

2. Das internationale Bankgeschäft

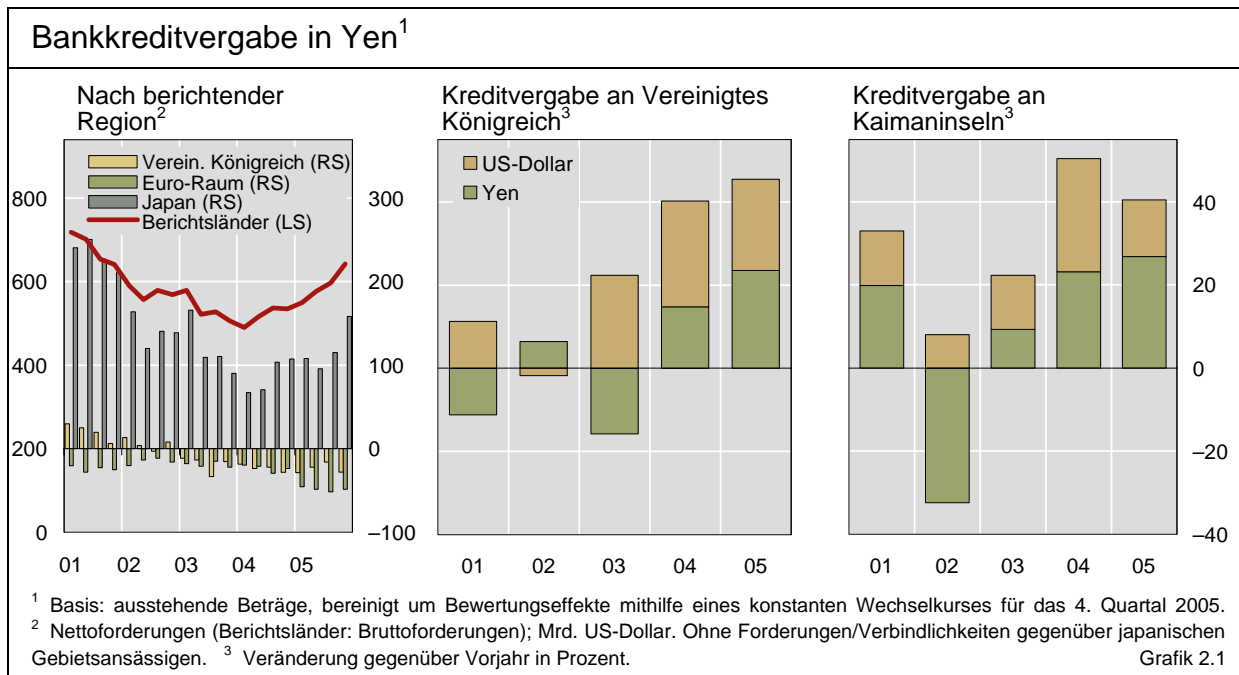
Die Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken weiteten sich im vierten Quartal 2005 erneut aus. Das Wachstum war im Wesentlichen auf die vermehrte Kreditvergabe innerhalb des Euro-Raums zurückzuführen, aber auch neue Kredite für Schuldner in den USA und in Japan trugen dazu bei. Die Yen-Forderungen wuchsen deutlich und setzten damit den seit Mitte 2004 zu beobachtenden Trend fort. Der Anstieg der Kreditaufnahme in Yen durch Gebietsansässige im Vereinigten Königreich und an Offshore-Finanzplätzen deutet auf ein zunehmendes Volumen von in Yen finanzierten Carry-Trades hin.

Die Bankkreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften war im vierten Quartal recht lebhaft, was netto zu einem *Mittelzufluss* in die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und nach Lateinamerika führte. Bei einer allgemeineren Betrachtung hat die internationale Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften in den letzten Jahren angezogen, wobei Mittel hauptsächlich in die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und in die Asien-Pazifik-Region flossen. Es gibt einige Hinweise darauf, dass diese neuen Kredite an Schuldner mit einem niedrigeren durchschnittlichen Rating vergeben wurden und dass die Konditionen für die Kreditnehmer immer vorteilhafter wurden.

Anders als die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und Lateinamerika verzeichnete der Asien-Pazifik-Raum wegen grosser Einlagenplatzierungen bei den an die BIZ berichtenden Banken im vierten Quartal 2005 netto einen *Mittelabfluss* in Rekordhöhe. Der Aufbau von Einlagen hat in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen, da ein Teil der Leistungsbilanzüberschüsse Asiens in das internationale Bankensystem geleitet wird. Die Einlagen aus Asien sind eine wichtige Quelle von Finanzmitteln für die Banken im BIZ-Berichtsgebiet, stellen aber nur einen kleinen Teil der gesamten Anlagemittel Asiens dar.

Beschleunigung der Kreditvergabe in Yen

Die gesamten Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken weiteten sich im vierten Quartal 2005 erneut aus, und zwar ungefähr um den gleichen Betrag wie im dritten Quartal. Der Anstieg in Höhe von \$ 567 Mrd., der die Gesamtforderungen auf \$ 21,1 Bio. anwachsen liess, resultierte



hauptsächlich aus neuen Forderungen an den Euro-Raum und die USA. Im Vergleich zur Vorjahresperiode nahmen die Gesamtforderungen um 17% zu, eine etwas niedrigere Wachstumsrate als im Vorquartal.

Die Forderungen an Schuldner im Euro-Raum nahmen am kräftigsten zu. Mit \$ 135 Mrd. wurde ungefähr die Hälfte der Neukredite an Nichtbanken, hauptsächlich in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden, vergeben, während ein Grossteil des verbleibenden Betrags auf Interbankkredite von Banken in Frankreich, im Vereinigten Königreich und an Offshore-Finanzplätzen entfiel. Nahezu drei Viertel des gesamten Forderungszuwachses gegenüber dem Euro-Raum entfielen auf die Kreditvergabe von Banken mit Sitz im Euro-Raum. Seit geraumer Zeit nimmt der Anteil der Forderungen innerhalb des Euro-Raums an den Gesamtforderungen an die Region zu (von 48% Ende 2001 auf 55% im letzten Quartal).

Der Bestand ausstehender Forderungen in Yen erhöhte sich im vierten Quartal 2005 deutlich, womit sich der seit Mitte 2004 zu beobachtende Trend fortsetzte. Hierfür waren aufseiten der Kreditgeber im Wesentlichen Banken in Japan verantwortlich. Während der letzten sieben Quartale machten Forderungen dieser Banken etwa drei Viertel des Anstiegs der Yen-Forderungen der Banken im Berichtsgebiet um \$161 Mrd. aus (Grafik 2.1 links).¹ Ungefähr \$ 120 Mrd. davon flossen an Schuldner in internationalen Finanzzentren, insbesondere an Banken im Vereinigten Königreich und in Singapur sowie an Nichtbanken auf den Kaimaninseln.

Beschleunigung der Kreditvergabe in Yen ...

¹ Die Analyse der in Yen denominierten Kreditvergabe umfasst nur Daten von Berichtsländern, die die Bankkreditvergabe nach Währungen aufschlüsseln. Ausserdem wurden Yen-Forderungen und -Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen in Japan aus den Daten für Grafik 2.1 und aus den in diesem Absatz angegebenen Statistiken herausgefiltert, um Inlandsfaktoren für die Währungsnachfrage auszuklammern.

Auslandsforderungen von an die BIZ berichtenden Banken								
Veränderung der ausstehenden Beträge, wechsellkursbereinigt ¹ ; Mrd. US-Dollar								
	2003	2004	2004	2005				Stand Ende Dez. 2005
	Jahr	Jahr	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Auslandsforderungen insgesamt	1 061,2	2 269,2	573,6	1 028,3	1 079,3	534,8	566,7	21 109,6
an Banken	519,7	1 351,9	346,9	590,9	767,4	279,2	343,5	13 376,0
an Nichtbanken	541,5	917,2	226,7	437,4	311,9	255,7	223,2	7 733,5
davon Kredite:								
Banken	443,6	1 122,6	284,3	480,1	697,0	219,9	221,9	11 339,2
Nichtbanken	274,3	344,8	124,7	292,8	97,4	141,8	1,8	3 844,3
davon Wertpapiere:								
Banken	74,5	154,1	36,6	110,1	45,1	54,8	78,2	1 485,8
Nichtbanken	207,6	456,7	58,3	81,7	235,4	77,3	162,4	3 347,9
Forderungen insgesamt								
US-Dollar	578,4	1 125,3	435,4	253,0	517,6	245,2	216,6	9 289,1
Euro	499,5	807,9	124,7	589,0	382,9	169,2	175,4	8 008,4
Yen	-127,6	89,6	23,7	-33,1	68,6	24,4	92,7	1 145,9
Sonstige Währungen ²	110,9	246,4	-10,1	219,4	110,2	96,0	81,9	2 666,2
Nach Sitzland des Nichtbankschuldners								
Fortgeschrittene Volkswirtschaften								
Euro-Raum	448,0	673,7	150,8	373,6	224,5	186,1	167,8	5 956,7
Japan	156,4	239,2	43,8	110,5	152,0	58,7	134,5	2 661,5
USA	38,4	73,3	36,2	-31,5	10,1	-11,0	6,1	223,3
Offshore-Finanzplätze	172,1	164,7	45,8	207,2	33,7	110,6	30,8	2 026,0
Aufstrebende Volkswirtschaften	99,8	239,8	57,9	56,5	64,8	45,4	8,5	1 024,8
Nicht aufgliederbar ³	6,0	50,2	22,4	13,6	21,3	22,2	50,9	713,3
<i>Nachrichtlich:</i>								
Inlandsforderungen ⁴	-13,5	-41,5	-4,7	-6,6	0,0	-1,6	-1,8	9,9
	408,6	219,9	-6,1	233,5	-4,6	26,6	-54,9	2 782,3

¹ Nicht saisonbereinigt. ² Einschl. nicht aufgliederbarer Währungen. ³ Einschl. Forderungen an internationale Organisationen.

