

Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten¹

In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ mehrere Datenreihen zum internationalen Bank- und Finanzmarktgeschäft. Die neuesten verfügbaren Daten zur Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts beziehen sich auf das zweite Quartal 2006. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem dritten Quartal 2006, während Daten zu den Positionen in ausserbörslichen Derivaten bis Ende Juni 2006 verfügbar sind. Dieses Kapitel enthält ausserdem einen Kasten zum Konsortialkreditgeschäft in Asien.

Das internationale Bankgeschäft

Standortbezogene Statistik zum Bankgeschäft

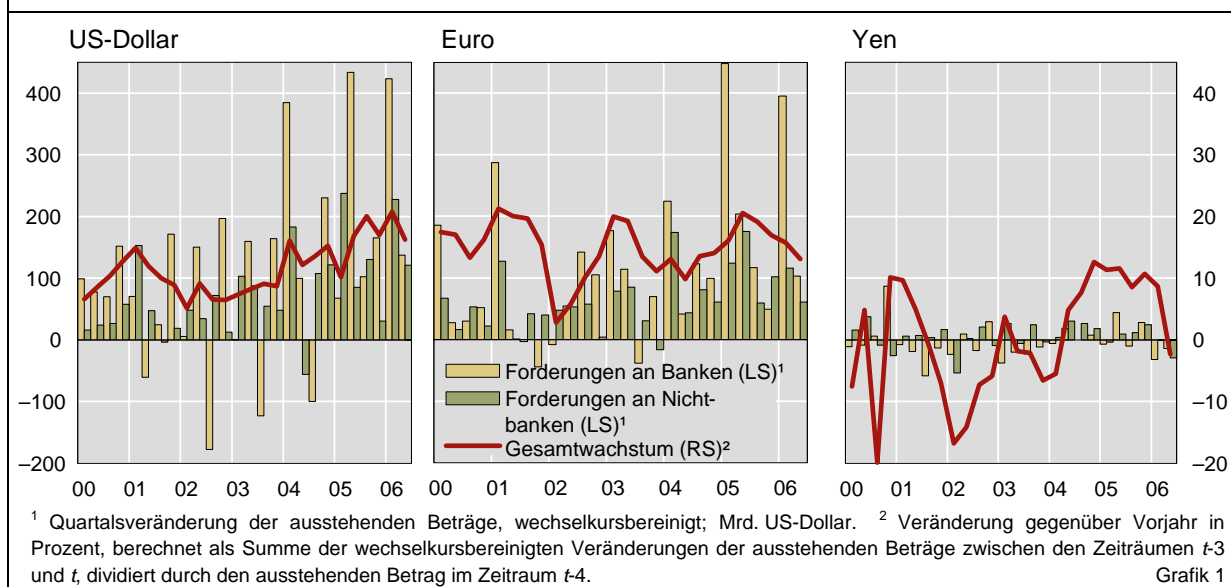
Die gesamten grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken weiteten sich im zweiten Quartal 2006 um \$ 602 Mrd. aus, was im Vorjahresvergleich einen Anstieg um 15% darstellte. Der Gesamtbestand an grenzüberschreitenden Forderungen stieg damit auf \$ 24 Bio. Die Wachstumsrate, die im Vorquartal noch bei 18% gelegen hatte, näherte sich somit ihrem Durchschnitt der letzten fünf Jahre (11%) an.

Das wieder moderatere Wachstum der gesamten grenzüberschreitenden Forderungen war auf eine verringerte Forderungsausweitung von Banken im Euro-Raum und im Vereinigten Königreich zurückzuführen. Im ersten Quartal 2006 war die Kreditvergabe aus diesen Gebieten kräftig angestiegen. Im zweiten Quartal dagegen entsprach die Neukreditvergabe aus dem Euro-Raum und dem Vereinigten Königreich mit \$ 92 Mrd. eher wieder dem vorherigen Trend. Auch in den drei wichtigsten Währungen ging das Wachstum im Vorjahresvergleich zurück (Grafik 1).

Zunahme der
grenzüber-
schreitenden
Forderungen
normalisiert sich

¹ Anfragen zur standortbezogenen Bankenstatistik und zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel sind an Ryan Stever zu richten, Anfragen zur konsolidierten Bankenstatistik an Goetz von Peter und Anfragen zur Statistik über das Derivatgeschäft an Christian Upper.

Grenzüberschreitende Forderungen nach Sektor und Währung

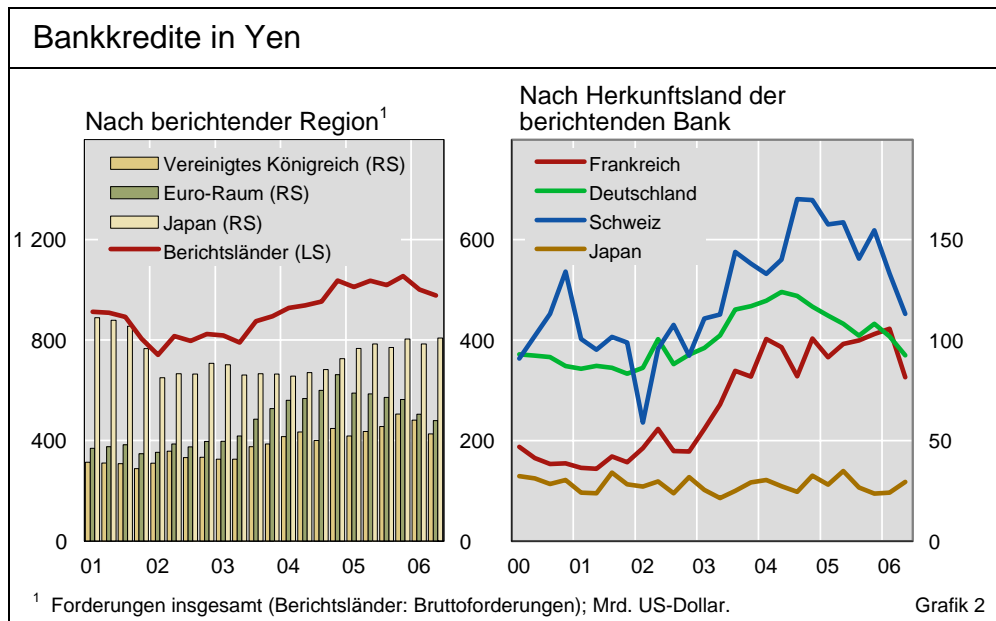


Das Wachstum der grenzüberschreitenden Forderungen im zweiten Quartal war zu einem erheblichen Teil Interbank- und konzerninternen Geschäften zuzuschreiben. So machten konzerninterne Transaktionen 79% des Forderungsanstiegs gegenüber Banken in Höhe von \$ 363 Mrd. aus. Ohne Berücksichtigung konzerninterner Forderungen weiteten Banken in Frankreich (+\$ 22 Mrd.) und in Deutschland (+\$ 27 Mrd.) sowie auf den Kaimaninseln (+\$ 82 Mrd.) ihre grenzüberschreitenden Forderungen am stärksten aus.

