

## 2. Das internationale Bankgeschäft

Das Interbankgeschäft war im zweiten Quartal 2005 der Motor eines starken Wachstums der Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken. Diese Kreditinstitute legten Mittel bei anderen Banken in den USA, im Vereinigten Königreich und an Offshore-Finanzplätzen an; dabei entfiel rund ein Drittel des Gesamtbetrags auf konzerninterne Transaktionen. Auch die Kreditvergabe an Nichtbanken nahm erneut zu, da die Banken in Schuldtitel, vor allem aus dem Euro-Raum, investierten.

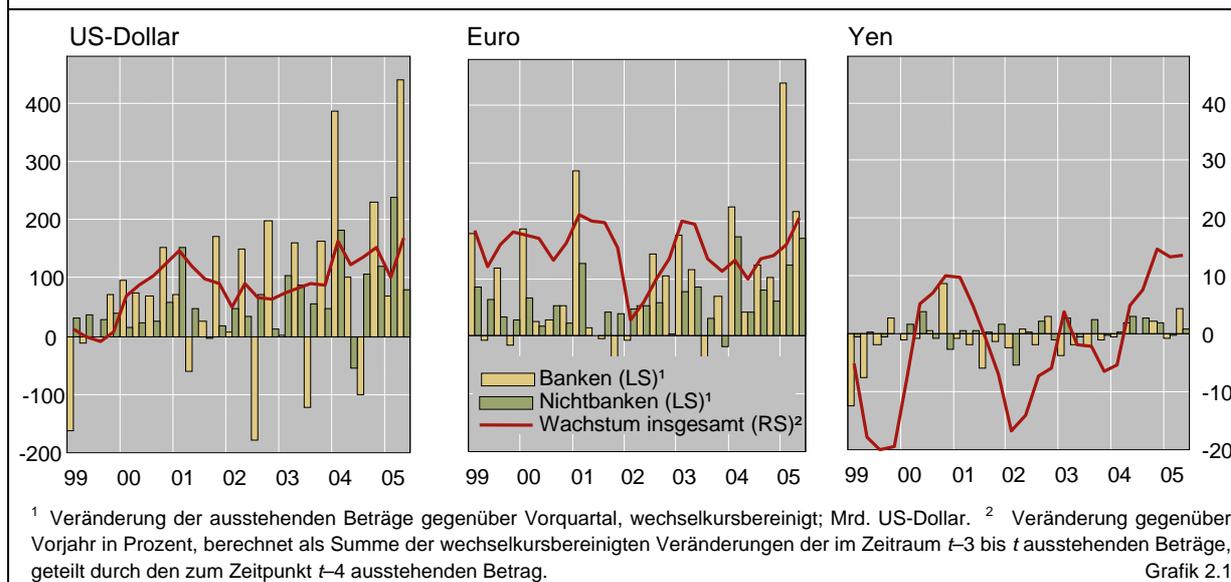
Die aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt verzeichneten im zweiten Quartal netto einen starken Mittelabfluss. Der derzeitige Anstieg der Ölpreise hat zu hohen Kapitalabflüssen aus den erdölexportierenden Ländern geführt. Da diese Länder einen Teil der Mittel bei Banken im Ausland platzierten, sind die Einlagen bei den an die BIZ berichtenden Banken stetig gewachsen. Im zweiten Quartal waren Einlagenaufstockungen von Gebietsansässigen in Russland, Saudi-Arabien, Venezuela und anderen erdölexportierenden Ländern der Grund für den relativ hohen Nettomittelabfluss aus aufstrebenden Volkswirtschaften, der aus den BIZ-Daten hervorgeht.

Aus einer längerfristigen Perspektive unterscheidet sich der jüngste Rückfluss von Petrodollars in das internationale Finanzsystem in mehreren bedeutenden Punkten von dem Muster, das in früheren Phasen steigender Ölpreise zu beobachten war. Während die erdölexportierenden Länder in vergangenen Zyklen einen erheblichen Teil ihrer Petrodollars in Bankeinlagen anlegten, haben sie diesmal einen grösseren Anteil dieser Mittel in andere Anlagen gelenkt. Dies hat dazu geführt, dass ein wachsender Teil der Petrodollars nicht mehr anhand von Gegenparteidaten eingeordnet werden kann. Darüber hinaus hat die OPEC als Quelle von Finanzmitteln für die berichtenden Banken im Laufe der Zeit an Bedeutung verloren, auch wenn die Petrodollar-Einlagen heute wieder beträchtlich sind.

### Zunahme der Auslandsforderungen spiegelt Interbankgeschäfte wider

Insgesamt nahmen die Auslandsforderungen im zweiten Quartal in Folge kräftig zu, was hauptsächlich auf das Interbankgeschäft zurückzuführen war (Grafik 2.1). Die Gesamtforderungen der an die BIZ berichtenden Banken

## Auslandsforderungen nach Sektor und Währung



erhöhten sich im zweiten Quartal 2005 um \$ 1,1 Bio. auf \$ 23,1 Bio. Damit erhöhten sich die Forderungen im Vorjahresvergleich um 16%, die höchste Jahreswachstumsrate in den BIZ-Statistiken seit dem ersten Quartal 1988. Die Kredite am Interbankmarkt flossen hauptsächlich an Banken in den USA, im Vereinigten Königreich und an Offshore-Finanzplätzen, wobei rund ein Drittel des Gesamtbetrags auf konzerninterne Transaktionen entfiel.

Auch die Kreditvergabe an Nichtbanken nahm im zweiten Quartal weiter zu, da die berichtenden Banken in Schuldtitel, vor allem solche aus dem Euro-Raum, investierten. So stiegen die Forderungen an Nichtbanken im vierten Quartal in Folge kräftig an, und zwar um insgesamt \$ 284 Mrd. Hiervon ist nahezu ein Viertel auf den Forderungsanstieg gegenüber Offshore-Finanzplätzen zurückzuführen, wo Nichtbankfinanzinstitute sehr aktiv sind. Zusätzlich legten Banken in Japan und im Vereinigten Königreich insgesamt \$ 136 Mrd. in Schuldtiteln an, die überwiegend von Nichtbanken im Euro-Raum und in den USA emittiert worden waren. Die Forderungen an Nichtbanken im Euro-Raum erhöhten sich insgesamt um \$ 147 Mrd., wovon \$ 87 Mrd. aus Geschäften innerhalb des Euro-Raums resultierten.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften als Gruppe verzeichneten netto einen hohen Mittelabfluss, da erdolproduzierende Länder Einlagen bei Banken im BIZ-Berichtsgebiet bildeten. Mit \$ 43 Mrd. war der Nettoabfluss von Finanzmitteln aus den aufstrebenden Volkswirtschaften im zweiten Quartal der dritthöchste, der jemals in den BIZ-Statistiken ausgewiesen wurde. Gebietsansässige in den OPEC-Mitgliedsländern legten im zweiten Quartal \$ 26 Mrd. bei den berichtenden Banken an, verglichen mit 8 Mrd. im ersten Quartal 2005 und \$ 23 Mrd. im dritten Quartal 2004. Auch Banken in Russland bildeten erneut Auslandseinlagen, ein Trend, der seit Ende 2001 zu beobachten ist. Sie legten im zweiten Quartal 2005 den Rekordbetrag von \$ 29 Mrd. (hauptsächlich auf Euro lautend) bei Banken im BIZ-Berichtsgebiet an, womit die Einlagen im Vorquartal allerdings nur leicht übertroffen wurden.

ollexportlander bilden Einlagen bei Banken im BIZ-Berichtsgebiet

## Petrodollars und das internationale Bankensystem

Petrodollars, d.h. US-Dollar-Zahlungen an ölexportierende Länder, haben aufgrund des seit 1999 steigenden Ölpreises stark zugenommen. Diese Finanzmittel werden entweder für Importe verwendet oder aber im Ausland über Direktinvestitionen, Wertpapierkäufe oder Bankeinlagen angelegt. In den ölproduzierenden Ländern sind seit 1999 andere Konsum- und Investitionsmuster zu beobachten als nach dem zweiten Ölpreisschock im Jahr 1979. In diesem Abschnitt werden mittels Zusammenführung von Daten aus verschiedenen Quellen diese beiden Zyklen miteinander verglichen, wobei die veränderte Bedeutung der Banken hervorgehoben wird. Die Daten lassen darauf schließen, dass die Petrodollars im jüngsten Ölpreiszyklus im Hinblick

Auslandsforderungen von an die BIZ berichtenden Banken								
Veränderung der ausstehenden Beträge, wechselkursbereinigt; Mrd. US-Dollar <sup>1</sup>								
	2003	2004	2004			2005		Stand Ende Juni 2005
	Jahr	Jahr	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
Auslandsforderungen insgesamt	1 076,7	2 284,8	240,1	227,2	588,7	1 033,4	1 083,9	20 263,2
an Banken	530,6	1 367,7	191,3	-5,5	362,2	596,6	784,6	12 934,2
an Nichtbanken	546,1	917,1	48,8	232,7	226,5	436,9	299,2	7 328,9
davon Kredite:								
Banken	453,4	1 074,8	130,1	37,0	300,2	394,1	710,3	10 971,1
Nichtbanken	277,9	548,9	-25,8	178,5	124,4	292,1	92,1	3 755,5
davon Wertpapiere:								
Banken	75,6	124,8	51,0	-153,5	36,5	110,0	44,7	1 376,8
Nichtbanken	208,5	252,2	33,5	41,9	58,4	81,8	226,0	3 111,9
Forderungen insgesamt								
US-Dollar	580,7	967,8	61,6	9,6	277,8	270,5	498,4	8 681,6
Euro	502,7	837,7	81,0	202,4	154,2	604,6	398,6	7 835,5
Yen	-127,2	251,5	50,7	36,8	185,4	-52,0	80,1	1 237,9
Sonstige Währungen <sup>2</sup>	120,5	227,9	46,8	-21,6	-28,8	210,3	106,8	2 508,2
Nach Sitzland des Nichtbankschuldners								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	452,3	672,5	29,4	128,9	149,7	373,4	212,2	5 647,7
Euro-Raum	157,6	239,1	33,1	8,7	43,7	110,5	147,1	2 486,0
Japan	38,4	72,8	21,4	15,6	35,8	-31,5	10,6	235,3
USA	172,5	164,4	-25,1	38,9	45,5	207,2	28,9	1 889,0
Offshore-Finanzplätze	100,0	238,8	33,8	106,0	57,4	56,3	64,4	983,8
Aufstrebende Volkswirtschaften	6,1	49,9	2,3	1,2	22,0	13,2	23,6	649,2
Nicht aufgliederbar <sup>3</sup>	-13,5	-39,2	-14,3	-6,2	-2,8	-6,3	-2,2	19,5
<i>Nachrichtlich:</i>								
Inlandsforderungen <sup>4</sup>	415,1	220,1	34,2	3,2	-5,9	233,5	-3,3	2 850,5

<sup>1</sup> Nicht saisonbereinigt. <sup>2</sup> Einschl. nicht aufgliederbarer Währungen. <sup>3</sup> Einschl. Forderungen an internationale Organisationen.