⁴ Fremdwährungsforderungen an Gebietsansässige des Sitzlandes der berichtenden Bank.

Tabelle 2.1

... möglicherweise wegen Carry-Trade-Positionen

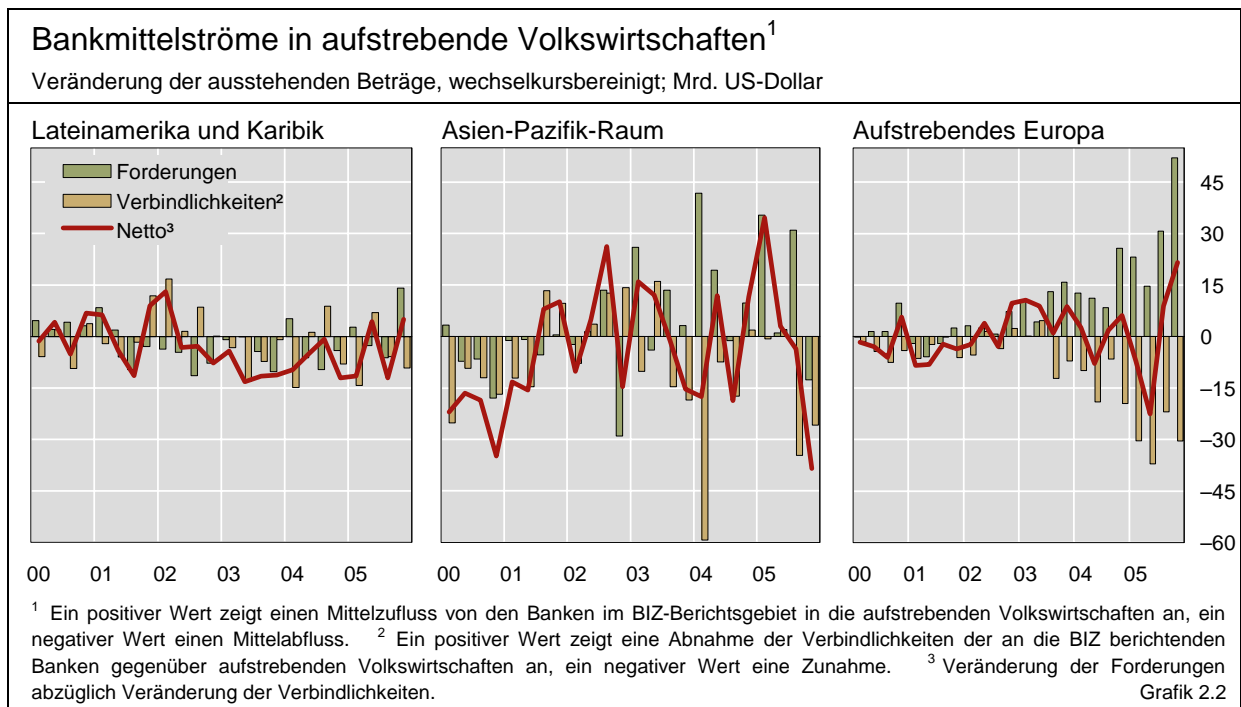
Diese erhöhte Kreditaufnahme in Yen gibt einige, wenn auch unvollständige, Hinweise auf eine Zunahme von in Yen finanzierten Carry-Trade-Positionen. Ein Carry-Trade ist eine Kombination aus einer Short-Position in einer Währung mit niedrigen Zinsen und einer Long-Position in einer Währung mit höheren Zinsen, die so lange profitabel ist, wie die Wechselkursveränderungen die nominale Zinsdifferenz nicht ausgleichen. Daher könnte eine Zunahme der Carry-Trades ein Faktor sein, der die zuletzt beobachtete Beschleunigung der Kreditaufnahme in Yen durch Finanzzentren und die gleichzeitige Verlangsamung der Kreditaufnahme in US-Dollar erklärt (Grafik 2.1 Mitte und rechts). Ebenso könnten Banken im Euro-Raum Carry-Trades eingegangen sein, da sie einen stetigen Rückgang ihrer *Nettoforderungen* in Yen und in jüngerer Zeit einen Anstieg der US-Dollar-*Nettoforderungen* meldeten (Grafik 2.1 links).

Kräftige Zunahme der Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften

Im vierten Quartal 2005 nahmen die Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften kräftig zu, womit sich der seit Ende 2002 bestehende Trend fortsetzte. Gleichzeitig hat sich die Mittelaufnahme der aufstrebenden Volkswirtschaften in zweifacher Hinsicht weiterentwickelt. Die verfügbaren Daten lassen darauf schliessen, dass sich das Risikoprofil der an einige aufstrebende Volkswirtschaften vergebenen Kredite in letzter Zeit verschlechtert hat, während die Konditionen dieser Kredite für die Schuldner günstiger geworden sind. Zusätzlich haben Wertpapiere als Ersatz für Bankkreditfinanzierungen an Bedeutung gewonnen.

Im letzten Quartal resultierte die Zunahme der Auslandsforderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften hauptsächlich aus der Kreditvergabe an diejenigen Europas, während die Forderungen an die Asien-Pazifik-Region zum ersten Mal seit fünf Quartalen zurückgingen (Grafik 2.2). Der Forderungsbestand gegenüber allen Regionen zusammen belief sich Ende 2005 auf \$ 1,4 Bio., was einem Anstieg um \$ 230 Mrd. seit Ende 2004 entspricht. Ungefähr drei Viertel des Forderungsanstiegs um \$ 72 Mrd. im letzten Quartal flossen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, während die Forderungen an die Regionen Afrika und Naher Osten sowie Lateinamerika weniger stark zunahmen (um \$ 18 Mrd. bzw. \$ 14 Mrd.). Für Lateinamerika war dies der höchste Forderungsanstieg seit dem ersten Quartal 1998. Im Gegensatz dazu verringerte sich die Kreditvergabe der berichtenden Banken an die Asien-Pazifik-Region um \$ 13 Mrd., was auf einen Rückgang der Forderungen an

Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas ...



Banken in China, Malaysia, Taiwan (China),² Korea und Thailand zurückzuführen war.

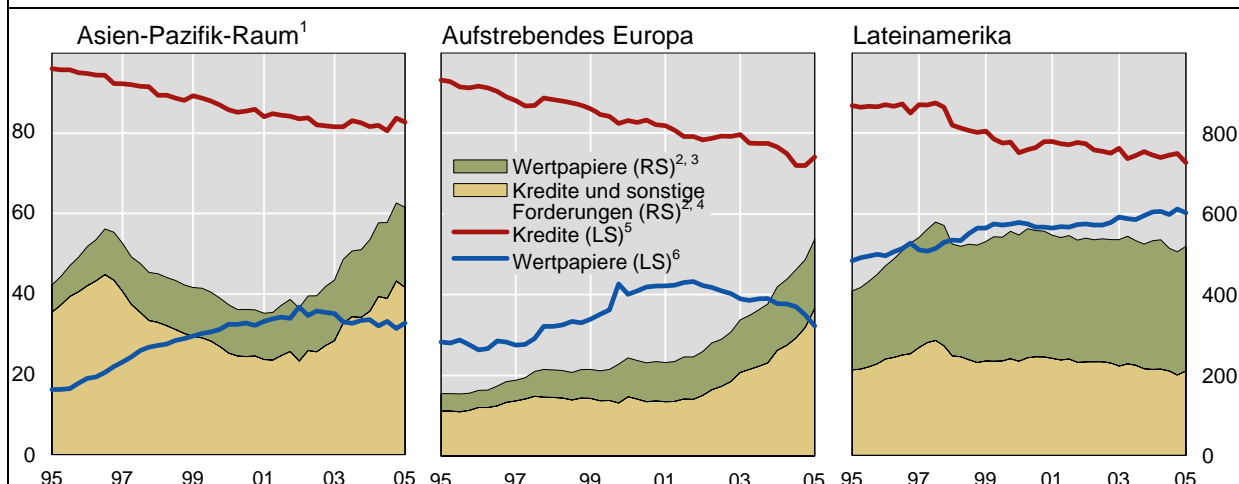
Zu- und Abflüsse ausländischer Bankmittel in aufstrebenden Volkswirtschaften									
Veränderung der ausstehenden Beträge, Wechselkursbereinigt; Mrd. US-Dollar									
	Positionen der Banken ¹	2003	2004	2004	2005				Stand Ende Dez. 2005
		Jahr	Jahr	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Insgesamt ²	Forderungen	65,1	131,3	36,1	70,4	19,0	68,2	71,9	1 410,7
	Verbindlichkeiten	71,7	201,8	23,6	61,8	62,6	115,4	78,9	1 721,7
Argentinien	Forderungen	-8,5	-5,3	-0,7	-1,3	-2,4	0,4	-0,2	14,8
	Verbindlichkeiten	-0,8	-0,4	-0,5	-0,1	0,6	-1,9	0,5	23,1
Brasilien	Forderungen	-7,2	-7,4	-3,1	2,9	1,4	0,8	4,1	85,0
	Verbindlichkeiten	14,2	-4,8	1,3	13,3	-9,4	-0,5	-5,3	49,2
China	Forderungen	13,5	24,0	3,2	10,0	-2,8	13,1	-4,7	105,5
	Verbindlichkeiten	-6,6	25,8	-13,7	-3,0	6,7	5,2	13,0	137,7
Indonesien	Forderungen	-4,7	0,3	0,7	-0,7	1,8	-0,1	1,5	33,5
	Verbindlichkeiten	0,2	-2,3	-0,6	0,1	0,6	1,4	0,9	13,1
Korea	Forderungen	-1,0	12,6	6,1	8,8	-2,7	4,0	-1,9	100,7
	Verbindlichkeiten	7,3	13,8	-5,9	-4,5	-8,9	7,6	-0,7	48,2
Mexiko	Forderungen	-0,7	-0,9	-1,0	0,5	-3,2	-7,6	5,7	60,4
	Verbindlichkeiten	6,2	-4,7	-1,6	-1,5	2,1	4,2	-1,2	60,0
Polen	Forderungen	3,2	5,8	-0,2	5,6	2,4	4,2	0,9	55,6
	Verbindlichkeiten	-0,1	11,0	4,2	2,0	1,3	0,9	0,2	34,1
Russland	Forderungen	12,1	8,9	7,6	3,3	1,9	6,4	17,0	91,3
	Verbindlichkeiten	16,5	24,7	5,9	29,2	28,8	2,7	13,7	153,3
Südafrika	Forderungen	-1,2	0,4	0,3	-0,2	3,5	-2,3	0,9	20,4
	Verbindlichkeiten	9,5	6,8	0,1	0,7	1,8	4,1	-3,6	40,9
Thailand	Forderungen	-1,7	0,2	-0,1	0,5	4,2	3,0	-2,3	25,3
	Verbindlichkeiten	5,8	2,4	1,1	2,4	1,3	5,0	1,1	29,5
Tschech. Rep.	Forderungen	3,7	2,8	3,2	0,6	-0,3	2,3	3,4	28,5
	Verbindlichkeiten	-2,4	0,8	1,3	-0,9	2,3	0,3	4,7	16,9
Türkei	Forderungen	5,3	9,0	1,5	3,0	3,0	5,4	10,6	75,6
	Verbindlichkeiten	-0,4	6,9	2,0	-1,5	3,4	5,4	3,7	37,5
<i>Nachrichtlich:</i>									
Neue EU-Länder ³	Forderungen	20,9	30,4	11,6	15,0	8,0	14,6	16,1	217,5
	Verbindlichkeiten	-0,5	17,5	8,9	0,8	1,8	8,2	9,7	101,4
OPEC-Mitglieder	Forderungen	-6,5	21,4	5,5	5,4	6,3	13,0	12,9	189,7
	Verbindlichkeiten	-14,7	34,5	-4,2	8,2	28,1	47,8	18,4	383,4