Der Bestand an Forderungen in Yen ging im zweiten Quartal in Folge zurück. Der ausstehende Bestand an Yen-Forderungen der BIZ-Berichtsbanken, der seit Anfang 2002 eine steigende Tendenz aufgewiesen hatte, erreichte im vierten Quartal 2005 mit \$ 1,1 Bio. seinen Höchststand. Bis zum zweiten Quartal 2006 sank er dann auf \$ 1,0 Bio. (Grafik 2 links), was hauptsächlich auf den Forderungsrückgang von Banken mit Sitz im Vereinigten Königreich, in Offshore-Finanzzentren und im Euro-Raum zurückzuführen war. Die weltweiten Yen-Forderungen japanischer Banken (ohne Forderungen gegenüber Gebietsansässigen in Japan) sind seit 2000 mit \$ 30 Mrd. relativ stabil geblieben (Grafik 2 rechts). Im Gegensatz dazu sind die weltweiten Yen-Forderungen von Schweizer Banken deutlich gesunken, und zwar von dem im dritten Quartal 2004 erreichten Höchststand von \$ 170 Mrd. auf \$ 113 Mrd. im zweiten Quartal 2006. Deutsche und französische Banken haben ihre Yen-Forderungen seit dem vierten Quartal 2005 ebenfalls um \$ 22 Mrd. bzw. \$ 16 Mrd. verringert.

Bestand an Yen-Forderungen im zweiten Quartal in Folge rückläufig

Die Nettoforderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften nahmen erstmals seit fünf Quartalen wieder zu. Die gesamten grenzüberschreitenden Forderungen der Berichtsbanken gegenüber Entwicklungsländern erhöhten sich um \$ 66 Mrd. Gleichzeitig verlangsamte sich der Anstieg der Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber diesen Volkswirtschaften von \$ 115 Mrd. im Vorquartal auf \$ 61 Mrd. Die Nettoforderungen erhöhten sich



besonders kräftig gegenüber Lateinamerika und den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, und zwar um \$ 22 Mrd. bzw. \$ 11 Mrd.

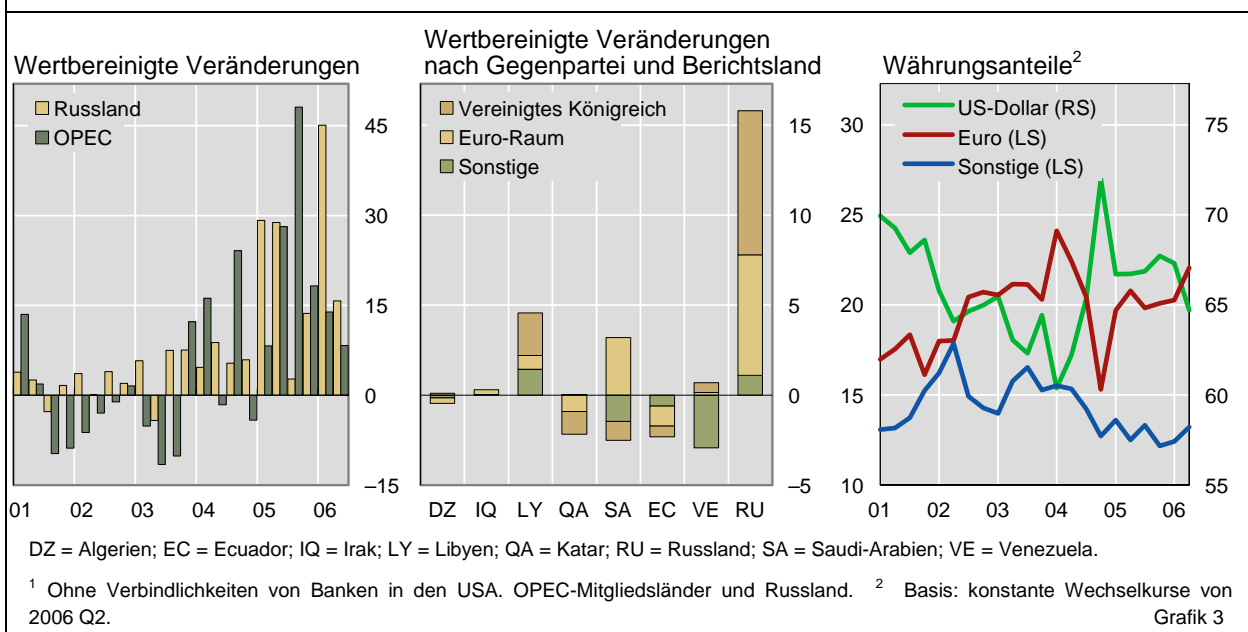
Das Wachstum der Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften der Asien-Pazifik-Region konzentrierte sich auf China und Korea. Die Forderungen der Berichtsbanken gegenüber China stiegen um \$ 7,2 Mrd. und damit in einem ähnlichen Ausmass wie im Vorquartal. Da sich die Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber China kaum veränderten, weiteten sich die Nettoforderungen an China um \$ 5,4 Mrd. aus. Die Nettoforderungen der Berichtsbanken an Korea verzeichneten eine Rekordzunahme von \$ 21,7 Mrd. Dies war auf die Kreditvergabe sowohl an Banken als auch an Nichtbanken zurückzuführen.

Erdölexportierende Länder erhöhten im zweiten Quartal ihre Einlagen bei den BIZ-Berichtsbanken erneut, wenn auch etwas langsamer als in den Vorquartalen. Gebietsansässige in den OPEC-Mitgliedsländern bildeten bei den Berichtsbanken insgesamt Einlagen von schätzungsweise \$ 8 Mrd., während Gebietsansässige in Russland \$ 16 Mrd. platzierten, sodass die Gesamtverbindlichkeiten der BIZ-Berichtsbanken an diese Ländergruppe auf \$ 632 Mrd. anstiegen (Grafik 3 links). Von allen aufstrebenden Volkswirtschaften war Russland denn auch das Land, aus dem netto die meisten Mittel abflossen, da die russischen Einlagen bei den Berichtsbanken, insbesondere im Vereinigten Königreich, rasant zunahmen (Grafik 3 Mitte). Gegenwärtig beläuft sich der Bestand an grenzüberschreitenden Einlagen von Gebietsansässigen in Russland auf \$ 220 Mrd.

Ungeachtet ihrer Unvollständigkeit weisen die Daten offenbar darauf hin, dass im Laufe des Quartals bei den Berichtsbanken eine moderate Verschiebung des Anteils der US-Dollar-Verbindlichkeiten an ihren gesamten

Kräftiger Anstieg
von Einlagen aus
Russland ...

Verbindlichkeiten der berichtenden Banken gegenüber erdölexportierenden Ländern¹



Verbindlichkeiten gegenüber erdölexportierenden Ländern stattgefunden hat.² So gingen die US-Dollar-Einlagen der OPEC-Mitgliedsländer um \$ 5,3 Mrd. zurück, während die auf Euro und Yen lautenden Einlagen um \$ 2,8 Mrd. bzw. \$ 3,8 Mrd. anstiegen. Gebietsansässige in Russland erhöhten ihre US-Dollar-Einlagen zwar um \$ 5 Mrd., der Grossteil ihrer neugebildeten Einlagen in Höhe von \$ 16 Mrd. war jedoch in Euro denominiert. Somit sank der Anteil der Verbindlichkeiten in US-Dollar gegenüber erdölexportierenden Ländern in nur einem Quartal von 67% auf 65%, während der Euro-Anteil um 2 Prozentpunkte auf 22% zunahm (Grafik 3 rechts).

