

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 zum internationalen Anleihemarkt und zu den börsengehandelten Derivaten beziehen sich auf das dritte Quartal 2007 und erfassen somit einen Teil der jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten. Die Untersuchung zu den ausserbörslichen Derivaten bezieht sich auf das erste Halbjahr, die Untersuchung zum internationalen Bankgeschäft auf das zweite Quartal 2007.

Der internationale Anleihemarkt

Nettoabsatz von Anleihen und Notes weniger als halb so hoch wie im Vorquartal

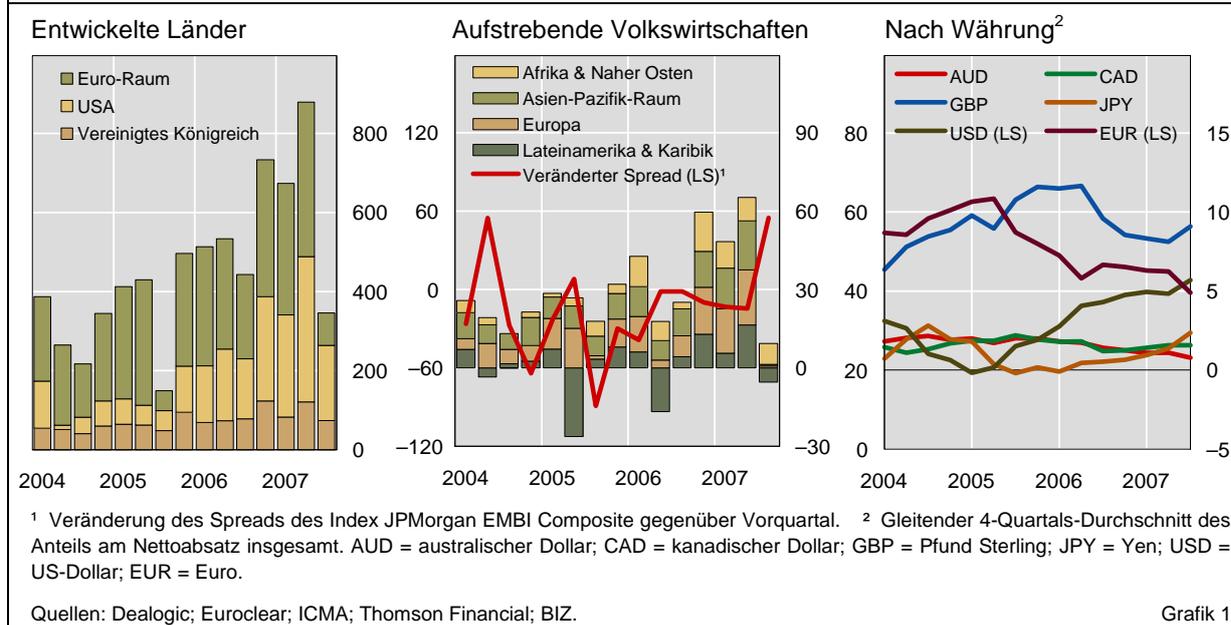
Die Mittelaufnahme an den internationalen Anleihemärkten ging im dritten Quartal 2007 im Zuge der Finanzmarkturbulenzen stark zurück. Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes war mit \$ 396 Mrd. weniger als halb so hoch wie im Vorquartal. Erstmals seit zwei Jahren war die Jahreswachstumsrate negativ (-4%) und blieb deutlich hinter der Rate des Vorquartals (18%) und dem Durchschnitt seit 2003 (7%) zurück.

Die Emissionstätigkeit stagnierte in einer ganzen Reihe von Währungen, wenn auch nicht in allen (Grafik 1 rechts). Mit \$ 90 Mrd. lag der Nettoabsatz von auf Euro lautenden Anleihen und Notes um 9% unter dem Vorjahresniveau (gegenüber einem Rückgang um 17% im Vorquartal), während die Jahreswachstumsraten im US-Dollar-Segment und im Pfund-Sterling-Segment auf 0% bzw. 2% zurückgingen (von 17% bzw. 14% im Vorquartal). Der Nettoabsatz von in Yen denominierten Anleihen und Notes wurde offensichtlich von den Turbulenzen nur wenig beeinträchtigt, was sich möglicherweise auf die relative Stabilität der japanischen Geldmärkte während des Berichtsquartals zurückführen lässt. Mit 30% blieb die Jahreswachstumsrate in diesem Segment sogar auf einem hohen Niveau. Die Nettomittelaufnahme in Yen im dritten Quartal in Höhe von \$ 18 Mrd. machte fast 4% des weltweiten Absatzes aus – der höchste Yen-Anteil seit drei Jahren.

¹ Anfragen zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel und zur Statistik über das Derivatgeschäft sind an Christian Upper zu richten, Anfragen zur Bankenstatistik an Goetz von Peter.

Nettoabsatz internationaler Anleihen und Notes

Nach Nationalität des Emittenten und nach Währung; Mrd. US-Dollar



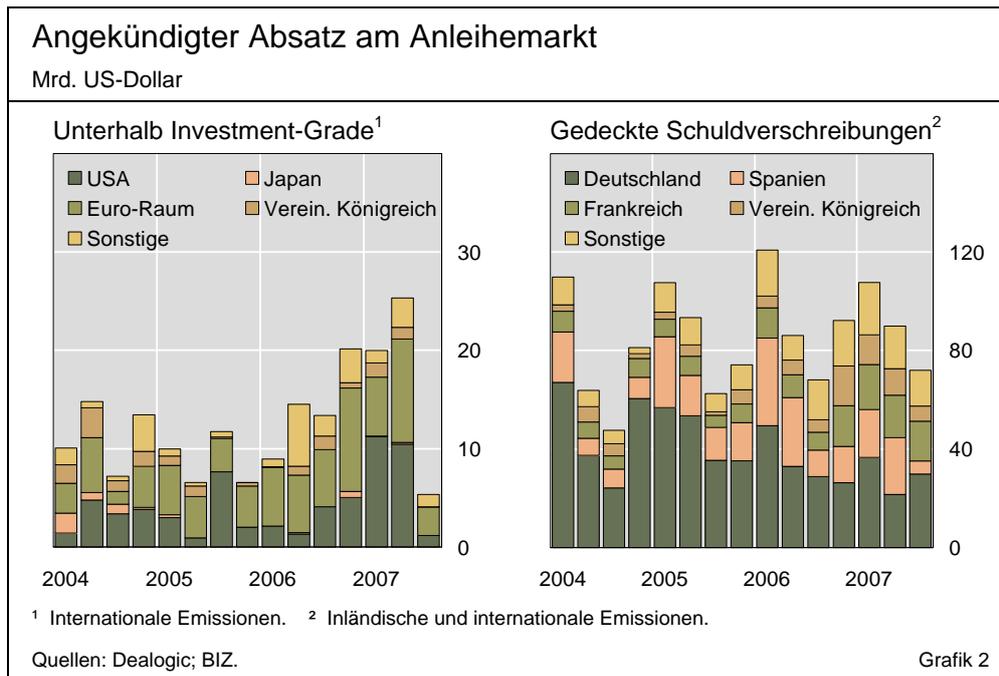
In dem Rückgang der auf Euro lautenden Mittelaufnahme spiegelte sich der schwache Absatz im Euro-Raum, insbesondere von Gebietsansässigen in Frankreich und Deutschland, wider (Grafik 1 links). Schuldner im Euro-Raum emittierten neue Anleihen und Notes in Höhe von nur \$ 82 Mrd. im Vergleich zu \$ 392 Mrd. im Vorquartal. Zum ersten Mal seit den 1980er Jahren fiel der Nettoabsatz von Schuldnern in Deutschland negativ aus (-\$ 20 Mrd.), und die Mittelaufnahme von Gebietsansässigen in Frankreich lag mit \$ 10 Mrd. erheblich unter dem Durchschnittswert der letzten fünf Jahre (\$ 34 Mrd.). Der Rückgang des Emissionsvolumens von Gebietsansässigen in beiden Ländern war auf ein Absinken der Mittelaufnahme des Finanzsektors, insbesondere von Banken des privaten Sektors, zurückzuführen.