<sup>4</sup> Fremdwährungsforderungen an Gebietsansässige des Sitzlandes der berichtenden Bank.

Tabelle 2.1

auf Vermögenswerte und Länder breiter gestreut angelegt werden. Entsprechend hat das internationale Bankensystem als Empfänger dieser Finanzmittel im Vergleich zum vorherigen Zyklus an Bedeutung verloren.

#### *Höhere Ersparnisbildung aus dem Überschuss*

Der jüngste Ölpreiszyklus begann 1999 und hat zu beträchtlichen Mittelströmen in die ölexportierenden Länder geführt. Vom vierten Quartal 1998 bis zum dritten Quartal 2000 erhöhte sich der Ölpreis real um 207%. Nach einem Rückgang um nahezu 50% im Jahr 2001 ist der Ölpreis seither real um etwa 170% gestiegen, liegt jedoch nach wie vor unter seinem Ende 1979 erreichten Höchststand von \$ 105 je Barrel. Aufgrund dieser Preisentwicklung haben die Einnahmen aus Erdölexporten sprunghaft zugenommen. Seit Ende 1998 haben die OPEC-Länder schätzungsweise \$ 1,3 Bio. an Petrodollars eingenommen, während die beiden anderen weltweit führenden Exportländer Russland und Norwegen Einnahmen in Höhe von \$ 403 Mrd. bzw. \$ 223 Mrd. verzeichneten.<sup>1</sup> Es wird erwartet, dass sich die gesamten Nettoöleinnahmen in den erdöl-exportierenden Ländern im Jahr 2005 auf \$ 650 Mrd. belaufen werden, wobei diese Schätzung eher als zu niedrig gilt, da sie auf Prognosen von Mitte 2005 basiert.

Kräftig steigende  
Öleinnahmen ...

Im Vergleich zu früheren Ölpreiszyklen hat die Bereitschaft der OPEC-Länder, diese Öleinnahmen im Ausland zu investieren, offenbar zugenommen. Eine indirekte Schätzung der gesamten Auslandsanlagen der OPEC – bzw. der für Anlagen zur Verfügung stehenden Mittel (im Folgenden „Anlagemittel“) – ergibt sich aus der Summe der Leistungsbilanzüberschüsse der OPEC-Länder und ihrer Bruttozuflüsse von Finanzmitteln.<sup>2</sup> Wie in Grafik 2.2 dargestellt, ist das Verhältnis der Anlagemittel zu den Nettoöleinnahmen im Zyklus 1999–2005 höher als im Zyklus 1978–82, was bedeutet, dass der Anteil der Auslandsanlagen grösser ist.

... führen zu  
höheren  
Auslandsanlagen  
der OPEC

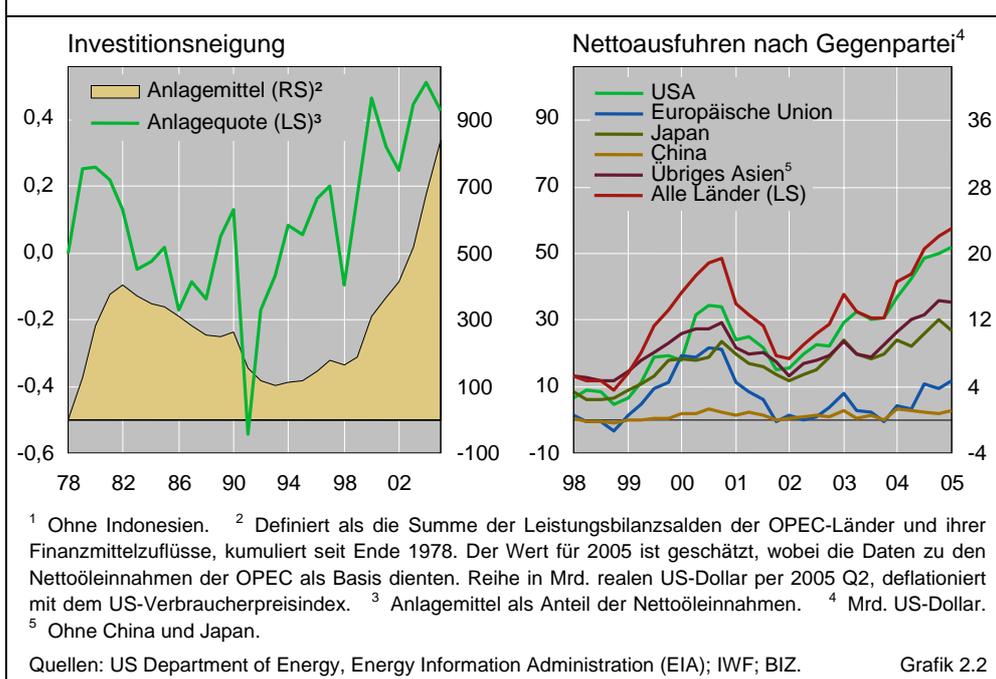
Die Anlagemittel der OPEC stammen hauptsächlich aus den USA und aus Asien. Nach den Angaben zur Richtung der Handelsströme betragen die kumulierten Nettoexporte der OPEC-Mitgliedsländer in die USA vom 1. Quartal 1999 bis zum 1. Quartal 2005 \$ 277 Mrd. Die entsprechenden Nettoexporte

---

<sup>1</sup> Die Schätzungen der Nettoöleinnahmen sind den jährlichen Daten der US Energy Information Administration entnommen. Indonesien und Ecuador werden in der folgenden Untersuchung nicht zu den OPEC-Mitgliedsländern gerechnet. Die berücksichtigten erdölproduzierenden Länder ausserhalb der OPEC sind – neben Russland und Norwegen – Ägypten (mit kumulierten Nettoöleinnahmen im Zeitraum 1999–2005 von schätzungsweise \$ 12 Mrd.), Angola (\$ 65 Mrd.), Mexiko (\$ 105 Mrd.) und Oman (\$ 60 Mrd.).

<sup>2</sup> Die Angaben zu den Bruttozuflüssen von Finanzmitteln basieren zum Teil auf Schätzungen. Einige Posten in den Zahlungsbilanzdaten mehrerer Länder sind für die letzten Quartale nicht verfügbar und werden durch Extrapolation von Daten früherer Quartale geschätzt. Ausserdem sind für die Vereinigten Arabischen Emirate, Katar und den Irak keine Angaben zu den Bruttozuflüssen von Finanzmitteln verfügbar. Die entsprechenden Schätzungen für diese Länder basieren auf deren Angaben zur Leistungsbilanz und zu den Währungsreserven. Diese Schätzungen ergeben, dass der kumulierte Mittelzufluss in den Jahren 1999 bis 2005 18% aller für Anlagen zur Verfügung stehenden Mittel ausmachte, im vorherigen Zyklus jedoch unerheblich war.

## Nettoausfuhren und Auslandsinvestitionen der OPEC<sup>1</sup>



nach Japan beliefen sich während dieses Zeitraums auf insgesamt \$ 186 Mrd., während jene an China und weitere asiatische Länder \$ 245 Mrd. erreichten. Die Bruttoölexporte in Länder der Europäischen Union sind zwar auch gewachsen, doch haben die Importe aus diesen Ländern mit diesem Wachstum im Wesentlichen Schritt gehalten, weshalb die Nettoexportposition der OPEC gegenüber dem Euro-Raum mit \$ 76 Mrd. im Vergleich zu anderen Ländern gering erscheint (Grafik 2.2 rechts).<sup>3</sup> Die Zunahme des Aussenhandels zwischen den OPEC-Ländern und dem Euro-Raum zeigt sich auch im wachsenden Anteil der Handelsfinanzierungen, die von Banken im Euro-Raum bereitgestellt wurden, wie im Kasten auf Seite 32 erörtert.

### Erfassung der Abflüsse von Petrodollars

Die Anlagemittel der OPEC spiegeln sich über den Erwerb ausländischer Schuldtitel, die ausländischen Direktinvestitionen und die Bildung von Einlagen bei Banken im Ausland als Forderungen an die übrigen Länder der Welt wider. Im linken Feld der Grafik 2.3 werden die Anlagemittel der OPEC-Länder in die Veränderung der Währungsreserven und in die verschiedenen Komponenten der Kapitalverkehrs Bilanz, wie von der Zahlungsbilanzidentität vorgegeben, aufgeschlüsselt.