... und geringerer US-Dollar-Anteil bei Einlagen aus erdölexportierenden Ländern

Eine Verschiebung des US-Dollar-Anteils war nicht in allen OPEC-Mitgliedsländern festzustellen. Zwar sanken die US-Dollar-Einlagen von Gebietsansässigen im Iran bei Banken in den europäischen Industrieländern um \$ 4 Mrd. Gebietsansässige in Saudi-Arabien verringerten ihre US-Dollar-Einlagen bei Banken im Vereinigten Königreich ebenfalls (um \$ 3 Mrd.), während sie ihre auf Yen lautenden Einlagen in ähnlichem Umfang ausweiteten. Auch Gebietsansässige in Ecuador, Indonesien und Katar verringerten ihre US-Dollar-Einlagen bei BIZ-Berichtsbanken, und zwar um \$ 2,3 Mrd., \$ 1,9 Mrd. bzw. \$ 2,4 Mrd. Doch im Gegensatz dazu erhöhten Gebietsansässige in Libyen ihre Einlagen in US-Dollar um \$ 5 Mrd., hauptsächlich bei Banken im Vereinigten Königreich, im Euro-Raum und in der Schweiz.

² Die folgenden Zahlen sind mit Vorsicht zu interpretieren, da die Daten aus den USA nur Positionen gegenüber dem Nahen Osten als Ganzes (einschl. Nicht-OPEC-Mitgliedsländern) enthalten, nicht aber eine vollständige Aufschlüsselung nach Positionen gegenüber den einzelnen erdölexportierenden Ländern des Nahen Ostens. Deshalb schliessen die Daten für viele Länder wie auch für die OPEC die Positionen von US-Banken nicht mit ein.

Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers

Starke Zunahme
zum Teil durch
Bewertungseffekte
bedingt

Die konsolidierte Bankenstatistik, die auf der Nationalität der berichtenden Banken beruht und in der konzerninterne Positionen gegeneinander aufgerechnet werden, zeigt, dass sich die gesamten Auslandsforderungen auf \$ 24,7 Bio. ausweiteten.³ Die ausgewiesene Bestandszunahme im zweiten Quartal 2006 von \$ 1,3 Bio. (5,5%) umfasst einen Bewertungseffekt, da der US-Dollar von Ende März bis Ende Juni gegenüber mehreren wichtigen Währungen abwertete.⁴ Am stärksten weitete sich der ausstehende Forderungsbestand deutscher, französischer und niederländischer Banken aus, vor dem Hintergrund einer beschleunigten Kreditvergabe an Schuldner im Vereinigten Königreich, in den USA und in den aufstrebenden Volkswirtschaften.

Stabiler Anteil der
Kredite an
aufstrebende
Volkswirtschaften ...

Die Forderungen der Berichtsbanken gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften blieben stabil. Der Anteil der Auslandsforderungen gegenüber diesen Schuldner (\$ 2,73 Bio.) an den gesamten Auslandsforderungen betrug 11% im Vergleich zu 10% ein Jahr zuvor. Österreichische Banken wiesen den höchsten Anstieg der Auslandsforderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften aus, und zwar fast ausschliesslich gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas. Der Anteil der Auslandsforderungen österreichischer Banken an den weltweiten Auslandsforderungen betrug weniger als 2%, an den Gesamtforderungen gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas jedoch 20%, dreimal mehr als noch im März 2005, was u.a. der Zunahme der Geschäftsstellen und neuen Übernahmen zuzuschreiben war. Der Anteil der Auslandsforderungen österreichischer und griechischer Banken gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften belief sich auf etwa 50% ihrer gesamten Auslandsforderungen und war damit deutlich höher als die entsprechenden Anteile anderer Bankensysteme.

Die Struktur der internationalen Forderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften nach Schuldnerkategorie und Laufzeit blieb ähnlich wie in den vergangenen sieben Jahren. Der Anteil der internationalen Forderungen mit einer Restlaufzeit von weniger als einem Jahr verringerte sich um 1 Prozentpunkt auf 47%, was darauf zurückzuführen war, dass der Anteil von längerfristigen Forderungen gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas zunahm. Die Verteilung nach Schuldnerkategorien verschob sich leicht zugunsten des Privatsektors. Im letzten Jahr verringerte sich der Anteil der Forderungen an Schuldner des öffentlichen Sektors in aufstrebenden

³ Auslandsforderungen umfassen internationale Forderungen, die sich aus grenzüberschreitenden Forderungen in sämtlichen Währungen, Inlandsforderungen in Fremdwährungen sowie Inlandsforderungen in Landeswährung zusammensetzen. Inlandsforderungen sind bei den Auslandsniederlassungen verbuchte Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Landes, in dem sich die Auslandsniederlassung befindet.

⁴ Zu konstanten Wechselkursen lassen sich schätzungsweise \$ 700 Mrd. (+3,3%) auf eine Zunahme der Kreditvergabe und höhere Wertpapierbestände zurückführen. Da die konsolidierte Bankenstatistik keine Aufschlüsselung nach Währung enthält, können wertbereinigte Veränderungen (zu konstanten Wechselkursen) nur anhand von Angaben aus der standortbezogenen Bankenstatistik geschätzt werden.

Volkswirtschaften um 4 Prozentpunkte auf 16%, während der Anteil der Forderungen an Banken bzw. an Nichtbanken des Privatsektors jeweils um 2 Prozentpunkte anstieg. Grund dafür war weniger der moderate Forderungsrückgang gegenüber dem öffentlichen Sektor als vielmehr eine generelle Ausweitung der Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften.

Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letztlich Risikoträgers

Anhand der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letztlich Risikoträgers, in der Risikotransfers berücksichtigt und Informationen zu den Eventualengagements der Banken enthalten sind, lässt sich das von den Banken eingegangene Länderrisiko abschätzen. Die allgemeine Verkaufswelle an den Finanzmärkten im Mai und Juni hatte kaum Auswirkungen auf die gesamten Auslandsforderungen der Berichtsbanken; das Engagement gegenüber den meisten Ländern stieg im Laufe des zweiten Quartals 2006 an. Die gesamten Auslandsforderungen (auf Basis des letztlich Risikoträgers) erhöhten sich von \$ 19,2 Bio. im Vorquartal auf \$ 20,3 Bio. Der Marktwert der Derivatpositionen erhöhte sich insbesondere gegenüber vielen Ländern, an deren Finanzmärkten Turbulenzen aufgetreten waren, darunter Chile, Korea, Ungarn, Indien, Indonesien und Südafrika.

... und breit gestreute Engagements

Die an die BIZ berichtenden Banken erhöhten ihr Engagement gegenüber mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften, insbesondere gegenüber Gebietsansässigen in China, Korea und Russland. Der von den drei grössten Gläubigern gehaltene Anteil an den Forderungen gegenüber China und Korea blieb im Wesentlichen unverändert. Dagegen waren bei Russland grössere Verschiebungen zu verzeichnen. So verringerte sich im vergangenen Jahr der von den drei grössten Gläubigern gehaltene Anteil an den Auslandsforderungen gegenüber Russland von 57% auf 44%.