Stärkster Rückgang bei der auf Euro lautenden Mittelaufnahme

Der Nettoabsatz von Schuldnern in den USA, dem Vereinigten Königreich und Australien ging im Vergleich zum Vorquartal ebenfalls zurück, wenn auch nicht so kräftig. Schuldner in den USA nahmen im dritten Quartal Mittel in Höhe von rund \$ 190 Mrd. auf; dies entsprach einer Jahreswachstumsrate von 4%, deutlich weniger als im Vorquartal (22%). Schuldner im Vereinigten Königreich emittierten internationale Schuldtitel in Höhe von \$ 74 Mrd., womit die Jahreswachstumsrate erstmals seit 2004 in den negativen Bereich abrutschte. Gebietsansässige in Australien, überwiegend private Finanzinstitute, setzten \$ 11 Mrd. ab, was einem Rückgang im Vergleich zum Vorjahr von 3% entsprach (im Vergleich zu einem Anstieg von 13% im Vorquartal) und auch deutlich unter der Mittelaufnahme der letzten drei Quartale in Höhe von jeweils \$ 20 Mrd. lag.

Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes in den aufstrebenden Volkswirtschaften ging sogar noch stärker zurück als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, was mit einer beträchtlichen Ausweitung der Anleihespreads

Rückläufige Mittelaufnahme in den aufstrebenden Volkswirtschaften ...



aufstrebender Volkswirtschaften einherging (Grafik 1 Mitte). In den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und Asiens verringerte sich die Kreditaufnahme besonders stark. Die angekündigten Emissionen in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas sanken gegenüber dem Vorquartal um mehr als 75%, und die Jahreswachstumsrate fiel auf -7%. Der Nettoabsatz von Schuldnern in den aufstrebenden Volkswirtschaften der Asien-Pazifik-Region betrug nur \$ 1 Mrd., das niedrigste Volumen seit dem dritten Quartal 2001.

Der Rückgang der Mittelaufnahme von Schuldnern in aufstrebenden Volkswirtschaften dürfte auf eine allgemeinere Abnahme der Risikobereitschaft der Anleger zurückzuführen sein. Eine Untersuchung des Bruttoabsatzes internationaler Anleihen im dritten Quartal nach Bonität ergibt, dass die Verlangsamung bei Schuldtiteln unterhalb Anlagequalität am ausgeprägtesten war (Grafik 2 links). Nachdem der Absatz dieser Schuldtitel in den vergangenen zwei Jahren im Vorjahresvergleich durchschnittlich um 11% zugenommen hatte, brach er im Berichtsquartal auf nahezu ein Fünftel des Niveaus des Vorquartals ein, womit er im Vorjahresvergleich um 10% schrumpfte. In den USA verringerte sich die Kreditaufnahme von Schuldnern mit Rating unterhalb Anlagequalität von \$ 10 Mrd. im Vorquartal auf \$ 1 Mrd., während das entsprechende Emissionsvolumen im Euro-Raum von \$ 11 Mrd. auf \$ 3 Mrd. zurückging.

Aber auch die Kreditaufnahme von Schuldnern mit höchster Bonitätseinstufung wurde teilweise durch die Turbulenzen an den Kreditmärkten beeinträchtigt. In der zweiten Hälfte des dritten Quartals ging der Absatz von gedeckten Schuldverschreibungen (d.h. von Finanzinstituten emittierten, durch Hypotheken und Staatsschuldtitel gedeckten Wertpapieren, die in der Regel als nahezu frei von Ausfallrisiken gelten) stark zurück (Grafik 2 rechts). Im September fielen die entsprechenden Ankündigungen mit \$ 27 Mrd. auf den niedrigsten Monatswert seit 2004. Der Absatz gedeckter Schuldverschrei-

... und auch geringerer Absatz von Anleihen unterhalb Anlagequalität

bungen spanischer Emittenten verlangsamte sich stärker als bei Emittenten aus anderen Ländern. Die Nettomittelaufnahme spanischer Schuldner im dritten Quartal in Höhe von \$ 5 Mrd. entsprach einem Rückgang um 8% im Vergleich zum Vorjahr und war gleichzeitig der niedrigste monatliche Absatz dieser Emittenten seit dem dritten Quartal 2003.

Innerhalb der Sektoren nahm die Mittelaufnahme privater Nichtbanken mit einem nahezu unveränderten Niveau im Vergleich zum Vorjahr am wenigsten ab. Besonders nachgefragt wurden u.a. Emissionen des US-Unternehmens Johnson & Johnson, die am 13. August angekündigt worden waren. Die Emission mit 5-jähriger Laufzeit und einem AAA-Rating wurde mit einem Risikoaufschlag von 62 Basispunkten über der Referenzrendite verkauft, wobei die Nachfrage so gross war, dass das anfängliche Emissionsvolumen um \$ 100 Mio. erhöht werden konnte. Selbst einige Unternehmen mit niedrigerem Rating konnten mit den üblichen Risikoaufschlägen ausgestattete Anleihen emittieren. Eine Anleihe von Comcast mit einer Laufzeit von 10 Jahren und einem Rating von BBB+, angekündigt am 20. August, wurde mit einem Risikoaufschlag von 170 Basispunkten verkauft, offenbar nur ungefähr 10 Basispunkte über dem üblichen Risikoaufschlag für diese Anleihekategorie.

Märkte für derivative Instrumente

Börsengehandelte Derivate

Die Turbulenzen an den Finanzmärkten liessen den Handel an den internationalen Derivatbörsen auf ein Rekordvolumen ansteigen. Dies gilt ganz besonders für Derivate auf kurzfristige Zinssätze, deren Handelsvolumen im dritten Quartal um 31% zunahm.² Die Umsätze von Kontrakten auf Aktienindizes (+19%) und auf Währungen (+18%) stiegen ebenfalls kräftig an. Das Geschäft mit Kontrakten auf Staatsanleihen dagegen wuchs moderater (+8%). Der Gesamtumsatz von börsennotierten Zins-, Währungs- und Aktienindexkontrakten erhöhte sich im Zeitraum Juli bis September um 27% auf \$ 681 Bio., nachdem er im Vorquartal stabil gewesen war. Die Jahreswachstumsrate beschleunigte sich von 11% im zweiten Quartal auf 46%.

Der kräftige Umsatzanstieg bei Futures und Optionen auf kurzfristige Zinssätze stand im Gegensatz zu Berichten über einen Geschäftsrückgang in anderen Geldmarktsegmenten. Der Umsatz in Geldmarktderivaten erhöhte sich zwar in mehreren Währungen, doch den stärksten Anstieg verzeichneten Kontrakte auf kurzfristige Zinsen in Pfund Sterling (47%) und in Euro (43%), gefolgt von Kontrakten auf kurzfristige US-Dollar-Zinssätze (28%). Der Umsatz nahm in allen drei Währungen kräftig zu, weil sich der Abstand zwischen den 3-Monats-Interbanksätzen und den Zinssätzen für Overnight-Index-Swaps bzw. EONIA-Swaps – ein Mass für die Anspannung am Geldmarkt – im August ausweitete (Grafik 3). Im September ging das Geschäft mit auf Dollar und auf Euro lautenden Kontrakten zurück, während es in Pfund-Sterling-Derivaten

