



Pressemitteilung

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

Ref.-Nr.:

11. September 2006

BIZ-Quartalsbericht September 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 wichtigsten BIZ-Daten zum internationalen Bank- und Finanzmarktgeschäft ein. Der zweite Teil umfasst fünf Features: 1) über die veränderte Zusammensetzung von Währungsreserven, 2) über die binnenwirtschaftlichen Auswirkungen des Aufbaus von Devisenreserven in aufstrebenden Volkswirtschaften, 3) über die Devisenterminmärkte in Asien und Lehren aus den Erfahrungen Australiens, 4) über Derivatgeschäfte und Geldpolitik und 5) über Finanzmarktvolatilität in den letzten 150 Jahren.

Geldpolitik im Blickpunkt der Märkte

Der fast im ganzen bisherigen Jahresverlauf anhaltende Aufwärtstrend der Renditen von Staatsanleihen an den wichtigsten Anleihemärkten endete im Juni. Dies war weitgehend darauf zurückzuführen, dass die Anleger eine Abschwächung des Wirtschaftswachstums, insbesondere in den USA, wahrnahmen und dass die Märkte die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinserhöhungen der Federal Reserve neu beurteilten. Auch geldpolitische Entscheidungen anderer bedeutender Notenbanken und Erwartungen hinsichtlich ihres künftigen Kurses beeinflussten die Entwicklung der weltweiten Anleihemärkte.

An den globalen Aktienmärkten erholten sich die Kurse allmählich von der allgemeinen Verkaufswelle von Mai und Anfang Juni, sie blieben jedoch volatil als vor den Turbulenzen. Auch die implizite Volatilität verharrte über früheren Niveaus, was auf erhöhte Unsicherheit der Anleger über die Aktienkursentwicklung in nächster Zukunft schliessen liess. Zum Teil dürfte diese Unsicherheit durch Besorgnis über die Konjunkturabkühlung in den USA und Zweifel in Bezug auf die Gewinnaussichten der Unternehmen angesichts höherer Ölpreise und geopolitischer Spannungen genährt worden sein. Die Aktienkurse wurden jedoch durch sinkende Anleiherenditen, generell gute Wachstumsaussichten im Euro-Raum und in Japan sowie positive Gewinnmeldungen für das zweite Quartal gestützt.



Die Kreditmärkte des Euro-Raums erholten sich weitgehend. In den USA dagegen verengten sich die Zinsaufschläge für hochrentierende Schuldtitel nach der Verkaufswelle im Mai und Juni nur wenig; Gründe dafür waren die höheren Energiepreise infolge der wachsenden geopolitischen Risiken sowie Anzeichen einer zunehmenden Verschuldung der Unternehmen. Dagegen kehrte in den Märkten aufstrebender Volkswirtschaften nach einer Welle von Heraufstufungen von Länderratings weitgehend die Euphorie zurück, die die ersten Monate des Jahres geprägt hatte; die Renditenaufschläge auf Staatsschulden erreichten in den wichtigen Indizes wieder nahezu Rekordtiefs. Sowohl in entwickelten als auch in aufstrebenden Volkswirtschaften wurden die Kreditmärkte durch Nachrichten gestützt, die auf eine geringere Straffung der Geldpolitik in nächster Zeit hinzuweisen schienen.

Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten

Aus den neuesten BIZ-Statistiken zum Geschäft an den Derivatbörsen geht hervor, dass im zweiten Quartal 2006 der Gesamtumsatz mit Zins-, Aktienindex- und Währungskontrakten gegenüber dem ersten Quartal um 13% zunahm. Der Umsatz in Kontrakten auf kurzfristige Yen-Zinssätze schnellte mehrere Monate vor der Zinserhöhung durch die Bank of Japan in die Höhe. Auch der Handel mit Aktienindexkontrakten war im Mai und Juni, während des Rückzugs aus risikobehafteten Anlagen, sehr lebhaft.

Am internationalen Anleihemarkt blieb der Absatz im zweiten Quartal 2006 sehr kräftig. Gestützt wurde er durch Verbriefungsgeschäfte sowie durch die Mittelaufnahme von Unternehmen, von denen etliche eine Fusion oder Übernahme finanzieren wollten. Einen kräftigen Rückgang verzeichnete hingegen der Absatz von Schuldnern aus aufstrebenden Volkswirtschaften, hauptsächlich wegen des Ausbleibens staatlicher Mittelaufnahme. Eine günstige Finanzlage gestattete es vielen Staaten, im zweiten Quartal internationale Schulden zu tilgen.

Am internationalen Bankkreditmarkt expandierte das Geschäft im ersten Quartal 2006 erneut rasant. Die Banken im BIZ-Berichtsgebiet hielten oder erhöhten ihr Engagement in fast allen Ländern, u.a. auch in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften und mehreren Ländern mit aussergewöhnlich volatilen Finanzmärkten. Der Anstieg der Auslandsforderungen entfiel zu einem grossen Teil auf Interbankgeschäfte und konzerninterne Kredite; diese schienen jedoch ihrerseits durch eine Erholung im Unternehmenskreditgeschäft angekurbelt worden zu sein. Trotz eines kräftigen Anstiegs der Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften verzeichneten diese erneut netto Mittelabflüsse, da sich ihre Einlagen bei den berichtenden Banken noch stärker erhöhten.