¹ 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. ² Alle aufstrebenden Volkswirtschaften. Einzelheiten zu weiteren Ländern s. Tabellen 6 und 7 des Statistischen Anhangs. ³ Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn, Zypern.

Tabelle 2.2

² Im Folgenden Taiwan.

Kredit- und Wertpapierforderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften



¹ Ohne Hongkong SVR und Singapur. ² Ausstehende Beträge, Mrd. US-Dollar. ³ Von Banken und anderen Anlegern gehaltene internationale Anleihen. ⁴ Auslandskredite und Beteiligungspositionen der an die BIZ berichtenden Banken. ⁵ Ausstehendes Kreditvolumen in Prozent der gesamten Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken an die betreffende Region. ⁶ Umlaufende internationale Anleihen in Prozent der Summe der internationalen Anleihen einerseits und der Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken andererseits abzüglich der Wertpapierforderungen dieser Banken.

Quellen: IWF; Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BIZ.

Grafik 2.3

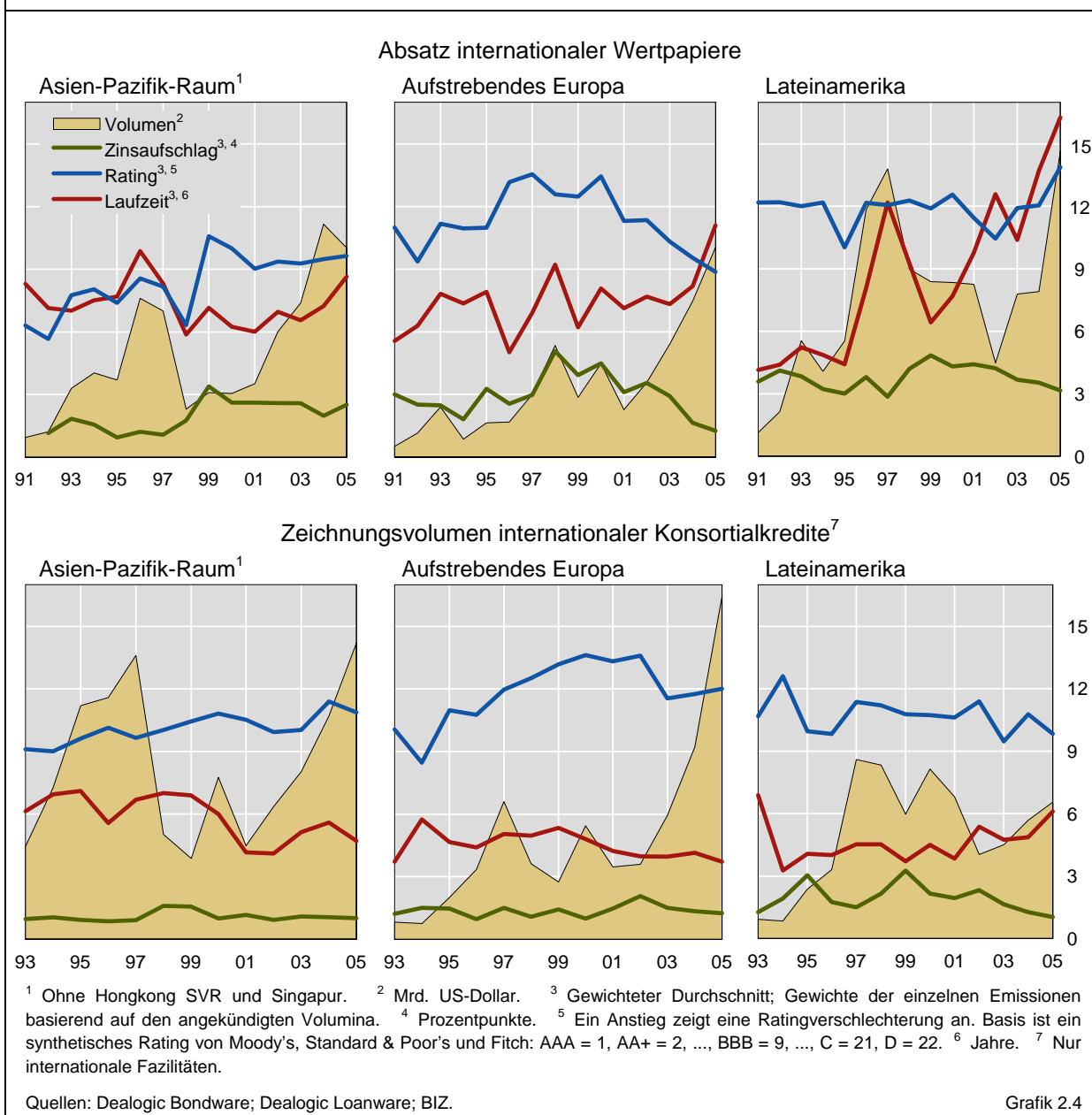
Seit geraumer Zeit stützt die gestiegene Kreditaufnahme durch die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und die Asien-Pazifik-Region das stetige Wachstum der internationalen Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften generell. Dagegen hat sich die internationale Kreditvergabe an Lateinamerika immer noch nicht vollständig von ihrem Einbruch nach der Zahlungsunfähigkeit Argentiniens erholt. Grafik 2.3 zeigt Schätzungen des gesamten internationalen Forderungsbestands gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften (Bankkredit- und Anleihefinanzierungen) auf Basis der BIZ-Statistiken zum Bankgeschäft und zu den Wertpapiermärkten.^{3, 4} Die entsprechenden Forderungen an die Asien-Pazifik-Region und die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas haben sich seit Anfang 2002 um 74% bzw. 130% erhöht, was

... und an die Asien-Pazifik-Region massgebend für langfristige Forderungszunahme ...

³ Für die Grafik werden Daten zu den grenzüberschreitenden Bankforderungen und internationalen Schuldtiteln verwendet. Die Daten zu den grenzüberschreitenden Bankforderungen stammen aus der standortbezogenen Statistik der BIZ und schliessen konzerninterne Forderungen mit ein. Die Daten zu den internationalen Schuldtiteln umfassen alle Schuldtitel in Fremdwährungen, die von Gebietsansässigen und Gebietsfremden in einem bestimmten Land emittiert wurden, sowie alle Schuldtitel in Landeswährung, die von Gebietsfremden am Inlandsmarkt emittiert wurden. Des Weiteren werden Schuldtitel in Landeswährung, die von Gebietsansässigen am Inlandsmarkt emittiert wurden, ebenfalls als internationale Emissionen eingestuft, wenn sie gezielt für gebietsfremde Anleger begeben werden.

⁴ Der gesamte internationale Forderungsbestand ergibt sich aus der Summe der ausstehenden Bestände an internationalen Schuldtiteln und grenzüberschreitenden Bankforderungen. Die Auslandsbestände der BIZ-Berichtsbanken an Schuldtiteln werden ausgeklammert, um Doppelzählungen zu vermeiden. Mit dieser Messung des gesamten internationalen Forderungsbestands wird der wahre Betrag in dem Masse überzeichnet, in dem internationale Schuldtitel von inländischen Anlegern erworben werden. Unterzeichnet wird der Gesamtbestand möglicherweise, wenn zu den grenzüberschreitenden Anlagen der BIZ-Berichtsbanken Schuldtitel zählen, die als inländische Schuldtitel eingestuft sind.