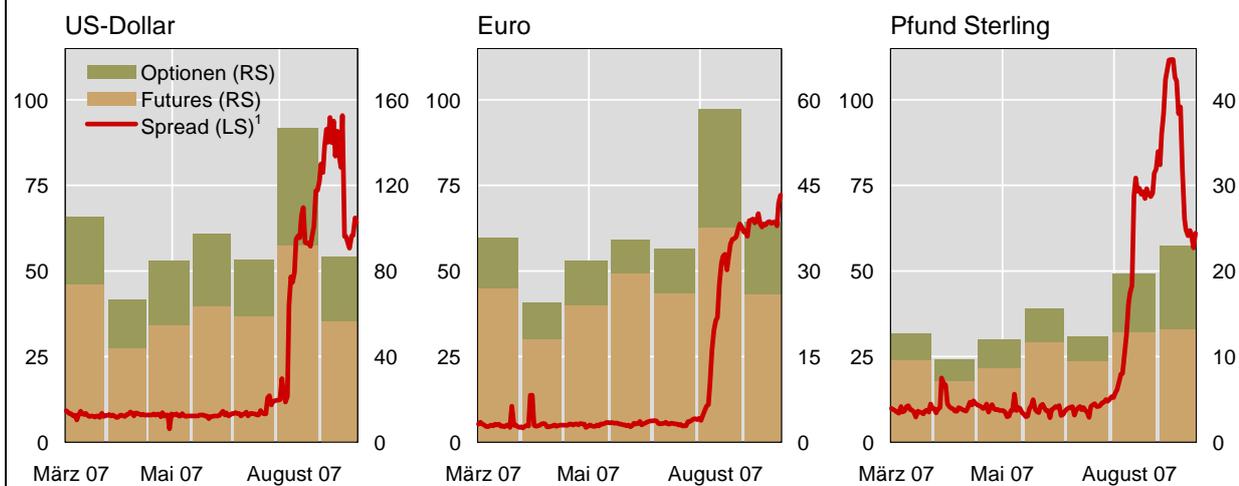
Kräftiger
Umsatzanstieg bei
Futures und
Optionen ...

... insbesondere bei
Geldmarkt-
kontrakten

² Sämtliche in diesem Abschnitt angegebenen Wachstumsraten stellen, wenn nichts anderes vermerkt ist, Veränderungen gegenüber dem Vorquartal dar.

Umsatz von Kontrakten auf kurzfristige Zinssätze

Monatsdaten; Bio. US-Dollar



¹ 3-Monats-Interbank-LIBOR (USA: Eurodollar; Euro-Raum: EURIBOR) abzüglich der entsprechenden Sätze für Overnight-Index-Swaps (Euro-Raum: EONIA-Swap); Basispunkte.

Quellen: Bloomberg; FOW TRADEdata; Futures Industry Association; Berechnungen der BIZ.

Grafik 3

weiter zunahm. In früheren Episoden von Marktturbulenzen waren ähnliche Umsatzsprünge bei börsengehandelten Geldmarktderivaten zu beobachten gewesen. Im August und September 1998 z.B., als der Beinahezusammenbruch eines grossen Hedge-Fonds erhebliche Anspannung auslöste, schoss der Umsatz von Eurodollar-Futures und -Optionen um 241% nach oben.

Mögliche Gründe

Über welche Kanäle genau die Finanzturbulenzen zu einem hohen Umsatz führen, ist allerdings unklar. Ein Faktor, der im August wahrscheinlich eine Rolle gespielt hat, war der Absicherungsbedarf der Banken, die ihre Refinanzierungsgeschäfte am Tagesgeldmarkt durchführen mussten, da in den längerfristigen Segmenten des Geldmarktes keine Liquidität mehr vorhanden war. Hierfür spricht die Tatsache, dass der Umsatz von Derivaten auf den US-Tagesgeldsatz im August stärker anstieg (158% gegenüber Vormonat) als der Umsatz von Kontrakten auf 3-Monats-Eurodollar-Zinssätze (65%). Es ist auch möglich, dass die Marktteilnehmer einen Teil des Handels vom Kassamarkt bzw. vom Markt für ausserbörsliche Derivate zu den Derivatbörsen verlagerten, entweder weil sie das Gegenparteirisiko wegen des Vorhandenseins einer zentralen Gegenpartei als geringer einstufen oder wegen der höheren Markttransparenz.

Hohe Umsätze bei Yen-Kontrakten

Die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten haben auch im Währungssegment, wo der Umsatz im dritten Quartal um 18% auf \$ 6 Bio. zunahm, ihre Spuren hinterlassen. Dieser Anstieg war im Wesentlichen auf die kräftige Zunahme des Handelsvolumens bei Kontrakten auf den Yen (+55%) und auf den Schweizer Franken (+24%) zurückzuführen. Das deckt sich zwar mit Berichten über eine umfangreiche Auflösung von Carry-Trades im August und September, doch wurde in keiner der wichtigen Zielwährungen ein ähnlicher Geschäftsanstieg vermeldet. Beispielsweise erhöhte sich der Umsatz von Kontrakten auf den australischen Dollar um 17%, auf das Pfund Sterling um

12%, auf den brasilianischen Real um 9% und auf den neuseeländischen Dollar um 3%.³

Der Umsatz an den Rohstoffmärkten wurde im dritten Quartal von einer kräftigen Geschäftsausweitung an den chinesischen Börsen nach oben getrieben. Der weltweite Umsatz von Rohstoffderivaten stieg nach der Anzahl der Kontrakte gemessen (Nominalwerte sind nicht verfügbar) um 26%, was auf die deutliche Ausweitung des Handels mit Kontrakten auf Agrarerzeugnisse (+53%) zurückzuführen war. Der Umsatz von Derivaten auf Edelmetalle erhöhte sich um 10%, während die Anzahl der gehandelten Kontrakte auf Nichtedelmetalle und Energieprodukte weitgehend stabil blieb. Die Geschäftsausweitung bei den Agrarerzeugnissen war fast ausschliesslich das Ergebnis des Umsatzanstiegs bei an den chinesischen Börsen gehandelten Kontrakten, die normalerweise einen erheblich kleineren Umfang haben als die Kontrakte der führenden Börsen in Chicago (s. „Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2007, S. 12).

Lebhaftes Geschäft
an den Rohstoff-
märkten

Ausserbörsliche Derivate

Im November veröffentlichte die BIZ die jüngsten Statistiken zu den Positionen an den weltweiten Märkten für ausserbörsliche Derivate. Sie beinhalten sowohl die Ergebnisse des zweiten Teils der alle drei Jahre durchgeführten Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten als auch die halbjährliche Statistik zum ausserbörslichen Derivatgeschäft.⁴ Die beiden Erhebungen haben zwar das gleiche Format, aber einen unterschiedlichen Erfassungsbereich. Die 3-jährliche Erhebung ist umfassender und enthält Informationen zu Instrumenten, die von der halbjährlichen Statistik nicht abgedeckt werden, insbesondere zu anderen Kreditderivaten als Credit-Default-Swaps (CDS). Des Weiteren umfasst die 3-jährliche Erhebung Marktteilnehmer in 47 Ländern, während die halbjährliche Erhebung Daten der wichtigsten Händler in den G10-Ländern und der Schweiz aggregiert.

3-jährliche
Zentralbank-
erhebung und
halbjährliche
Statistik über das
ausserbörsliche
Derivatgeschäft

Seit der letzten 3-jährlichen Erhebung im Jahr 2004 haben die Positionen in ausserbörslichen Derivaten rasant zugenommen. Ende Juni 2007 belief sich der ausstehende Nominalwert dieser Instrumente auf \$ 516 Bio. und lag damit um 135% über dem Wert, der in der Erhebung 2004 ermittelt worden war (Grafik 4). Dies entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von 33%, verglichen mit rund 25% seit der erstmaligen Erhebung von ausserbörslichen Derivatpositionen durch die BIZ im Jahr 1995.⁵ Der

