

Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten¹

In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ mehrere Datenreihen zum internationalen Bank- und Finanzmarktgeschäft. Die neuesten verfügbaren Daten zur Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts beziehen sich auf das dritte Quartal 2008. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem vierten Quartal 2008.

Das internationale Bankgeschäft

Auch im dritten Quartal 2008 machte sich im internationalen Bankgeschäft die angespannte Bilanzsituation der Banken bemerkbar. Die internationalen Bruttoforderungen² der an die BIZ berichtenden Banken erhöhten sich insgesamt zwar um \$ 248 Mrd. auf \$ 37,5 Bio., doch war dies im Wesentlichen auf eine Zunahme des konzerninternen Geschäfts zurückzuführen. Dagegen verringerte sich die Kreditvergabe an andere (nicht verbundene) Banken, worin die erheblichen Marktanspannungen nach dem Konkurs von Lehman Brothers am 15. September zum Ausdruck kamen. Als die Interbankmärkte Ende September praktisch zum Erliegen gekommen waren, beschafften sich die Banken Dollarfinanzierungen an anderer Stelle: Ihre Verbindlichkeiten gegenüber Währungsbehörden schnellten im dritten Quartal in die Höhe, was teilweise mit der Inanspruchnahme von Zentralbank-Swapfazilitäten zusammenhing. Darüber hinaus schränkten die Banken ihre Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften ein.

¹ Anfragen zur Bankenstatistik sind an Patrick McGuire und Blaise Gadanecz zu richten, Anfragen zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel, zur Statistik über das Geschäft an den Derivatbörsen sowie zur Statistik über das ausserbörsliche Derivatgeschäft an Jacob Gyntelberg.

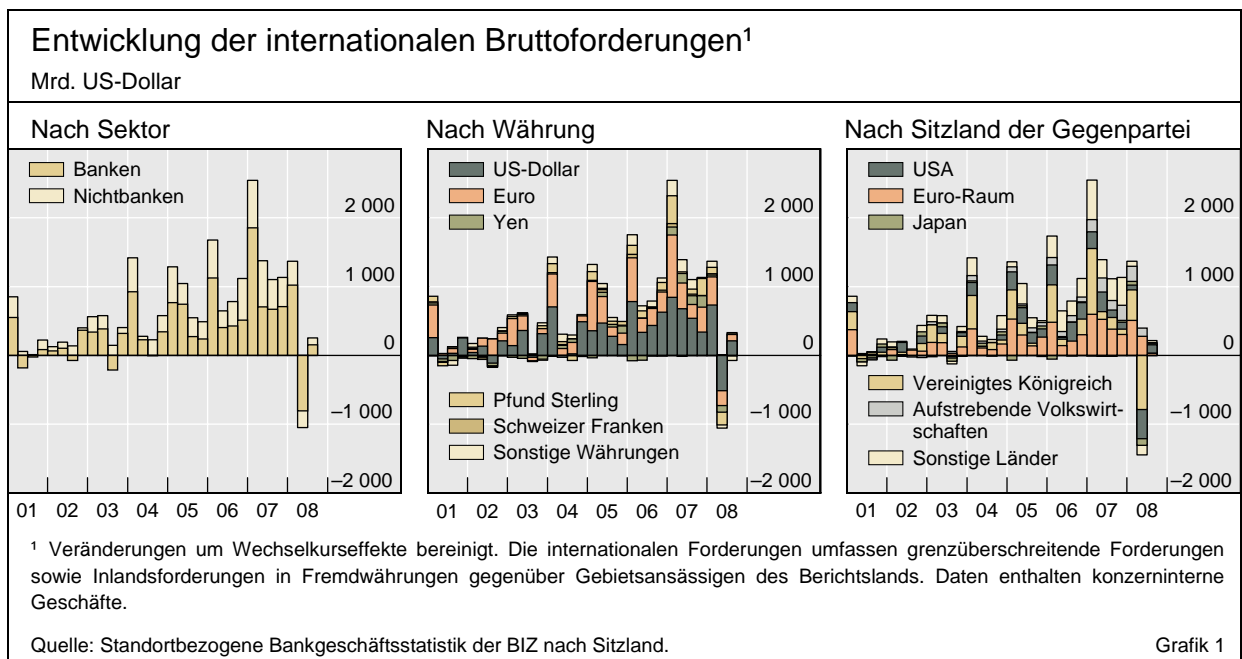
² In der standortbezogenen Bankenstatistik der BIZ nach Sitzland umfassen internationale Forderungen (Verbindlichkeiten) grenzüberschreitende Forderungen (Verbindlichkeiten) sowie Inlandsforderungen (-verbindlichkeiten) in Fremdwährungen gegenüber Gebietsansässigen des Berichtslands.

Refinanzierungsdruck unverändert hoch

Die anhaltenden Spannungen an den Interbankkreditmärkten äusserten sich in einem weiteren Rückgang der Interbankkreditvergabe im dritten Quartal 2008. Zwar nahmen auf Basis des Sitzlands die Gesamtforderungen an Banken (einschl. konzerninterner Forderungen) nach dem beispiellosen Rückgang um mehr als \$ 800 Mrd. im Vorquartal wieder um \$ 150 Mrd. zu (Grafik 1). Nach Abzug des konzerninternen Geschäfts sank die Kreditvergabe an andere (nicht verbundene) Banken jedoch auch im dritten Quartal, und zwar um \$ 173 Mrd. Die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ,³ die die weltweit konsolidierten Positionen der Banken nach *Nationalität des Kreditgebers* abbildet, lässt darauf schliessen, dass dieser Rückgang grösstenteils durch die verringerte Interbankkreditvergabe französischer, belgischer und deutscher Banken bedingt war (Grafik 2 links).⁴

Angesichts dieses Refinanzierungsdrucks erhielten die Banken Unterstützung von den Währungsbehörden, indem diese Liquidität bereitstellten. Die Verbindlichkeiten der Banken gegenüber diesen Gegenparteien schnellten im dritten Quartal um \$ 190 Mrd. nach oben, nachdem sie zuvor zwei Quartale in

