



Pressemitteilung

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

10. Dezember 2007

BIZ-Quartalsbericht Dezember 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 Finanzmarktgeschäft ein. Der zweite Teil umfasst fünf Features über: 1) den Einsatz von Netzwerkmethoden zur Bestimmung internationaler Bankenplätze, 2) den Euro im internationalen Bankgeschäft, 3) Erkenntnisse aus der 3-jährlichen BIZ-Zentralbankerhebung zum Wachstum des Devisenhandels, 4) Risiken von Carry-Trades mit Zielwährungen des Asien-Pazifik-Raums und 5) den Wandel bei den Abwicklungssystemen für ausserbörsliche Derivate.

Überblick: angespannte Märkte infolge erneuter Kreditprobleme

Eine weitere Verschlechterung der Lage am US-Markt für Wohnimmobilien und Bedenken wegen der damit verbundenen Risiken für die Wirtschaft und das Finanzsystem standen auch in diesem Berichtszeitraum im Vordergrund des Geschehens. Die Preise für risikoreiche Vermögenswerte erholten sich bis in den Oktober hinein, da frühere Befürchtungen wegen systemischer Risiken nachliessen – nicht zuletzt dank des entschlossenen Handelns der Zentralbanken an den Geldmärkten. Dennoch verblieben Unsicherheiten bezüglich der Risiken an Subprime- und anderen Kreditmärkten, und sie verstärkten die allgemeinere Befürchtung, die Krise am US-Markt für Wohnimmobilien würde sich noch vertiefen und letztlich zu einer Schwächung der gesamten Wirtschaft beitragen. Da die Marktteilnehmer ihr Augenmerk erneut auf diese Risiken richteten und die Liquiditätslage an den Geldmärkten schwierig blieb, wurde die Marktstimmung ab Mitte Oktober wieder schlechter.

Unter diesen Umständen, und da gleichzeitig der Ölpreis neue Rekordhöhen erreichte, brachen die Aktienkurse an den wichtigsten Märkten abrupt ein. Besonders stark betroffen war der Finanzsektor nach einer Serie von Meldungen, dass Banken kreditbezogene Abschreibungen in Höhe von einigen Milliarden Dollar vornahmen. Überdies war das Wachstum der US-Unternehmensgewinne im



dritten Quartal im Vergleich zur Vorjahresperiode erstmals seit mehreren Jahren negativ.

In diesem Umfeld fielen die Renditen auf Staatsanleihen in den wichtigsten Industrieländern, weil die Anleger erneut „sichere Häfen“ suchten, aber auch weil mit einer Konjunkturintrübung gerechnet wurde. Beschleunigt wurde die Talfahrt der Renditen durch die zunehmende Erwartung einer geldpolitischen Lockerung, insbesondere in den USA. Diese Erwartung könnte, zusammen mit dem Höhenflug der Ölpreise, zu dem an mehreren Märkten beobachteten Anstieg der Breakeven-Inflationsraten beigetragen haben.

Vermögenswerte aufstrebender Volkswirtschaften wurden später im Berichtszeitraum zwar ebenfalls in die allgemeine Marktschwäche hineingezogen, doch kam ihnen die Einschätzung zugute, dass die Abwärtsrisiken für das Wachstum in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften begrenzter seien als in den wichtigsten Industrieländern. Insbesondere die Aktien aufstrebender Volkswirtschaften, für die ein weiterhin robustes Gewinnwachstum prognostiziert wurde, entwickelten sich besser als vergleichbare Vermögenswerte entwickelter Märkte.

Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten

Am internationalen Anleihemarkt ging der Absatz während der Turbulenzen an den Finanzmärkten im *dritten Quartal 2007* erheblich zurück. Die Emissionen von Anleihen und Notes in Euro waren am stärksten betroffen, während sich das US-Dollar- und das Pfund-Sterling-Segment weniger deutlich abschwächten. Der Rückgang der Euro-Emissionen war auf den schwachen Wertpapierabsatz von Schuldnern in Deutschland und Frankreich zurückzuführen. Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften schwächte sich der Absatz von Schuldtiteln ab, da die Emissionen in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und Europas drastisch zurückgingen. Grund dafür mag eine geringere Risikobereitschaft gewesen sein, denn der Absatz von Anleihen und Notes mit niedrigerem Rating brach in den entwickelten Ländern ebenfalls ein.

