

3. Der internationale Markt für Schuldtitel

Im vierten Quartal 2002 stagnierten die Finanzierungen am internationalen Markt für Schuldtitel nach dem jüngsten deutlichen Rückgang. Vor dem Hintergrund eines nachlassenden Wirtschaftswachstums, insbesondere in den USA, war der Nettoabsatz mit \$ 185 Mrd. niedrig (Tabelle 3.1). Seit dem zweiten

Hauptmerkmale des Nettoabsatzes am Markt für internationale Schuldtitel								
Mrd. US-Dollar								
	2001	2002	2001	2002				Stand Ende Dez. 2002
	Jahr	Jahr	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Nettoabsatz insgesamt	1 348,3	1 024,1	339,4	309,7	344,2	185,1	185,2	9 218,9
Geldmarktinstrumente ¹	-78,9	1,6	-9,3	-7,8	8,3	11,8	-10,7	438,0
<i>Commercial Paper</i>	26,9	23,6	6,5	5,5	1,8	19,3	-3,0	292,2
Anleihen und Notes ¹	1 427,2	1 022,5	348,8	317,5	335,8	173,3	195,9	8 780,8
<i>Zinsvariable Emissionen</i>	391,4	208,5	95,9	60,5	74,8	30,1	43,0	2 205,7
<i>Festverzinsliche Emissionen</i>	996,4	801,7	237,5	253,5	247,1	146,5	154,7	6 263,1
<i>Eigenkapitalbezogene Emissionen</i>	39,4	12,3	15,3	3,4	13,9	-3,2	-1,9	312,1
Entwickelte Länder	1 261,4	956,3	324,8	285,5	326,8	169,4	174,5	8 124,4
<i>USA</i>	597,6	343,1	139,0	138,1	115,7	37,6	51,6	2 749,3
<i>Euro-Raum</i>	551,2	473,9	147,9	128,7	154,3	91,4	99,5	3 591,2
<i>Japan</i>	-10,1	-21,9	-1,8	-10,2	3,2	-4,2	-10,7	258,2
Offshore-Finanzplätze	25,3	8,6	5,1	4,2	-0,2	0,3	4,3	106,9
Entwicklungsländer	45,4	37,3	8,3	12,0	10,8	5,7	8,8	549,0
Finanzinstitute	1 038,5	843,1	259,4	237,2	280,1	156,8	169,0	6 630,2
<i>Privat</i>	959,6	721,5	242,8	216,7	243,7	120,8	140,4	5 705,8
<i>Öffentlich</i>	78,9	121,5	16,6	20,4	36,4	36,1	28,6	924,4
Unternehmen	208,1	60,0	59,3	13,1	41,6	1,0	4,3	1 270,6
<i>Privat</i>	171,7	58,0	49,6	19,4	41,3	-1,4	-1,2	1 053,3
<i>Öffentlich</i>	36,4	2,0	9,7	-6,2	0,3	2,5	5,4	217,3
Staaten	85,5	99,2	19,5	51,4	15,7	17,6	14,4	879,5
Internationale Organisationen	16,3	21,8	1,3	8,0	6,8	9,6	-2,5	438,5
<i>Nachrichtlich: CP Inland²</i>	-144,8	-100,1	31,2	-70,9	-65,8	-0,3	36,9	1 898,3
<i>darunter: USA</i>	-161,2	-98,0	28,3	-63,3	-57,0	0,2	22,1	1 342,9

¹ Ohne von Gebietsfremden am Inlandsmarkt begebene Notes. ² Daten für 4. Quartal 2002 teilweise geschätzt.

Quellen: Bank of England; Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; nationale Stellen; BIZ. Tabelle 3.1

Halbjahr 1998, einer Zeit beträchtlicher Marktturbulenzen, hat es keinen vergleichbaren Rückgang der Nettomittelaufnahme mehr gegeben. Insbesondere der Nettoabsatz von Finanzinstituten des Privatsektors blieb verhalten. Im vierten Quartal stieg der Bruttoabsatz zwar gegenüber dem Vorquartal um 15% auf \$ 501 Mrd. (Tabelle 3.2), aber wegen gleichzeitiger Tilgungen in einem Rekordumfang erhöhte sich der Nettoabsatz nicht.

