

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 2009. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem vierten Quartal 2009.

Im dritten Quartal 2009 schrumpften die internationalen Bankbilanzen erneut, wenn auch deutlich langsamer als in den drei Vorquartalen. Die gesamten internationalen Bruttoforderungen der BIZ-Berichtsbanken fielen um \$ 360 Mrd. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften nahmen im zweiten Quartal in Folge leicht zu, was vor allem auf einen Forderungsanstieg gegenüber Gebietsansässigen der Asien-Pazifik-Region sowie der Region Lateinamerika und Karibik zurückzuführen war. Die inländische Kreditvergabe in Landeswährung weitete sich wechsellkursbereinigt in diesen zwei Regionen ebenfalls aus, ging hingegen in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas zurück. In den internationalen Portfolios der Berichtsbanken setzte sich die Verschiebung zugunsten von Forderungen an den öffentlichen Sektor fort; diese Forderungen erhöhten sich im dritten Quartal sowohl relativ als auch absolut betrachtet.

Das Geschäft am Primärmarkt für internationale Schuldtitel schwächte sich in den letzten drei Monaten des Jahres 2009 markant ab. Die angekündigten Bruttoemissionen sanken gegenüber dem Vorquartal um 10% auf \$ 1 778 Mrd. Der Nettoabsatz fiel auf \$ 303 Mrd. und lag damit deutlich unter dem Wert von \$ 485 Mrd. im dritten Quartal.

Das Geschäft an den internationalen Derivatbörsen legte im vierten Quartal in moderatem Tempo zu. In Nominalwerten gemessen stieg der Umsatz von Oktober bis Dezember um 5% auf \$ 444 Bio. und lag damit um 22% über dem im ersten Quartal erreichten Tiefstand, jedoch weiterhin deutlich unter dem Höchststand (\$ 690 Bio.) von Anfang 2008.

¹ Anfragen zur Bankenstatistik sind an Stefan Avdjiev zu richten, Anfragen zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel und zur Statistik über das Derivatgeschäft an Christian Upper.

