



Pressemitteilung

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

12. Dezember 2011

Aktueller BIZ-Quartalsbericht: Auswirkungen der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum auf die globalen Märkte

Der heute veröffentlichte *BIZ-Quartalsbericht* vom Dezember 2011 schildert, wie Bedenken über das Risiko von Staatsschulden im Euro-Raum die Finanzmärkte rund um die Welt beeinflussten.

Im *BIZ-Quartalsbericht* werden auch die wichtigsten Erkenntnisse aus den aktuellen BIZ-Statistiken zum internationalen Bank- und Finanzgeschäft dargestellt.

Darüber hinaus enthält diese Ausgabe fünf themenspezifische Artikel (ausführlichere Abrisse folgen weiter unten):

1. Devisenhandelsstrategien wie Carry-Trades oder Momentum-Geschäfte sind mit erheblichen Risiken verbunden. Ein einziger schlechter Monat kann die Gewinne von ein bis zwei Jahren zunichte machen.
2. Die Bestrebungen Chinas, den Renminbi international stärker zu positionieren, könnten die Wirksamkeit der Kapitalverkehrskontrollen beeinträchtigen, gleichzeitig aber die Kapitalallokation verbessern.
3. Geldpolitische Rahmenbedingungen müssen den Liquiditätszyklus berücksichtigen: Liquiditäts- und Kreditbooms mit ihrem Beitrag zum Systemrisiko ebenso wie Liquiditätsmangel oder Kreditverknappungen.
4. Die Wertpapierankaufsprogramme der Federal Reserve und der Bank of England führten zu einem erheblichen Rückgang der Renditen von Staatsanleihen.
5. Grosse Derivatihändler haben einige schwer zu bewertende Kreditderivate dazu verwendet, Kreditrisiken auf Nichtbanken zu übertragen, die man als Schattenbanken bezeichnen könnte.

Diese Pressemitteilung ist auch in Englisch, Französisch, Italienisch und Spanisch verfügbar.



Staatsschuldenkrise im Euro-Raum bestimmt Finanzmarktgeschehen weltweit

Das Finanzmarktgeschehen weltweit wurde in der Zeit von Anfang September bis Anfang Dezember weitgehend von den Nachrichten zur Staatsschuldenkrise im Euro-Raum bestimmt. Angesichts von Ratingherabstufungen und politischer Unsicherheit forderten die Marktteilnehmer höhere Renditen auf italienische und spanische Staatsschuldtitel. Infolge der Schwierigkeit, in einem rezessiven Umfeld haushaltspolitische Zielvorgaben zu erfüllen, kamen die Preise von griechischen und portugiesischen Staatsanleihen weiter unter Druck.

Im Oktober beruhigte sich die Lage etwas. Es kam Optimismus auf, dass beim EU-Gipfel am Monatsende umfassende Massnahmen gegen die Krise vorgeschlagen würden. Im November machte sich jedoch bei den Anlegern zunehmend Skepsis bezüglich der Wirksamkeit einiger dieser Massnahmen breit. Die Staatsanleiherenditen stiegen daraufhin für den gesamten Euro-Raum an, auch für Emittenten mit höherem Rating.

Gleichzeitig sahen sich Finanzinstitute, die gegenüber Staaten des Euro-Raums direkt exponiert waren, mit steigenden Refinanzierungskosten und erschwertem Zugang zu Finanzmitteln konfrontiert. Die betroffenen Banken ergriffen Massnahmen, um ihren Fremdfinanzierungsgrad weiter zu senken; sie verkauften Aktiva und verschärften ihre Kreditkonditionen. Darüber hinaus stiessen sie bestimmte Arten von Vermögenswerten ab, um die erhöhte Volatilität ihrer Portfolios zu dämpfen. Hierzu gehörten Wertpapiere aus aufstrebenden Volkswirtschaften. Deren Preise brachen im September ein und sanken im November erneut. Gleichzeitig stiegen die Preise von als sicher geltenden Vermögenswerten im Zuge einer Flucht in die Qualität.

Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken

Die an die BIZ berichtenden Banken reduzierten im *zweiten Quartal 2011* ihre grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige der entwickelten Volkswirtschaften. Sie erhöhten jedoch im neunten Quartal in Folge ihre grenzüberschreitenden Kredite an die aufstrebenden Volkswirtschaften. In absoluten Zahlen schrumpfte die Kreditvergabe an Gebietsansässige der USA am stärksten, nämlich um \$ 155 Milliarden (2,8%). Die Forderungen an das Vereinigte Königreich und an Japan gingen ebenfalls zurück (um \$ 52 Milliarden oder 1,1% bzw. um \$ 32 Milliarden oder 4,1%). Die Forderungen an Gebietsansässige des Euro-Raums blieben mit einer Zunahme um lediglich \$ 7,5 Milliarden (0,1%) praktisch unverändert.

Bei den aufstrebenden Regionen stiegen infolge einer erhöhten grenzüberschreitenden Kreditvergabe an China (+ \$ 68 Milliarden bzw. 16%) die Forderungen an Schuldner aus dem Asien-Pazifik-Raum um \$ 108 Milliarden bzw. 9%. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige Lateinamerikas und der Karibik sowie der aufstrebenden Länder Europas nahmen ebenfalls zu (um \$ 33 Milliarden oder 5,9% bzw. um \$ 10 Milliarden oder 1,3%). Hingegen sanken die Forderungen an Gebietsansässige Afrikas und des Nahen Ostens um \$ 6,3 Milliarden bzw. 1,2%.

Hohe Anteile grenzüberschreitender Forderungen und kurzfristiger internationaler Forderungen an seiner Verschuldung bei den an die BIZ berichtenden Banken könnten den Asien-Pazifik-Raum anfälliger gegenüber plötzlichen Kapitalabzügen durch das Bankensystem machen. Dagegen ist das Risiko einer Verringerung der



Kreditvergabe infolge eines potenziellen Fremdkapitalabbaus durch Banken des Euro-Raums für die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas am grössten.

Der Absatz internationaler Schuldtitel sank im *dritten Quartal* 2011. Aufgrund sich verschlechternder Marktbedingungen fiel die während des Sommers übliche Abschwächung noch deutlicher aus: Der effektive weltweite Bruttoabsatz ging um 16% zurück und zwar auf \$ 1 663 Milliarden, den niedrigsten Stand seit Ende 2005. Der Nettoabsatz internationaler Schuldtitel sank auf \$ 142 Milliarden und damit auf den zweitniedrigsten Stand seit Ende 1998.

Features

Devisenhandelsstrategien in Zeiten der Anspannung

In diesem Artikel analysieren Jacob Gyntelberg und Andreas Schrimpf (BIZ) mehrere weitverbreitete kurzfristige Multiwährungs-Anlagestrategien, mit denen als attraktiv eingeschätzte Anlagemöglichkeiten an den Devisenmärkten genutzt werden sollen. Das bekannteste Beispiel ist der Carry-Trade. Bei dieser Strategie wettet der Anleger darauf, dass Wechselkursbewegungen die Zinsdifferenz („Carry“) nicht überkompensieren. Ein zweites Beispiel sind die sog. Momentum-Strategien. Hier setzen die Anleger darauf, dass aufwertende Währungen noch weiter zulegen werden und dass abwertende Währungen noch einige Monate lang weiter an Wert verlieren.

Gyntelberg und Schrimpf analysieren das Risiko-Ertrags-Verhältnis dieser Strategien und prüfen insbesondere, wie sie sich in Zeiten von Finanzmarkturbulenzen bewähren. Sie stellen fest, dass die Strategien beträchtliche kurzfristige Verlustrisiken aufweisen. Ein einziger schlechter Monat kann die Gewinne von mehreren Jahren zunichte machen.

Die Internationalisierung des Renminbi und die finanzielle Entwicklung Chinas

Robert McCauley (BIZ) legt dar, dass Bestrebungen zur Internationalisierung des Renminbi bei gleichzeitigen erheblichen Einschränkungen von Finanzgeschäften eine Reise ins Ungewisse darstellen. Nach wie vor bestehende Kapitalverkehrskontrollen trennen den Renminbi-Onshore- vom -Offshoremarkt. Die chinesischen Behörden regulieren die Einlagen- und Kreditzinsen, erlassen quantitative Kreditvergaberichtlinien und rationieren den Zugang zum Anleihemarkt.