Der Rückgang der Renditenaufschläge auf Unternehmensanleihen im vierten Quartal 2002 lässt vermuten, dass eine geringere Nachfrage der Unternehmen nach Finanzmitteln die Hauptursache für die anhaltende Schwäche des Nettoabsatzes war. In dieser verhaltenen Mittelnachfrage kam das Zögern der Unternehmen zum Ausdruck, sich angesichts des weltweiten Konjunkturabschwungs und der – zum Teil durch die höheren geopolitischen Risiken bedingten – grösseren Ungewissheit über die wirtschaftlichen Aussichten zusätzlich zu verschulden. Dennoch blieben die Konditionen für einige Schuldner hart, insbesondere für die Emittenten von Commercial Paper mit niedrigerem Rating.

Bruttoabsatz am Markt für internationale Anleihen und Notes							
Mrd. US-Dollar							
	2001	2002	2001	2002			
	Jahr	Jahr	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Angekündigte Emissionen insgesamt	2 306,3	2 116,1	554,1	607,1	571,1	436,9	501,0
Anleiheemissionen	1 349,8	1 181,3	338,7	376,0	315,8	212,1	277,4
Emissionen von Notes	956,5	934,8	215,4	231,1	255,3	224,8	223,6
Zinsvariable Emissionen	643,4	607,5	168,7	142,5	160,2	145,9	159,0
Festverzinsliche Emissionen	1 590,7	1 464,6	359,1	454,9	389,5	286,1	334,1
Eigenkapitalbezogene Emissionen ¹	72,2	44,1	26,3	9,7	21,4	4,9	8,0
US-Dollar	1 131,9	992,4	243,6	311,0	258,4	200,7	222,3
Euro	841,6	811,8	221,3	228,8	229,3	163,6	190,1
Yen	125,3	90,2	26,2	16,3	25,8	23,5	24,5
Sonstige Währungen	207,5	221,7	62,9	50,9	57,6	49,1	64,1
Finanzinstitute	1 709,1	1 643,6	409,0	448,6	430,8	354,3	409,8
<i>Privat</i>	1 478,7	1 386,3	352,7	392,5	363,8	295,2	334,8
<i>Öffentlich</i>	230,4	257,3	56,3	56,1	67,1	59,1	75,0
Unternehmen	348,2	212,2	99,4	63,8	74,9	33,9	39,7
<i>darunter: Telekom-Branche</i>	135,6	45,8	35,7	11,9	16,1	7,8	10,0
<i>Privat</i>	287,1	187,9	80,8	57,2	71,3	28,3	31,1
<i>Öffentlich</i>	61,1	24,4	18,6	6,6	3,6	5,6	8,6
Staaten	174,2	174,2	30,9	68,6	44,9	28,3	32,4
Internationale Organisationen	74,8	86,1	14,8	26,0	20,5	20,5	19,2
Bruttoabsatz	2 306,1	2 105,4	568,4	588,5	579,0	443,8	494,1
<i>Nachrichtlich: Tilgungen</i>	878,9	1 082,9	219,6	271,0	243,1	270,5	298,2
¹ Wandel- und Optionsanleihen.							
Quellen: Bank of England; Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BIZ.							Tabelle 3.2

