

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 vierte Quartal 2007. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem ersten Quartal 2008, und die Analyse der ausserbörslichen Derivate bezieht sich auf das zweite Halbjahr 2007.

Das internationale Bankgeschäft

Trotz der anhaltenden Spannungen am Interbankmarkt weitete sich das Geschäft am internationalen Bankkreditmarkt im vierten Quartal 2007 erneut aus. Das Wachstum war zum Grossteil auf Neukredite an Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften zurückzuführen. Darüber hinaus kam es zu grossen Bewegungen bei den Verbindlichkeiten der berichtenden Banken gegenüber bedeutenden aufstrebenden Volkswirtschaften. Einige Zentralbanken reduzierten ihre Reservenbestände bei Geschäftsbanken, und die Erdölexporteur des Nahen Ostens – wie auch der chinesische Bankensektor – legten Rekordbeträge in Einlagen bei Banken im Ausland an. Das Feature „International banking activity amidst the turmoil“ in diesem *Quartalsbericht* befasst sich eingehend mit der Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie mit Veränderungen infolge der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen. Die nachfolgende Erörterung bietet einen Überblick über die Entwicklung der Positionen der Berichtsbanken gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften in der zweiten Jahreshälfte 2007.

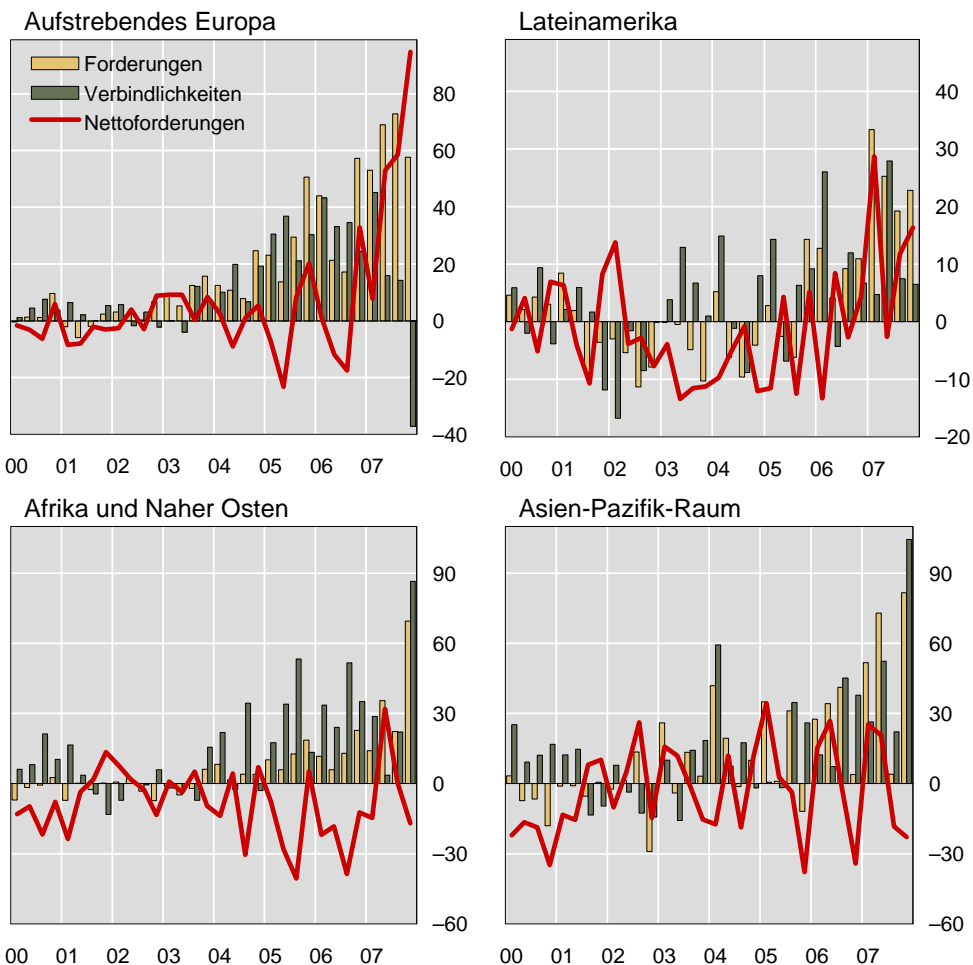
Banken leiten Mittel in aufstrebende Volkswirtschaften

Die Kreditvergabe an Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften stieg im vierten Quartal 2007 sprunghaft an, und die Forderungen der an die BIZ

¹ Anfragen zur Bankenstatistik sind an Patrick McGuire und Goetz von Peter zu richten, Anfragen zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel und zur Statistik über das Derivatgeschäft an Naohiko Baba.

Bankmittelzuflüsse in aufstrebende Volkswirtschaften¹

Mrd. US-Dollar



¹ Wechselkursbereinigte Quartalsveränderungen der Positionen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften, aggregiert nach Region (Titel der Felder). Nettoforderungen. Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten.

Quelle: Standortbezogene Bankenstatistik der BIZ.

Grafik 1

berichtenden Banken gegenüber Kreditnehmern aus dem Asien-Pazifik-Raum sowie aus Afrika und dem Nahen Osten verzeichneten eine Rekordzunahme (Grafik 1). Die gesamten Forderungen der Berichtsbanken stiegen um \$ 1,2 Bio. (d. h. mit einer Jahreswachstumsrate von 21%) und erhöhten sich damit zum fünften Mal in Folge um mindestens \$ 1 Bio. gegenüber dem Vorquartal. Dieses Wachstum entfiel zu 20% auf Forderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften. Diese weiteten sich recht kräftig – um \$ 232 Mrd. – aus und erhöhten sich damit auf insgesamt \$ 2,6 Bio. bzw. 7% der Gesamtforderungen (verglichen mit 6% im Vorquartal und 5% Anfang 2005).

Erdölexportierende Länder

Die Kreditvergabe nach Afrika und in den Nahen Osten nahm im vierten Quartal 2007 sprunghaft zu (Grafik 1 links unten). Die gesamten grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber dieser Region erhöhten sich um