Wertpapier- und Kreditfinanzierungen in aufstrebenden Volkswirtschaften



auf eine Welle von Neuemissionen von Schuldtiteln und Zeichnungen von Konsortialkrediten zurückzuführen war (Grafik 2.4).⁵ Im Gegensatz dazu ist der Bestand internationaler Wertpapierforderungen gegenüber Gebietsansässigen in Lateinamerika seit Anfang 2000 weitgehend konstant geblieben, und die grenzüberschreitenden Bankkredite sind seit Mitte 2001 um 15% gesunken.⁶

⁵ Internationale Konsortialkredite sind im Prinzip eine Untergruppe der internationalen Bankforderungen, die auf konsolidierter Basis zusammengestellt werden und Auslandsforderungen wie auch Inlandsforderungen in Fremdwährungen umfassen. Für eine Analyse der Konsortialkredite und einen Vergleich mit den Daten zu internationalen Bankforderungen s. B. Gadanecz und K. von Kleist, „Antizipiert das Konsortialkreditgeschäft die konsolidierte BIZ-Bankenstatistik?“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2002.

⁶ Die in Lateinamerika ansässigen BIZ-Berichtsbanken haben ihre Forderungen in Landeswährung an Gebietsansässige in dieser Region seit dem ersten Quartal 2003 erheblich

Das war eine Folge der Vergabe internationaler Neukredite an die Region (Grafik 2.4 rechts) und gleichzeitiger hoher Tilgungen bzw. Abschreibungen.

Das Kreditrisiko von Schulden aufstrebender Volkswirtschaften und die Kompensation, die die Anleger hierfür verlangen, hat sich im Zeitablauf offenbar ebenfalls verändert. Daten zu den Neuemissionen internationaler Wertpapiere und zur Bereitstellung von Konsortialkrediten zeigen, dass sich parallel zur wachsenden Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften ihr Risikoprofil verschlechtert hat (Grafik 2.4). Besonders deutlich wird dies bei den von Gebietsansässigen in der Asien-Pazifik-Region und Lateinamerika emittierten Wertpapieren, bei denen sich seit 2002 einerseits die durchschnittliche Bonitätseinstufung verschlechtert hat und andererseits die Laufzeiten erheblich länger wurden. Gleichzeitig haben sich die Zinsaufschläge für alle aufstrebenden Regionen eingengt, bei Schuldtiteln seit 2001 und bei Konsortialkrediten seit 2003. Zusammen mit den schlechter werdenden bzw. gleichbleibenden Ratings und der Verlängerung der Laufzeiten zeigt die Verkleinerung der Zinsaufschläge an, dass die internationale Kreditvergabe zu Konditionen erfolgte, die für die Kreditnehmer aus den aufstrebenden Volkswirtschaften immer vorteilhafter wurden (s. Kasten auf S. 27 für eine weitergehende Analyse der Preisgestaltung bei Konsortialkrediten für Schuldner aus den aufstrebenden Volkswirtschaften und bei deren Anleiheemissionen).

... bei günstigeren
Konditionen für
Schuldner

Parallel zu diesen Entwicklungen lösten Anleihen die Bankkredite als Finanzierungsquelle ab. Besonders ausgeprägt ist diese Verschiebung in der Asien-Pazifik-Region: Der Anteil der Schuldtitel am gesamten internationalen Forderungsbestand verdoppelte sich von 16% Ende 1995 auf 32% Ende 2005 (Grafik 2.3).⁷ Im gleichen Zeitraum erhöhte sich dieser Anteil in Lateinamerika, wo Anleihefinanzierungen seit mindestens 1995 dominieren, um 12 Prozentpunkte auf 60%. In den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas stieg der Anteil von 28% Ende 1995 auf 42% Ende 2002, ging dann jedoch wieder zurück und lag im vierten Quartal 2005 bei 32%.

Wachsende
Bedeutung der
Anleihen als Finan-
zierungsquelle

Diese generelle Verschiebung zur Anleihefinanzierung spiegelt sich im Forderungsmix der an die BIZ berichtenden Banken wider. So ging der Anteil der Kredite an den gesamten Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken in allen drei Regionen zurück, am stärksten in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, nämlich von 92% Ende 1995 auf 73% Ende 2005 (Grafik 2.3).

ausgeweitet. Soweit möglich wird für die Analyse die im Inland erfolgte Kreditvergabe herausgefiltert, weil: i) die BIZ-Bankenstatistik eine Aufschlüsselung dieser Forderungen nach Instrumenten nur für das Jahr 2005 enthält; ohne eine Aufschlüsselung in Bankkredite und Wertpapierbestände hätte eine Kombination der Daten zum Bankgeschäft und zu den Wertpapieren eine erhebliche Doppelerfassung von Wertpapieren zur Folge; und ii) es unmöglich ist festzustellen, inwieweit inländische Wertpapierforderungen von Anlegern mit Sitz im Inland oder von Anlegern mit Sitz im Ausland gehalten werden.

⁷ Dieser Anteil unter- oder überzeichnet möglicherweise den wahren Anteil der Schuldtitel am internationalen Forderungsbestand – dies hängt von Fehlern bei der Bemessung der Schuldtitel ab. S. Fussnote 4.

Asiatische Überschüsse und der internationale Bankenmarkt

Im vierten Quartal 2005 wurde die erhöhte Bankkreditvergabe an einige aufstrebende Volkswirtschaften von der Zunahme der Einlagen von Gebietsansässigen in der Asien-Pazifik-Region bei an die BIZ berichtenden Banken mehr als ausgeglichen (Grafik 2.2). Somit flossen netto Finanzmittel aus den aufstrebenden Volkswirtschaften ab. Die Gesamtverbindlichkeiten der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber der Asien-Pazifik-Region erhöhten sich im vierten Quartal 2005 um \$ 26 Mrd. (auf \$ 521 Mrd.); dieser Anstieg folgte auf eine noch stärkere Zunahme (\$ 35 Mrd.) im dritten Quartal. Gebietsansässige in China, hauptsächlich Banken, bildeten im vierten Quartal 2005 Einlagen in Höhe von \$ 13 Mrd., nach jeweils etwa \$ 5 Mrd. in den beiden Vorquartalen. Gebietsansässige in Taiwan, hauptsächlich Nichtbanken, erhöhten ihre Einlagen im vierten Quartal um \$ 9 Mrd., während Gebietsansässige in Indien weitere \$ 4 Mrd. platzierten.

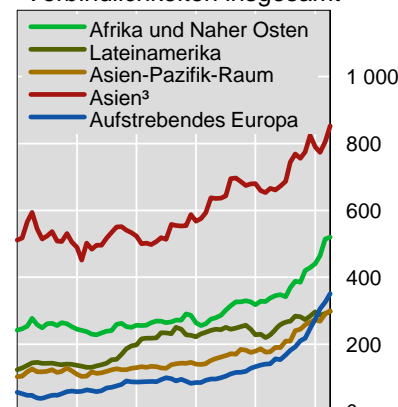
Quelle von Finanzmitteln für die an die BIZ berichtenden Banken

In den letzten Jahren haben Gebietsansässige in Asien immer öfter hohe Einlagen gebildet, da Kapitalzuflüsse und Leistungsbilanzüberschüsse in der Region zum Teil wieder im internationalen Bankensystem angelegt wurden. Der Bestand an Verbindlichkeiten der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber Gebietsansässigen in der Asien-Pazifik-Region und an den Offshore-Finanzplätzen Hongkong und Singapur ist mit über \$ 800 Mrd. deutlich höher als gegenüber Gebietsansässigen in anderen aufstrebenden Regionen

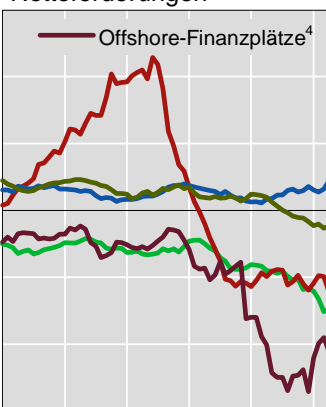
Positionen der an die BIZ berichtenden Banken¹ gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften

Mrd. US-Dollar

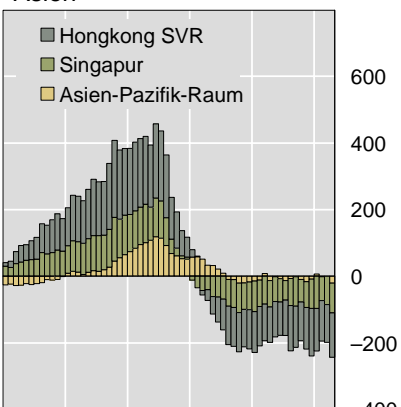
Verbindlichkeiten insgesamt



Nettoforderungen²



Nettoforderungen gegenüber Asien²



¹ Ohne Banken in Hongkong SVR, Indien, Korea, Singapur und Taiwan (China). ² Gesamte Forderungen abzüglich gesamter Verbindlichkeiten. ³ Asien-Pazifik-Raum und die Offshore-Finanzplätze Hongkong SVR und Singapur. ⁴ Ohne Hongkong SVR und Singapur.

