten ab März 2005 zurück. Die Kreditmärkte verzeichneten den stärksten Rückgang seit 2002, und die Aktienmärkte büssten ihre Gewinne von 2004 fast vollständig wieder ein. Gleichzeitig sanken die langfristigen Renditen an den wichtigsten Märkten nahezu auf ihre früheren Tiefstände oder sogar darunter, was zum Teil einer Flucht in die Qualität zuzuschreiben war.

Meldungen über bestimmte Branchen oder Firmen, insbesondere die Probleme von US-Automobilherstellern, spielten beim Rückzug aus risikoreicheren Anlagen eine bedeutende Rolle, ebenso schwache Wirtschaftsdaten, vor allem im April. Unerwartet positive Daten im Mai trugen zu einer Erholung der Aktienmärkte bei. Die Kreditrisikoaufschläge weiteten sich bis Mitte Mai weiter aus, zum Teil wegen ungewöhnlich starker Volatilität an den Märkten für Kreditderivate. Infolge des niedrigen Niveaus der nominalen Renditen verharren die Kreditkosten jedoch bei den längeren Laufzeiten nahe ihren historischen Tiefständen.



Der internationale Anleihemarkt

Die Dynamik des Rekordabsatzes von 2004 hielt an: Im *ersten Quartal* 2005 war der Bruttoabsatz von Anleihen und Notes am internationalen Markt 7,3% höher als im entsprechenden Vorjahresquartal und belief sich auf \$ 1,1 Bio. Der weltweite Nettoabsatz stieg im Berichtsquartal ebenfalls, von \$ 426 Mrd. auf \$ 492 Mrd. Gefördert wurde der Absatz durch günstige Finanzierungsbedingungen im ersten Quartal. Sowohl der Brutto- als auch der Nettoabsatz waren im Euro-Raum und in den aufstrebenden Volkswirtschaften besonders hoch.

Emissionen mit Laufzeiten von 40 Jahren oder mehr standen im Berichtsquartal im Vordergrund, vor allem im Euro-Raum, Presseberichten zufolge aufgrund der Nachfrage von Pensionsfonds nach langfristigen Anlagen. Eine weitere bedeutende Entwicklung im ersten Quartal war die Zunahme internationaler Emissionen in Landeswährung aus aufstrebenden Volkswirtschaften. Der Anteil solcher Emissionen am internationalen Markt ist jedoch nach wie vor recht klein, und es bleibt abzuwarten, ob der jüngste Zuwachs von Dauer ist.

Märkte für derivative Instrumente

Der Umsatz der börsengehandelten Derivatkontrakte verzeichnete im ersten Quartal 2005 wieder ein solides Wachstum: Das Handelsvolumen von Zins-, Aktienindex- und Währungskontrakten nahm insgesamt um 19% auf \$ 333 Bio. zu. Das Geschäft war in allen Marktsegmenten lebhaft, bei den Zinsprodukten jedoch besonders kräftig. Das Wachstum im Zinssegment hing möglicherweise mit erhöhtem Absicherungsbedarf infolge der Unsicherheit hinsichtlich der langfristigen Sätze zusammen, da es an den Anleihemärkten Ende Februar und Anfang März zu einer Verkaufswelle kam.

Aus den jüngsten Statistiken zum weltweiten Markt für ausserbörsliche Derivate geht hervor, dass die Positionen im zweiten Halbjahr 2004 anstiegen. Der Nominalwert erhöhte sich um 12,8% und betrug Ende Dezember \$ 248 Bio. Der Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gewinnt an Bedeutung. Ende 2004 betrug der Nominalwert der offenen CDS \$ 6,4 Bio., wovon \$ 2,7 Bio. auf Kontrakte zwischen berichtenden Händlern entfielen.

Das internationale Bankgeschäft

Neue Ausleihungen an alle Sektoren führten im *vierten Quartal* 2004 zu einem relativ starken Wachstum der Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken. Das Interbankgeschäft war die Hauptantriebskraft dieses Anstiegs; der Zuwachs bei den Forderungen an Nichtbanken war weitgehend einer erhöhten Kreditvergabe an Schuldner in Japan und den USA zuzuschreiben. Die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten netto einen geringen Mittelzufluss; die Hauptursachen waren Einlagenrückführungen durch Banken in China und Korea sowie ein deutlicher Anstieg der Forderungen an alle Sektoren in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas.