Entwicklung seit der
letzten 3-jährlichen
Zentralbank-
erhebung 2004

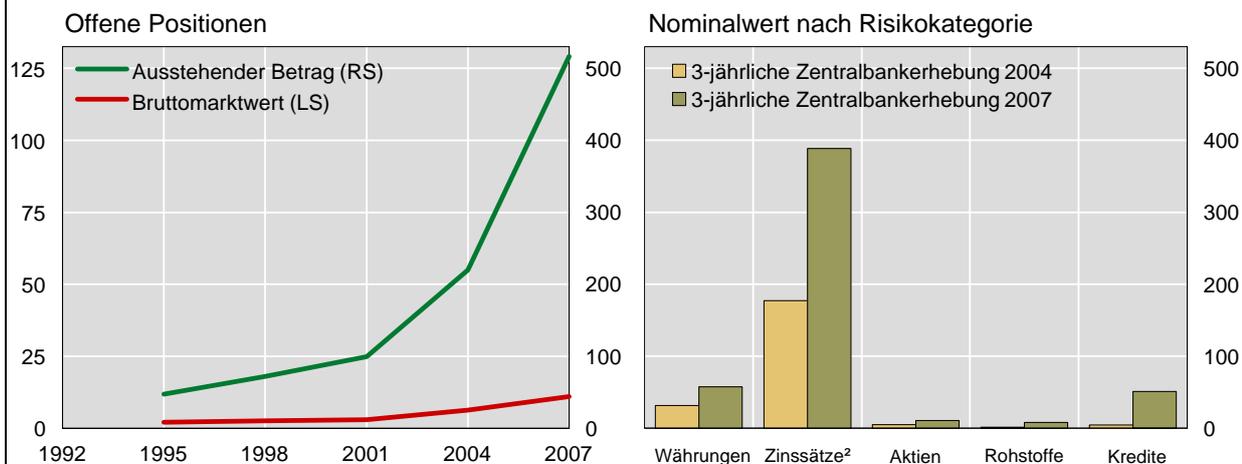
³ Wie die verfügbaren Daten zur Schätzung des Umfangs von Carry-Trade-Positionen verwendet werden können, wird bei G. Galati et al., „Hinweise für die Bedeutung von Carry-Trades“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2007, erörtert.

⁴ Für eine Erörterung der Methodik der beiden Erhebungen s. die am 21. November 2007 veröffentlichten Statistiken, verfügbar unter www.bis.org/publ/otc_hy0711.htm.

⁵ Die Erhebung 1995 umfasste lediglich ausserbörsliche Währungs- und Zinsderivate. Es gibt jedoch Hinweise darauf, dass die Positionen in anderen Risikokategorien damals sehr gering waren. Die Verzerrung, die sich aus der unvollständigen Erfassung ergibt, ist daher wahrscheinlich nicht gross.

Positionen am Markt für ausserbörsliche Derivate

Bio. US-Dollar¹



¹ Alle Daten um Doppelzählungen bereinigt. ² Nur Zinskontrakte in einer einzigen Währung.

Quelle: 3-jährliche BIZ-Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten.

Grafik 4

ausstehende Nominalwert liefert wichtige Informationen zur Struktur des ausserbörslichen Derivatmarktes, eignet sich aber nicht als Massstab für den Risikograd dieser Positionen. Der Bruttomarktwert, der den Wiederbeschaffungswert aller bestehenden Kontrakte zu den gegebenen Marktpreisen darstellt, ist von 2004 bis Ende Juni 2007 um 74% auf \$ 11 Bio. angestiegen.

Das Wachstum hat sich in den letzten drei Jahren in allen wichtigen Risikokategorien beschleunigt, war aber im Kreditsegment am höchsten. Ende Juni 2007 beliefen sich die Positionen in Kreditderivaten auf \$ 51 Bio., nachdem sie in der Erhebung 2004 noch weniger als \$ 5 Bio. betragen hatten. CDS, die 88% aller Kreditderivate-Positionen ausmachten, sind mit Abstand das führende Instrument in dieser Kategorie.

Die 3-jährliche Erhebung bietet einen sinnvollen Vergleichsmassstab, um den Erfassungsbereich der halbjährlichen Statistik zu beurteilen. Dabei stellt sich heraus, dass die 55 Händler, die halbjährlich befragt werden, 88% der Gesamtpositionen in diesem Markt halten; darin zeigt sich, dass ausserbörsliche Derivatgeschäfte im Allgemeinen zwischen einer grossen Bank bzw. einem grossen Wertpapierhaus und einem Kunden getätigt werden.⁶ Am niedrigsten ist der Erfassungsbereich der halbjährlichen Erhebung im Aktien- und Währungssegment, wo die regelmässig befragten Händler etwa 85% der Gesamtpositionen halten. Bei CDS ist der Erfassungsbereich wesentlich grösser (94%).

⁶ Natürlich können Kontrakte auch zwischen Instituten zustande kommen, die sich an der 3-jährlichen Erhebung nicht beteiligen. Aus Gesprächen mit Marktteilnehmern ist aber zu schliessen, dass solche Positionen im Verhältnis zu den durch die beiden Erhebungen abgedeckten Positionen wahrscheinlich extrem klein sind.

Kasten 1: Umsatzentwicklung an den ausserbörslichen Derivatmärkten

In diesem Kasten wird die Umsatzentwicklung ausserbörslicher Derivate im April 2007 anhand der jüngsten 3-jährlichen BIZ-Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten (www.bis.org/triennial.htm) dargestellt. Der Umsatz am Devisenmarkt wird in diesem *BIZ-Quartalsbericht* in dem Feature „What drives the growth in FX activity“ (nur in Englisch verfügbar) genauer untersucht.

Von 2004 bis 2007 ist das Handelsvolumen an den ausserbörslichen Derivatmärkten erneut kräftig gewachsen. Im April 2007 betrug der durchschnittliche Tagesumsatz von Zinsderivaten und nicht traditionellen Währungskontrakten \$ 2 090 Mrd. und damit 71% mehr als drei Jahre zuvor (s. Tabelle). Daraus ergibt sich eine durchschnittliche jährliche Wachstumsrate von 20%, was ungefähr dem Wachstum entspricht, das seit der Einführung des Derivatsegments in der Zentralbankerhebung 1995 verzeichnet wurde.

Besonders hoch war das Wachstum bei den Währungskontrakten: Im April 2007 erhöhte sich der durchschnittliche Tagesumsatz von Zins-Währungs-Swaps und Devisenoptionen um 108% auf \$ 292 Mrd. und übertraf damit die Zunahme bei „traditionellen“ Instrumenten wie etwa Kassa- und Termingeschäften sowie Devisenswaps (71%). Optionen blieben zwar mit einem Anteil von etwas weniger als drei Viertel des Gesamtumsatzes das wichtigste der „nicht traditionellen“ ausserbörslichen Währungsinstrumente, doch das Instrument mit der höchsten Wachstumsrate (279%) waren Zins-Währungs-Swaps, deren Umsatz \$ 80 Mrd. erreichte. Dieses Wachstum lässt sich möglicherweise zum Teil mit der Absicherung von Fremdwährungsanleihen erklären. Im April 2007 gab es eine lebhafte Emissionstätigkeit bei auf US-Dollar lautenden Anleihen von Gebietsfremden, die ihre Verbindlichkeiten teilweise am Swapmarkt abgesichert haben dürften.

Moderater als im Währungssegment fiel das Wachstum im Zinssegment aus, wo der durchschnittliche Tagesumsatz um 65% auf \$ 1 686 Mrd. anstieg. Der Euro blieb in diesem Segment die führende Währung, wenn sich auch der Abstand gegenüber dem US-Dollar verringerte. Auf Euro lautende Kontrakte hatten im Berichtszeitraum einen Anteil von 39% am Gesamtumsatz, US-Dollar-Kontrakte einen Anteil von 32%. Allerdings ist ihr gemeinsamer Anteil seit der Erhebung im Jahr 2004 um nahezu 10 Prozentpunkte gesunken, da das Umsatzwachstum in mehreren Randmärkten höher war als bei den zwei führenden Währungen. Zum Beispiel stieg das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen in auf Pfund Sterling lautenden Zinsderivaten um 91%, verglichen mit Wachstumsraten von 42% beim Euro und 53% beim US-Dollar. Der Umsatz von Yen-Kontrakten verdreifachte sich nahezu, wodurch der Anteil dieser Währung am Gesamtumsatz auf über 8% anstieg, nachdem er drei Jahre zuvor noch bei 4,5% gelegen hatte. In dem schnellen Wachstum des Yen-Anteils zeigt sich zu einem gewissen Grad auch ein Aufholprozess in einem Markt, der über viele Jahre hinweg durch niedrige und stabile Zinssätze gebremst worden war.