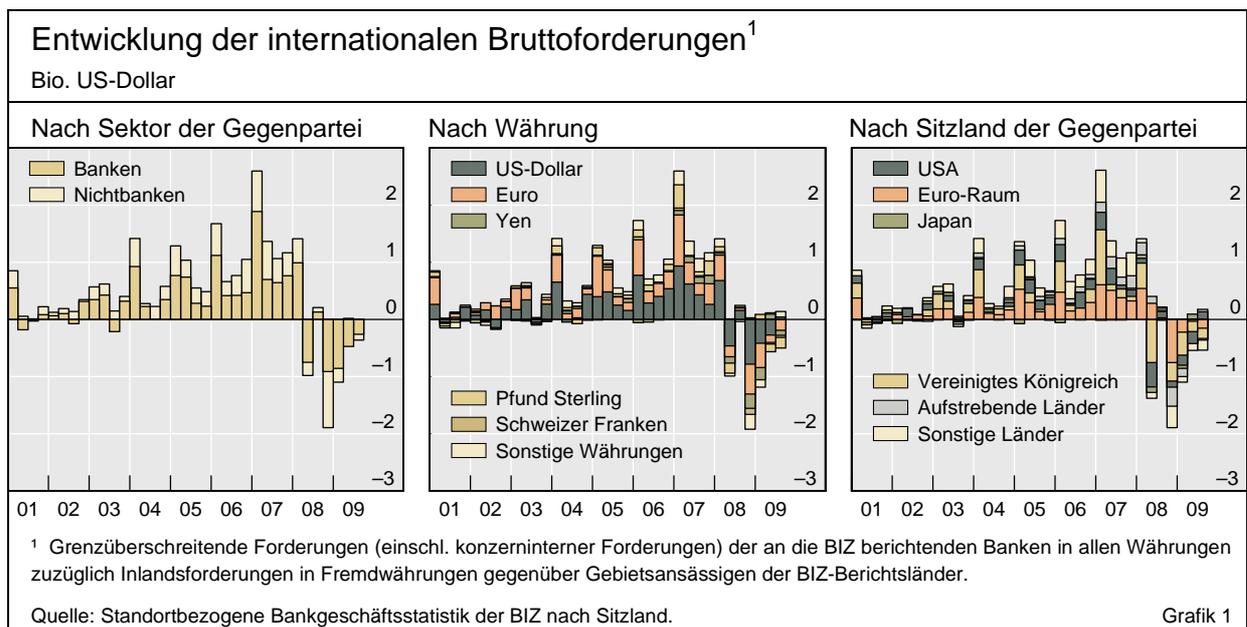
Das internationale Bankgeschäft

Im dritten Quartal 2009 schrumpften die internationalen Bankbilanzen erneut, wenn auch deutlich langsamer als in den drei Vorquartalen. Die gesamten internationalen Bruttoforderungen der BIZ-Berichtsbanken fielen um \$ 360 Mrd. (Grafik 1 links) – der kleinste Rückgang seit Beginn der Krise. Dieser Rückgang war grösstenteils (zu 71%) auf schrumpfende Interbankforderungen (–\$ 257 Mrd.) zurückzuführen, während der Rest auf eine Abnahme der Forderungen an Nichtbanken (–\$ 103 Mrd.) entfiel. In den internationalen Portfolios der Berichtsbanken setzte sich die Verschiebung zugunsten von Forderungen an den öffentlichen Sektor fort. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften nahmen im zweiten Quartal in Folge leicht zu, was vor allem auf einen Forderungsanstieg gegenüber Gebietsansässigen der Asien-Pazifik-Region sowie der Region Lateinamerika und Karibik zurückzuführen war. Die inländische Kreditvergabe in Landeswährung weitete sich wechselkursbereinigt in diesen zwei Regionen ebenfalls aus, ging hingegen in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas zurück.

Erstmals Wachstum der US-Dollar-Forderungen seit vier Quartalen

Die auf US-Dollar lautenden internationalen Forderungen weiteten sich erstmals seit dem dritten Quartal 2008 wieder aus, während die internationalen Forderungen in allen anderen wichtigen Währungen sanken (Grafik 1 Mitte) – eine drastische Umkehr der während der Krise zu beobachtenden Entwicklung, als die Dollarforderungen sehr viel schneller schrumpften als Forderungen in anderen Währungen. Die Ausweitung der US-Dollar-Positionen der Berichtsbanken um \$ 45 Mrd. war auf einen Anstieg der Forderungen an Banken (\$ 121 Mrd.) zurückzuführen. Dieser Anstieg – der erste seit vier Quartalen und der höchste seit Anfang 2008 – wurde teilweise durch den Rückgang der US-Dollar-Forderungen an Nichtbanken (–\$ 76 Mrd.) ausgeglichen. Gleichzeitig verzeichneten die auf Pfund Sterling lautenden Forde-

Ausweitung der US-Dollar-Forderungen



Abnahme der Forderungen an Gebietsansässige des Vereinigten Königreichs und des Euro-Raums

rungen ihre stärkste Abnahme seit zehn Jahren (–\$ 183 Mrd.), und die Euro-Forderungen sanken im vierten Quartal in Folge (–\$ 191 Mrd.).

Die Aufschlüsselung nach Sitzland der Gegenpartei spiegelt weitgehend die Währungsaufschlüsselung wider (Grafik 1 rechts). Der Rückgang der internationalen Forderungen insgesamt entfiel im Wesentlichen auf die schrumpfenden Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Vereinigten Königreichs (–\$ 183 Mrd.) und des Euro-Raums (–\$ 151 Mrd.). Im Gegensatz dazu weitete sich die internationale Kreditvergabe an Gebietsansässige der USA um \$ 134 Mrd. aus. Der Forderungsrückgang gegenüber Schuldern im Euro-Raum entfiel fast ausschliesslich auf sinkende Forderungen an Banken (–\$ 138 Mrd.). Die Interbankkreditvergabe war auch der Hauptgrund für die Abnahme der Forderungen an Gebietsansässige des Vereinigten Königreichs (–\$ 131 Mrd.). Die internationalen Forderungen an Gebietsansässige der aufstrebenden Volkswirtschaften erhöhten sich um \$ 42 Mrd., fast ausschliesslich infolge einer Ausweitung der Kreditvergabe an Nichtbanken um \$ 41 Mrd.

