

Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken¹

In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ Daten zum internationalen Finanzmarktgeschäft. Dieses Kapitel fasst die jüngsten Daten zu den Indikatoren für das internationale Bankgeschäft und den internationalen Schuldtitelmarkt zusammen. Die Bankgeschäftsdaten sind verfügbar bis einschliesslich des zweiten Quartals 2015, die Schuldtiteldaten bis einschliesslich des dritten Quartals. Zwei Kästen behandeln die ausländische Bankkreditvergabe an China und das ausserbörsliche Derivatgeschäft im ersten Halbjahr 2015.

Wichtigste Erkenntnisse

- Die grenzüberschreitende Bankkreditvergabe war von Ende März bis Ende Juni 2015 rückläufig. Grund dafür war hauptsächlich ein Rückgang der Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften. Dagegen nahmen die Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften im selben Zeitraum leicht zu.
- Der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ (Locational Banking Statistics, LBS) zufolge gingen die grenzüberschreitenden Forderungen an fortgeschrittene Volkswirtschaften von Ende März bis Ende Juni 2015 um \$ 916 Mrd. zurück. Dies stellt eine Trendumkehr gegenüber der Zunahme um \$ 761 Mrd. im ersten Quartal 2015 dar.
- Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (Consolidated Banking Statistics, CBS) legt nahe, dass die Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften im zweiten Quartal 2015 lediglich um \$ 305 Mrd. zurückging. Die grosse Diskrepanz zwischen den Daten der CBS und der LBS ist hauptsächlich auf Derivatpositionen und konzerninterne Kredite zurückzuführen, die beide in der LBS, nicht aber in der CBS erfasst werden.
- Die grenzüberschreitenden Forderungen an China nahmen im zweiten Quartal 2015 um \$ 38 Mrd. zu. Ungeachtet dieses moderaten Quartalsanstiegs verlor die internationale Bankkreditvergabe an China erheblich an

¹ Dieser Artikel wurde von Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org), Gianpaolo Parise (gianpaolo.parise@bis.org) und Andreas Schrimpf (andreas.schrimpf@bis.org) verfasst. Statistische Unterstützung erhielten die Autoren von Jeff Slee, Stephan Binder, Branimir Gruić und Denis Petre.

Dynamik und schrumpfte in dem 12-Monats-Zeitraum bis Ende Juni 2015 um 3%.

- Der Absatz internationaler Schuldtitel brach im dritten Quartal 2015 ein; der Nettoabsatz fiel auf \$ 50 Mrd., nachdem er im zweiten Quartal noch \$ 233 Mrd. betragen hatte.
- Besonders deutlich nahm der Absatz internationaler Schuldtitel im dritten Quartal in aufstrebenden Volkswirtschaften ab, wo der Nettoabsatz auf \$ 1,5 Mrd. sank – der stärkste Rückgang seit dem Ende der Finanzkrise.
- Im ersten Halbjahr 2015 gingen die ausstehenden Positionen in ausserbörslichen Derivaten zurück, und zwar um 12% von \$ 629 Bio. auf \$ 553 Bio. Dieser Rückgang ist zu einem erheblichen Teil auf die Komprimierung von Geschäften zurückzuführen – einen Prozess, bei dem Geschäfte aufgelöst werden, um wirtschaftlich redundante Derivatpositionen zu eliminieren. Durch die Geschäftskomprimierung, die 2014 erheblich zunahm und auch im ersten Halbjahr 2015 weiter anstieg, konnten die Händler den Umfang ihrer Derivatportfolios verringern.

Jüngste Entwicklungen im internationalen Bankgeschäft

Das grenzüberschreitende Bankgeschäft schrumpfte von Ende März bis Ende Juni 2015 deutlich, womit die kräftige Ausweitung des ersten Quartals dieses Jahres mehr als rückgängig gemacht wurde. Die LBS² zeigt, dass die grenzüberschreitenden Forderungen im zweiten Quartal 2015 wechsellkursbereinigt³ um \$ 902 Mrd. fielen, weshalb sich die Jahreswachstumsrate⁴ der grenzüberschreitenden Kreditvergabe von 6% Ende März 2015 auf 1% Ende Juni 2015 verlangsamte (Grafik 1). Bei dem Rückgang im zweiten Quartal handelte es sich jedoch weitgehend um eine Trendumkehr des im ersten Quartal 2015 registrierten Anstiegs in Höhe von \$ 780 Mrd. Deshalb nahmen die grenzüberschreitenden Bankforderungen im ersten Halbjahr 2015 insgesamt nur um \$ 122 Mrd. ab.

Die Bankkreditvergabe an fortgeschrittene und aufstrebende Volkswirtschaften entwickelte sich im zweiten Quartal 2015 unterschiedlich. Die grenzüberschreitenden Forderungen an fortgeschrittene Volkswirtschaften fielen um \$ 916 Mrd. Dieser Quartalsrückgang glich den Anstieg aus dem ersten Quartal 2015 in Höhe von \$ 761 Mrd. mehr als aus, und entsprechend fiel die Jahreswachstumsrate auf weniger als 1%. Im Gegensatz dazu wuchsen die grenzüberschreitenden Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften im zweiten Quartal 2015 um \$ 46 Mrd., wodurch der Rückgang des

² Die LBS beruht auf dem Standort der Bankniederlassungen und erfasst die Geschäfte aller international tätigen Bankniederlassungen in den Berichtsländern unabhängig von der Nationalität der Mutterbank. Die Banken erfassen ihre Positionen auf nicht konsolidierter Basis, darunter auch die Positionen gegenüber ihren eigenen Geschäftsstellen in anderen Ländern.

³ Die vierteljährlichen Veränderungen der ausstehenden Beträge werden um Wechselkursveränderungen zwischen den jeweiligen Quartalsenden und um methodische Brüche in den Datenreihen bereinigt.

⁴ Definiert als prozentuale Veränderung gegenüber dem Vorjahr und berechnet als die Summe der um Wechselkursschwankungen und Brüche bereinigten Veränderungen der vier Vorquartale, dividiert durch den ein Jahr zuvor ausstehenden Betrag.

Grenzüberschreitende Forderungen nach Sektor, Währung und Instrument

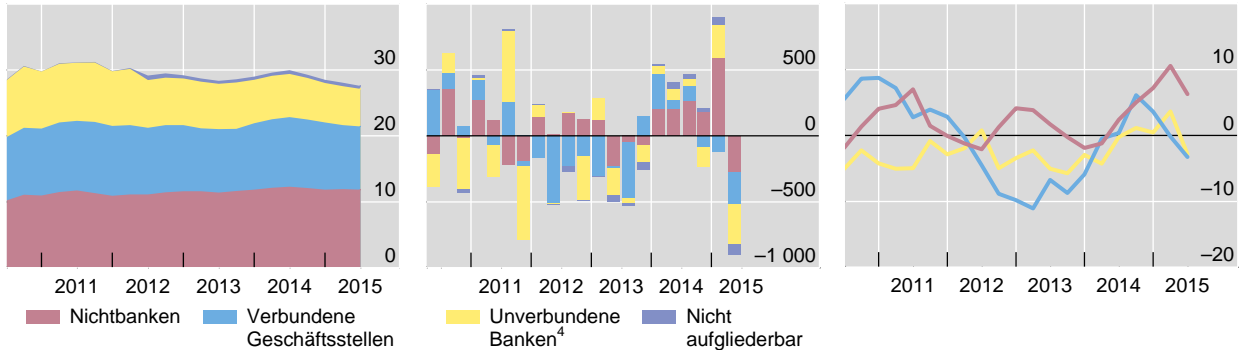
Grafik 1

Ausstehendes Volumen¹
(Bio. USD)

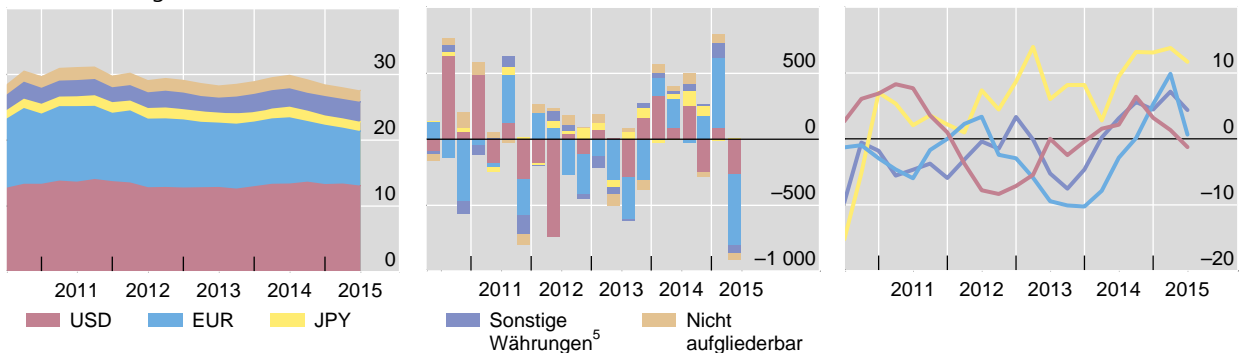
Bereinigte Veränderungen²
(Mrd. USD)

