

Wahl von Anlageinstrumenten für US-Dollar-Währungsreserven¹

Vor zwei Jahren sahen sich die Manager von Währungsreserven mit der zwar unsicheren, aber ernst zu nehmenden Aussicht auf einen sinkenden Umlauf an US-Schatzpapieren konfrontiert. Anlass zu Sorge gab dies, weil etwa drei Viertel der weltweiten Währungsreserven in US-Dollar gehalten und bei ihrer Verwaltung traditionell US-Schatzpapiere bevorzugt wurden. Inzwischen, in einer Situation in der sich die Konjunktur in den USA nach einer milden Rezession allmählich erholt und die Wirkungen diskretionärer Steuer-senkungen spürbar werden, nimmt der Umlauf an US-Schatzpapieren wieder zu. Darüber hinaus bestehen wenig Zweifel, dass diese Zunahme einige Zeit anhalten wird – auch wenn eine Prognose künftiger US-Defizite angesichts der Gefahr eines Krieges, dessen Dauer und Kosten nicht absehbar sind, mit mehr als der üblichen Ungewissheit behaftet ist. Ein allmähliches Verschwinden dieses traditionellen Anlagevehikels wird nicht mehr als eine so drängende Herausforderung gesehen wie noch vor zwei Jahren. Für die Manager von Währungsreserven ist das allmähliche Verschwinden ihres traditionellen Anlageinstruments keine unausweichliche Entwicklung mehr.

Der Druck, in einem Umfeld niedrigerer Zinssätze Renditen zu erzielen, könnte aber für die Verwaltung von Währungsreserven andere Herausforderungen mit sich bringen. Er rückt die Wahl der Anlageinstrumente in den Mittelpunkt. Dieses Feature analysiert die Instrumente, in die Zentralbanken ihre Dollarreserven in den letzten Jahren investiert haben, und stellt drei Fragen: Wie ist das staatliche Dollar-Portfolio angelegt? Wie hat sich die Wahl der Instrumente im Zeitverlauf entwickelt? Und wie haben Ereignisse der jüngsten Zeit – einschliesslich der Wiederkehr von Rezession und US-Haus-haltsdefiziten, rückläufigen Steuereinnahmen und Firmeninsolvenzen – ihre Entwicklung verändert?

Wie ist das staatliche Dollar-Portfolio angelegt?

Die Analyse in diesem Feature beruht nicht auf einer Bottom-Up-Aggregation von Zentralbankportfolios, sondern auf der umgekehrten Top-Down-Methode

Die Top-Down-
Betrachtung ...

¹ In diesem Feature kommen die Ansichten der Autoren zum Ausdruck; sie entsprechen nicht unbedingt denen der BIZ.

mit nur zwei Quellen: Daten des US-Schatzamtes, ergänzt durch von der BIZ gesammelte Informationen. Die US-Behörden haben vor kurzem die Ergebnisse einer ihrer regelmässigen Erhebungen der ausländischen Bestände an US-Wertpapieren veröffentlicht. Infolgedessen sind für Ende März 2000 ungewöhnlich gut fundierte Informationen über die Instrumente vorhanden, in denen ein wesentlicher Teil staatlicher Dollarreserven angelegt ist. Da nicht die gesamten Dollarreserven in US-Papieren angelegt sind, müssen von staatlichen Stellen in den USA gehaltene Bankeinlagen und Geldmarktinstrumente wie Commercial Paper hinzugerechnet werden. Darüber hinaus werden Dollarreserven auch in Form von Dollar-Bankeinlagen ausserhalb der USA gehalten, wie die von der BIZ erhobenen Daten zeigen. Nicht leicht erfassbare Anlagen sind schliesslich von staatlichen Stellen gehaltene Dollar-Schuldtitel, die ursprünglich ausserhalb der USA vermarktet wurden und in Offshore-Verwahrung bleiben. Die umlaufenden internationalen US-Dollar-Schuldtitel beliefen sich Ende 2002 auf \$ 4,1 Bio.;² hiervon wurden \$ 346 Mrd. durch den Zentralstaat und andere staatliche Stellen emittiert, deren Anleihen bei der Reservenverwaltung bevorzugt werden.