Grafik 2.5

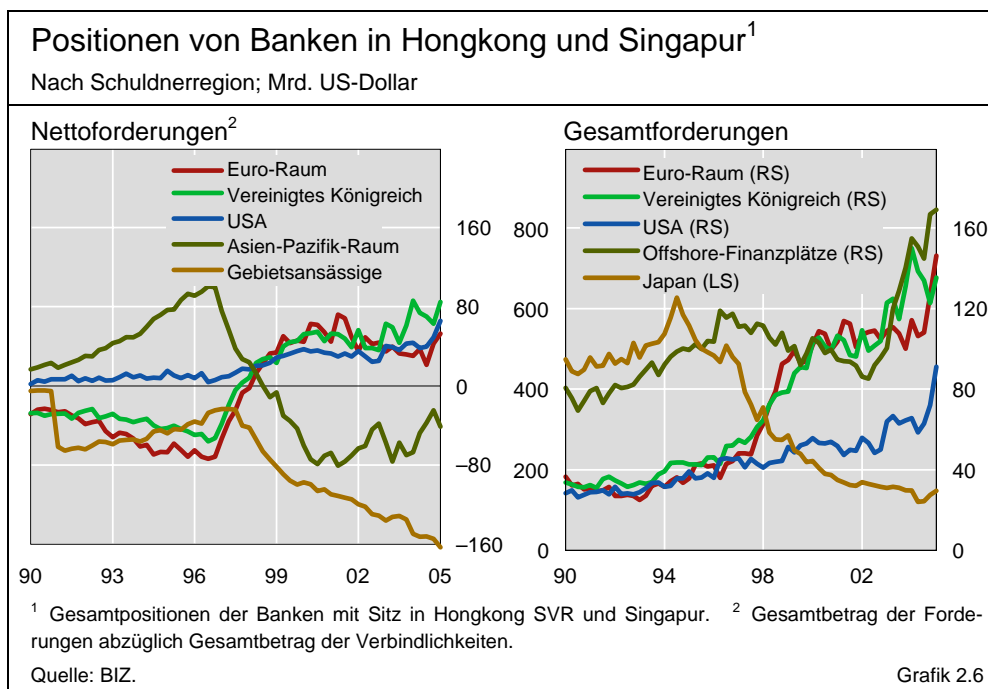
(Grafik 2.5 links).⁸ Ausserdem ist er seit Ende 1998 um mehr als 40% bzw. \$ 239 Mrd. angestiegen.

Allerdings veränderte sich die *Nettoposition* der Banken im BIZ-Berichtsgebiet gegenüber Gebietsansässigen in Asien in den letzten Jahren relativ wenig, da die Einlagen in Form von Krediten wieder in die Region zurückfliessen (s. vorstehenden Abschnitt). So hat sich der Nettoforderungsbestand gegenüber Asien seit Ende 2000 stabilisiert, da die Bruttoforderungen an die Region parallel zu den Bruttoverbindlichkeiten angestiegen sind. Bis zum vierten Quartal 2005 stellten Gebietsansässige in der Asien-Pazifik-Region, Hongkong und Singapur den an die BIZ berichtenden Banken ausserhalb der Region netto Finanzmittel in Höhe von \$ 243 Mrd. zur Verfügung (Grafik 2.5 Mitte). Dies ist zwar ein erheblicher Betrag, doch sind Gebietsansässige an anderen Offshore-Finanzplätzen (hauptsächlich in der Karibik) und in erdölexportierenden Ländern Afrikas und des Nahen Ostens noch grössere Nettogläubiger der BIZ-Berichtsbanken.

Banken in Hongkong und Singapur spielen hinsichtlich der Verschiebung von Finanzmitteln in die Asien-Pazifik-Region und aus ihr heraus eine wichtige Rolle. Vor der Asienkrise waren Banken an diesen Finanzplätzen Durchleitstellen, über die Gebietsansässige in den entwickelten Volkswirtschaften Finanzmittel in die aufstrebenden Volkswirtschaften der Asien-Pazifik-Region transferierten (Grafik 2.6 links). Dieser Nettozufluss hat sich seit der Krise umgekehrt; Banken in diesen Finanzzentren lenken Finanzmittel von Gebietsansässigen in der Asien-Pazifik-Region, Hongkong und Singapur an Gebietsansässige in den USA, im Vereinigten Königreich und im Euro-Raum. Die

Nettoforderungen an die Asien-Pazifik-Region seit 2000 unverändert

Banken in Hongkong und Singapur Durchleitstellen für Überschüsse Asiens

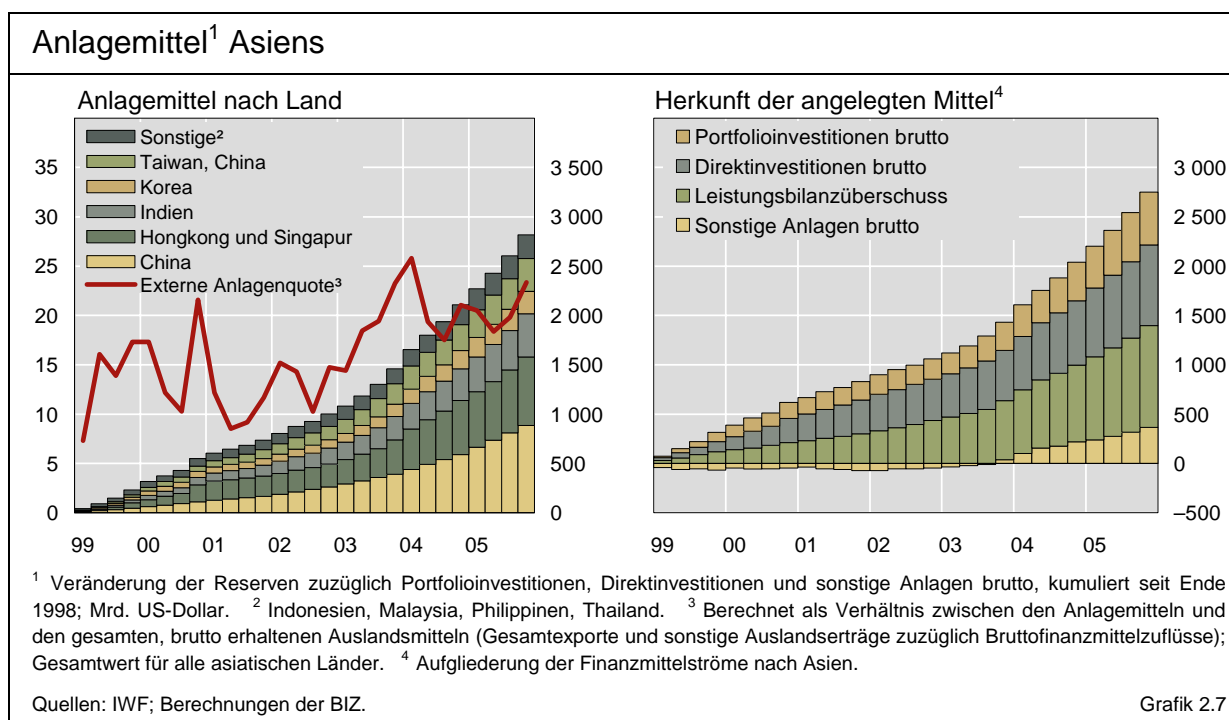


⁸ Bei dieser Berechnung werden von Banken in Hongkong, Indien, Korea, Singapur und Taiwan gemeldete Verbindlichkeiten gegenüber der Region nicht berücksichtigt.

Gesamtforderungen an Kreditnehmer aus diesen Gebieten haben sich bis Ende 2005 auf \$ 373 Mrd. erhöht – mehr als doppelt so viel wie Ende 1998. Gleichzeitig verringerten sich ihre Forderungen an Gebietsansässige in Japan von mehr als \$ 600 Mrd. Mitte 1995 auf rund \$ 148 Mrd. Ende 2005.

Wohin die Auslandsinvestitionen Asiens fließen

Die Veränderungen der Einlagenverbindlichkeiten der an die BIZ berichtenden Banken mögen gross scheinen, sie machen aber nur einen recht kleinen Teil der gesamten Auslandsinvestitionen Asiens aus. Eine Messgrösse der gesamten ausländischen Finanzanlagen – oder „Anlagemittel“ – eines Landes ist die Veränderung seiner gesamten Währungsreserven zuzüglich Bruttofinanzmittelabflüssen (d.h. Direktinvestitionen, Portfolioinvestitionen brutto und sonstige Anlagen brutto).⁹ Die über den Zeitraum von 1999 bis 2005 kumulierten Gesamtanlagemittel der wichtigsten Länder Asiens¹⁰ werden auf ungefähr \$ 2,8 Bio. geschätzt (Grafik 2.7 links). Gleichzeitig hat sich in den letzten Jahren die externe Finanzanlagenquote Asiens, gemessen als Anteil der



