



Pressemitteilung

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

8. Dezember 2008

BIZ-Quartalsbericht Dezember 2008

Weltweite Finanzkrise löst beispiellose staatliche Massnahmen aus¹

Der „Überblick“ des heute veröffentlichten BIZ-Quartalsberichts beschreibt die jüngsten Entwicklungen der Finanzkrise sowie die beispiellosen staatlichen Massnahmen, die als Reaktion darauf ergriffen wurden.

Von Ende August bis Ende November standen erneut Sorgen über die Finanzstabilität im Vordergrund. Nach dem Konkurs von Lehman Brothers Mitte September kamen die Finanzmärkte weltweit praktisch zum Stillstand und traten in eine neue, tiefere Krisenphase ein. Da sich Geldmarktfonds und andere Anleger gezwungen sahen, ihre mit Lehman in Zusammenhang stehenden Anlagen abzuschreiben, nahm vor dem Hintergrund umfangreicher Rückgaben von Fondsanteilen die Sorge bezüglich Kontrahentenrisiken zu.

Die dadurch ausgelöste Verkaufswelle sparte nur die sichersten Vermögenswerte aus und führte in wichtigen Teilen des globalen Finanzsystems zu Funktionsstörungen. Da die Kredit- und Geldmärkte im Wesentlichen zum Erliegen gekommen waren und die Aktienkurse rapide sanken, war der Zugang zu Finanzierungsmitteln für Banken und andere Finanzinstitute blockiert, und ihre Kapitalbasis schrumpfte aufgrund wachsender Marktwertverluste. Die Kreditrisikoprämien erreichten Rekordniveaus, die Aktienkurse tauchten, und an allen Märkten nahm die Volatilität sprunghaft zu, was die extreme Belastung der Finanzmärkte verdeutlichte. Die Renditen von Staatsanleihen sanken, als Rezessionsängste und Kapitalströme auf der Suche nach sicheren Anlagen zunehmend die Entwicklung bestimmten, die zuvor durch die Erwartung wachsender Haushaltsdefizite geprägt gewesen war. Gleichzeitig wurden die Renditenstrukturkurven am kurzen Ende steiler und spiegelten damit die mehrfachen Leitzinssenkungen wider.

¹ Der „Überblick“ deckt den Zeitraum von Ende August bis 28. November ab.



Auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften gingen die Vermögenspreise auf breiter Basis zurück, als die geringe Risikobereitschaft und die damit verbundenen Belastungen von den Industrieländern auf die dortigen Finanzmärkte übergriffen. Da das Vertrauen in den Fortbestand wesentlicher Teile des internationalen Bankensystems einbrach, bemühten sich die zuständigen Stellen in mehreren Ländern, mit einer Reihe beispielloser Initiativen den anhaltenden Verfall der Vermögenspreise zu stoppen und Systemrisiken einzudämmen.

In der Marktentwicklung während des Berichtszeitraums zeichneten sich vier mehr oder weniger deutliche Phasen ab. Die erste Phase, die zum Lehman-Konkurs Mitte September hinführte, war von der Übernahme der staatlich geförderten Wohnimmobilienfinanzierer Fannie Mae und Freddie Mac durch die US-Bundesbehörden geprägt. Die zweite umfasste die unmittelbaren Auswirkungen des Lehman-Konkurses und die durch diesen ausgelöste Vertrauenskrise. Kennzeichnend für die dritte, Ende September einsetzende Phase waren die rasch aufeinanderfolgenden und immer breiter angelegten staatlichen Massnahmen angesichts der Krise, die von fallbezogenen Reaktionen zu einem zunehmend internationalen, systemweiten Ansatz übergingen. In der vierten Phase schliesslich, die Mitte Oktober begann, wurde die Preisbildung in steigendem Masse von Rezessionsängsten bestimmt, wobei die Märkte nach wie vor mit den Unsicherheiten zu kämpfen hatten, mit denen die zahlreichen neu angekündigten staatlichen Initiativen behaftet waren.

Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten

Der Handel an den internationalen Derivatbörsen war im *dritten Quartal 2008* rückläufig. Basierend auf dem Nominalwert sank der Gesamtumsatz von \$ 600 Bio. im Vorquartal auf \$ 542 Bio. Der Rückgang entfiel grösstenteils auf Derivate auf kurzfristige Zinssätze. Bei Derivaten auf langfristige Zinssätze ging der Umsatz geringfügig zurück. Hingegen stieg er bei Aktienindex- und Währungsderivaten. Der Umsatz der Rohstoffderivate, der nur in Anzahl Kontrakten gemessen werden kann, war rückläufig; gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode blieb das Wachstum mit 37% jedoch recht hoch.

Der weltweite Markt für ausserbörsliche Derivate verzeichnete im *ersten Halbjahr 2008* erneut einen Anstieg der ausstehenden Nominalbeträge. Ende Juni betrug der Nominalwert der ausserbörslichen Kontrakte aller Kategorien insgesamt \$ 863,0 Bio., 21% mehr als sechs Monate zuvor. Am Volumen gemessen verzeichneten Credit-Default-Swap-Kontrakte (CDS) erstmals seit Beginn ihrer Erfassung einen Rückgang (-1%), nachdem in den letzten drei Jahren die durchschnittliche halbjährliche Wachstumsrate der ausstehenden CDS-Kontrakte 45% betragen hatte. Der Rückgang war weitgehend einer deutlich höheren Zahl multilateraler Kündigungen von CDS-Kontrakten zuzuschreiben, eine Folge der Finanzmarkturbulenzen. Gleichzeitig verzeichneten die Märkte für Zins- und Währungsderivate wie auch für Aktien- und Rohstoffderivate ein signifikantes Wachstum.

Die Mittelaufnahme an den internationalen Anleihemärkten brach im *dritten Quartal 2008* angesichts der anhaltenden Turbulenzen an den Finanzmärkten ein. Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes sank beträchtlich, von \$ 1 086 Mrd. im Vorquartal auf \$ 247 Mrd. Der Rückgang war deutlich stärker als nach den üblichen saisonalen Einflüssen zu erwarten und resultierte im niedrigsten Nettoabsatz seit dem dritten Quartal 2005. Auch am Geldmarkt stagnierte die Mittelaufnahme



im dritten Quartal, und der Nettoabsatz fiel in den negativen Bereich. Nach Währungsdenominierung betrachtet verzeichnete das Euro-Segment den stärksten Rückgang des Anleihen- und Note-Absatzes, gefolgt vom Dollar-segment. Nach Nationalität der Emittenten betrachtet fiel der Nettoabsatz von US-Schuldnern am stärksten, von \$ 308 Mrd. im zweiten Quartal auf \$ 46 Mrd. im dritten.

Die offenen Forderungen am internationalen Bankkreditmarkt schrumpften im *zweiten Quartal 2008* kräftig. Die internationalen Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken fielen um den Rekordbetrag von \$ 1,1 Bio., wobei in den meisten Währungen ein beträchtlicher Forderungsrückgang verzeichnet wurde. Verantwortlich dafür waren zu einem Grossteil die erheblich sinkenden Interbankforderungen (–\$ 812 Mrd.), aber auch die internationalen Forderungen gegenüber Nichtbanken nahmen erstmals seit 1998 ab, hauptsächlich gegenüber den USA, dem Vereinigten Königreich und Japan. Gleichzeitig reduzierten die Gebietsansässigen aufstrebender Volkswirtschaften wie auch viele Zentralbanken in aller Welt ihre Einlagen bei den BIZ-Berichtsbanken.

Features

Diese Ausgabe des BIZ-Quartalsberichts enthält vier Features mit folgenden Themen: die Repo-Märkte während der jüngsten Finanzmarkturbulenzen; Rohstoffpreise und Inflationsdynamik; die Solidität einer Bank und die Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften; die Ausgestaltung von Hypothekenverträgen und die Verbreitung negativer Eigenkapitalpositionen.