Weltweiter Umsatz am Markt für ausserbörsliche Derivate nach Instrument¹

Tagesdurchschnitt im April; Mrd. US-Dollar

Instrument	1998	2001	2004	2007
A. Währungsinstrumente	97	67	140	291
Zins-Währungs-Swaps	10	7	21	80
Optionen	87	60	117	212
Andere	0	0	2	0
B. Zinsinstrumente²	265	489	1 025	1 686
FRA	74	129	233	258
Swaps	155	331	621	1 210
Optionen	36	29	171	215
Andere	0	0	0	1
C. Geschätzte Meldelücken	13	19	55	113
D. Insgesamt	375	575	1 220	2 090

¹ Bereinigt um Doppelzählungen im In- und Ausland. ² Nur Zinskontrakte in einer einzigen Währung.

Entwicklung im
ersten Halbjahr
2007

Gemäss der halbjährlichen Statistik zum ausserbörslichen Derivatgeschäft beschleunigte sich das Wachstum der ausstehenden ausserbörslichen Derivate im ersten Halbjahr 2007, d.h. vor den Turbulenzen, die die Finanzmärkte dann im August und in den darauffolgenden Monaten erschütterten. Der gesamte ausstehende Nominalbetrag an ausserbörslichen Kontrakten erhöhte sich von Januar bis Juni um 25%, nachdem er in der zweiten Hälfte 2006 um 12% gestiegen war. Vielleicht mit Ausnahme der Rohstoffe⁷ beschleunigte sich das Wachstum in allen Risikokategorien, wobei das Tempo der Zunahme bei CDS (+49%) wiederum höher war als in den anderen Risikokategorien.

Das internationale Bankgeschäft

Standortbezogene Statistik zum Bankgeschäft

Bankgeschäft
wächst wieder
langsamer

Nach dem kräftigen Wachstum im ersten Quartal nahm das internationale Bankgeschäft *im zweiten Quartal 2007* wieder gemächlicher zu. Die grenzüberschreitenden Forderungen weiteten sich um \$ 1,3 Bio. auf \$ 30 Bio. aus, was einen Anstieg um 22% gegenüber dem Vorjahr darstellte. Die Abschwächung war ausschliesslich auf ein langsames Wachstum des Interbankgeschäfts zurückzuführen, denn die Forderungen an Nichtbanken nahmen in unverändertem Tempo zu (23% im Vorjahresvergleich). Forderungen in US-Dollar steuerten 47% zur gesamten Geschäftsausweitung bei, gefolgt von Forderungen in Euro (30%) und in Yen (10%). Der Bestand von Forderungen in Schweizer Franken und Pfund Sterling blieb nahezu unverändert, nachdem das Geschäft in Pfund Sterling im Vorquartal aussergewöhnlich stark zugenommen hatte.

Kreditvergabe an
private Nichtbanken
weiter im Aufwind

Die Kreditvergabe an Nichtbanken wuchs unverändert kräftig. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken erhöhten sich um \$ 594 Mrd. und damit in einem ähnlichen Tempo wie in den zwei Vorquartalen (23% gegenüber dem Vorjahr). Ein Grossteil dieser zusätzlichen Finanzmittel wurde in Form von Krediten bereitgestellt, sodass der Anteil der Schuldtitel an den ausstehenden Gesamtforderungen an Nichtbanken auf unter 38% zurückging, nachdem er Ende 2005 noch 43% betragen hatte. Im letzten Quartal erfolgte die Kreditvergabe hauptsächlich an Schuldner in den USA (\$ 177 Mrd.), im Euro-Raum (\$ 132 Mrd.) und in den aufstrebenden Volkswirtschaften (\$ 106 Mrd.).

Neuer Rekord bei
Bankmittelströmen
an aufstrebende
Volkswirtschaften ...

Die Bankmittelströme in die aufstrebenden Volkswirtschaften erreichten ein noch nie dagewesenes Ausmass. Während die neuen Bankforderungen an aufstrebende Volkswirtschaften mit \$ 201 Mrd. den bisherigen Rekordwert aus dem ersten Quartal 2007 nochmals deutlich übertrafen, nahmen die Einlagen bei den BIZ-Berichtsbanken erstmals seit einem Jahr um weniger als \$ 100 Mrd. zu. Netto flossen somit während des Quartals Bankmittel in Höhe

⁷ Die hohe Wachstumsrate bei den Rohstoffkontrakten im zweiten Halbjahr 2006 ist wahrscheinlich auf beträchtliche Revisionen der Ende 2006 ausstehenden Bestände zurückzuführen.

von \$ 104 Mrd. an die aufstrebenden Volkswirtschaften. Die Hälfte hiervon ging allein an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas. Die Region Afrika und Naher Osten verzeichnete mit netto \$ 32 Mrd. ebenfalls einen Rekordzufluss, da die Zuflüsse für einmal nicht durch Abflüsse in Form von Einlagen ausgeglichen wurden. Einzig in der Region Lateinamerika übertrafen die neuen Einlagen (\$ 28 Mrd.) die Mittelzuflüsse, sodass die Region netto einen Mittelabfluss von \$ 4 Mrd. verzeichnete.

Der Nettozufluss in die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens (\$ 22 Mrd.) war das Ergebnis sowohl wachsender Mittelzuflüsse als auch -abflüsse (\$ 73 Mrd. bzw. \$ 50 Mrd.). Die Nettoforderungen an China erhöhten sich um \$ 17 Mrd., wobei sich der Einlagenbestand nur wenig veränderte. Gebietsansässige in Korea verzeichneten einen Mittelzufluss von \$ 16 Mrd., was teilweise auf die Verringerung ihrer internationalen Einlagenbestände um \$ 5 Mrd. zurückzuführen war. Das Wachstum der Forderungen gegenüber Schuldern in Korea verlangsamte sich etwas und betrug im Vorjahresvergleich 40% (nach 63% im Vorquartal); die koreanischen Behörden hatten zuvor Massnahmen ergriffen, um die Zunahme der Forderungen ausländischer Banken an ihre koreanischen Tochtergesellschaften einzudämmen.

Einige Zentralbanken in den aufstrebenden Volkswirtschaften haben auf die kräftigen Mittelzuflüsse mit dem Aufbau von Währungsreserven reagiert. Die Währungsbehörden haben im ersten Halbjahr 2007 ihre Einlagen bei den BIZ-Berichtsbanken um \$ 161 Mrd. bzw. 14% erhöht. Anders als im ersten Quartal lauteten die neuen Einlagen im zweiten Quartal fast ausschliesslich auf US-Dollar, wodurch der Dollaranteil von 53% auf 55% anstieg. Trotzdem bleibt der Dollaranteil unter dem Wert von 65%, der für die staatlichen Währungsreserven insgesamt angegeben wird.⁸ (Für eine Einschätzung der Bedeutung von Offshore-Einlagen in der Verwaltung staatlicher Währungsreserven s. Kasten 2).

