



## Pressemitteilung

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

3. September 2007

---

### **BIZ-Quartalsbericht September 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-Statistiken zum internationalen Bank- und Finanzgeschäft ein. Der zweite Teil umfasst fünf Features über: 1) Hinweise für die Bedeutung von Carry-Trades, 2) den Markt für gedeckte Schuldverschreibungen, 3) die globale und regionale Integration des Finanzsektors in aufstrebenden Volkswirtschaften, 4) Verbriefungen in Lateinamerika und 5) die finanzielle Sanierung von Unternehmen in Asien.

#### **Überblick: Rückzug aus Kreditengagements löst Liquiditätsknappheit aus**

Von Ende Mai bis gegen Ende August warfen Bedenken über die Risiken von US-Hypothekenkrediten dunkle Schatten auf die globalen Finanzmärkte; wachsende Verluste bei mit Hypotheken verbundenen Produkten zogen auch Märkte für andere risikoreiche Vermögenswerte in Mitleidenschaft.<sup>1</sup> Im gesamten Finanzsystem breitete sich Unsicherheit über Ausmass und Verteilung dieser Verluste aus, die Anleger suchten in „sicheren Häfen“ Zuflucht, und die Nachfrage nach Liquidität stieg sprunghaft an. Dies führte zu einer deutlichen Verknappung der Liquidität an den wichtigsten Finanzmärkten und veranlasste Zentralbanken in aller Welt, diese in grossem Umfang zuzuschiessen.

Infolge des schwindenden Vertrauens in die Bewertung von hypothekenbezogenen und strukturierten Kreditprodukten schnellten die Renditeaufschläge im gesamten Kreditspektrum empor; zunehmend waren auch Produkte mit höherem Rating und andere Vermögenswerte betroffen. Der Preis für Kreditrisiken – ein Indikator für die Nachfrage der Anleger nach Engagements am Kreditmarkt – stieg steil an. Dies legt die Vermutung nahe, dass die aktuelle Preiskorrektur zu einem grossen Teil auf eine veränderte Risikobereitschaft der Anleger zurückging.

---

<sup>1</sup> Der Überblick deckt die Entwicklungen bis einschl. 24. August 2007 ab.



Die Renditen auf Staatsanleihen brachen ein, als die Anleger aus risikoreichen Positionen in die relative Sicherheit von Staatstiteln flohen. Zudem war der Abwärtsdruck auf die Anleiherenditen anscheinend zum Teil darauf zurückzuführen, dass die Risiken für die Wachstumsaussichten angesichts der negativen Entwicklung am US-Wohnimmobilienmarkt neu bewertet wurden und dass Befürchtungen wuchsen, die Turbulenzen an den Kreditmärkten könnten eine Kreditklemme auslösen. Neben den Auswirkungen auf die Anleiherenditen war die Kombination von Flucht in sichere Anlagen und rasch steigender Liquiditätsnachfrage auch daraus ersichtlich, dass die Zinssätze für US-Schatzwechsel erheblich zurückgingen, während gleichzeitig die Interbank-Geldmarktsätze beträchtlich anstiegen.

An den Aktienmärkten lösten die steigenden Verluste infolge der Neubewertung der Kreditrisiken eine Verkaufswelle aus; Aktien des Wohnungsbau- und des Finanzsektors entwickelten sich dabei schlechter als der breitere Markt. Entsprechend der stark verringerten Risikobereitschaft wurden die Schätzungen der impliziten Risikotoleranz dieser Märkte signifikant nach unten korrigiert. Die Devisenmärkte verzeichneten ebenfalls einen kräftigen Volatilitätsanstieg, da Carry-Trades rasch aufgelöst wurden. Aktien und Anleihen aufstrebender Volkswirtschaften hingegen erwiesen sich als relativ widerstandsfähig, was wohl auf die weitgehend guten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zurückzuführen war.

### **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 2007* (d.h. noch vor den jüngsten Marktstörungen) der Gesamtumsatz von Zins-, Aktienindex- und Währungskontrakten gegenüber dem ersten Quartal nur geringfügig zunahm. Zwar gaben Kurssteigerungen dem Umsatz von Aktienindexderivaten Auftrieb, doch konnte dies nur knapp das etwas schwächere Geschäft im viel grösseren Zinssegment wettmachen. Eine moderate Umsatzsteigerung bei den Währungskontrakten insgesamt verdeckte ein rasantes Wachstum bei den Derivaten auf den brasilianischen Real (34%) und den kanadischen Dollar (26%).