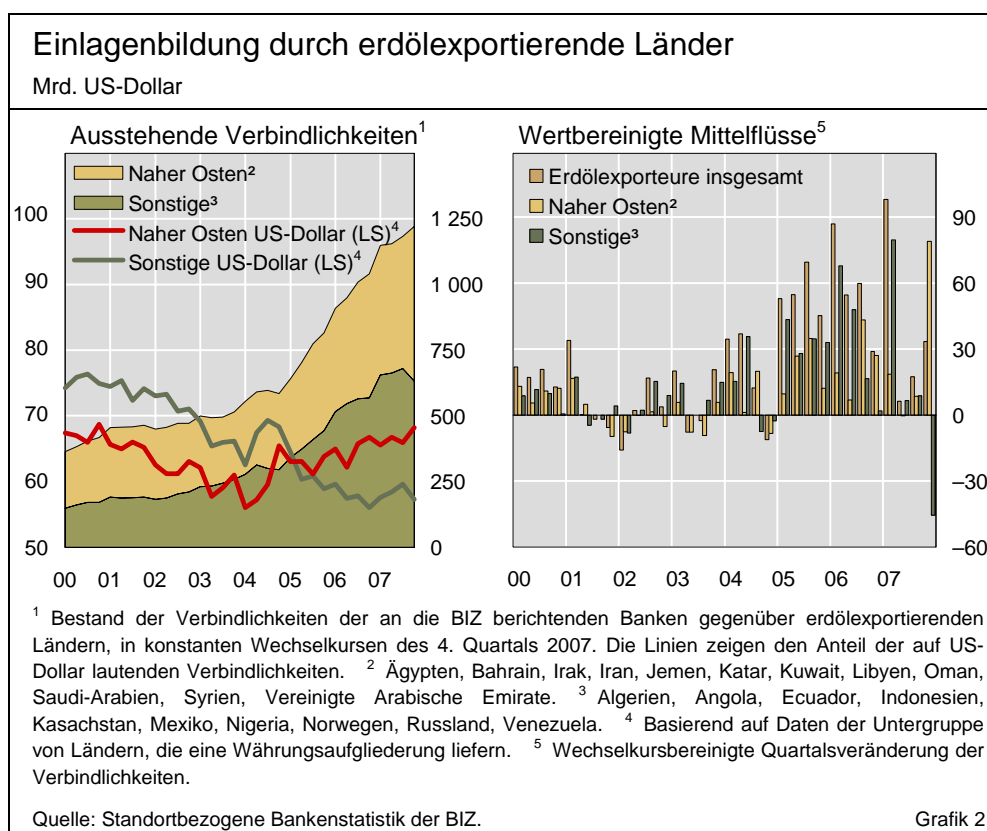
Ausweitung der Kreditvergabe an ölexportierende Länder ...

\$ 70 Mrd. und damit im Quartalsvergleich stärker als je zuvor. Die Banken des Berichtsgebiets, insbesondere jene aus dem Euro-Raum und dem Vereinigten Königreich, vergaben Mittel in Höhe von insgesamt \$ 23 Mrd. in die Vereinigten Arabischen Emirate, \$ 10 Mrd. nach Saudi-Arabien und \$ 6 Mrd. nach Kuwait. Die US-Banken, die ihre Positionen gegenüber den erdölexportierenden Ländern des Nahen Ostens nicht nach Ländern aufgliedern, vermeldeten ebenfalls einen Anstieg ihrer aggregierten Forderungen um \$15 Mrd.

... durch verstärktes Recycling von Petrodollars ausgeglichen

Gleichzeitig bildeten Gebietsansässige der ölexportierenden Länder des Nahen Ostens im vierten Quartal 2007 umfangreiche neue Einlagen bei ausländischen Banken (Grafik 2), sodass es insgesamt zu einem Nettomittelabfluss aus der Region kam. Die gesamten grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber diesen Ländern erhöhten sich um \$ 80 Mrd., die stärkste je verzeichnete vierteljährliche Ausweitung. Da ein Grossteil der Einlagen auf US-Dollar lautete, erhöhte sich der geschätzte Dollar-Anteil der Gesamtverbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber Gebietsansässigen dieser Länder von 66% im Vorquartal auf 68% und somit auf den höchsten Stand seit Ende 2000.² Die Banken im Vereinigten Königreich und im Euro-Raum (vorwiegend in den Niederlanden) vermeldeten einen Anstieg ihrer Verbindlichkeiten um \$ 66 Mrd., hauptsächlich gegenüber Banken in Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten.

Im Gegensatz zu den erdölexportierenden Ländern des Nahen Ostens bauten russische Gebietsansässige ihre Einlagen bei Banken in Europa



² Rund 17% der gesamten Verbindlichkeiten gegenüber Ölexporteurern des Nahen Ostens entfallen auf Länder, die keine Währungsaufgliederung zur Verfügung stellen.

deutlich ab (Grafik 2 rechts). Die gesamten Verbindlichkeiten der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber Russland gingen um \$ 55 Mrd. und damit stärker als je zuvor zurück, und es war erst der dritte Rückgang in den letzten fünf Jahren. Die Banken im Euro-Raum (vor allem in Deutschland, Frankreich und Belgien) sowie im Vereinigten Königreich vermeldeten alle einen erheblichen Rückgang. Die gesamten auf Euro lautenden Verbindlichkeiten sanken um \$ 21 Mrd., die US-Dollar-Verbindlichkeiten um \$ 39 Mrd. Dadurch fiel der geschätzte Dollar-Anteil der gesamten Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber russischen Gebietsansässigen auf 45%, den niedrigsten Stand seit Ende 1993, als erstmals entsprechende Daten verfügbar wurden. Dieser insgesamt zu verzeichnende Abbau von Einlagen im vierten Quartal 2007 dürfte zumindest teilweise mit Massnahmen der russischen Zentralbank zusammenhängen. Laut den von Russland an den IWF gemeldeten Daten zu den Währungsreserven gingen die bei Banken im Ausland gehaltenen Währungsreserven im vierten Quartal um mehr als \$ 17 Mrd. zurück (und im ersten Quartal 2008 um weitere \$ 39 Mrd.), während die russischen Wertpapierbestände um \$ 92 Mrd. anstiegen.

Asien-Pazifik-Raum

Die Kreditvergabe in den Asien-Pazifik-Raum war im vierten Quartal 2007 ebenfalls aussergewöhnlich lebhaft (Grafik 1 rechts unten). Die Forderungen gegenüber der Region nahmen um \$ 82 Mrd. zu; auch hier handelte es sich um den bisher grössten Quartalszuwachs. \$ 36 Mrd. entfielen auf neue Forderungen gegenüber koreanischen Kreditnehmern. Banken in den USA meldeten einen Anstieg ihrer Forderungen gegenüber Banken in Korea um \$ 15 Mrd. im vierten Quartal (und einen Anstieg ihrer Verbindlichkeiten in ähnlicher Grössenordnung), nachdem sie im Vorquartal etwa genauso stark gesunken waren. Zu diesem Gesamtwachstum der Forderungen trug auch ein Anstieg der internationalen Schuldtitelforderungen an koreanische Schuldner um \$ 11 Mrd. bei; diese wurden vor allem von Banken im Vereinigten Königreich und in Offshore-Finanzzentren verbucht. Was die übrige Region betrifft, so stieg auch die Kreditvergabe nach Indien und China im vierten Quartal kräftig an, und zwar um \$ 18 Mrd. bzw. \$ 9 Mrd.