Jahreswachstumsrate³
(Prozent)

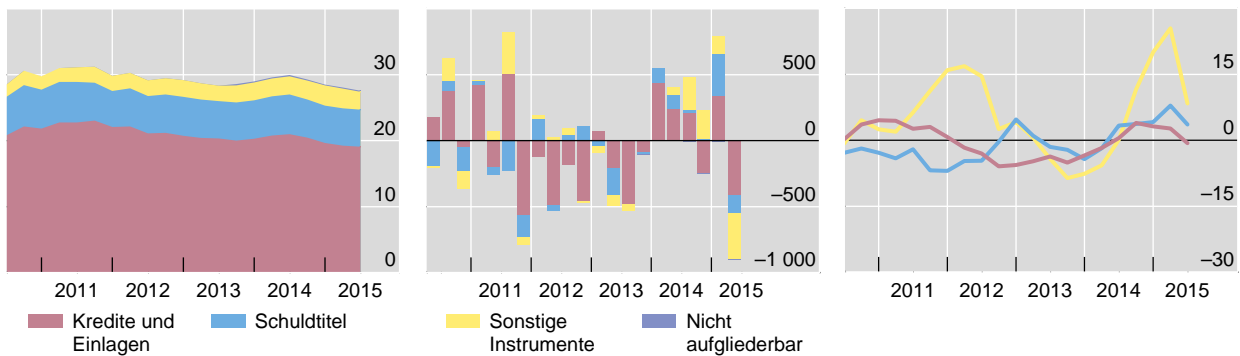
Nach Sektor der Gegenpartei



Nach Währung



Nach Instrument



¹ Am Quartalsende. Beträge in anderen Währungen als US-Dollar werden zum Wechselkurs am Referenzdatum in US-Dollar umgerechnet. ² Vierteljährliche Veränderungen der ausstehenden Beträge, bereinigt um Wechselkursveränderungen zwischen den jeweiligen Quartalsenden und um methodische Brüche in den Datenreihen. ³ Veränderung im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum. Geometrischer Mittelwert von bereinigten prozentualen Quartalsveränderungen. ⁴ Einschl. Zentralbanken und nicht einem Teilsektor („konzernintern“ bzw. „unverbundene Banken“) zugeordneter Banken. ⁵ Sonstige gemeldete Währungen, berechnet als sämtliche Währungen abzüglich USD, EUR, JPY und nicht zugeordneter Währungen. Die Währung ist bekannt, aber die gemeldeten Daten sind lückenhaft.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ.

Vorquartals in Höhe von \$ 57 Mrd. nahezu ausgeglichen wurde. Trotz des jüngsten vierteljährlichen Anstiegs fiel die Jahreswachstumsrate der grenzüberschreitenden

Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften erstmals seit Ende September 2012 in den negativen Bereich (-1%).⁵

Rückgang der grenzüberschreitenden Forderungen an fortgeschrittene Volkswirtschaften im zweiten Quartal 2015

Mit dem kräftigen Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften von Ende März bis Ende Juni 2015 kehrte sich die Entwicklung des Vorquartals um. Die grenzüberschreitenden Forderungen an fortgeschrittene Volkswirtschaften fielen im zweiten Quartal 2015 um \$ 916 Mrd. (bereinigt um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen), nachdem im ersten Quartal ein Anstieg um \$ 761 Mrd. verzeichnet worden war. Hierdurch sank der ausstehende Forderungsbestand per Ende Juni 2015 auf \$ 19,6 Bio.

Diese Umkehr in der Entwicklung der grenzüberschreitenden Bankkreditvergabe erfolgte sowohl gegenüber Banken als auch gegenüber Nichtbanken in fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Banken schrumpften von Ende März bis Ende Juni 2015 um \$ 499 Mrd., nachdem sie im ersten Quartal 2015 um \$ 255 Mrd. angestiegen waren. Damit reduzierte sich ihr ausstehender Bestand auf \$ 11,3 Bio., und ihre Jahreswachstumsrate fiel in den negativen Bereich (-2%). Die grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken, die sich im ersten Quartal 2015 um \$ 456 Mrd. ausgeweitet hatten, gingen im zweiten Quartal 2015 um \$ 342 Mrd. zurück. Hierdurch verlangsamte sich ihre Jahreswachstumsrate von 10% Ende März 2015 auf 5% Ende Juni 2015.

Die Aufschlüsselung nach Währungen in der LBS zeigt, dass der Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften im zweiten Quartal 2015 im Wesentlichen auf einer kräftigen Abnahme der auf Euro und auf US-Dollar lautenden Forderungen beruhte. Die in Euro denominierten Forderungen, die über ein Drittel des insgesamt ausstehenden grenzüberschreitenden Forderungsbestands an fortgeschrittene Volkswirtschaften ausmachten, trugen mehr als die Hälfte zu dem Rückgang im zweiten Quartal bei. Sie fielen um \$ 527 Mrd., wodurch sich ihre Jahreswachstumsrate von 9% Ende März 2015 auf 1% Ende Juni 2015 verlangsamte. Die in US-Dollar denominierten Forderungen an fortgeschrittene Volkswirtschaften verringerten sich um \$ 255 Mrd., wodurch ihre Jahreswachstumsrate auf -2% fiel; dies war der erste Rückgang gegenüber einem Vorjahresquartal seit dem zweiten Quartal 2014. Die auf Schweizer Franken und Yen lautenden grenzüberschreitenden Forderungen schrumpften im zweiten Quartal 2015 ebenfalls, und zwar um -\$ 51 Mrd. bzw. -\$ 9 Mrd. Im Gegensatz dazu weitete sich die Kreditvergabe in Pfund Sterling aus (um \$ 14 Mrd.), wenn auch langsamer als im ersten Quartal 2015.

Nach Angaben der CBS auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei⁶ war der Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften im zweiten Quartal 2015 deutlich schwächer, als die Daten der LBS zeigen. Gemäss CBS ging der ausstehende Bestand grenzüberschreitender Forderungen an

⁵ Der Rest der vierteljährlichen Forderungsveränderung entfällt auf Offshore-Finanzzentren und einen nicht aufgliederbaren Teil.

⁶ Die CBS beruht auf der Nationalität der Berichtsbanken. Die Daten werden auf weltweit konsolidierter Basis gemeldet und umfassen somit keine Positionen zwischen Gesellschaften desselben Bankkonzerns. Die Banken konsolidieren ihre konzerninternen Positionen und melden nur ihre Forderungen an nicht verbundene Schuldner, ohne sie allerdings nach Währung aufzuschlüsseln. Daher sind in der CBS keine wechsellkursbereinigten Veränderungen verfügbar.

fortgeschrittene Volkswirtschaften von Ende März 2015 (\$ 10'075 Mrd.) bis Ende Juni 2015 (\$ 9'770 Mrd.) um \$ 305 Mrd. zurück.⁷

Es gibt zwei Hauptgründe dafür, dass LBS und CBS unterschiedlich starke Rückgänge der grenzüberschreitenden Forderungen an fortgeschrittene Volkswirtschaften angeben. Erstens zeigt eine Aufschlüsselung nach Instrumenten in der LBS, dass \$ 342 Mrd. des Rückgangs auf „Sonstige Instrumente“ entfielen, die hauptsächlich die positiven Marktwerte der Derivatpositionen berichtender Banken umfassen. Diese Derivatpositionen werden in den grenzüberschreitenden Forderungen der CBS nicht berücksichtigt. Zweitens resultierten \$ 112 Mrd. der in der LBS ausgewiesenen Gesamtabnahme im zweiten Quartal 2015 aus konzerninternen Krediten, die in der CBS nicht berücksichtigt werden.

Leichter Anstieg der Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften Asiens

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften weitete sich im zweiten Quartal 2015 moderat aus, nachdem sie sich zuvor zwei Quartale in Folge verringert hatte. Ein Anstieg dieser Kreditvergabe um \$ 46 Mrd. (nach Bereinigung um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen) reichte nicht aus, um die vorherigen Rückgänge auszugleichen, weshalb die Jahreswachstumsrate auf –1% fiel, nachdem sie im vierten Quartal 2013 mit 14% ihren letzten Höchststand erreicht hatte.