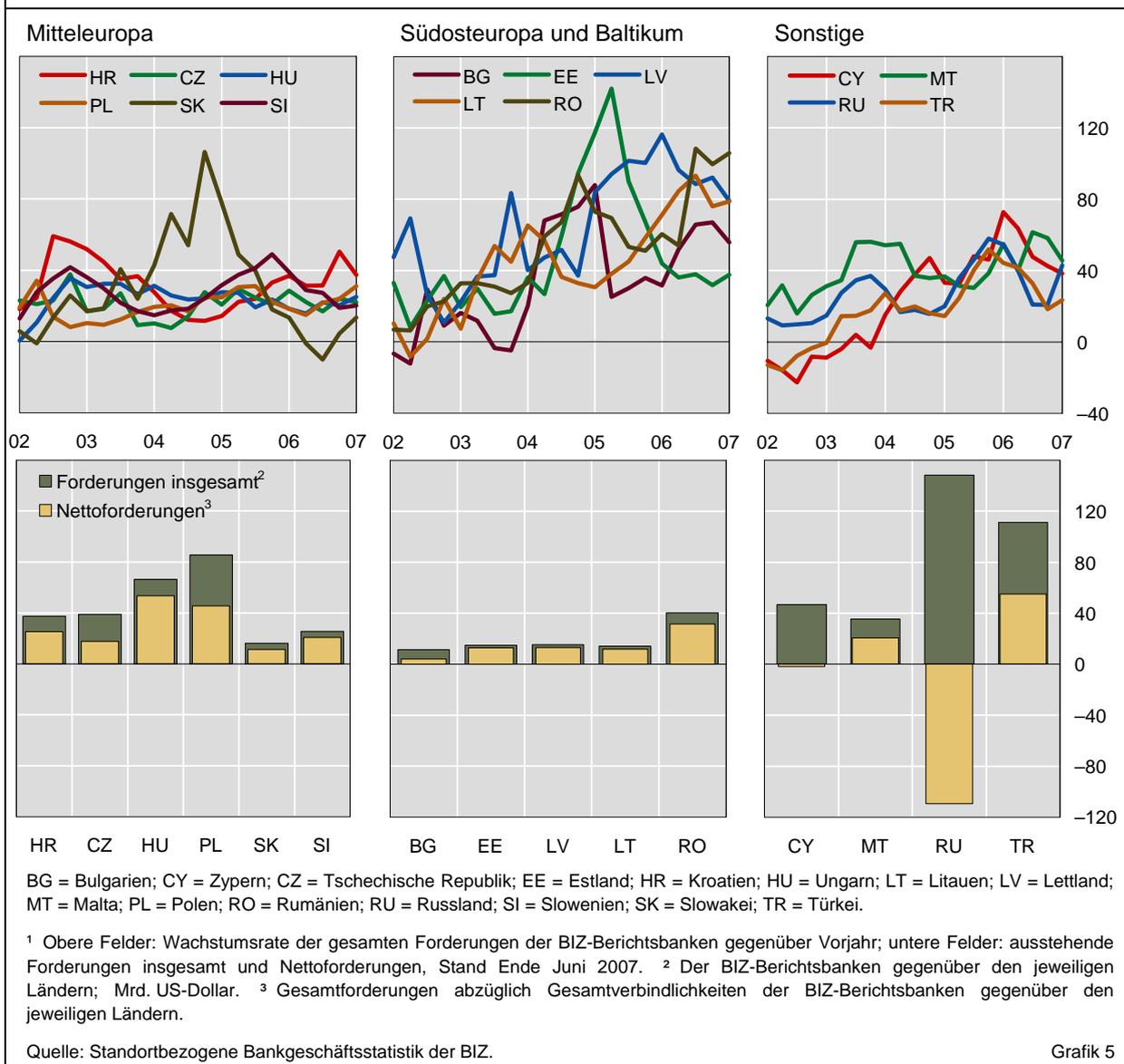
Die grenzüberschreitende Bankkreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas hat sich in den letzten fünf Jahren erheblich beschleunigt (Grafik 5). Die Gesamtforderungen der BIZ-Berichtsbanken an die Region betragen derzeit \$ 727 Mrd. und sind mit einer Jahresrate von 39% gewachsen.⁹ Gegenüber Russland und der Türkei, den zwei grössten Volkswirtschaften der Region, ist der ausstehende Forderungsbestand am höchsten. Da die Region jedoch auch internationale Einlagen in beträchtlichem Ausmass gebildet hat, sind die Bankforderungen *netto* erheblich niedriger

... bei lebhafter Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften Europas

⁸ Laut IWF-Angaben zu den staatlichen Währungsreserven (COFER) belaufen sich die gesamten Währungsreserven, die nach Währung aufgeschlüsselt werden können, auf \$ 3,65 Bio., wovon \$ 2,37 Bio. in US-Dollar gehalten werden (vorläufige Angaben für das zweite Quartal 2007). Die Verbindlichkeiten der BIZ-Berichtsbanken gegenüber Währungsbehörden, die nach Währung aufgeschlüsselt werden können, betragen \$ 1,3 Bio., wovon \$ 714 Mrd. auf US-Dollar und \$ 381 Mrd. auf Euro lauten.

⁹ Diese Zahl basiert auf den gemeldeten grenzüberschreitenden Bankforderungen an Länder Osteuropas, darunter Russland, die Türkei und Slowenien. (Ohne diese Länder betragen die Gesamtforderungen \$ 464 Mrd.) Die gesamten *Auslandsforderungen* gegenüber der Region sind noch höher (\$ 1 171 Mrd. gemäss der konsolidierten Bankenstatistik der BIZ), weil sie die *Inlandsforderungen* der Auslandsbanken mit einschliessen. Die Region als Ganzes ist dadurch gekennzeichnet, dass der Anteil von Banken in Auslandsbesitz hoch ist.

Kredite an aufstrebende Länder Europas¹



(\$ 189 Mrd.). Ein Grossteil dieser Differenz ist auf den russischen Einlagenbestand (\$ 258 Mrd.) zurückzuführen.

Innerhalb der Region bestehen erhebliche Unterschiede, die auf länder-spezifischen Faktoren beruhen. Dennoch lassen sich einige allgemeine Feststellungen treffen.¹⁰ Die ausstehenden Verbindlichkeiten mitteleuropäischer Länder (Grafik 5 links) gegenüber internationalen Banken sind höher als die der Länder Südosteuropas, was teilweise auf den früheren Beginn der Vertiefung der Finanzmärkte zurückzuführen ist. Dagegen wächst die Auslandskreditvergabe an die baltischen Staaten und an die Länder Südosteuropas am schnellsten, allerdings ausgehend von einem niedrigeren Niveau (Grafik 5 Mitte). Ende Juni 2007 lagen die Jahreswachstumsraten der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an diese Länder zwischen 40% und 100%.

¹⁰ Zypern und Malta müssen aufgrund ihrer Rolle als Bankenumschlagplatz getrennt betrachtet werden.

Gründe dafür waren u.a. der kürzliche Beitritt zur EU (Bulgarien und Rumänien), eine durch Currency-Boards bedingte Wechselkursstabilität (baltische Staaten und Bulgarien) sowie in einigen Fällen eine temporäre Migration und die damit verbundenen Auslandsüberweisungen.

Konsolidierte Statistik zum Bankgeschäft

Die konsolidierte BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft, die auf der Nationalität der berichtenden Banken beruht und in der konzerninterne Positionen gegeneinander aufgerechnet werden, zeigt, dass sich die gesamten Auslandsforderungen im *zweiten Quartal 2007* auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers auf \$ 31 Bio. und auf Basis des letztlichen Risikoträgers auf \$ 26 Bio. ausgeweitet haben.¹¹ Zur Ausweitung (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers) trugen in erster Linie Banken mit Hauptsitz in Deutschland (21%), Frankreich (18%) und den USA (16%) bei, deren Forderungen jeweils um mehr als \$ 200 Mrd. anstiegen, gefolgt von Banken mit Hauptsitz in Japan (7,7%) und den Niederlanden (6,5%). Was die Eventualfazilitäten (auf Basis des letztlichen Risikoträgers) betrifft, so haben die Kreditzusagen erneut zugenommen, und zwar mit einer Jahreswachstumsrate von 32% auf \$ 4,7 Bio. Allerdings haben sich die Eventualverbindlichkeiten noch stärker erhöht als die Eventualforderungen: Die Garantien, die hauptsächlich von Banken in den USA, der Schweiz, Frankreich und dem Vereinigten Königreich gewährt wurden, nahmen mit einer auf das Jahr hochgerechneten Wachstumsrate von 77% auf \$ 5,7 Bio. zu.