Die gestiegene Gesamtkreditvergabe wurde von der starken Einlagenbildung von Gebietsansässigen bei an die BIZ berichtenden Banken noch übertroffen, sodass netto Mittel aus der Region abflossen. Die Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber chinesischen Gebietsansässigen (vorwiegend Banken) stiegen im dritten Quartal 2007 um \$ 61 Mrd. und im vierten Quartal um \$ 72 Mrd., die zwei stärksten je für China vermeldeten Quartalszuwächse. Die Banken im Vereinigten Königreich und im Euro-Raum verbuchten zusammen einen Anstieg ihrer Verbindlichkeiten um insgesamt \$ 38 Mrd., und die Verbindlichkeiten der Banken in asiatischen Offshore-Finanzzentren (Hongkong SVR und Singapur) erhöhten sich mit \$ 77 Mrd. sogar noch stärker. Da diese Einlagen überwiegend auf US-Dollar lauteten,

Banken in China bilden Einlagen bei Banken im Ausland

stieg der Dollar-Anteil der Gesamtverbindlichkeiten der BIZ-Berichtsbanken gegenüber China von 64% Ende Juni 2007 auf 77% Ende 2007.³

Im Gegensatz dazu nahmen die Verbindlichkeiten der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber indischen Gebietsansässigen im zweiten Halbjahr 2007 deutlich ab, und zwar um insgesamt \$ 42 Mrd. bzw. 46% gegenüber dem Ende Juni vermeldeten Stand von \$ 90 Mrd. Da es sich dabei nur etwa zur Hälfte um US-Dollar-Verbindlichkeiten handelte, stieg der Dollar-Anteil der Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber Indien auf 67% (gegenüber 64% im Vorquartal und 55% Ende 2006), den höchsten Stand seit 1993.⁴ Dieser allgemeine Rückgang der Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber indischen Gebietsansässigen dürfte zumindest teilweise mit Massnahmen der indischen Zentralbank zusammenhängen. Laut den von Indien an den IWF gemeldeten Daten zu den Währungsreserven gingen die bei ausländischen Banken gehaltenen Währungsreserven im zweiten Halbjahr 2007 um \$36 Mrd. und im ersten Quartal 2008 um weitere \$ 10 Mrd. zurück.

Aufstrebende Volkswirtschaften Europas und Lateinamerika

Die Kreditvergabe in die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas stieg im zweiten Halbjahr 2007 erneut kräftig an. Die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber der Region weiteten sich um volle \$ 130 Mrd. (d.h. mit einer Jahreswachstumsrate von 42%) auf \$ 899 Mrd. aus. Die erhöhte Kreditvergabe wurde durch die Verringerung der Verbindlichkeiten gegenüber Russland (s. oben) noch verstärkt, sodass sich für die Region insgesamt im vierten Quartal ein Nettomittelzufluss im Rekordumfang von \$ 95 Mrd. ergab (Grafik 1 oben links). Davon entfielen zwei Drittel auf Russland, während einige andere Länder, darunter Polen, die Ukraine, die Türkei, Rumänien und die Slowakei, jeweils Nettomittelzuflüsse in Höhe von mehr als \$ 4 Mrd. verbuchten. Lediglich gegenüber Zypern war ein deutlicher Rückgang der grenzüberschreitenden Bruttoforderungen (um \$ 3 Mrd.) zu verzeichnen.

Auch die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber lateinamerikanischen Kreditnehmern weiteten sich im vierten Quartal aus und bewirkten einen Nettomittelzufluss in die Region. Die Jahreswachstumsrate der gesamten Forderungen stieg auf 34% an, nachdem sie noch 2005 negativ gewesen war. Dadurch wurde die Region erstmals seit 2003 wieder Nettoschuldner (gegenüber internationalen Banken). Im vierten Quartal entfiel fast die Hälfte der Mittelzuflüsse von insgesamt \$ 23 Mrd. auf Forderungen gegen lateinamerikanische Banken, die mit einer Jahresrate von 75% expandierten (Grafik 1 rechts oben). Insgesamt leiteten die Banken Mittel nach Brasilien, Mexiko und

Rekordnettozufluss
in die
aufstrebenden
Volkswirtschaften
Europas

³ Diese Zahlen basieren auf den Positionen der Berichtsbanken in jenen Ländern, die eine vollständige Währungsaufgliederung liefern, sowie in Hongkong SVR, das lediglich eine Aufgliederung der US-Dollar-Positionen zur Verfügung stellt. Im vierten Quartal 2007 wurden rund 13% der gesamten Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber China von Banken in Ländern gemeldet, die keine Angaben zur Währungsaufgliederung machen.

⁴ Im vierten Quartal 2007 entfielen etwa 16% der gesamten Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber Indien auf Länder, die keine Angaben zur Währungsaufgliederung machen.

Chile (die grössten Schuldner der Region), wobei gut die Hälfte (52%) der neuen Forderungen gegenüber Brasilien auf internationale Schuldverschreibungen entfiel.

Auslandsforderungen an aufstrebende Volkswirtschaften aus Gläubigersicht

Das Wachstum der Forderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften, das aus der standortbezogenen Statistik der BIZ hervorgeht, zeigt sich auch in der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik.⁵ Demzufolge entfielen 92% des Gesamtanstiegs der Auslandsforderungen (auf Basis des letztlichen Risikoträgers) im vierten Quartal 2007 auf aufstrebende Volkswirtschaften. Die Kredite an aufstrebende Volkswirtschaften erhöhten sich auf Basis des letztlichen Risikoträgers um \$ 402 Mrd. auf \$ 4 Bio. bzw. 14% der gesamten Auslandsforderungen der Berichtsbanken (verglichen mit 12% Anfang 2007).⁶ Nach Region aufgeschlüsselt nahmen die Auslandsforderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und des Asien-Pazifik-Raums am stärksten zu. Auf sie entfielen 44% bzw. 24% der Neukredite für aufstrebende Volkswirtschaften.

Die Bankensysteme mit der stärksten Präsenz in den aufstrebenden Volkswirtschaften haben auch am meisten zum jüngsten Wachstum der Auslandsforderungen beigetragen.⁷ Grafik 3 zeigt die nationalen Bankensysteme mit den höchsten Auslandsforderungen gegenüber verschiedenen aufstrebenden Regionen. Die Auslandsforderungen (Basis unmittelbarer Kreditnehmer) gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas beliefen sich auf \$ 1,5 Bio.; sie entfielen hauptsächlich auf österreichische, deutsche und italienische Banken. Darin spiegeln sich sowohl eine regere grenzüberschreitende Kreditvergabe als auch ausländische Bankübernahmen wider (Grafik 3 links oben). Diese drei Bankensysteme zusammen hatten auch die Hälfte der Neukredite von insgesamt \$ 302 Mrd. vergeben, die seit Mitte 2007 an die Region flossen. Das Engagement griechischer und schwe-