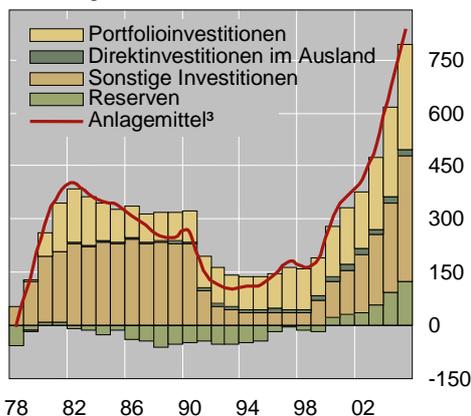
Auslandsanlagen  
der OPEC ...

<sup>3</sup> In der Zeit von 1999 bis 2005 erreichten die Nettoexporte der OPEC-Länder insgesamt \$ 852 Mrd. Im Jahr 2004 entsprach der aggregierte Leistungsbilanzüberschuss der OPEC (ohne Indonesien) mit \$ 140 Mrd. etwa dem der wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften der Asien-Pazifik-Region (\$ 149 Mrd.).

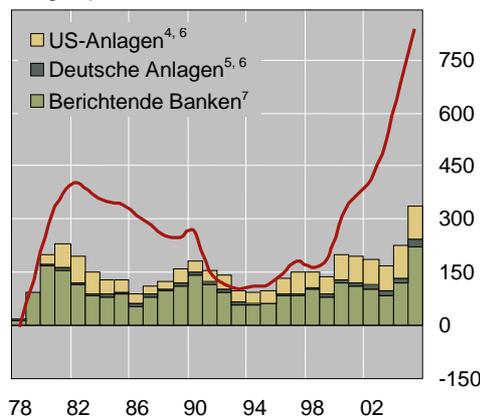
## Grenzüberschreitende Investitionen von OPEC-Ländern<sup>1</sup>

Kumulierte Mittelflüsse seit 1977 Q4

Zahlungsbilanzdaten<sup>2</sup>



Gegenparteidaten



Anmerkung: Daten in Mrd. realen US-Dollar per 2005 Q2, deflationiert mit dem US-Verbraucherpreisindex.

<sup>1</sup> Ohne Indonesien. <sup>2</sup> Mittelabflüsse aus OPEC-Ländern, wie in der Kapitalverkehrsbilanz ihrer Zahlungsbilanzdaten impliziert. Zahlungsbilanzdaten für 2005 geschätzt auf der Basis der EIA-Daten zu den Nettoöleinnahmen der OPEC. <sup>3</sup> Definiert als die Summe der Leistungsbilanzsalden der OPEC-Länder und ihrer Finanzmittelzuflüsse. <sup>4</sup> Käufe von langfristigen US-Wertpapieren und Direktinvestitionen in den USA durch „Übriges Asien“ und Venezuela. <sup>5</sup> Käufe von deutschen Wertpapieren und Direktinvestitionen in Deutschland durch OPEC-Länder. <sup>6</sup> Die verfügbaren Daten unterzeichnen möglicherweise die tatsächlichen Nettokäufe ausländischer Wertpapiere durch die OPEC, soweit diese Käufe über Finanzintermediäre in Drittländern getätigt werden. <sup>7</sup> Gesamtforderungen der OPEC-Länder gegenüber den an die BIZ berichtenden Banken (hauptsächlich Bankeinlagen).

Quellen: Deutsche Bundesbank; IWF; US Treasury; BIZ.

Grafik 2.3

Diese Daten weisen auf eine deutliche Veränderung zwischen den beiden Zyklen in Bezug auf die Form der Auslandsanlagen hin. Seit 1999 sind 28% der kumulierten Anlagemittel in Portfolioinvestitionen – bzw. Nettokäufe ausländischer Finanzaktiva durch Nichtwährungsbehörden – geflossen, gegenüber 38% im Zyklus 1978–82. Der Anteil „Sonstige Investitionen“, der hauptsächlich Einlagen bei Banken im Ausland, aber auch in keiner anderen Kategorie eingestufte Anlageformen umfasst, hat sich von 58% der Anlagemittel im vorherigen auf 47% im jetzigen Zyklus verringert. Die Währungsreserven sind seit Ende 1998 um \$ 136 Mrd. angestiegen und machen 19% der kumulierten Anlagemittel aus. Im Gegensatz dazu stellten die Währungsreserven im vorherigen Zyklus nur einen unerheblichen Bruchteil der kumulierten Anlagemittel dar.<sup>4</sup>

Eine detailliertere Erfassung des Bestimmungsorts der Anlagemittel ist schwierig, da die OPEC-Mitgliedsländer im Allgemeinen keine genauere Aufschlüsselung ihrer Kapitalabflüsse zur Verfügung stellen. In Grafik 2.3 rechts werden jedoch verschiedene Quellen von *Gegenparteidaten* zusammengezogen, um einen besseren Überblick darüber zu erlangen, was über die aggregierten Kapitalabflüsse aus OPEC-Ländern bekannt ist. Die kumulierten

<sup>4</sup> In den meisten OPEC-Ländern befindet sich die Erdölindustrie zumindest teilweise im Staatsbesitz. Nähere Angaben finden sich im OPEC Annual Statistical Bulletin 2004.

## Zu- und Abflüsse ausländischer Bankmittel in aufstrebenden Volkswirtschaften

Veränderung der ausstehenden Beträge, wechsellkursbereinigt; Mrd. US-Dollar

	Positionen der Banken <sup>1</sup>	2003	2004	2004			2005		Stand Ende Juni 2005
		Jahr	Jahr	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
Insgesamt <sup>2</sup>	Forderungen	64,9	131,2	26,0	1,6	35,8	70,6	21,8	1 267,8
	Verbindlichkeiten	72,3	200,8	21,2	49,7	23,1	60,2	64,4	1 547,1
Argentinien	Forderungen	-8,5	-5,3	-1,1	-0,8	-0,7	-1,3	-0,6	16,5
	Verbindlichkeiten	-0,8	-0,3	0,1	-0,3	-0,5	-0,1	1,0	25,0
Brasilien	Forderungen	-7,2	-7,4	-4,0	-2,1	-3,1	2,9	0,8	80,1
	Verbindlichkeiten	14,4	-4,8	-3,6	-7,0	0,9	13,3	-9,3	55,7
China	Forderungen	13,5	24,0	9,9	-3,1	3,2	10,0	-2,7	97,3
	Verbindlichkeiten	-6,4	25,8	20,3	-2,6	-13,6	-3,3	6,8	120,3
Indonesien	Forderungen	-4,6	0,3	-0,9	0,2	0,7	-0,6	1,9	31,0
	Verbindlichkeiten	0,2	-2,3	-1,3	-0,1	-0,6	0,1	0,6	10,9
Korea	Forderungen	-1,0	12,6	-8,6	0,8	6,0	8,9	-2,5	95,4
	Verbindlichkeiten	7,3	13,8	-4,9	2,9	-6,0	-4,6	-8,7	40,4
Mexiko	Forderungen	-0,7	-0,8	-0,6	-6,7	-1,0	0,5	-1,8	63,7
	Verbindlichkeiten	6,2	-4,7	-0,7	-6,4	-1,6	-1,5	2,3	58,1
Polen	Forderungen	3,3	5,9	2,0	1,5	-0,1	5,5	2,5	51,4
	Verbindlichkeiten	-0,1	11,3	3,9	-0,2	4,6	1,6	1,4	33,2
Russland	Forderungen	12,1	8,9	-0,3	-1,8	7,6	3,3	1,7	66,8
	Verbindlichkeiten	16,2	23,9	7,8	5,5	5,6	28,1	28,9	136,6
Südafrika	Forderungen	-1,2	0,4	0,5	-0,3	0,3	-0,2	3,2	21,9
	Verbindlichkeiten	9,5	6,8	1,9	0,7	0,1	0,6	1,6	41,0
Thailand	Forderungen	-1,6	0,2	-0,4	1,7	-0,1	0,5	4,3	24,0
	Verbindlichkeiten	5,7	2,4	1,2	1,7	1,0	2,6	1,4	24,1
Tschech. Rep.	Forderungen	3,7	2,7	0,8	0,4	3,1	0,7	-0,3	23,4
	Verbindlichkeiten	-2,4	0,8	2,5	-0,6	1,5	-0,8	2,3	12,5
Türkei	Forderungen	5,3	9,1	3,4	0,0	1,5	3,0	2,0	58,8
	Verbindlichkeiten	-0,4	6,9	0,9	1,1	2,0	-1,5	2,5	28,0
<i>Nachrichtlich:</i>									
Neue EU-Länder <sup>3</sup>	Forderungen	20,9	30,3	6,6	8,4	11,5	15,1	8,2	189,4
	Verbindlichkeiten	-0,4	17,4	4,8	0,0	9,4	0,7	1,9	85,7
OPEC-Mitglieder	Forderungen	-6,5	21,3	1,7	4,9	5,5	5,4	5,0	163,0
	Verbindlichkeiten	-14,9	34,5	-1,7	24,1	-4,2	8,1	26,7	319,2

<sup>1</sup> In der Bilanz ausgewiesene Auslandspositionen der Banken im BIZ-Berichtsgebiet. Die Verbindlichkeiten bestehen hauptsächlich aus Einlagen. Eine Zunahme der Forderungen entspricht einem Mittelzufluss in die aufstrebenden Volkswirtschaften, eine Zunahme der Verbindlichkeiten einem Mittelabfluss. <sup>2</sup> Alle aufstrebenden Volkswirtschaften. Einzelheiten zu weiteren Ländern s. Tabellen 6 und 7 des Statistischen Anhangs. <sup>3</sup> Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn und Zypern.