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten hatten zur Folge, dass der Handel an den internationalen Derivatbörsen so lebhaft war wie nie zuvor. Dies gilt ganz besonders für Derivate auf kurzfristige Zinssätze, möglicherweise weil die Händler einen Teil des Handels vom Kassamarkt bzw. vom Markt für ausserbörsliche Derivate zu den Derivatbörsen verlagerten. Ein kräftiges Wachstum verzeichneten auch Aktienindex- und Währungskontrakte. Der Gesamtumsatz von börsennotierten Zins-, Währungs- und Aktienindexkontrakten erhöhte sich im Zeitraum Juli bis September um 27% auf \$ 681 Bio., nachdem er im Vorquartal stabil gewesen war.

Erörtert werden im Quartalsbericht auch die Ergebnisse der jüngsten 3-jährlichen Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten, der umfangreichsten Datenquelle über den globalen Markt für ausserbörsliche Derivate. Sie zeigt, dass die Positionen in ausserbörslichen Derivaten seit der letzten Erhebung im Jahr 2004 rasant zugenommen haben. Der Nominalwert der offenen Positionen in diesen Derivaten belief sich Ende Juni 2007 auf \$ 516 Bio., ein Anstieg von 135% gegenüber dem Stand von 2004. Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 33%, verglichen mit rund 25% seit 1998, als die Erhebung erstmals in ihrer aktuellen Form durchgeführt wurde.

Nach einer starken Zunahme des internationalen Bankgeschäfts im ersten Quartal 2007 kehrte das Wachstum im *zweiten Quartal* zu einem moderateren Tempo zurück. Die grenzüberschreitenden Forderungen weiteten sich um \$ 1,3 Bio. auf



\$ 30 Bio. aus, wobei vor allem Schuldner in den USA, im Euro-Raum und in aufstrebenden Volkswirtschaften Mittel erhielten. Kredite an private Nichtbanken nahmen gegenüber dem Vorjahr um 23% zu. Bankkredite an aufstrebende Volkswirtschaften erreichten einen neuen Rekord: Die Forderungen weiteten sich insgesamt um \$ 201 Mrd. aus. Von den Neukrediten an aufstrebende Volkswirtschaften (\$ 104 Mrd. netto) entfiel die Hälfte auf Europa, was zum anhaltend rasanten Kreditwachstum in dieser Region beitrug. Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ zeigt, dass das Gesamtwachstum in erster Linie auf deutsche, französische und US-Banken zurückzuführen war und mit einer kräftigen Zunahme der Eventualfazilitäten wie Kreditzusagen und vor allem Garantien einherging. Die BIZ-Statistik zeigt auch, dass die umfangreichen Mittelzuflüsse in aufstrebenden Volkswirtschaften deren Anteil in den Portfolios der BIZ-Berichtsbanken auf rund 12% erhöht haben.

Features

Internationale Bankenplätze: eine Netzwerkperspektive

Die internationalen Bankenplätze sind in jüngster Zeit wieder stärker in den Blickpunkt gerückt, da der Wettbewerb unter den etablierten Plätzen immer vielfältiger wird und gleichzeitig auch neue Bankenplätze an Bedeutung gewinnen. Vergleichende Studien konzentrieren sich häufig auf Indikatoren des Finanzgeschäfts an einem bestimmten Standort, aber für die Bedeutung eines internationalen Bankenplatzes spielen auch Verbindungen mit Banken an anderen Plätzen eine Rolle. Goetz von Peter (BIZ) fasst solche grenzüberschreitende Verknüpfungen zu einem globalen Netzwerk zusammen und bestimmt wichtige Finanzzentren mithilfe von Netzwerkmethoden. Der Autor erörtert eine Palette von Messgrößen, die angeben, inwieweit ein Finanzplatz als zentral für das internationale Bankennetzwerk gelten kann.