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften Asiens im Allgemeinen und an China im Besonderen verlor erneut an Dynamik. Die Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften Asiens wuchsen im zweiten Quartal 2015 um \$ 42 Mrd. Trotz dieses jüngsten Quartalsanstiegs fiel die Jahreswachstumsrate in den negativen Bereich (–2%). Die regionalen Entwicklungen wurden erneut von China dominiert, das mit einem ausstehenden Volumen grenzüberschreitender Forderungen in Höhe von \$ 1 Bio. nach wie vor das grösste Schuldnerland unter den aufstrebenden Volkswirtschaften ist. Obwohl die grenzüberschreitenden Forderungen an China im zweiten Quartal 2015 um \$ 38 Mrd. zunahmen, fiel die Jahreswachstumsrate auf –3% (Grafik 2 unten). In Kasten 1 wird die ausländische Kreditvergabe an China auf konsolidierter Ebene untersucht.

Bei der internationalen Bankkreditvergabe an andere aufstrebende Volkswirtschaften Asiens war das Bild uneinheitlich. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige Koreas stiegen um \$ 2,6 Mrd. Dagegen verringerte sich die Kreditvergabe an Indien und Indonesien (um \$ 3,5 Mrd. bzw. \$ 1,4 Mrd.).

Uneinheitliches Wachstum der Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften ausserhalb Asiens

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an die Region Lateinamerika und Karibik blieb von Ende März bis Ende Juni 2015 (nach Bereinigung um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen) praktisch unverändert. Hinter den regionalen Gesamtdaten verbergen sich jedoch erhebliche Unterschiede auf Länderebene.

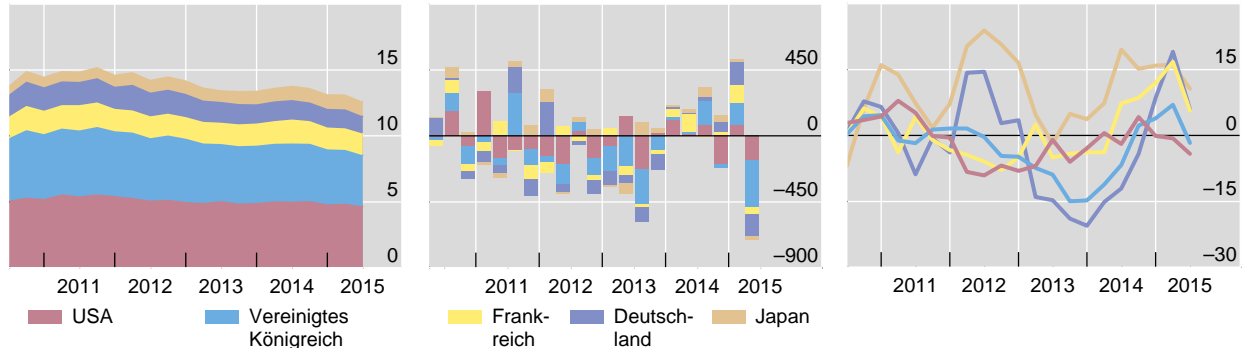
⁷ Veränderungen ausstehender Bestände in der CBS sind stets mit Vorsicht zu interpretieren, da sie im Unterschied zu den bereinigten Mittelströmen in der LBS nicht um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen bereinigt werden.

Ausstehendes Volumen¹
(Bio. USD)

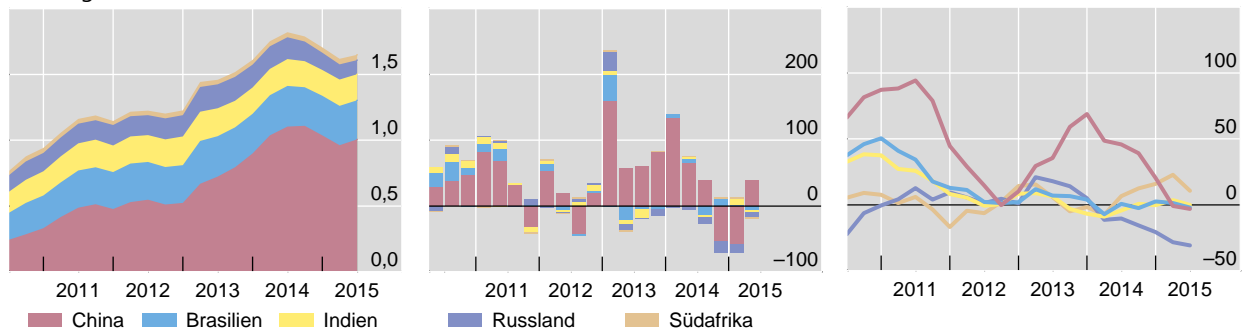
Bereinigte Veränderungen²
(Mrd. USD)

Jahreswachstumsrate³
(Prozent)

An ausgewählte fortgeschrittene Volkswirtschaften



An ausgewählte aufstrebende Volkswirtschaften



¹ Am Quartalsende. Beträge in anderen Währungen als US-Dollar werden zum Wechselkurs am Referenzdatum in US-Dollar umgerechnet. ² Vierteljährliche Veränderungen der ausstehenden Beträge, bereinigt um Wechselkursveränderungen zwischen den jeweiligen Quartalsenden und um methodische Brüche in den Datenreihen. ³ Veränderung im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum. Geometrischer Mittelwert von bereinigten prozentualen Quartalsveränderungen.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ.

Brasilien, das zweitgrösste Schuldnerland unter den aufstrebenden Volkswirtschaften, verzeichnete im zweiten Quartal 2015 einen Rückgang seiner grenzüberschreitenden Kreditaufnahme um \$ 5,1 Mrd., wodurch der ausstehende Kreditbestand insgesamt auf \$ 296 Mrd. sank (Grafik 2 unten). Mexiko, das zweitgrösste Schuldnerland in der Region, verzeichnete ebenfalls einen Rückgang (um \$ 3 Mrd.), wodurch sich der ausstehende Bestand grenzüberschreitender Kredite auf \$ 123 Mrd. verringerte. Dagegen wuchsen die grenzüberschreitenden Forderungen an Venezuela um \$ 2 Mrd. Der Anstieg beruhte fast ausschliesslich auf einem kräftigen Zuwachs der grenzüberschreitenden Forderungen an Banken und erhöhte die Jahreswachstumsrate der grenzüberschreitenden Forderungen an das Land auf 11%. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Argentinien, Ecuador, Guyana und Uruguay nahmen ebenfalls zu (und zwar um jeweils rund \$ 1 Mrd.).

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften Europas schrumpfte von Ende März bis Ende Juni 2015 um \$ 3,5 Mrd., und wie in anderen Regionen war das Bild auf Länderebene sehr uneinheitlich. Der Rückgang der grenzüberschreitenden Forderungen an Russland und die Ukraine setzte sich fort. Gegenüber Russland betrug die Abnahme in dem Quartal \$ 8 Mrd., wodurch sich der Rückgang gegenüber dem Vorjahresquartal auf 30% beschleunigte und der ausste-

hende Forderungsbestand auf \$ 108 Mrd. sank. Die grenzüberschreitenden Forderungen an die Ukraine fielen im zweiten Quartal 2015 um \$ 473 Mio., was im Jahresvergleich einer Abnahme um 44% entsprach. Die Forderungen an Bulgarien und die Türkei nahmen ebenfalls ab (um \$ 1,1 Mrd. bzw. \$ 3,5 Mrd.). Dagegen erhöhten sich die Forderungen an die Tschechische Republik und Polen deutlich (um \$ 1,9 Mrd. bzw. \$ 5,2 Mrd.), wobei der Quartalsanstieg in Polen fast ausschliesslich auf höheren grenzüberschreitenden Interbankforderungen beruhte.

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an die Region Afrika und Naher Osten stieg im zweiten Quartal 2015 um \$ 6 Mrd. Dank des jüngsten Quartalsanstiegs blieb die Jahreswachstumsrate des ausstehenden Forderungsbestands, der sich auf insgesamt \$ 523 Mrd. erhöhte, in Einklang mit der stetigen Ausweitung seit Anfang 2014 auf einem robusten Niveau von 11%. Die stärksten zugrundeliegenden Komponenten des Gesamtanstiegs waren Zunahmen der grenzüberschreitenden Forderungen an die Vereinigten Arabischen Emirate (\$ 11 Mrd.), Katar (\$ 2 Mrd.) und Ägypten (\$ 1,5 Mrd.). Dagegen verringerte sich die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Nigeria um \$ 1,2 Mrd., an Saudi-Arabien um \$ 1,8 Mrd. und an Südafrika um \$ 2,3 Mrd.