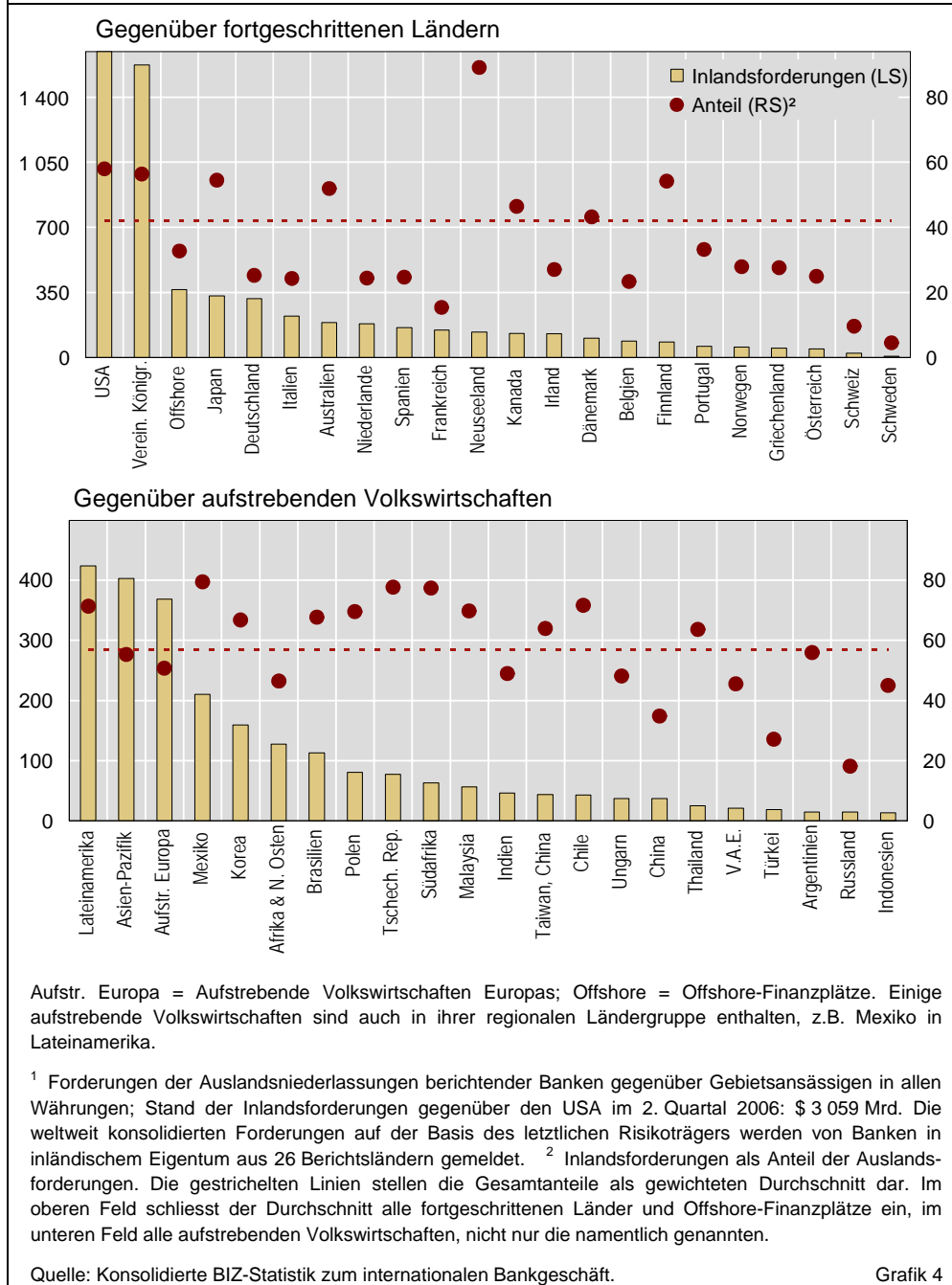
Im Gegensatz zur grenzüberschreitenden Kreditvergabe hat die Kreditvergabe durch lokale Niederlassungen und Tochtergesellschaften (hier als „Inlandsforderungen“ bezeichnet) einen hohen Anteil an den Auslandsforderungen. Der Gesamtbestand an Auslandsforderungen der 26 Berichtsländer auf Basis des letztlich Risikoträgers besteht zu 44% aus Krediten, die durch lokale Niederlassungen vergeben wurden. Auch in den Bankensystemen, in denen der Bestand an Inlandsforderungen am höchsten ist (jeweils mehr als \$ 600 Mrd.), ist der Anteil der durch lokale Niederlassungen vergebenen Kredite erheblich. So machten diese Kredite mehr als 50% der Auslandsforderungen von niederländischen, spanischen, schweizerischen und britischen Banken aus; bei US-Banken belief sich der Anteil der Inlandsforderungen auf 50%, bei deutschen und französischen Banken auf 30%.

Kreditvergabe über lokale Niederlassungen: ein wichtiges Phänomen ...

Die Kreditvergabe durch lokale Niederlassungen und Tochtergesellschaften erfolgt hauptsächlich an Schuldner in Gebieten mit bedeutendem Finanzgeschäft. Die wichtigsten Empfänger waren Gebietsansässige in den USA und im Vereinigten Königreich, gefolgt von den Offshore-Finanzzentren, den Ländern des Euro-Raums und Japan (Grafik 4). Auf die aufstrebenden Volkswirtschaften entfielen \$ 1,3 Bio. bzw. 15% der gesamten

Weltweit konsolidierte Inlandsforderungen¹

Beträge: Mrd. US-Dollar; Anteile: Prozent



Inlandsforderungen der Berichtsbanken. Hiervon wiederum entfielen 90% zu etwa gleichen Teilen auf Lateinamerika, die Asien-Pazifik-Region und die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, während der Anteil der Region Afrika und Naher Osten bei 10% lag.

Im Hinblick auf den *Anteil* der Auslandsforderungen, der auf die Kreditvergabe durch lokale Niederlassungen entfiel, sind die Unterschiede zwischen den Empfängerländern beträchtlich (Grafik 4). Dieser Anteil war mit durchschnittlich 57% in den aufstrebenden Volkswirtschaften (unteres Feld der Grafik) höher als in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften (42%, oberes

... mit grossen Unterschieden zwischen den Empfängerländern

Feld), obwohl sich die Anteile der einzelnen Länder in beiden Gruppen deutlich unterscheiden. Zum Beispiel erklärt sich der Anteil der Inlandsforderungen gegenüber Neuseeland (89%) durch den aussergewöhnlich hohen Anteil ausländischen (insbesondere australischen) Eigentums an neuseeländischen Banken, während der Anteil der Inlandsforderungen gegenüber dem Vereinigten Königreich (56%) auf die Bedeutung Londons als internationaler Finanzplatz zurückzuführen ist. In Mexiko und in Lateinamerika ganz allgemein spiegelt der hohe Anteil die lokale Präsenz von spanischen und US-Banken im Bankkreditgeschäft wider.

Mit Hilfe der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik können auch Erkenntnisse darüber gewonnen werden, in welchem Ausmass Banken mit Hauptsitz in den aufstrebenden Volkswirtschaften Geschäftsstellen in anderen Ländern aufbauen.⁵ Die von indischen, taiwanischen und türkischen Banken gemeldeten Anteile der Inlandsforderungen an den Auslandsforderungen (23%, 13% bzw. 18%) waren niedriger als die entsprechenden Anteile von Banken mit Hauptsitz in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Das Muster der inländischen Kreditvergabe, das aus diesen Angaben abgelesen werden kann, lässt auf ökonomische und kulturelle Beziehungen schliessen; brasilianische Banken z.B. wiesen ihren grössten Bestand an Inlandsforderungen⁶ gegenüber Gebietsansässigen in Portugal, den USA und Argentinien aus, während indische Banken mehr Inlandsforderungen gegenüber Schuldner im Vereinigten Königreich, in Kanada und in Singapur hielten.

Ausländische Niederlassungen von Banken mit Sitz in aufstrebenden Volkswirtschaften

Der internationale Anleihemarkt

Im dritten Quartal 2006 spiegelte sich die robuste Verfassung der internationalen Finanzmärkte in einer kräftigen Emissionstätigkeit am internationalen Anleihemarkt wider. Der Bruttoabsatz von Anleihen und Notes betrug nahezu \$ 1,1 Bio., womit 2006 das erste Jahr seit Beginn der Datenerfassung ist, in dem der Bruttoabsatz in drei Quartalen jeweils \$ 1 Bio. übertraf. Zwar ging der Bruttoabsatz gegenüber dem Vorquartal um nahezu 5% zurück, doch war dies weniger als die Hälfte des durchschnittlichen saisonbedingten Rückgangs im dritten Quartal. Da auch die vorzeitigen Tilgungen auf einem im langfristigen Vergleich hohen Niveau blieben, verlangsamte sich der Nettoabsatz von Anleihen und Notes auf \$ 506 Mrd. und damit stärker, als die üblichen saisonalen Einflüsse dies hätten erwarten lassen. Trotzdem lag der Nettoabsatz deutlich über dem Niveau des Vorjahres.