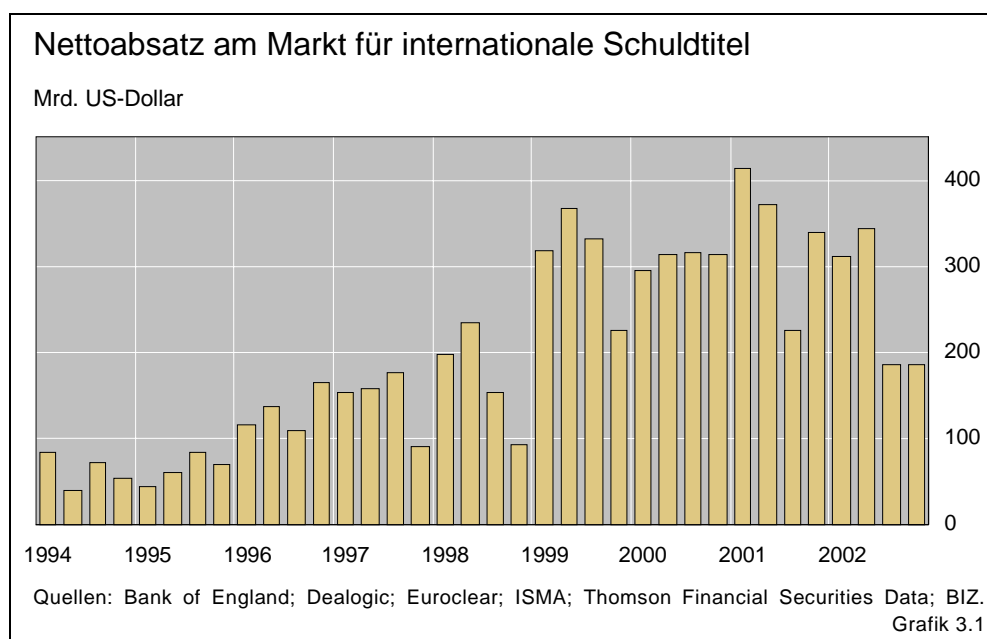
Rekordrückgang beim Nettoabsatz

Bisher grösster
Rückgang des
Nettoabsatzes ...

Die im Laufe des zweiten Halbjahres 2002 am internationalen Schuldtitelmarkt beobachtete Entwicklung des Nettoabsatzes kann durchaus als der grösste anhaltende Rückgang, den es jemals gegeben hat, bezeichnet werden. Der Absatz blieb um insgesamt beinahe \$ 320 Mrd. hinter dem Absatz zurück, der sich ergeben hätte, wenn die im zweiten Quartal verzeichnete Absatzrate auch in der zweiten Jahreshälfte fortbestanden hätte (Grafik 3.1). Der Nettoabsatz hatte das letzte Mal im zweiten Halbjahr 1998 für zwei Quartale in Folge unter \$ 200 Mrd. gelegen, als der Zahlungsverzug Russlands und der Beinahe-Zusammenbruch eines bedeutenden Hedge-Fonds zu einer starken Belastung der Finanzmärkte und einem jähen Anstieg der Renditenaufschläge für Unternehmensschuldner führten. Im Gegensatz dazu hängt die jüngste Abnahme des Nettoabsatzes offenbar mit dem weltweiten Konjunkturabschwung zusammen und ist trotz allgemein rückläufiger Kreditzinsen eingetreten.

... verdeckt Unter-
schiede zwischen
den Ländern

Hinter dem im dritten und vierten Quartal 2002 gleich bleibenden Gesamt-nettoabsatz verbergen sich unterschiedliche Entwicklungen der Mittelaufnahme unter den entwickelten Ländern. Der Nettoabsatz durch Schuldner aus den USA und dem Euro-Raum nahm im Berichtszeitraum zu. Anders die Entwicklung in Japan und im Vereinigten Königreich: Hier ging der Nettoabsatz zurück, im letzteren Fall um 32% auf \$ 20 Mrd. Doch auch im Euro-Raum sind einige beträchtliche Absatzrückgänge zu erkennen. So sank der Nettoabsatz deutscher Schuldner um mehr als die Hälfte auf \$ 25 Mrd. Der im vierten Quartal gegenüber dem Vorquartal verzeichnete geringfügige Anstieg des Gesamt-nettoabsatzes durch Emittenten in den entwickelten Ländern wurde durch den Rückgang des Nettoabsatzes der internationalen Organisationen mehr als ausgeglichen. Dieser sank von \$ 9,6 Mrd. auf -\$ 2,5 Mrd. Bei Betrachtung des gesamten Jahres jedoch zeigt sich, dass der Nettoabsatz der internationalen Organisationen 34% über dem des Vorjahres lag.