Am internationalen Anleihemarkt erhöhte sich der Absatz im *zweiten Quartal 2007* erheblich, da sowohl die US-Dollar- als auch die Yen-Anleihen zulegen. Beinahe die Hälfte des weltweiten Nettoabsatzes entfiel auf private Nichtbankfinanzinstitute. Die aufstrebenden Volkswirtschaften Lateinamerikas, Asiens und Europas verzeichneten einen kräftigen Nettoabsatz; allerdings blieb die Mittelaufnahme der Staaten verhalten, was dem langfristigen Trend zu nicht staatlichen Schulden in diesen Volkswirtschaften entspricht. In allen aufstrebenden Volkswirtschaften schnellte die Mittelaufnahme in anderen Währungen als US-Dollar, Euro, Pfund Sterling und Yen hoch.

Im internationalen Bankgeschäft weiteten sich die gesamten grenzüberschreitenden Forderungen im *ersten Quartal 2007* um \$ 2,2 Bio. aus, sodass die Jahreswachstumsrate erstmals seit 1987 auf über 20% stieg. Das Volumen der *Nettoströme* im internationalen Bankensystem war aussergewöhnlich. Die grössten Nettomitteltransfers erfolgten im Berichtsquartal von Gebietsansässigen im Vereinigten Königreich an Gebietsansässige in den USA, wo sie durch Nettoabflüsse in die karibischen Offshore-Finanzplätze, die Schweiz und den Euro-Raum weitgehend ausgeglichen wurden. Die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten zum ersten Mal seit vier Jahren beträchtliche Nettozuflüsse.



Der Forderungsanstieg im *ersten Quartal 2007* war auch in der konsolidierten BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft offenkundig, die das internationale Bankgeschäft aus Gläubigersicht darstellt. Die gesamten Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken auf Basis des letztlichen Risikoträgers erreichten im ersten Quartal \$ 25 Bio., gegenüber \$ 17 Bio. zwei Jahre zuvor. An Schuldner in den aufstrebenden Ländern Europas vergaben die Banken nicht nur mehr Kredite, sondern stellten erneut auch Garantien und Kreditzusagen aus. Hingegen nahm das Engagement der berichtenden Banken in Lateinamerika relativ gesehen weiter ab.

## Features

### Hinweise für die Bedeutung von Carry-Trades

Devisen-Carry-Trade-Geschäfte als Antriebsfaktor von Wechselkursentwicklungen und die möglichen negativen Folgen einer plötzlichen Auflösung solcher Positionen für die Finanzstabilität rücken vermehrt ins Blickfeld der Märkte. Devisen-Carry-Trades sind jedoch in öffentlich verfügbaren Daten schwer auszumachen. Gabriele Galati, Alexandra Heath und Patrick McGuire (BIZ) skizzieren zunächst den Anlegerkreis und die Strategien bei solchen Geschäften und untersuchen danach verschiedene Datenquellen, mit deren Hilfe die Bedeutung der Carry-Trade-Geschäfte geschätzt werden kann. Nach einer Analyse der BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft sowie der Umsatzzahlen an Derivativ- und Devisenmärkten kommen die Autoren zu dem Schluss, dass das Wachstum der Carry-Trades mit Yen oder Schweizer Franken als Finanzierungswährung zur erhöhten Aktivität in diesen Währungen an den internationalen Bankkreditmärkten beigetragen haben dürfte. Darüber hinaus korrelieren die Umsatzmuster sowohl in den Ziel- als auch in den Finanzierungswährungen grosso modo mit Messgrößen für die Attraktivität dieser Geschäfte.

### Der Markt für gedeckte Schuldverschreibungen

In den letzten zehn Jahren sind sog. gedeckte Schuldverschreibungen, d.h. von Finanzinstituten begebene Anleihen, die mit eigens dafür bereitgestellten Sicherheiten unterlegt sind, zu einer der grössten Anlagekategorien am europäischen Anleihemarkt geworden. Gestützt auf die BIZ-Statistik zum internationalen Schuldtitelmarkt und andere Datenquellen beurteilen Frank Packer, Ryan Stever und Christian Upper (BIZ) die jüngste Entwicklung des Marktes für gedeckte Schuldverschreibungen und die Preisbildung bei diesen Instrumenten. Sie finden zwar einige Hinweise darauf, dass bei der Preisbildung nach Nationalität des Emittenten differenziert wird; Unterschiede der jeweiligen gesetzlichen Rahmenbedingungen hingegen scheinen dabei lediglich eine geringe Rolle zu spielen. Basierend auf einer Ereignisanalyse ausgewählter Fälle stellen die Autoren gleichzeitig fest, dass die Bewertung gedeckter Schuldverschreibungen in den letzten Jahren gegenüber Schocks sowohl bei der Emittentenbonität als auch beim Wert der zugrundeliegenden Sicherheiten recht widerstandsfähig war.