Bruttoabsatz von Anleihen und Notes rückläufig

In den einzelnen Regionen entwickelte sich der Nettoabsatz sehr unterschiedlich. So verzeichnete der Euro-Raum absolut betrachtet den stärksten Rückgang (um \$ 76 Mrd. auf \$ 200 Mrd., mehr als das Zweifache des durch-

Nettoabsatz im Vereinigten Königreich ausserordentlich hoch

⁵ Zu den aufstrebenden Volkswirtschaften, die konsolidierte Bankenstatistiken auf Basis des letzten Risikoträgers ausweisen, zählen Chile, Indien, Taiwan (China) und die Türkei. Zwei weitere aufstrebende Volkswirtschaften, Brasilien und Mexiko, melden konsolidierte Statistiken auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers.

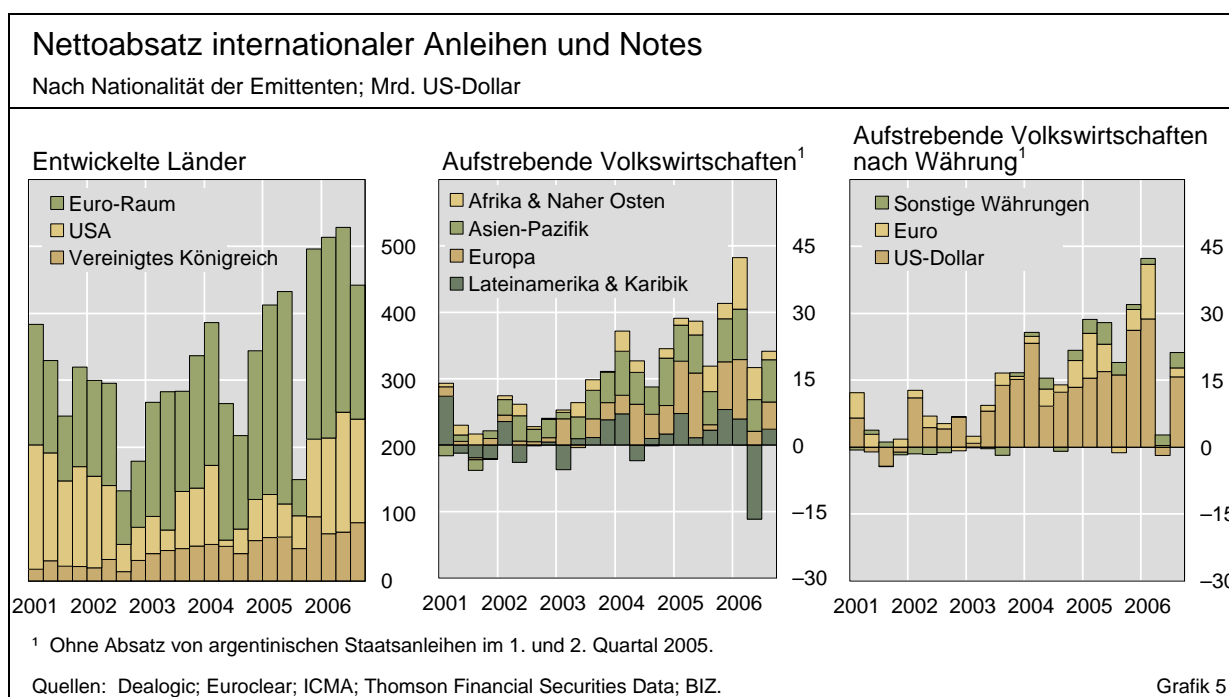
⁶ Dies bezieht sich auf Inlandsforderungen in Landeswährung auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers (s. vorherige Fussnote).

schnittlichen saisonüblichen Rückgangs), während die Abnahme in den USA von \$ 179 Mrd. auf \$ 154 Mrd. saisonbereinigt sogar noch deutlicher ausfiel. Das Vereinigte Königreich war eines der wenigen entwickelten Länder, deren Absatz von Anleihen und Notes kräftig zunahm. Dies steht im Einklang mit dem längerfristigen Trend, wonach ein wachsender Teil der Kreditaufnahme am internationalen Anleihemarkt auf dieses Land entfällt (Grafik 5 links). Im vergangenen Quartal war die aus dem Vereinigten Königreich stammende Emissionstätigkeit durch private Finanzinstitute geprägt, wobei eine erhebliche Anzahl der Transaktionen Verbriefungen waren. Beispielsweise handelte es sich bei den beiden grössten Emissionen um Hypothekenverbriefungen, die von der Royal Bank of Scotland aufgelegt wurden.

Einige sehr umfangreiche Verbriefungen

Insgesamt ging der Nettoabsatz von Anleihen und Notes durch Emittenten aus dem Finanzsektor, insbesondere Nichtbankfinanzinstitute, weniger stark zurück. Die Finanzinstitute emittierten Anleihen und Notes von netto \$ 492 Mrd., saisonbereinigt praktisch gleich viel wie im Vorquartal. Der Anteil der Verbriefungen am Nettoabsatz blieb hoch und umfasste mehrere sehr umfangreiche Transaktionen des Quartals. Die grösste Einzelemission aus dem öffentlichen Finanzsektor beispielsweise belief sich auf \$ 5,7 Mrd. und stammte von einer auf Verbriefungen spezialisierten Treuhandgesellschaft (Canada Housing Trust No 1), die von der Canada Mortgage and Housing Corporation beraten wurde.

Der Schuldtitelabsatz von Wirtschaftsunternehmen ging zwar gegenüber dem Vorquartal zurück, hielt sich aber mit \$ 449 Mrd. im längerfristigen Vergleich auf hohem Niveau. Ein Grossteil der Emissionstätigkeit von Wirtschaftsunternehmen ging von Versorgungsunternehmen wie etwa Erdgas- und Stromversorgern aus. So stammte die mit \$ 1,6 Mrd. grösste Transaktion eines staatseigenen Wirtschaftsunternehmens von der Ras Laffan Liquefied Natural Gas Company, einem Erdgasunternehmen aus Katar.



Emittenten aus aufstrebenden Volkswirtschaften waren aktiver als Emittenten aus Industrieländern. Ihr Bruttoabsatz erhöhte sich von \$ 31 Mrd. auf \$ 39 Mrd., obwohl er im dritten Quartal gewöhnlich abnimmt. Auch der Nettoabsatz erhöhte sich sprunghaft von \$ 0,8 Mrd. auf \$ 21,2 Mrd., wozu die aufstrebenden Volkswirtschaften sowohl Asiens als auch Lateinamerikas und Europas beitrugen (Grafik 5 Mitte). Insbesondere Lateinamerika verzeichnete eine deutliche Zunahme der Mittelaufnahme, nachdem die Region im zweiten Quartal netto Schuldtitel in Höhe von \$ 16,8 Mrd. getilgt hatte.

Steigende Emissionstätigkeit in aufstrebenden Volkswirtschaften ...

