

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 dritte Quartal 2007. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem vierten Quartal 2007.

Das internationale Bankgeschäft

Vor dem Hintergrund wachsender Spannungen an den weltweiten Finanzmärkten weitete sich das Geschäft am internationalen Bankkreditmarkt im dritten Quartal 2007 erneut aus. Die nachstehenden drei Abschnitte beschäftigen sich mit den Entwicklungen am Interbankmarkt und stützen sich dabei auf die drei von der BIZ erhobenen Statistikreihen zum internationalen Bankgeschäft. Im ersten Abschnitt werden die Veränderungen des letzten Quartals dargestellt, wobei das Hauptaugenmerk auf das Geschäft der Banken im Vereinigten Königreich gelegt wird. Der nächste Abschnitt enthält eine Analyse der Entwicklung des Finanzierungsbedarfs international tätiger Banken in US-Dollar. Die Daten lassen darauf schließen, dass europäische Banken seit 2000 vermehrt bei anderen Banken Kredit aufnehmen, um ihre wachsenden Nettoforderungspositionen gegenüber Nichtbanken zu refinanzieren. Dies könnte zu Problemen am Interbankmarkt beigetragen haben, als Refinanzierungen schwieriger wurden. Im dritten Abschnitt werden unter Verwendung der konsolidierten Bankenstatistik der BIZ die bilateralen Interbankengagements mehrerer nationaler Bankensysteme untersucht. Gemessen am Kernkapital ist das internationale Interbankengagement in den verschiedenen Systemen sehr unterschiedlich, wobei die Quote bei europäischen Banken im Allgemeinen höher ist als bei US-Banken.

¹ Anfragen zur Bankenstatistik sind an Patrick McGuire und Goetz von Peter zu richten, Anfragen zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel und zur Statistik über das Derivatgeschäft an Naohiko Baba.

Weltweite Mittelflüsse und der Londoner Interbankmarkt

Die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken weiteten sich im Berichtszeitraum erneut aus. Die Gesamtforderungen erhöhten sich im dritten Quartal 2007 um \$ 1,1 Bio. auf \$ 32 Bio. Trotz der zunehmenden Verknappung in verschiedenen Segmenten des Interbankmarktes trug eine Ausweitung der Interbankforderungen mit \$ 661 Mrd. zum Gesamtanstieg bei. In den vergangenen Quartalen stieg die Wachstumsrate der internationalen Bankkredite auf den höchsten Stand seit 20 Jahren. Die Jahreswachstumsrate der Gesamtforderungen, die sich seit 2002 stetig beschleunigt hat, erreichte im jüngsten Quartal 22%, ein Niveau, das zuletzt vor der Verkaufswelle an den Aktienmärkten von 1987 verzeichnet worden war. Wie im Kasten näher erörtert, gab es in der Vergangenheit vor Konjunkturverlangsamungen und Finanzmarkturbulenzen oftmals Phasen eines sich beschleunigenden Wachstums der internationalen Bankkreditvergabe, insbesondere des Interbankkreditgeschäfts.

Die oberen Felder von Grafik 1 stellen die Nettomittelflüsse über das internationale Bankensystem im dritten Quartal 2007 dar. Der grösste Pfeil, der einen Nettomittelfluss (\$ 172 Mrd.) von den USA in das Vereinigte Königreich zeigt, resultierte teilweise aus Veränderungen bei Interbankpositionen (rechts oben). Die US-Dollar-Forderungen von Banken in den USA gegenüber Banken im Vereinigten Königreich weiteten sich im letzten Quartal um \$ 89 Mrd. aus, was für die geschätzten Nettointerbankströme von insgesamt \$ 71 Mrd. ausschlaggebend war. Die standortbezogene Bankenstatistik der BIZ, die auf der Nationalität der berichtenden Bankkonzerne beruht, bei der die Daten jedoch nicht nach Sitzland der Gegenpartei aufgegliedert werden, lässt vermuten, dass hierfür hauptsächlich das konzerninterne Geschäft von Banken mit Hauptsitz im Vereinigten Königreich verantwortlich war.²

Veränderungen der Positionen gegenüber Nichtbanken trugen ebenfalls zum Nettomitteltransfer von den USA in das Vereinigte Königreich bei (Grafik 1 links oben).³ Banken im Vereinigten Königreich verringerten ihre Forderungen an Nichtbanken in den USA um \$ 26 Mrd., worin sich ein Rückgang der ausstehenden Kredite (\$ 39 Mrd.) und der Beteiligungsforderungen (\$ 23 Mrd.) widerspiegelte.⁴ Dies war mit ein Grund, dass ihre Nettoforderungen an US-

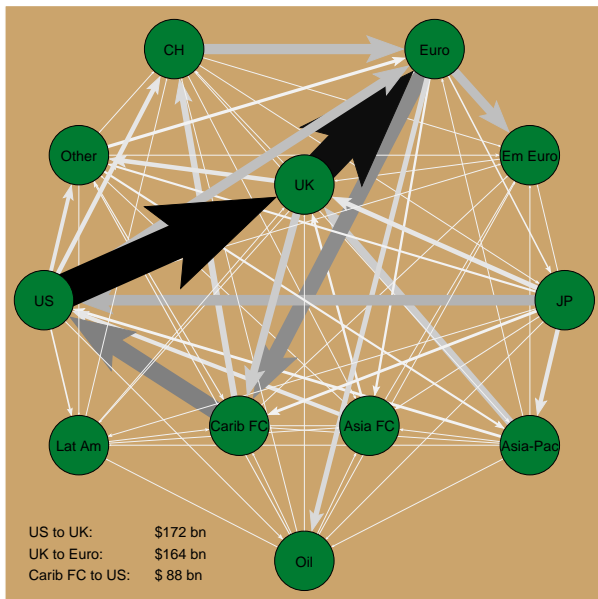
² Von den USA gemeldete Daten zeigen, dass die Forderungen von Banken in den USA, deren Hauptsitz sich im Vereinigten Königreich befindet, gegenüber den eigenen Auslandsniederlassungen um \$ 72 Mrd. gestiegen sind.

³ Hierzu gehören auch Kredite an Wirtschaftsunternehmen und Nichtbankfinanzinstitute sowie Anlagen in Schuld- und Beteiligungstiteln. In den Berichtsländern insgesamt sind die Schuldtitelforderungen an Nichtbanken von \$ 1,2 Bio. (bzw. 35% der Gesamtforderungen an Nichtbanken) im ersten Quartal 2000 auf \$ 4,3 Bio. (bzw. 37%) im dritten Quartal 2007 angestiegen.

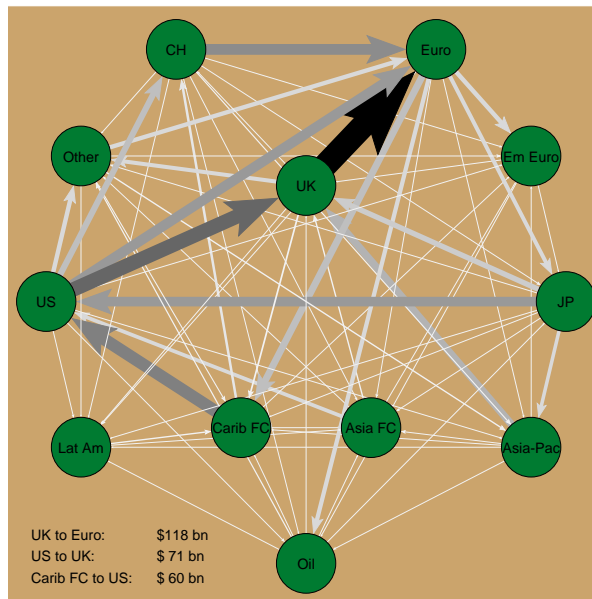
⁴ Dies wurde teilweise durch grössere Anlagen in Schuldtiteln (\$ 37 Mrd.) ausgeglichen, was möglicherweise auf eine Verlagerung hin zu US-Schatztiteln zurückzuführen ist. Das lässt sich zwar nicht genau bestimmen, doch zeigt die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ, dass die bei britischen, deutschen und französischen Banken verbuchten Forderungen an den öffentlichen Sektor der USA insgesamt um \$ 71 Mrd. gestiegen sind.

