

Niedrige Zinssätze beflügeln Kreditmärkte

Billiges Geld bestimmte nach wie vor das Geschehen an den Finanzmärkten. In ihrem Streben nach Rendite vergaben die Investoren Kredit zu immer tieferen Sätzen und günstigeren Konditionen an risikoreichere Unternehmen. Die Banken dagegen, vor allem im Euro-Raum, kämpften weiterhin darum, das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen.

- Als die Federal Reserve andeutete, sie werde möglicherweise ihre Wertpapierankäufe drosseln (sog. „Tapering“), brach die grenzüberschreitende Kreditvergabe an einige grosse aufstrebende Volkswirtschaften ein.
- Die Tagesumsätze an den weltweiten Devisenmärkten erreichten im April 2013 einen Rekordstand von \$ 5,3 Billionen. Dabei spielten andere Finanzinstitute als Händler eine zunehmend aktive Rolle, wie Dagfinn Rime (Norges Bank) und Andreas Schrimpf (BIZ) nachweisen.
- Die monatlichen Umsätze an den Devisenmärkten sind seit der 3-jährlichen Zentralbankerhebung vom April 2013 gesunken, berichten Morten Bech und Jhuvesh Sobrun (BIZ).
- Der Umsatz von ausserbörslichen Derivaten ist seit 2010 in den aufstrebenden Volkswirtschaften hochgeschnellt. Torsten Ehlers und Frank Packer (BIZ) stellen fest, dass Währungen aufstrebender Volkswirtschaften zunehmend international gehandelt werden.
- Der Umsatz von ausserbörslich gehandelten Zinsderivaten ist weiter gestiegen, obwohl die Zinssätze auf niedrigem Niveau stabil sind. Der Anstieg erfolgte allerdings viel langsamer als vor der Krise, wie Jacob Gyntelberg und Christian Upper (BIZ) zeigen.

Niedrige Zinssätze beflügeln Kreditmärkte - Banken verlieren an Boden*

Nach dem Kurseinbruch im Sommer erholten sich Anleihen und Aktien in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, als sich die Ansicht durchsetzte, die Federal Reserve würde ihre Wertpapierankäufe und ihre Niedrigzinspolitik unverändert weiterführen. Anleiheanleger, die Rendite suchten, machten es Unternehmen leichter, billigen Kredit zu günstigen Konditionen zu erhalten. Die Banken hatten derweil Mühe, das Vertrauen der Märkte zurückzugewinnen, und mussten höhere Finanzierungskosten in Kauf nehmen als Nichtfinanzunternehmen vergleichbarer Bonität. Diese Kostendifferenz ist zwar in jüngster Zeit kleiner geworden, vor allem in den USA, doch drückte sie die Kreditzinssätze nach oben. Daher finanzierten sich grosse Nichtfinanzunternehmen direkt am Markt, was den Absatz an Unternehmensanleihen deutlich steigen liess.

Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken*

Die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken nahmen im zweiten Quartal 2013 ab, nachdem sie im Vorquartal noch stabil geblieben waren. Die BIZ-Berichtsbanken verringerten ihre grenzüberschreitende Kreditvergabe an sämtliche Sektoren. Früher hatte die Kreditvergabe an Nichtbanken jeweils zugenommen, wenn diejenige an Banken zurückging.

Als die Federal Reserve mitteilte, sie werde möglicherweise ihre Wertpapierankäufe drosseln (sog. „Tapering“), brach die grenzüberschreitende Kreditvergabe an einige grosse aufstrebende Volkswirtschaften, insbesondere in Lateinamerika, ein.

Die Nachfrage nach höher rentierenden Anlagen stützte einen robusten Absatz internationaler Anleihen in Währungen aufstrebender Volkswirtschaften, wie dem brasilianischen Real, dem chinesischen Renminbi und dem mexikanischen Peso.

Als die Swapsätze der wichtigsten Währungen im ersten Halbjahr 2013 stiegen, sank der Marktwert ausserbörslicher Derivate, obwohl höhere Nominalbeträge ausstanden. Gleichzeitig erhöhte sich das Bruttokreditengagement - eine bessere Messgrösse des Gegenparteirisikos als der Marktwert - um 8%.

