



## Pressemitteilung

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

Ref.-Nr.:

12. Juni 2006

---

### **BIZ-Quartalsbericht Juni 2006**

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 etwas genauer auf die Finanzierungsströme am Bankkredit- und am Schuldtitelmarkt sowie das Geschehen an den Derivatmärkten ein. Der zweite Teil umfasst zwei Feature-Artikel: einen über Verbriefungen im Asien-Pazifik-Raum und einen über die Entwicklung der inländischen Anleihemärkte in Lateinamerika.

#### **Rückzug aus risikoreichen Anlagen**

Bis Mitte Mai stiegen die Renditen auf Staatsanleihen beträchtlich an; hierin äusserten sich sowohl Erwartungen eines robusten Wachstums als auch Besorgnis wegen einer höheren Inflation. Zunächst hatte der Renditenanstieg kaum Auswirkungen auf die Preise risikoreicher Aktiva oder auf die Risikobereitschaft der Anleger; vielmehr wurde davon ausgegangen, dass starke Fundamentaldaten den Einfluss höherer Zinsen auf den Barwert künftiger Erträge mehr als ausgleichen würden. Die Aktien- und Rohstoffmärkte zogen bis in den Mai hinein weiter an, und die Renditenaufschläge auf Schuldtitel von Unternehmen und aufstrebenden Volkswirtschaften gingen weiter zurück. Der Dollar erlitt Ende April / Anfang Mai erhebliche Einbussen gegenüber anderen grossen Währungen, was sich aber offenbar kaum auf andere Märkte auswirkte.

Bedenken über das Tempo der jüngsten Kursgewinne in einem breiten Spektrum von Märkten gipfelten Mitte Mai in einem abrupten Ende der Hausse. Weltweit brachen die Märkte ein. Am härtesten traf es die Aktienmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften, aber auch andere Märkte verzeichneten Verluste. Der Einbruch der Preise risikobehafteter Vermögenswerte scheint weniger eine Neubeurteilung der Fundamentaldaten widerzuspiegeln als vielmehr in erster Linie eine stärkere Risikoaversion der Marktteilnehmer. Dies führte zu Portfolioumschichtungen zugunsten von Instrumenten von hoher Bonität wie Staatsanleihen.



## **Der internationale Anleihemarkt**

Der Bruttoabsatz von Anleihen und Notes an den internationalen Schuldtitelmärkten stieg im ersten Quartal 2006 um 24% auf rund \$ 1,2 Bio., der Nettoabsatz um 9% auf \$ 622 Mrd. Diese Volumina entsprachen historischen Höchstständen und liessen auf leichten Zugang der Schuldner zu den internationalen Kreditmärkten und günstige Finanzierungsbedingungen schliessen. Einen bedeutenden Beitrag zur Steigerung des Bruttoabsatzes im ersten Quartal leisteten, regional gesehen, US-Emittenten und, nach Sektoren betrachtet, Wirtschaftsunternehmen. US-Emittenten stockten ihre Mittelaufnahme auch netto beträchtlich auf; im Euro-Raum dagegen nahm der Nettoabsatz langsamer zu. Auch der Nettoabsatz japanischer Emittenten erhöhte sich markant auf ein Niveau, das den Gesamtabsatz der sechs vorangegangenen Quartale überstieg.

Auf den Rekordabsatz internationaler Anleihen und Notes von Schuldnern aus aufstrebenden Volkswirtschaften im vergangenen Jahr folgte ein immer noch robustes Geschäft im ersten Quartal 2006, da sich die Schuldner die anhaltend rückläufigen Zinsaufschläge zunutze machten. Der Bruttoabsatz der aufstrebenden Volkswirtschaften stieg gegenüber dem Vorquartal um 19% und erreichte einen neuen Höchststand von knapp \$ 60 Mrd., während der Nettoabsatz um 33% auf \$ 42 Mrd. – ebenfalls ein Rekordniveau – hochschnellte. Bessere Fundamentaldaten haben zwar seit einiger Zeit zu dieser Stärke beigetragen, doch der jüngste dynamische Absatz scheint zum Teil auch durch das Renditestreben internationaler Anleger angekurbelt worden zu sein.

## **Märkte für derivative Instrumente**

An den internationalen Derivatbörsen belebte sich der Handel im ersten Quartal 2006. Der Gesamtumsatz (gemessen in Nominalwerten) mit Zins-, Aktienindex- und Währungskontrakten stieg im Zeitraum Januar – März 2006 um ein Viertel auf \$ 429 Bio. Einen besonders starken Umsatzzuwachs verzeichneten die Zinsprodukte, da eine veränderte Einschätzung des künftigen Kurses der Geldpolitik in den USA und Japan dem Geschäft mit Geldmarktkontrakten in US-Dollar und Yen Auftrieb gab. Wegen Bewertungseffekten infolge höherer Aktienkurse erreichte der Umsatz in Aktienindex-Derivaten im ersten Quartal den Rekordumfang von \$ 43 Bio., ein Anstieg um 11% gegenüber dem Vorquartal. Bei Energie- und Nicht-Edelmetall-Derivaten erhöhten sich die Handelsvolumina deutlich, bei den Edelmetallkontrakten waren sie auf hohem Niveau stabil.