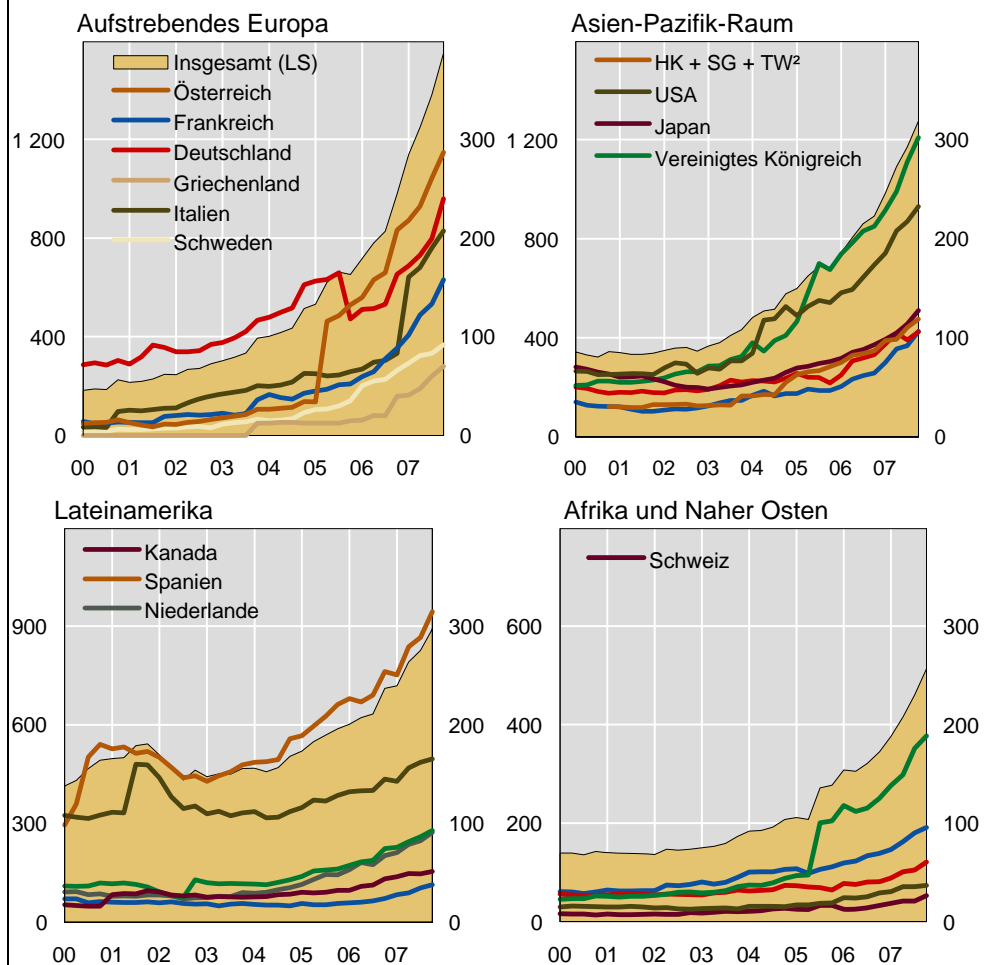
⁵ Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik ist nach Nationalität der Berichtsbanken aufgegliedert. Konzerninterne Positionen werden ausgeklammert. Die Daten sind auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers und des letztlichen Risikoträgers verfügbar. Die Angaben auf Basis des letztlichen Risikoträgers umfassen auch Garantien Dritter, da die Forderungen dem Sitzland des letztlichen Schuldners zugeordnet werden.

⁶ Die konsolidierten Daten werden nicht um Wechselkursveränderungen bereinigt, da keine Aufgliederung nach Währung zur Verfügung steht. Aufgrund der Abwertung des US-Dollars in den vergangenen Quartalen werden die in Dollar ausgedrückten Bestände in anderen Währungen zum Ende des Berichtszeitraums tendenziell zu hoch ausgewiesen.

⁷ Da die Auslandsforderungen auch inländische Forderungen umfassen, die von lokalen Niederlassungen ausländischer Banken verbucht werden, fallen sie erheblich grösser aus (\$ 4 Bio. auf Basis des letztlichen Risikoträgers) als die grenzüberschreitenden Forderungen der Berichtsbanken gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften (\$ 2,6 Bio.). Inlandsforderungen machen stabile 55% der weltweiten Auslandsforderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften aus, verglichen mit 44% bei den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die inländische Kreditvergabe durch Niederlassungen ausländischer Banken spielt besonders in Lateinamerika eine grosse Rolle (71% der gesamten Auslandsforderungen, die vorwiegend auf spanische Banken entfallen), gefolgt von den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas (55%), dem Asien-Pazifik-Raum (50%) und Afrika und dem Nahen Osten (41%).

Auslandsforderungen an aufstrebende Volkswirtschaften¹

Mrd. US-Dollar



¹ Konsolidierte Auslandsforderungen (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers) gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften, gegliedert in vier Regionen (Titel der Felder), gemäss Meldungen der Banken der in den Grafiken angegebenen Nationalitäten. Auslandsforderungen bestehen aus grenzüberschreitenden Forderungen und Inlandsforderungen (d.h. Forderungen, die von lokalen Niederlassungen ausländischer Banken verbucht werden). Die Auslandsforderungen umfassen Kredite und Wertpapiere, nicht jedoch Eventualengagements wie Kreditzusagen und Garantien. ² Hongkong SVR, Singapur und Taiwan (China) zusammen.

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

Grafik 3

discher Banken in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas hat sich seit 2005 verdreifacht, wenngleich von niedrigerem Niveau aus.

In den drei anderen Regionen scheint die geografische Nähe des Hauptsitzes der Banken eine weniger grosse Rolle zu spielen. 45% der Auslandsforderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien und fast 40% der seit Mitte 2007 nach Asien vergebenen Neukredite gehen auf britische und US-Banken zurück. Die britischen Banken allein sind, sowohl in Bezug auf die ausstehenden Forderungen als auch hinsichtlich der jüngsten Mittelflüsse, für einen ähnlich grossen Anteil der Auslandsforderungen gegenüber Afrika und dem Nahen Osten verantwortlich. In Lateinamerika entfielen 36% der Auslandsforderungen und 34% der jüngsten Mittelflüsse auf spanische Banken, und zwar überwiegend in Form von inländischen Forderungen.

Der internationale Anleihemarkt

Die Mittelaufnahme am internationalen Schuldtitelmarkt blieb im ersten Quartal 2008 inmitten der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen allgemein verhalten. Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes ging weiter auf \$ 360 Mrd. zurück und sank damit noch unter das Niveau des dritten Quartals 2007, als die jüngsten Turbulenzen an den weltweiten Finanzmärkten ausbrachen. Gleichwohl waren z.B. bei den Anleihen mit Anlagequalität und den Geldmarktinstrumenten Anzeichen einer Erholung zu erkennen. So verzeichnete der Nettoabsatz von Geldmarktinstrumenten im ersten Quartal 2008 einen Rekordanstieg von –\$ 24 Mrd. auf \$ 153 Mrd.

Nettoabsatz von Anleihen und Notes weiter rückläufig ...

... aber Erholung bei Anleihen mit Anlagequalität und Geldmarktinstrumenten

Grund für den rückläufigen Nettoabsatz von Anleihen und Notes war vor allem das Euro-Segment, das sich im Schlussquartal 2007 erholt hatte. Der Nettoabsatz von Euro-Anleihen und -Notes ging im ersten Quartal 2008 gegenüber dem Vorquartal um fast die Hälfte zurück (auf \$ 105 Mrd.). Der stärkste Rückgang war in Spanien zu beobachten, gefolgt von Irland und Frankreich. In diesen Ländern war die Abnahme in erster Linie auf private Finanzinstitute zurückzuführen und hing möglicherweise u.a. mit der Schwäche der Märkte für Wohneigentum zusammen.

Auch bei einer Palette anderer Währungen stagnierte der Absatz. Der Nettoabsatz von US-Dollar-Anleihen und -Notes verringerte sich im ersten Quartal 2008 von \$ 204 Mrd. auf \$ 180 Mrd., während der Nettoabsatz von Yen-Anleihen und -Notes von \$ 14 Mrd. auf \$ 6 Mrd. schrumpfte. Gleichzeitig war der Bruttoabsatz von Yen-Anleihen von nichtjapanischen Schuldner am japanischen Inlandmarkt (Samurai-Anleihen) im ersten Quartal 2008 mit \$ 7 Mrd. (nach \$ 5 Mrd. im Vorquartal) weiterhin rege.

