



Pressemitteilung

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

1. September 2008

BIZ-Quartalsbericht September 2008

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 vier Features: 1) über die Inflationsrisikoprämie in der Fristigkeitsstruktur von Zinssätzen, 2) über die Entwicklung der Geldmärkte in Asien, 3) über das Erfüllungsrisiko im Devisenhandel und 4) über die Bestimmungsfaktoren der Renditen von ABX-Indizes – letztere sind ein wichtiges Barometer der Marktbedingungen für Subprime-Hypotheken.

Anpassung der Märkte an schwächere Konjunktur¹

Im Zeitraum von Ende Mai bis gegen Ende August 2008 kam es an den Finanzmärkten weltweit zu einer Anpassung an zunehmende Hinweise für einen auf breiter Basis eintretenden Konjunkturrückgang. Während die Märkte nach wie vor Anzeichen von Instabilität aufwiesen, gewannen die Besorgnis hinsichtlich der gesamtwirtschaftlichen Aussichten und damit verbundene Unsicherheiten an Gewicht und drückten die Bewertungen verschiedenster Anlagekategorien.

Die Kreditmärkte gerieten im Berichtszeitraum erneut unter Druck; angesichts der Implikationen der aktuellen zyklischen Korrektur für die Verlufterwartungen und die Bilanzen im Finanzsektor weiteten sich die Kreditrisikoaufschläge aus. Dies geschah trotz rückläufiger Öl- und Rohstoffpreise, staatlicher Massnahmen zur Stützung des Wohnimmobilienmarktes in den USA und anhaltender Rekapitalisierungsbemühungen von Banken und anderen Finanzunternehmen. Ähnliche Sorgen beeinflussten auch die Aktienmärkte; in den Bewertungen schlugen sich enttäuschende Gewinndaten, u.a. im Finanzsektor und in anderen zyklischen Sektoren, nieder. In diesem Umfeld hielt der Druck an den Interbankgeldmärkten

¹ Der „Überblick“ deckt den Zeitraum von Ende Mai 2008 bis 22. August 2008 ab.



an und führte zu weiteren Massnahmen von Zentralbanken, um ihre Liquiditätsfazilitäten noch effektiver zu gestalten.

Vor dem Hintergrund der Entwicklung der Öl- und Rohstoffpreise veränderten sich auch die Erwartungen der Märkte in Bezug auf das Preisniveau und die Geldpolitik; daraufhin preisten die Renditen auf Staatsanleihen schwächere kurzfristige Wachstumsaussichten und die Möglichkeit höherer langfristiger Inflationsraten ein. Getrieben von Inflationssorgen und sich verschlechternden Bedingungen für Auslandsfinanzierungen kamen die Vermögenswerte aufstrebender Volkswirtschaften ebenfalls unter Druck, bis rückläufige Öl- und Rohstoffpreise vorübergehend eine Erholung zu bewirken schienen. Als die schwächeren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen damit deutlicher in den Vordergrund traten, sanken die Aktienkurse, und die Spreads für aufstrebende Volkswirtschaften stiegen – allerdings unterschiedlich stark für die verschiedenen Länder und Regionen.

Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten

Am internationalen Schuldtitelmarkt erholte sich die Mittelaufnahme *im zweiten Quartal 2008* trotz der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen kräftig. Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes erhöhte sich auf \$ 1 071 Mrd., was gegenüber dem Vergleichswert von \$ 371 Mrd. aus dem ersten Quartal eine beträchtliche Zunahme darstellte und nahezu dem Niveau vor den jüngsten Turbulenzen (zweites Quartal 2007) entsprach. Der Anstieg entfiel hauptsächlich auf das Segment der in Euro denominierten Anleihen; dort war der Nettoabsatz mit umgerechnet \$ 464 Mrd. mehr als viermal so hoch wie im Vorquartal. Der Absatz von mit Hypotheken unterlegten Anleihen erhöhte sich deutlich, insbesondere im Vereinigten Königreich, nachdem die Bank of England im April 2008 die Einrichtung eines „Special Liquidity Scheme“ bekannt gegeben hatte – mit diesem Verfahren können britische Banken illiquide Vermögenswerte wie z.B. mit Hypotheken unterlegte Anleihen gegen britische Schatzwechsel eintauschen.

Der Handel an den internationalen Derivatbörsen war *im zweiten Quartal 2008* rückläufig. Basierend auf dem Nominalwert sank der Gesamtumsatz vom Rekordwert von \$ 692 Bio. im Vorquartal auf \$ 600 Bio. Der Rückgang entfiel grösstenteils auf Derivate auf kurzfristige Zinssätze, aber auch bei den Derivaten auf langfristige Zinssätze und auf Aktienindizes verringerte sich der Umsatz. Hingegen hielt sich der Umsatz von Devisenderivaten gut und erhöhte sich gegenüber dem Vorquartal; die Jahreswachstumsrate betrug volle 44%. Bei den Rohstoffderivaten, deren Umsatz nur in Anzahl Kontrakten gemessen werden kann, war der Umsatz rückläufig; gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode blieb das Wachstum mit 37% jedoch recht hoch.

