



## Pressemitteilung

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

11. Juni 2007

---

### **BIZ-Quartalsbericht Juni 2007**

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 vier Features: 1) über die Laufzeitprämie an den Anleihemärkten, 2) über die BIZ-Zahlungsverkehrsstatistiken, 3) über jüngste Fälle von Kreditkartenproblemen in Asien, 4) über die Liquidität am inländischen Staatsanleihemarkt Brasiliens.

#### **Märkte nach Verkaufswelle wieder im Aufwärtstrend<sup>1</sup>**

Die weltweiten Finanzmärkte erholten sich nach einer Verkaufswelle Ende Februar/Anfang März 2007 rasch wieder, und in vielen Anlageklassen näherten sich die Bewertungen neuen Höchstständen. In diesem Umfeld zogen die Staatsanleiherenditen in den wichtigsten Industrieländern im Zeitraum von Ende Februar bis Anfang Juni an. Die Euro-Renditen erhöhten sich am stärksten, da sich die Aussichten für das Wirtschaftswachstum im Euro-Raum weiter verbesserten. Bei den US-Renditen fasste der Anstieg langsamer Tritt; dies entsprach dem zögerlicheren Tempo, mit dem die Anleger ihre Einschätzung der US-Wirtschaftsaussichten nach oben revidierten, und das sich erst gegen Ende des Berichtszeitraums erhöhte. Der Anstieg der Anleiherenditen wurde nicht nur durch die anscheinend besseren Wachstumsaussichten gefördert, sondern auch durch steigende Laufzeitprämien.

Der Kursanstieg an den weltweiten Aktienmärkten hielt im Berichtszeitraum an, trotz der allgemeinen Kurskorrekturen Ende Februar und Anfang März. Obwohl die Turbulenzen kurzlebig waren, bewirkten sie doch, dass die implizite Volatilität an den meisten Märkten von Rekordtiefständen aus wieder zunahm. Dennoch erholten sich die wichtigsten Aktienindizes der USA und Europas rasch und hatten

---

<sup>1</sup> Der „Überblick“ deckt den Zeitraum vom 26. Februar bis 1. Juni 2007 ab.



Mitte April wieder ihren höchsten Stand seit sechs Jahren erreicht. Dagegen kam der Kursanstieg an den japanischen Aktienmärkten, der im November 2006 begonnen hatte, im Berichtszeitraum zum Stillstand.

An den Kreditmärkten dauerte die Erholung von der Verkaufswelle etwas länger als bei den Aktien. Bis Ende Mai hatten die US-Dollar- und Euro-Kreditmärkte jedoch ihre Verluste wieder mehr als wettgemacht, und die Aufschläge auf hochrentierende Schulden erreichten an einigen Märkten neue Tiefstände. Zwar wurden die Ansteckungseffekte der Probleme im nicht erstklassigen Bereich („subprime“) des US-Marktes für Wohneigentum als begrenzt angesehen, doch machten sich die Anleger weiterhin Sorgen über die Auswirkungen anhaltender Probleme auf einige Märkte für forderungsbesicherte Schuldverschreibungen (CDO).

In den aufstrebenden Volkswirtschaften gingen im Berichtszeitraum die Spreads auf neue Rekordtiefs zurück, und die Aktienkurse kletterten weiter in die Höhe. Zu dieser erfreulichen Entwicklung trugen zwar gute Wirtschaftsergebnisse bei, doch dürfte auch die grosse Risikobereitschaft der Marktteilnehmer eine wichtige Rolle gespielt haben. Verglichen mit den Renditeaufschlägen auf US-Unternehmensanleihen wurden für aufstrebende Volkswirtschaften mit ähnlichem Rating weiterhin engere Aufschläge gehandelt.

### **Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten**

Der Nettoabsatz am internationalen Anleihemarkt war im *ersten Quartal 2007* gedämpft und sank um 2% auf \$ 866 Mrd. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurde ein kräftiger Nettoabsatz im Vereinigten Königreich durch einen Rückgang in den USA und im Euro-Raum ausgeglichen. Hinter der robusten Mittelaufnahme im Vereinigten Königreich standen hauptsächlich Emittenten mit ausländischen Muttergesellschaften. In den aufstrebenden Volkswirtschaften waren Banken die aktivsten Emittenten. Schuldner aus den aufstrebenden Ländern Asiens und Europas waren viel stärker präsent als früher.