Der Euro als globale Finanzierungswährung

Die weiter oben beschriebenen jüngsten Entwicklungen der auf Euro lautenden grenzüberschreitenden Forderungen scheinen Teil eines allgemeineren Trends zu sein, der Wechselkursschwankungen in einer gegebenen Finanzierungswährung mit der auf diese Währung lautenden globalen grenzüberschreitenden Bankkreditvergabe verbindet. Konkret gibt es immer mehr empirische Belege dafür, dass die Abwertung einer globalen Finanzierungswährung (in der Regel der US-Dollar) mit einem Anstieg des Nettovermögens von Schuldern aus Ländern mit einer anderen inländischen Währung und letztlich mit einem Anstieg der in der globalen Finanzierungswährung denominierten grenzüberschreitenden Kreditvergabe einhergeht.⁸

Auch wenn dabei in der Regel der US-Dollar die globale Finanzierungswährung ist, deutet die LBS darauf hin, dass sich für den Euro allmählich ein ähnliches Muster entwickelt. Im linken Feld von Grafik 3 wird das Quartalswachstum der auf Euro lautenden grenzüberschreitenden Bankforderungen an Schuldner ausserhalb des Euro-Raums den Quartalsveränderungen des effektiven Euro-Wechselkurses gegenübergestellt. Daraus lässt sich schliessen, dass im Durchschnitt eine Abwertung des Euro mit einem höheren Wachstum von auf Euro lautenden grenzüberschreitenden Forderungen an Schuldner ausserhalb des Euro-Raums verbunden ist.

Im rechten Feld von Grafik 3 wird dies im Zeitverlauf dargestellt. Gezeigt wird die Entwicklung der kumulierten bereinigten Quartalsströme von grenzüberschreitenden Forderungen in Euro an Schuldner ausserhalb des Euro-Raums, wobei unterschieden wird zwischen Zeiträumen, in denen der Euro aufwertete, und Zeiträumen, in denen er abwertete (schattierte Bereiche). Hierbei zeigt sich ein ähnliches Muster. So sind Zeiträume mit Euro-Abwertung tendenziell mit einer Zunahme der in Euro denominierten grenzüberschreitenden Bankkreditvergabe verbunden (blaue Linie). Im Gegensatz dazu fallen Zeiträume, in denen der Wert des Euro steigt, tendenziell mit einem Rückgang der grenzüberschreitenden Bankkreditvergabe in Euro zusammen.

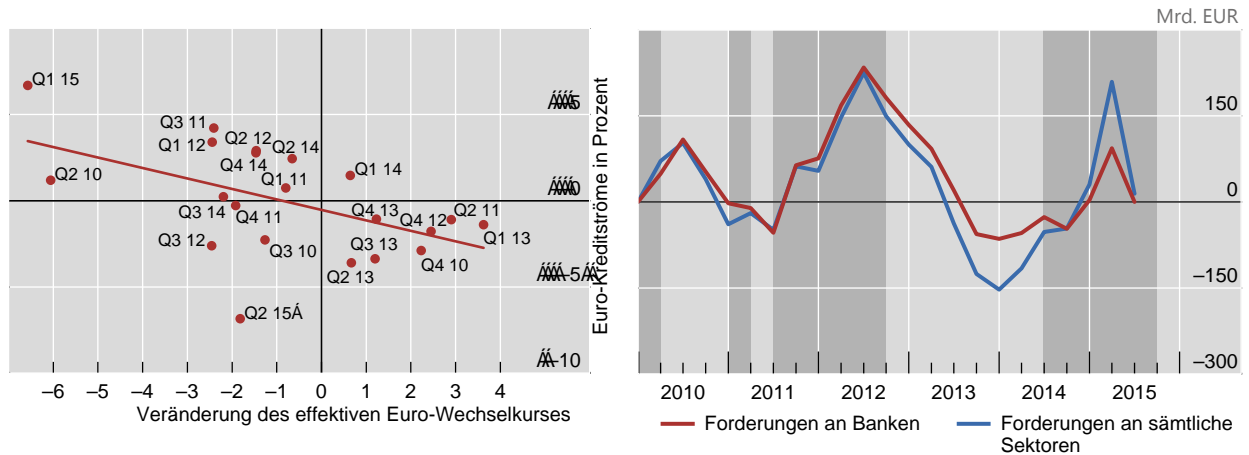
⁸ Siehe V. Bruno und H. S. Shin, „Capital flows and the risk-taking channel of monetary policy“, *Journal of Monetary Economics*, Nr. 71, 2015, S. 119–132, sowie B. Hofmann, I. Shim und H. S. Shin, „The risk-taking channel of currency appreciation“, *BIS Working Papers*, erscheint demnächst.

Auf Euro lautende grenzüberschreitende Bankforderungen an Schuldner ausserhalb des Euro-Raums

Grafik 3

Prozentuale Veränderung der grenzüberschreitenden Forderungen in Euro vs. Veränderung des effektiven Euro-Wechselkurses¹

Kumulierte Forderungsströme²



¹ Linie = Regressionsgerade. Eine positive Veränderung des Wechselkurses entspricht einer Aufwertung des Euro; prozentuale Veränderungen sind um Brüche bereinigt und beziehen sich auf grenzüberschreitende Forderungen an sämtliche Sektoren. ² Die schattierten Bereiche bezeichnen eine Abwertung des effektiven Euro-Wechselkurses; Forderungsströme sind um Brüche bereinigt.

Quellen: BIZ-Statistik zu den effektiven Wechselkursen; standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland.

Diese Beziehung scheint hauptsächlich auf der grenzüberschreitenden Interbankkreditvergabe (rote Linie) zu beruhen.

Jüngste Entwicklungen am internationalen Schuldtitelmarkt

Während die grenzüberschreitende Kreditvergabe im zweiten Quartal 2015 zurückging, war die Emissionstätigkeit am internationalen Schuldtitelmarkt im gesamten ersten Halbjahr generell hoch (siehe das Kapitel „Wichtigste Erkenntnisse zum weltweiten Finanzgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2015). Dieses Muster kehrte sich im dritten Quartal (nicht Gegenstand des vorherigen Abschnitts zu grenzüberschreitenden Forderungen) um, als der Nettoabsatz auf \$ 50 Mrd. zurückging (Grafik 4) – die stärkste Abnahme seit dem ersten Quartal 2013. Damit war der Nettoabsatz 79% niedriger als im Vorquartal und 78% niedriger als im dritten Quartal 2014. Der Absatz verlangsamte sich sowohl in fortgeschrittenen als auch in aufstrebenden Volkswirtschaften. Schuldner aus fortgeschrittenen Volkswirtschaften emittierten nach Berücksichtigung der Tilgungen Schuldtitel im Umfang von \$ 22 Mrd., \$ 100 Mrd. weniger als im Vorquartal. Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften emittierten netto Schuldtitel im Umfang von lediglich \$ 1,5 Mrd. bzw. rund \$ 89 Mrd. weniger als im Vorquartal.⁹ Der Rest entfiel auf Offshore-Finanzplätze und internationale Organisationen.

In aufstrebenden Volkswirtschaften schwächte sich der Absatz von Schuldtiteln besonders kräftig ab. In fortgeschrittenen Volkswirtschaften war der kumulierte Nettoabsatz der ersten drei Quartale 2015 trotz der Verlangsamung im dritten

⁹ Angaben einschl. Hongkong SVR und Singapur.