Tabelle 2.2

Nettokäufe von US- und deutschen Wertpapieren werden mit den Direktinvestitionen der OPEC in diesen Ländern ergänzt. Zusammen mit den bei Banken im gesamten BIZ-Berichtsgebiet platzierten Bruttoeinlagen ergibt dies eine

Schätzung der Anlagemittel der OPEC, die auf öffentlich verfügbaren Gegenparteidaten beruht.<sup>5</sup>

Während die zusammengezogenen Gegenparteidaten den Abfluss von Anlagemitteln aus den OPEC-Mitgliedsländern in den späten 1980er und frühen 1990er Jahren ungefähr abbilden, erfassen sie den kräftigen Anstieg dieser Mittel in Phasen hoher Ölpreise viel ungenauer. Nahezu 70% bzw. \$ 486 Mrd. der kumulierten Anlagemittel des jüngsten Ölpreiszyklus finden sich in den Gegenparteidaten nicht wieder; im vorherigen Zyklus waren dies 51% bzw. \$ 103 Mrd.

Für die gegenwärtig grosse Datenlücke sind mehrere Erklärungen denkbar. Erstens sind in den verfügbaren Gegenparteidaten Käufe von Wertpapieren ausserhalb des Emissionslandes nicht berücksichtigt. Zum Beispiel würde eine Schätzung der kumulierten Nettokäufe von US-Wertpapieren durch die OPEC auf Basis der TIC-Daten den Gesamtbetrag tendenziell zu niedrig ausweisen, soweit solche Wertpapiere in London oder an anderen Finanzplätzen ausserhalb der USA gekauft werden. Zweitens haben mit Petrodollars finanzierte Auslandsanlagen an regionalen Aktien- und Anleihemärkten heute wahrscheinlich eine grössere Bedeutung als früher. In vielen Ländern des Nahen Ostens gibt es Anzeichen eines Wirtschaftsbooms; so haben sich die Aktienmarktindizes in Saudi-Arabien, Kuwait und den Vereinigten Arabischen Emiraten von Ende 2001 bis Ende Juni 2005 mehr als vervierfacht. Und drittens schliesslich gibt es einige Hinweise darauf, dass die Petrodollars im Vergleich zu früher breiter gestreut angelegt werden – sowohl geografisch als auch im Hinblick auf das Vermögenswertespektrum. Mögliche Empfänger solcher Anlagen sind beispielsweise Hedge-Fonds und Private-Equity-Fonds, die in den letzten Jahren weltweit hohe Mittelzuflüsse zu verzeichnen hatten, jedoch keine Informationen über die Positionen ihrer Anlegerbasis veröffentlichen müssen.

Die stärkere Diversifizierung in die verschiedenen Arten von Vermögenswerten ist auch aus den wenigen verfügbaren Gegenparteidaten ersichtlich. So lassen sich u.a. die kumulierten Nettokäufe langfristiger US-Wertpapiere durch die OPEC auf Basis der TIC-Daten für die USA grob schätzen.<sup>6</sup> Diese Schät-

... anhand von Gegenparteidaten nur schwer zu erfassen ...

... was an der stärkeren Diversifizierung liegt

---

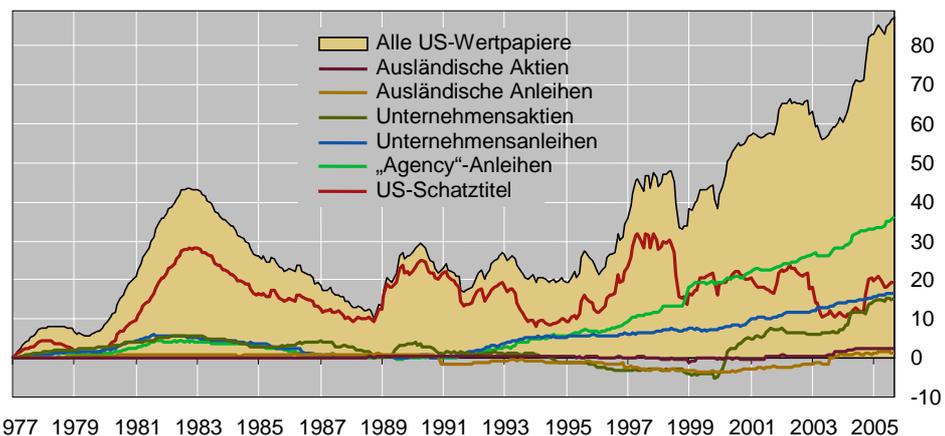
<sup>5</sup> Für eine Beschreibung der US-Angaben s. Fussnote 6. Frankreich, Japan und das Vereinigte Königreich liefern ebenfalls Informationen zur geografischen Aufschlüsselung ihres Auslandsvermögensstatus. Der Bestand an Portfolioinvestitionen der OPEC in Frankreich hat sich seit dem Jahr 2000, in dem zum ersten Mal Angaben hierzu gemacht wurden, um \$ 25 Mrd. erhöht. Daten zu den Anlagen der OPEC in Japan sind nur für das Jahr 2005 verfügbar. Gemäss den verfügbaren Daten, die die Jahre 1997 bis 2003 (für ausländische Direktinvestitionen) und 2001 bis 2003 (für Portfolioinvestitionen) abdecken, sind die Anlagen der OPEC im Vereinigten Königreich im Vergleich zu den anderen erfassten Anlagen unerheblich. Diese Daten unterzeichnen jedoch die tatsächliche Höhe der Wertpapiernettokäufe der OPEC, soweit diese über Finanzintermediäre in Drittländern getätigt werden.

<sup>6</sup> Die kumulierten Nettokäufe langfristiger US-Wertpapiere durch die OPEC werden geschätzt als Summe der kumulierten Nettokäufe von Gebietsansässigen in Venezuela und der kumulierten Nettokäufe von Gebietsansässigen in den Ländern, die in den US-TIC-(Transaktions-)Daten unter „Übriges Asien“ zusammengefasst sind (s. Grafik 2.4). Schätzungen des Bestands an Wertpapieren, die von Erdölexporteurern im Nahen Osten gehalten werden, finden sich im „Report on Foreign Portfolio Holdings of US Securities as of 30 June, 2004“. Der Bestand dieser Länder an langfristigen US-Wertpapieren stieg von \$ 19 Mrd. Ende 1978

zung deutet darauf hin, dass der Anteil der Anlagemittel, die in US-Wertpapiere fließen, im gegenwärtigen Zyklus niedriger ist, wenngleich US-Wertpapiere nach wie vor den Grossteil der *erfassten* Anlagen in ausländischen Wertpapieren bilden.<sup>7</sup> Gleichzeitig erhöhten sich die OPEC-Anlagen in deutschen Vermögenswerten von 1% der Anlagemittel im vorherigen Zyklus auf 2% im aktuellen Zyklus. Die verfügbaren Daten lassen auch auf eine Diversifizierung *innerhalb* des Spektrums der US-Wertpapiere schliessen. Seit 1997 sind viele erdölproduzierende Länder Nettoverkäufer von US-Schatztiteln, dem bevorzugten Vermögenswert der frühen 1980er Jahre, während sie weiterhin Mittel in Anleihen von US-Unternehmen und staatsnahen US-Körperschaften lenken (Grafik 2.4). Auffälligstes Merkmal des gegenwärtigen Zyklus sind die seit dem Jahr 2000 gestiegenen Anlagen in US-Aktien; die kumulierten Nettokäufe betragen \$ 15,2 Mrd.<sup>8</sup>

### Geschätzte Nettoanlagen von Erdölexporteurern in US-Wertpapieren<sup>1</sup>

Kumulierte Mittelflüsse seit Januar 1977, Mrd. US-Dollar



1977 1979 1981 1983 1985 1987 1989 1991 1993 1995 1997 1999 2001 2003 2005

<sup>1</sup> Die US-TIC-Daten geben Aufschluss über die Geschäfte in langfristigen Wertpapieren von US-Gebietsansässigen mit Gegenparteien ausserhalb der USA. Diese Transaktionen werden nach Art des Wertpapiers und Sitzland der ausländischen Gegenpartei aufgeschlüsselt. Die Schätzungen beruhen auf den Nettokäufen von Gebietsansässigen in Venezuela und in jenen Ländern, die unter „Übriges Asien“ zusammengefasst werden, d.h. die erdölexportierenden Länder Irak, Iran, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate sowie Afghanistan, Bahrain, Bangladesch, Bhutan, Brunei, Jemen, Jordanien, Kambodscha, Laos, Macau, Malediven, Mongolei, Myanmar, Nepal, Nordkorea, Sri Lanka, Timor-Leste und Vietnam.

Quelle: US Treasury.

Grafik 2.4

auf \$ 45 Mrd. Ende 1984. In jüngerer Zeit erhöhte sich der Umlauf von \$ 71 Mrd. im März 1994 auf \$ 103 Mrd. im Juni 2004. Auch der Bestand dieser Länder an kurzfristigen US-Schuldtiteln nahm zu, und zwar von \$ 4,5 Mrd. im Juni 2002 auf \$ 18,4 Mrd. zwei Jahre später.

<sup>7</sup> Die Daten lassen darauf schliessen, dass etwa 19% der kumulierten Anlagemittel der OPEC von 1978 bis 1982 direkt für den Erwerb von US-Wertpapieren verwendet wurden. Dagegen ergibt die gleiche Untersuchung für den jüngsten Zyklus, dass nur 8% der kumulierten Anlagemittel von 1999 bis 2004 direkt in diese Vermögenswerte flossen.