Höheres Engagement der Banken gegenüber der Asien-Pazifik-Region und Lateinamerika, aber Positionsabbau in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas

Die an die BIZ berichtenden Banken erhöhten ihr grenzüberschreitendes Engagement in den aufstrebenden Volkswirtschaften um netto \$ 12,6 Mrd. (Grafik 2). Dieser Anstieg war auf eine Kombination von höheren grenzüberschreitenden Forderungen (\$ 7,8 Mrd.) und niedrigeren grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten (\$ 4,8 Mrd.) zurückzuführen. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken erhöhten sich um \$ 35,5 Mrd., so stark wie seit dem zweiten Quartal 2008 nicht mehr. Dagegen verringerten sich die grenzüberschreitenden Forderungen an Banken um \$ 27,7 Mrd.

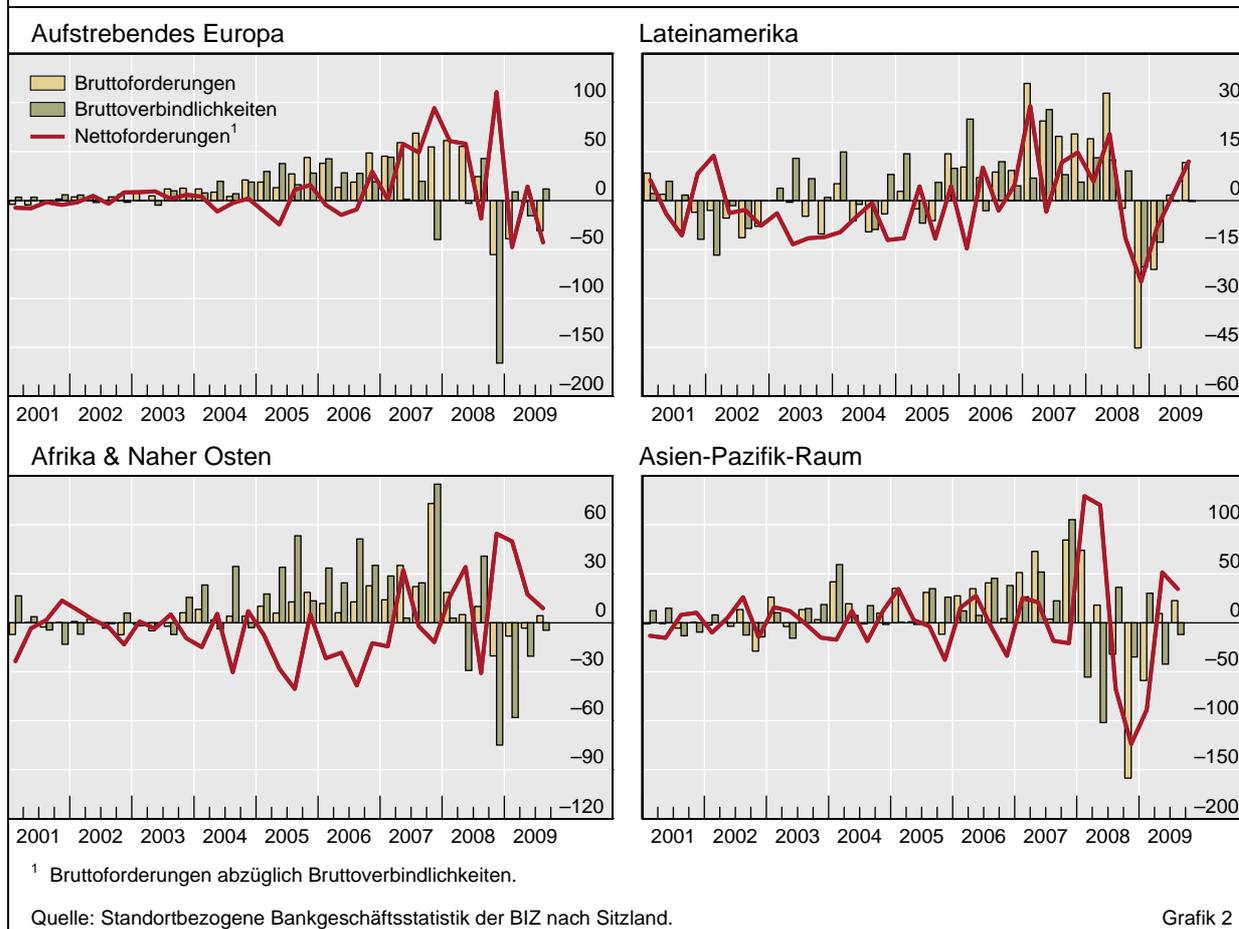
Höheres Nettoengagement der Banken gegenüber den Regionen Asien-Pazifik sowie Lateinamerika und Karibik ...

