



Pressemitteilung

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

Ref.-Nr.:

11. Dezember 2006

BIZ-Quartalsbericht Dezember 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 Erfassung der Kapitalströme an den internationalen Bankkreditmärkten, 2) über die Internationalisierung einer Währung und Lehren aus den Erfahrungen Australiens, 3) über die Struktur der Märkte für Wohneigentumsfinanzierung und die Wohnimmobilienpreise in Asien, 4) über die Rolle staatlich unterstützter Wohnbaufinanzierungsgesellschaften in Asien und 5) über Kreditgarantien für Unternehmen in Asien.

Die Märkte rechnen mit einer sanften Abschwächung

Zwar sandten die Märkte zeitweise unterschiedliche Signale aus, doch beurteilten sie anscheinend die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Wahrscheinlichkeit einer „sanften Landung“ der US-Wirtschaft weitgehend optimistisch. Von September bis gegen Ende November stiegen an den meisten Märkten die Preise für risikobehaftete Vermögenswerte. Hingegen war bei den Staatspapierrenditen kein wirklicher Trend auszumachen, da die Anleger auf widersprüchliche Nachrichten über die Wachstumsaussichten und den geldpolitischen Ausblick reagierten, insbesondere in den USA.

Diese allgemein gute Stimmung liess sich auch an der Entwicklung einer Reihe von Marktindikatoren ablesen. Mitte November erreichte die implizite Volatilität an den Anleihe- und Aktienmärkten den tiefsten Stand seit Jahren, und die Messgrößen der Risikobereitschaft zeigten, dass die Anleger nach ihrem Rückzug im Anschluss an die Verkaufswelle vom Mai und Juni weitgehend wieder präsent waren. Nicht einmal Ereignisse wie der gemeldete Verlust von \$ 6 Mrd. eines grossen Hedge-Fonds oder mehrere Fälle politischer Instabilität in aufstrebenden Volkswirtschaften im September vermochten anscheinend die Zuversicht der Anleger zu dämpfen.



Der generelle Optimismus der Marktteilnehmer wurde gegen Ende November kurze Zeit auf die Probe gestellt, als heftige Ausschläge an den Devisenmärkten und eine Reihe überraschender Meldungen die Preise vieler risikobehafteter Vermögenswerte einbrechen liessen. Zwar machten zahlreiche Märkte ihre Verluste danach wieder wett, doch verharrte die implizite Volatilität an den Aktienmärkten Ende November noch oberhalb der vorherigen Niveaus; im langjährigen Vergleich war sie allerdings tief.

Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten

Der internationale Anleihemarkt verzeichnete *im dritten Quartal 2006* einen hohen Bruttoabsatz von \$ 1,1 Bio. Gleichzeitig verlangsamte sich der Nettoabsatz von Anleihen und Notes stärker als saisonüblich auf \$ 506 Mrd. Das Vereinigte Königreich war eines der wenigen entwickelten Länder, die ein kräftiges Wachstum des Nettoabsatzes von Anleihen und Notes verzeichneten. Dies entsprach dem längerfristigen Trend, wonach ein wachsender Anteil der internationalen Schuldtitel auf das Vereinigte Königreich entfällt. Der Absatz von Staatsanleihen aufstrebender Volkswirtschaften war im dritten Quartal ebenfalls lebhaft, sowohl brutto als auch netto.

Das Geschäft an den internationalen Derivatbörsen war *im dritten Quartal 2006* rückläufig. Der Gesamtumsatz von Zins-, Währungs- und Aktienindexkontrakten sank im Zeitraum Juli bis September um 4% auf \$ 465 Bio. Der Rückgang hing offenbar weitgehend mit saisonalen Faktoren zusammen, die im zweiten Halbjahr gewöhnlich den Umsatz von Zinskontrakten dämpfen.