... mit Daten des
US-Schatzamtes...

... und BIZ-Daten ...

Zusammensetzung der US-Dollar-Reserven Ende März 2000			
Mrd. US-Dollar			
	Kurzfristig	Langfristig	Insgesamt
US-Schatzpapiere	165	492	657 (58%)
Andere Aktiva	262	211	473 (42%)
Einlagen in den USA	32	.	32 (3%)
Geldmarktinstrumente in den USA	104	.	104 (9%)
Offshore-Einlagen	126	12	138 (12%)
Schuldtitel staatsnaher Körperschaften	.	91	91 (8%)
Unternehmensanleihen	.	12	12 (1%)
Aktien	.	96	96 (8%)
Insgesamt	427	703	1 130 (100%)
<i>Nachrichtlich:</i>			
<i>Anteil der Schatzpapiere an Aktiva mit gleicher Laufzeit</i>	39	70	.
<i>Für Ende 1999 geschätzte US-Dollar-Reserven insgesamt</i>	.	.	1 359
Quellen: Zahlen für US-Schatzpapiere, Schuldtitel staatsnaher Körperschaften („agencies“), Unternehmensanleihen und Aktien: Bericht von US Treasury et al. (2002), S. 11; Zahlen für Einlagen und Geldmarktinstrumente in den USA: <i>Treasury Bulletin</i> der USA, Tabellen CM-I-2 und IFS-2. Zahlen für Offshore-Einlagen in US-Dollar: BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft, Tabelle 5C; Zahlen für offizielle Dollarreserven für Ende 1999: BIZ (2000), S. 98. Tabelle 1			

² Die Summe der in Tabelle 13A und 13B dargestellten Festzinsanleihen, zinsvariablen Schuldtitel und kurzfristigen Titel. Die BIZ wies bisher die Schuldtitel staatlicher Körperschaften gesondert aus, aber beginnend mit diesem *Quartalsbericht* ordnet sie sie neu als Schuldtitel von Finanzinstituten oder Unternehmen ein (s. Anhang S. 79). Letztmals wurde der Umlauf von US-Dollar-Schuldtiteln staatlicher Körperschaften Ende September 2002 mit \$ 827 Mrd. angegeben. Solche Schuldtitel stellen auch ein wichtiges Anlageinstrument für Zentralbanken dar.

... unter Berücksichtigung der Erfassungslücken ...

... lässt vermuten, dass die Hälfte der Dollar-Währungsreserven in US-Schatztiteln angelegt war

Drei grosse Trendwenden in den letzten 40 Jahren, zwei davon verbunden mit erhöhtem Kreditrisiko:

Die Top-Down-Betrachtung ausgewiesener offizieller Dollarreserven aufgrund von Daten des US-Schatzamt und der BIZ lässt vermuten, dass im März 2000 mehr als die Hälfte (58%) der Bestände in US-Schatztiteln angelegt war (Tabelle 1). Allerdings ist diese Top-Down-Betrachtung, wie bereits angemerkt, nicht erschöpfend: Eine Bottom-Up-Aggregation der Dollarreserven ergibt eine höhere Summe. Insbesondere ergeben die (top-down) ausgewiesenen Dollarbestände eine Summe, die um rund 17% niedriger ist als die (bottom-up) geschätzten weltweiten Dollarreserven (\$ 1 130 Mrd. statt \$ 1 359 Mrd.).³ Die Richtigkeit der US-Erhebung der ausländischen Bestände an US-Wertpapieren vorausgesetzt, ist der Anteil der US-Schatzpapiere dann geringer. Er würde bei 48% der gesamten offiziellen Dollarreserven liegen, wenn nicht aufgliederbare Dollarbestände in Eurodollar-Wertpapieren angelegt sind.⁴