Innerhalb der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens konzentrierte sich die Emissionstätigkeit am internationalen Anleihemarkt vor allem auf Schuldner aus Korea und den Philippinen. Korea verzeichnete im dritten Quartal einen kräftigen Anstieg des Absatzes von Anleihen und Notes auf \$ 6,8 Mrd., der nahezu ausschliesslich auf die Emissionstätigkeit von privaten Finanzinstituten (Banken wie auch Nichtbanken) zurückzuführen war. Fast 90% der neu emittierten koreanischen Schuldtitel waren in US-Dollar denominated. Die Neuemissionen philippinischer Schuldner in Höhe von \$ 1,5 Mrd. lauteten ausschliesslich auf US-Dollar. Der US-Dollar bleibt für die aufstrebenden Volkswirtschaften sowohl auf Brutto- als auch auf Nettobasis die wichtigste Emissionswährung (Grafik 5 rechts).

... dank namhafter Schuldner aus Asien ...

Im Gegensatz zum zweiten Quartal, als die Emissionstätigkeit staatlicher Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften am internationalen Anleihemarkt praktisch zum Erliegen kam, fiel der Bruttoabsatz dieser Emittenten im dritten Quartal mit \$ 8,2 Mrd. hoch aus. Auch der Nettoabsatz lag mit \$ 2,4 Mrd. wieder im positiven Bereich, nachdem im Vorquartal netto Schuldtitel in Höhe von mehr als \$ 20 Mrd. getilgt worden waren. Brasilien gehörte mit \$ 1,1 Mrd. zu den staatlichen Schuldnern mit den höchsten Neuemissionen von Notes. Einige Staaten nahmen allerdings Nettotilgungen vor. Venezuela beispielsweise tat dies bereits im dritten Quartal in Folge. Mexiko, das im zweiten Quartal bereits netto Schuldtitel in Höhe von \$ 874 Mio. getilgt hatte, zahlte im dritten Quartal Schuldtitel in Höhe von \$ 1,3 Mrd. zurück.

... und der Rückkehr staatlicher Schuldner an den Anleihemarkt

Märkte für derivative Instrumente

Derivatibörsen

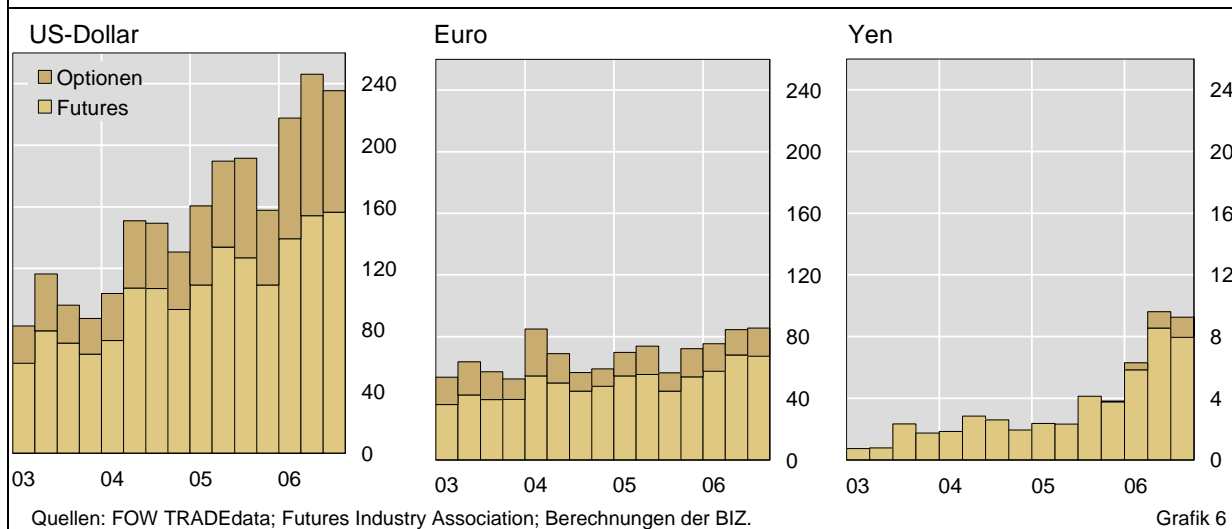
Das Geschäft an den internationalen Derivatibörsen war im *dritten Quartal 2006* rückläufig. Der Gesamtumsatz von Zins-, Währungs- und Aktienindexkontrakten sank von Juli bis September um 4% auf \$ 465 Bio.⁷ Im Vorquartal hatte der Handel noch um 13% zugenommen. Das Handelsvolumen verringerte sich in allen drei Risikokategorien; entscheidend waren jedoch offenbar saisonale Einflussfaktoren, die den Handel mit Zinskontrakten in der zweiten Jahreshälfte bremsen.

Saisonüblicher Umsatzrückgang bei börsenhandelten Derivaten

⁷ Sämtliche in diesem Abschnitt über Derivatibörsen angegebenen Wachstumsraten stellen Veränderungen gegenüber dem Vorquartal dar.

Umsatz kurzfristiger Zinskontrakte

Quartalsumsatz; Bio. US-Dollar



Geringer Einfluss der Geldpolitik auf Umsatz von Geldmarkt-kontrakten

Anders als in den vorherigen Quartalen boten Veränderungen des geldpolitischen Ausblicks kaum Anreize für den Handel mit Geldmarktderivaten. Im Juli wurden erstmals seit Jahren in Japan die Leitzinsen erhöht, was jedoch allgemein erwartet worden war und den Handel somit kaum beeinflusste. So ging der Umsatz von Futures und Optionen auf kurzfristige Yen-Zinssätze im dritten Quartal um 4% auf \$ 9 Bio. zurück (Grafik 6). Als in den USA die Anleger die Leitzinsssaussichten im August und September vorübergehend neu einschätzten, hatte dies einen überraschend geringen Einfluss auf das Handelsvolumen von Kontrakten auf kurzfristige Dollar-Zinssätze, das um 4% auf \$ 235 Bio. zurückging.⁸ Der Umsatz von Derivaten auf kurzfristige Euro-Zinssätze blieb mit \$ 86 Bio. stabil, da die Entwicklung der Geldpolitik mehr oder weniger den Erwartungen entsprach.

Umsatzrückgang bei Kontrakten auf Aktienindizes

Das Handelsvolumen von Futures und Optionen auf Aktienindizes sank im dritten Quartal um 7% auf \$ 43 Bio.⁹ An den grösseren Märkten verringerte sich der Umsatz gemessen in Nominalwerten um 23% in Japan, um 13% im Vereinigten Königreich, um 12% in den USA und um 5% in Korea. Einzig der Handel mit Kontrakten auf Aktienindizes des Euro-Raums nahm zu; Bewertungseffekte liessen das Handelsvolumen gemessen in Nominalwerten um 5% ansteigen. Der Umsatz am Markt für Optionen auf einzelne Aktien von Unternehmen mit Sitz in den USA und im Euro-Raum ging ebenfalls zurück (gemessen an der Zahl der gehandelten Kontrakte; Nominalwerte sind nicht verfügbar).

⁸ Bisherige Untersuchungen haben gezeigt, dass Veränderungen der erwarteten zukünftigen Zinssätze den Umsatz börsengehandelter Derivate auf kurzfristige Zinssätze in der Regel stark beeinflussen, was insbesondere bei Kontrakten auf 3-Monats-Eurodollar-Zinssätze gilt. S. C. Upper, „Derivatgeschäfte und Geldpolitik“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2006, S. 77–89.

⁹ Es ist unklar, inwieweit diese Verlangsamung einzig das Ergebnis saisonaler Einflüsse ist, da bislang keine stabilen saisonüblichen Verlaufsmuster für den Umsatz an diesem Markt ermittelt werden konnten.