Der Umlauf ausserbörslicher Derivate belebte sich *im ersten Halbjahr 2006* kräftig. Der Nominalwert aller ausserbörslichen Kontrakte belief sich Ende Juni auf \$ 370 Bio.; dies entspricht einem Anstieg um 24% gegenüber dem vorangegangenen Halbjahr. Besonders stark war das Wachstum bei den Credit-Default-Swaps (CDS); hier erhöhten sich die Positionen um 46%. Dieses Segment hätte sogar ein noch stärkeres Wachstum verzeichnet, wenn nicht gleichzeitig das Volumen multilateraler Kündigungen solcher Kontrakte zugenommen hätte.

Am internationalen Bankkreditmarkt weitete sich der Gesamtbestand der grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken *im zweiten Quartal 2006* gegenüber dem Vorjahr um 15% auf \$ 24 Bio. aus. Das Wachstum war verhaltener als in den Vorquartalen, insbesondere bei den Forderungen von Banken im Euro-Raum und im Vereinigten Königreich. Zugleich verzeichneten die Nettoforderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften zum ersten Mal in fünf Quartalen wieder eine Zunahme. Der Bestand der Yen-Forderungen sank das zweite Quartal in Folge, vor allem weil sich die Forderungen von Banken im Vereinigten Königreich, an Offshore-Finanzplätzen und im Euro-Raum verringerten.

Aus der konsolidierten Statistik zum internationalen Bankgeschäft, die auf der Nationalität der berichtenden Banken beruht und in der konzerninterne Positionen gegeneinander aufgerechnet werden, geht *im zweiten Quartal 2006* eine Ausweitung der Auslandsforderungen hervor. Führend waren dabei niederländische, französische und deutsche Banken. Auf Basis des letzten Risikoträgers erhöhten die Banken im BIZ-Berichtsgebiet ihre Forderungspositionen gegenüber den meisten Ländern, trotz der allgemeinen Verkaufswelle an den Finanzmärkten im Mai und Juni. Die Kreditvergabe über lokale Nieder-



lassungen spielte erneut eine wichtige Rolle; sie machte über 40% der Auslandsforderungen der berichtenden Banken aus.

Features

Die internationalen Bankkreditströme im Blickpunkt

Das internationale Bankgeschäft ist in den letzten Jahren stark gewachsen, sowohl absolut gesehen als auch im Vergleich zu aggregierten Messgrößen der Konjunktur und der Liquidität. Patrick McGuire und Nikola Tarashev (BIZ) beleuchten mithilfe der BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft das Netzwerk bilateraler Verknüpfungen zwischen den internationalen Finanzplätzen bzw. bestimmten Regionen und analysieren dann die Nettoströme von Bankkrediten zwischen den letztlichen Kreditgebern und Kreditnehmern. Die Autoren weisen nach, dass ein wachsender Teil dieser Mittelströme über Banken an internationalen Finanzplätzen wie dem Vereinigten Königreich und Banken in den Offshore-Zentren Asiens und der Karibik fließt. Sie zeigen ferner, in welchem Ausmass regionale Aussenwirtschaftspositionen (erfasst in den Leistungsbilanzen) sich parallel zu den Finanzierungsströmen entwickeln, die durch das internationale Bankensystem fließen.

Internationalisierung einer Währung: das Beispiel des australischen Dollars

Zahlreiche politische Entscheidungsträger in Asien prüfen derzeit vermehrt, ob sie die Verwendung ihrer Währung durch Gebietsfremde zulassen sollen. Zum Teil gestützt auf BIZ-Daten misst Robert McCauley (BIZ) die Internationalisierung von Währungen und weist nach, dass der australische Dollar stärker internationalisiert ist als viele andere Währungen. Der Autor zeichnet den Übergang dieser Währung in den späten 1970er und den 1980er Jahren von anfänglicher Insularität zum heutigen Status nach und argumentiert, dass bei ihrer Internationalisierung folgende Faktoren eine Rolle spielten: ein starker inländischer Anleihe- und Geldmarkt, ein aktiver Währungsswapmarkt und eine sich bietende Zusatzrendite. Er vermutet, dass die Internationalisierung alles in allem die Währung gestärkt, die Renditen gesenkt und auch zu einer erhöhten Kovarianz der Anleiherenditen mit denjenigen anderer wichtiger Märkte geführt haben dürfte.