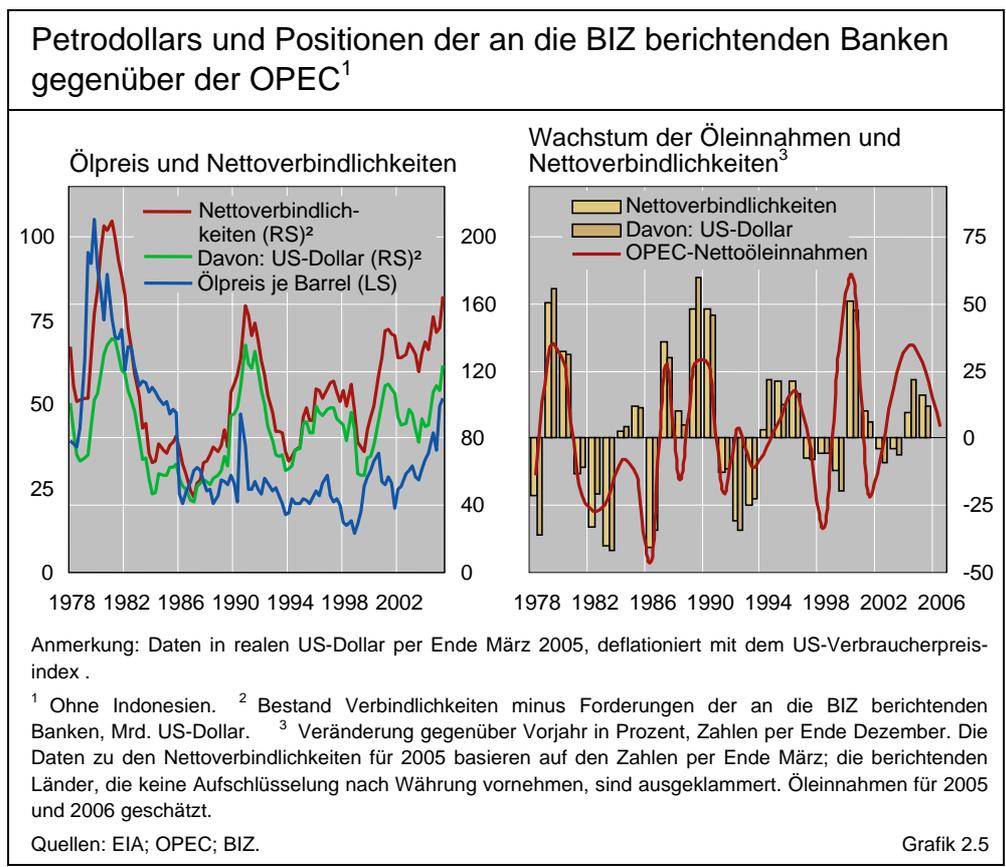
<sup>8</sup> Im Gegensatz zu dieser Umschichtung innerhalb der US-Wertpapierbestände haben die Anleger der OPEC deutsche Aktien abgebaut und vermehrt in deutsche Staatsanleihen investiert.

Die Ausweitung der Anlagen auf das gesamte Vermögenswertespektrum hat dazu geführt, dass der Anteil der Anlagemittel, die zu Banken im Berichtsgebiet der BIZ fließen, zurückgegangen ist. Von 1978 bis 1982 flossen 28% der kumulierten Anlagemittel als Einlagen an diese Banken, verglichen mit nur noch 20% der kumulierten Mittel von 1999 bis 2005. Wie im folgenden Abschnitt erörtert, bleiben Petrodollars eine wichtige Quelle von Finanzmitteln für das internationale Bankensystem, wenn auch in geringerer Masse als in früheren Jahrzehnten.

Kleinerer Anteil der Petrodollars fließt Banken zu

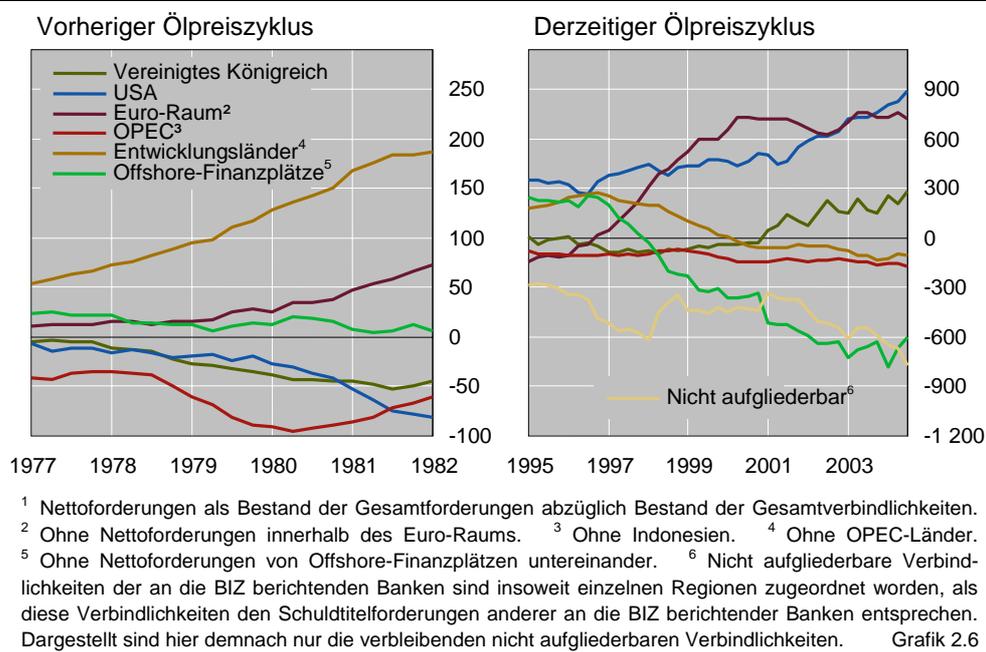
*Petrodollars als Quelle von Finanzmitteln für Banken im BIZ-Berichtsgebiet*

Früher flossen überschüssige Öleinnahmen in Phasen kräftigen Wachstums zunächst als Einlagen an Banken im Ausland, später folgte dann die Wiederanlage in Wertpapieren oder anderen Vermögenswerten. So zeigt die Erfahrung eine zwar lockere, jedoch deutlich erkennbare Beziehung zwischen Ölpreis, Öleinnahmen und Nettoeinlagenbestand von OPEC-Mitgliedsländern bei Banken im BIZ-Berichtsgebiet. Wie im linken Feld in Grafik 2.5 sichtbar, nimmt der reale Bestand an Nettoverbindlichkeiten gegenüber OPEC-Mitgliedsländern – ein Anhaltspunkt dafür, in welchem Masse diese Länder Finanzmittel an das internationale Bankensystem weiterleiten – bei einem real steigenden Ölpreis tendenziell zu, zuweilen mit zeitlicher Verzögerung.



## Nettorderungen der an die BIZ berichtenden Banken, nach Schuldnerregion<sup>1</sup>

Mrd. US-Dollar



OPEC im  
vorherigen Zyklus  
als wichtiger  
Anbieter von  
Finanzmitteln für  
Banken ...

Im Zyklus 1978–82 ist die Bedeutung der Petrodollars relativ eindeutig (Grafik 2.6 links). Die Nettoverbindlichkeiten der Banken im BIZ-Berichtsgebiet gegenüber den OPEC-Mitgliedsländern verdoppelten sich ungefähr während dieses Zeitraums, wodurch sich die OPEC-Länder netto zu einem der wichtigsten Anbieter von Finanzmitteln für das internationale Bankensystem entwickelten. Die Zuflüsse dieser erdölproduzierenden Länder trugen dazu bei, dass die Nettorderungen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber anderen Ländern, insbesondere gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften, zunahm, was schliesslich zu der Schuldenkrise der 1980er Jahre führte.

Seit diesem früheren Zyklus haben grundlegende Veränderungen der weltweiten Finanzmittelströme dazu geführt, dass die relative Bedeutung der Petrodollars für das Angebot von Finanzmitteln, die durch Banken fließen, gesunken ist. Wie Grafik 2.6 zeigt, ist der auffälligste Unterschied zu früher, dass die an die BIZ berichtenden Banken gegenwärtig sowohl wesentlich grössere Nettoverbindlichkeitspositionen gegenüber *Offshore-Finanzplätzen* und *aufstrebenden Volkswirtschaften ausserhalb der OPEC* aufweisen als auch wesentlich grössere Nettorderungspositionen gegenüber den USA und dem Euro-Raum.<sup>9</sup> In beiden Fällen hat offenbar die asiatische Finanzkrise von 1997

<sup>9</sup> Die im rechten Feld der Grafik verwendeten Angaben sind Schätzungen. Ein Grossteil der Verbindlichkeiten der Berichtsbanken lässt sich keinem bestimmten Land zuordnen, da die Berichtsbanken, anders als bei den *Einlageverbindlichkeiten*, zumeist nicht wissen, wer ihre *Schuldtitleverbindlichkeiten* hält. Die Verbindlichkeiten der an die BIZ berichtenden Banken, bei denen das *Sitzland der Gegenpartei* unbekannt ist, sind auf \$ 1,96 Bio. bzw. 10% der Gesamtverbindlichkeiten der Berichtsbanken gestiegen (1983: 2%). Allerdings werden die

eine Rolle gespielt. Vor der Krise war die Asien-Pazifik-Region ein grosser Nettoschuldner. Seit 1999 jedoch floss ein Teil der aus Leistungsbilanzüberschüssen (kumuliert \$ 599 Mrd.) und Kapitalzuflüssen in die (wichtigsten) aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens stammenden Finanzmittel<sup>10</sup> als Einlagen an die Banken im Berichtsgebiet der BIZ. Infolge dieses Einlagenwachstums – in Verbindung mit dem Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe der an die BIZ berichtenden Banken seit 1997 – kehrte sich die Nettoforderungsposition dieser Banken gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften um. Konkret verringerte sich der Nettoforderungsbestand der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens von \$ 220 Mrd. im zweiten Quartal 1997 auf –\$ 97 Mrd. vier Jahre später.<sup>11</sup>

... weniger jedoch  
im gegenwärtigen  
Zyklus

Die Auswirkungen der Asien-Krise sind auch in den Positionen der berichtenden Banken gegenüber Offshore-Finanzplätzen zu erkennen. Der in Grafik 2.6 dargestellte kräftige Rückgang geht darauf zurück, dass sich die Nettogläubigerposition dieser Banken gegenüber Gebietsansässigen in Hongkong und Singapur in eine Nettoschuldnerposition verwandelte. Aus der Perspektive des jeweiligen Berichtlandes verringerten die ansässigen Banken die Kreditvergabe an Schuldner in der Asien-Pazifik-Region und wurden zu einem Vehikel, über das Nettomittel aus der Region – auch von Gebietsansässigen in Hongkong und Singapur – an Banken im Vereinigten Königreich und im Euro-Raum gelenkt wurden. Hierin zeigt sich die Bedeutung, die Hongkong und Singapur als internationale Finanzierungszentren erlangt haben. Der in Grafik 2.6 dargestellte Rückgang der Nettoforderungen der Banken im BIZ-Berichtsgebiet gegenüber Offshore-Finanzplätzen spiegelt ausserdem eine Abnahme der Forderungen an Gebietsansässige an den Offshore-Finanzplätzen der Karibik wider. Teilweise ist dies auf grössere Nettoforderungspositionen von Banken mit Sitz an diesen Finanzplätzen gegenüber dem Euro-Raum, den USA und dem Vereinigten Königreich seit 1999 zurückzuführen (Grafik 2.7 rechts).