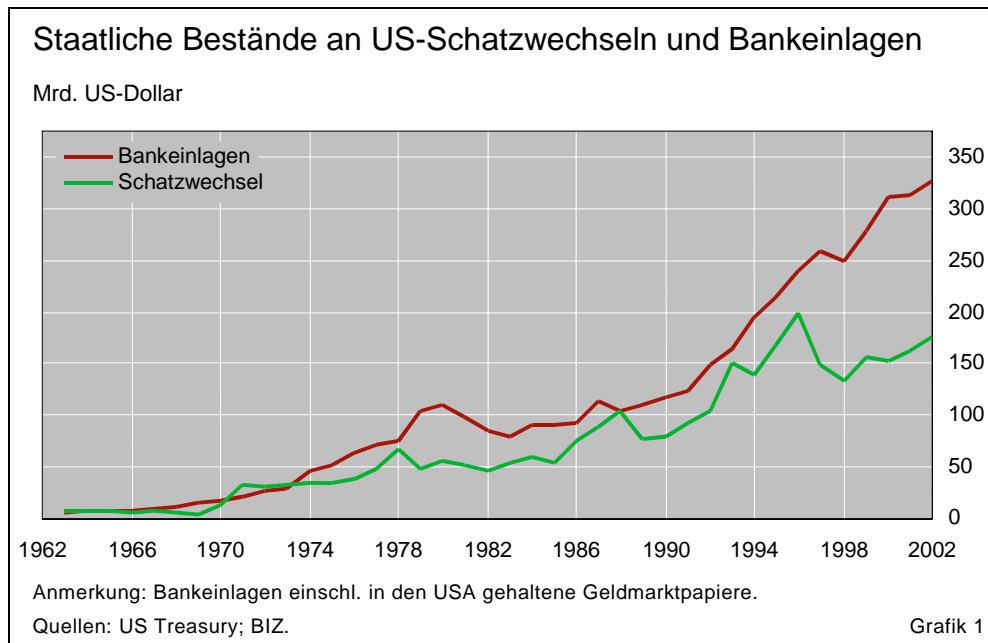
Bei den langfristigen Anlagen ist der Anteil der US-Schatzpapiere höher als bei den kurzfristigen. Aufgrund der Begrenztheit der Datenbasis wird der Anteil der Kuponpapiere des US-Schatzamt an den (top-down) ausgewiesenen langfristigen Titeln fast mit Sicherheit wesentlich höher angegeben, als er tatsächlich ist. Dennoch lässt sich mit einiger Gewissheit sagen, dass die meisten Bestände an langfristigen Titeln in Form von US-Schatzanleihen gehalten werden. Im Gegensatz hierzu wird weniger als die Hälfte der kurzfristigen Anlagen in Schatzwechsell gehalten.

Wie hat sich die Wahl der Instrumente im Zeitverlauf entwickelt?

Die Wahl der Instrumente für die Verwaltung von Währungsreserven weist, grob umrissen, über die vergangenen 40 Jahre drei aufeinander folgende Trends auf. Zuerst wurden die kurzfristigen Bestände ab der Mitte der siebziger Jahre von den Schatzwechsell auf andere Titel diversifiziert. Dann

³ \$ 1 359 Mrd. ist die geschätzte Summe aller Dollarreserven zum Jahresende 1999; die \$ 1 130 Mrd. stellen hingegen die gesamten ausgewiesenen Dollarreserven drei Monate später dar. IWF-Daten zeigen, dass die Summe aller Reserven im ersten Quartal 2000 um \$ 27 Mrd. oder 1,5% stieg.