Das Handelsvolumen von Rohstoffkontrakten blieb in den Sommermonaten auf hohem Niveau stabil, obschon sich die einzelnen Produktkategorien sehr unterschiedlich entwickelten. Die Zahl der an den internationalen Derivatbörsen gehandelten Energiekontrakte (Nominalwerte sind nicht verfügbar) legte um 22% zu und erreichte einen neuen Höchststand, während das Handelsvolumen von anderen Rohstoffarten trotz stabiler bzw. steigender Preise abnahm.

Höherer Umsatz von Energie-derivaten gleicht Rückgang bei anderen Rohstoffen aus

Märkte für ausserbörsliche Derivate¹⁰

Das ausstehende Volumen ausserbörslicher Derivate weitete sich *in der ersten Hälfte 2006* kräftig aus. Ende Juni betrug der Nominalwert der ausserbörslichen Kontrakte aller Kategorien insgesamt \$ 370 Bio., 24% mehr als sechs Monate zuvor. Bei Credit-Default-Swaps (CDS) war das Wachstum besonders rasant; die Positionen in diesen Instrumenten erhöhten sich um 46%. Auch andere Marktsegmente verzeichneten ein hohes Wachstum. So nahmen die offenen Positionen in Zinskontrakten um 24% und in Währungskontrakten um 22% zu. Aktienindex- und Rohstoffkontrakte weiteten sich um 17% bzw. 18% aus. Der Bruttomarktwert, der ein besserer Massstab für das Marktrisiko zu einem bestimmten Zeitpunkt ist als der Nominalbetrag, erhöhte sich bis Ende Juni 2006 um 3% auf \$ 10 Bio.

Kräftiges Wachstum ausserbörslicher Derivate ...

Das Wachstum am CDS-Markt wäre noch höher ausgefallen, wenn nicht das Volumen der vorzeitigen Kündigungen dieser Kontrakte zugenommen hätte. Multilaterale Kontraktkündigungen¹¹ hatten einen erheblichen Einfluss auf das Wachstum des CDS-Marktes. Der Nominalwert der gekündigten CDS-Kontrakte lag in den ersten sechs Monaten 2006 bei fast \$ 4 Bio., was die Wachstumsrate des Marktes um fast 30 Prozentpunkte reduzierte (Grafik 7). In den vorhergehenden Halbjahren waren es jeweils weniger als 20 Prozentpunkte gewesen.

... trotz Zunahme multilateraler Kündigungen von CDS-Kontrakten

Besonders hoch war die Wachstumsrate bei CDS-Kontrakten auf Basis mehrerer Adressen, einer Kategorie, zu der auch Indexranchen zählen. Der Nominalwert dieser Instrumente erhöhte sich in den ersten sechs Monaten 2006 um 86% auf \$ 6,5 Bio. gegenüber einer Zunahme von knapp einem Drittel auf \$ 13,9 Bio. bei Einzeladressen-CDS.

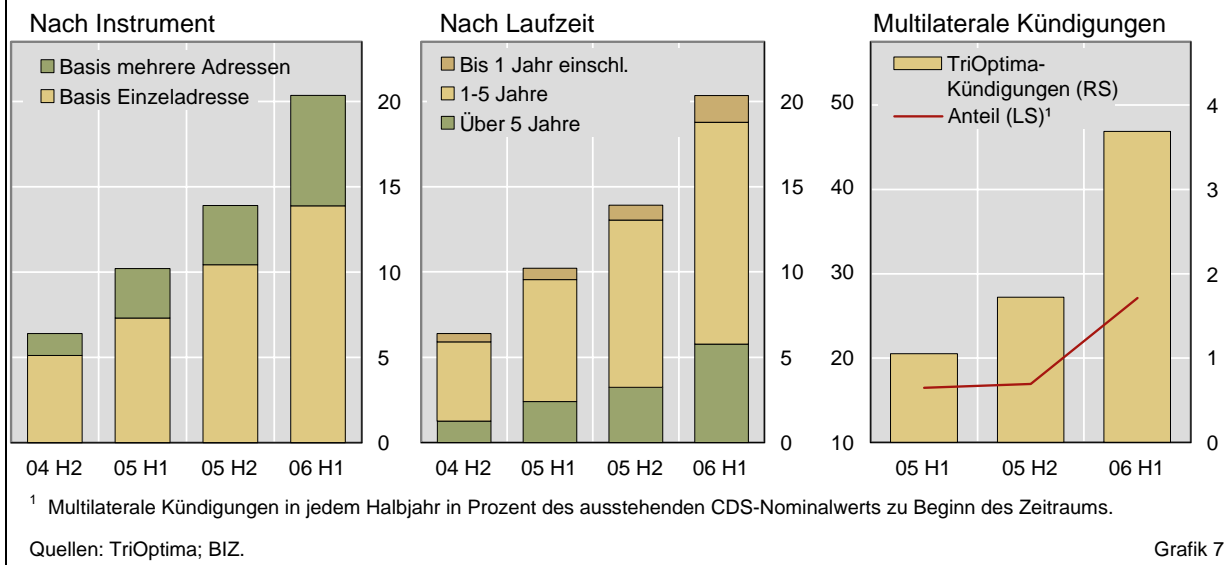
Das Geschäft am CDS-Markt ist mittlerweile gleichmässiger auf das Laufzeitenspektrum verteilt. Zwar fallen die meisten CDS nach wie vor in das Laufzeitband 1–5 Jahre, doch war das Wachstum in den Marktsegmenten mit

¹⁰ Eine ausführlichere Erörterung der Entwicklung an den ausserbörslichen Derivatmärkten findet sich unter www.bis.org/publ/otc_hy0611.htm.

¹¹ Das Privatunternehmen TriOptima bietet Händlern ausserbörslicher Derivate seit Anfang 2003 Dienste in Bezug auf multilaterale Kontraktkündigungen an, zunächst nur für Zinsswaps, später auch für CDS. Der Kündigungsvorgang besteht aus zwei Schritten: Zunächst liefert der Händler TriOptima Einzelkontraktinformationen zu den jeweiligen Derivatpositionen. Das Unternehmen überprüft dann, ob jeder einzelne Kontrakt von beiden Gegenparteien zu identischen Konditionen ausgewiesen wird. In einem zweiten Schritt berechnet das Unternehmen eine Reihe bilateraler Kontrakte zwischen den Teilnehmern, die im Ergebnis zu unveränderten Nettositionen, aber niedrigeren Bruttositionen führen.

Credit-Default-Swaps (CDS)

Bio. US-Dollar



kürzeren und längeren Laufzeiten deutlich höher: Bei CDS mit einer Laufzeit von unter 1 Jahr erhöhte sich der Nominalbetrag um 83%, bei Instrumenten mit einer Laufzeit von über 5 Jahren um 79%. Das Wachstum im kürzerfristigen Segment dürfte teilweise damit zu erklären sein, dass sich ältere Kontrakte dem Ende ihrer Laufzeit nähern; die kräftige Zunahme bei langfristigen CDS dagegen weist auf steigende Liquidität am langen Ende des Laufzeitspektrums hin.