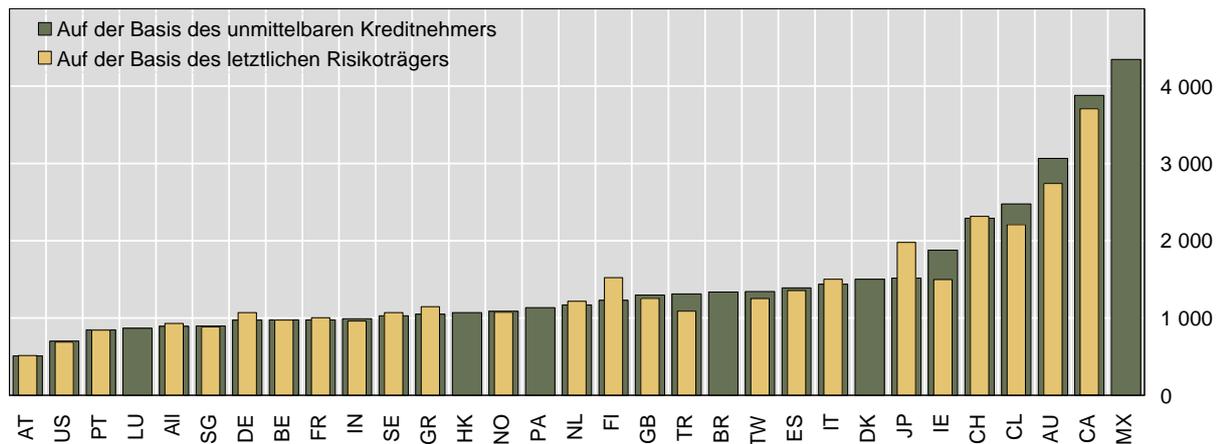
Die von der standortbezogenen Bankenstatistik angezeigten hohen Mittelflüsse in die aufstrebenden Volkswirtschaften sind auch in dem erheblichen Anstieg der konsolidierten Auslandsforderungen erkennbar. Die Auslandsforderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers) haben sich um mehr als \$ 300 Mrd. erhöht, wovon jeweils ein Drittel an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und Europas floss, während auf Lateinamerika 22% und auf die Region Afrika und Naher Osten 12% entfielen. Der Anteil der Forderungen der Berichtsbanken gegenüber Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften am Gesamtportfolio stieg in einem einzigen Quartal von 11,2% auf 11,8% (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers) bzw. von 11% auf 12,5% (auf Basis des letztlichen Risikoträgers). 2004 hatte dieser Anteil (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers) noch 9,6% betragen. Unter den 24 Ländern, die das Engagement ihrer Banken auf Basis des letztlichen Risikoträgers melden, hatten britische Banken und US-Banken ausstehende Auslandsforderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften in Höhe von \$ 507 Mrd. bzw. \$ 454 Mrd., gefolgt von französischen, spanischen, deutschen, österreichischen, niederländischen und Schweizer Banken mit Engagements von jeweils \$ 200–300 Mrd. Besonders

Geschäftsausweitung aufgrund von deutschen, französischen und US-Banken

Wachsendes Engagement gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften ...

¹¹ Die konsolidierte Bankenstatistik auf Basis des letztlichen Risikoträgers berücksichtigt im Gegensatz zur Statistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers Nettorisikotransfers in Bezug auf Garantien und Sicherheiten. Die Angaben auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers werden von Banken mit Sitz in 30 verschiedenen Ländern gemeldet und enthalten Positionen gebietsansässiger Auslandsbanken; die Angaben auf Basis des letztlichen Risikoträgers dagegen stammen von Banken mit Sitz in 24 verschiedenen Ländern.

Portfoliokonzentration von Länderengagements¹



¹ Das untersuchte Portfolio einer Bank entspricht unabhängig von der jeweiligen Nationalität ihren gesamten Auslandsforderungen per Ende Juni 2007. Die jeweiligen Portfolioanteile entsprechen den Auslandsforderungen gegenüber den einzelnen Ländern im Verhältnis zum Wert sämtlicher Auslandsforderungen des Portfolios. Die Portfoliokonzentration wird dann durch den Herfindahl-Index bestimmt, die Summe der Portfolioanteile im Quadrat.

All = sämtliche Berichtsländer; AT = Österreich; AU = Australien; BE = Belgien; BR = Brasilien; CA = Kanada; CH = Schweiz; CL = Chile; DE = Deutschland; DK = Dänemark; ES = Spanien; FI = Finnland; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; GR = Griechenland; HK = Hongkong SVR; IE = Irland; IN = Indien; IT = Italien; JP = Japan; LU = Luxemburg; MX = Mexiko; NL = Niederlande; NO = Norwegen; PA = Panama; PT = Portugal; SE = Schweden; SG = Singapur; TR = Türkei; TW = Taiwan, China; US = USA. Sechs Länder (Brasilien, Dänemark, Hongkong SVR, Luxemburg, Mexiko und Panama) melden keine konsolidierten Bankdaten auf Basis des letztlichen Risikoträgers.

Quelle: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ.

Grafik 6

hoch ist der Anteil des Engagements gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften an den gesamten Auslandsforderungen bei Banken aus Griechenland (71%) und Österreich (49%). Im Vergleich dazu weisen Banken mit Hauptsitz in den aufstrebenden Volkswirtschaften ein relativ geringes Engagement gegenüber anderen aufstrebenden Volkswirtschaften auf (12,5% auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers, 14,7% auf Basis des letztlichen Risikoträgers).¹²

... erhöht Portfoliokonzentration nur wenig

Der hohe Portfolioanteil der aufstrebenden Volkswirtschaften geht jedoch nicht mit einer hohen Konzentration gegenüber einzelnen Ländern einher. Grafik 6 zeigt eine Messung der Portfoliokonzentration für Banken mit Sitz in 30 verschiedenen Ländern.¹³ Griechische und österreichische Banken weisen eine recht geringe Konzentration auf Länderebene auf, was darauf schliessen lässt, dass ihr Engagement gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften auf viele Länder verteilt ist. Auch weisen die Banken mit den grössten internationalen Portfolios, insbesondere Banken in Deutschland, dem Vereinigten Königreich, Frankreich, den Niederlanden, Japan und den USA, im Allgemeinen nur eine mässige Konzentration auf (Schweizer Banken sind in dieser Gruppe die wichtigste Ausnahme). Die höchsten Konzentrationen internationaler Bankportfolios scheinen dann zu entstehen, wenn ein wichtiges

¹² Zu den aufstrebenden Volkswirtschaften, die konsolidierte Bankgeschäftsdaten melden, zählen Chile, Indien, Taiwan (China) und die Türkei (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers und auf Basis des letztlichen Risikoträgers) sowie Mexiko und Brasilien (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers).

¹³ Mit dieser Messung wird nur die Konzentration des Forderungsvolumens gegenüber einzelnen Ländern erfasst; Risiken oder Ratings werden dabei nicht berücksichtigt.

Nachbarland existiert. Bei mexikanischen und kanadischen Banken konzentrieren sich 61% bzw. 65% ihrer internationalen Portfolios auf US-Schuldner, während bei australischen Banken der Anteil neuseeländischer Schuldner am Gesamtportfolio 47% beträgt.

Kasten 2: Veränderte Zusammensetzung von Währungsreserven in US-Dollar nach Instrument

Robert N. McCauley

Die Gründung der China Investment Corporation zum Zweck der Anlage eines Teils der Währungsreserven Chinas hat die Bedeutung der von staatlichen Anlegern gewählten Kategorien von Vermögenswerten in den Vordergrund gerückt. In diesem Kasten wird die jüngste Entwicklung der staatlichen Anlagen in US-Dollar-Instrumenten weltweit dargestellt. Der Vergleich der Zusammensetzung der ausgewiesenen Dollarreserven Mitte 2006 und Mitte 2004 bestätigt die Fortsetzung seit Langem bestehender Trends: das zunehmende Gewicht von Anlagen mit längerer Duration und die Verlagerung von US-Schatzpapieren hin zu Schuldtiteln staatsnaher US-Körperschaften („Agency-Papieren“) sowie in geringerem Masse zu Unternehmensschuldtiteln.^① Gleichzeitig haben sich die staatlichen Aktienbestände in den USA nur wenig erhöht. Das Streben nach höheren Anlagerenditen bei einer entsprechenden Bereitschaft der staatlichen Anleger, grössere Risiken einzugehen, bleibt ein allmählicher Prozess, der bis heute grösstenteils auf den Festzinsbereich begrenzt ist, zumindest bei den Dollarreserven.