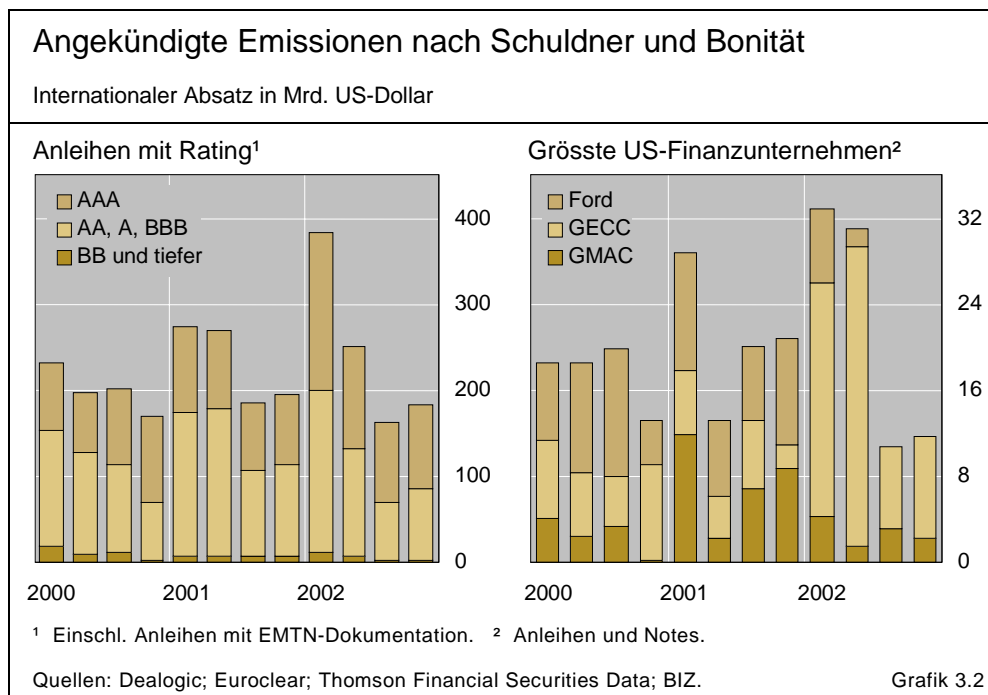
Mittelaufnahme des privaten Sektors weiterhin verhalten

Die Finanzinstitute des privaten Sektors sind die grössten Schuldner am internationalen Markt für Schuldtitel. Dennoch blieb ihr Nettoabsatz im vierten Quartal 2002 trotz eines Anstiegs um 16% auf \$ 140 Mrd. deutlich hinter dem Spitzenwert des zweiten Quartals zurück. In den USA erhöhten diese Institute angesichts der stockenden Konjunktur ihren Nettoabsatz im vierten Quartal gegenüber dem dritten Quartal nur geringfügig: von \$ 42 Mrd. auf \$ 48 Mrd. Der neuste Wert entspricht nur noch 38% des Nettoabsatzes dieser Institute im ersten Quartal 2002. Der Bruttoabsatz der grössten US-Finanzinstitute blieb im vierten Quartal im Wesentlichen unverändert, nachdem er im dritten Quartal um etwa zwei Drittel gesunken war (Grafik 3.2). Darin spiegelt sich möglicherweise ein Anstieg der Kreditkosten für diese Unternehmen wider. Wie im Überblick erwähnt, wurde das Rating von Ford Motor Credit und General Motors Acceptance Corporation Ende 2002 wegen beträchtlicher Deckungslücken in ihren Betriebsrentenplänen herabgestuft.

Schwacher Absatz
privater Finanz-
institute ...

Der Nettoabsatz der privaten Finanzinstitute Japans und Deutschlands war angesichts der wachsenden Bedenken hinsichtlich zukünftiger Bankgewinne ebenfalls schwach. Die offensichtlich verstärkte Entschlossenheit der japanischen Regierung, das Problem der notleidenden Kredite anzupacken, gepaart mit Anzeichen dafür, dass dieses Problem schwerwiegender sein könnte als bis anhin angenommen, war mit einem Kurssturz japanischer Bankaktien verbunden sowie mit einem jähen Rückgang des Nettoabsatzes der privaten Finanzinstitute von \$ 1 Mrd. im dritten auf -\$ 8 Mrd. im vierten Quartal. Dies ist der zweitgrösste Rückgang des Bestands an ausstehenden internationalen Schuldtiteln, den die japanischen Finanzinstitute des Privatsektors jemals verzeichneten. In Deutschland hing der Rückgang der Mittelaufnahme

... insbesondere
japanischer und
deutscher
Banken ...