Rasanter Anstieg der Verbindlichkeiten von Banken gegenüber Währungsbehörden



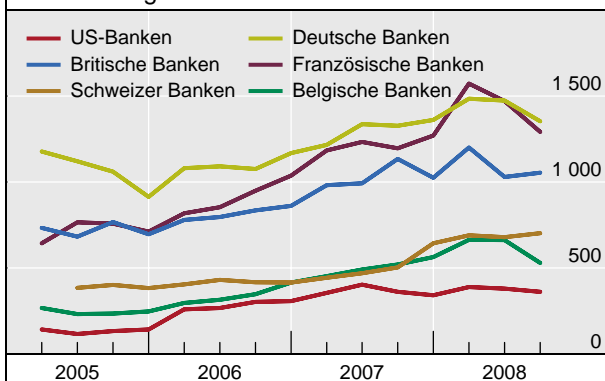
³ Die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ auf Basis des letztlichsten Risikoträgers erfasst die weltweit konsolidierten Auslandsforderungen von Bankensystemen (ohne konzerninterne Positionen). Auslandsforderungen umfassen von Bankniederlassungen weltweit verbuchte grenzüberschreitende Forderungen sowie von lokalen Niederlassungen ausländischer Banken verbuchte Inlandsforderungen.

⁴ In den Berichtsländern insgesamt sank der ausstehende Bestand an Auslandsforderungen gegenüber anderen Banken im dritten Quartal 2008 um \$ 744 Mrd. (9%). Allerdings spiegelte die für niederländische Banken gemeldete Abnahme um \$ 146 Mrd. teilweise den Verkauf von Geschäftseinheiten durch ABN AMRO wider. Allgemeiner betrachtet waren schätzungsweise 70% der gesamten Abnahme auf den Wertverlust des Euro gegenüber dem US-Dollar im dritten Quartal zurückzuführen. Für eine Erörterung von Wechselkurseffekten in der konsolidierten Bankenstatistik s. B. Gadanecz und K. von Kleist, „Währungseffekte bei den konsolidierten Bankforderungen“, *BIZ-Quartalsbericht*, Juni 2007, S.14f des Kapitels „Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten“.

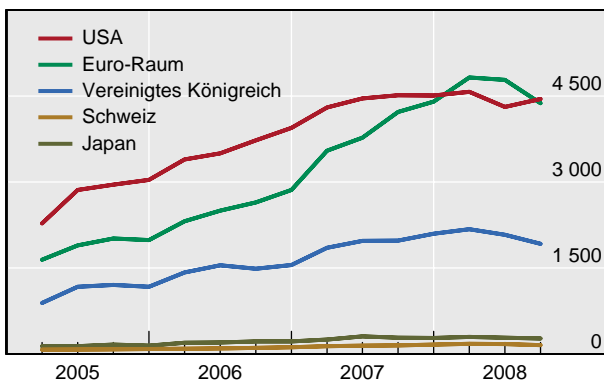
Konsolidierte Auslandsforderungen

Ausstehende Beträge in Mrd. US-Dollar

Gegenüber Banken, nach Nationalität des Kreditgebers



Gegenüber privaten Nichtbanken, nach Nationalität des Schuldners



Quelle: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf Basis des letztlichen Risikoträgers.

Grafik 2

Folge gesunken waren (Grafik 3 Mitte und rechts). Die BIZ-Statistiken enthalten keine Angaben darüber, welche nationalen Währungsbehörden für diese Entwicklung verantwortlich waren. Die von Währungsbehörden aus 63 Ländern an den IWF gemeldeten Angaben zu ihren Währungsreserven lassen aber darauf schliessen, dass viele Zentralbanken ihre Einlagen von Währungsreserven bei Geschäftsbanken im dritten Quartal weiter *abgebaut* haben (Grafik 3 links). Deshalb spiegelt sich in dem sprunghaften Anstieg der gemeldeten Verbindlichkeiten gegenüber Währungsbehörden offenbar zumindest teilweise die Kreditvergabe aus den zwischen der Federal Reserve und europäischen (sowie anderen) Zentralbanken eingerichteten US-Dollar-Swapkreditlinien wider.

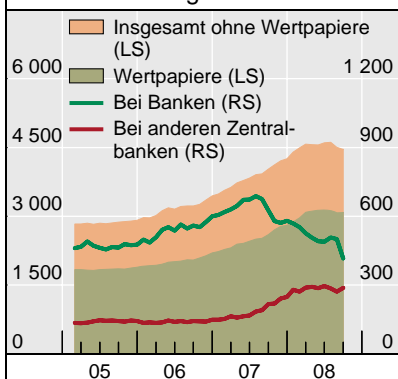
Forderungen an Nichtbanken mehr oder weniger stabil

Nach dem erheblichen Rückgang im zweiten Quartal 2008 veränderten sich die internationalen Forderungen an Nichtbanken in den wichtigsten Industrie-

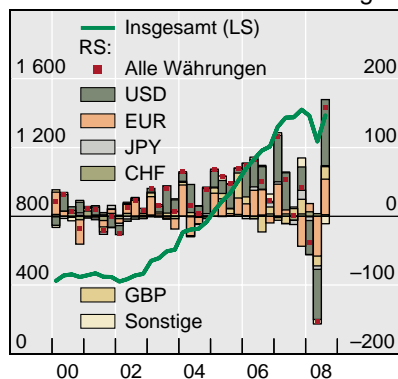
Fremdwährungsreserven und Verbindlichkeiten gegenüber Währungsbehörden

Mrd. US-Dollar

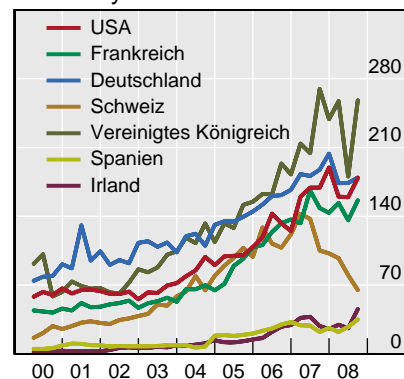
Fremdwährungsreserven¹



Verbindlichkeiten nach Währung²



Verbindlichkeiten nach Bankensystem²



¹ Fremdwährungsreserven von 63 Währungsbehörden, die dem IWF SDDS-Daten melden. ² Verbindlichkeiten von BIZ-Berichtsbanken gegenüber Währungsbehörden, zu konstanten Wechselkursen am Ende des 3. Quartals 2008 gerechnet.