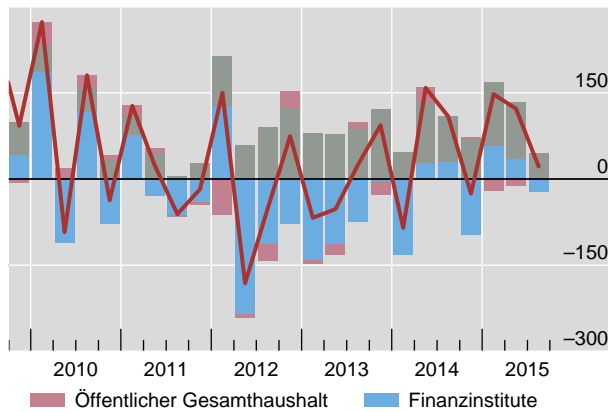
Internationale Schultitel¹

Mrd. US-Dollar

Grafik 4

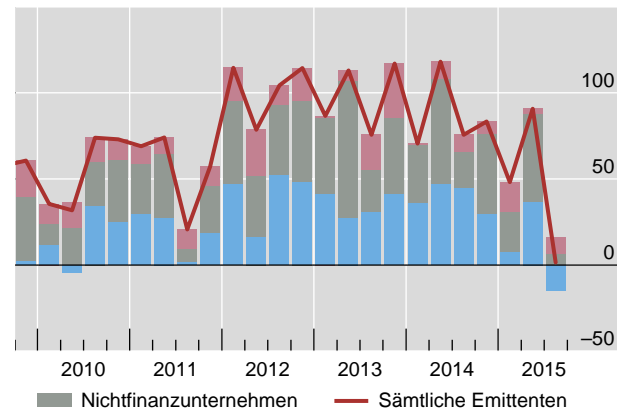
Fortgeschrittene Volkswirtschaften²

Nettoabsatz

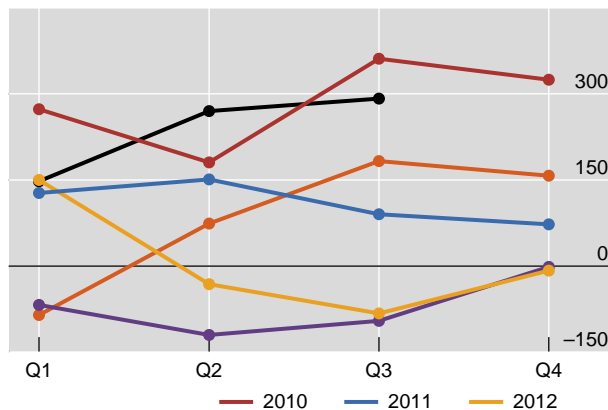


Aufstrebende Volkswirtschaften^{2, 3}

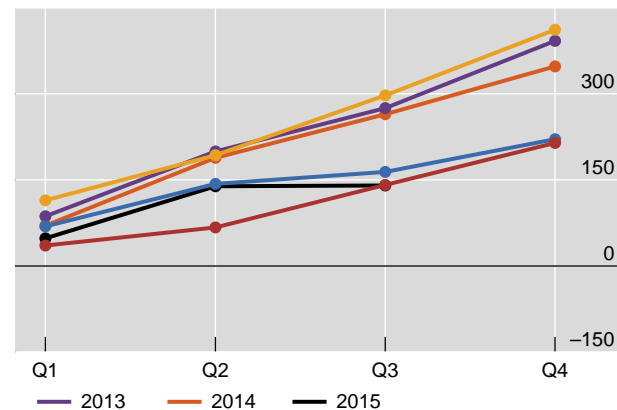
Nettoabsatz



Kumulierter Nettoabsatz⁴



Kumulierter Nettoabsatz⁴



¹ Sämtliche Emittenten, alle Laufzeiten, nach Nationalität des Emittenten. ² Liste der Länder s. *Statistikbulletin der BIZ*. Der Sektor bezieht sich auf die Muttergesellschaft des Emittenten. ³ Einschl. Hongkong SVR und Singapur. ⁴ Pro Quartal.

Quellen: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd.; Berechnungen der BIZ.

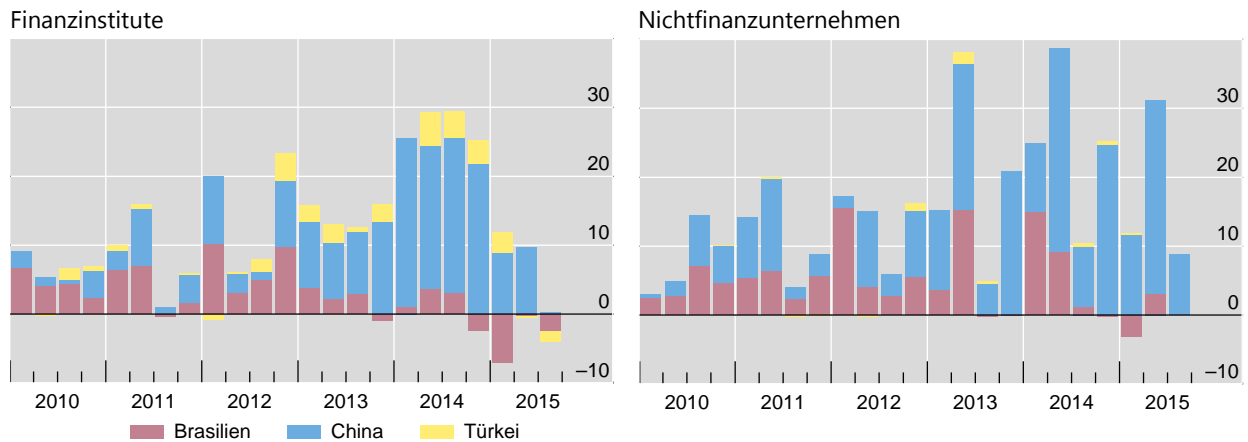
Quartal mit \$ 291 Mrd. höher als in jedem der vorangegangenen vier Jahre (Grafik 4 links unten). Dagegen emittierten Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften in den ersten drei Quartalen 2015 Schultitel im Umfang von \$ 141 Mrd. und damit deutlich weniger als in den letzten Jahren (Grafik 4 rechts unten).

Der schwache Schultitelabsatz im dritten Quartal lässt sich nur teilweise mit saisonalen Faktoren erklären. Zum grössten Teil scheint er die Turbulenzen widerzuspiegeln, von denen die globalen Finanzmärkte, insbesondere in aufstrebenden Volkswirtschaften, betroffen waren (siehe das Kapitel „Schwächen in aufstrebenden Volkswirtschaften rücken in den Vordergrund“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2015). Vorläufige Schätzungen des Institute of International Finance deuten darauf hin, dass die aufstrebenden Volkswirtschaften im dritten Quartal 2015 die geringsten Portfolioströme seit der Grossen Finanzkrise verzeichneten. Dabei spielten wahrscheinlich wachsende Bedenken über die wirtschaftlichen Fundamentaldaten in den aufstrebenden Volkswirtschaften, fallende Rohstoffpreise und steigende Schuldenlasten eine Rolle. Auch könnte ein zunehmender Fokus auf die inländischen Märkte ein Faktor gewesen sein, insbesondere im Falle Chinas. Jüngste Daten der People's Bank of

Internationale Schuldtitel¹

Vierteljährlicher Nettoabsatz, Mrd. US-Dollar

Grafik 5



¹ Nach Nationalität des Schuldners und Sektor der Muttergesellschaft des Schuldners.

Quellen: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd.; Berechnungen der BIZ.

China zeigen, dass der gesamte Anleiheabsatz chinesischer Nichtfinanzunternehmen, einschliesslich inländischer Emissionen, zugenommen hat.

Der Nettoabsatz von aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichnete den höchsten negativen Wert seit Ende der Krise (Grafik 4 rechts oben). Finanzinstitute tilgten netto insgesamt \$ 15 Mrd., nachdem sie im Vorquartal netto Anleihen im Umfang von \$ 37 Mrd. emittiert hatten. Der Nettoabsatz von Nichtfinanzunternehmen in aufstrebenden Volkswirtschaften betrug \$ 6 Mrd. Beide Werte waren die niedrigsten seit Anfang 2009. Der Nettoabsatz von brasilianischen Finanzinstituten war negativ und betrug -\$ 2 Mrd., nach -\$ 200 Mio. im Vorquartal. Der Nettoabsatz von chinesischen Finanzinstituten fiel von \$ 10 Mrd. im Vorquartal auf \$ 300 Mio., während der Nettoabsatz von türkischen Finanzinstituten negativ war und mit -\$ 1,6 Mrd. den niedrigsten Wert seit sechs Jahren darstellte (Grafik 5 links). Der Nettoabsatz sank bei chinesischen Nichtfinanzunternehmen von \$ 28 Mrd. im Vorquartal auf \$ 9 Mrd. und bei brasilianischen Nichtfinanzunternehmen von \$ 3 Mrd. auf -\$ 8 Mio. (Grafik 5 rechts). Ebenso verringerte sich der Nettoabsatz in Indien um \$ 4,3 Mrd. und in Korea um \$ 5,5 Mrd.