Das Wachstum der internationalen Bankforderungen verlangsamte sich *im ersten Quartal 2008* weiter. Die internationalen Bruttoforderungen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber Nichtbanken erhöhten sich um \$ 365 Mrd. – der kleinste Zuwachs in einem ersten Quartal seit 2003. Die berichtenden Banken zogen netto erneut Mittel aus den USA ab; dieser Trend ist seit Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen Mitte 2007 zu beobachten. Obwohl sich die Kreditvergabe an Nichtbanken ausweitete, verringerten sich die *Schuldtitel*forderungen der Banken gegenüber Nichtbanken erheblich, nämlich um \$ 98 Mrd. Dies ist der erste Quartalsrückgang seit dem ersten Quartal 2001. Gleichzeitig verzeichneten die gesamten Einlageverbindlichkeiten der berichtenden Banken gegenüber Währungsbehörden im ersten Quartal einen erheblichen Rückgang, um \$ 38 Mrd.



auf \$ 1,44 Bio. Zum Teil war dies auf Umschichtungen der bei Geschäftsbanken im Ausland angelegten Währungsreserven zurückzuführen.

Features

Die Inflationsrisikoprämie in der Fristigkeitsstruktur von Zinssätzen

Die aus inflationsindexierten Wertpapieren abgeleiteten Breakeven-Inflationsraten werden immer häufiger als Indikatoren für die Inflationserwartungen verwendet. Da sich in den Breakeven-Raten jedoch sowohl die erwartete Inflation als auch die Risikoprämien widerspiegeln, die die Anleger für das Inflationsrisiko entschädigen, ist es wichtig, diese Risikoprämien zu ermitteln und zu quantifizieren. Mithilfe eines dynamischen Fristigkeitsstrukturmodells, das auf einem expliziten strukturellen makroökonomischen Rahmen beruht, schätzt Peter Hördahl (BIZ) die Inflationsrisikoprämien in den USA und im Euro-Raum. Der Autor stellt fest, dass die Inflationsrisikoprämien im Laufe der letzten zehn Jahre relativ klein, aber positiv waren und dass sie hinsichtlich der Laufzeiten im Euro-Raum eine steigende Tendenz aufwiesen, während sie sich in den USA flacher entwickelten. Er stellt ferner fest, dass sich die Inflationsrisikoprämien im Zeitverlauf hauptsächlich durch Schwankungen des Wirtschaftswachstums und der Teuerung verändern.

Die Entwicklung der Geldmärkte in Asien

Tiefe und Breite der Geldmärkte in Asien haben sich in den letzten zehn Jahren erheblich verbessert. Viele dieser Märkte sind jedoch nach wie vor von Segmentierung und einem geringen Grad an grenzüberschreitender Integration geprägt. In ihrer Zusammenfassung der Entwicklung der Geldmärkte in Asien stellen Mico Loretan und Philip Wooldridge (BIZ) fest, dass sich der weniger fortgeschrittene Entwicklungsstand der Geldmärkte Asiens in den jüngsten Turbulenzen tatsächlich als vorteilhaft für die Region erwies, da er bis zu einem gewissen Grad als Isolierung gegenüber den Schocks wirkte, die die weiter entwickelten Geldmärkte erschütterten. Dennoch bieten die Turbulenzen Behörden und Marktteilnehmern in Asien eine Gelegenheit, aus den Erfahrungen anderer zu lernen und so die Vorzüge gut funktionierender Geldmärkte umfassend zu nutzen.

Verminderung des Erfüllungsrisikos im Devisenhandel

Bei der Verminderung des Erfüllungsrisikos an den Devisenmärkten sind grosse Fortschritte erzielt worden, insbesondere seit der Gründung einer spezialisierten Abwicklungsinstitution (CLS Bank) im Jahr 2002. In seinem Feature-Artikel untersucht Robert Lindley (BIZ) die Ergebnisse einer Erhebung, die 2006 im Auftrag des Ausschusses für Zahlungsverkehrs- und Abrechnungssysteme (CPSS) von 27 Zentralbanken durchgeführt wurde. Erfüllungsrisiken im Devisenhandel sind teilweise noch erheblich und nicht immer gut kontrolliert. Nach Ansicht des Autors ist es besonders wichtig, dass die Aufsichtsinstanzen ein wirksames Risikomanagement der Marktteilnehmer fördern.

Der ABX: Wie bewerten die Märkte das Risiko von Subprime-Hypothecken?

Die ABX-Indizes, die auf Kreditderivaten für mit Hypotheken unterlegte Wertpapiere beruhen, sind während der jüngsten Finanzkrise zu einem vielbeachteten Barometer der Marktbedingungen für Subprime-Hypothecken geworden. Nach



einem kurzen Überblick über die ABX-Indizes und ihre Funktionsweise untersuchen Ingo Fender (BIZ) und Martin Scheicher (EZB) mithilfe einer Regressionsanalyse das Verhältnis zwischen beobachteten Indexrenditen und verschiedenen Indikatoren für Ausfallrisiko, Zinssätze, Marktliquidität und Risikobereitschaft. Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass sinkende Risikobereitschaft und erhöhte Besorgnis über Illiquidität des Marktes in erheblichem Masse zum seit Sommer 2007 beobachteten Kollaps der ABX-Preise beigetragen haben.