Quellen: IWF SDDS; standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Nationalität der Berichtsbank.

Grafik 3

ländern im dritten Quartal kaum. Die gesamten internationalen Forderungen an diesen Sektor erhöhten sich moderat um \$ 99 Mrd., wobei die Forderungen in allen Währungssegmenten zunahmen. Die Forderungen der Banken im Euro-Raum weiteten sich am stärksten aus (\$ 80 Mrd.), worin eine vermehrte grenzüberschreitende Kreditvergabe innerhalb des Euro-Raums (\$ 75 Mrd.), hauptsächlich an Schuldner in den Niederlanden, Luxemburg, Spanien und Belgien, zum Ausdruck kam. Dagegen gingen die Forderungen an Nichtbanken im Vereinigten Königreich im zweiten Quartal in Folge zurück, und zwar um \$ 66 Mrd. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken in den USA erhöhten sich im dritten Quartal um \$ 44 Mrd. auf \$ 2,9 Bio. Die von Banken im Euro-Raum und in Japan verbuchten Forderungen gingen zurück (um \$ 17 Mrd. bzw. \$ 15 Mrd.), während die von Banken im Vereinigten Königreich verbuchten Forderungen erstmals seit Mitte 2007 zunahmen, und zwar relativ deutlich um \$ 71 Mrd.

Die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ, die eine genauere Aufschlüsselung der Gegenparteien nach Sektor bietet, liefert mehr Hinweise dazu, in welchem Ausmass die Banken ihr Engagement gegenüber *privaten* Nichtbanken in den USA abgebaut haben. Insgesamt erhöhten sich die konsolidierten Auslandsforderungen der BIZ-Berichtsbanken an Nichtbanken in den USA (auf Basis des letztlichen Risikoträgers) im dritten Quartal 2008 um \$ 109 Mrd. Die Forderungen an den öffentlichen Sektor in den USA blieben (mit \$ 639 Mrd.) relativ stabil, während die Forderungen an private Nichtbanken in den USA moderat um \$ 137 Mrd. auf \$ 4,4 Bio. stiegen (Grafik 2 rechts).⁵ Insgesamt haben sich damit die ausstehenden Forderungen der Berichtsbanken an diese Schuldner seit Beginn der Krise im zweiten Quartal 2007 um lediglich \$ 12 Mrd. verringert, wobei allerdings zwischen den einzelnen Bankensystemen Unterschiede bestehen. Seither sind die Forderungen irischer, japanischer und kanadischer Banken an private Nichtbanken in den USA um insgesamt \$ 201 Mrd. bzw. 26% gestiegen, während die Forderungen belgischer, deutscher, französischer und Schweizer Banken um \$ 240 Mrd. bzw. 12% abgenommen haben.⁶

Verlangsamung der internationalen Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften

Das Wachstum der Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften schwächte sich im dritten Quartal 2008 weiter ab. Der Bestand an Auslandsforderungen der BIZ-Berichtsbanken gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften aller Regionen (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers) sank während des Quartals nominal beträchtlich, nämlich um \$ 286 Mrd. (Grafik 4).

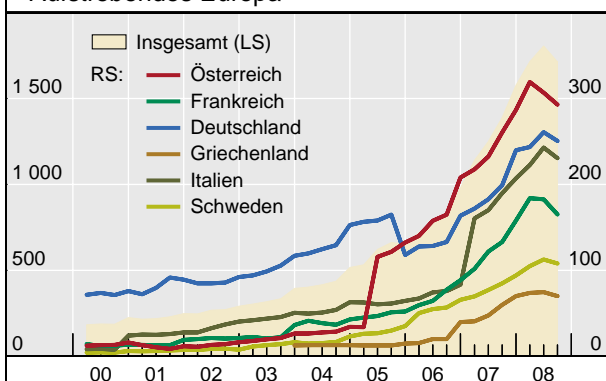
⁵ Dieser Anstieg im dritten Quartal entfiel hauptsächlich auf Banken mit Sitz im Vereinigten Königreich. Der hohe Anstieg der Auslandsforderungen gegenüber den USA war u.a. auf eine bedeutende Übernahme innerhalb des Kreises der berichtenden Banken zurückzuführen.

⁶ Die Angaben zur Bereitstellung internationaler Konsortialkreditfazilitäten lassen auf eine Verlangsamung der Kreditvergabe im *vierten Quartal* 2008 schliessen. Das weltweite Zeichnungsvolumen dieser Fazilitäten lag im vierten Quartal bei \$ 294 Mrd., während für Nichtbanken mit Sitz in den USA Fazilitäten in Höhe von \$ 100 Mrd. bereitgestellt wurden – in beiden Fällen weniger als die Hälfte des Volumens im entsprechenden Vorjahresquartal.