Nettomittelströme im internationalen Bankensystem¹

Nettomittelströme insgesamt:² 3. Quartal 2007

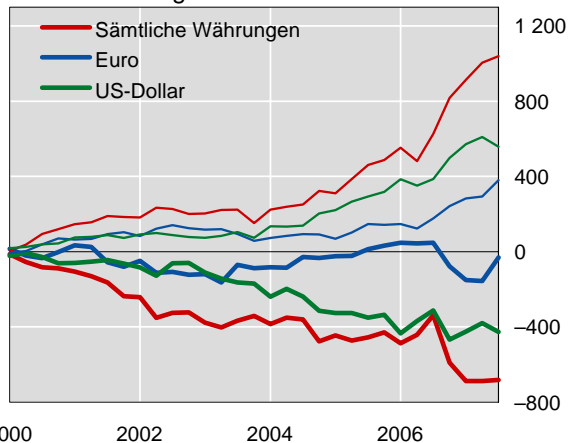


Nettointerbankströme:² 3. Quartal 2007

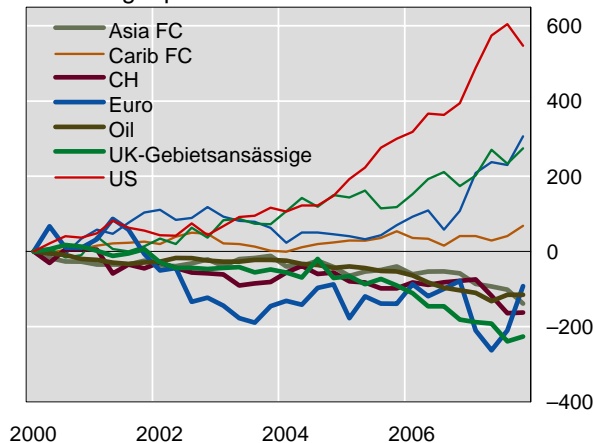


Kumulierte Nettomittelströme im Bankensystem des Vereinigten Königreichs³

Nach Währung und Sektor



Nach Gegenpartei und Sektor



US to UK usw. = von den USA in das Vereinigte Königreich; bn = Mrd.; Asia FC = asiatische Finanzzentren (Hongkong SVR, Macao SVR und Singapur); Asia-Pac = China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Pakistan, Philippinen, Taiwan (China) und Thailand; Carib FC = karibische Finanzzentren (Aruba, Bahamas, Bermudas, Kaimaninseln, Niederländische Antillen und Panama); CH = Schweiz; Em Euro = aufstrebendes Europa (Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Türkei, Ukraine, Ungarn und Zypern); Euro = Euro-Raum ohne Slowenien; JP = Japan; Lat Am = Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru; Oil = OPEC-Mitgliedstaaten (ohne Indonesien) sowie Russland; Other = Australien, Dänemark, Kanada, Neuseeland, Norwegen und Schweden; UK = Vereinigtes Königreich, Guernsey, Insel Man und Jersey; US = USA.

¹ Wechselkursbereinigte Mittelströme zu konstanten Wechselkursen am Ende des 3. Quartals 2007. ² Die Dicke der Pfeile ist proportional zum Umfang der Nettobankmittelströme zwischen Ländern/Regionen, sodass ein direkter Vergleich der Pfeile zwischen den beiden Feldern möglich ist. Ein Pfeil zeigt von A nach B, wenn die Nettoströme in diese Richtung positiv sind. Diese Nettoströme entsprechen den Nettointerbankforderungen (Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten) von Banken in A gegenüber Banken in B, zuzüglich der Nettoforderungen von Banken in A gegenüber Nichtbanken in B, abzüglich der Nettoforderungen von Banken in B gegenüber Nichtbanken in A. (Die letzte Komponente fehlt, wenn B kein Berichtsland ist.) Die Grafik zeigt weder Mittelströme innerhalb einer Region noch Kredite von Berichtsbanken an Gebietsansässige im Inland. S. auch P. McGuire und N. Tarashev, „Tracking international bank flows“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2006. ³ Vereinigtes Königreich wie oben definiert, Mrd. US-Dollar. Dicke Linien = Nettointerbankmittelströme, dünne Linien = Nettomittelströme von Nichtbanken.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf der Basis des Sitzlandes der verbuchenden Bank.

Grafik 1

Nichtbanken, die seit 2002 stetig gewachsen waren, erstmals in erheblichem Umfang (um \$ 56 Mrd.) abnahmen. Die Nettoforderungen der Banken im Vereinigten Königreich (einschl. der Inseln) an Nichtbanken (weltweit) sind seit Ende 1999 schätzungsweise um insgesamt \$ 1 Bio. angestiegen, ein Grossteil davon denominated in US-Dollar.⁵ Gleichzeitig erhöhten sich ihre Nettoverbindlichkeiten an Banken in ähnlichem Ausmass, eine sektorale Transformation, die in Grafik 1 (links unten) dargestellt wird.⁶ Die wachsenden Nettoverbindlichkeiten an Banken in der Schweiz, im Euro-Raum, in asiatischen Offshore-Finanzplätzen und in erdölexportierenden Ländern wurden vermutlich dazu verwendet, Nettoforderungen an Nichtbanken, hauptsächlich in den USA, zu refinanzieren (Grafik 1 rechts unten).

US-Dollar-Finanzierungen im Interbankmarkt

In diesem Abschnitt wird die sektorale Transformation, die bei Banken in London stattfindet, näher analysiert, wobei auch versucht wird, die beteiligten nationalen Bankensysteme zu identifizieren. Marktkommentaren zufolge hatten europäische Banken Schwierigkeiten, US-Dollar-Finanzierungen zu bekommen, als im zweiten Halbjahr 2007 die Spannungen am Interbankmarkt zunahmen. Die standortbezogene Statistik der BIZ, die auf der *Nationalität der berichtenden Bankkonzerne* beruht, lässt eine (teilweise) Rekonstruktion der weltweiten Bilanzen von Banken einer bestimmten Nationalität zu und liefert somit – wenn auch nur unvollständige – Informationen zum Nettofinanzierungsbedarf dieser Banken in einer bestimmten Währung.⁷

Insgesamt deuten diese Daten darauf hin, dass sich die internationale Refinanzierung von europäischen Banken und US-Banken sehr unterschiedlich entwickelt hat. Grafik 2 oben zeigt die von den Niederlassungen von US-Banken und europäischen Banken in verschiedenen Berichtsländern (nähere Angaben hierzu in den unteren Feldern der Grafik) verbuchten aggregierten Nettoforderungen, aufgeschlüsselt nach Sektoren.⁸ Wie im Feld links oben dargestellt, nahmen US-Banken bei Nichtbanken US-Dollar auf und lenkten

US-Banken lenken
US-Dollar an den
Interbankmarkt ...

⁵ Banken im Vereinigten Königreich meldeten im dritten Quartal 2007 auf Bruttobasis \$ 3 Bio. an Forderungen gegenüber Nichtbanken, wovon etwa die Hälfte in US-Dollar denominated war.

⁶ Zu den Verbindlichkeiten gegenüber Banken zählen Positionen gegenüber eigenen Geschäftsstellen, anderen Banken und Währungsbehörden. In den BIZ-Statistiken kann nicht zwischen unbesicherten Interbankpositionen und besicherten Transaktionen (d.h. Repo-Geschäften) unterschieden werden.

⁷ Die *standortbezogene Statistik der BIZ nach Nationalität* umfasst die gesamten grenzüberschreitenden Positionen der Banken (in allen Währungen) und ihre Positionen gegenüber Gebietsansässigen (in Fremdwährung), aufgegliedert nach der *Nationalität der Mutterbank* in jedem Berichtsländ. Die Positionen werden weiter nach Sektoren (Nichtbank, andere Bank bzw. eigene Geschäftsstelle) und nach Währungen aufgeschlüsselt, nicht aber nach dem Sitzland der Gegenpartei.

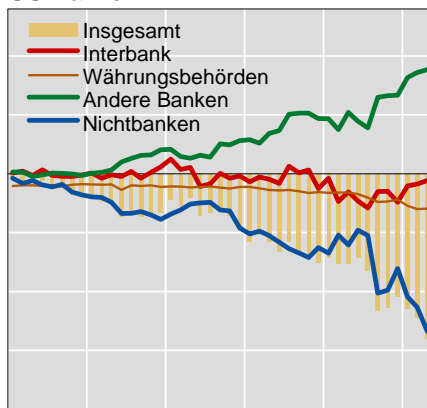
⁸ Diese Daten sind mit Vorsicht zu interpretieren, da US-Dollar-Forderungen an Gebietsansässige, die von Geschäftsstellen in den USA verbucht werden, und Forderungen an alle Gegenparteien, die von Geschäftsstellen in nicht an die BIZ berichtenden Ländern verbucht werden, nicht berücksichtigt sind. Die Angaben in Grafik 2 zu den Nettoforderungen an „andere Banken“ schliessen konzerninterne Kreditvergaben aus. Allerdings umfassen die von Deutschland und Frankreich gemeldeten US-Dollar-Positionen auch konzerninterne Positionen, die somit als Positionen gegenüber „anderen Banken“ behandelt werden.

