



Pressemitteilung

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

14. September 2009

BIZ-Quartalsbericht September 2009

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 auf die wichtigsten Erkenntnisse aus den aktuellen BIZ-Statistiken zum internationalen Bank- und Finanzgeschäft ein. Der zweite Teil umfasst vier Features mit folgenden Themen: 1) die Zukunft der Verbriefung, 2) zentrale Gegenparteien für ausserbörsliche Derivate, 3) die Eigenkapitalkosten international tätiger Banken im Zeitraum 1990-2009 und 4) die Systemrelevanz von Finanzinstituten.

Überblick: Vorsichtig optimistische Stimmung aufgrund einer allmählichen Erholung

Die Stimmung der Anleger blieb im Zeitraum von Ende Mai bis Anfang September 2009 vorsichtig optimistisch, obwohl Ungewissheit bezüglich des Tempos der wirtschaftlichen Erholung herrschte. Positive gesamtwirtschaftliche Daten und solide Gewinnzahlen liessen die Marktteilnehmer auf eine Wende hoffen. Infolgedessen zogen die Aktienkurse an, und die Risikoaufschläge verengten sich. Dennoch wurde die neu gewonnene Zuversicht der Anleger zuweilen durch enttäuschende Datenveröffentlichungen getrübt, was immer wieder volatile Phasen auslöste. Zudem beurteilten die meisten Anleiheanleger das Tempo der Erholung offenbar etwas weniger positiv.

Der Finanzsektor wies auch im zweiten Quartal überraschend kräftige Gewinne aus. Zwar bleiben Fragen hinsichtlich der Qualität und Nachhaltigkeit dieser Gewinne bestehen, doch übertraf der Finanzsektor andere Branchen sowohl am Kredit- als auch am Aktienmarkt. Die Kreditrisikoprämien für Banken sanken deutlich und erreichten nahezu wieder ihr Niveau vor dem Lehman-Konkurs; die Kurse für Finanzsektoraktien stiegen im Berichtszeitraum um 15–20%.

Im Allgemeinen zeigten die Märkte erneut Anzeichen einer Normalisierung: Die Risikotoleranz nahm stetig zu, und die Risikoprämien verringerten sich. An den Interbank-Geldmärkten verengten sich die wichtigsten Spreads auf Niveaus, die



seit Anfang 2008 nicht mehr beobachtet worden waren, und einige sanken sogar noch stärker. Auch an den Kreditmärkten besserte sich die Lage, wenngleich wichtige Segmente nach wie vor auf die Unterstützung der Zentralbanken angewiesen waren.

Vor diesem Hintergrund entwickelten sich die Renditen von Staatsanleihen volatil. Dies war Ausdruck der jeweiligen Einschätzungen der Wirtschaftsaussichten wie auch des künftigen Kurses der Geldpolitik an den Märkten. Im Laufe der Zeit schienen Anleiheanleger mehr und mehr zu dem Schluss zu gelangen, dass zwar die schlimmste Phase des Wirtschaftsabschwungs vorüber sei, der Erholungsprozess aber wahrscheinlich nur schrittweise vorankomme und anfällig für negative Schocks sei. In Verbindung mit den Erwartungen einer niedrigen Inflation veranlasste dies die Anleger, nicht mehr mit einer baldigen Normalisierung der Geldpolitik zu rechnen.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften zog das kräftige Wachstum einiger asiatischer Volkswirtschaften Aufmerksamkeit auf sich. Bedenken wegen des Umfangs der Kreditvergabe in China lösten jedoch Erwartungen einer unmittelbar bevorstehenden Straffung der Geldpolitik und eine Neubewertung der Wachstumsaussichten des Landes aus. Die darauffolgende drastische Korrektur an den chinesischen Aktienmärkten im August belastete andere Börsen in der Region und zeitweise sogar wichtige Aktienmärkte weltweit.