#### *Einlagen der OPEC bei Banken im BIZ-Berichtsgebiet*

Obwohl die relative Bedeutung der Ölexportländer als Quelle von Finanzmitteln für die an die BIZ berichtenden Banken gesunken ist, sind ihre Bruttoeinlagen bei diesen Banken im vergangenen Jahr eindeutig angestiegen. Seit dem ersten Quartal 2004 haben sich die Gesamtverbindlichkeiten der berichtenden

---

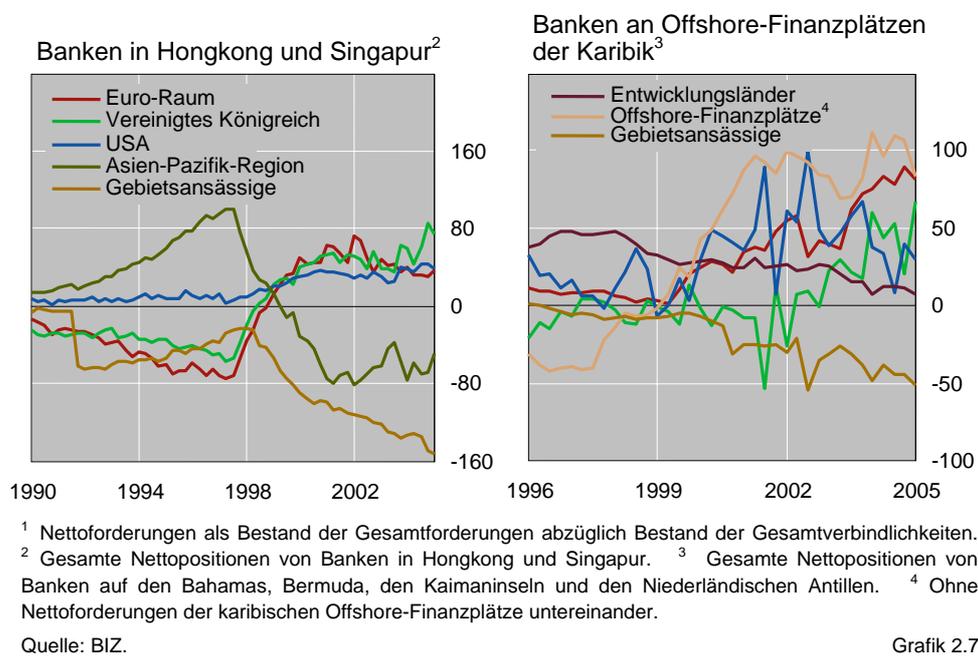
Daten zu den *Schuldtitelforderungen* der an die BIZ berichtenden Banken *gegenüber Banken* dazu benutzt, um viele dieser nicht aufgliederbaren Forderungen dennoch einem Schuldnerland zuzuordnen.

<sup>10</sup> Diese Entwicklungen wurden im Kapitel „Das internationale Bankgeschäft“ des *BIZ-Quartalsberichts* vom September 2005 erörtert. Zu den wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften in der Asien-Pazifik-Region zählen China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, die Philippinen, Thailand und Taiwan (China).

<sup>11</sup> In jüngerer Zeit kehrte sich auch der Nettoforderungsbestand der BIZ-Berichtsbanken gegenüber Lateinamerika im vierten Quartal 2003 ins Negative.

## Nettoforderungen von Banken an Offshore-Finanzplätzen, nach Schuldnerregion<sup>1</sup>

Mrd. US-Dollar



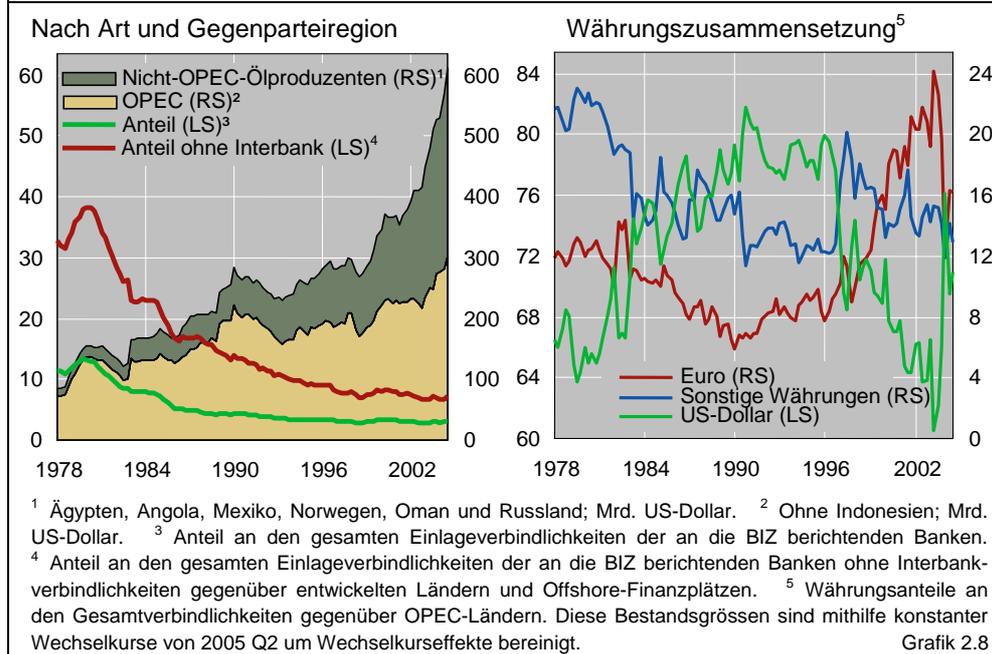
Banken gegenüber den Ölexportländern mit einer durchschnittlichen Jahreswachstumsrate von 20% auf \$ 611 Mrd. im jüngsten Quartal erhöht (Grafik 2.8 links). Ungeachtet dieser Zunahme stammen jedoch nur 3% der gesamten Einlageverbindlichkeiten der Banken im BIZ-Berichtsgebiet von Gebietsansässigen in erdölexportierenden Ländern, verglichen mit einem Höchststand von 13% im vorherigen Ölpreiszyklus. Der Rückgang ist sogar noch markanter, wenn Interbankeinlagen, die in Abhängigkeit der Finanzmittelströme zwischen Banken zu- oder abnehmen können, unberücksichtigt bleiben.

Grafik 2.8 zeigt, dass der Anteil der erdölexportierenden Länder ausserhalb der OPEC an diesen „Petro-Einlagen“ bei den Banken im BIZ-Berichtsgebiet im Vergleich zu früher gestiegen ist.<sup>12</sup> Dahinter stehen hauptsächlich die Öleinnahmen Russlands, die sich für die Zeit seit Ende 1998 auf \$ 403 Mrd. summieren; übertroffen wurden sie nur von den Öleinnahmen Saudi-Arabiens (\$ 597 Mrd. in dem genannten Zeitraum). Die russischen Öleinnahmen begünstigten den Aufbau von Währungsreserven und hohe Platzierungen von Finanzmitteln im Ausland. Ein Teil dieser Mittel floss an ausländische Banken. Konkret machten die Einlagen bei an die BIZ berichtenden Banken 38% des Anstiegs der ausländischen Finanzaktiva Russlands von insgesamt \$ 250 Mrd. im gegenwärtigen Ölpreiszyklus aus.

Ölexporteure ausserhalb der OPEC haben im Vergleich zur OPEC an Bedeutung gewonnen

<sup>12</sup> Der Anteil der Nicht-OPEC-Länder an den gesamten Einlageverbindlichkeiten gegenüber erdölexportierenden Ländern gemäss Definition in Grafik 2.8 erhöhte sich von 14% Ende 1977 auf 50% im zweiten Quartal 2005.

## Gesamtverbindlichkeiten der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber den wichtigsten erdölexportierenden Ländern



Die Währungszusammensetzung der OPEC-Einlagen bei Banken im BIZ-Berichtsgebiet hat sich seit 1999 merklich verändert. Offenbar steht diese Veränderung im Zusammenhang sowohl mit der Entwicklung des Euro/US-Dollar-Wechselkurses als auch mit Zinsdifferenzen. Die OPEC-Einlagen verlagerten sich von Anfang 1999 bis Anfang 2004 zugunsten des Euro (Grafik 2.8 rechts), was in den ersten drei Jahren dieses Zeitraums mit einem Anstieg der Euro/US-Dollar-Zinsdifferenz und in den letzten zwei Jahren mit einer kräftigen Abwertung des Dollars gegenüber dem Euro einherging.<sup>13</sup> Bis Anfang 2004 hatte sich der Anteil der auf Euro lautenden Einlagen an den gesamten wechselkursbereinigten OPEC-Einlagen um 13 Prozentpunkte erhöht. Dieser Trend kehrte sich jedoch rasch um, als sich der Euro/Dollar-Wechselkurs stabilisierte und die Leitzinsen in den USA zu steigen begannen. Von Mitte 2004 bis zum zweiten Quartal 2005 verringerte sich der Anteil der Euro-Einlagen der OPEC bei Banken im Berichtsgebiet der BIZ um 8 Prozentpunkte; Ursache dafür waren neue auf US-Dollar lautende Einlagen von Gebietsansässigen in den OPEC-Ländern.