Refinanzierung am US-Dollar-Interbankmarkt

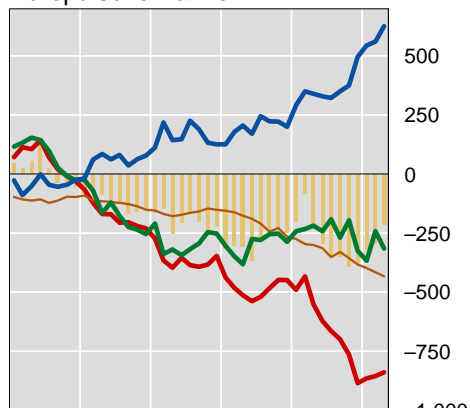
Mrd. US-Dollar

Nettoforderungen,¹ nach Nationalität der Berichtsbank

US-Banken²



Europäische Banken²

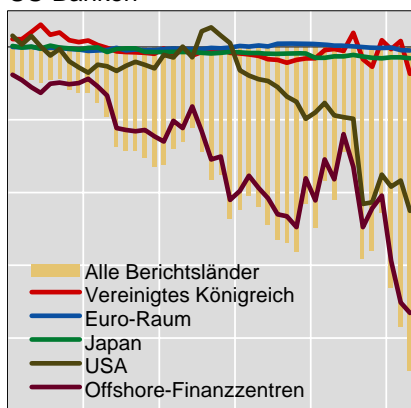


1997 1999 2001 2003 2005 2007

1997 1999 2001 2003 2005 2007

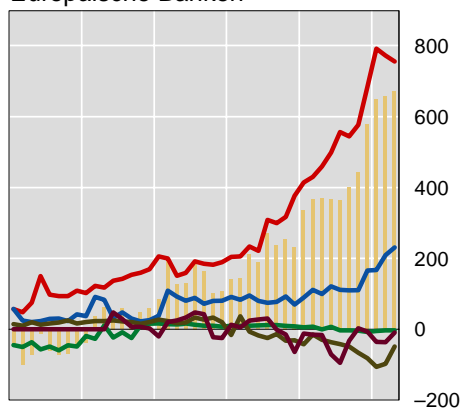
Nettoforderungen¹ an Nichtbanken, nach Sitzland der verbuchenden Bank

US-Banken



1997 1999 2001 2003 2005 2007

Europäische Banken



1997 1999 2001 2003 2005 2007

¹ Grenzüberschreitende Forderungen abzüglich grenzüberschreitender Verbindlichkeiten. Die Interbank-Komponente ist aufgegliedert in konzerninterne Forderungen (nicht dargestellt), Forderungen gegenüber anderen Banken und Forderungen an Währungsbehörden. ² Nettoforderungen der Niederlassungen in sämtlichen BIZ-Berichtsländern werden unter dem Sitzland der Mutterbank (USA bzw. Europa) zusammengefasst.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf der Basis der Nationalität der berichtenden Bankkonzerne. Grafik 2

diese Mittel über den Interbankmarkt an nicht verbundene Banken. Im dritten Quartal 2007 erreichten ihre gesamten Nettoforderungen an andere Banken (ohne konzerninterne Forderungen) \$ 442 Mrd., nachdem sie 1999 noch praktisch bei null gelegen hatten.

Gleichzeitig nahmen europäische Banken bei anderen Banken Mittel auf, um US-Dollar-Forderungen an Nichtbanken zu refinanzieren (Grafik 2 rechts oben). Seit 1997 sind ihre Nettoverbindlichkeiten gegenüber Banken, darunter sowohl unbesicherte Kredite als auch Repo-Geschäfte, auf mehr als \$ 800 Mrd. angewachsen, ein Grossteil davon gegenüber nicht verbundenen Banken und Währungsbehörden. Die Forderungen europäischer Banken an Nichtbanken wurden zu einem wesentlichen Teil von ihren Niederlassungen in

... zur Finanzierung der Anlagen europäischer Banken in Nichtbanken

London verbucht (Grafik 2 rechts unten), wobei deutsche und britische, in geringerem Ausmass auch niederländische und Schweizer Banken ihre Nettoforderungen am stärksten erhöht haben. Die auf US-Dollar lautenden Nettoforderungen deutscher Banken an Nichtbanken stiegen von \$ 50 Mrd. im Jahr 2000 auf \$ 463 Mrd. im jüngsten Quartal.

Die unterschiedliche Entwicklung der Positionen von US-Banken und europäischen Banken lässt vermuten, dass Letztere einen vergleichsweise grossen Refinanzierungsbedarf in US-Dollar haben, was die Liquiditätsverknappung am Interbankmarkt während des zweiten Halbjahrs 2007 teilweise erklären könnte. Die Kreditaufnahme am Interbankmarkt ist gewöhnlich kurzfristig, wogegen die Anlagen von Banken in Nichtbanken unterschiedliche Laufzeiten aufweisen. Während das damit verbundene Laufzeitenrisiko vermutlich abgesichert wurde, hat der Aufbau von US-Dollar-Verbindlichkeiten europäischer Banken gegenüber anderen Banken mit dem wahrscheinlichen Ziel, ihre auf US-Dollar lautenden Forderungen gegenüber Nichtbanken zu refinanzieren, den Erneuerungsbedarf am Interbankmarkt wohl so ansteigen lassen, dass er bei zunehmenden Marktanspannungen nur noch schwer zu decken war.

Internationale Interbankengagements

Im Unterschied zum vorherigen Abschnitt, in dem Refinanzierung und Liquiditätsrisiko im Vordergrund standen, verlagert sich der Schwerpunkt dieses Abschnitts auf die Analyse des Gegenparteirisikos im Interbankmarkt. Aus dieser Perspektive betrachtet, liefert die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ auf Basis des letztlichen Risikoträgers relevante Informationen auf der Ebene der nationalen Bankensysteme, und zwar sowohl für grenzüberschreitende als auch für inländische Positionen.⁹ Diese Statistik kann dazu verwendet werden, das *bilaterale* Engagement der nationalen Bankensysteme (unabhängig vom Standort der jeweiligen Niederlassungen) zu erfassen, womit sie Aufschluss über die Gesamtstruktur der internationalen Interbankengagements zu Beginn der Marktturbulenzen geben kann.

Das Volumen der Auslandsengagements ist in den einzelnen Bankensystemen sehr unterschiedlich. Britische und deutsche Banken weisen mit jeweils \$ 4,1 Bio. die höchsten Auslandsforderungen (auf Basis des letztlichen Risikoträgers) auf, gefolgt von französischen Banken (\$ 3,2 Bio.), Schweizer, niederländischen und japanischen Banken (jeweils mehr als \$ 2 Bio.) sowie US-Banken (\$ 1,7 Bio.). Ein besser vergleichbarer Massstab für die Bedeutung des internationalen Geschäfts in den verschiedenen nationalen Bankensystemen ergibt sich, wenn diese Auslandsengagements zu den Gesamtaktiva ...

Teilweise hohe Auslandsengagements in Relation zu den Gesamtaktiva ...