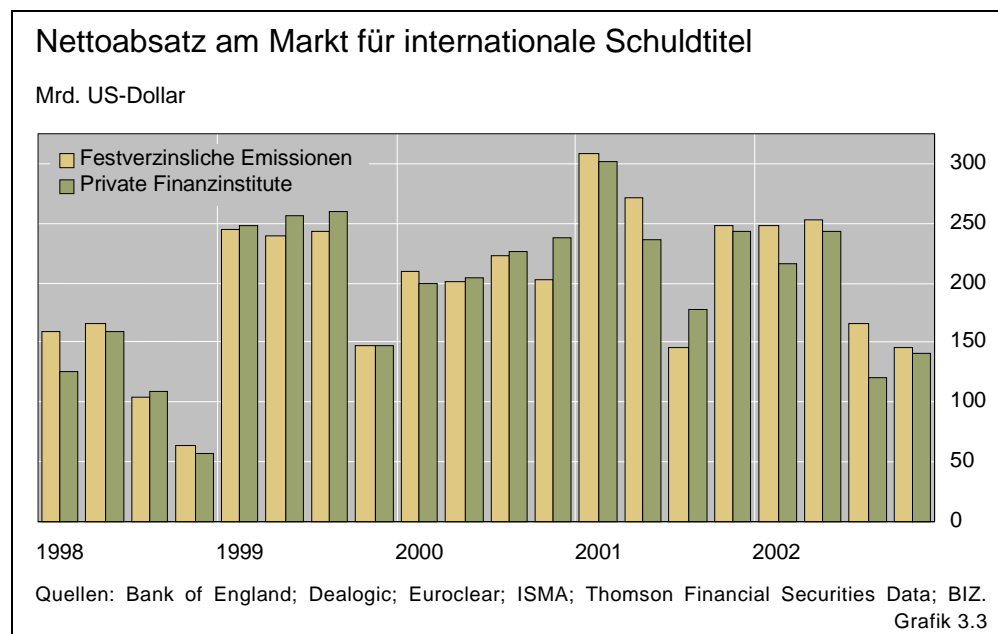


durch die privaten Finanzinstitute möglicherweise mit der Herabstufung der Ratings einiger Grossbanken zusammen. Der Nettoabsatz von internationalen Schuldtiteln durch deutsche Finanzinstitute belief sich im vierten Quartal auf lediglich \$ 7 Mrd., weniger als die Hälfte des im Vorquartal verzeichneten Betrags. Für das gesamte Jahr betrug ihr Nettoabsatz nur \$ 85 Mrd., d.h. \$ 63 Mrd. weniger als 2001. Die Daten für die ersten drei Quartale 2002 zeigen, dass die deutschen Finanzinstitute des öffentlichen und des privaten Sektors auch im Inland weniger Mittel aufnahmen. In den ersten drei Quartalen des Jahres 2002 nahmen die ausstehenden inländischen Schuldtitel der deutschen Finanzinstitute um \$ 57 Mrd. ab. Diese Entwicklung folgte auf einen Rückgang von \$ 178 Mrd. für das ganze Jahr 2001.

In der Vergangenheit bestand ein verhältnismässig enger Zusammenhang zwischen dem Nettoabsatz von festverzinslichen Titeln und dem Gesamtnettoabsatz durch die privaten Finanzinstitute (Grafik 3.3). Dies ist darin begründet, dass ein hoher und relativ konstanter Anteil des Nettoabsatzes der privaten Finanzinstitute in der Form von festverzinslichen Anleihen und Notes erfolgt. Es ist folglich nicht überraschend, dass der Nettoabsatz von festverzinslichen Wertpapieren im zweiten Quartal 2002 einen Spitzenwert erreichte und seitdem beträchtlich gesunken ist. Die grösste festverzinsliche Emission eines privaten Finanzinstituts im vierten Quartal 2002 war eine Anleihe von € 5 Mrd. von Lehman Brothers.

Der Nettoabsatz privater Wirtschaftsunternehmen erholte sich im vierten Quartal nicht und blieb mit -\$ 1 Mrd. um \$ 50 Mrd. unter dem im vierten Quartal 2001 erreichten Niveau. Hauptursache des Rückgangs gegenüber dem Vorjahr war der gesunkene Nettoabsatz von US-Unternehmen des privaten Sektors. Im vierten Quartal 2001 waren diese Unternehmen für einen Nettoabsatz in Höhe von \$ 32 Mrd. verantwortlich gewesen, nahezu zwei Drittel des Gesamtabsatzes. Im vierten Quartal 2002 jedoch betrug die Nettomittelaufnahme privater