## **Globale und regionale Integration des Finanzsektors: Fortschritte in aufstrebenden Volkswirtschaften**

In den letzten Jahren haben sich die Finanzsysteme der aufstrebenden Volkswirtschaften zunehmend in die globalen Finanzmärkte integriert, und auch die Verflechtungen mit anderen Märkten ihrer jeweiligen Region sind enger geworden. Alicia García-Herrero und Philip Wooldridge (BIZ) geben einen Überblick über Messgrößen für die Integration des Finanzsektors und die Integrationsfortschritte der aufstrebenden Volkswirtschaften sowohl aus globaler als auch aus regionaler Sicht. Sie stellen fest, dass die neuen Mitglieder der Europäischen Union infolge ihrer engen Verbindungen mit den bedeutenden EU-Finanzplätzen ein hohes Mass an regionaler Integration erreicht haben, dass aber die Integration mit Märkten ausserhalb der Region relativ gering ist. In den lateinamerikanischen Ländern hat die Integration zwar in geografischer Hinsicht eine grössere Reichweite, die regionale Integration des Finanzsektors ist jedoch nicht so weit fortgeschritten wie in den neuen EU-Mitgliedstaaten. Asien nimmt eine Zwischenposition ein: Die geografischen Verknüpfungen sind breiter als unter den neuen EU-Mitgliedern, und die regionale Integration ist weiter entwickelt als in Lateinamerika. Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass die regionale Integration des Finanzsektors als Ergänzung und nicht als Substitut der globalen Integration anzusehen ist.

## **Verbriefungen in Lateinamerika**

Durch Verbriefung können ansonsten illiquide oder risikoreiche Aktiva in liquidere oder risikoärmere umgewandelt werden. In ihrer Beurteilung der Entwicklung dieses Marktes in Lateinamerika belegen Michela Scatigna und Camilo Tovar (BIZ) die rasante Zunahme der Verbriefungen in den letzten fünf Jahren, insbesondere in Brasilien und Mexiko. Die durchschnittliche Grösse der Emissionen und die mangelnde Sekundärmarktliquidität deuten jedoch darauf hin, dass der lateinamerikanische Markt noch in den Kinderschuhen steckt. In Anbetracht ihres Nutzens sollten Verbriefungen in der Region weiter gefördert werden. Die Autoren betonen jedoch, dass die damit verbundenen Risiken – wie die Schwierigkeit, das Kreditrisiko strukturierter Produkte angesichts ihrer Komplexität richtig einzuschätzen – sorgfältig zu überwachen sind.

## **Finanzielle Sanierung von Unternehmen in Asien: Konsequenzen für die Finanzstabilität**

Die fragile Finanzlage von Unternehmen im Vorfeld der asiatischen Finanzkrise erhöhte die allgemeine Verwundbarkeit. Gestützt auf historische Daten aus den Finanzausweisen börsennotierter Unternehmen in aufstrebenden Ländern Asiens, weist Michael Pomerleano (BIZ) nach, dass nach der Krise zahlreiche Länder der Region erhebliche Anstrengungen unternahmen, um die Finanzlage der Unternehmen zu sanieren. In einigen Ländern schritt die Erholung allerdings viel rascher voran als in anderen. Verbesserungen der Unternehmensbilanzen seit der Krise hängen offenbar zum Teil damit zusammen, welche Fortschritte bei der Einführung internationaler Standards und Verhaltenskodizes für solide Finanzsysteme gemacht wurden. Der Autor kommt zu dem Schluss, dass solche Fortschritte sich zwar positiv auf die Finanzstabilität auswirken dürften, dass aber weitere Anstrengungen zur Verbesserung der Unternehmensfinanzierung, der Bankensysteme und der Finanzmarktinfrastruktur notwendig sind, um sicherzustellen, dass eine erneute Zunahme der Fremdfinanzierung in der Zukunft von einer solideren Basis aus erfolgt.