Die Aufgliederung nach Nationalität verdeutlicht, dass sich der Rückgang des gesamten Nettoabsatzes von Anleihen und Notes besonders in den Ländern manifestierte, die vom obenerwähnten sinkenden Absatz von Euro-Titeln betroffen waren, d.h. in Spanien, Irland und Frankreich (Grafik 4 links). Auch im Vereinigten Königreich und in den USA sank der Absatz erheblich. In Ländern wie der Schweiz, Australien und Deutschland hingegen stieg der Nettoabsatz an.

Nach Sektor betrachtet verlangsamte sich in den entwickelten Ländern der Nettoabsatz der Finanzinstitute von \$ 346 Mrd. auf \$ 239 Mrd., und derjenige der Wirtschaftsunternehmen von \$ 85 Mrd. auf \$ 54 Mrd. Insbesondere der Nettoabsatz von Anleihen und Notes privater Finanzinstitute in entwickelten Ländern sank erheblich, nämlich von \$ 332 Mrd. auf \$ 208 Mrd. Die internationalen Organisationen hingegen weiteten ihren Nettoabsatz von \$ 5 Mrd. auf \$ 22 Mrd. aus.

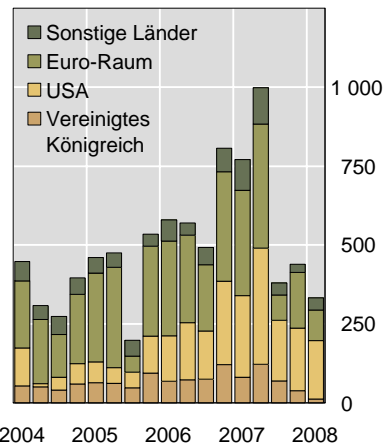
Nach Bonität (hierfür sind nur Bruttoangaben verfügbar) verlief die Entwicklung des Absatzes von Investment-Grade-Anleihen und von Anleihen unterhalb Investment-Grade sehr unterschiedlich (Grafik 4 Mitte). Der Bruttoabsatz von Anleihen mit Rating AAA stieg von \$ 278 Mrd. auf \$ 426 Mrd., der Bruttoabsatz anderer Anleihen mit Anlagequalität von \$ 270 Mrd. auf \$ 352 Mrd. Damit wurden 59% mehr AAA-Anleihen emittiert als im Durchschnitt der fünf Jahre bis 2007. Hingegen ging der Bruttoabsatz von Anleihen mit

Bruttoabsatz von Investment-Grade-Anleihen deutlich gestiegen

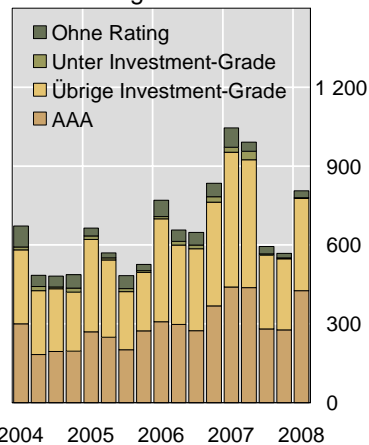
Absatz internationaler Anleihen und Notes

Mrd. US-Dollar, Basispunkte

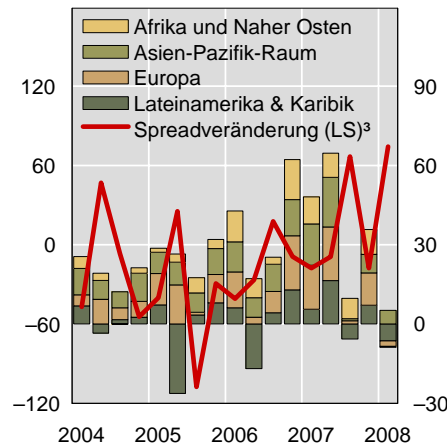
Entwickelte Länder, nach Nationalität¹



Entwickelte Länder, nach Rating²



Aufstrebende Volkswirtschaften, nach Nationalität¹



¹ Nettoabsatz. ² Angekündigte Anleiheemissionen. ³ Quartalsveränderung des Spreads des Index EMBI Global Composite von JPMorgan; Basispunkte.

Quellen: Dealogic; Euroclear; Thomson Financial; Xtrakter Ltd; BIZ.

Grafik 4

Ratings unterhalb Investment-Grade weiter auf \$ 2 Mrd. zurück und sank damit auf den tiefsten Stand seit dem vierten Quartal 2002.

Mit Hypotheken unterlegte Anleihen weiterhin rückläufig

Hypothekenbesicherte Anleihen setzten ihren deutlichen Abwärtstrend im ersten Quartal 2008 fort. Der Bruttoabsatz dieser Titel ging von \$ 71 Mrd. im Vorquartal auf \$ 33 Mrd. und damit auf den tiefsten Stand seit dem dritten Quartal 2003 zurück. Nach Nationalität aufgegliedert verbuchten die Niederlande den stärksten Rückgang, gefolgt von den USA, Kanada und Spanien. In diesem Umfeld gewannen die staatlich unterstützten US-Finanzinstitute („Agencies“) am internationalen Schuldtitelmarkt zunehmend an Bedeutung. So begaben die Federal Home Loan Banks und Fannie Mae im ersten Quartal 2008 Anleihen im Wert von \$ 97 Mrd. bzw. \$ 60 Mrd., was der höchste je verbuchte Bruttoabsatz war.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften fiel der Nettoabsatz von Anleihen und Notes im ersten Vierteljahr 2008 in den Negativbereich. Dies ging mit einer erheblichen Ausweitung der Anleihespreads aufstrebender Volkswirtschaften einher, die sich im vierten Quartal 2007 verengt hatten (Grafik 4 rechts). Der stärkste Rückgang war in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas zu verzeichnen, gefolgt von Lateinamerika und Afrika und dem Nahen Osten.

Nettoabsatz von Geldmarktinstrumenten auf Rekordhöhe

Ganz im Gegensatz zu der obenbeschriebenen anhaltenden Stagnation im Bereich Anleihen und Notes schnellte die Emission von Geldmarktinstrumenten im ersten Quartal 2008 in bislang unerreichtem Masse nach oben. Vor allem der Nettoabsatz von Commercial Paper (CP) stieg signifikant von -\$ 88 auf \$ 76 Mrd. Der grösste Anstieg war bei Commercial Paper in Euro zu verzeichnen: Hier erhöhte sich der Nettoabsatz von -\$ 65 Mrd. auf \$ 68 Mrd. Die wichtigsten Emittenten waren europäische Finanzinstitute. Dies deckt sich weitgehend mit der Beobachtung, dass die Anleger am Markt für Commercial Paper allmählich wieder risikofreudiger wurden, insbesondere was Commercial Paper in Euro von Finanzinstituten mit relativ hoher Bonität betraf.