Die Ausweitung des Offshore-Renminbi-Bankgeschäfts wirkt in zwei verschiedene Richtungen. Einerseits könnte sie, für sich allein genommen, die Wirksamkeit der bestehenden Kontrollen untergraben. Über den Interbankmarkt und die direkte grenzüberschreitende Kreditvergabe werden Renminbi-Kredite nach China fließen, was die Geldmengen- und Kreditkontrolle erschwert. Wenn man die Ausweitung des Offshore-Renminbi-Bankgeschäfts andererseits als Teil einer allgemeineren Strategie der schrittweisen Liberalisierung betrachtet, liefert sie eine Reihe von Marktpreisen, die den Prozess unterstützen können. Die Preise an den Offshore-Währungs-, -Geld- und -Anleihemärkten könnten die Preise an den entsprechenden inländischen Märkten ergänzen und so den öffentlichen Entscheidungsträgern und den Marktteilnehmern zusätzliche Entscheidungshilfen bieten.



Einschätzung der globalen Liquidität

„Globale Liquidität“ ist in Diskussionen über das internationale Währungssystem zu einem Schlagwort geworden. Der Begriff der globalen Liquidität wird allerdings noch immer je nach Kontext unterschiedlich verwendet. Die so entstehende Mehrdeutigkeit öffnet unerwünschten geldpolitischen Reaktionen Tür und Tor. Gestützt auf neuere Arbeiten des Ausschusses für das weltweite Finanzsystem legen Dietrich Domanski, Ingo Fender und Patrick McGuire (BIZ) einen konzeptionellen Rahmen für das Verständnis und die Einschätzung der globalen Liquidität vor. Sie betonen dabei die analytischen Herausforderungen, die sich bei der Beurteilung ihrer Bedeutung für die Finanzstabilität stellen. Sie halten fest, dass private (externe) Liquiditätsquellen, die sich aus der Kreditschöpfung von Finanzinstituten ergeben, tendenziell die staatlichen (internen) Liquiditätsquellen dominieren. Das hat zwei Konsequenzen. Erstens muss die Geldpolitik den ganzen Liquiditätszyklus berücksichtigen: Liquiditäts- und Kreditbooms mit ihren Auswirkungen auf die Finanzstabilität ebenso wie Liquiditätsmangel oder Kreditverknappungen. Zweitens müssen die geldpolitischen Rahmenbedingungen robust genug sein, um globalen Veränderungen sowohl der staatlichen Liquidität (Reserven) als auch der privaten Liquidität (Kredit) Rechnung tragen zu können.

Die Auswirkungen der jüngsten Wertpapierankaufsprogramme von Zentralbanken

Jack Meaning (Universität Kent, Vereinigtes Königreich) und Feng Zhu (BIZ) analysieren die Auswirkungen der Anleihenankäufe durch Zentralbanken auf die Vermögenspreise. Sie stellen fest, dass sowohl die grossvolumigen Ankaufsprogramme der Federal Reserve als auch die Ankaufsfazilität der Bank of England einen erheblichen Rückgang der Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen zur Folge hatten. Ihre Schätzungen lassen ferner darauf schliessen, dass das neue Laufzeitverlängerungsprogramm der Federal Reserve eine ähnliche Wirkung auf die längerfristigen Schatzanleiherenditen haben dürfte wie die direkten Wertpapierankäufe.

Verbesserte BIZ-Statistiken zum Kreditrisikotransfer

Seit Juni 2011 liefern die BIZ-Statistiken zu Kreditderivaten genauere Angaben zur Art der Risiken, die von verschiedenen Gruppen von Gegenparteien mittels Credit-Default-Swaps übertragen werden. Der Artikel von Nicholas Vause (BIZ) legt dar, dass berichtende Händler einige schwer zu bewertende Kreditderivate dazu verwendet haben, um Kreditrisiken auf Schattenbanken zu übertragen. Damit setzen sie diese Gegenparteigruppe möglicherweise Bewertungsrisiken aus. Ebenso zeigen die Daten, dass gewisse Finanzinstitut-Gegenparteien auf Nettobasis Schutz gegen Ausfälle in ihrem Sektor verkauft haben.