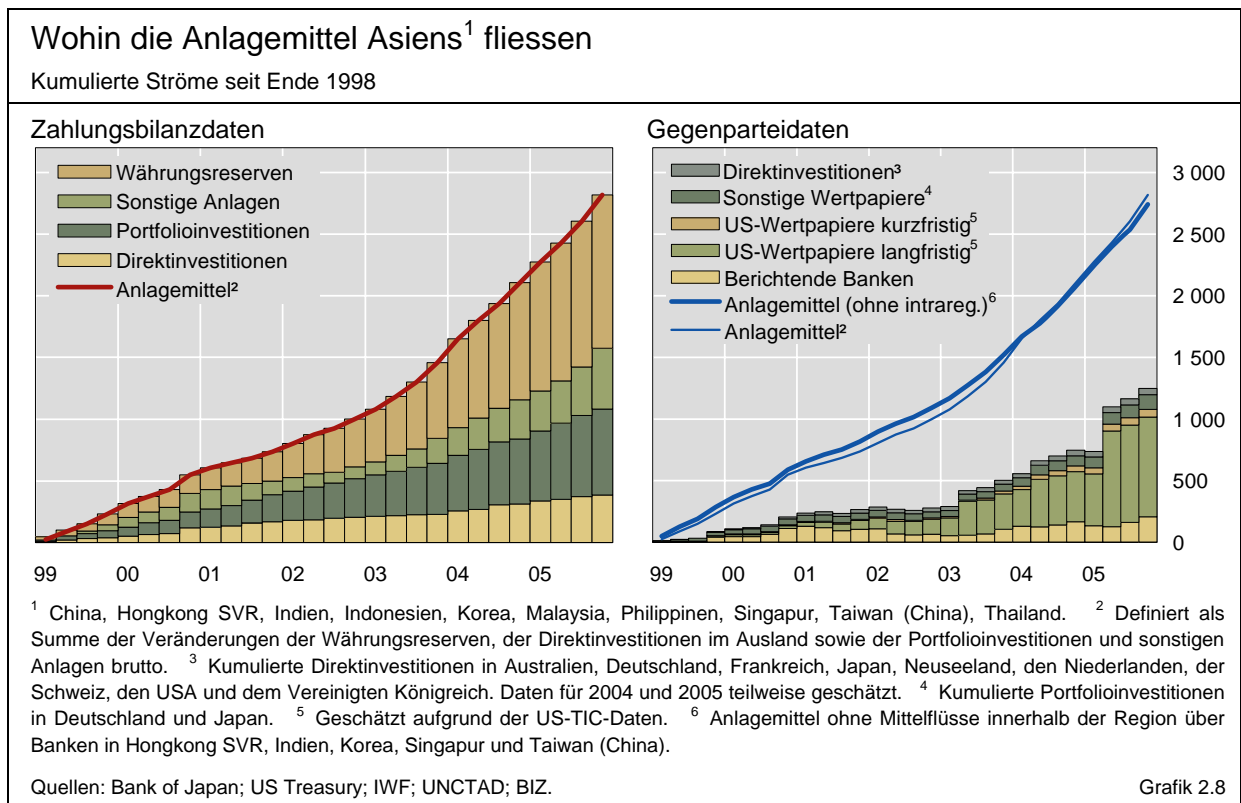
⁹ Alternativ kann die Zahlungsbilanzidentität herangezogen werden; diese impliziert, dass sich die Anlagemittel als Summe der Leistungsbilanzüberschüsse und der Bruttomittelzuflüsse ergeben. Für einige Länder stehen einige Posten in den Zahlungsbilanzdaten nicht zur Verfügung und werden auf Basis früherer Zeiträume extrapoliert. In dieser Analyse werden derivative Aktiva und Passiva nicht berücksichtigt.

¹⁰ Im Rahmen dieser Analyse gelten China, Hongkong, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, die Philippinen, Singapur, Taiwan und Thailand als die wichtigsten Länder Asiens.

Anlagemittel an den insgesamt zugeflossenen Bruttomitteln,¹¹ erhöht, und zwar von 10–15% im Jahr 2002 auf nahezu 20%, was darauf hinweist, dass die Bruttomittelzuflüsse in die Region die Ausgaben für Importe übertroffen haben.¹²

Die Anlagemittel spiegeln sich definitionsgemäss – über den Erwerb ausländischer Wertpapiere (Schuldtitel und Beteiligungspapiere), Direktinvestitionen im Ausland und die Bildung von Einlagen bei Banken im Ausland – als Forderungen an die übrigen Länder der Welt wider. Im linken Feld von Grafik 2.8 werden die geschätzten Anlagemittel Asiens in die Veränderung der Währungsreserven und die verschiedenen, von der Zahlungsbilanzidentität vorgegebenen Komponenten der Kapitalverkehrsbalanz aufgeschlüsselt. Die Anlagen des öffentlichen Sektors sind mit Abstand die wichtigste Komponente der Anlagemittel dieser Länder. Der Aufbau von Währungsreserven hat einen Anteil von 44% an den gesamten seit Ende 1998 kumulierten Anlagemitteln. Hierzu hat hauptsächlich China beigetragen, obwohl der Aufbau von Währungsreserven auch in Korea und Taiwan der wichtigste Bestimmungsfaktor für den Anstieg der Anlagemittel war.

Aufbau von Währungsreserven bestimmt die Höhe der Anlagemittel ...



¹¹ Die gesamten Mittelzuflüsse ergeben sich aus der Summe der Bruttoerträge in der Leistungsbilanz (Bruttoexporte von Gütern und Dienstleistungen, Bruttoerträge aus den Investitionen im Ausland und laufende Bruttotransfers aus dem Ausland) und der Bruttofinanzmittelflüsse auf der Passivseite in der Kapitalverkehrsbalanz (ausländische Direktinvestitionen im Inland, Bruttoportfolioinvestitionen und sonstige Anlagen).

¹² Zwischen den Ländern bestehen beträchtliche Unterschiede. Seit Ende 1998 beläuft sich die externe Anlagenquote Koreas auf durchschnittlich 13%, während sie für China mit 22% und Indien mit 43% höher war.

Intraregionale Anlagen sollten im Idealfall aus der Schätzung der Anlagemittel der Region als Ganzes herausgenommen werden, damit diese den Bruttofinanzanlagen in den anderen Ländern der Welt besser entspricht. Leider stehen keine umfassenden Daten zu den intraregionalen Strömen an Portfolio- und ausländischen Direktinvestitionen zur Verfügung. Mithilfe der BIZ-Bankenstatistik lässt sich jedoch der Teil der intraregionalen Anlagemittel, der durch das Bankensystem der Region fließt, bestimmen. Die dicke blaue Linie im rechten Feld von Grafik 2.8 zeigt die Schätzung der Anlagemittel aus der Region nach Abzug der intraregionalen Ströme, die von Banken in Hongkong, Indien, Korea, Singapur und Taiwan gemeldet wurden.¹³ Die zwischen Ende 1998 und dem ersten Quartal 2004 kumulierten intraregionalen Bankmittelströme waren sogar negativ, was auf die im Zuge der Asienkrise verringerte Kreditvergabe von Banken in Hongkong und Singapur an die Region zurückzuführen ist. Seit Mitte 2004 sind diese Ströme in den positiven Bereich zurückgekehrt, da sich die Kreditvergabe an die Region wieder ausweitete. Damit fielen die bis Anfang 2004 kumulierten Anlagemittel *ohne intraregionale Bankmittelströme* sogar etwas höher aus – um etwa \$ 90 Mrd. im Jahr 2002 – als die Schätzung, die sich aus der Zahlungsbilanzstatistik alleine ergibt.

Des Weiteren gibt das rechte Feld von Grafik 2.8, in dem verschiedene Quellen von *Gegenparteidaten* zusammengezogen werden, einige Hinweise darauf, wohin die Anlagemittel Asiens geflossen sind. Diese Gegenparteidaten umfassen geschätzte Portfolioinvestitionen in Japan und in den USA, Direktinvestitionen in den USA und anderen entwickelten Volkswirtschaften sowie die weltweit bei Banken im Berichtsgebiet der BIZ gebildeten Einlagen.¹⁴ Zusammengenommen machen diese Daten nahezu 46% bzw. \$ 1,25 Bio. der seit Ende 1998 kumulierten Anlagemittel Asiens (ohne intraregionale Bankmittelströme) aus.

Der grösste Teil der *gemessenen* Anlagemittel Asiens floss in US-Wertpapiere. Insgesamt erwarben Gebietsansässige dieser Region seit Ende 1998 kurzfristige und langfristige US-Wertpapiere für geschätzte \$ 871 Mrd. bzw. 32% ihrer Anlagemittel. Dagegen floss nur ein relativ kleiner Teil ihrer Anlagemittel an die Banken im Berichtsgebiet der BIZ. In der Zeit von

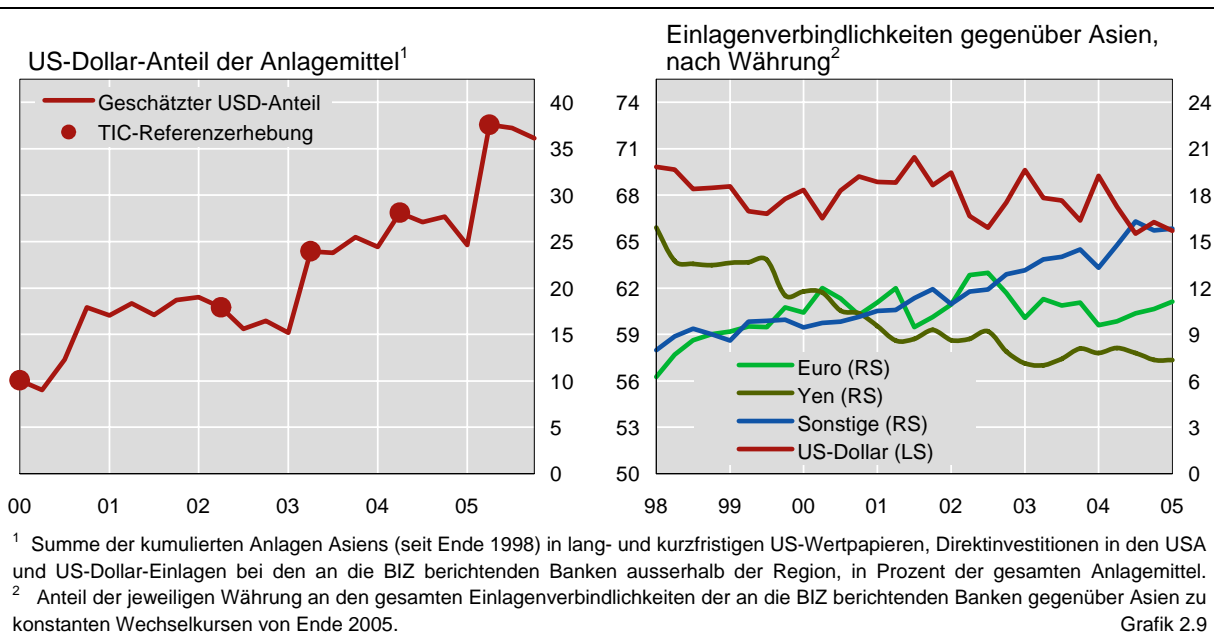
... die in
US-Wertpapiere
fliessen ...