⁴ Diese Zahl ist höher als die von Fung und McCauley (2000) auf der gleichen Grundlage geschätzten 43% für Ende 1999, nur drei Monate früher. Dies liegt daran, dass die neue Referenzerhebung (US Treasury et al., 2002) staatliche Bestände an Kuponpapieren des US-Schatzamt in Höhe von \$ 492 Mrd. für März 2000 ermittelte statt der \$ 422 Mrd. für Ende 1999, die hier aufgrund der Vorjahresehebung und der darauffolgenden Kapitalströme geschätzt wurden. Bei einem gemeldeten Zufluss von \$ 8 Mrd. an staatlichen Mitteln in Kuponpapieren des US-Schatzamt im ersten Quartal 2000 bedeutet dies, dass die frühere Schätzung der Autoren für staatlich gehaltene Kuponpapieren des US-Schatzamt zum Jahresende 1999 um \$ 62 Mrd. zu niedrig war. Die Referenzerhebung deckte proportional höhere Bestände an langfristigen Schuldtiteln staatsnaher Körperschaften auf, nämlich \$ 91 Mrd. statt der von den Autoren geschätzten \$ 32 Mrd.; hinzu kam der Zufluss von \$ 8 Mrd. im ersten Quartal 2000. Darüber hinaus ermittelte die Erhebung \$ 12 Mrd. an Unternehmensanleihen, statt der von den Autoren geschätzten \$ 8 Mrd. zuzüglich des Zuflusses von \$ 0,4 Mrd. im ersten Quartal 2000. Weniger überraschend war die Feststellung, dass sich der Aktienbestand auf \$ 96 Mrd. statt \$ 79 Mrd. zuzüglich des Zuflusses von \$ 0,5 Mrd. im ersten Quartal 2000 belief. Im Gegensatz zur Aufwärtskorrektur der staatlichen Bestände ergab die Referenzerhebung (US Treasury et al., 2002), dass die Schätzung der gesamten Auslandsbestände an langfristigen US-Wertpapieren um \$ 0,5 Bio. zu hoch lag (s. Nguyen 2002).



wurden in den achtziger und bis in die neunziger Jahre die Laufzeiten verlängert. Zuletzt wurden auch die längerfristigen Bestände von den Schatzanleihen auf andere Titel diversifiziert. Mit dem ersten und dem dritten Trend ging die Bereitschaft zu einem höheren Kreditrisiko einher, mit dem zweiten die Bereitschaft zu einem grösseren Marktrisiko. In allen Fällen führte die Entwicklung von Benchmarks tendenziell dazu, dass nicht mehr die unmittelbar für die Reservenverwaltung Verantwortlichen die Risiken eingingen.

In den siebziger Jahren wurden die kurzfristigen Bestände der Währungsreserven grösstenteils von Schatzpapieren zu Bankeinlagen und privaten Geldmarktinstrumenten verlagert, und in den späten neunziger Jahren wurde das Gewicht der Schatzwechsel in den Portfolios weiter reduziert (Grafik 1). Die für die Währungsreserven Verantwortlichen dürften festgestellt haben, dass mit Bankeinlagen – insbesondere am Euromarkt – bessere Renditen zu erzielen waren als mit US-Schatzwechseln. Darüber hinaus boten Bankeinlagen eine Zeitlang eine Möglichkeit, die Renditen auf Schatzwechsel, die als (möglicherweise informelle) Benchmarks dienten, zu übertreffen; mit der Zeit wurden allerdings solche Anlagen in die Benchmarks einbezogen. Veränderungen des Verhältnisses zwischen Schatzwechseln und anderen kurzfristigen Instrumenten in den Portfolios spiegelten zeitweise auch strukturelle Veränderungen der Halter von Währungsreserven sowie gelegentlich eine Flucht in die Qualität und damit zurück zu Schatzwechseln wider.

Der zweite Trend setzte ein, als die Anleihenmärkte in den achtziger Jahren in eine lange Hausse eintraten. Bei der Reservenverwaltung wurde festgestellt, dass die Renditen durch Verlängerung der Laufzeiten gesteigert werden konnten, und dies wurde bis in die neunziger Jahre hinein getan (Tabelle 2). Der Anteil der langfristigen Instrumente an den gesamten ausgewiesenen Dollarreserven stieg von geschätzten 54% auf 62%.