Der Markt für Credit-Default-Swaps (CDS) wuchs auch im zweiten Halbjahr 2005 kräftig. Der Nominalwert ausstehender CDS erhöhte sich im Zeitraum Ende Juni bis Ende Dezember 2005 um ein Drittel auf \$ 14 Bio. Das rasante Wachstum bei diesen Instrumenten hat mehrere Schwächen des Marktes zutage treten lassen, u.a. gelegentliche Engpässe bei den lieferbaren Schuldtiteln und Rückstände bei den Handelsbestätigungen. Bei der Behebung dieser Probleme werden jedoch Fortschritte erzielt. Eine neue und verbesserte Aufgliederung der CDS-Statistiken nach Gegenpartei zeigt, dass der CDS-Markt weitgehend ein Interbankmarkt ist; Versicherungsgesellschaften erwerben nur in begrenztem Masse CDS, um Kreditrisiken zu übernehmen.

## **Das internationale Bankgeschäft**

Die Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken weiteten sich im vierten Quartal 2005 erneut aus. Der Hauptmotor dieses Wachstums war die Kreditvergabe innerhalb des Euro-Raums, aber auch neue Kredite für Schuldner



in den USA und Japan trugen dazu bei. Die Yen-Forderungen wuchsen deutlich und setzten damit den seit Mitte 2004 zu beobachtenden Trend fort. Damals begannen Gebietsansässige des Vereinigten Königreichs und von Offshore-Finanzplätzen, verstärkt Kredite in Yen aufzunehmen, was auf ein erhöhtes Volumen von in Yen finanzierten Carry-Trades im Jahr 2005 hindeutet. Die Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften war im vierten Quartal recht lebhaft, und die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und Lateinamerikas verzeichneten netto einen Mittelzufluss. Die internationale Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften hat in den letzten Jahren angezogen, und zwar auch an Schuldner mit einem tieferen durchschnittlichen Rating und zu Konditionen, die immer vorteilhafter für die Kreditnehmer wurden.

Anders als die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und Lateinamerikas verzeichneten diejenigen des Asien-Pazifik-Raums wegen grosser Einlagenplatzierungen bei den an die BIZ berichtenden Banken netto einen Mittelabfluss in Rekordhöhe. Der Aufbau von Einlagen hat in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen, da ein Teil der Leistungsbilanzüberschüsse Asiens in das internationale Bankensystem geleitet wird. Die Einlagen aus Asien sind eine wichtige Quelle von Finanzmitteln für die Banken im BIZ-Berichtsgebiet; sie sind aber nur ein kleiner Teil der gesamten im Ausland angelegten Mittel aus Asien.

## Features

### **Verbriefungen im Asien-Pazifik-Raum: Auswirkungen auf Liquidität und Kreditrisiken**

Mit einer Verbriefung können gewöhnlich illiquide Aktiva in einigermaßen liquide Instrumente umgewandelt werden, und aus Schulden niedrigerer Bonität werden Instrumente mit hoher Bonität geschaffen. In ihrer Untersuchung von Verbriefungen im Asien-Pazifik-Raum weisen Jacob Gyntelberg und Eli Remolona (BIZ) nach, dass Verbriefungen in Asien hauptsächlich auf der Neubündelung von Wohnbauhypotheken und Verbraucherkrediten beruhen. Mit diesen Geschäften wird somit vor allem Liquidität transformiert. Die Autoren stellen fest, dass für die Verbriefung von Unternehmensschulden in Asien häufig ein höheres Mass an Kreditrisikotransformation erforderlich ist, dies wegen der erhöhten Rückzahlungsrisiken, aber auch weil die Sicherheitenpools weniger diversifiziert sind als an den Märkten der USA und Europas. Dennoch sind sie der Meinung, dass in Asien ein grosses Potenzial für die Verbriefung von Unternehmensschulden vorhanden ist und dass dieses durch die Entwicklung besserer Rechnungslegungsstandards und Offenlegungsvorschriften gefördert würde.

### **Inländische Anleihemärkte in Lateinamerika: Erfolge und Herausforderungen**

In den letzten Jahren gewannen die inländischen Anleihemärkte als Finanzierungsquelle für lateinamerikanische Volkswirtschaften zunehmend an Bedeutung. Gestützt auf statistische Daten, vorwiegend aus nationalen Quellen, halten Serge Jeanneau und Camilo Tovar (BIZ) fest, dass sich die inländischen Anleihemärkte erheblich weiterentwickelt haben, was auf Faktoren wie stabilere Wirtschaftspolitik, bessere Vorhersehbarkeit und Transparenz des Schudtitelabsatzes sowie die Schaffung liquider Referenzpapiere zurückzuführen ist. Trotz dieser Fortschritte verbleiben aber etliche Schwachstellen. Insbesondere hat der Wechsel von ausländischer zu inländischer Verschuldung zwar die Risiken aus Währungs-



inkongruenzen vermindert, jedoch möglicherweise zu Laufzeiteninkongruenzen beigetragen. Darüber hinaus ist, wie die Autoren nachweisen, die Anlegerbasis nach wie vor schmal, was die Entwicklung der Sekundärmarktliquidität hemmt.