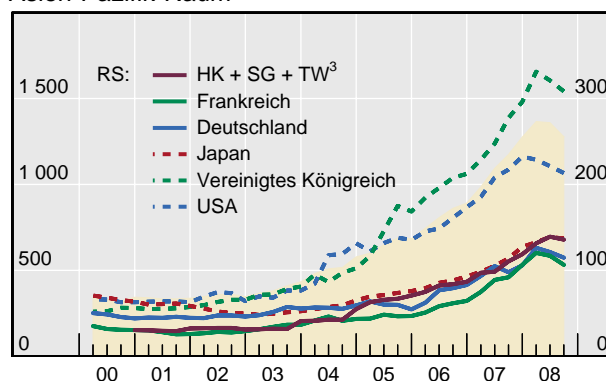
Auslandsforderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften¹

Mrd. US-Dollar

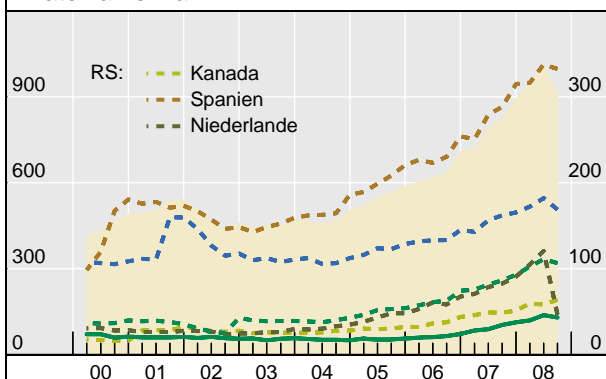
Aufstrebendes Europa²



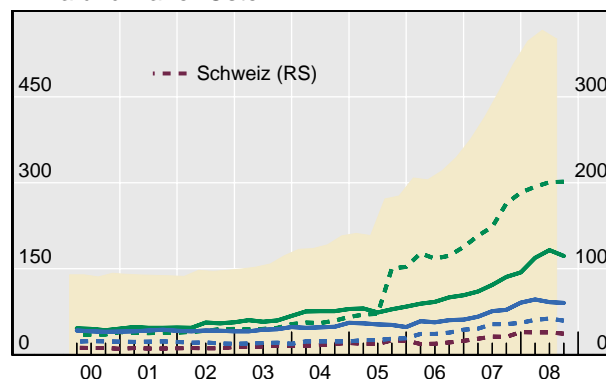
Asien-Pazifik-Raum



Lateinamerika



Afrika und Naher Osten



¹ Von Banken der in der Legende angegebenen Nationalität gemeldete konsolidierte Auslandsforderungen (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers) gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften, unterteilt in vier Regionen (s. Überschrift des jeweiligen Feldes). Auslandsforderungen umfassen grenzüberschreitende Forderungen sowie Inlandsforderungen (d.h. von lokalen Niederlassungen ausländischer Banken verbuchte Forderungen) und sind Kredit- und Wertpapierforderungen; Eventualengagements wie Kreditzusagen und Garantien werden nicht berücksichtigt. ² Einschl. Malta, Slowenien und Zypern. ³ Hongkong SVR, Singapur und Chinesisch-Taipeh zusammengefasst.

Quelle: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers.

Grafik 4

Allerdings wird das Ausmass des Rückgangs in diesem Quartal durch die Abwertung vieler Währungen aufstrebender Volkswirtschaften (wie auch des Euro und des Schweizer Francs) gegenüber dem US-Dollar überzeichnet, wenn die Zahlen in US-Dollar ausgedrückt werden. Zwar gibt es Unterschiede zwischen den Schuldnerregionen, doch weisen die Daten darauf hin, dass die Inlandsforderungen der Banken in Landeswährung in realer Betrachtung relativ stabil blieben, während ihre internationalen Forderungen abnahmen.

Nominal verringerten sich die konsolidierten Auslandsforderungen der Banken gegenüber Schuldnern in der Asien-Pazifik-Region um \$ 83 Mrd. (Grafik 4 rechts oben), was sowohl auf niedrigere Inlandsforderungen in Landeswährung als auch auf niedrigere internationale Forderungen zurückzuführen war. Eine einfache Bereinigung der Inlandsforderungen der Banken in Landeswährung um Wechselkursveränderungen zeigt jedoch, dass diese Positionen im Laufe des Quartals tatsächlich leicht zugenommen haben. Zwar ist eine präzise Berücksichtigung von Wechselkursveränderungen bei den internationalen Forderungen der Banken unmöglich, doch zeigt die standortbezogene Statistik der BIZ, bei der die Daten um Wechselkursveränderungen

Weniger Auslandskredite an den Asien-Pazifik-Raum

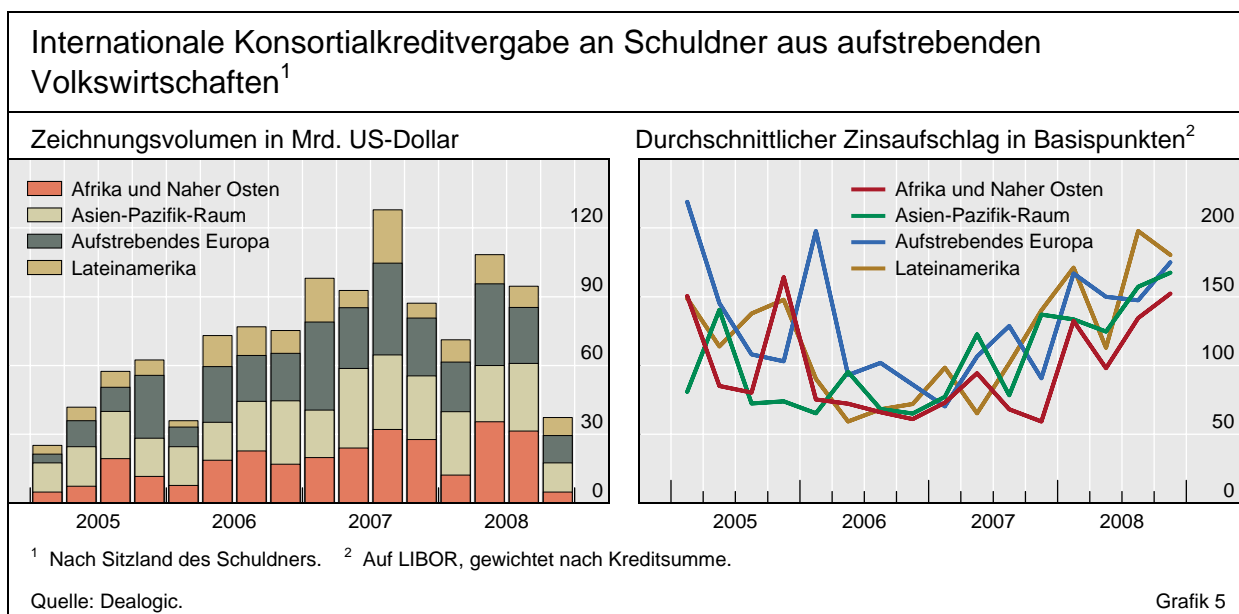
bereinigt werden können, dass die *grenzüberschreitenden* Forderungen an die Region erstmals seit Ende 2005 gesunken sind (um \$ 31 Mrd.), was hauptsächlich dem Rückgang der Forderungen an China (-\$ 24 Mrd.) und Malaysia (-\$ 12 Mrd.) zuzuschreiben war.