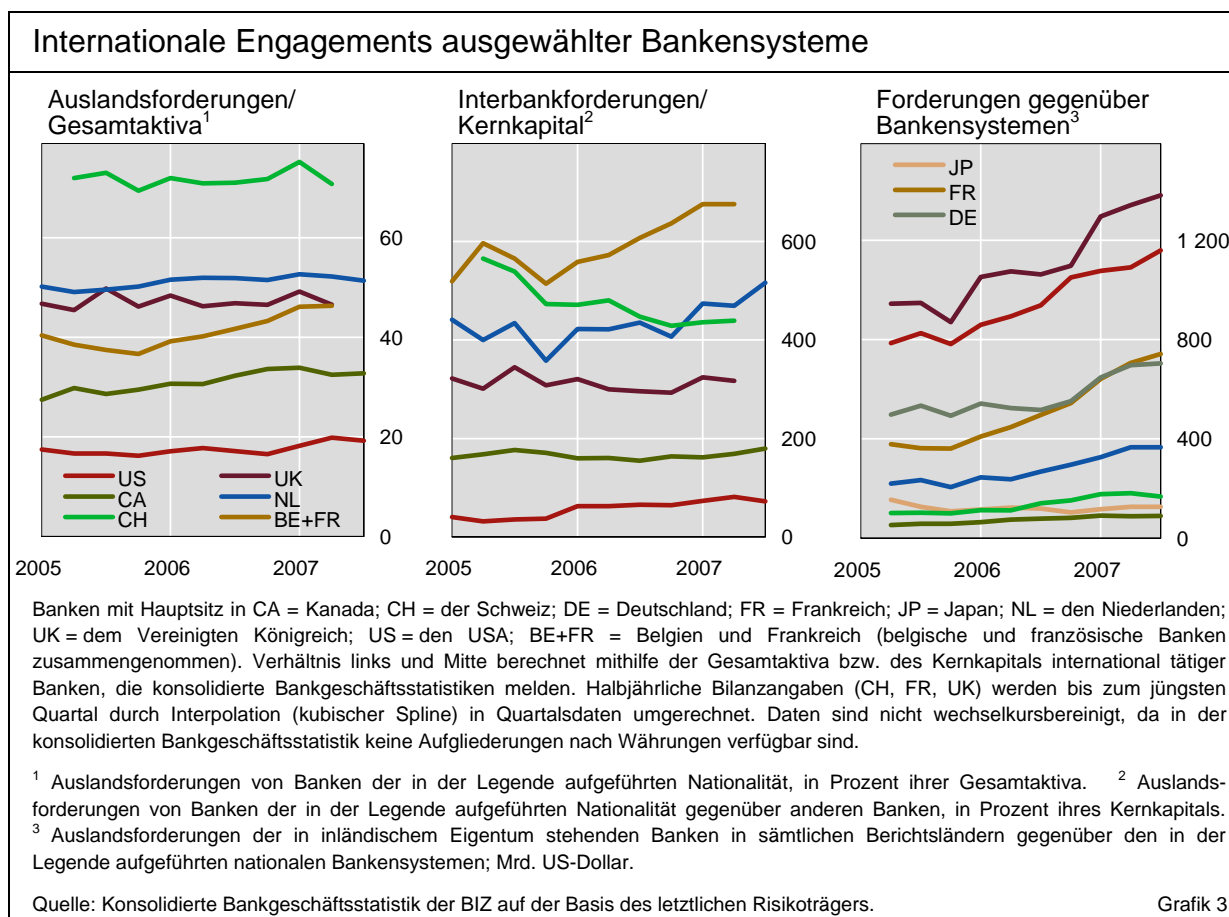
⁹ Das Berichtskonzept des letztlichen Risikoträgers liefert in Verbindung mit der Aufgliederung nach Sektoren eine grobe Schätzung der *bilateralen* Interbankengagements der nationalen Bankensysteme. Zum Beispiel bieten die von den USA auf Basis des letztlichen Risikoträgers gemeldeten Interbankforderungen gegenüber dem Vereinigten Königreich eine Schätzung der weltweiten Forderungen von US-Banken an Banken mit Hauptsitz im Vereinigten Königreich (im Gegensatz zu den Forderungen von US-Banken an sämtliche Banken im Vereinigten Königreich, die in der konsolidierten Bankenstatistik der BIZ auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers ausgewiesen werden).

(also einschl. Inlandsaktiva) der Banken ins Verhältnis gesetzt werden (Grafik 3 links). So gemessen waren die Auslandsengagements relativ stabil, obwohl die Verhältnisse in den einzelnen Bankensystemen stark voneinander abweichen. Die Auslandsforderungen der US-Banken machten z.B. weniger als 20% ihrer Gesamtaktiva aus, während dieser Anteil bei Banken mit Hauptsitz in Kanada, dem Vereinigten Königreich, Belgien und Frankreich zwischen 30% und 50% und bei Schweizer und niederländischen Banken über 50% betrug.

... und in Relation zum Kernkapital

Das Engagement gegenüber anderen nationalen Bankensystemen macht einen beträchtlichen Teil des gesamten Auslandsengagements der Banken aus. Gemessen am Kernkapital ist das Interbankengagement der US-Banken mit etwa 72% des Kernkapitals relativ gering, auch wenn dieser Anteil 2005 noch bei 40% gelegen hatte (Grafik 3 Mitte). Am anderen Ende des Spektrums befinden sich belgische und französische Banken, die zusammen ein internationales Interbankengagement von nahezu dem Siebenfachen ihres Kernkapitals aufweisen, gefolgt von niederländischen und Schweizer Banken mit jeweils mehr als dem Vierfachen.

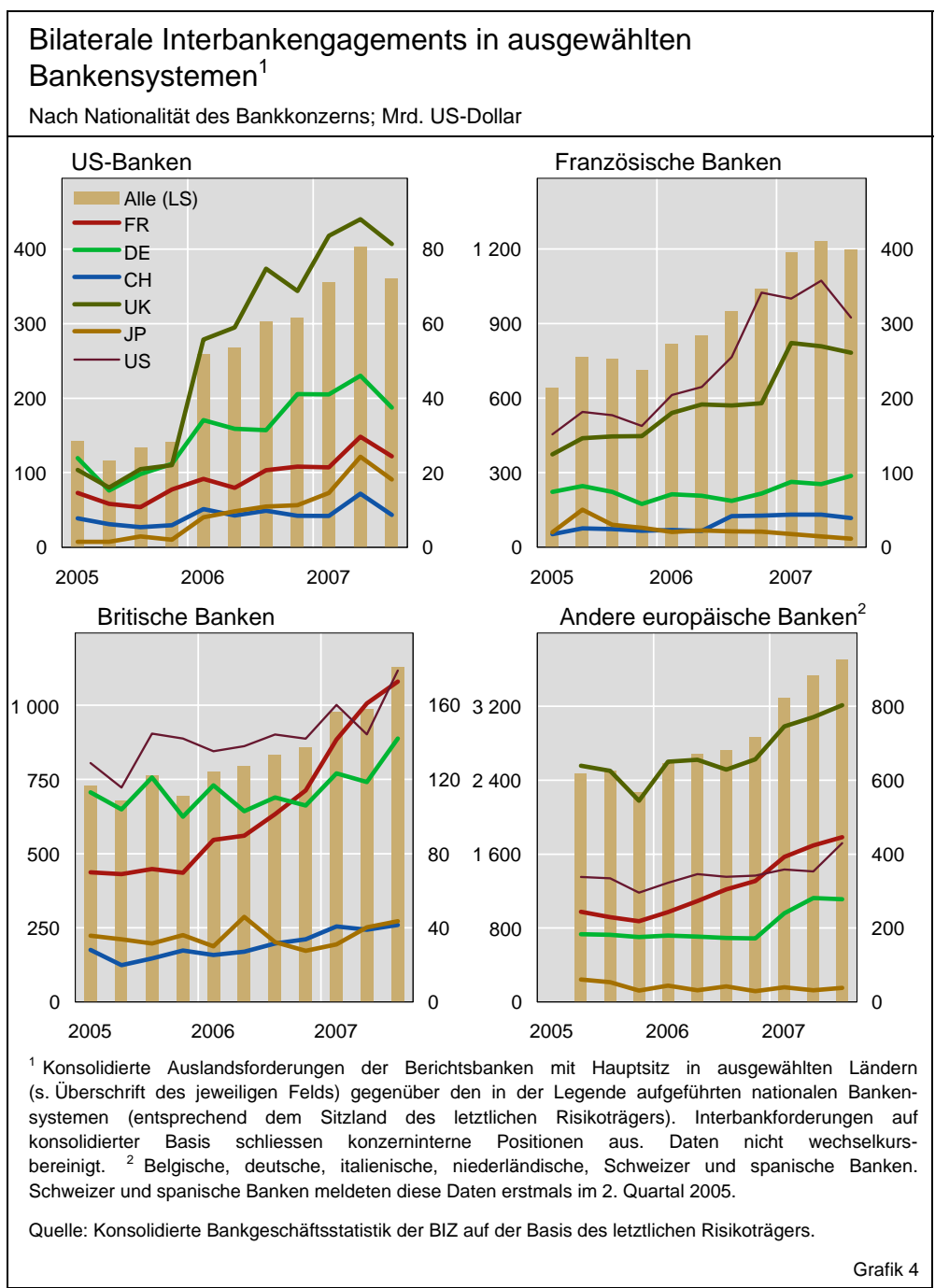
Seit 2005 haben Banken immer grössere Positionen gegenüber einigen nationalen Bankensystemen aufgebaut. Die Auslandsforderungen an US-Banken, die von Banken mit Hauptsitz ausserhalb der USA gemeldet werden, sind seit dem zweiten Quartal 2005 von \$ 785 Mrd. auf fast \$ 1,2 Bio. angestiegen (Grafik 3 rechts). Damit machen sie 15% aller Auslandsforderungen an den Bankensektor insgesamt aus. Die Forderungen an britische Banken sind ebenfalls kräftig gestiegen und erreichten im dritten Quartal 2007 nahezu



\$ 1,4 Bio. bzw. 18% der gesamten Auslandsforderungen an Banken. Grafik 4 zeigt die *bilateralen* Engagements, die diesen Entwicklungen zugrunde liegen. Im zweiten Quartal 2007 waren die Forderungen französischer Banken an Banken mit Hauptsitz in den USA und dem Vereinigten Königreich auf \$ 357 Mrd. bzw. \$ 270 Mrd. angestiegen.