... und von
US-Wirtschafts-
unternehmen



Wirtschaftsunternehmen in den USA lediglich \$ 1,5 Mrd., was allerdings gegenüber den -\$ 3,4 Mrd. des Vorquartals ein Anstieg war. Der längerfristige Rückgang des Nettoabsatzes der Wirtschaftsunternehmen war zum Teil der verminderten Mittelaufnahme durch Telekommunikationsbetreiber zuzuschreiben. Im vierten Quartal 2001 hatte allein die AT&T Corporation brutto Anleihen und Notes im Umfang von \$ 10,1 Mrd. abgesetzt, was einem Viertel des Gesamtbruttoabsatzes von US-Wirtschaftsunternehmen entsprach. Im vierten Quartal 2002 dagegen trat kein einziger US-Telekommunikationsbetreiber am internationalen Markt für Schuldtitel auf. Weltweit sank der Bruttoabsatz von Telekommunikationsbetreibern in der Zeit vom vierten Quartal 2001 bis zum vierten Quartal 2002 um 72% auf \$ 10 Mrd. Diese Entwicklung spiegelte zu einem gewissen Grad die Anstrengungen der Telekom-Firmen wider, ihre Bilanzen zu sanieren; sie ist Teil eines anhaltenden Trends unter Unternehmen, nach Bonitätsrückstufungen ihre Verschuldung abzubauen (s. Überblick).

Anhaltende Probleme des Commercial-Paper-Marktes

Für einige Schuldner am Markt für Commercial Paper (CP) blieben die Konditionen offensichtlich hart; die Renditenaufschläge auf CP mit niedrigerem Rating verharrten während fast des ganzen vierten Quartals auf verhältnismässig hohem Niveau. Darüber hinaus lässt sich die Zunahme des Nettoabsatzes am inländischen CP-Markt vorwiegend durch saisonale Faktoren erklären. Der Anstieg des inländischen CP-Nettoabsatzes ist zum grössten Teil der Aktivität von US-Schuldnern zuzuschreiben, die im vierten Quartal üblicherweise stark am CP-Markt präsent sind. Finanzinstitute emittieren CP in der Regel im Dezember, um die Inanspruchnahme von Bankkreditlinien durch Firmenkunden zu refinanzieren. Der in den USA verzeichnete Nettoabsatz von inländischen CP nahm im vierten Quartal 2002 gegenüber dem vierten Quartal 2001 ab.

Erholung des Absatzes der Schuldner aus Entwicklungsländern

Die Mittelaufnahme von Schuldnern aus Entwicklungsländern am internationalen Markt für Schuldtitel nahm im vierten Quartal 2002 gegenüber dem Vorquartal zu, da die Kosten der Mittelbeschaffung für diese Schuldner allgemein sanken. Der Nettoabsatz stieg um 54% auf \$ 8,8 Mrd., allerdings ausgehend von einem ungewöhnlich niedrigen Niveau. Die Zunahme des Absatzes entfiel nahezu ausschliesslich auf Schuldner aus den europäischen Reformländern: Sie verzeichneten eine Steigerung des Absatzes von -\$ 0,3 Mrd. auf \$ 3,2 Mrd. Dagegen ging der Nettoabsatz von Schuldnern in den Entwicklungsländern des Asien-Pazifik-Raums von \$ 5,4 Mrd. im Vorquartal auf noch \$ 4 Mrd. zurück, und die lateinamerikanischen Schuldner als Gruppe verzeichneten, wie schon im dritten Quartal, nahezu keinen Nettoabsatz.

Rückkehr der
aufstrebenden
Volkswirtschaften ...

Nettoabsatz internationaler Schudttitel nach Währung und Region¹

Mrd. US-Dollar

Region/Währung		2001	2002	2001	2002			
		Jahr	Jahr	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Nordamerika	US-Dollar	525,5	310,1	121,3	126,4	93,5	37,7	52,5
	Euro	65,1	40,0	22,0	18,3	14,7	7,3	-0,4
	Yen	19,1	-7,2	2,6	-4,1	1,0	-1,5	-2,5
	Sonstige Währungen	7,2	12,5	0,5	3,5	6,0	-0,8	3,8
Europa	US-Dollar	56,4	73,4	15,3	6,6	44,1	5,1	17,6
	Euro	520,1	469,6	141,8	137,6	134,3	101,5	96,1
	Yen	-2,9	-26,3	-3,3	-12,6	-4,0	-7,1	-2,5
	Sonstige Währungen	72,4	88,8	28,5	17,0	31,3	24,3	16,1
Sonstige	US-Dollar	70,6	46,3	7,6	23,2	12,4	5,6	5,1
	Euro	12,0	14,4	2,2	3,1	7,1	5,5	-1,2
	Yen	0,5	-8,8	0,9	-12,5	6,0	2,1	-4,4
	Sonstige Währungen	2,2	11,4	0,1	3,2	-2,3	5,4	5,1
Insgesamt	US-Dollar	652,6	429,8	144,2	156,2	150,0	48,4	75,2
	Euro	597,3	524,0	166,0	159,1	156,2	114,3	94,5
	Yen	16,7	-42,4	0,1	-29,3	3,0	-6,6	-9,5
	Sonstige Währungen	81,8	112,7	29,1	23,7	35,0	28,9	25,0

¹ Basis: Nationalität des Schuldners.