Die von den Banken gemeldeten Auslandsforderungen an Lateinamerika nahmen ebenfalls ab, und zwar um \$ 101 Mrd. (Grafik 4 links unten). Obwohl Wechselkursveränderungen auch hier eine Rolle spielten, war der Rückgang u.a. eine Folge des Verkaufs des Lateinamerikageschäfts von ABN AMRO, wodurch sich die ausstehenden Forderungen niederländischer Banken beträchtlich verringerten.

Die Ursachen der Veränderungen der konsolidierten Auslandsforderungen der Banken an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas sind weniger klar (Grafik 4 links oben). Nominal sanken die Auslandsforderungen um \$ 89 Mrd. bzw. 5%, was auf die Verringerung der Positionen von deutschen, französischen, italienischen und österreichischen Banken zurückzuführen war. Werden allerdings Wechselkursbewegungen berücksichtigt, so haben sich die Inlandsforderungen der Banken in Landeswährung nur wenig verändert. Und obgleich die internationalen Forderungen an die Region, die grösstenteils auf Euro lauten,⁷ sich nominal um \$ 36 Mrd. verringerten, geht aus der standortbezogenen Statistik der BIZ hervor, dass die grenzüberschreitenden Positionen der Banken wechselkursbereinigt in dem Quartal zunahm. Demnach verdeckten also möglicherweise Wechselkursbewegungen einen geringfügigen Anstieg der gesamten Auslandsforderungen an die Region.

Die bis zum *vierten* Quartal 2008 zur Verfügung stehenden Angaben zur Konsortialkreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften stützen bis zu einem gewissen Grad die Hypothese, dass sich die Kreditvergabe an diese Volkswirtschaften verlangsamt hat. Das gesamte Zeichnungsvolumen inter-

Verlangsamung der Konsortialkreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften im vierten Quartal



⁷ Im dritten Quartal 2008 betrug der Anteil der auf Euro bzw. Schweizer Franken lautenden Forderungen an den gesamten internationalen Bruttoforderungen gegenüber der Region 41% bzw. 5%.

nationaler Konsortialkreditfazilitäten an Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften lag im vierten Quartal 2008 bei \$ 37 Mrd. und betrug damit weniger als die Hälfte des im vierten Quartal 2007 bereitgestellten Volumens (Grafik 5 links). Der durchschnittliche (nach Kreditsumme gewichtete) Zinsaufschlag auf LIBOR schnellte im vierten Quartal für sämtliche den wichtigen aufstrebenden Regionen bereitgestellten Fazilitäten nach oben und übertraf das Niveau des dritten Quartals 2007, in dem die Finanzmarkturbulenzen einsetzten (Grafik 5 rechts).

Der internationale Anleihemarkt

Neuerlicher Anstieg der Mittelaufnahme ...

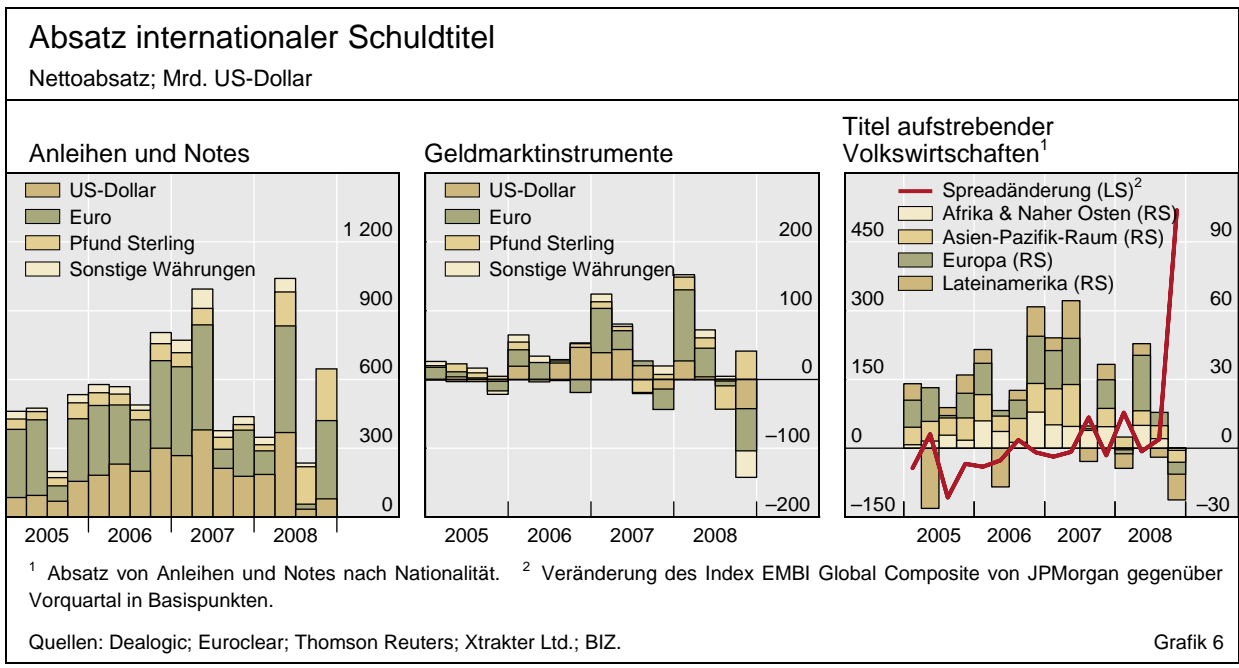
Die Mittelaufnahme am internationalen Anleihemarkt stieg im vierten Quartal 2008 wieder an, da die Turbulenzen an den Finanzmärkten nachliessen. Der Nettoabsatz internationaler Anleihen und Notes erhöhte sich beträchtlich, nämlich von \$ 253,3 Mrd. im Vorquartal auf \$ 624,3 Mrd. Der Anstieg war deutlich stärker als nach den üblichen saisonalen Einflüssen zu erwarten: Gegenüber dem vierten Quartal 2007 betrug er 30,0%. Am Geldmarkt dagegen ging die Mittelaufnahme erneut zurück, und der Nettoabsatz fiel im vierten Quartal noch stärker in den negativen Bereich.