Märkte für derivative Instrumente

Börsengehandelte Derivate

Im ersten Quartal 2008 erholte sich das Geschäft an den internationalen Derivatbörsen deutlich. Basierend auf dem Nominalwert stieg der Gesamtumsatz von \$ 539 Bio. im vierten Quartal 2007 auf einen Rekordwert von \$ 692 Bio., was einer Jahreswachstumsrate von 30% entspricht. Der Anstieg entfiel grösstenteils auf Derivate auf kurzfristige Zinssätze, aber auch bei den Derivaten auf langfristige Zinssätze und auf Währungen kam es zu Umsatzsteigerungen. Dagegen erlitt der Umsatz der Aktienindexderivate eine geringfügige Einbusse, möglicherweise wegen der allgemeinen Schwäche der Aktienmärkte im ersten Quartal 2008. Bei den Rohstoffderivaten (die im obengenannten Gesamtbetrag nicht enthalten sind, da nur die Anzahl Kontrakte gemeldet wird) erhöhte sich der Umsatz beträchtlich, nämlich um 52% im Vorjahresvergleich.

Umsatzerholung bei
Futures und
Optionen ...

Bei den Derivaten auf kurzfristige Zinssätze stieg der Umsatz von \$ 406 Bio. im Vorquartal auf \$ 548 Mrd. im ersten Quartal 2008, was einer Jahreswachstumsrate von 32% entspricht. Diese Zunahme war vorwiegend den Währungssegmenten zuzuschreiben, die im vierten Quartal 2007 starke Umsatzeinbussen erlitten hatten. Im US-Dollar- und Euro-Segment war eine besonders kräftige Erholung zu erkennen, während der Umsatz im Pfund-Sterling-Segment nur leicht anstieg. Vor allem bei den Futures und Optionen auf die 3-Monats-Eurodollar-Zinssätze schnellte der Umsatz im ersten Vierteljahr 2008 wieder in die Höhe. Dies deutet auf eine gewisse Beruhigung der Liquiditätslage an den Termingeldmärkten nach dem angespannten Jahresende 2007 hin. Im Gegensatz dazu ging der Handel mit Futures und Optionen auf den US-Tagesgeldsatz trotz der Leitzinssenkungen in den USA zurück.

... vor allem bei
Derivaten auf
kurzfristige
Zinssätze

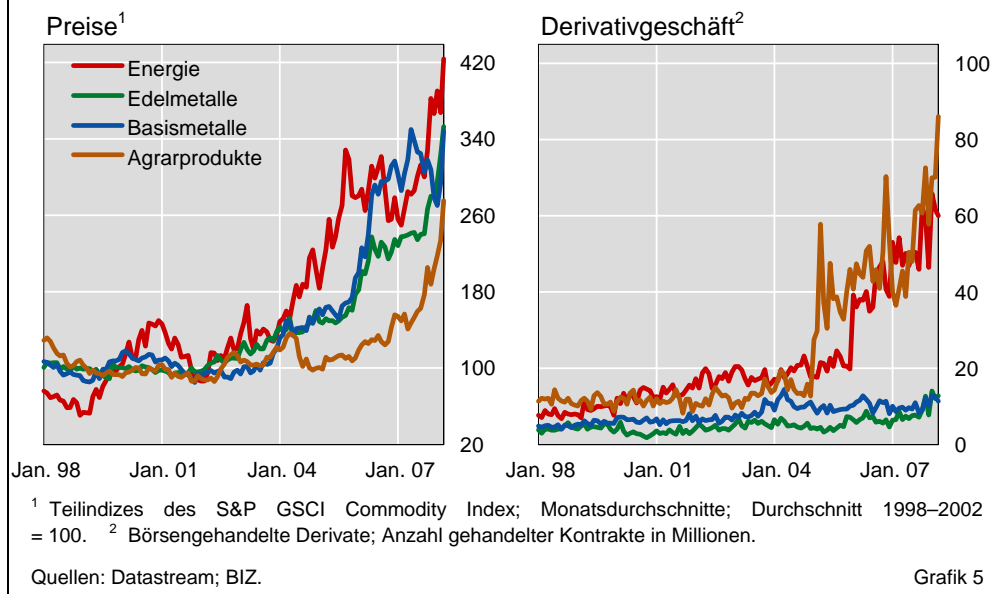
Auch im Währungssegment der Derivatbörsen setzte eine Erholung ein. Hier stieg der Umsatz im ersten Quartal 2008 von \$ 6,0 Bio. auf \$ 6,7 Bio., was einer Jahreswachstumsrate von 32% entspricht. Dieser Anstieg war in erster Linie auf Kontrakte in Euro, Yen und Schweizer Franken zurückzuführen, deren Zunahme einen Umsatzrückgang bei Währungen wie dem kanadischen Dollar und dem Pfund Sterling ausglich.

Das Geschäft mit Aktienderivaten hingegen ging im Berichtsquartal leicht – von \$ 75 Bio. im Vorquartal auf \$ 73 Bio. – zurück; die Jahreswachstumsrate war allerdings mit 22% weiterhin hoch. Nach Währung betrachtet ging der Umsatz der auf koreanische Won lautenden Aktienderivate am stärksten zurück, gefolgt von Kontrakten in indischen Rupien und Pfund Sterling. Die kräftigste Umsatzsteigerung war hingegen bei den auf Euro lautenden Kontrakten zu verzeichnen, gefolgt von Kontrakten in US-Dollar und kanadischen Dollar.

Der Handel mit Futures und Optionen auf Rohstoffe blieb im ersten Quartal 2008 lebhaft. Der weltweite Umsatz von Rohstoffderivaten stieg nach der Anzahl der Kontrakte gemessen (Nominalwerte sind nicht verfügbar) von 420 Millionen auf 489 Millionen, was einer Jahreswachstumsrate von 52% entspricht. Einen grossen Beitrag leisteten hier die Agrar- und Energie-

Handel mit
Rohstoffderivaten
weiterhin lebhaft

Rohstoffpreise und Derivatивgeschäft



produkte. Seit mehreren Jahren ist das Handelsvolumen der Derivate auf diese Produkte tendenziell deutlich stärker vom Preisniveau abhängig als dies bei Derivaten auf andere Rohstoffe der Fall ist (Grafik 5).

Ausserbörsliche Derivate

Stetiges Wachstum
ausserbörslicher
Derivate

Der Markt für ausserbörsliche Derivate verzeichnete im zweiten Halbjahr 2007 trotz der anhaltenden Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten ein relativ stetiges Wachstum. Besonders kräftig wuchs das Kreditsegment, möglicherweise infolge der erhöhten Nachfrage nach Absicherung für Kreditrisiken. Der Nominalwert aller Kategorien ausserbörslicher Derivatивkontrakte zusammen genommen erhöhte sich um 15% auf \$ 596 Bio. Ende Dezember, nach einem Anstieg um 24% im ersten Halbjahr.⁸ Andere Segmente, darunter die Märkte für Währungs-, Zins- und Rohstoffderivate, legten ebenfalls zu und verzeichneten zweistellige Wachstumsraten. Dagegen war die Wachstumsrate des Aktiensegments negativ.