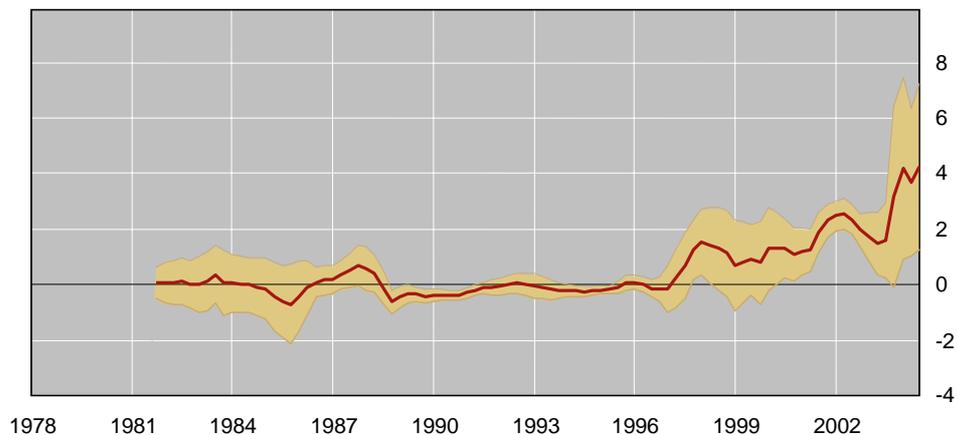
Eine ähnliche, wenn auch weniger ausgeprägte Umstrukturierung der Einlagen hinsichtlich der Währung fand auch während des Ölpreiszyklus 1978–82 statt. Es gibt Hinweise dafür, dass die Währungszusammensetzung der OPEC-Einlagen bei an die BIZ berichtenden Banken in jüngster Zeit stärker von sich ändernden Zinsdifferenzen beeinflusst wurde als in der

Währungszusammensetzung der OPEC-Einlagen ...

<sup>13</sup> Die gesamte Untersuchung wird um Wechselkurseffekte bereinigt, indem der Währungsanteil jeweils auf Basis konstanter Wechselkurse zum Ende des 2. Quartals 2005 umgerechnet wird.

## Erklärung der Währungszusammensetzung der OPEC<sup>1</sup>-Einlagen

Auswirkungen der relativen Euro/US-Dollar-Renditen<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Ohne Indonesien. <sup>2</sup> Ergebnisse einer rollierenden Regression über 16 Quartale des Anteils des Euro bzw. des US-Dollars an den Einlagen von OPEC-Gebietsansässigen bei den BIZ-Berichtsbanken auf die gleichzeitige Euro/US-Dollar-Zinsdifferenz und den Euro/US-Dollar-Wechselkurs. Der jeweilige Währungsanteil entspricht dem Bestand der Euro-Einlagen als Bruchteil der Summe der Euro- und der US-Dollar-Einlagen in den berichtenden Ländern mit Währungsaufschlüsselung. Diese Einlagenbestände sind mithilfe konstanter Wechselkurse von 2005 Q2 um Wechselkurseffekte bereinigt. Die Zinsdifferenz ist gleich der Differenz zwischen den auf das Jahr hochgerechneten 1-Jahres-Renditen von Staatspapieren in Deutschland und den USA. Vor 1999: Wechselkurs D-Mark/US-Dollar. Die Linie zeichnet den Neigungskoeffizienten der Zinsdifferenz nach. Der schattierte Bereich entspricht dem Konfidenzband mit  $\pm 2$  Standardabweichungen. Grafik 2.9

Vergangenheit. Dies zeigt eine Regression des relativen Euro- bzw. US-Dollar-Anteils an den OPEC-Einlagen auf die Euro/US-Dollar-Zins- und Wechselkursunterschiede mit einem rollierenden 16-Quartals-Zeitfenster (Grafik 2.9).

... offenbar von Zinsdifferenzen beeinflusst

Die Regression soll das Ausmass erfassen, in dem die Währungszusammensetzung der OPEC-Einlagen unter Berücksichtigung von Wechselkursenerwartungen von Veränderungen der Zinssätze beeinflusst wird.<sup>14</sup> Es wird angenommen, dass diese Erwartungen von der jeweiligen Zinsdifferenz und dem jeweiligen Wechselkurs bestimmt werden.<sup>15</sup> Da die Währungsanteile anhand der Einlagenbestände auf Basis konstanter Wechselkurse berechnet werden, erfasst die Regression nur Veränderungen dieser Anteile, die aus neuen Einlagenströmen resultieren.

Die Ergebnisse der Regression zeigen, dass die Währungszusammensetzung der OPEC-Einlagen nur während des jüngsten Ölpreisanstiegs von der Euro/US-Dollar-Zinsdifferenz beeinflusst wurde. Der Koeffizient der Zinsdifferenz ist ab dem Zeitfenster, das im ersten Quartal 2001 endet, mit Ausnahme eines Regressionsfensters positiv und statistisch signifikant. Für diesen

<sup>14</sup> Es ist zu berücksichtigen, dass die Regressionsergebnisse ausschliesslich auf den Einlagen bei Banken im Berichtsgebiet der BIZ basieren und deshalb nicht notwendigerweise für sämtliche Auslandsanlagen von Gebietsansässigen in der OPEC Gültigkeit besitzen. Ausserdem liefern die Regressionsergebnisse allein ein unvollständiges Bild des möglicherweise abgesicherten Marktrisikos, das mit OPEC-Einlagen verbunden ist.

<sup>15</sup> Euro/US-Dollar-Zinsdifferenz und -Wechselkurs besitzen einen Prognosewert für tatsächliche Veränderungen des Euro/US-Dollar-Wechselkurses im Zeitraum 4. Quartal 1978 – 2. Quartal 2005.

Zeitraum sind die Ergebnisse auch ökonomisch signifikant: Ein Anstieg der Euro/US-Dollar-Zinsdifferenz um 1 Prozentpunkt zieht tendenziell einen Anstieg des relativen Anteils der in Euro denominierten Einlagen um ungefähr 2 Prozentpunkte nach sich.<sup>16</sup>

Diese Beziehung war im vorherigen Ölpreiszyklus nicht zu beobachten. Die Ergebnisse der Regression lassen darauf schließen, dass die Währungszusammensetzung der OPEC-Einlagen vor 2001 von den relativen Renditen weder statistisch noch ökonomisch beeinflusst wurde. Insbesondere führte die hohe Volatilität der Euro/US-Dollar-Zinsdifferenz von 1978 bis 1982 nicht zu Veränderungen der Währungszusammensetzung der Einlagen.

## Entwicklungen auf dem Konsortialkreditmarkt

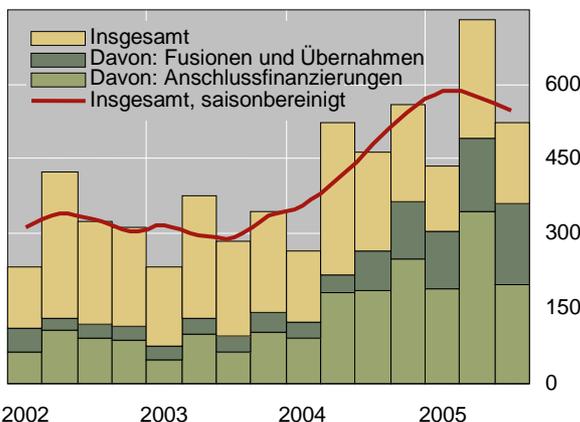
*Blaise Gadanecz*

### Anhaltend günstige Marktbedingungen im dritten Quartal 2005

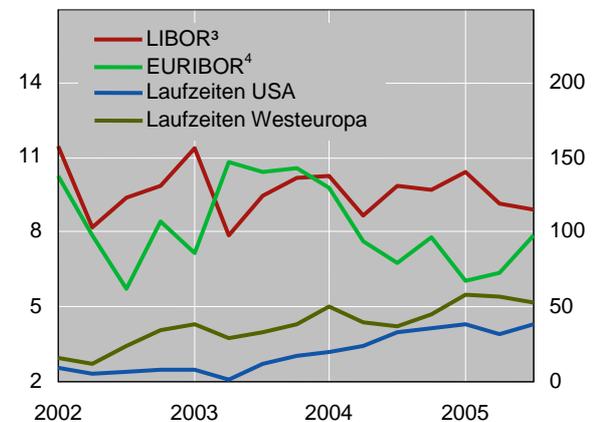
Nach dem sehr lebhaften zweiten Quartal verlangsamte sich das Geschäft am internationalen Konsortialkreditmarkt. Im dritten Quartal sank das Zeichnungsvolumen gegenüber dem Vorquartal um 28% auf \$ 522 Mrd.; es war jedoch immer noch 13% höher als im entsprechenden Vorjahresquartal. Saisonbereinigt ging das Zeichnungsvolumen nur um 5% zurück.

### Bereitgestellte internationale Konsortialkredite

Insgesamt (Mrd. USD)



Gewogene<sup>1</sup> durchschnittliche Laufzeit (Jahre, LS) und Konditionen<sup>2</sup> (Basispunkte, RS), USA und Westeuropa



<sup>1</sup> Nach Höhe der Fazilitäten. <sup>2</sup> Zinsaufschlag zuzüglich Gebühren. <sup>3</sup> US-Dollar-Fazilitäten auf LIBOR-Basis für US-Schuldner. <sup>4</sup> Euro-Fazilitäten auf EURIBOR-Basis für westeuropäische Schuldner.