– von Schatzwechseln zu Bankeinlagen und anderen Geldmarktinstrumenten

– von kurzfristigen zu längerfristigen Werten

Zusammensetzung der US-Dollar-Reserven in 1989 und 2000

Prozent

	Ende 1989 ¹			Ende März 2000 ²		
	Kurzfristig	Langfristig	Insgesamt	Kurzfristig	Langfristig	Insgesamt
US-Schatzpapiere	19	45	64	15	44	58
Andere Aktiva	27	9	36	23	18	42
Einlagen in den USA	3	.	3	3	.	3
Geldmarktinstrumente in den USA	6	.	6	9	.	9
Offshore-Einlagen	18	.	18	11	1	12
Schuldtitle staatsnaher Körperschaften	.	2	2	.	8	8
Unternehmensanleihen	.	0	0	.	1	1
Aktien	.	7	7	.	8	8
Insgesamt	46	54	100	38	62	100
<i>Nachrichtlich:</i>						
<i>Anteil der Schatzpapiere an Aktiva mit gleicher Laufzeit</i>	41	83	.	39	70	.
<i>Geschätzte US-Dollarreserven insgesamt (Mrd. US-Dollar)</i>	.	.	403	.	.	1 130

¹ Zahlen für US-Schatzpapiere, Einlagen und Geldmarktpapiere: *Treasury Bulletin*, der USA, Tabellen CM-I-2 und IFS-2. Zahlen für Offshore-Einlagen in US-Dollar: BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft. Zahlen für Unternehmensanleihen, Titel staatsnaher Körperschaften („agencies“) und Aktien: US Treasury Department, *Report on foreign portfolio investment in the United States as of December 1992*. ² S. Tabelle 1. Tabelle 2

– und von US-Schatzanleihen zu mittelfristigen Instrumenten mit höherem Risiko

Der letzte Trend zeigte sich in den neunziger Jahren, insbesondere gegen Ende des Jahrzehnts, als die für die Währungsreserven Verantwortlichen beschlossen, im Interesse besserer Renditen bei den längerfristigen Beständen höhere Risiken zu akzeptieren. Der Anteil der Schatzpapiere an den ausgewiesenen langfristigen Beständen sank im Zeitraum 1989 bis März 2000 von 83% auf 70%. Wie beim Anteil der Schatzpapiere an den kurzfristigen Instrumenten war der Rückgang nach 1997 am deutlichsten; dies lässt eine in jüngster Zeit deutlich gestiegene Risikobereitschaft erkennen.⁵ Bei den Schuldtiteln staatlich unterstützter Körperschaften wie „Fannie Mae“ und „Freddie Mac“ war ein steiler Anstieg zu verzeichnen; ihr Anteil an den Beständen wuchs auf rund das Dreifache, von 2-3% auf 8%. Die Unternehmensanleihen nahmen zwar ebenfalls stark zu; ihr Anteil an den gesamten Beständen betrug im März 2000 dennoch nur rund 1%. So ging der Prozess der Diversifizierung in andere Werte als Schatzpapiere, der am kurzen Ende der Renditenstrukturkurve bereits fortgeschritten war, auch bei den längeren Laufzeiten rasch voran.

Die von staatlichen Stellen gehaltenen Aktien blieben, anders als vielleicht erwartet, neben den US-Schatzpapieren die grösste Kategorie von Reserveaktiva innerhalb der auflgliederbaren langfristigen Bestände. Trotz der Netto-