Features

Veränderte Zusammensetzung von Währungsreserven

Die Art und Weise, wie Währungsreserven verwaltet werden, wandelt sich. Gestützt auf von der BIZ erhobene Daten zu den Einlagen von Währungsbehörden bei Geschäftsbanken kommt Philip Wooldridge (BIZ) zu dem Schluss, dass die Diversifizierung von Währungsreserven zwar vorsichtig angegangen wird, dass sich deren Zusammensetzung aber in den letzten 20 Jahren bedeutend verändert hat. Der Autor bestätigt, dass bei der Verwaltung von Währungsreserven in



wachsendem Masse Instrumente mit höherer Rendite, aber auch höherem Risiko berücksichtigt werden. Er stellt ferner fest, dass sich die Währungsreserven nach wie vor stark auf US-Dollar- und Euro-Anlagen konzentrieren, dass sich jedoch die Anteile einiger anderer Währungen im Laufe der Zeit erheblich verändert haben.

Aufbau von Devisenreserven in aufstrebenden Volkswirtschaften: Was sind die binnenwirtschaftlichen Auswirkungen?

Seit mehreren Jahren bauen aufstrebende Volkswirtschaften in noch nie dagewesenem Masse Devisenreserven auf. Madhusudan Mohanty und Philip Turner (BIZ) belegen in einer Analyse der binnenwirtschaftlichen Auswirkungen der massiven Interventionen an den Devisenmärkten zur Abwehr von Währungsaufwertungen, dass viele Länder während dieser Interventionen eine akkommodierende Geldpolitik betrieben; verschiedene andere Kräfte hielten aber die Inflation in Grenzen und minderten so diesen Zielkonflikt der Zentralbanken. Die Autoren vermerken jedoch auch, dass ein umfangreicher und langanhaltender Reservenaufrüstung noch andere Risiken bergen kann als kurzfristige Inflation. Hierzu gehören hohe Interventionskosten, monetäre Ungleichgewichte, überhitzte Märkte für Bankkredite und Vermögenswerte sowie sehr liquide und möglicherweise verzerrte Bankensysteme.

Devisenterminmärkte in Asien: Lehren aus den Erfahrungen Australiens

In den letzten Jahren haben die Märkte für „non-deliverable forwards“ (NDF; Quasi-Termingeschäfte) für mehrere Währungen der Asien-Pazifik-Region vermehrt an Bedeutung gewonnen. Guy Debelle und Michael Plumb (Reserve Bank of Australia) sowie Jacob Gyntelberg (BIZ) untersuchen die Erfahrungen Australiens in den 1970er und frühen 1980er Jahren, als sich angesichts von Devisenhandelsbeschränkungen ein NDF-Markt entwickelte, auf mögliche Lehren für asiatische Währungsbehörden, die den Übergang von Offshore- zu regulären Onshore- bzw. echten Terminmärkten erleichtern wollen. Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass NDF-Märkte geduldet statt behindert werden sollten, denn sie stellen für in- und ausländische Marktteilnehmer ein „Übungsgelände“ dar, auf dem diese ihre Analyse- und Handelsfähigkeiten schulen könnten. Die Autoren empfehlen ferner, die politischen Entscheidungsträger sollten die potenziellen Vorteile eines aktiven Engagements grosser, weltweit tätiger Marktteilnehmer beim Aufbau von Märkten bedenken.

Derivatengeschäfte und Geldpolitik

Der Handel mit Futures und Optionen auf kurzfristige Zinssätze hat in den letzten Jahren rasant zugenommen. Zum Teil gestützt auf Daten zum Geschäft mit börsengehandelten Derivaten, die von der BIZ regelmässig veröffentlicht werden, legt Christian Upper (BIZ) ökonomische Belege für die Beziehung zwischen dem Umsatz börsengehandelter Geldmarktderivate und tatsächlichen und erwarteten Veränderungen der Leitzinssätze vor. Der Autor stellt fest, dass die Handelsvolumina sehr viel stärker auf veränderte Erwartungen bezüglich der zukünftigen Zinssätze reagieren als auf tatsächliche Zinsänderungen. Dies steht in Einklang mit Hinweisen darauf, dass die Geldpolitik im Vergleich zu den 1980er und frühen 1990er Jahren transparenter und berechenbarer geworden ist. Darüber hinaus beobachtet er, dass höhere Umsätze in Zeiten erhöhter Unsicherheit über das künftige Vorgehen der Zentralbanken fallen.



150 Jahre Finanzmarktvolatilität

Obwohl die Volatilität an den Finanzmärkten im zweiten Quartal 2006 zugenommen hat, ist sie an den meisten Märkten immer noch schwächer als zur Jahrtausendwende. Mithilfe einer sehr langen Zeitreihe von monatlichen Anleihe- und Aktienrenditen in acht Ländern stellen Stefan Gerlach, Srichander Ramaswamy und Michela Scatigna (BIZ) die bisherige Entwicklung der Finanzmarktvolatilität dar und untersuchen die Zusammenhänge zwischen Volatilität und gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Sie stellen fest, dass die Volatilität im Zeitverlauf stark schwankt und seit etwa 1970 weltweit zugenommen hat. Sie kommen zu dem Schluss, dass die in jüngster Zeit beobachteten Schwankungen der Volatilität im historischen Vergleich gering sind und dass ein starker Anstieg der Volatilität gegenüber den Niveaus der letzten Jahre nichts Aussergewöhnliches wäre.