Wichtigste Erkenntnisse aus den BIZ-Statistiken

Im ersten Quartal 2009 begannen die Anspannungen an den Finanzmärkten nachzulassen, woraufhin die internationalen Bilanzen der Banken weniger stark schrumpften. Die Interbankpositionen der Banken sanken aber weiter um \$ 812 Mrd., ein ähnlich grosser Rückgang wie im vierten Quartal 2008, was auf anhaltende Refinanzierungsschwierigkeiten zurückzuführen war. Demgegenüber betrug die Abnahme der internationalen Kredite an Nichtbanken mit \$ 258 Mrd. nur ein Viertel des Rückgangs im Vorquartal. Die Banken fuhren auch ihre internationale Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften zurück; das Inlandskreditgeschäft ihrer Niederlassungen in solchen Aufnahmeländern blieb jedoch stabil. In den meisten wichtigen Bankensystemen sind die Inlandskredite in Landeswährung mindestens so umfangreich wie die internationalen Forderungen.

Die anhaltende staatliche Unterstützung der Finanzmärkte führte zu einem Anstieg des Absatzes internationaler Schuldtitel im zweiten Quartal 2009. Der Nettoabsatz erhöhte sich um 25% auf \$ 837 Mrd., blieb aber unter dem Niveau vom zweiten Quartal 2007. Dieser Zuwachs entfiel hauptsächlich auf Anleihen und Notes von Finanzinstituten, insbesondere aus dem Euro-Raum, sowie auf Schuldtitel des öffentlichen Sektors. Die Kreditaufnahme am Geldmarkt dagegen stagnierte weiter.

Der Handel an den internationalen Derivatbörsen erholte sich im zweiten Quartal, blieb aber deutlich unter den zuvor erreichten Höchstständen. Basierend auf dem Nominalwert stieg der Gesamtumsatz um 16% auf \$ 426 Bio., wofür im Wesentlichen der verstärkte Handel mit Futures und Optionen auf kurzfristige Zinssätze verantwortlich war. Die höheren Aktienkurse führten auch zu einem Umsatzanstieg bei Aktienindexderivaten nach Nominalwerten gerechnet, doch die Zahl der gehandelten Kontrakte erhöhte sich nur leicht.



Features

Die Zukunft der Verbriefung: Wie sind die Anreize zu gestalten?

In diesem Feature untersuchen Ingo Fender (BIZ) und Janet Mitchell (Banque Nationale de Belgique) den jüngsten Zusammenbruch der weltweiten Verbriefungsmärkte und stellen Massnahmen vor, mit denen das Verbriefungsverfahren wiederbelebt werden könnte. Fender und Mitchell argumentieren, dass Massnahmen, die den Überhang an illiquiden Vermögenswerten zum Verschwinden bringen sollen, einigermaßen erfolgversprechend erscheinen, dass aber letztlich das Verbriefungsverfahren strukturell verändert werden muss, damit sich neue Anleger finden. Sie führen die gegenwärtigen Vorstösse an, die in verschiedenen Bereichen unternommen werden. Danach erörtern sie Mechanismen, die die Anreize von ursprünglichen Kreditgebern und Anlegern miteinander in Einklang bringen sollen, indem sie für die ursprünglichen Kreditgeber Haltepflichten für einen Teil der Verbriefungen vorsehen. Es wird der Schluss gezogen, dass übermässig strenge, allgemeingültige Pflichten vermutlich am Ziel vorbeischiessen. Stattdessen sollten solche Haltepflichten flexibel gestaltet werden. Gleichzeitig sollte gewährleistet werden, dass den Anlegern zum Zeitpunkt der Emission wie auch während der ganzen Lebensdauer des Instruments sämtliche nötigen Informationen über die Haltepflichten bekannt sind.