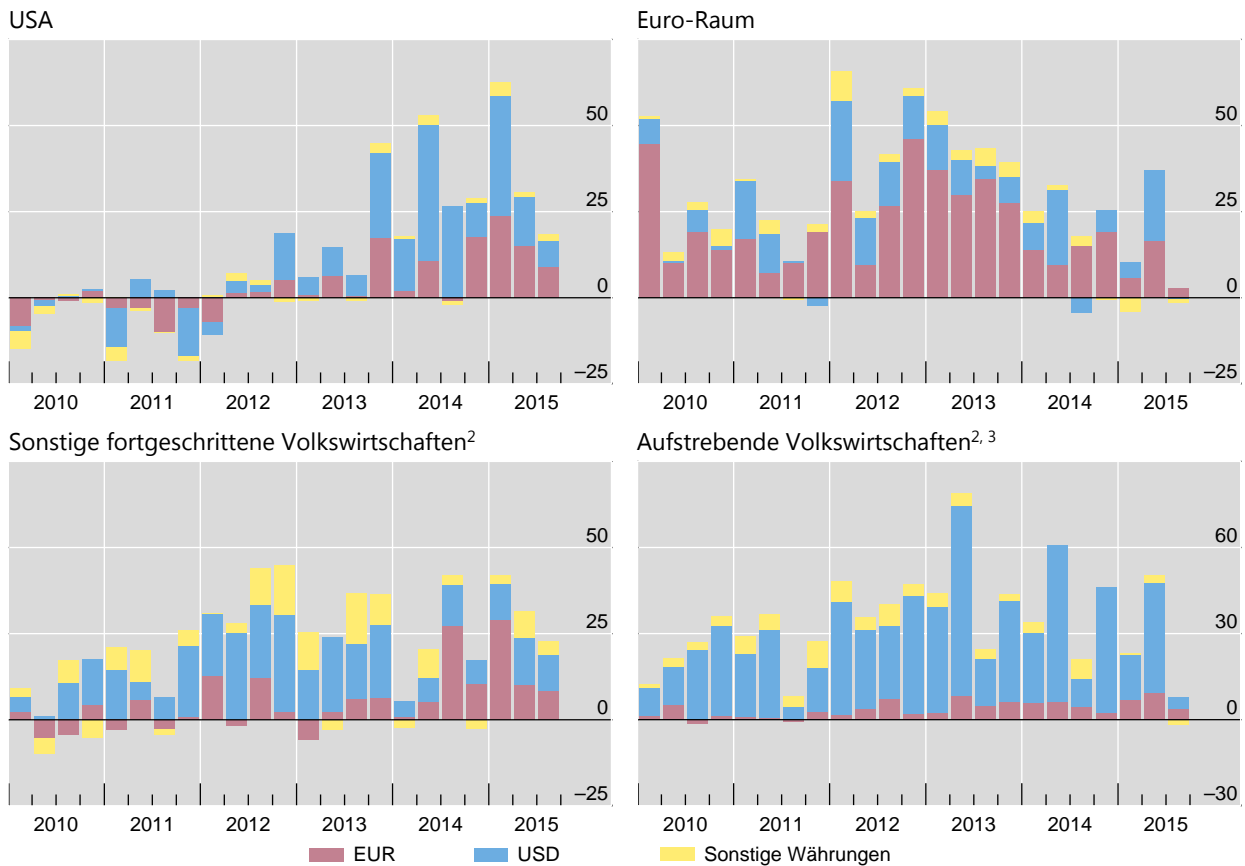
Der Quartalsrückgang des internationalen Schuldtitelabsatzes war auch in den entwickelten Volkswirtschaften erheblich. Der Nettoabsatz von Schuldtiteln des Finanzsektors verringerte sich auf -\$ 22 Mrd., nachdem er im Vorquartal mit \$ 35 Mrd. noch einen positiven Wert verzeichnet hatte (Grafik 4 links oben). Der Nettoabsatz von Nichtfinanzunternehmen belief sich auf \$ 43 Mrd., den niedrigsten Wert seit dem vierten Quartal 2011.

Die Bedeutung von auf Euro lautenden Schuldtiteln nahm im dritten Quartal 2015 gegenüber auf US-Dollar lautenden Instrumenten zu. Der Nettoabsatz von Nichtfinanzunternehmen in Euro belief sich auf insgesamt \$ 23 Mrd., während der Nettoabsatz in US-Dollar nur \$ 22 Mrd. betrug. Im Vorquartal hatten die entsprechenden Zahlen noch bei \$ 50 Mrd. bzw. \$ 87 Mrd. gelegen. Der auf Euro lautende Nettoabsatz von US-Schuldern aus dem Nichtfinanzsektor hatte im zweiten Quartal 2015 mit \$ 15 Mrd. den auf US-Dollar lautenden Betrag von \$ 14 Mrd. übertroffen und war auch im dritten Quartal mit \$ 9 Mrd. gegenüber \$ 8 Mrd. höher

Internationale Schultitel¹

Vierteljährlicher Nettoabsatz, Mrd. US-Dollar

Grafik 6



¹ Hauptsitz des Nichtfinanzunternehmens, nach Nationalität des Emittenten. ² Liste der Länder s. *Statistikbulletin der BIZ*. ³ Einschl. Hongkong SVR und Singapur.

Quellen: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd.; Berechnungen der BIZ.

(Grafik 6 links oben). Was europäische Schuldner betrifft, war der Nettoabsatz von Nichtfinanzunternehmen in US-Dollar mit –\$ 200 Mio. negativ, nachdem er im Vorquartal noch \$ 21 Mrd. betragen hatte (Grafik 6 rechts oben). In anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften stieg der Anteil des Euro am gesamten Nettoabsatz von Schultiteln von 32% auf 36% (Grafik 6 links unten). In den aufstrebenden Volkswirtschaften ging die Emissionstätigkeit sowohl in Euro als auch in US-Dollar im Vergleich zum Vorquartal zurück. Allerdings gewann der Euro an Gewicht: Sein Anteil am gesamten Nettoschultitelabsatz aufstrebender Volkswirtschaften erhöhte sich von 18% im zweiten Quartal 2015 auf 62% im dritten Quartal, den höchsten Wert seit sechs Jahren (Grafik 6 rechts unten).

Ausländische Bankkreditvergabe an China

Cathérine Koch

Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (Consolidated Banking Statistics, CBS) auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei zeigt, dass sich die Auslandsforderungen^① von Banken an Gebietsansässige Chinas, einschliesslich Inlandsforderungen, die von Geschäftsstellen ausländischer Banken in China verbucht wurden, Ende Juni 2015 auf \$ 1,2 Bio. beliefen – ein Rückgang gegenüber dem Rekordstand von \$ 1,3 Bio. Ende September 2014. Mitte 2015 waren fast zwei Drittel der Auslandsforderungen an China von Banken mit Hauptsitz in den BIZ-Berichtsländern verbucht worden (Grafik A links). Dagegen waren für über ein Drittel der Auslandsforderungen gegenüber China Ende Juni 2015 Banken verantwortlich, deren Hauptsitz sich ausserhalb der BIZ-Berichtsländer befindet, die aber Geschäftsstellen in den BIZ-Berichtsländern besitzen – beispielsweise Niederlassungen chinesischer Banken in Hongkong SVR.^② Der Forderungsumfang dieser Banken ausserhalb des Berichtsgebiets verringerte sich von \$ 512 Mrd. Ende September 2014 auf \$ 460 Mrd. Ende Juni 2015. Anders als die Forderungen der Banken mit Hauptsitz in den BIZ-Berichtsländern werden die Forderungen der Banken ausserhalb des Berichtsgebiets auf nicht konsolidierter Basis gemeldet und enthalten daher konzerninterne Positionen.

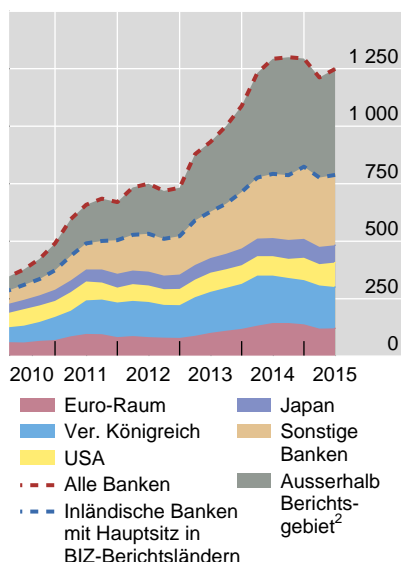
Die Zunahme der Auslandsforderungen gegenüber China in den vergangenen Jahren betraf zu einem grossen Teil Kredite an Banken (Grafik A Mitte und rechts). Diese Interbankforderungen machten Ende Juni 2015 mehr als die Hälfte der internationalen Forderungen^③ an China aus. Allerdings haben diese Forderungen von \$ 660 Mrd. Mitte 2014 auf \$ 532 Mrd. Mitte 2015 abgenommen (Grafik A Mitte).^④ Zu den Interbankpositionen werden auch in Renminbi denominierte Forderungen gezählt, denen als Gegenposten offshore bestehende Einlagenverbindlichkeiten