Der Euro im internationalen Bankgeschäft

Die Struktur des internationalen Bankgeschäfts hat sich seit der Einführung des Euro im Jahr 1999 bedeutend verändert. Patrick McGuire und Nikola Tarashev (BIZ) zeigen mithilfe der BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft, dass die Verwendung des Euro in grenzüberschreitenden Banktransaktionen in den Jahren nach seiner Einführung verglichen mit den im Euro aufgegangenen Währungen insgesamt zugenommen hat und dass sich die bilateralen Verflechtungen innerhalb des Euro-Raums ausgeweitet haben. In jüngerer Zeit ist die weltweite Verwendung des Euro in quantitativer Hinsicht allerdings konstant geblieben. Zudem vermitteln Messgrößen des Engagements der Banken an anderen europäischen Kreditmärkten ein recht uneinheitliches Bild hinsichtlich der stärkeren Integration des Bankensystems des Euro-Raums seit 1999.

Was steht hinter dem Wachstum des Devisenhandels? Erkenntnisse aus der Zentralbankerhebung 2007

Die jüngste 3-jährliche BIZ-Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten zeigt, dass der Umsatz an den Devisenmärkten im 3-Jahres-Zeitraum bis April 2007 um über 70% stieg. Alexandra Heath und Gabriele Galati (BIZ) analysieren die Hintergründe des Wachstums des



Devisenhandels und machen zwei konkrete Feststellungen. Erstens war ein besonders kräftiges Wachstum bei den Geschäften zwischen Banken und anderen Finanzinstituten zu beobachten. Dies stimmt überein mit der zunehmenden Bedeutung von Hedge-Fonds, den Portfoliodiversifizierungen von institutionellen Anlegern wie z.B. Pensionsfonds sowie der Ausweitung des technischen Handels. Zweitens verzeichneten die Umsätze in Währungen aufstrebender Volkswirtschaften eine markante Steigerung.

Risiken von Carry-Trades: ein Blick auf Zielwährungen in Asien und dem Pazifik-Raum

Carry-Trades gelten häufig als hochgradig spekulative Anlagestrategien. Dennoch sind sie recht weit verbreitet, seit Marktteilnehmer handelbare Benchmarks sowie verschiedene Formen strukturierter Deviseninstrumente geschaffen haben, denen diese Indizes zugrunde gelegt werden. Jacob Gyntelberg und Eli Remolona (BIZ) analysieren Carry-Trades mit den Zielwährungen australischer Dollar, indonesische Rupiah, indische Rupie, Neuseeland-Dollar und philippinischer Peso. Diese Carry-Trade-Strategien haben zwar im Allgemeinen während des Betrachtungszeitraums bessere Ergebnisse erbracht als die grossen Aktienmärkte, dennoch sind die Erträge tendenziell linksschief verteilt, was auf eine relativ grosse Häufigkeit stark negativer Erträge zurückzuführen ist. Die Autoren schlagen Wege zur Messung dieses Abwärtsrisikos vor.

Wandel bei den Abwicklungssystemen für ausserbörsliche Derivate

Die Infrastruktur für die Abwicklung an den Märkten für ausserbörsliche Derivate hat nicht immer mit dem rasanten Umsatzwachstum Schritt gehalten. In ihrem Feature über den Wandel der entsprechenden Abwicklungssysteme dokumentieren Elisabeth Ledrut (Euroclear) und Christian Upper (BIZ) jüngere Vorstösse, um multilaterale Elemente einzuführen, wie zentrale Gegenparteien, Data-Warehouses oder multilaterale Kontraktkündigungen. Diese Elemente können den Informationsfluss unter den Marktteilnehmern erleichtern und gleichzeitig den dezentralen Charakter der Geschäfte bewahren. Der höchste Grad an Mutualisierung wird zwar mit zentralen Gegenparteien erzielt, doch können auch Dienstleistungen wie zentrale Informationssammelstellen oder multilaterale Kontraktkündigungen ähnliche Vorteile beim Informationsmanagement bieten.