Über längere Zeit betrachtet findet in den Bilanzen der an die BIZ berichtenden Banken eine Verlagerung zugunsten von Anlagen in Schuldtiteln statt, die auf das Wachstum der Anleihemärkte im Euro-Raum sowie auf das Leistungsbilanzdefizit der USA zurückzuführen ist. Darüber hinaus gibt es Hinweise darauf, dass sich ausländische Banken seit einigen Jahren stärker an den inländischen Kreditmärkten engagieren. Zwar ist die Bedeutung ausländischer Banken im Inlandskreditgeschäft im Euro-Raum nach wie vor geringer als in den USA, doch



entfällt in den meisten Industrieländern ein wachsender Anteil der Gesamtkreditvergabe an Nichtbanken auf grenzüberschreitende Forderungen.

Features

Wahl der Währung bei internationalen Anleiheemissionen

Marktanalysten und politische Entscheidungsträger interessieren sich zunehmend für die Faktoren, die die Wahl der Währung bei internationalen Anleiheemissionen bestimmen. Gestützt auf eine Analyse der BIZ-Datenbank über internationale Schuldtitel kommt Benjamin Cohen (BIZ) zu dem Schluss, dass eine bestimmte Währung häufiger als Emissionswährung gewählt wird, wenn sie gemessen am historischen Durchschnitt stark ist und wenn die langfristigen Zinssätze in dieser Währung im Vergleich zu denjenigen anderer wichtiger Währungen hoch sind. Die Schlussfolgerungen des Autors erweisen sich auch dann noch als robust, wenn die Nachfrage nach Anlagemitteln in der Währung statistisch ausgeschaltet wird; Näherungswerte für diese Nachfrage sind das Wachstum der Anlagen oder der Umfang der Inlandemissionen. Dies legt nahe, dass bei der Festlegung der Konditionen einer internationalen Anleiheemission sowohl die Präferenzen der Anleger als auch diejenigen der Emittenten eine Rolle spielen.

Strukturierte Finanzierungen: Komplexität, Risiken und die Rolle von Ratings

Der Absatz von strukturierten Finanzprodukten – bei denen Aktiva in einem Pool zusammengefasst und danach in Tranchen mit Anspruch auf die Zahlungsströme, die durch diese Pools gedeckt werden, verkauft werden – hat in den letzten Jahren rasant zugenommen. Nach einer Untersuchung der Hauptmerkmale von strukturierten Finanzprodukten analysieren Ingo Fender (BIZ) und Janet Mitchell (Banque Nationale de Belgique) die Komplexität der Märkte für strukturierte Finanzierungen und ihre Risiko- und Ertragsmerkmale. Die Autoren argumentieren, dass Ratings von strukturierten Finanzprodukten zwar nützlich sind, dass sie jedoch wegen inhärenter Unzulänglichkeiten die multidimensionalen Risiken dieser Produkte nicht vollständig einschätzen können. Marktteilnehmer und staatliche Stellen müssen diese Unzulänglichkeiten bei ihrer Beurteilung von strukturierten Finanzinstrumenten und von deren Märkten berücksichtigen.

Marktöffnung mithilfe eines regionalen Anleihefonds: Lehren aus dem ABF2

Politische Entscheidungsträger in Ostasien sehen die Notwendigkeit tieferer und liquiderer lokaler Anleihemärkte. Guonan Ma und Eli Remolona (BIZ) analysieren eine neuere gemeinsame Initiative für eine Reform der Anleihemärkte: den Asian Bond Fund 2 (ABF2). Die Autoren erläutern zunächst die Struktur und die Merkmale des ABF2 im Kontext anderer regionaler Initiativen und stellen dann fest, dass die politischen Entscheidungsträger schon allein durch die Errichtung des Fonds sehr viel über bestehende Markthindernisse lernten. Nach Ansicht der Autoren hat die ABF2-Initiative nicht nur ungewöhnlich wirkungsvoll Marktreformen beschleunigt, sondern es sind auch Mechanismen entstanden, die für die politischen Entscheidungsträger Anreize bilden, Hindernisse noch weiter zu verringern.