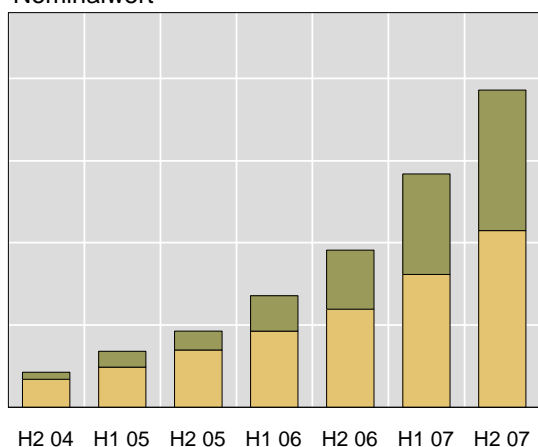
Der Bruttomarktwert, der den Wiederbeschaffungswert aller bestehenden Kontrakte misst, erhöhte sich um 30% auf insgesamt \$ 15 Bio. Ende Dezember 2007. Bei den Credit-Default-Swaps (CDS) verdreifachte sich der Bruttomarktwert nahezu und erhöhte sich auf \$ 2 Bio. Das Bruttokreditengagement stieg nach Berücksichtigung von Netting-Vereinbarungen ebenfalls um 22% auf insgesamt \$ 3 Bio.

⁸ Die Wachstumsraten für ausserbörsliche Derivate beziehen sich auf Veränderungen über sechs Monate.

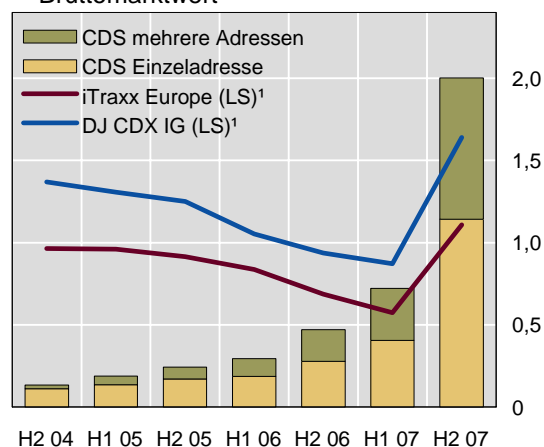
Credit-Default-Swaps

Bio. US-Dollar

Nominalwert



Bruttomarktwert



¹ Investment-Grade-CDS-Indizes; mittlerer Spread für aktuelle 5-jährige CDS; durchschnittliche tägliche Spreads; Basispunkte.

Quellen: JPMorgan Chase; BIZ.

Grafik 6

Der Nominalwert der CDS-Kontrakte erhöhte sich im zweiten Halbjahr 2007 weiter, und zwar um 36% auf \$ 58 Bio. Das Wachstum hat sich verlangsamt, denn im ersten Halbjahr war die Wachstumsrate noch 49% (Grafik 6 links). Der Bruttomarktwert der CDS-Kontrakte erhöhte sich in der zweiten Hälfte 2007 um 178% (auf \$ 2 Bio.), nach 53% im ersten Halbjahr (Grafik 6 rechts). Dieses rekordhohe rasche Wachstum dürfte sowohl auf die Höherbewertung bestehender CDS-Kontrakte als auch auf neue Kontrakte in der zweiten Jahreshälfte vor dem Hintergrund der Turbulenzen an den globalen Finanzmärkten zurückzuführen sein.

Im Umfeld der Turbulenzen kräftiges CDS-Wachstum

Der Nominalwert der ausserbörslichen Währungsderivate wies in der zweiten Jahreshälfte 2007 ein solides Wachstum von 16% auf, das geringfügig unter der im ersten Halbjahr verzeichneten Rate von 21% lag. Nach Währungen betrachtet waren bei Kontrakten, bei denen eine Seite auf US-Dollar, Euro, Yen oder Schweizer Franken lautete, besonders hohe Wachstumsraten – zwischen 16% und 21% – zu verzeichnen. Aufgegliedert nach Laufzeiten zeigt sich eine kräftige Zunahme der Kontrakte mit einer Laufzeit von über fünf Jahren (um 104%). Der Bruttomarktwert der ausserbörslichen Währungsderivate insgesamt stieg um 34% an, eine deutliche Wachstumsbeschleunigung gegenüber den 6% im ersten Halbjahr. Nach Währungen betrachtet stieg der Umsatz in Kontrakten auf Euro, Pfund Sterling und US-Dollar um 73%, 50% bzw. 32%, während die Yen-Kontrakte 5% einbüssten.

Was die übrigen Kategorien betrifft, so stieg der Nominalwert der ausserbörslichen Zinsderivate moderat um 13% an. Bei den ausserbörslichen Aktienderivaten hingegen verlangsamte sich das Wachstum des Nominalwerts stark von 15% in der ersten Jahreshälfte 2007 auf –1% im zweiten Halbjahr, was die niedrigste Wachstumsrate seit dem zweiten Halbjahr 2004 ist.

Neue Daten zu den Märkten für Anleihen in Landeswährung von aufstrebenden Volkswirtschaften

Michael Pomerleano und Karsten von Kleist

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) veröffentlichte im Juni 2007 einen Bericht über Märkte für Schuldtitel in Landeswährung[®] (im Folgenden „CGFS 2007“) und beauftragte die BIZ mit der jährlichen Aktualisierung der wichtigsten Statistiken. Das Ziel ist eine regelmässige Veröffentlichung von Daten zur Rest- und Ursprungslaufzeit sowie zur Struktur der inländischen Schuldtitel in einer grösseren Reihe aufstrebender Volkswirtschaften. Der vorliegende Kasten gibt einen Überblick über die Daten für 2006 und 2007 vor dem Hintergrund der allgemeinen Wachstumstrends an den Märkten für Anleihen in Landeswährung in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Längere Zeitreihen und detaillierte Länderdaten sind auf der BIZ-Website verfügbar (www.bis.org/statistics/secstats.htm).

Insgesamt verzeichneten die Landeswährungs-Anleihemärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften im Zeitraum 2005–07 ein kräftiges Wachstum. Die Bestände an inländischen Schuldverschreibungen, die als Indikator für den Schuldtitelumlauf in Landeswährung betrachtet werden können,[®] nahmen zum aktuellen Dollarkurs gerechnet um 23% pro Jahr zu (Tabelle A, letzte Spalte). Bei Herausrechnung der Wechselkurseffekte ergibt sich für die Bestände ein etwas geringeres Wachstum, was die Aufwertung der Währungen der betreffenden Volkswirtschaften gegenüber dem US-Dollar widerspiegelt. Auf dieser Basis betrug das durchschnittliche Wachstum 18%.

Veränderung des Bestands inländischer Schuldtitel:¹ alle Emittenten

Mrd. US-Dollar; Prozent

	2005	2006	2007	2007 Bestand	Jahreswachstumsrate, wechselkursbereinigt ²	Jahreswachstumsrate zu aktuellen Wechselkursen ^{2,3}
Asien	406,8	432,5	653,1	3 908,9	19%	23%
Lateinamerika	229,7	279,7	91,2	1 647,0	17%	29%
Mitteleuropa	21,1	21,1	20,9	337,1	9%	16%
Sonstige aufstrebende Volkswirtschaften	28,9	21,5	15,0	381,4	7%	8%
Insgesamt	686,5	754,8	780,2	6 274,4	18%	23%

Diese Tabelle liefert aktualisierte Daten zu Tabelle C3 in CGFS 2007. Erfasst sind auch Geldmarktinstrumente. Detaillierte Länderangaben finden sich auf der BIZ-Website (www.bis.org/statistics/secstats.htm).