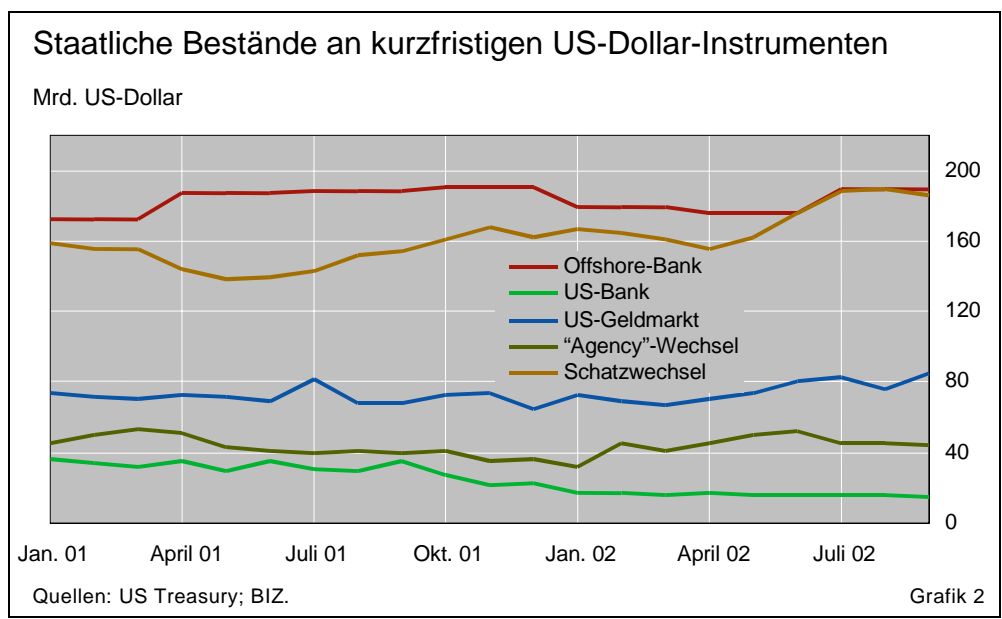
⁵ Truman (2001) vermutet, dass ausländische staatliche Halter sich der Verknappung der Schatzpapiere anpassen und auf andere Dollar-Aktiva ausweichen.

verkäufe während eines Grossteils der neunziger Jahre führten die geschätzten Kapitalgewinne hier insgesamt zu einer Zunahme der Bestände. Bisher hielten nur wenige staatliche Anleger solche Aktienbestände in ihren Kernportfolios, doch ihre Zahl könnte trotz der jüngsten Kursverluste steigen. Diese ausgewiesenen Anlagen könnten auch Aktien umfassen, die Zentralbanken im Rahmen der Altersvorsorge für ihre Mitarbeiter erwerben. Solche Aktiva werden oft in die Bilanzen der Zentralbanken integriert, sodass es unmöglich ist, für den Staat getätigte Anlagen von Anlagen im Rahmen der betrieblichen Altersvorsorge der Zentralbanken zu trennen.

Darüber hinaus ist zu betonen, dass das mit der Top-Down-Methode erfasste Ausmass der Laufzeitverlängerung und Kreditrisikodiversifizierung aufgrund der begrenzten Datenbasis gegenüber den tatsächlichen Umschichtungen in den Portfolios unterzeichnet sein kann. Wie bereits erwähnt, war die Anlageform für 17% der geschätzten Dollarreserven Ende März 2000 nicht ausgewiesen, während für 1989 nur ein vernachlässigbar kleiner Teil der Dollarreserven nicht aufgliederbar war. Wäre es möglich gewesen, die Zusammensetzung aller offiziellen Bestände an internationalen US-Dollar-Wertpapieren aufzugliedern, so würde sich ziemlich sicher zeigen, dass die Verlängerung der Laufzeiten und die Diversifizierung in andere Anlagen als langfristige US-Schatztitel in den neunziger Jahren noch bedeutender war.

Wie haben Ereignisse der jüngsten Zeit die Instrumentauswahl beeinflusst?

Seit März 2000 ist die Reservenverwaltung mit den Nachwirkungen des globalen Aktienkursverfalls, einem steilen Konjunkturabschwung, sinkenden Zinssätzen und wachsenden politischen Risiken konfrontiert. Wie hat sich dies auf die Aufteilung der Dollarreserven auf die verschiedenen Anlageinstrumente ausgewirkt?