Auslandsforderungen von Banken an China

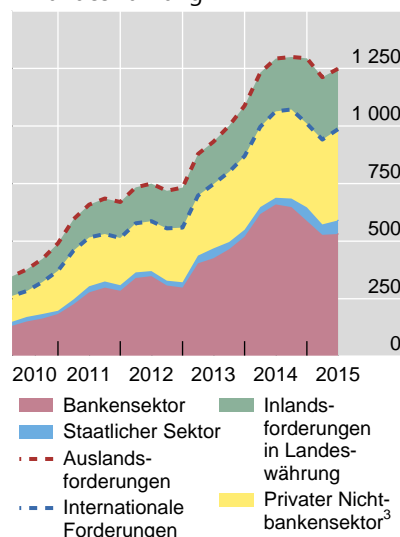
Mrd. US-Dollar

Grafik A

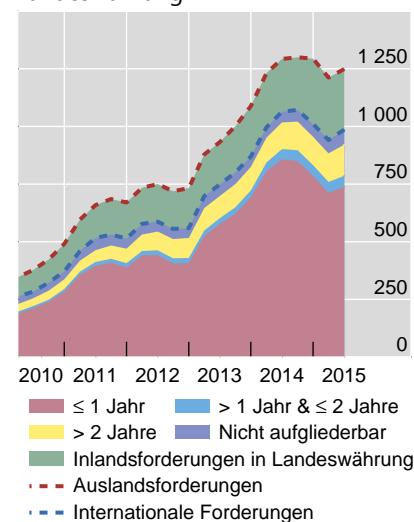
Nach Nationalität der Banken



Nach Sektor des Schuldners und Inlandsforderungen in Landeswährung¹



Nach Restlaufzeit und Inlandsforderungen in Landeswährung¹



¹ Aufschlüsselungen nach Sektor des Schuldners bzw. Laufzeit sind für Inlandsforderungen in Landeswährung nicht verfügbar. ² Banken ausserhalb des BIZ-Berichtsgebiets, einschl. Niederlassungen oder Tochtergesellschaften mit Sitz im Berichtsland, deren Tätigkeiten nicht von einem Mutterinstitut in einem anderen Berichtsland konsolidiert werden. Dies sind hauptsächlich Bankgeschäftsstellen mit einem Nichtbank-Mutterinstitut (z.B. Banktochter einer Versicherungsgesellschaft). Im Berichtszeitraum beliefen sich die entsprechenden Forderungen im Durchschnitt auf etwas über \$ 960 Mio. ³ Einschl. nicht nach Sektor aufgliederbarer internationaler Forderungen.

Quelle: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei.

gegenüberstehen.^⑤ Dagegen nahmen die internationalen Forderungen gegenüber Chinas privatem Nichtbankensektor entsprechend dem Trend der vergangenen Jahre weiter zu: Die ausstehenden Forderungen erhöhten sich von \$ 91 Mrd. Mitte 2010 auf \$ 395 Mrd. Mitte 2015.

Die Entwicklung bei den kurzfristigen Forderungen zeichnete die jüngsten Rückgänge der Interbankkreditvergabe an China nach (Grafik A rechts). Forderungen mit Restlaufzeiten von bis zu einem Jahr, die Ende Juni 2015 75% des Gesamtbestands an internationalen Forderungen gegenüber China ausmachten, verringerten sich von \$ 858 Mrd. Mitte 2014 auf \$ 737 Mrd. Mitte 2015. Somit waren diese Forderungen hauptverantwortlich für den Gesamtrückgang der internationalen Bankkreditvergabe gegenüber China in diesem Zeitraum.

① Auslandsforderungen umfassen Inlandsforderungen der Auslandsniederlassungen von Banken sowie grenzüberschreitende Forderungen der Geschäftsstellen von Banken weltweit. ② Eine Liste der Länder des BIZ-Berichtsgebiets findet sich auf der BIZ-Website unter www.bis.org/statistics/rep_countries.htm. China meldet der BIZ keine internationalen Bankgeschäftsdaten. Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik und die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei erfassen jedoch die Positionen chinesischer und anderer Banken mit Hauptsitz ausserhalb des BIZ-Berichtsgebiets, wenn diese Positionen über Niederlassungen in einem BIZ-Berichtsland verbucht sind. ③ Internationale Forderungen werden definiert als Summe der grenzüberschreitenden Forderungen in allen Währungen und der Inlandsforderungen der Auslandsniederlassungen von Banken in Fremdwährung. ④ Veränderungen werden in der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik nicht um Wechselkursschwankungen bereinigt. Wenn die Forderungen in anderen Währungen als US-Dollar denominated sind, führt eine Aufwertung des US-Dollars zu einem Rückgang des in US-Dollar angegebenen Werts der ausstehenden Forderungen in diesen Währungen. ⑤ Siehe R. McCauley, „Kapitalabflüsse aus China über die an die BIZ berichtenden Banken im ersten Quartal 2015“ im Kasten am Schluss des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse zum weltweiten Finanzgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2015.

Ausstehende Positionen in ausserbörslich gehandelten Derivaten schrumpfen vor dem Hintergrund einer weiteren Zunahme der Komprimierung von Handelsgeschäften

Andreas Schrimpf

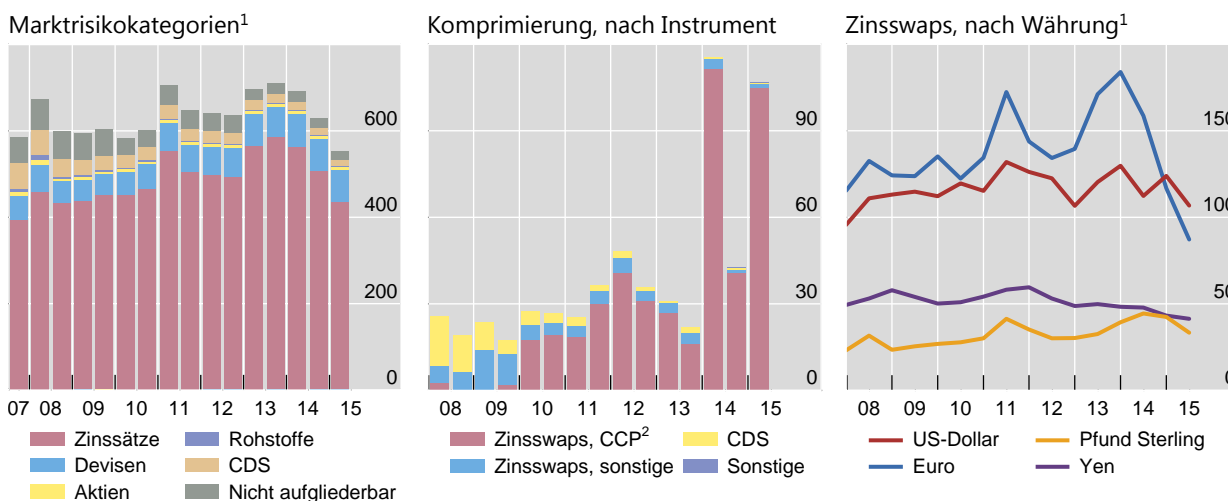
Das Volumen der ausstehenden Positionen am globalen Markt für ausserbörslich gehandelte Derivate schrumpfte in der ersten Jahreshälfte 2015 beträchtlich. Der Nominalwert der ausstehenden Kontrakte sank von \$ 629 Bio. Ende Dezember 2014 auf \$ 553 Bio. Ende Juni 2015, was einem Rückgang um 12% entsprach (Grafik B links).^① Veränderungen des ausstehenden Nominalwerts spiegeln jedoch nicht zwangsläufig Veränderungen der Marktaktivität oder der tatsächlich gehaltenen Risiken wider. Händler gehen Positionen in Derivatkontrakten häufig zum Ausgleichen bestehender Engagements ein. Die verstärkte Inanspruchnahme zentraler Clearingstellen bläht das ausstehende Nominalvolumen tendenziell weiter auf; im Zuge der Novation, d.h. der Übertragung an die zentrale Gegenpartei, wird der ursprüngliche Kontrakt zwischen zwei Geschäftspartnern durch zwei neue ausstehende Kontrakte der beiden Händler mit der zentralen Gegenpartei ersetzt. Durch die Komprimierung von Handelsgeschäften („trade compression“), bei der Geschäfte aufgelöst werden, um wirtschaftlich redundante Derivatpositionen zu eliminieren, erfährt dieser Trend jedoch zurzeit eine Umkehr. Dies hat in den letzten Jahren zu einem deutlichen Rückgang des Nominalwerts der ausstehenden Positionen in ausserbörslich gehandelten Derivaten geführt. Der Gesamtumfang der Geschäftskomprimierungen nahm 2014 kräftig zu und erhöhte sich in der ersten Jahreshälfte 2015 weiter (Grafik B Mitte).