Dass staatliche Anleger verstärkt auf Instrumente mit längerer Laufzeit setzen, ist ein Trend, der mit der weltweiten Anleiherally in den 1980er Jahren begann und sich in diesem Jahrzehnt fortgesetzt hat. Mitte 2004 hatten langfristige Wertpapiere einen Anteil von 60,6% an den ausgewiesenen Reserven; bis Mitte 2006 stieg dieser Anteil auf 69,0%. Die Tatsache, dass die Reservenmanager Schuldtitel mit einer Laufzeit von unter einem Jahr erwerben, weist zwar darauf hin, dass mit der Aggregation der Bestände nach ursprünglicher Laufzeit möglicherweise die Präferenz für längere Laufzeiten überzeichnet wird, aber auch bei Zugrundelegung der Restlaufzeit erhöhte sich in diesem Zeitraum der Anteil langfristiger Wertpapiere von 51,7% auf 58,9%.

Ungeachtet dieser Verlagerung zu Anlagen mit längerer Laufzeit nahm der Anteil von US-Schatztiteln zugunsten von Agency-Papieren und – in geringerem Ausmass – Unternehmensschuldtiteln ab. Der Anteil von US-Schatztiteln an den ausgewiesenen Währungsreserven sank von 52,3% auf 46,9%. Bei Berücksichtigung nicht aufgliederbarer Offshore-Bestände langfristiger Dollar-Schuldtitel läge der Anteil der US-Schatztitel wahrscheinlich bei weniger als 40%, möglicherweise sogar nur bei einem Drittel. Dagegen haben sich die staatlichen Bestände langfristiger Agency-Papiere in den beiden Jahren mehr als verdoppelt. Ihr Anteil an den ausgewiesenen Portfoliobeständen erhöhte sich von 9,6% auf 15,8%, während der Anteil von Unternehmensanleihen von 2% auf 3% anstieg. Bei Letzteren wurden Mitte 2006 gehaltene Bestände von forderungsunterlegten Unternehmensschuldtiteln in Höhe von \$ 30 Mrd. berücksichtigt, in denen möglicherweise mit Hypotheken besicherte Schuldtitel enthalten sind, die die Standards der staatlich unterstützten Wohnbaufinanzierungsgesellschaften nicht erfüllen.

Seit Mitte 2006 hat sich die Verlagerung von US-Schatztiteln hin zu Agency-Papieren beschleunigt. Monatliche Stromgrössen können zwar die staatlichen Käufe, die anschliessend in den Bestandsumfragen erfasst werden, unterzeichnen, doch enthalten sie starke Hinweise auf eine solche Beschleunigung. Bis August 2007 beliefen sich die kumulierten Käufe von US-Schatztiteln auf \$ 50 Mrd., während die kumulierten Käufe von Agency-Papieren (um die geschätzten Tilgungen forderungsunterlegter Agency-Papiere bereinigt) mehr als \$ 125 Mrd. betragen. Während der angespannten Marktlage im August 2007 wurden staatliche Verkäufe von US-Schatztiteln in Höhe von \$ 30 Mrd. gemeldet; dagegen nahmen die Bestände von Agency-Papieren durch Zukäufe von \$ 2 Mrd. weiter zu. Die kumulierten Käufe von Unternehmenstiteln dürften nur leicht unter denen von US-Schatztiteln gelegen haben.

^① S. „Wahl von Anlageinstrumenten für US-Dollar-Währungsreserven“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2003, S. 43–51, sowie „Die Unterscheidung zwischen weltweiten Dollarreserven und staatlichen Beständen in den USA“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2005, S. 67–84.

Angesichts der allgemeinen Diskussion einer potenziellen Umschichtung internationaler Währungsreserven hin zu Aktien fällt der nur moderate Anstieg der staatlichen Bestände an US-Aktien besonders auf. Zwar stieg der entsprechende Anteil von 6% auf 7%, doch lässt sich dies allein auf den Aktienkursanstieg zurückführen. Die ausgewiesenen kumulierten Aktienkäufe staatlicher Anleger seit Mitte 2006 liegen etwa bei null.

Die Aussagefähigkeit der verfügbaren Daten ist jedoch begrenzt. Meistens handelt es sich dabei um eine Kombination von Daten des US-Finanzministeriums (US Treasury International Capital Data), die von der Federal Reserve und dem Finanzministerium ermittelt werden, und von BIZ-Daten zu den staatlichen Offshore-Einlagen in US-Dollar. Es ist bekannt, dass weder mit dem einen noch mit dem anderen System alle staatlichen Reservenanlagen erfasst werden können. Des Weiteren ist, wie oben dargestellt, keines der beiden Systeme ausgerichtet auf die Erfassung von staatlichen Wertpapierbeständen bei Offshore-Verwahrstellen; dabei handelt es sich oft auch um Wertpapiere von Schuldnern ausserhalb der USA mit erstklassigem Rating, die von staatlichen Anlegern bevorzugt werden. Schliesslich umfasst die Definition des US-Finanzministeriums von „staatlich“ viele nationale Vermögensfonds (Sovereign Wealth Funds), die in den dem IWF gemeldeten Reservenbeständen nicht enthalten sind, sodass die vom IWF ausgewiesenen Dollarreserven keine genaue Vergleichsbasis darstellen.

Dennoch lassen die zu den globalen Dollarreserven verfügbaren Daten mehrere Beobachtungen zu. Die Verlagerung zu längerfristigen Anlagen wird durch die erwähnten Einschränkungen nicht in Frage gestellt und wäre bei Erfassung der ausserhalb der USA gehaltenen langfristigen Dollarschuldtitle wahrscheinlich sogar noch deutlicher zu erkennen. Gleiches gilt für die Abkehr von US-Schatztiteln und die Bestandszunahme von Agency-Titeln und Unternehmensanleihen. Schliesslich lässt sich aus den ausgewiesenen staatlichen Beständen an US-Aktien derzeit weder ein merklich gestiegenes Streben nach Aktienkursgewinnen seitens der staatlichen Anleger noch eine höhere Bereitschaft zur Übernahme von Risiken ablesen.

Zusammensetzung der US-Dollar-Reserven nach Instrument

Mrd. US-Dollar und Prozent

	Kurzfristig	Langfristig ¹	Insgesamt	Kurzfristig	Langfristig ¹	Insgesamt
	Ende Juni 2004			Ende Juni 2006		
US-Schatzpapiere	249	923	1 172	188	1 213	1 401
Andere Aktiva	635	434	1 069	803	846	1 649
Repos und Einlagen in den USA	141			195		
Commercial Paper und Einlagezertifikate in den USA	93			125		
Offshore-Einlagen	401	37		483	62	
Agency-Papiere		216			473	
Unternehmensanleihen		47			96	
Aktien		134			215	
Insgesamt	884 (39,4)	1 357 (60,6)	2 241 (100)	991 (32,5)	2 059 (67,5)	3 050 (100)
<i>Nachrichtlich: Anteil der US-Schatzpapiere an den ausgewiesenen Anlagen mit einer bestimmten Laufzeit</i>	28,2	68,0	52,3	19,7	59,4	45,9
<i>Vom IWF erfasste US-Dollar-Reserven insgesamt</i>			1 643			1 999

¹ Nach ursprünglicher Laufzeit definiert. Nach Restlaufzeit beträgt der Anteil Ende Juni 2004 51,7% und Ende Juni 2006 59,6%.

Quellen: Angaben für US-Schatz- und Agency-Anleihen sowie Anleihen und Aktien von Unternehmen aus: US-Finanzministerium, Federal Reserve Bank of New York und Board of Governors des Federal Reserve System, *Report on foreign portfolio holdings of US securities* per 30. Juni 2004 (2006) und per Ende Juni 2006 (Mai 2007). Angaben zu Einlagen und Geldmarktpapieren in den USA aus: BEA, *International Transactions*, Tabelle 4 (oder *US Treasury Bulletin*, Tabellen CM-I-2 und IFS-2). Angaben für Offshore-Einlagen in US-Dollar geschätzt anhand: *BIZ-Quartalsbericht*, Tabelle 5C, japanischer SDDS für Juni 2004 und 2006 sowie *BIZ-Jahresbericht*. Die Definition des US-Finanzministeriums für staatliche Institutionen, darunter „national government-sponsored investment funds (staatlich geförderte Vermögensfonds)“ (S.10), kann weiter gefasst sein als die der BIZ und des IWF. IWF-Angaben von COFER.