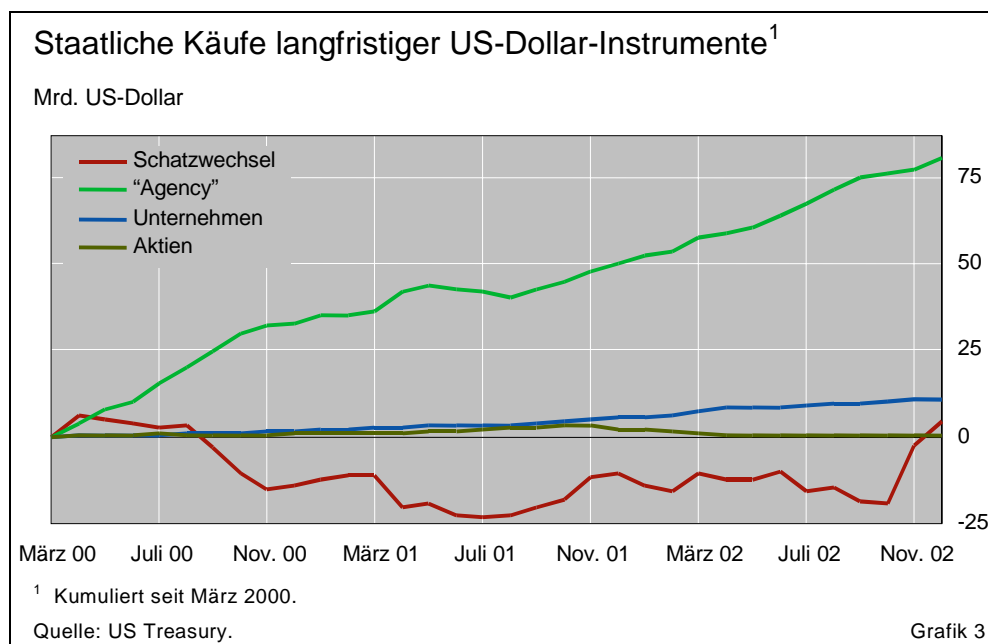


Investitionen in kurzfristige Instrumente stabil bei sinkenden Erträgen

Der Gesamtbestand an kurzfristigen Aktiva stieg im Zeitraum 2001/02 nur unwesentlich an, was angesichts der niedrigen Renditen solcher Dollarinstrumente nicht überrascht (Grafik 2).⁶ Obwohl die staatlichen Bestände an kurzfristigen Instrumenten insgesamt nur wenig wuchsen, fanden interessante Umschichtungen zwischen den verschiedenen Kategorien statt. Insbesondere ging offenbar die Bereitschaft zu höheren Kreditrisiken durch die Rezession und die Ereignisse des 11. September 2001 zurück. Bis in den Sommer 2001 hinein wurden die Bestände an Schatzwechseln in den staatlichen Reserven zugunsten von Offshore-Bankeinlagen reduziert. Danach pendelten sich die Offshore-Bankeinlagen auf ihrem Stand ein, während in ausländischen staatlichen Portfolios eine Rückkehr zur Qualität und Liquidität der US-Schatzwechsel erfolgte. Besonders bemerkenswert, wenn auch nicht ganz einfach zu deuten, ist der gleichzeitige Rückgang staatlicher Bankeinlagen in den USA. Die staatlichen Bestände an Geldmarktpapieren blieben trotz des sinkenden Umlaufs an Commercial Paper in diesem Zeitraum stabil. Dies dürfte die Tatsache widerspiegeln, dass sich der Rückgang des Umlaufs auf Schuldner niedriger Bonitätsklassen konzentrierte, während die staatlichen Portfolios hauptsächlich höhere Bonitätsklassen enthalten.

Umschichtung zugunsten geringerer Risiken nach den Ereignissen vom September 2001 ...

Wie schon bei den Geldmarktinstrumenten schien im dritten Quartal 2001 auch bei den langfristigen festverzinslichen Beständen in staatlichen Portfolios eine grössere Risikoaversion einzutreten (Grafik 3). Von April 2000 bis August 2001 waren die Bestände an Kuponpapieren des US-Schatzamtes um \$ 23 Mrd. (ohne Kapitalgewinne) reduziert und \$ 40 Mrd. an Kupontiteln staatsnaher Körperschaften zugekauft worden. Mit Nettokäufen Ende 2001 und Ende 2002 wurden dann die im vorherigen Zeitraum veräusserten Kuponpapiere des



⁶ Das US-Schatzamt beginnt im März 2001, die Schuldtitel staatlich unterstützter Körperschaften („agencies“) getrennt von anderen Geldmarktpapieren auszuweisen.