Die Auslandsforderungen von Banken mit Hauptsitz in den USA gegenüber anderen Bankensystemen sind seit 2005 kräftig angestiegen und erreichten im zweiten Quartal 2007 \$ 403 Mrd.; davon entfielen \$ 88 Mrd. auf britische Banken.

Im dritten Quartal waren in einigen Segmenten des Interbankmarktes erste Anzeichen einer Kreditkontraktion festzustellen. US-Banken führen ihre



US-Banken
verringern
Engagement
gegenüber anderen
Bankensystemen

Engagements gegenüber nahezu allen wichtigen Bankensystemen zurück und verringerten ihre Auslandsforderungen an Banken um schätzungsweise \$ 42 Mrd. (Grafik 4 links oben). Dies war der grösste Rückgang der von US-Banken gemeldeten Interbankforderungen seit Beginn der statistischen Erfassung auf Basis des letztlichen Risikoträgers (im ersten Quartal 2005), und das trotz eines positiven Bewertungseffekts.¹⁰ Schwedische Banken verringerten ihr ausländisches Interbankengagement ebenfalls, und zwar um \$ 43 Mrd. (–17%), die Hälfte davon gegenüber deutschen Banken. Die grösste bilaterale Verringerung des Interbankengagements (\$ 49 Mrd. bzw. –14%) meldeten französische Banken, und zwar gegenüber US-Banken (Grafik 4 rechts oben).

Der internationale Anleihemarkt

Nettoabsatz von
Anleihen und Notes
erneut schleppend

Die Mittelaufnahme am internationalen Schuldtitelmarkt blieb angesichts der Finanzmarkturbulenzen verhalten. Im Vergleich zum Vorquartal erholte sie sich im vierten Quartal 2007 leicht, blieb jedoch weit unter dem Niveau, das vor den Turbulenzen erreicht worden war. Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes erhöhte sich von \$ 399 Mrd. auf \$ 487 Mrd. Die Jahreswachstumsrate, die seit 2000 im Durchschnitt 20% betragen hatte, brach auf –45% ein und lag damit noch niedriger als im Vorquartal (–23%).

Auf Euro lautende
Mittelaufnahme
nimmt zu

Grund für den Anstieg im Vergleich zum Vorquartal waren hauptsächlich auf Euro lautende Anleihen und Notes: Ihr Nettoabsatz erhöhte sich von \$ 90 Mrd. auf \$ 207 Mrd. Dagegen sank der Nettoabsatz von US-Dollar-Anleihen und -Notes von \$ 221 Mrd. auf \$ 203 Mrd. und von Pfund-Sterling-Anleihen und -Notes von \$ 48 Mrd. auf \$ 30 Mrd. Die Veränderung des Nettoabsatzes von Yen-Anleihen und -Notes, ein Rückgang von \$ 18 Mrd. auf \$ 14 Mrd., war weniger ausgeprägt. Der Bruttoabsatz von Yen-Anleihen von Schuldner ausserhalb Japans am japanischen Inlandsmarkt (Samurai-Anleihen) stieg von \$ 3 Mrd. auf \$ 5 Mrd. und erreichte damit eine Jahreswachstumsrate von 27%, worin sich möglicherweise die relative Stabilität der japanischen Kreditmärkte widerspiegelte.

Die Zunahme bei auf Euro lautenden Anleihen und Notes war in mehreren Ländern innerhalb des Euro-Raums zu beobachten (Grafik 5 links). Der Nettoabsatz stieg z.B. in Irland von \$ 10 Mrd. auf \$ 35 Mrd., in Spanien von \$ 17 Mrd. auf \$ 39 Mrd. und in Frankreich von \$ 12 Mrd. auf \$ 30 Mrd. In diesen Ländern waren für den Anstieg des Nettoabsatzes hauptsächlich Finanzinstitute verantwortlich, deren Mittelaufnahme an den Schuldtitelmärkten im dritten Quartal im Zuge der einsetzenden Finanzmarkturbulenzen weitgehend versiegt war. Im Gegensatz dazu blieb der Nettoabsatz in Deutschland mit –\$ 8 Mrd. negativ, was vor allem auf die geringe Mittelaufnahme öffentlicher Finanzinstitute zurückzuführen war. Der Rückgang war jedoch weniger ausgeprägt als im Vorquartal (–\$ 26 Mrd.).

¹⁰ Die Abwertung des US-Dollars im Laufe des Quartals überzeichnet tendenziell den Bestand an anderen Währungen am Ende der Berichtsperiode, wenn diese in US-Dollar ausgewiesen werden.

Zyklisches Wachstum am Interbankmarkt

Patrick McGuire und Karsten von Kleist

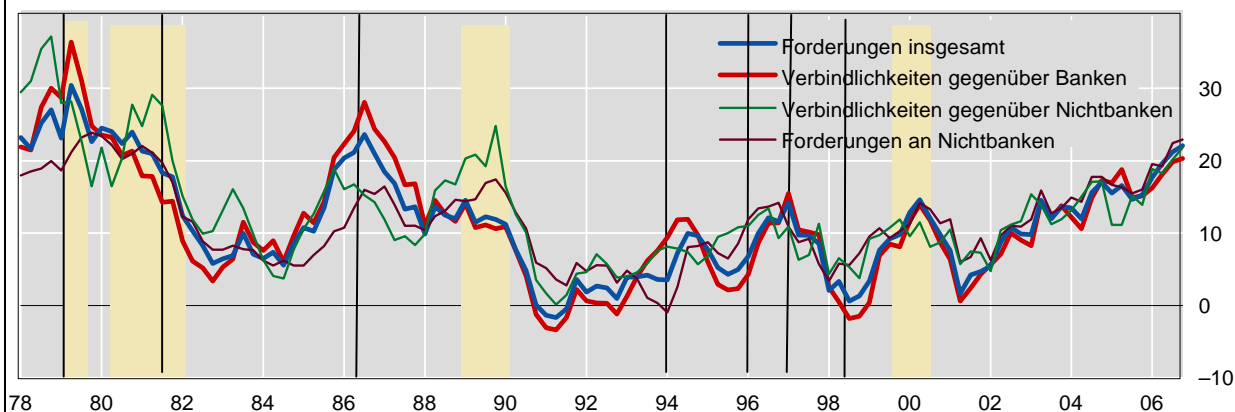
Die Zunahme der internationalen Bankkreditvergabe variiert im Zeitablauf erheblich. In diesem Kasten wird anhand der standortbezogenen Bankenstatistik der BIZ das Wachstum des internationalen Bankgeschäfts in Phasen von grosser Anspannung an den weltweiten Finanzmärkten und von Veränderungen der zugrundeliegenden Konjunktorentwicklung untersucht. Dabei zeigt sich, dass sich das Wachstum internationaler Bankforderungen in den Jahren vor einem beträchtlichen finanziellen Schock in mehreren Fällen beschleunigte, insbesondere im US-Dollar-Segment des Interbankmarktes, bevor es sich dann nach Eintreten des Schocks wieder verlangsamte.