¹³ Die kumulierten Kreditmittelströme von Banken mit Sitz in diesen fünf berichtenden Volkswirtschaften an die übrigen Länder der Region werden von den Anlagemitteln dieser fünf Volkswirtschaften abgezogen. Die kumulierten Mittelflüsse auf der Passivseite dieser Banken aus anderen Ländern der Region werden ebenfalls ausgeklammert.

¹⁴ Die Schätzung der Anlagen in US-Wertpapieren wird unter Verwendung der TIC-Transaktionsdaten und der in den Referenzerhebungen gemeldeten Gesamtbestände an langfristigen und kurzfristigen Wertpapieren erstellt. Bei den langfristigen Wertpapieren wird der Gesamtbestand der wichtigsten Länder Asiens zunächst anhand der Bestände gemäss Referenzerhebungen geschätzt, wobei die Veränderungen im Zeitablauf mittels der kumulierten Nettokäufe aus den Transaktionsdaten erfasst werden. Dann werden die kumulierten Anlagen ermittelt, indem die Bestände an langfristigen Wertpapieren per Ende 1998 abgezogen werden. Für die Schätzung des Bestands an kurzfristigen Wertpapieren wird für das Jahr 1985 ein Wert von 0 angenommen und danach für die Zeiträume zwischen den Referenzerhebungen eine Interpolation durchgeführt. Daraufhin werden die kumulierten Anlagen in kurzfristigen Wertpapieren seit dem Jahr 1998 ermittelt, indem der geschätzte Bestand per Ende 1998 abgezogen wird.

Währungszusammensetzung der Auslandsinvestitionen Asiens

Prozent



Ende 1998 bis zum ersten Quartal 2001 hatte der Anteil der bei diesen Banken gebildeten Einlagen an den Anlagemitteln noch ganze 20% betragen, ging dann jedoch bis Ende 2005 auf weniger als 10% zurück.

Wird die BIZ-Bankenstatistik mit den US-TIC-Daten und Angaben zu den ausländischen Direktinvestitionen kombiniert, lässt sich der US-Dollar-Anteil an den kumulierten Anlagemitteln Asiens schätzen. Diese Schätzung ergibt bestenfalls eine Untergrenze, da asiatische Anleger auf US-Dollar lautende Wertpapiere erwerben können, die nicht in diesen Daten erfasst werden. Wie im linken Feld von Grafik 2.9 dargestellt, waren Ende 2005 nahezu 40% der seit Ende 1998 kumulierten Anlagemittel Asiens in US-Dollar-Vermögenswerten angelegt, gegenüber rund 20% im Jahr 2002.¹⁵ Im gleichen Zeitraum blieb der US-Dollar-Anteil an Asiens Einlagenbeständen bei den an die BIZ berichtenden Banken mit 65% bis 70% ziemlich konstant (Grafik 2.9 rechts). Dagegen verringerte sich der auf Yen lautende Einlagenbestand von etwa 15% Ende 1998 auf 7% Ende 2005.

... wodurch der geschätzte US-Dollar-Anteil der Gesamtinvestitionen steigt

¹⁵ Die Punkte im linken Feld von Grafik 2.9 zeigen das Datum an, an dem TIC-Referenzerhebungen durchgeführt wurden. In diesen Erhebungen wird versucht, die Bestände an US-Wertpapieren, die durch Dritte erworben wurden, der Nationalität des ursprünglichen Käufers zuzuordnen, wodurch sich sprunghafte Veränderungen der geschätzten Bestände an US-Wertpapieren ergeben.

Streben nach höheren Renditen in aufstrebenden Volkswirtschaften: Hinweise aus Zinsaufschlägen bei Neukrediten und Anleiheemissionen

Blaise Gadanecz

In Phasen niedriger Renditen und Zinssätze platzieren Anleger oftmals Mittel bei Schuldern mit einem Rating unterhalb „investment grade“ und in aufstrebenden Volkswirtschaften, um höhere Renditen zu erzielen. So erreichten die Konsortialkredite für aufstrebende Volkswirtschaften und deren Anleiheemissionen im Jahr 2005 neue Höchststände von \$ 200 Mrd. bzw. \$ 231 Mrd. Hat die gestiegene Risikobereitschaft der Anleger zu niedrigeren Zinsaufschlägen geführt als durch die besser werdenden Fundamentaldaten gerechtfertigt? Dieser Kasten enthält einen empirischen Rahmen zur Analyse der Preisgestaltung bei Neukrediten und Anleiheemissionen. Die Untersuchung ergibt, dass die Zinsaufschläge am Primärmarkt für Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften deutlich stärker gesunken sind, als auf der Basis der Fundamentaldaten vorausgesagt worden wäre, was tatsächlich auf eine gestiegene Risikobereitschaft hinweist.

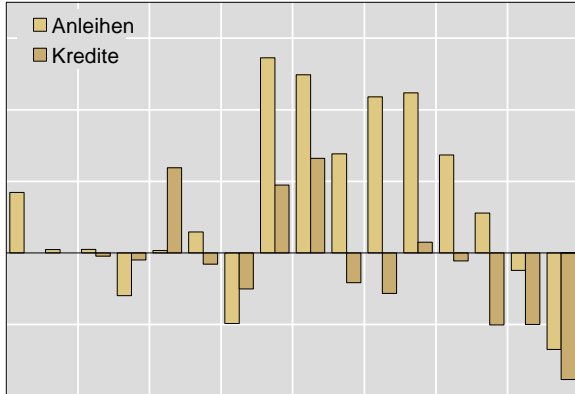
Dabei wird der Einfluss der Risikobereitschaft geschätzt, indem die tatsächlichen Primärzinsaufschläge auf Kredite und Anleihen mit denen verglichen werden, die mit einem Regressionsmodell^① prognostiziert wurden, das die Zinsaufschläge als Funktion des Niveaus der kurzfristigen Zinssätze zum Zeitpunkt der Zeichnung, der Bonitätseinstufung des Schuldners und der fazilitäts-spezifischen Merkmale ausdrückt.^②

Die Grafik zeigt den Unterschied zwischen den beobachteten und den vorausberechneten Zinsaufschlägen von Krediten und Anleihen im Jahresdurchschnitt (gewichtet nach Höhe der

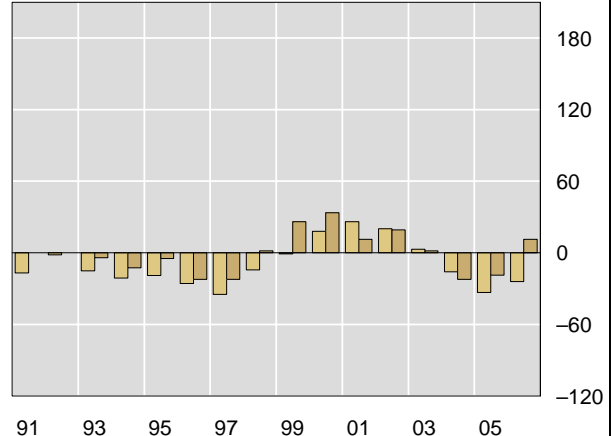
Bewertung des Risikos an Konsortialkredit- und Anleihemärkten

Durchschnittliche Bewertungsdifferenzen¹

Aufstrebende Volkswirtschaften



Industrieländer



¹ Nach Höhe der Fazilität gewichteter Durchschnitt der Differenzen (in Basispunkten) zwischen den tatsächlichen Zinsaufschlägen (auf Anleihen bzw. Krediten) und den durch das Regressionsmodell implizierten Aufschlägen. Eine negative Zahl zeigt an, dass die Marktaufschläge tiefer sind als die modellimplizierten Aufschläge. 2006: nur 1. Quartal.

Quellen: Dealogic Loanware; BIZ.

^① Näheres zur Methodik und eine Analyse der weltweiten Ergebnisse bis zum ersten Quartal 2005 finden sich im *BIZ-Jahresbericht 2005*, S. 150. Für eine Erörterung der verschiedenen Bestimmungsfaktoren von Zinsaufschlägen bei Konsortialkrediten an Schuldner aus den aufstrebenden Volkswirtschaften s. z.B. Y. Altunbaş und B. Gadanecz, „Developing country economic structure and the pricing of syndicated credits“, *BIS Working Papers*, Nr. 132, Basel, Juli 2003. ^② Es handelt sich um „in-sample“-Prognosen, die auf Regressionen für die Zeiträume von 1991 bis 2006 bei Anleihen und 1993 bis 2006 bei Krediten basieren. In der Regressionsanalyse wurden eine Reihe von in der Literatur erörterten Einflussfaktoren berücksichtigt: Fazilitätswolumen, Laufzeit, Garantien und Sicherheiten, Währungsrisiko (die Währung der Fazilität ist nicht die Währung des Sitzlandes des Schuldners), Rating des Schuldners und kurzfristige Zinssätze zum Zeitpunkt der Zeichnung. Es ergeben sich bereinigte R^2 -Werte von 0,60 für Anleihen und 0,53 für Kredite.