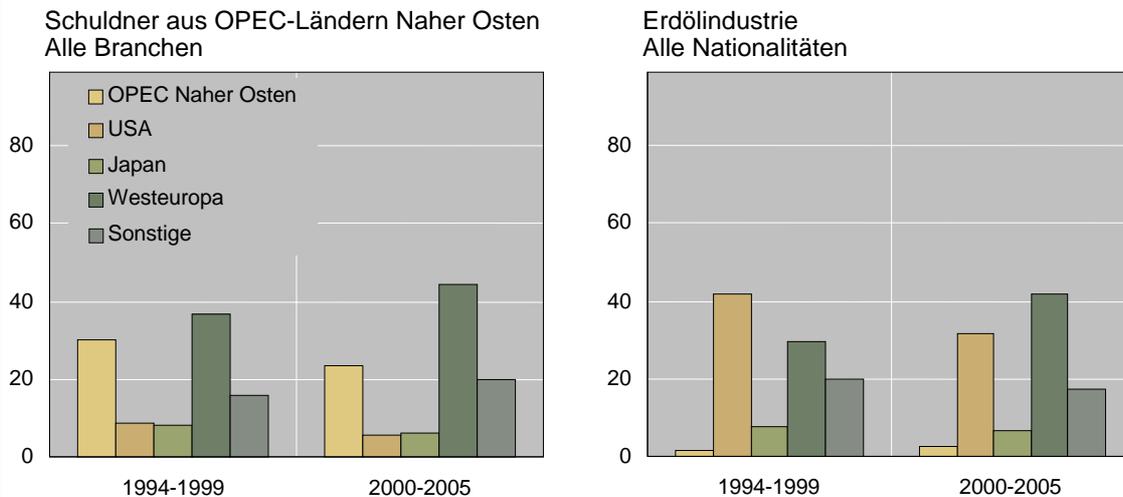
Quellen: Dealogic Loanware; BIZ.

Grafik A

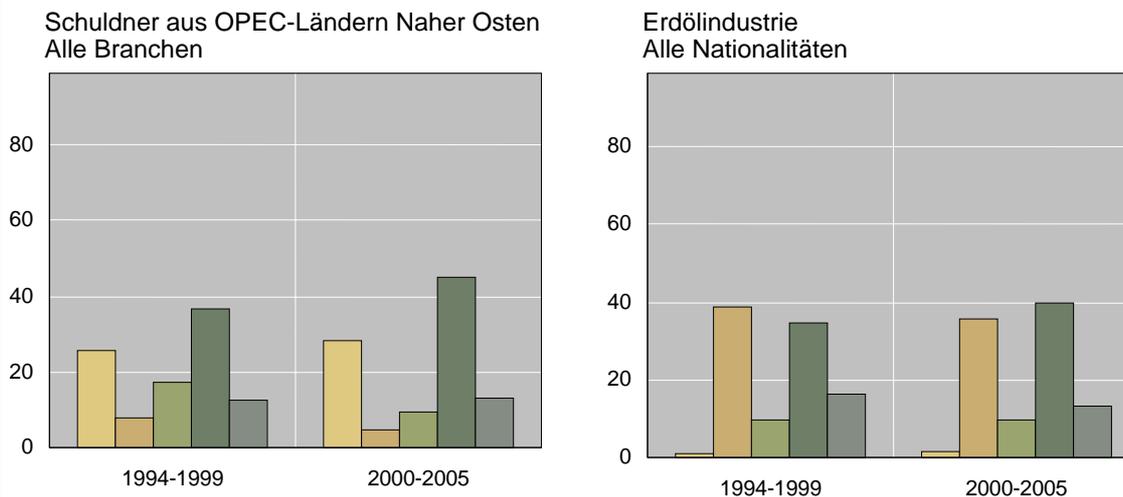
<sup>16</sup> Der Neigungskoeffizient des Wechselkurses ist in den meisten Regressionszeitfenstern statistisch signifikant, sein Vorzeichen ist jedoch instabil. Zum Beispiel weist der Koeffizient in den Zeitfenstern, die zwischen dem 1. Quartal 1998 und dem 2. Quartal 2002 enden, ein positives Vorzeichen auf; in den Zeitfenstern, die zwischen dem 2. Quartal 2003 und dem 2. Quartal 2004 enden, dagegen ist das Vorzeichen negativ. Das erste Ergebnis steht mit der wahrgenommenen Rückkehr des Euro/US-Dollar-Wechselkurses zum Mittelwert im Einklang, wobei eine Abwertung des Euro (d.h. ein höherer Wechselkurs) die Erwartung einer zukünftigen Aufwertung weckt und eine Verlagerung in den Euro auslöst. Das zweite Ergebnis ist mit der wahrgenommenen Dauerhaftigkeit von Wechselkursveränderungen vereinbar.

## Herkunft der Konsortialkredite<sup>1</sup> im Zusammenhang mit Erdöl

Nationalität der Arrangeure, in Prozent der Anzahl Kredite, Durchschnitt 1993–2005<sup>2</sup>



Nationalität der Mittelgeber, in Prozent der Kreditbeträge, Durchschnitt 1993–2005<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Einschl. inländischer Fazilitäten. <sup>2</sup> 2005 bis Q3.

Quellen: Dealogic Loanware; Berechnungen des Autors.

Grafik B

Die Marktbedingungen blieben günstig, insbesondere in den USA, wo sich die Zinsaufschläge (ungeachtet der Kreditqualität) weiter einengten und die Laufzeiten im Durchschnitt länger wurden. Der Anteil der Geschäfte, die mit Kreditaufgaben oder Garantien verbunden waren, fiel bei Schuldnern aus den Industrieländern auf ein Rekordtief, möglicherweise ein weiterer Hinweis auf die günstigen Marktbedingungen.

Die niedrigen Zinsaufschläge bei Konsortialkrediten für Schuldner aus Industrieländern gingen einher mit der bisher niedrigsten durchschnittlichen Teilnehmerzahl an diesen Krediten: neun Institute je Fazilität. Wegen der niedrigen Zinsaufschläge dürften sich mehrere Banken vom Markt zurückgezogen haben.

Die Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften erreichte mit insgesamt \$ 56 Mrd. den höchsten Stand seit Ende 1997. Das Geschäft wurde von der aussergewöhnlich kräftigen Kreditnachfrage aus der Region Naher Osten/Afrika sowie aus der Asien-Pazifik-Region (insbesondere Chinas) bestimmt. In beiden Regionen flossen umfangreiche Finanzmittel an den Energiesektor, wobei der durchschnittliche Zinsaufschlag auf LIBOR niedrig war: 76 bzw. 75 Basispunkte (ein Niveau, das in Asien seit dem Jahr 1996 nur noch selten zu beobachten war). Südafrika trug wiederum erheblich zum Geschäft in seiner Region bei, indem es staatliche Konsortialkredite in Höhe von \$ 1,5 Mrd. erneuerte. Nach einer langen Pause kehrte Argentinien

an den Markt zurück: Eine Fazilität in Höhe von \$ 1,4 Mrd. wurde für ein argentinisches Maschinenbauunternehmen bereitgestellt.

#### *Herkunft der Konsortialkredite für ausgewählte erdölexportierende Länder und für die Erdölindustrie*

Durch eine Analyse der Konsortiumsstrukturen kann die Nationalität der Banken bestimmt werden, die in den letzten zehn Jahren an den Konsortialkrediten für ausgewählte erdölexportierende Länder und für die Erdölindustrie beteiligt waren. Diese Untersuchung ergibt, dass die Bedeutung von Banken aus Westeuropa diesbezüglich gross ist und weiter zunimmt.

Die Mehrheit der in den letzten zehn Jahren an die OPEC-Länder des Nahen Ostens vergebenen Kredite (unabhängig von der Branche des Schuldners) wurde von Banken aus der Region selbst und aus Westeuropa arrangiert und finanziert (s. Grafik B). Die Bedeutung der regionalen Banken hat jedoch mit der Zeit abgenommen. Von 1994 bis 1999 hatte der Anteil der Kredite, die von Banken aus der Region arrangiert wurden, noch bei 30% gelegen; in den letzten fünf Jahren ging er dann aber auf 24% zurück, da mehr Banken von ausserhalb der Region, insbesondere aus Westeuropa, sich vor Ort etablierten. Auch im Hinblick auf die Herkunft der Finanzmittel hat sich der Anteil der westeuropäischen Banken auf nahezu 50% der in den Jahren 2004 und 2005 insgesamt bereitgestellten Mittel erhöht, hauptsächlich zulasten der Kreditgeber aus der Region. Das Streben nach höheren Renditen könnte westeuropäische Banken veranlasst haben, ihre Kreditvergabe in andere Märkte hinein zu diversifizieren, da die Kreditmargen auf ihrem Inlandsmarkt seit ein paar Jahren ausserordentlich niedrig sind.

Ausserdem waren Banken aus Westeuropa stark an der Syndizierung von Handelsfinanzierungskrediten für OPEC-Länder des Nahen Ostens beteiligt. Während des letzten Jahrzehnts haben sie im Durchschnitt 56% dieser Kredite arrangiert und 74% der entsprechenden Finanzmittel bereitgestellt.

Banken aus den USA und Westeuropa haben mit einem gemeinsamen Anteil von mehr als 70% des Gesamtmarktes die meisten Kredite für die Erdölindustrie weltweit arrangiert und finanziert. Westeuropäische Banken haben ihren Marktanteil als Arrangeure bzw. Mittelgeber von 1995 bis 1999 um 13 Prozentpunkte und von 2000 bis 2005 um 5 Prozentpunkte zulasten von US-Instituten ausgebaut.