... insbesondere von Finanzinstituten

Nach Sektoren betrachtet, verzeichneten die Finanzinstitute den stärksten Anstieg des Nettoabsatzes von Anleihen und Notes, und zwar von \$ 252 Mrd. im dritten auf \$ 570 Mrd. im vierten Quartal. Die Mittelaufnahme der Finanzinstitute wurde sowohl in Europa als auch in den USA durch staatliche Garantiesysteme für Bankanleihen gestützt. Der Bruttoabsatz garantierter Anleihen von Finanzinstituten betrug im vierten Quartal mehr als \$ 210 Mrd., was nahezu der Hälfte des gesamten Nettoabsatzes von Finanzinstituten entsprach. Von noch grösserer Bedeutung war aber die kräftige Zunahme des Absatzes hypothekenunterlegter Anleihen im Vereinigten Königreich sowie in Belgien, Deutschland, Italien und Spanien (s. Kasten). Diese deutliche Absatzsteigerung fiel mit der Einführung staatlich geförderter Hilfsprogramme zusammen, u.a. Forderungsankaufprogramme und -eintauschfazilitäten. Im Gegensatz zum Anstieg des Nettoabsatzes der Finanzinstitute lag der Nettoabsatz staatlicher Schuldner im negativen Bereich, und die Mittelaufnahme der Unternehmen blieb mit \$ 44 Mrd. niedrig.

Kräftiger Anstieg des Absatzes von Anleihen und Notes in Euro

Nach Währungen betrachtet, nahm die Emissionstätigkeit im Euro-Segment am stärksten zu, gefolgt vom Pfund-Sterling-Segment (Grafik 6 links). Der Nettoabsatz in Euro schnellte von \$ 30 Mrd. im dritten auf \$ 337 Mrd. im vierten Quartal hoch. Die Mittelaufnahme in Pfund Sterling stieg von \$ 155 Mrd. auf \$ 233 Mrd. Dagegen blieb der Nettoabsatz in US-Dollar trotz einer Zunahme gegenüber dem Vorquartal mit \$ 63 Mrd. verhalten. In Yen wurden nach einer Mittelaufnahme von \$ 8 Mrd. im Vorquartal netto Schuldtitel in Höhe von \$ 11 Mrd. getilgt. Die Aufschlüsselung nach Nationalität des Schuldners zeigt bei Schuldnern im Vereinigten Königreich und im Euro-Raum den stärksten Anstieg des Nettoabsatzes, was zu einem grossen Teil auf die obenbeschriebene Zunahme der Emission hypothekenunterlegter Anleihen zurückzuführen war.



Die Mittelaufnahme an den internationalen Geldmärkten, etwa mittels Euro-Commercial-Paper und anderer kurzfristiger Instrumente (z.B. Einlagenzertifikaten) war erneut rückläufig. Der Nettoabsatz sank von –\$ 30 Mrd. im dritten Quartal auf –\$ 112 Mrd. im vierten Quartal, den niedrigsten Wert seit 1989, dem Beginn der Datenerhebungen der BIZ (Grafik 6 Mitte). Der Nettoabsatz der Finanzinstitute betrug –\$ 147 Mrd., während staatliche Schuldner Mittel in Höhe von \$ 29 Mrd. aufnahmen. Der kräftige Rückgang bei den Finanzinstituten deckt sich mit dem Rückzug der Anleger aus risikoreicheren Geldmarktinstrumenten in den USA.⁸ Nach Währungen betrachtet, verzeichneten die Euro-, US-Dollar- und Yen-Segmente die stärksten Rückgänge. Dagegen erholte sich der Nettoabsatz von auf Pfund Sterling lautenden Geldmarktinstrumenten erheblich, nämlich von –\$ 35 Mrd. im dritten Quartal auf \$ 40 Mrd. im vierten. Hauptgrund dafür war ein Anstieg des Emissionsvolumens von Commercial Paper.

Erneut rückläufige Mittelaufnahme am Geldmarkt ...

Die Schwierigkeiten an den globalen Kreditmärkten kamen auch darin zum Ausdruck, dass Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften im vierten Quartal netto Schultitel in Höhe von \$ 23 Mrd. tilgten (Grafik 6 rechts), ein erheblicher Rückgang gegenüber dem Nettoabsatz des Vorquartals, als sie noch Mittel in Höhe von \$ 12 Mrd. aufgenommen hatten. Nach der Türkei, die Anfang September \$ 5 Mrd. aufgenommen hatte, emittierte Mexiko Mitte Dezember als erster staatlicher Schuldner wieder eine Anleihe, und zwar in Höhe von \$ 2 Mrd. Am stärksten ging die Mittelaufnahme in Lateinamerika zurück, wo Schultitel in Höhe von \$ 11 Mrd. getilgt wurden, darunter allein \$ 7 Mrd. von Argentinien. In der Asien-Pazifik-Region kam es auf breiter Basis zu Tilgungen von Schultiteln (insgesamt \$ 5 Mrd.).