Die Abnahme der ausstehenden ausserbörslich gehandelten Derivate hängt überwiegend mit dem stark rückläufigen Nominalwert der auf Euro lautenden Zinsswaps zusammen. Dieser fiel von \$ 167 Bio. Ende Dezember 2014 auf \$ 126 Bio. Ende Juni 2015 (bzw. von € 138 Bio. auf € 113 Bio.). Seit Ende 2013 ist das ausstehende Nominalvolumen an Euro-Zinsswaps durch die starke Zunahme der Komprimierung um rund 50% geschrumpft (Grafik B rechts).^②

Globale Märkte für ausserbörsliche Derivate schrumpfen aufgrund von Geschäftskomprimierung

Nominalwert, Bio. US-Dollar

Grafik B

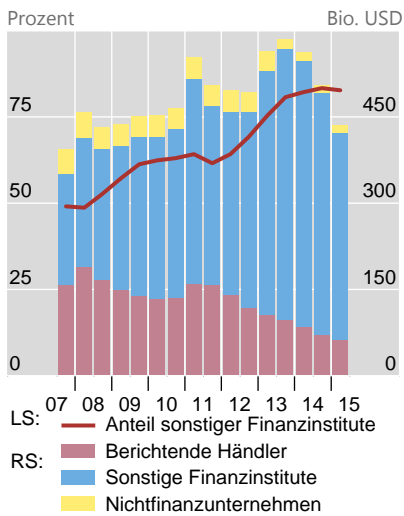


Weitere Angaben über die BIZ-Statistiken zum Derivatgeschäft sind verfügbar auf www.bis.org/statistics/derstats.htm.

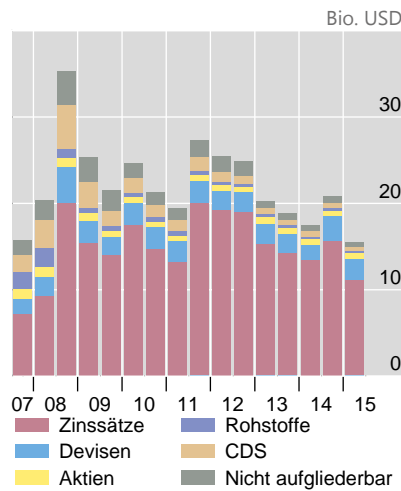
¹ Am Halbjahresende (Ende Juni und Ende Dezember). Beträge in anderen Währungen als US-Dollar werden zum Wechselkurs am Referenzdatum in US-Dollar umgerechnet. ² CCP = zentrale Gegenparteien.

Quellen: TriOptima triReduce; BIZ-Statistiken zum Derivatgeschäft.

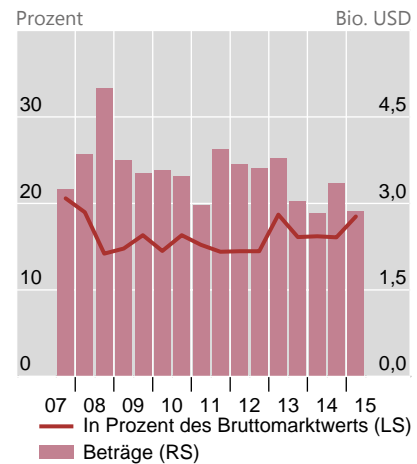
Zinsderivate, Nominalwert nach Sektor der Gegenpartei



Bruttomarktwert



Bruttokreditengagement



Weitere Angaben über die BIZ-Statistiken zum Derivatgeschäft sind verfügbar auf www.bis.org/statistics/derstats.htm.

¹ Am Halbjahresende (Ende Juni und Ende Dezember). Beträge in anderen Währungen als US-Dollar werden zum Wechselkurs am Referenzdatum in US-Dollar umgerechnet.

Quelle: BIZ-Statistiken zum Derivatgeschäft.

Die Basistechnologie für die Komprimierung von Handelsgeschäften steht bereits seit einigen Jahren zur Verfügung, hat aber in den letzten zwei Jahren insbesondere im Bereich der Zinsswaps deutlich an Dynamik gewonnen (Grafik B Mitte). Die (teilweise durch regulatorische Veränderungen bedingte) steigende Nachfrage globaler Bankhändler nach einer effizienteren Bilanznutzung war eine wesentliche Triebfeder für technologische Neuerungen, die die Komprimierung von Derivatgeschäften erleichtern. Die beliebtesten Komprimierungsdienste werden von Drittanbietern betrieben. Diese verwenden bestimmte Algorithmen, um unter den Portfoliopositionen ihrer einzelnen Abonnenten redundante Kontrakte zu identifizieren, die aufgelöst werden können, ohne die Nettoposition der einzelnen Teilnehmer zu verändern. Dadurch schrumpft der Umfang der Derivatportfolios der einzelnen Händler, was auch zu einer Verringerung des operationellen Risikos, des Kontrahentenrisikos und der damit zusammenhängenden Kosten beiträgt.

In den Jahren nach Ausbruch der Grossen Finanzkrise war es durch die Komprimierung von Handelsgeschäften bereits zu einem bedeutenden Rückgang des ausstehenden Nominalvolumens an Credit-Default-Swaps gekommen. Dieser Trend könnte sich in jüngerer Zeit dadurch verstärkt haben, dass inzwischen auch immer mehr Zinsswaps über zentrale Gegenparteien gecleart werden (siehe das Feature von Domanski et al. mit dem Titel „Central clearing: trends and current issues“ in der vorliegenden Ausgabe des *BIZ-Quartalsberichts*). Die zentrale Verrechnung solcher Geschäfte erleichtert nämlich den Einsatz ausgefeilter Komprimierungstechniken. Betrachtet man die Verteilung von Zinsderivaten nach Gegenpartei, zeigt sich eine anhaltende Verschiebung des Handels zugunsten von Finanzinstituten ohne Händler, aber einschliesslich zentraler Gegenparteien (Grafik C links). Das Volumen der Kontrakte zwischen Händlern und sonstigen Finanzinstituten, einschliesslich zentraler Gegenparteien, belief sich Ende Juni 2015 auf \$ 360 Bio., verglichen mit \$ 421 Bio. Ende Dezember 2014. In jüngerer Zeit sind Komprimierungsmethoden entwickelt worden, die keine Beteiligung von Drittparteien erfordern. Dies hat der Geschäftskomprimierung weiter Vorschub geleistet. Ausserdem bieten inzwischen eine Reihe neuartiger elektronischer Handelsplattformen für ausserbörslich gehandelte Derivate – beispielsweise „Swap execution facilities“ (SEF) – effiziente Mechanismen zur Saldierung gegenläufiger Positionen zwischen Gegenparteien.

Der Bruttomarktwert der ausstehenden Geschäfte – also der Wiederbeschaffungswert aller ausstehenden Kontrakte zu dem am Meldedatum vorherrschenden Marktpreis – war im ersten Halbjahr 2015 ebenfalls rückläufig (Grafik C Mitte). Damit setzte sich der Abwärtstrend der vergangenen Jahre trotz eines vorübergehenden Wachstumsschubs gegen Jahresende 2014 fort. Ende Juni 2015 lag der Marktwert bei \$ 15,5 Bio., dem niedrigsten Stand seit 2007. Zu diesem Rückgang könnte neben der Geschäftskomprimierung auch die Verkleinerung der Lücke zwischen den Zinssätzen am Meldedatum und bei Vertragsbeginn beigetragen haben. Das Bruttokreditengagement, in dem die Verringerung des Kontrahentenrisikos durch Netting-Vereinbarungen, aber nicht die Hereinnahme von Sicherheiten berücksichtigt wird, nahm ebenfalls ab. Ende Juni 2015 lag es mit \$ 2,9 Bio. wieder auf ähnlichem Niveau wie vor der Krise (Grafik C rechts).

① In diesem Zeitraum wurde der Rückgang bei den nicht auf US-Dollar lautenden Positionen durch Wechselkursbewegungen überzeichnet. So führte beispielsweise der Wertverlust des Euro gegenüber dem US-Dollar von Ende Dezember 2014 bis Ende Juni 2015 in US-Dollar gerechnet zu einem Rückgang der auf Euro lautenden Positionen. Doch selbst nach Bereinigung um diesen Wechselkurseffekt war der Nominalwert Ende Juni 2015 noch immer rund 10% niedriger als Ende Dezember 2014. ② Es gibt mehrere Gründe, weshalb sich die Geschäftskomprimierung im Euro-Zinsswapsegment am stärksten ausgewirkt hat. In Euro denominierte Derivatportfolios sind in der Regel viel grösser als Portfolios in anderen Währungen. Ausserdem sind auf Euro lautende Zinsswaps tendenziell stärker standardisiert, und die an diesen Märkten tätigen Broker-Dealer sind als Gruppe homogener. Entsprechend dürfte im Segment der Euro-Zinsswaps ein grösserer Spielraum für Komprimierungen bestanden haben.