Die Repo-Märkte während der Finanzmarkturbulenzen

Die Repo-Märkte sind eine wesentliche Quelle besicherter Finanzierungen für Banken und Finanzinstitute wie auch ein zentrales Instrument für die Umsetzung der Geldpolitik. In ihrer Untersuchung der Entwicklung der Repo-Märkte in der Finanzkrise weisen Peter Hördahl und Michael King (BIZ) nach, dass sich die Aktivität an den Repo-Märkten zunehmend auf das sehr kurzfristige Segment und auf Sicherheiten höchster Qualität konzentrierte. Während die Repo-Sätze für US-Schatztitel als Sicherheit im Verhältnis zu Overnight-Index-Swapsätzen fielen, stiegen die Repo-Sätze für vergleichbare Staatspapiere im Euro-Raum und im Vereinigten Königreich an. Die Autoren kommen zu dem Schluss, dass die Diskrepanz in der Marktdynamik u.a. unterschiedlich starke Marktstörungen sowie das jeweilige Ausmass der Knappheit von Staatstiteln für die Besicherung widerspiegelte.

Rohstoffpreise und Inflationsdynamik

Die Rohstoffpreise sind in jüngster Zeit bis Mitte 2008 in die Höhe geschneilt und haben weltweit zu einem Inflationsanstieg geführt. Stephen Cecchetti und Richhild Moessner (BIZ) untersuchen, welche Auswirkungen der Anstieg der Nahrungsmittel- und Energiepreise auf die Inflation und deren Dynamik hatte. Dazu analysieren sie Daten der wichtigsten fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften über den Anstieg der Verbraucherpreise und die VPI-Komponenten Nahrungsmittel und Energie. Sie stellen dabei fest, dass sich die Kerninflation in den vergangenen Jahren tendenziell nicht in Richtung Verbraucherpreisanstieg bewegt hat. Dies wiederum deutet darauf hin, dass die höheren Rohstoffpreise in der Regel keine wesentlichen Zweitrundeneffekte auf die Inflation hatten.



Solidität einer Bank und Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften

In den letzten zehn Jahren hat die Abhängigkeit vieler aufstrebender Volkswirtschaften von Auslandskrediten zugenommen. Angesichts der aktuellen Finanzkrise jedoch bewerten Banken ihr Engagement gegenüber diesen Ländern möglicherweise neu. In ihrer Analyse der Solidität einer Bank und der Auslandskredite an aufstrebende Volkswirtschaften finden Patrick McGuire und Nikola Tarashev (BIZ) Hinweise darauf, dass zwischen Messgrößen für die Solidität der Banken und dem Wachstum von Krediten ausländischer Banken an aufstrebende Volkswirtschaften eine eindeutige längerfristige Beziehung besteht. Gestützt auf eine ökonometrische Analyse der Daten seit den frühen 1990er Jahren zeigen die Autoren, dass eine Verschlechterung der Lage der Banken mit einem Rückgang der Neukreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften verbunden ist.

Wie verbreitet sind negative Eigenkapitalpositionen? Die Bedeutung der Ausgestaltung von Hypothekenverträgen

Hypothekenausfälle treten im Wesentlichen dann ein, wenn die Schuldner eine negative Eigenkapitalposition aufweisen, wenn also ihre Hypothekenschuld den Wert der Immobilie übersteigt. In ihrem Feature über die Bedeutung der Ausgestaltung von Hypothekenverträgen zeigt Luci Ellis (Reserve Bank of Australia) auf, wie gross der Anteil privater Haushalte mit einer negativen Eigenkapitalposition je nach Ausgestaltung des Hypothekenvertrags sein kann. Die Autorin kommt zu dem Schluss, dass die jüngste starke Zunahme von Zahlungsverzug und Ausfällen bei der Tilgung von Hypothekendarlehen in den USA im Vergleich zu anderen Ländern sich teilweise dadurch erklären lässt, dass US-Hypothekenverträge eher Merkmale aufwiesen, die das Eintreten einer negativer Eigenkapitalposition begünstigten.