Leveraged Loans und Integration des Finanzsektors in Asien am Beispiel der Finanzierung von Spielcasinos

Blaise Gadanez und Robert N. McCauley

Inwieweit finanzieren asiatische Banken Investitionsausgaben in der Region Asien? Der jüngste Bauboom von Hotels und Spielcasinos in Macao und jetzt auch in Singapur bietet in dreierlei Hinsicht ein interessantes Beispiel. Erstens sind solche Investitionsprojekte auf die Inlandsnachfrage im weiteren Sinne (durch Ausgaben von Touristen aus Festland-China) ausgerichtet. Sie stellen somit eine Ausnahme von dem in Ostasien herrschenden Mangel an Investitionsausgaben im Vergleich zu den Ersparnissen dar, der von vielen Beobachtern als ein möglicher Erklärungsfaktor für die Leistungsbilanzüberschüsse in Asien genannt wird. Zweitens war der Sektor Freizeitparks/Spielcasinos einer der wenigen in Asien, der in den vergangenen zwei Jahren durch sogenannte Leveraged Loans (besicherte Kredite an Unternehmen mit Rating unterhalb Anlagequalität) finanziert wurde (asiatische Anleger zeigten bisher wenig Interesse an hochverzinslichen Schuldtiteln in US-Dollar und in Landeswährung). Und drittens spielen Kredite in Landeswährung bei der Finanzierung dieser Bauprojekte eine dominierende Rolle.

Um die Verflechtung der asiatischen Bankensysteme im Rahmen der Finanzierung dieser Investitionen beurteilen zu können, wird in diesem Kasten die Zusammensetzung der Konsortien, die zur Finanzierung dieser Projekte Kredite bereitgestellt haben, auf Ebene sowohl der federführenden Banken als auch der untergeordneten Teilnehmer[Ⓞ] analysiert. Ähnlich wie bei McCauley et al. (2002)[Ⓞ] ergibt die Untersuchung, dass nicht asiatische Banken, sondern Banken aus den USA und Europa die lukrativere Funktion der Arrangeure ausübten. Gleichzeitig wird das frühere Ergebnis, dass ein hoher Anteil der Finanzierung – durchschnittlich fast die Hälfte – von asiatischen Banken bereitgestellt wurde, für die meisten, wenn auch nicht für alle Konsortialkredite bestätigt, wobei die Beteiligung asiatischer Banken im Falle von Krediten in asiatischen Währungen höher ist.

In den vergangenen 12 Monaten wurden Konsortialkredite von insgesamt über \$ 4 Mrd. für vier Hotel- und Spielcasinobauprojekte in Macao bereitgestellt. Zusätzlich werden gegenwärtig Finanzierungen in Höhe von \$ 2,9 Mrd. für Projekte in Macao und Singapur zusammengestellt. Eines dieser Projekte befindet sich vollständig im Eigentum eines US-Spielcasinokonzerns, mehrere andere sind Joint Ventures mit US-Betreibern, ein weiteres ist ein Joint Venture mit einer australischen Gruppe. Die Projekte sind überwiegend fremdfinanziert, weshalb die Kredite mit einem Zinsaufschlag von 250 Basispunkten über LIBOR oder mehr ausgestattet sind. Wenigstens 17% der Kredite lauteten auf Hongkong- bzw. Singapur-Dollar (Bauprojekte in Macao können nicht in Renminbi finanziert werden), der Rest auf US-Dollar.

Eine Untersuchung der Herkunft der federführenden Konsortialmitglieder ergibt, dass die Arrangeure dieser Fazilitäten ihren Sitz hauptsächlich in den USA und in Europa (insbesondere in Portugal, mit Tochtergesellschaften in Macao) haben. Die US-Spielcasinobetreiber tendieren dazu, das Arrangement der Kredite, ein hochwertiges, mit Gebühreneinnahmen verbundenes Geschäft, an ihre Heimatbanken zu vergeben. Asiatische Banken sind als Arrangeure von Konsortialkrediten, die für Joint Ventures mit asiatischen Partnern bereitgestellt wurden, vergleichsweise stärker vertreten, was in Einklang steht mit der Auffassung, dass die Rolle des Arrangeurs an Hausbanken vergeben wird.

Die Zusammensetzung der Konsortien auf Ebene der Mittelgeber ist bei den einzelnen Krediten sehr unterschiedlich. Anhand der offengelegten genauen Beteiligungen von Banken ergibt sich, dass die Kreditanteile europäischer Banken tendenziell am höchsten sind, gefolgt von den asiatischen Banken mit Anteilen von 30% bis 50%. Asiatische Banken haben diesen Anteil ungeachtet der sehr begrenzten Teilnahme japanischer Banken erreicht. Lokale Banken spielen,

[Ⓞ] Bei einem Konsortialkredit lassen sich die Gläubiger in zwei Gruppen aufteilen. Die erste Gruppe setzt sich aus den federführenden Konsortialmitgliedern zusammen, die normalerweise als Arrangeure, Konsortialführer oder Agentbanken fungieren und Banken für das Konsortium auswählen, die bereit sind, Finanzmittel zu den vorgegebenen Konditionen zur Verfügung zu stellen. Das Konsortium bildet sich um die Arrangeure, oftmals die Hausbanken des Kreditnehmers, die einen Anteil am Kredit selbst übernehmen und untergeordnete Teilnehmer suchen. Die untergeordneten Banken, die normalerweise die Bezeichnung Manager oder Teilnehmer tragen, bilden die zweite Gruppe der Kreditgeber. Für eine ausführliche Erörterung s. B. Gadanez, „Struktur, Entwicklung und Bedeutung des Marktes für Konsortialkredite“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2004. [Ⓞ] R.N. McCauley, S.S. Fung und B. Gadanez, „Finanzielle Verflechtung in Ostasien“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2002.

nicht unerwartet, in den auf Hongkong- bzw. Singapur-Dollar lautenden Fazilitäten oder Tranchen, von denen einige explizit auf asiatische Banken abzielen und mit spezifischen Erweiterungen (Sicherheiten oder Garantien) ausgestattet sind, eine bedeutende Rolle. Die Beteiligung asiatischer Banken ist oftmals auch bei kombinierten Hotel-Spielcasino-Projekten (im Gegensatz zu reinen Spielcasinos) höher, worin Einschränkungen zum Ausdruck kommen, u.a. für Banken aus Festland-China bei der Finanzierung von Spielcasinos und für Fazilitäten, in denen der Schuldner Teil eines Joint Ventures mit einem asiatischen Partner ist.[®] Im Falle einer umfangreichen Fazilität für ein Resortprojekt in Macao, an dem ein US-Unternehmen beteiligt war, floss ein grosser Teil der Kreditsumme („Term Loan B“ genannt) am Bankenkonsortium vorbei und wurde über einen Schuldner in Delaware direkt an institutionelle Investoren mit Sitz in den USA und in der Karibik vermarktet. Gemeinsam mit anderen hochverzinslichen Papieren des Typs „Term Loan B“ wird dieses Papier aktiv gehandelt und ist zu einem gewissen Grad in sogenannte Collateralised Loan Obligations (durch Bankkredite besicherte Schuldverschreibungen) verbrieft worden.

Trotz der erheblichen Beteiligung asiatischer Banken in dieser kleinen Stichprobe von in Asien vergebenen Konsortialkrediten ist zusammenfassend anzumerken, dass US-Investmentbanken auch US-Nichtbankfinanzinstitute beiziehen können, wobei dann asiatische Banken von den Geschäften ausgeschlossen sind. Grund dafür ist der vermehrte direkte Zugang von institutionellen Investoren zu Leveraged Loans.

[®] Allgemeiner gilt, dass während der vergangenen zwei Jahre bei den meisten hochverzinslichen, in Ostasien vergebenen Konsortialkrediten, die auf asiatische Währungen (im Gegensatz zu US-Dollar) lauteten und für Joint Ventures mit einem asiatischen Partner (gegenüber lokalen Tochtergesellschaften von US-Unternehmen) bereitgestellt wurden, eine höhere Beteiligung asiatischer Banken festgestellt werden konnte.