Der Handel an den internationalen Derivatbörsen beschleunigte sich im *ersten Quartal 2007*. Der Gesamtumsatz von Zins-, Währungs- und Aktienindexkontrakten steigerte sich im ersten Quartal um 24% auf \$ 533 Bio., nach einem Rückgang um 7% im Vorquartal. Das Geschäft war in allen Risikokategorien mit Ausnahme der Rohstoffe lebhaft. Grosse Umsätze im Zuge der Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten Ende Februar und im März gaben dem Wachstum im Aktien- und Devisensegment (33% bzw. 26%) Auftrieb. Auch bei den Zinsderivaten nahm das Geschäft zu (um 22%), allerdings hauptsächlich saisonbedingt.

Das Wachstumstempo am weltweiten Markt für ausserbörsliche Derivate kehrte im *zweiten Halbjahr 2006* zum langfristigen Durchschnitt zurück. Der Nominalwert stieg um 12% auf \$ 415 Bio. Ende Dezember, nach einem Anstieg um 24% im ersten Halbjahr. Im Kreditsegment blieb das Wachstum sehr stark (46%), in den anderen Risikokategorien sank es hingegen auf Raten von 5–11%. Diese Daten stützen die Hypothese einer Expansion der Carry-Trades im Berichtszeitraum nur teilweise: Zwar erhöhten sich Schweizer-Franken- und Pfund-Sterling-Positionen beträchtlich, doch die Yen-Positionen blieben unverändert. Die Konzentration an den Märkten für ausserbörsliche Derivate hat sich seit 1998 verstärkt, bleibt jedoch in den wichtigsten Marktsegmenten gering.



Im internationalen Bankgeschäft weiteten sich die gesamten Auslandsforderungen im *vierten Quartal 2006* um \$ 1 Bio. aus, dies war das Ergebnis einer Erholung bei den Interbankforderungen und eines kräftigen Anstiegs der Kreditvergabe an Nichtbanken. Die Kreditvergabe an Offshore-Finanzplätze wuchs erneut lebhaft, ebenso diejenige an Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften. Gleichzeitig platzierten Gebietsansässige der aufstrebenden Volkswirtschaften in noch grösserem Umfang Einlagen bei den an die BIZ berichtenden Banken. Die Einlagen der OPEC-Mitglieder lauteten zwar vorwiegend auf US-Dollar, wurden jedoch hauptsächlich bei Banken in Europa und an Offshore-Finanzplätzen platziert.

Aus der konsolidierten BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft, die auf der Nationalität der berichtenden Banken beruht und in der konzerninterne Positionen gegeneinander aufgerechnet werden, geht *im vierten Quartal 2006* eine deutliche Zunahme der Auslandsforderungen gegenüber US-Gebietsansässigen hervor. Auch die Forderungen gegenüber Gebietsansässigen der aufstrebenden Länder Europas nahmen zu, während bei den Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Asien-Pazifik-Raums das Wachstum gedämpfter war. Auf Basis des letztlichen Risikoträgers erhöhten die berichtenden Banken ihren Anteil an Auslandsforderungen gegenüber Schuldnern aus aufstrebenden Volkswirtschaften, insbesondere Lateinamerika, geringfügig. Die grenzüberschreitenden Mittelströme nach Korea und Thailand schienen sich zu verlangsamen, der Anteil dieser Länder an den Gesamtforderungen sank jedoch nicht.