Zur Messung werden hauptsächlich die Jahreswachstumsraten der internationalen Positionen in den Bilanzen der an die BIZ berichtenden Banken verwendet. Trotz dieser Vereinfachung liefert eine langfristige Analyse dieser Reihen doch einen komfortablen Indikator für die Kreditausweitung im internationalen Geschäft im Laufe des Konjunkturzyklus. In Grafik A wird die Wachstumsrate der gesamten internationalen Forderungen und Verbindlichkeiten, aufgeschlüsselt nach Sektoren, dargestellt.¹ Die vertikalen Linien zeigen allgemein bekannte Konjunkturschocks bzw. den Beginn von Turbulenzphasen an den Finanzmärkten an; die schattierten Flächen markieren Rezessionsphasen in den USA gemäss Definition des NBER.

Die Daten deuten auf eine ziemlich eindeutige Beziehung zwischen diesen Phasen weltweiter finanzieller Anspannung und grossen Schwankungen der Jahreswachstumsrate der ausstehenden Positionen hin. Während der letzten 30 Jahre gab es fünf bedeutende Höchstwerte bei den Wachstumsraten der gesamten internationalen Forderungen der Banken. Der Höchststand mit anschliessender Wachstumsverlangsamung zu Beginn des Betrachtungszeitraums entspricht der globalen Konjunkturverlangsamung im Anschluss an den zweiten OPEC-Ölpreisschock. Im oberen Feld von Grafik B wird sichtbar, dass Banken Petrodollars in die aufstrebenden Volkswirtschaften leiteten, bevor in den 1980er Jahren die lateinamerikanische Schuldenkrise ausbrach. Ende 1987 erreichte die internationale Kreditvergabe ungefähr zu dem Zeitpunkt, als es am US-Aktienmarkt zu einer abrupten Verkaufswelle kam, erneut einen Höchststand. Aus dem unteren Feld von Grafik B, das den Beitrag der berichtenden Bankensysteme zum Gesamtwachstum nach *Nationalität* aufschlüsselt, wird ersichtlich, dass die Ausweitung der Kreditvergabe durch japanische Banken während der gesamten 1980er Jahre in erheblichem Masse zum Gesamtwachstum beitrug. In der Beschleunigung und der Verlangsamung des Wachstums um 1987 herum spiegelten sich hauptsächlich Veränderungen im Kreditvergabeverhalten von US- und europäischen Banken wider. Das

Wachstum der internationalen Bankkreditvergabe¹

Jahreswachstumsrate; Prozent



Vertikale Linien: 1979 zweiter Ölpreisschock; 1982 Zahlungsunfähigkeit Mexikos; 1987 Aktienmarktkorrektur; 1994 Abwertung des mexikanischen Peso; 1997 asiatische Finanzkrise; 1998 Zahlungsunfähigkeit Russlands und Zusammenbruch von LTCM; 2000 Nasdaq-Höchststand. Schattierte Flächen: US-Rezessionsphasen (Definition des NBER).

¹ Entwicklung der grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken in sämtlichen Währungen und ihrer Forderungen gegenüber Gebietsansässigen in Fremdwährung. Grafik A

Wachstum erreichte während der 1990er Jahre und danach mehrfach Höchstwerte, die zeitlich ungefähr mit der Krise des mexikanischen Peso und der Verkaufswelle an den Anleihemärkten im Jahr 1994, der asiatischen Finanzkrise von 1997 sowie dem Platzen der Dotcom-Blase im Jahr 2000 und der anschließenden Rezession in den USA übereinstimmten. Während dieser Phasen trug die Kreditvergabe an Schuldner in den USA, im Vereinigten Königreich und im Euro-Raum erheblich zum Gesamtwachstum des internationalen Bankgeschäfts bei (Grafik B oben).

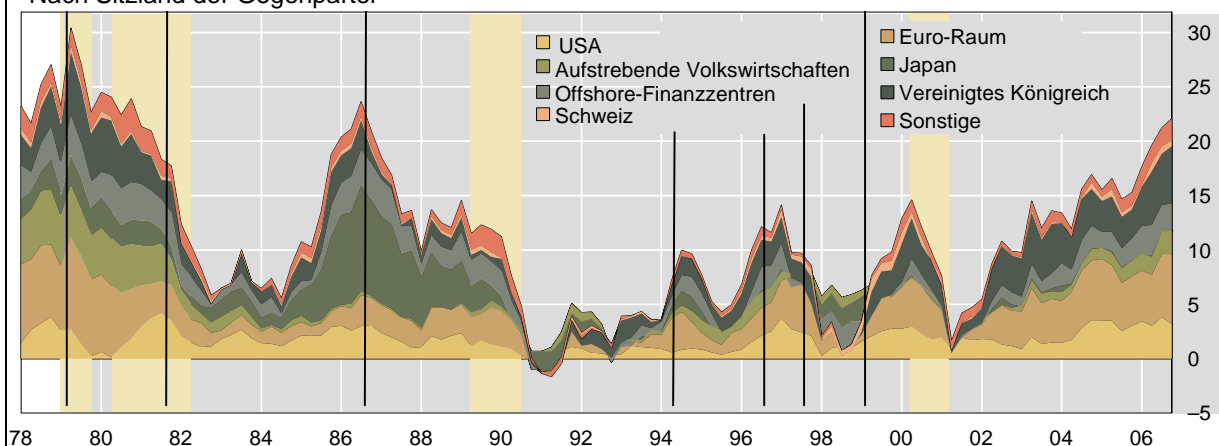
Das Wachstum des *Interbankgeschäfts* zeigt traditionell eine engere Abhängigkeit von diesen Phasen finanzieller Anspannung, während die Wachstumsraten der Kreditvergabe an und der Mittelaufnahme von Nichtbanken unterschiedlicheren Entwicklungsmustern folgen. Dies wird deutlich, wenn man die in Grafik A dargestellten Wachstumsraten in den verschiedenen Sektoren miteinander vergleicht. In mehreren Fällen verlangsamte sich das Wachstum der Verbindlichkeiten an Nichtbanken in den Quartalen vor einer finanziellen Anspannung, obwohl die Kreditaufnahme bei Banken weiter anstieg.

Auch im jüngsten Zyklus trug die Kreditvergabe an Nichtbanken zum Gesamtwachstum bei. Die gesamten internationalen Forderungen der Banken sind in den letzten drei Quartalen im Vorjahresvergleich jeweils um mehr als 20% gewachsen. Solche Wachstumsraten wurden zuletzt Mitte der 1980er Jahre verzeichnet, kurz vor dem Einbruch der Aktienmärkte 1987. Ausserdem

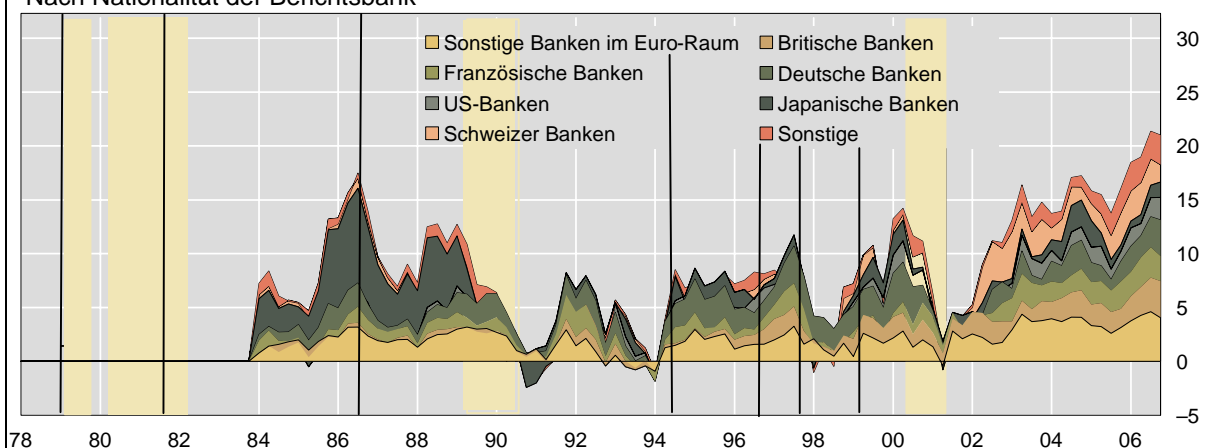
Beiträge zum Wachstum der internationalen Forderungen von Banken

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozentpunkten

Nach Sitzland der Gegenpartei¹



Nach Nationalität der Berichtsbank²



Vertikale Linien: 1979 zweiter Ölpreisschock; 1982 Zahlungsunfähigkeit Mexikos; 1987 Aktienmarktkorrektur; 1994 Abwertung des mexikanischen Peso; 1997 asiatische Finanzkrise; 1998 Zahlungsunfähigkeit Russlands und Zusammenbruch von LTCM; 2000 Nasdaq-Höchststand. Schattierte Flächen: US-Rezessionsphasen (Definition des NBER).