Quellen: Bank of England; Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BIZ.

Tabelle 3.3

... mit beträchtlicher
Mittelaufnahme in
Russland

Auf russische Schuldner entfiel die Hälfte des gestiegenen Nettoabsatzes europäischer Transformations-Volkswirtschaften. Der Gesamtnettoabsatz russischer Emittenten belief sich im vierten Quartal auf \$ 1,7 Mrd., bei Neuankündigungen in Höhe von \$ 2,3 Mrd. Dies war der grösste Bruttoabsatz seit dem Zahlungsmoratorium auf Russlands Staatsschulden Ende 1998. Der grösste russische Schuldner war OAO Gazprom mit zwei Emissionen über insgesamt \$ 700 Mio.

Schnelle Rückkehr
Brasilens an den
internationalen
Anleihemarkt

Obgleich im vierten Quartal insgesamt nahezu kein neuer Nettoabsatz lateinamerikanischer Schuldner zu verzeichnen war, war der Bruttoabsatz dieser Region doch beträchtlich. In Mexiko z.B. wurde ein Bruttoabsatz von \$ 2,3 Mrd. angekündigt, in dem die grösste Emission einer aufstrebenden Volkswirtschaft im vierten Quartal enthalten war, nämlich eine Anleihe von \$ 1 Mrd. von Pemex, mit einem Renditenaufschlag von 335 Basispunkten. Im Anschluss an die Präsidentenwahlen von Brasilien verbesserte sich die Anlegerstimmung gegenüber diesem Land erheblich. Obwohl die Zinsaufschläge für Staatsschulden hoch blieben, kehrten brasilianische Schuldner rasch an die internationalen Märkte zurück und nahmen brutto neu \$ 2,7 Mrd. auf, um damit fällig werdende Schulden zu refinanzieren. Zwei Fünftel des Gesamtbetrags entfielen auf einen einzigen Schuldner, ein brasilianisches Finanzinstitut. Venezuela dagegen ist am internationalen Schudttitelmarkt nicht mehr aufgetreten, seit es im Dezember 2001 eine Staatsanleihe über € 250 Mio. mit einem Zinsaufschlag von 710 Basispunkten aufgelegt hatte.

Die Türkei erfreute sich nach den nationalen Wahlen ebenfalls einer deutlich besseren Stimmung unter den Anlegern. In der Zeit von Mitte November bis Anfang Dezember 2002 wurden drei türkische Staatsanleihen über insgesamt \$ 1,15 Mrd. aufgelegt, von denen die umfangreichste einen Renditenaufschlag von 780 Basispunkten aufwies.

Auslandsbesitz an Wertpapieren übersteigt \$-12-Billionen-Marke

Philip D. Wooldridge

Portfolioinvestitionen sind inzwischen eine wichtigere Quelle für grenzüberschreitende Finanzierungen als Kredite. Dem jüngsten vom IWF zusammengestellten Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) zufolge lagen die grenzüberschreitenden Gesamtinvestitionen in Schuldverschreibungen und Aktien Ende 2001 bei \$ 12,5 Bio. Im Vergleich dazu beliefen sich die ausstehenden Auslandskredite und -einlagen auf insgesamt \$ 8,8 Bio. Auf ausländische Direktinvestitionen entfielen weitere \$ 6,8 Bio.

Die CPIS-Erhebung von 2001 erfasst Informationen über die grenzüberschreitenden Portfolioinvestitionen von Anlegern aus 67 Volkswirtschaften. Direktinvestitionen und andere Finanzinstrumente als Wertpapiere, insbesondere Kredite und Einlagen, werden nicht berücksichtigt. Die vorhergehende Erhebung, an der 29 Volkswirtschaften teilnahmen, fand im Jahr 1997 statt; ab 2002 wird die Erhebung jährlich durchgeführt. Die der CPIS zugrunde liegende Methodik ähnelt derjenigen der standortbezogenen Bankenstatistiken der BIZ, sodass sich die beiden Datensammlungen sinnvoll ergänzen. Die standortbezogenen Statistiken erfassen die grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten von einlagennehmenden Instituten in 32 Ländern.