Zentrale Gegenparteien für ausserbörsliche Derivate

Werden bei ausserbörslichen derivativen Instrumenten vermehrt zentrale Gegenparteien eingesetzt, so könnte dies gemäss Stephen G. Cecchetti, Jacob Gyntelberg und Marc Hollanders (BIZ) die Widerstandsfähigkeit des Marktes verbessern. Erstens dürfte sich das Kontrahentenrisiko verringern, wenn sich die ausstehenden Derivatpositionen auf eine begrenzte Anzahl von zentralen Gegenparteien konzentrieren. Dadurch wird das Finanzsystem als Ganzes sicherer. Zweitens können zentrale Gegenparteien zu bedeutenden Effizienzsteigerungen führen – mittels eines standardisierten Risikomanagements und einer verbesserten Verwaltung von Sicherheiten. Drittens können zentrale Gegenparteien durch die Bereitstellung aktueller Daten dazu beitragen, dass die Märkte transparenter werden. Viertens erhöhen zentrale Gegenparteien mit qualitativ hochstehendem Risikomanagement das Volumen der Sicherheiten und der Mittel, die für eine Absorption potenzieller Verluste zur Verfügung stehen. Fünftens schliesslich lässt sich mit zentralen Gegenparteien möglicherweise der Beitrag von Derivaten zur Prozyklizität des Finanzsystems verringern. Zentrale Gegenparteien allein reichen jedoch nicht aus, damit ausserbörsliche Derivatmärkte effizient funktionieren und widerstandsfähig sind. Wichtig ist, dass flankierend zur Einführung von zentralen Gegenparteien die Handels- und Abwicklungsinfrastruktur wie auch die Eigenkapitalvorschriften verbessert werden.

Die Eigenkapitalkosten international tätiger Banken 1990–2009 auf der Basis eines Kapitalanlagepreis-Modells

Laut Schätzungen von Michael King (BIZ) sanken die inflationsbereinigten Kosten von Eigenkapital für Banken in sechs Ländern von 1990 bis 2005 stetig, stiegen dann aber ab 2006 wieder an. Der Autor berechnet diese Kosten mithilfe des Einzelfaktor-Kapitalanlagepreis-Modells (CAPM). In diesem Modell sind die erwarteten Aktienrenditen eine Funktion der risikofreien Zinssätze und einer bank-spezifischen Risikoprämie. Zwei Faktoren trugen zu den sinkenden Eigenkapital-



kosten bei: i) der Rückgang der risikofreien Zinssätze im Beobachtungszeitraum und ii) die Abnahme der Sensitivität von Bankaktienrenditen gegenüber dem Marktrisiko (rückläufiges „CAPM-Beta“) in allen betrachteten Ländern ausser Japan. Die Schätzwerte sind je nach Bank sehr unterschiedlich, was deutlich zeigt, wie schwierig es ist, erwartete Renditen mithilfe des CAPM zu schätzen.

Die Systemrelevanz von Finanzinstituten

Aufsichtsinstrumente, die für Finanzstabilität sorgen sollen, müssen auf Ebene des Finanzsystems kalibriert, aber auf Ebene jedes einzelnen beaufsichtigten Instituts umgesetzt werden. Die Aufsichtsinstanzen benötigen Instrumente, mit denen das systemweite Risiko auf die einzelnen Institute, die dieses Risiko verursachen, verteilt werden kann. In diesem Feature schlagen Nikola Tarashev, Claudio Borio und Kostas Tsatsaronis (BIZ) ein allgemeines und flexibles Allokationsverfahren vor. Die Ergebnisse ihrer Untersuchungen zeigen, dass die Bedeutung eines Instituts für das Finanzsystem überproportional zu seiner Grösse steigt. Von den verschiedenen Faktoren, die die Systemrelevanz von Finanzinstituten bestimmen (Grösse, Ausfallwahrscheinlichkeit und Ausmass, in dem sie gemeinsamen Risiken ausgesetzt sind), liefert allerdings keiner für sich allein ein angemessenes Bild, inwieweit das einzelne Institut zum Systemrisiko insgesamt beiträgt. Vielmehr müssen die Bestimmungsfaktoren zusammen betrachtet werden. Am Schluss des Features wird anhand einer Stichprobe grosser, international tätiger Finanzinstitute gezeigt, wie das Verfahren in der Praxis angewandt werden könnte.