¹ Basierend auf der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach *Standort der verbuchenden Bank*. ² Basierend auf der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach *Nationalität der Mutterbank*, die seit 1983 erhoben wird. Die von diesen Daten implizierte Gesamtwachstumsrate unterscheidet sich von jener im oberen Feld, weil der Berichtskreis kleiner ist und konzerninterne Positionen nicht berücksichtigt werden.

Grafik B

hat sich das Wachstum seit 2002 beschleunigt, also ungefähr seit dem Zeitpunkt, als weiter gefasste Messgrößen des Geschäfts am internationalen Bankkreditmarkt einen kräftigen Anstieg anzeigten.² Seit 2002 weiteten sich die Gesamtforderungen an Nichtbanken um \$ 8 Bio. (auf \$ 13,4 Bio.) aus, wobei etwa ein Viertel dieser Ausweitung auf die gestiegene Kreditvergabe an Gebietsansässige in den USA und ein weiteres Viertel auf Gebietsansässige im Euro-Raum entfällt.

² Die Veränderung der ausstehenden Bestände gegenüber dem Vorjahr wird berechnet, indem die vierteljährlichen wechselkursbereinigten Mittelflüsse der Quartale t bis $t-3$ summiert und durch den ausstehenden Bestand im Quartal $t-4$ dividiert werden. ² Beispielsweise weisen die Grafiken 1 und 2 in McGuire und Tarashev, „Tracking international bank flows“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2006, darauf hin, dass sich der Gesamtbestand der internationalen Bankforderungen, bezogen auf das weltweite BIP, 2000 sprunghaft erhöhte. Bezieht man die Gesamtverbindlichkeiten auf M2, ergibt sich ein ähnliches Bild.

In den meisten entwickelten Ländern ausserhalb des Euro-Raums war im Vergleich zum dritten Quartal kein deutlicher Anstieg der Mittelaufnahme zu verzeichnen. Der Nettoabsatz in den USA und in Japan war fast genau so hoch wie im Vorquartal, und im Vereinigten Königreich und in Australien ging er etwas zurück. Eine wichtige Ausnahme war Kanada, wo der Nettoabsatz von \$ 3 Mrd. auf \$ 19 Mrd. anstieg und damit den kräftigen Rückgang im Vorquartal nahezu ausglich. Ein Grossteil dieses Anstiegs in Kanada war auf die Emissionstätigkeit von Finanzinstituten zurückzuführen.

Nach Bonität (hierfür sind nur Bruttoangaben verfügbar) ging der Absatz in allen Ratingkategorien zurück. Der Bruttoabsatz von AAA-Anleihen sank von \$ 283 Mrd. im Vorquartal auf \$ 255 Mrd. im vierten Quartal, woraus sich eine Jahreswachstumsrate von -31% ergab. Der Bruttoabsatz von anderen Anleihen mit Anlagequalität und von Anleihen ohne Anlagequalität fiel von \$ 279 Mrd. bzw. \$ 5 Mrd. im Vorquartal auf \$ 264 Mrd. bzw. \$ 2 Mrd., was Jahreswachstumsraten von -34% bzw. -92% entspricht.

Absatzrückgang in allen Ratingkategorien

Nach Sektoren gab es im Berichtszeitraum einen grossen Unterschied zwischen der Mittelaufnahme von Finanzinstituten und von Wirtschaftsunternehmen. Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes von Finanzinstituten in entwickelten Ländern ging erneut zurück, von \$ 363 Mrd. im dritten Quartal auf \$ 351 Mrd. im vierten Quartal, was eine Jahreswachstumsrate von -52% darstellt (Grafik 5 Mitte). Hauptsächlich war diese Entwicklung auf die sinkende Emissionstätigkeit privater US-Finanzinstitute zurückzuführen. Im Gegensatz dazu stieg der Nettoabsatz von Wirtschaftsunternehmen von \$ 30 Mrd. im Vorquartal auf \$ 86 Mrd., was einer positiven Jahreswachstumsrate von 21% entspricht. Dieser Anstieg resultierte im Wesentlichen aus einer höheren Mittelaufnahme von Wirtschaftsunternehmen in den USA und in Europa.

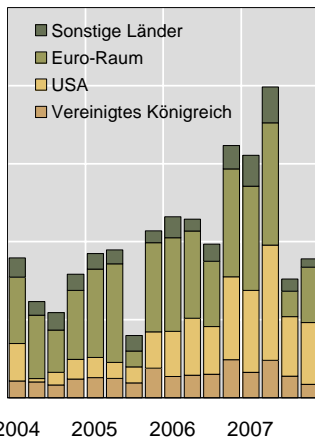
Deutlicher Unterschied zwischen Finanzinstituten und Wirtschaftsunternehmen

Die Mittelaufnahme von Schuldern aus den aufstrebenden Volkswirtschaften nahm gegenüber dem dritten Quartal zu. Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes erhöhte sich von \$ 3 Mrd. auf \$ 34 Mrd. im vierten Quartal, womit er allerdings weiterhin hinter den \$ 66 Mrd. des zweiten Quartals zurückblieb (Grafik 5 rechts). Verantwortlich für diesen Sprung war die Erholung der Emissionstätigkeit von Schuldern in Lateinamerika (von -\$ 6 Mrd. auf \$ 6 Mrd.), in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas (von \$ 1 Mrd. auf \$ 12 Mrd.) und in Asien (von \$ 1 Mrd. auf \$ 7 Mrd.). Der Wiederanstieg des Nettoabsatzes von Schuldern aus den aufstrebenden Volkswirtschaften ging

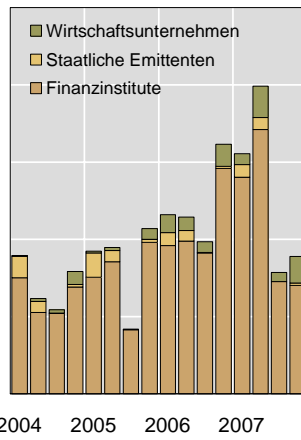
Nettoabsatz internationaler Anleihen und Notes

Mrd. US-Dollar bzw. Basispunkte

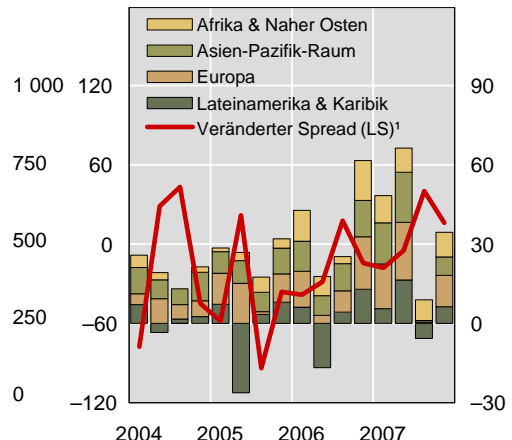
Entwickelte Länder,
nach Nationalität



Entwickelte Länder,
nach Sektor



Aufstrebende Volkswirtschaften,
nach Nationalität



¹ Veränderung des Spreads des Index JPMorgan EMBI Global Composite gegenüber Vorquartal.

Quellen: Dealogic; Euroclear; ICMA; Thomson Financial; BIZ.

Grafik 5

mit einer gewissen Verengung der Anleihespreads aufstrebender Volkswirtschaften einher, die sich im dritten Quartal erheblich ausgeweitet hatten.

Märkte für derivative Instrumente

Kräftiger Umsatz-
rückgang ...