Fazilitäten). Sowohl in den aufstrebenden Volkswirtschaften als auch in den Industrieländern lagen die Zinsaufschläge in den Jahren 2004 und 2005 unter dem vorausgesagten Niveau.^③ Im ersten Quartal 2006 stiegen in den Industrieländern die tatsächlichen Zinsaufschläge über die vorausgesagten, was auf eine Wende im dortigen Kreditzyklus hindeuten könnte. Für Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften dagegen fielen sie noch weiter – durchschnittlich um etwa 100 Basispunkte – unter das vorausgesagte Niveau. Die im letzten Quartal in den aufstrebenden Volkswirtschaften beobachteten negativen Restgrößen, die für die Regionen Asien und Osteuropa besonders ausgeprägt waren,^④ sind höher als 1997, als der bislang stärkste Rückgang der Zinsaufschläge gemessen wurde.

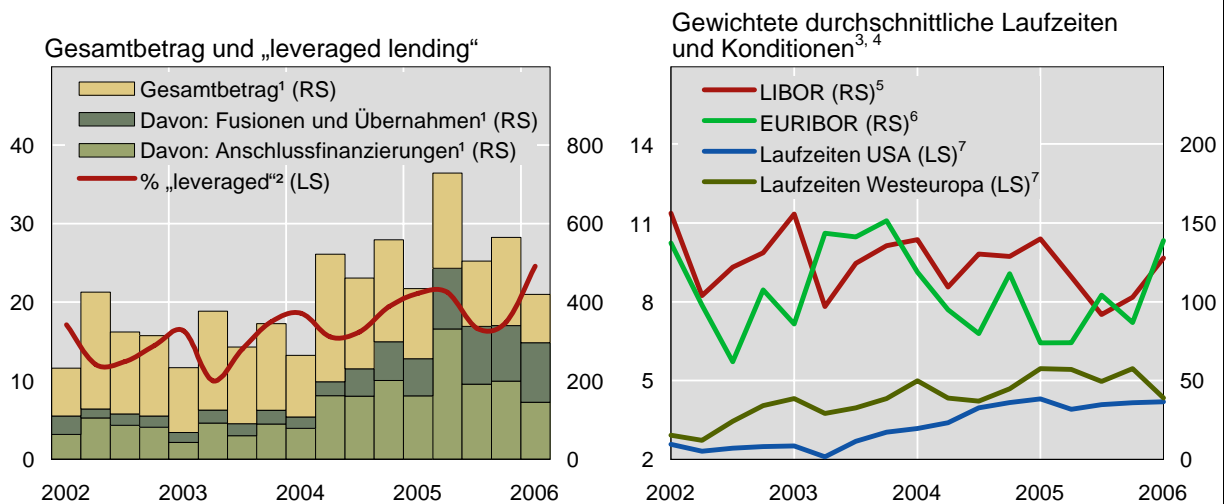
^③ Die Abweichungen zwischen den tatsächlichen und den vorausgerechneten Zinsaufschlägen waren seit 1991 bei Schuldnern aus aufstrebenden Volkswirtschaften erheblich höher (etwa fünfmal so hoch) als bei Schuldnern aus Industrieländern. Die Restgrößen sind bei den aufstrebenden Volkswirtschaften ebenfalls höher, wenn sie zur Berücksichtigung der unterschiedlichen Volatilitäten der Zinsaufschläge in diesen Volkswirtschaften und in den Industrieländern um die Mittelwerte und Standardabweichungen der beobachteten Zinsaufschläge normalisiert werden. ^④ Die negative Abweichung ist bei Krediten stärker ausgeprägt, was möglicherweise darauf zurückzuführen ist, dass bei Anleihen die Marktdisziplin die Zinsaufschläge eher mit dem von den Fundamentaldaten gerechtfertigten Niveau in Einklang bringen kann.

Entwicklungen am Konsortialkreditmarkt im ersten Quartal 2006

Im ersten Quartal 2006 war das Geschäft am internationalen Konsortialkreditmarkt verhalten. Das Zeichnungsvolumen neuer Fazilitäten verringerte sich im Vergleich zum Vorquartal um 26% auf insgesamt \$ 418 Mrd., entsprach jedoch ungefähr dem Volumen des ersten Quartals 2005 (-3%). Im ersten Quartal eines Jahres ist das Volumen meistens niedrig; saisonbereinigt erhöhte es sich im Berichtszeitraum sogar um 3%. Das erste Quartal 2006 war von einem Anstieg der Primärzinsaufschläge in Europa und den USA und einem lebhaften Geschäft in den Bereichen „leveraged lending“ (besicherte Kredite an Unternehmen mit Rating unterhalb „investment grade“) sowie Fusionen und Übernahmen geprägt.

In den Industrieländern weiteten sich die Zinsaufschläge sowohl bei europäischen als auch bei US-Schuldern über das gesamte Bonitätsspektrum hinweg aus; bei europäischen Schuldern verkürzten sich zudem die Laufzeiten. Möglicherweise waren dies erste Anzeichen einer Wende im Kreditzyklus. Inzwischen erreichten die Geschäfte im „leveraged“-Bereich und im Zusammenhang mit Fusionen Rekordhöhen, was wohl massgeblich auf die Nachfrage nach „leveraged loans“ von Anlegern in CLO („collateralised loan obligations“) zurückzuführen war. Der Anteil der Fazilitäten für Kreditnehmer mit hohem bzw. sehr hohem Verschuldungsgrad („leveraged“/„highly leveraged“)^①, die oftmals keine Kreditaufgaben oder Garantien beinhalten, stieg auf den neuen Höchststand von 25% (s. Grafik). Die durchschnittlichen Aufschläge auf LIBOR bei solchen von US-Schuldern gezeichneten Fazilitäten fielen gegenüber den Vorquartalen mit 230 Basispunkten relativ niedrig aus, wogegen die EURIBOR-Aufschläge für Fazilitäten an europäische Schuldner mit hohem bzw. sehr hohem Verschuldungsgrad ein Spitzenniveau von 350 Basispunkten erreichten. Der Anteil von Krediten im Zusammenhang mit fremdfinanzierten Übernahmen und Fusionen (9% bzw. 36% des gesamten Zeichnungsvolumens) war aussergewöhnlich gross, wobei Schuldner in den Bereichen Gesundheitswesen und Telekommunikation^② besonders aktiv waren. Dagegen ging

Bereitgestellte internationale Konsortialkredite



¹ Mrd. US-Dollar. ² Einschl. Krediten an Schuldner mit sehr hohem Verschuldungsgrad („highly leveraged“). ³ Gewichtet nach Höhe der Fazilität. ⁴ Zinsaufschlag und Gebühren. ⁵ US-Dollar-Fazilitäten auf LIBOR-Basis für US-Schuldner, Basispunkte. ⁶ Euro-Fazilitäten auf EURIBOR-Basis für westeuropäische Schuldner, Basispunkte. ⁷ Jahre.

Quellen: Dealogic Loanware; BIZ.

^① Schuldner, die bereits vor der Kreditvergabe oder aufgrund der bereitgestellten Fazilität einen hohen Verschuldungsgrad – üblicherweise höher als 1 – aufweisen. ^② Nur zwei Tranchen über insgesamt \$ 8 Mrd. des für Time Warner Inc. bereitgestellten Fusionskredits in Höhe von \$ 21 Mrd. sind in den BIZ-Statistiken enthalten, da es sich bei der übrigen Kreditsumme um eine von der Methodik nicht gesondert gemeldete Erneuerung einer bestehenden Fazilität zu geänderten Konditionen handelte. In den BIZ-Daten nicht enthalten ist die noch nicht gezeichnete Fazilität über € 32 Mrd., die für das deutsche Energieversorgungsunternehmen E.ON zur Finanzierung der Übernahme von Endesa bereit gestellt wurde.

der Anteil der Anschlussfinanzierungen auf 34% zurück. Der durchschnittliche Aufschlag auf LIBOR für mit Fusionen und Übernahmen verbundene Transaktionen von Schuldern aus Industrieländern fiel auf 129 Basispunkte.

Das Zeichnungsvolumen von japanischen Schuldern erreichte einen neuen Höchststand, möglicherweise dank gestiegener Sekundärmarktumsätze. So beliefen sich die neuen Fazilitäten auf insgesamt \$ 18 Mrd.; hiervon wurden allerdings fast \$ 9 Mrd. am US-Markt für eine US-Tochter von Toyota bereit gestellt.

Die Kreditvergabe an Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften entsprach dem Volumen des ersten Quartals der Vorjahre. Die Preisgestaltung dieser Kredite war selbst unter Berücksichtigung ihres Risikogehalts günstig (s. die vorstehende empirische Analyse). Insgesamt erreichte das Zeichnungsvolumen \$ 27 Mrd., wobei ein Grossteil des Geschäfts auf Asien und Osteuropa entfiel. Die Kreditvergabe an russische und indische Banken sowie an russische und koreanische Erdgas- und Erdölunternehmen war besonders hoch. Taiwanische LCD-Hersteller erhielten Konsortialkredite über \$ 1,8 Mrd. für den Bau von Produktionsstätten. Das russische Unternehmen Lukoil erneuerte Kredite in Höhe von \$ 2,1 Mrd. Die Kreditvergabe an Schuldner aus Lateinamerika fiel mit \$ 1,7 Mrd. niedrig aus.