Struktur der Märkte für Wohneigentumsfinanzierung und Wohnimmobilienpreise in Asien

In den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens verzeichneten der private Wohnbau und die marktbasierende Finanzierung von Wohneigentum in den letzten zehn Jahren ein rasantes Wachstum. In einer Analyse der Struktur der regionalen Märkte für Wohneigentumsfinanzierung zeigt Haibin Zhu (BIZ) auf, dass die Entwicklung solcher Märkte – gemessen an Faktoren wie vertraglichen Vereinbarungen, allgemeiner Marktinfrastruktur und Marktliquidität – in den verschiedenen Ländern uneinheitlich verlaufen ist. Der Autor legt ökonometrische Belege dafür vor, dass in den Volkswirtschaften mit flexibleren Märkten für Wohneigentumsfinanzierung die Preise von Wohnimmobilien stärker auf allgemeine Veränderungen der Marktbedingungen reagieren, insbesondere auf Schwankungen der Aktienkurse. Er kommt zu dem Schluss, dass die Entwicklung eines flexibleren



Wohnimmobilienmarktes die Geschäfte erleichtert und Wohneigentum vermehrt zu einem handelbaren Anlageinstrument machen könnte.

Die Rolle staatlich unterstützter Wohnbaufinanzierungsgesellschaften in Asien

Eine Reihe asiatischer Länder hat staatliche Wohnbaufinanzierungsgesellschaften gegründet; u.a. wollten sie damit die Entwicklung ihrer inländischen Märkte für Wohneigentumsfinanzierung und der damit verbundenen Anleihemärkte fördern. Eric Chan und Jacob Gyntelberg (BIZ) sowie Michael Davies (Reserve Bank of Australia) haben Rolle, Mandat und Risikomanagementpraxis von fünf Wohnbaufinanzierungsgesellschaften in Asien untersucht. Sie weisen nach, dass diese Gesellschaften in zahlreichen Fällen zur Beseitigung von Hindernissen für die Verbriefung beigetragen, einen systematischeren Absatz von mit Hypothekenkrediten unterlegten Wertpapieren (MBS) initiiert und den Zugang der privaten Haushalte zu Wohneigentumsfinanzierungen verbessert haben. Die Autoren merken ferner an, dass mehrere dieser Gesellschaften vor Kurzem die Palette ihrer Geschäfte erweitert haben und nun auch Hypothekenversicherungen für Kredite und Bonitätsverbesserungen für MBS anbieten. Die von diesen Gesellschaften insgesamt übernommenen Risiken scheinen jedoch im Verhältnis zur Gesamtwirtschaft immer noch relativ gering.

Kreditgarantien für Unternehmen in Asien

In zahlreichen Ländern Asiens spielen staatliche Institutionen eine wichtige Rolle bei der Bereitstellung von Garantien für Kredite an kleine und mittlere Unternehmen. Ilhyock Shim (BIZ) hat in ausgewählten asiatischen Ländern die öffentlichen Institute untersucht, die für Unternehmenskredite Garantien stellen. Er zeigt, dass das operative Ergebnis, gemessen an einer Reihe von Kennzahlen, mehrheitlich mager ist. Zwei Fälle zahlungsunfähiger Garantiegesellschaften in der Region werfen ein Schlaglicht auf die Bedeutung ausreichender Kapitalisierung und umsichtigen Risikomanagements; sie beleuchten ferner die Schwierigkeiten von Kreditnehmern, sich von der Unterstützung durch Kreditgarantien zu lösen. Der Autor kommt zu dem Schluss, dass die Wirkung von Garantien auf die Motivation von Kreditnehmern und -gebern bei der Errichtung eines Garantieinstituts sorgfältig zu prüfen ist.