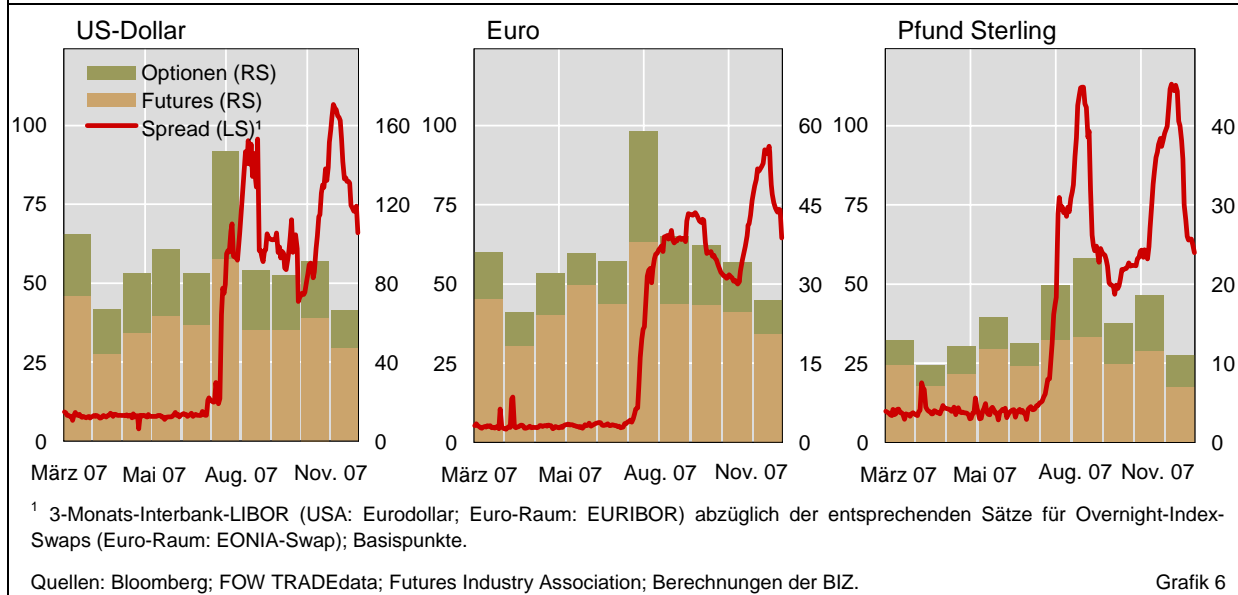
Im vierten Quartal 2007 ging das Geschäft an den internationalen Derivatbörsen erheblich zurück. Dies bedeutete eine Trendwende gegenüber dem dritten Quartal, in dem die Finanzmarkturbulenzen zu den höchsten je verzeichneten Umsätzen geführt hatten. Den stärksten Einbruch erfuhren die Derivate auf kurzfristige Zinssätze: Ihr Umsatz, basierend auf dem Nominalwert, ging von \$ 535 Bio. im dritten Quartal auf \$ 405 Bio. im vierten zurück. Rückgänge gab es auch bei den Derivaten auf langfristige Zinssätze (von \$ 59 Bio. auf \$ 53 Bio.) und Aktienindizes (von \$ 81 Bio. auf \$ 75 Bio.). Der Handel mit Währungsderivaten gab moderater nach, und zwar von \$ 6,2 Bio. auf \$ 6,0 Bio. Der Gesamtumsatz von börsennotierten Futures und Optionen auf diese Finanzinstrumente sank von \$ 681 Bio. auf \$ 539 Bio. im vierten Quartal. Die Jahreswachstumsrate blieb jedoch mit 25% hoch.

... insbesondere bei
Geldmarkt-
kontrakten

Der Umsatzrückgang bei Derivaten auf kurzfristige Zinssätze ereignete sich im Anschluss an ein Quartal, in dem ein erhöhter Absicherungsbedarf von Finanzinstituten zu einer regen Nachfrage nach Futures und Optionen beigetragen hatte (Grafik 6). Obwohl die Turbulenzen am Geldmarkt im vierten Quartal anhielten – erkennbar an der Ausweitung der Abstände zwischen 3-Monats-Interbanksätzen und Overnight-Index-Swapsätzen –, verzeichneten die von den jüngsten Finanzmarkturbulenzen stark betroffenen Währungssegmente kräftige Umsatzrückgänge. Im US-Dollar-Segment gab es die grösste Abnahme (von \$ 319 Bio. auf \$ 241 Bio.), gefolgt vom Euro-Segment (von \$ 131 Bio. auf \$ 98 Bio.) und dem Pfund-Sterling-Segment (von \$ 55 Bio. auf \$ 44 Bio.). Ebenfalls beträchtliche Einbussen wurden bei Derivaten auf kurzfristige Zinssätze in Yen (von \$ 10 Bio. auf \$ 7,4 Bio.), in australischen

Umsatz von Kontrakten auf kurzfristige Zinssätze

Monatsdaten; Bio. US-Dollar



Dollar (von \$ 8,1 Bio. auf \$ 6,5 Bio.) und in Schweizer Franken (von \$ 2,9 Bio. auf \$ 1,8 Bio.) registriert.

Während der Umsatz von Futures und Optionen auf 3-Monats-Eurodollar-Zinssätze im vierten Quartal von \$ 266 Bio. auf \$ 187 Bio. einbrach, stieg das Handelsvolumen von Kontrakten auf den US-Tagesgeldsatz von \$ 34 Bio. auf \$ 41 Bio. an. Dies weist darauf hin, dass der Absicherungsbedarf wie auch das Spekulationsgeschäft von Finanzinstituten und anderen Anlegern bis zu einem gewissen Grad auf den Tagesgeldsatz anstatt auf Terminalsätze ausgerichtet war – möglicherweise ein Zeichen dafür, dass verstärkt mit Leitzinssenkungen in den USA gerechnet wurde. Des Weiteren könnte der offenkundige Liquiditätsengpass am Markt für Termingeld zum Umsatzrückgang von Futures und Optionen im kurz- bis mittelfristigen Segment beigetragen haben.

Das Geschäft mit Derivaten auf Aktienindizes ging ebenfalls zurück, und zwar von \$ 81 Bio. im dritten Quartal auf \$ 75 Bio. im vierten, aber die Jahreswachstumsrate war mit 66% immer noch sehr hoch. Nach Währung betrachtet, ging der Umsatz mit auf südkoreanische Won lautenden Kontrakten am stärksten zurück, und zwar von \$ 21 Bio. auf \$ 17 Bio., gefolgt von Kontrakten in US-Dollar (von \$ 30 Bio. auf \$ 27 Bio.) und in Euro (von \$ 18 Bio. auf \$ 17 Bio.). Dagegen verzeichneten auf indische Rupien lautende Kontrakte den höchsten Umsatzanstieg (von \$ 2,0 Bio. auf \$ 2,5 Bio.), gefolgt von auf Pfund Sterling lautenden Kontrakten (von \$ 2,0 Bio. auf \$ 2,3 Bio.).

Das Handelsvolumen von Währungsderivaten ging im vierten Quartal leicht von \$ 6,2 Bio. auf 6,0 Bio. zurück. Hierzu trugen hauptsächlich Kontrakte in Yen (mit einem Rückgang von \$ 1,1 Bio. auf \$ 890 Mrd.), in Schweizer Franken (von \$ 464 Mrd. auf \$ 353 Mrd.) und in Pfund Sterling (von \$ 740 Mrd. auf \$ 652 Mrd.) bei. Der kräftige Umsatzrückgang bei Kontrakten in Yen und in Schweizer Franken deckt sich im Wesentlichen mit Berichten über einen verhalteneren Positionsaufbau im Hinblick auf Carry-Trades, nachdem solche

Handel mit Währungsderivaten leicht rückläufig

Rohstoffderivate
weiter im Aufwind

Positionen im August und September in grossem Umfang aufgelöst worden waren. Dagegen wurde für andere Währungen ein Umsatzanstieg gemeldet, beispielsweise für den Euro (von \$ 2,0 Bio. auf \$ 2,1 Bio.), den australischen Dollar (von \$ 251 Mrd. auf \$ 286 Mrd.), den US-Dollar (von \$ 562 Mrd. auf \$ 596 Mrd.) und den brasilianischen Real (von \$ 611 Mrd. auf \$ 630 Mrd.).

Im Gegensatz zu den Finanzderivaten setzte sich im vierten Quartal der Aufwärtstrend im Geschäft mit Futures und Optionen auf Rohstoffe fort. Der weltweite Umsatz von Rohstoffderivaten stieg nach der Anzahl der Kontrakte gemessen (Nominalwerte sind nicht verfügbar) von 456 Mio. auf 528 Mio., was im Wesentlichen auf die schnelle Geschäftsausweitung bei den Agrarerzeugnissen (von 257 Mio. auf 296 Mio.), gefolgt von den Energieprodukten (von 140 Mio. auf 160 Mio.) und den Edelmetallen (von 25 Mio. auf 34 Mio.), zurückzuführen war. Einen grossen Beitrag leisteten hier die chinesischen Rohstoffbörsen, die im vierten Quartal einen Umsatzanstieg von 203 Mio. auf 255 Mio. Kontrakte verzeichneten und damit eine Jahreswachstumsrate von 112% verbuchten.