... und Schuldentilgung in aufstrebenden Volkswirtschaften

⁸ Eine detaillierte Erörterung findet sich im Feature von Baba et al. in diesem Quartalsbericht.

Märkte für derivative Instrumente

Kräftiger Umsatzrückgang bei börsengehandelten Derivaten ...

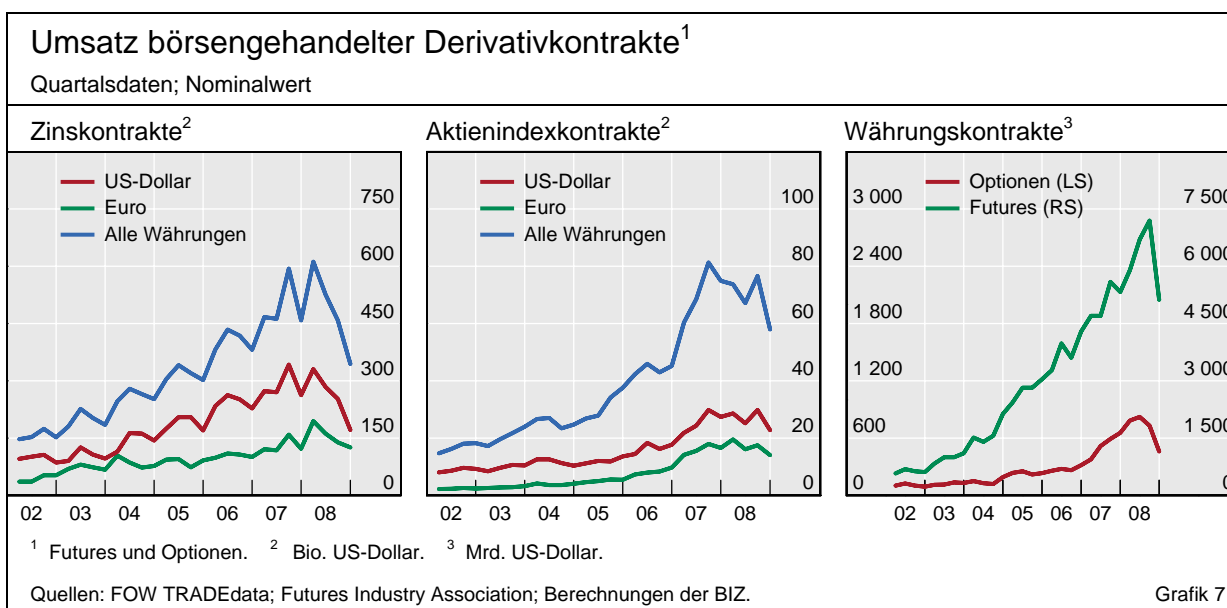
Im vierten Quartal 2008 fiel das Geschäft an den internationalen Derivatibörsen erneut und erreichte das niedrigste Niveau seit mehr als zwei Jahren (Grafik 7). Auf Basis von Nominalwerten sank der Gesamtumsatz von \$ 543 Bio. im Vorquartal auf \$ 408 Bio. Zu den Ursachen des Umsatzrückgangs zählen die erheblich gesunkene Risikobereitschaft, die Erwartung, die Zinssätze an den wichtigsten Märkten würden auf niedrigem Niveau verharren, sowie die verminderte Geschäftstätigkeit von Hedge-Fonds.

Im vierten Quartal senkten die wichtigsten Zentralbanken die Leitzinsen auf historische Tiefstände, und die Interbankgeldmärkte stabilisierten sich, nachdem das Geschäft im September und Anfang Oktober zum Erliegen gekommen war. Infolgedessen sank der Umsatz von Zinsderivaten von \$ 458 Bio. im Vorquartal auf \$ 345 Bio., nachdem er während der Krise Rekordwerte erreicht hatte (Grafik 7 links). Entgegen dem allgemeinen Trend verzeichneten einige wenige Währungen der Asien-Pazifik-Region, darunter der Neuseeland-Dollar und der malaysische Ringgit, einen Umsatzzanstieg bei Zinsderivaten. Möglicherweise war dies zum Teil auf Portfolioumschichtungen zurückzuführen, da diese Währungen gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren.

... vor dem Hintergrund nachlassender Marktvolatilität

Das Geschäft mit Aktienindexderivaten ging im vierten Quartal ebenfalls erheblich zurück, als die Volatilität an den Märkten nachliess (Grafik 7 Mitte). Bis Ende des vierten Quartals brach der Umsatz von Optionen und Futures auf noch \$ 58 Bio. ein, nachdem er im Vorquartal einen im historischen Vergleich hohen Wert von \$ 77 Bio. erreicht hatte. Dieser deutliche Umsatzrückgang ist zum Teil durch die geringere Beteiligung von Hedge-Fonds an diesen Märkten bedingt.

Nachdem der Umsatz von Währungsderivaten im Vorquartal noch einen Rekordwert von \$ 7,9 Bio. erreicht hatte, brach er im vierten Quartal auf \$ 5,6 Bio. ein (Grafik 7 rechts). Bei den wichtigsten Währungen ging das Geschäft im US-Dollar- und im Pfund-Sterling-Segment am stärksten zurück,



gefolgt vom Euro- und vom Yen-Segment. Besonders auffällig war der Rückgang im US-Dollar-Segment, das seit Beginn der Marktturbulenzen im dritten Quartal 2007 hohe Umsätze verzeichnet hatte.