¹ Von gebietsansässigen Emittenten begebene und für gebietsansässige Anleger bestimmte Anleihen, Notes und Geldmarktinstrumente. Die Bestandsänderungen in den einzelnen Ländern wurden in den ursprünglichen Landeswährungen berechnet und zu vierteljährlichen durchschnittlichen Wechselkursen in US-Dollar umgerechnet. Auf diese Weise ergeben sich Nettoveränderungen, bei denen die Auswirkungen von Bewegungen des US-Dollar-Wechselkurses auf den Schuldtitelbestand herausgerechnet sind.

² Geometrischer Durchschnitt der Wachstumsraten 2005–07. ³ In US-Dollar zu aktuellen Wechselkursen.

Quellen: Angaben der einzelnen Länder; BIZ.

Tabelle A

Asien ist nach wie vor die Region mit den grössten Anleihemärkten, die zudem das kräftigste jährliche Wachstum aufweisen (19% wechselkursbereinigt). In China und Indien expandierten die betreffenden Märkte im Jahr 2007 um 34% bzw. 27%. Die asiatische Inlandsverschuldung wurde vor allem durch einen stärkeren Absatz von Schuldverschreibungen der Zentralbanken in die Höhe getrieben, die ihre Währungsreserven aufgestockt hatten. In China erhöhte sich der Umlauf an kurzfristigen, zu Sterilisierungszwecken begebenen Schuldtiteln der Zentralbank im Zeitraum 2006/07 um weitere \$ 172 Mrd., nachdem er in den Jahren 2000–05 bereits um \$ 273 Mrd. expandiert war.[®] Die Zentralbanken Thailands und Indonesiens begaben 2007 netto Anleihen im Wert von rund \$13 Mrd. bzw. \$ 7 Mrd., während in Korea netto Zentralbankanleihen im Wert von \$ 9 Mrd. getilgt wurden.

In Lateinamerika stieg der Umlauf an inländischen Schuldtiteln im Zeitraum 2005–07 zum aktuellen US-Dollar-Kurs gerechnet um 29% an, auf Basis eines konstanten Dollarkurses jedoch lediglich um 17%. Auch in Mitteleuropa hing das Nominalwachstum der ausstehenden Schuldverschreibungen zum Grossteil mit der Wechselkursaufwertung zusammen; in Landeswährung gemessen betrug es lediglich rund 9%.

Laufzeit inländischer umlaufender Schuldtitel des Zentralstaates¹

Durchschnittliche Ursprungs-² und Restlaufzeit, in Jahren

	2005		2006		2007	
	Ursprungs- laufzeit	Rest- laufzeit	Ursprungs- laufzeit	Rest- laufzeit	Ursprungs- laufzeit	Rest- laufzeit
Lateinamerika	7,5	3,9	13,7	4,0	13,6	4,3
Darunter:						
Brasilien	...	2,3	...	2,6	...	3,0
Mexiko	...	3,4	...	4,4	...	5,9
Asien, grössere Volkswirtschaften	10,1	7,0	11,2	6,9	10,9	7,1
Darunter:						
Indien	14,0	10,0	16,9	10,0	14,7	10,0
Korea	6,1	4,1	6,6	4,2	7,0	4,4
Übriges Asien	8,0	5,5	9,1	5,6	10,1	7,0
Darunter:						
Indonesien	7,6	7,6	11,5	7,1	13,3	12,7
Malaysia	8,6	5,0	8,4	5,2	10,0	5,4
Mitteleuropa	6,6	4,0	7,4	4,4	8,1	4,6
Darunter:						
Ungarn	...	4,1	...	4,3	...	4,7
Polen	6,2	3,6	6,9	3,9	8,0	4,3
Sonstige	7,9	4,4	8,3	4,4	8,2	4,0
Darunter:						
Türkei	4,3	2,1	4,7	2,4	4,9	2,0
Südafrika	16,0	8,1	16,8	8,3	17,3	8,3
Insgesamt	8,8	5,0	10,1	5,1	10,1	5,3

¹ Diese Tabelle liefert aktualisierte Daten zu Tabelle D4 in CGFS 2007. Erfasst sind Anleihen, Notes und Geldmarktinstrumente. Die regionalen Angaben basieren auf den in Tabelle D4 aufgeführten Ländern und sind mit den entsprechenden Umlaufbeträgen gewichtet. ² Diese Schätzungen sind lediglich zur Orientierung gedacht und sind für die verschiedenen Länder nicht absolut vergleichbar. Die detaillierten Länderangaben finden sich auf der BIZ-Website (www.bis.org/statistics/secstats.htm).

Quellen: Erhebung der CGFS-Arbeitsgruppe; BIZ.

Tabelle B

Es sind Anzeichen erkennbar, dass sich die heimischen Anleihemärkte (an denen Schuldtitel mit einer Laufzeit von über einem Jahr gehandelt werden) in den aufstrebenden Volkswirtschaften in struktureller Hinsicht denen der entwickelten Länder annähern. Der Anteil festverzinslicher Anleihen ist seit 2000 gestiegen, vor allem in Lateinamerika, während der Anteil variabel verzinslicher Schuldtitel rückläufig war. Beispielsweise haben die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens ihre variabel verzinslichen Schuldtitel, die im Jahr 2000 noch 8% des Umlaufs ausgemacht hatten, inzwischen fast gänzlich auslaufen lassen. Infolgedessen dürfte sich die Abhängigkeit von Schwankungen der kurzfristigen Zinssätze in vielen Ländern verringert haben.

Ausserdem haben eine Reihe lateinamerikanischer Länder – vor allem Brasilien – ihre an eine Fremdwährung gebundenen Schuldtitel im Rahmen wirtschaftspolitischer Bestrebungen zur Verringerung der Anfälligkeit gegenüber externen Schocks zurückgefahren. Dadurch konnten

Währungsinkongruenzen, die in vielen früheren Krisen zu deren Verschärfung beigetragen hatten, erheblich abgebaut werden. Gleichwohl weisen einige der untersuchten Länder nach wie vor einen hohen Anteil solcher Schuldtitel auf, darunter Peru (wenngleich der Anteil hier von beachtlichen 42% im Jahr 2000 auf 14% 2007 gefallen ist) und Argentinien (wo sich der Anteil in letzter Zeit leicht auf 23% erhöht hat). In Venezuela ist der Anteil währungsgebundener Schuldtitel kräftig angestiegen. Der Anteil inflationsindexierter Anleihen nahm in Lateinamerika von 13% im Jahr 2000 auf 25% im Jahr 2007 zu.

Die allmähliche Verlängerung der Laufzeit inländischer Schuldtitel des Zentralstaates hat sich über eine allgemeine Verlängerung der Restlaufzeit festverzinslicher Anleihen fortgesetzt (Tabelle B). In Asien fällt hier vor allem die erhebliche Verlängerung der Restlaufzeit indonesischer Schuldtitel auf. In Brasilien und Mexiko verlängerte sich die durchschnittliche Restlaufzeit weiter auf drei bzw. sechs Jahre. Hingegen verkürzte sie sich in der Türkei auf nur zwei Jahre.

^① „Financial stability and local currency bond markets“, CGFS-Publikation Nr. 28, Juni 2007 (www.bis.org/publ/cgfs28.htm). ^② Die im Zusammenhang mit dem CGFS-Bericht erhobenen Daten umfassen auch Landeswährungsemissionen Gebietsfremder. ^③ CGFS 2007, Tabelle D5.