## Features

### **Die Laufzeitprämie am Anleihemarkt: Was ist das und wie lässt sie sich messen?**

Die Fristigkeitsstruktur der Zinssätze kann für Zentralbanken eine wertvolle Informationsquelle sein. Damit diese Informationen jedoch richtig interpretiert werden können, müssen die Erwartungen bezüglich zukünftiger Zinssätze von der Laufzeitprämie am Anleihemarkt getrennt werden. Nach einer Untersuchung des Begriffs „Laufzeitprämie“ prüfen Don Kim (BIZ) und Athanasios Orphanides (Central Bank of Cyprus) alternative Schätzmethode und erörtern einige Herausforderungen im Zusammenhang mit solchen Arbeiten. Die Autoren weisen ferner darauf hin, wie umfragebasierte Prognosen als informelle, modellfreie Gegenkontrolle einfacher, regressionsbasierter Prognosemodelle für die Laufzeitprämie sowie bei der formellen Schätzung von komplexeren („arbitragefreien“) Modellen genutzt werden können.

### **Die BIZ-Statistiken über Zahlungsverkehr und Abwicklung**

Die BIZ-Statistiken über Zahlungsverkehr und Abwicklung sind eine einzigartige, zentrale Quelle von Informationen über die Verwendung von Zahlungsinstrumenten und Zahlungssystemen sowie über Systeme für Wertpapierhandel, -clearing und -abwicklung. Methodik und Darstellung dieser Statistiken sind kürzlich geändert worden, um die länderübergreifende Vergleichbarkeit der Daten zu verbessern. Elisabeth Ledrut (BIZ) geht der Geschichte der Statistiken über Zahlungsverkehr und Abwicklung nach und zeigt, wie sie die Entwicklung von Interessen und Besorgnissen der Zentralbanken widerspiegeln. Aus den Statistiken geht auch hervor, wie sich im Laufe der Jahre technologische Innovationen auf die Verwendung von Zahlungsinstrumenten, die Verarbeitung von Zahlungen



und die Abwicklung von Wertpapiergeschäften auswirkten. Die Autorin stellt fest, dass der Einbezug von Daten über die Gewährung von Tagesüberziehungskrediten durch die Zentralbanken an Marktteilnehmer nun eine Analyse des Liquiditätsbedarfs in Zahlungssystemen ermöglicht.

### **Jüngste Fälle von Kreditkartenproblemen in Asien**

Die Verbraucherkredite haben in Asien in den letzten Jahren ein erhebliches Wachstum verzeichnet, insbesondere der Kreditkartensektor. Es kam auch mehrmals zu Booms und anschliessenden Einbrüchen, was eine neue Gefahr für die Finanzstabilität bedeutete. Tae Soo Kang (Bank of Korea) und Guonan Ma (BIZ) untersuchen drei Fälle von Kreditkartenproblemen aus jüngster Zeit: Hongkong SVR 2002, Korea 2003 und Taiwan (China) 2006. Diesen Fällen sind offenbar mehrere Elemente gemeinsam: verschärfter Wettbewerb, der eine Lockerung der Kreditvergabestandards zur Folge hatte, rascher Anstieg der Verschuldung der privaten Haushalte, unverhältnismässige Schuldenkonzentration bei risikoreicheren Karteninhabern, plötzliche Verschlechterung der Kreditqualität und schliesslich ein Einbruch bei den Kreditkartenforderungen. Bei der Betrachtung dieser historischen Entwicklungen stellen sich Fragen über die Risiken im Zusammenhang mit dieser Art Verbraucherkrediten wie auch über die richtige grundsatzpolitische Antwort.

### **Das Streben nach Liquidität am inländischen Staatsanleihemarkt Brasiliens**

Der brasilianische Inlandsmarkt für Staatsanleihen verzeichnet seit Mitte der 1990er Jahre ein rasantes Wachstum und ist nun mit Abstand der grösste in Lateinamerika. In ihrer Darstellung der Massnahmen, die die brasilianischen Behörden seit Anfang dieses Jahrzehnts ergriffen haben, um den Staatsanleihemarkt in Landeswährung aufzubauen, zeigen André Amante und Márcio Araujo (Banco Central do Brasil) sowie Serge Jeanneau (BIZ), wie damit die Struktur der Staatsverschuldung sowie generell die Liquidität der Anleihemärkte und der mit ihnen verbundenen Derivatmärkte deutlich verbessert wurde. Trotz dieser Fortschritte besteht immer noch Raum für Verbesserungen hinsichtlich der Liquidität des Kassamarktes für Staatsanleihen.