Der Umsatz von Rohstoffderivaten, der nur nach der Anzahl der Kontrakte gemessen werden kann, stieg von 411 Millionen Kontrakten im dritten auf 450 Millionen im vierten Quartal: 10,4% mehr als im Vorjahresquartal. Damit endete eine einjährige Phase von Umsatzrückgängen. Diese Zunahme war teilweise auf einen – höchstwahrscheinlich durch die Unsicherheit bezüglich der künftigen Nachfrage verursachten – Umsatzanstieg bei Kontrakten auf Nichtedelmetalle wie Kupfer und Aluminium zurückzuführen.

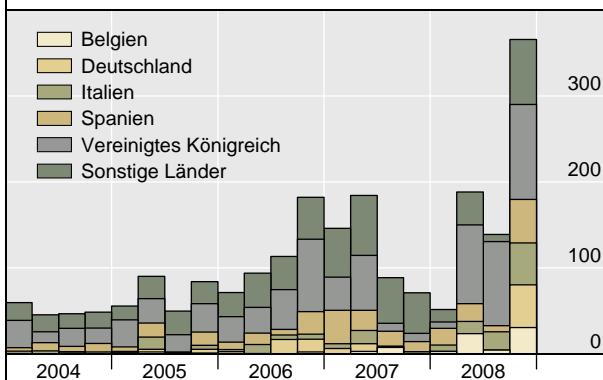
Internationaler Absatz hypothekenunterlegter Anleihen

Naohiko Baba und Denis Pêtre

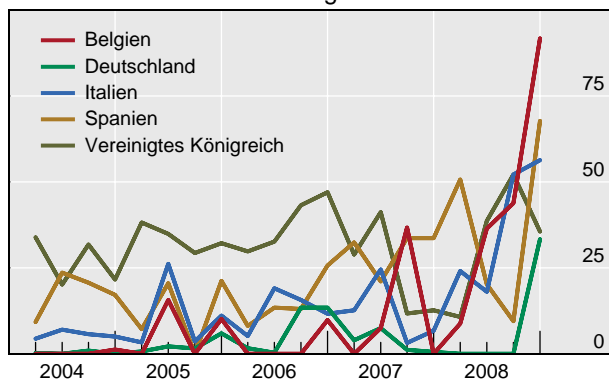
Der Absatz internationaler hypothekenunterlegter Anleihen von Industrieländern erfuhr seit Beginn der Finanzkrise Mitte 2007 drastische Schwankungen (Grafik A links). Bis zum ersten Quartal 2008 fiel er auf weniger als ein Drittel des Rekordvolumens des zweiten Quartals 2007. Im zweiten Quartal 2008 kehrte sich jedoch der Trend, hauptsächlich dank einer kräftigen Erholung des Absatzes britischer Emittenten. Im vierten Quartal erreichte der Gesamtabsatz hypothekenunterlegter Anleihen den höchsten je verzeichneten Stand; zuzuschreiben war dies der erhöhten Mittelaufnahme von Emittenten aus zahlreichen europäischen Ländern, u.a. dem Vereinigten Königreich, Spanien, Deutschland, Italien und Belgien. Der Nettoabsatz, d.h. der Absatz nach Berücksichtigung der Tilgungen, weist Ausschläge ähnlicher Grössenordnung auf.

Bruttoabsatz hypothekenunterlegter Anleihen¹

Entwickelte Volkswirtschaften²



Anteil am Anleiheabsatz insgesamt³



¹ Forderungsunterlegte Wertpapiere, bei denen die Zahlungsströme aus Tilgungs- und Zinszahlungen eines Pools von Hypothekendarlehen bestehen. Die Zahlungen erfolgen in der Regel monatlich über die gesamte Laufzeit der zugrundeliegenden Darlehen.

² Mrd. US-Dollar. ³ Prozent.

Quellen: Dealogic; Thomson Reuters; BIZ.

Grafik A

Der Absatz britischer Emittenten schnellte hoch nach Einführung des ausserordentlichen Liquiditätsprogramms („Special Liquidity Scheme“) der Bank of England im April 2008. Dieses Programm gestattete es britischen Banken (und Bausparkassen), für Laufzeiten von bis zu drei Jahren erstklassige, aber vorübergehend illiquide Aktiva wie hypothekenunterlegte Wertpapiere gegen britische Schatzwechsel einzutauschen. Für die Inanspruchnahme wurde ursprünglich eine Frist bis Ende Oktober 2008 angesetzt; diese wurde dann bis Ende Januar 2009 verlängert. Im Rahmen dieses Programms wurden illiquide Aktiva gegen Schatzwechsel im Wert von £ 185 Mrd. (\$ 263 Mrd.) eingetauscht.

Zu dem späteren Anstieg des Absatzes von Emittenten in ganz Europa kam es im Anschluss an die Verschärfung der Finanzkrise nach dem Konkurs von Lehman Brothers im September 2008. In den nachfolgenden Monaten kündigten zahlreiche europäische Länder befristete Rettungsprogramme an, um die Banken zu stützen und die Kreditmärkte wieder in Gang zu bringen.[©] Der rasante und beträchtliche Anstieg des Absatzes hypothekenunterlegter Wertpapiere in den betreffenden Ländern fiel mit der Einführung dieser staatlichen Massnahmenpakete zusammen. Die Rettungsmassnahmen umfassten u.a. Programme zum Ankauf illiquider und notleidender Aktiva aus den Bankbilanzen durch den Staat (Deutschland, Spanien), Eintauschfazilitäten ähnlich wie das britische „Special Liquidity Scheme“ (Italien, Spanien) sowie Staatsgarantien für Neuemissionen (Belgien, Deutschland, Italien, Spanien). Während die Flaute am Kreditmarkt insgesamt anhielt, erreichte der Anteil der hypothekenunterlegten Anleihen am gesamten Bruttoabsatz internationaler Anleihen Allzeithochs in Belgien (92%), Spanien (68%), Italien (56%) und Deutschland (33%) (Grafik A rechts).

[©] S. D. Domanski und S. Ramaswamy, „Staatliche Rettungsprogramme für Banken“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2008, S. 22f des Kapitels „Überblick: Weltweite Finanzkrise löst beispiellose staatliche Massnahmen aus“.