Der Gesamtbestand von im Ausland gehaltenen Schuldtiteln verdoppelte sich im Zeitraum von 1997 bis 2001 ungefähr auf \$ 7,4 Bio. Die von der BIZ zusammengestellte Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel zeigt die gleiche Wachstumsrate und einen ähnlichen Bestand am Periodenende. Dies lässt vermuten, dass zumindest auf globaler Ebene der internationale Absatz im Zeitraum von 1997 bis 2001 einen vertretbaren Näherungswert für die grenzüberschreitenden Anlagen ergibt. Durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs und der Finanzmärkte in einer wachsenden Zahl von Ländern wird jedoch die Beziehung zwischen internationalen Investitionen und internationalem Absatz schwächer. Zudem bestehen beträchtliche Unterschiede, wenn man einzelne Bereiche betrachtet. Ende 2001 war der erfasste Bestand von im Ausland gehaltenen Schuldtiteln aufstrebender Volkswirtschaften mit \$ 297 Mrd. bedeutend niedriger als der Umlauf internationaler Schuldtitel von Schuldnern der aufstrebenden Volkswirtschaften, nämlich \$ 516 Mrd. Die Differenz lässt sich teilweise dadurch erklären, dass im Land des Emittenten ansässige Anleger Anleihen erwarben, die am internationalen Markt abgesetzt wurden. Anleger in Asien beispielsweise halten fast die Hälfte der von asiatischen Schuldnern aufgelegten internationalen Anleihen. Erfassungslücken der CPIS sind möglicherweise ein weiterer Faktor. Viele CPIS-Teilnehmer hatten Schwierigkeiten, Informationen über die von privaten Haushalten bei ausländischen Verwahrstellen gehaltenen Wertpapiere zu beschaffen. Zudem werden Anlagen zum Marktwert ausgewiesen, während Absatzvolumina mit ihrem Nennwert erfasst werden.

Die Bedeutung von Anleihen als Instrument der Fremdmittelbeschaffung im Ausland nahm von 1997 bis 2001 im Vergleich zu den Bankkrediten beträchtlich zu. 1997 war der Bestand von Auslandskrediten und -einlagen mehr als doppelt so hoch wie Auslandsbestände an Schuldtiteln; 2001 war der Bestand an Krediten nur noch 20% grösser. Auch die Bedeutung von Aktien nahm verglichen mit Bankkrediten zu, allerdings nicht im Vergleich mit Schuldtiteln.

Die Banken selbst haben zu dieser Verlagerung von Krediten hin zu Schuldtiteln beigetragen. In der Zeit von 1997 bis 2001 erhöhten die Banken ihre ausländischen Direktinvestitionen und ihre Wertpapierkäufe. Infolgedessen ging der Anteil der Kredite und Einlagen an den von Banken im BIZ-Bereichsgebiet verbuchten Auslandsaktiva von 85% auf 76% zurück. Die relative Bedeutung der Banken als Anleger am internationalen Anleihemarkt nahm im Zeitraum von 1997 bis 2001 ab. Nichtsdestoweniger wurden Ende 2001 immer noch 30% der \$ 7,4 Bio., die in ausländischen Schuldtiteln angelegt waren, von Banken gehalten.

Sitzland des Schuldners	Kredite und Einlagen ^{1, 2}		Schuldtitel ¹				Aktien ¹	
			Gesamtbestände ³		% von Banken gehalten ²		Gesamtbestände ³	
	1997	2001	1997	2001	1997	2001	1997	2001
Alle Länder	7 903	8 836	3 520	7 412	35%	30%	2 568	5 134
Entwickelte Länder	5 402	6 737	2 823	6 267	37%	30%	2 157	4 325
Euro-Raum	1 699	2 390	1 111	2 917	43%	35%	811	1 811
Japan	840	444	152	194	42%	29%	242	334
USA	1 219	1 652	923	2 071	36%	26%	428	998
Entwicklungsländer	946	712	319	297	30%	35%	232	300
Asien und Pazifik	412	222	88	62	41%	50%	61	147
Europa, Naher Osten und Afrika	272	271	72	94	32%	32%	53	62
Lateinamerika	262	219	159	141	23%	31%	119	91

¹ Mrd. US-Dollar, wenn nicht anders angegeben. ² Auslandsaktiva von Banken mit Sitz im BIZ-Berichtsgebiet. ³ Internationale Bestände von Anlegern mit Sitz in Ländern, die am Coordinated Portfolio Investment Survey (CPIS) des IWF teilnehmen.