Finanzielle Faktoren werden im Allgemeinen zu einem wichtigeren Treiber der Devisenmarktumsätze, wenn das Pro-Kopf-Einkommen steigt. Bestätigt wird diese Tendenz durch eine aktualisierte Analyse des Verhältnisses zwischen dem Einkommen eines Landes, dem Aussenhandel und den Derivatumsätzen.

Sonderausgabe zu den weltweiten Devisen- und ausserbörslichen Derivatmärkten

Die übrigen Artikel in dieser Ausgabe des *BIZ-Quartalsberichts* analysieren jüngste Entwicklungen an den weltweiten Devisen- und ausserbörslichen Derivatmärkten. Dabei werden Daten aus der 3-jährlichen Zentralbankerhebung von 2013 verwendet. Zusätzliche Daten aus dieser Erhebung werden gleichzeitig mit dem *BIZ-Quartalsbericht* veröffentlicht.

Die Struktur der globalen Devisenmärkte aus Sicht der Zentralbankerhebung 2013*

Das Handelsvolumen an den Devisenmärkten erreichte im April 2013 einen Rekordstand von \$ 5,3 Billionen pro Tag. Dies entspricht einem Anstieg von mehr als einem Drittel gegenüber 2010. Dagfinn Rime (Norges Bank) und Andreas Schrimpf (BIZ) stellen fest, dass sich Nichthändler-Finanzinstitute, einschliesslich kleinerer Banken, institutioneller Anleger und Hedge-Fonds, zur grössten Gegenparteiengruppe am Devisenmarkt entwickelt haben. Der Marktanteil von Geschäften unter Händlern ist weiter geschrumpft, da infolge einer höheren Konzentration die führenden Händler mehr Transaktionen intern glattstellen können. Die einst deutliche Trennung von Geschäften unter Händlern einerseits und Geschäften zwischen Händlern und Kunden andererseits existiert nicht mehr. Die führenden Händler spielen jedoch als Prime Broker immer noch eine wichtige Rolle am Markt.

Trends an den Devisenmärkten vor, zwischen und nach den 3-jährlichen Zentralbankerhebungen*

In diesem Feature untersuchen Morten Bech und Jhuvesh Sobrun (BIZ) die Devisenmarktumsätze zwischen den Zentralbankerhebungen von 2010 und 2013 sowie in den Monaten nach derjenigen von 2013. Der Umsatz von \$ 5,3 Billionen pro Tag, der für April 2013 gemeldet wurde, dürfte ein Höhepunkt gewesen sein; bis im Oktober sanken die Umsätze auf \$ 5 Billionen pro Tag. Der Rückgang erfolgte vorwiegend bei den Kassageschäften.

Devisen- und Derivatmärkte in aufstrebenden Volkswirtschaften*

Die Derivatmärkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften haben seit 2010 weiter expandiert. Haupttreiber der Expansion war der ausserbörsliche Markt. Torsten Ehlers und Frank Packer (BIZ) stellen fest, dass Währungen aufstrebender Volkswirtschaften zunehmend international gehandelt werden. Der Handel mit Währungen aufstrebender Volkswirtschaften entwickelt sich parallel zum Umfang der grenzüberschreitenden Finanzierungsströme.

Der Markt für ausserbörsliche Zinsderivate im Jahr 2013*

Niedrige und stabile Zinssätze nach der Finanzkrise gingen einher mit einem geringen, aber doch positiven Umsatzwachstum der ausserbörslichen Zinsderivate in den meisten Währungen. Jacob Gyntelberg und Christian Upper (BIZ) schreiben dieses Wachstum einem grösseren Volumen an Kontrakten mit Nichthändler-Finanzinstituten zu. Der Anteil der Geschäfte unter Händlern ist auf 35% geschrumpft, den tiefsten Stand seit Beginn der 3-jährlichen Zentralbankerhebungen. Trotz eines rasanten Wachstums bei Währungen aufstrebender Volkswirtschaften konzentriert sich der Handel nach wie vor auf die wichtigsten Währungen und Finanzplätze. Neue Regulierungen haben dazu geführt, dass jetzt mehr Kontrakte zentral abgewickelt werden.