Schatzamts zurückgekauft. Gleichzeitig wurden weitere Schuldtitel staatsnaher Körperschaften erworben. Da nichts über eine verbesserte Liquidität des Schatztitelmarktes gegenüber dem Markt für Schuldtitel staatsnaher Körperschaften bekannt ist, liegt die Vermutung nahe, dass die Motivation eher eine gestiegene Risikoscheu war als eine Reaktion auf die Entwicklung der Marktliquidität.

Bei der Verwaltung der Währungsreserven wurde im Ergebnis auch auf Bilanzskandale und eine Rekordanzahl von Firmeninsolvenzen reagiert, indem der Erwerb von Unternehmensanleihen zwar gebremst, aber nicht rückgängig gemacht wurde. In den Monaten März und April 2002 wurden sogar umfangreiche Käufe getätigt. In den Monaten danach waren höchstens weniger Käufe, aber keine Verkäufe zu beobachten, obwohl sich der Vertrauenseinbruch vom Aktienmarkt auf den Markt für Unternehmensanleihen ausbreitete (Barth und Remolona 2002).

... trotzdem weitere Anlagen in Unternehmensanleihen

Zusammenfassung

In den neunziger Jahren wurden bei der Verwaltung von Währungsreserven wie schon in den achtziger Jahren die Laufzeiten der Dollar-Portfolios verlängert. Innerhalb der langfristigen Bestände verdoppelte sich allerdings das Gewicht anderer Instrumente als der US-Schatzanweisungen. Insgesamt war zum Jahresbeginn 2000 wohl nur etwa die Hälfte der staatlichen Dollarreserven in US-Schatzpapieren angelegt. In jüngster Zeit wurden Schuldtitel staatsnaher Körperschaften und Unternehmen der USA bevorzugt, und das staatliche Portfolio wurde weiter in andere Anlagen als US-Schatzpapiere diversifiziert. Die Unsicherheiten der Rezession, der Firmeninsolvenzen und der Weltpolitik haben diese Entwicklung offenbar verlangsamt, aber nicht umgekehrt.

Bibliografie

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2000): *70. Jahresbericht*, Basel, Juni.

Barth, M. und E. Remolona (2002): „Überblick: Vertrauensverlust wächst und breitet sich aus“, *BIZ-Quartalsbericht*, September, S. 1-14.

Fung, B. und R. N. McCauley (2000): „Zusammensetzung der US-Dollar-Reserven nach Instrumenten“, *BIZ-Quartalsbericht*, November, S. 64-65.

——— (2001): „Wie aktiv verwalten Zentralbanken ihr US-Dollar-Reserven-Portfolio“, *BIZ-Quartalsbericht*, März, S. 35-37.

McCauley, R. N. (2001): „Wandel bei den Referenzwerten am Geld- und Anleihemarkt“, *BIZ-Quartalsbericht*, März, S. 45-52.

——— (2002): „International market implications of declining Treasury debt“, *Journal of Money, Credit and Banking*, Bd. 34, Nr. 3, Teil 2, August, S. 952-966.

Nguyen, E. L. (2002): „The international investment position of the United States at yearend 2001“, *Survey of Current Business*, Juli, S. 10-19.

Truman, E. M. (2001): Aussage vor dem US-Senat, Budget-Ausschuss, 22. März.

US Department of the Treasury, Office of the Assistant Secretary, International Affairs, Securities Report Division, Federal Reserve Bank of New York, und Division of International Finance, Board of Governors of the Federal Reserve System (2002): *Report on foreign holdings of US long-term securities as of 31 March 2000*, April.