Die Entwicklung der Kreditvergabe verlief regional sehr unterschiedlich. Die standortbezogene Bankenstatistik der BIZ zeigt, dass die grenzüberschreitenden Forderungen sowohl an die Region Asien-Pazifik als auch an die Region Lateinamerika und Karibik im dritten Quartal 2009 zunahmen, und zwar um \$ 22,7 Mrd. bzw. \$ 11,7 Mrd. Des Weiteren zeigt die konsolidierte BIZ-Bankenstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers, dass die inländische Kreditvergabe in Landeswährung, bereinigt um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen, in diesen zwei Regionen ebenfalls zunahm (um \$ 10,9 Mrd. bzw. \$ 8,2 Mrd.).² Dagegen nahmen sowohl die grenzüberschreitenden Forderungen als auch die inländische Kreditvergabe in Landeswährung in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas im Berichtszeitraum ab (um \$ 30,1 Mrd. bzw. \$ 6,8 Mrd.).

² Eine spanische Bank verkaufte ihre Tochtergesellschaft in Venezuela an den venezolanischen Staat. Dies führte zu einem wechsellkursbereinigten Rückgang der Inlandsforderungen in Landeswährung gegenüber Gebietsansässigen Venezuelas um etwa \$ 12,1 Mrd. Die im Text erwähnte Veränderung der Inlandsforderungen in Landeswährung in der Region Lateinamerika und Karibik ist um diesen Bruch in der Datenreihe bereinigt.

Entwicklung der grenzüberschreitenden Positionen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften

Mrd. US-Dollar



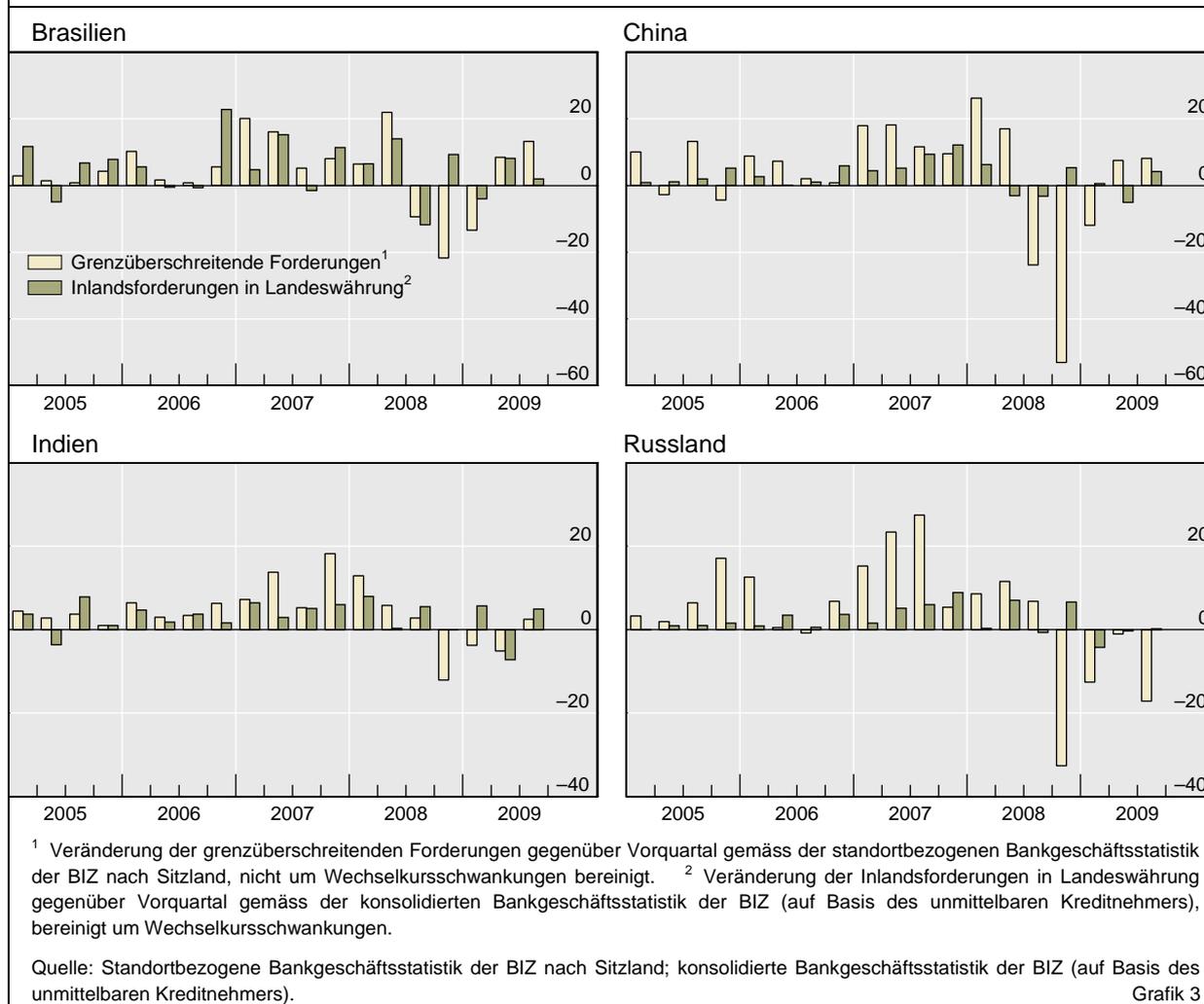
Hinter der Entkopplung des aufstrebenden Europas von den übrigen aufstrebenden Regionen könnten sich sowohl Nachfrage- als auch Angebotsfaktoren an den internationalen Kreditmärkten verbergen. Das insgesamt schwächere Wirtschaftswachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas im dritten Quartal 2009 könnte die Kreditnachfrage in der Region beeinträchtigt haben und so zumindest teilweise den Rückgang der Forderungen an Gebietsansässige dieser Region erklären. Darüber hinaus könnten die weniger optimistischen Wachstumsaussichten im aufstrebenden Europa die Bereitschaft der Banken gedämpft haben, dort ansässigen Schuldern Kredit zu gewähren. Nicht zuletzt könnten auch politische Faktoren auf die Kreditnachfrage wie auch auf das Kreditangebot für diese Region gedrückt haben. Unsicherheit hinsichtlich des Ausgangs der bevorstehenden Wahlen in Rumänien und der Ukraine trug möglicherweise zu zwei der stärksten Rückgänge bei den grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber einem einzelnen Land (-\$ 6,3 Mrd. bzw. -\$ 2,9 Mrd.) im Berichtszeitraum bei.

Massgebend für das Wachstum der Auslandskreditvergabe an die Regionen Asien-Pazifik sowie Lateinamerika und Karibik im dritten Quartal waren Forderungsausweitungen an Gebietsansässige der grösseren Volkswirtschaften dieser Regionen (d.h. Brasilien, China und Indien). Die grenzüber-

... aber
Positionsabbau in
den aufstrebenden
Volkswirtschaften
Europas

Inlandsforderungen in Landeswährung und grenzüberschreitende Forderungen gegenüber Gebietsansässigen der BRIC-Staaten

Mrd. US-Dollar



schreitenden Forderungen an diese Volkswirtschaften wiesen die stärksten Zunahmen seit dem ersten Halbjahr 2008 auf (Grafik 3), nämlich \$ 13,2 Mrd. für Brasilien, \$ 8,2 Mrd. für China und \$ 2,5 Mrd. für Indien. Auch die Inlandsforderungen in Landeswährung stiegen in diesen drei Ländern an (in Indien um \$ 4,9 Mrd., in China um \$ 4,2 Mrd. und in Brasilien um \$ 2,0 Mrd.). Gleichzeitig verringerten die Berichtsbanken das vierte Quartal in Folge ihre grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige des vierten sog. BRIC-Landes, Russland (–\$ 17,1 Mrd.).

Umschichtung der internationalen Portfolios der Banken zugunsten des öffentlichen Sektors

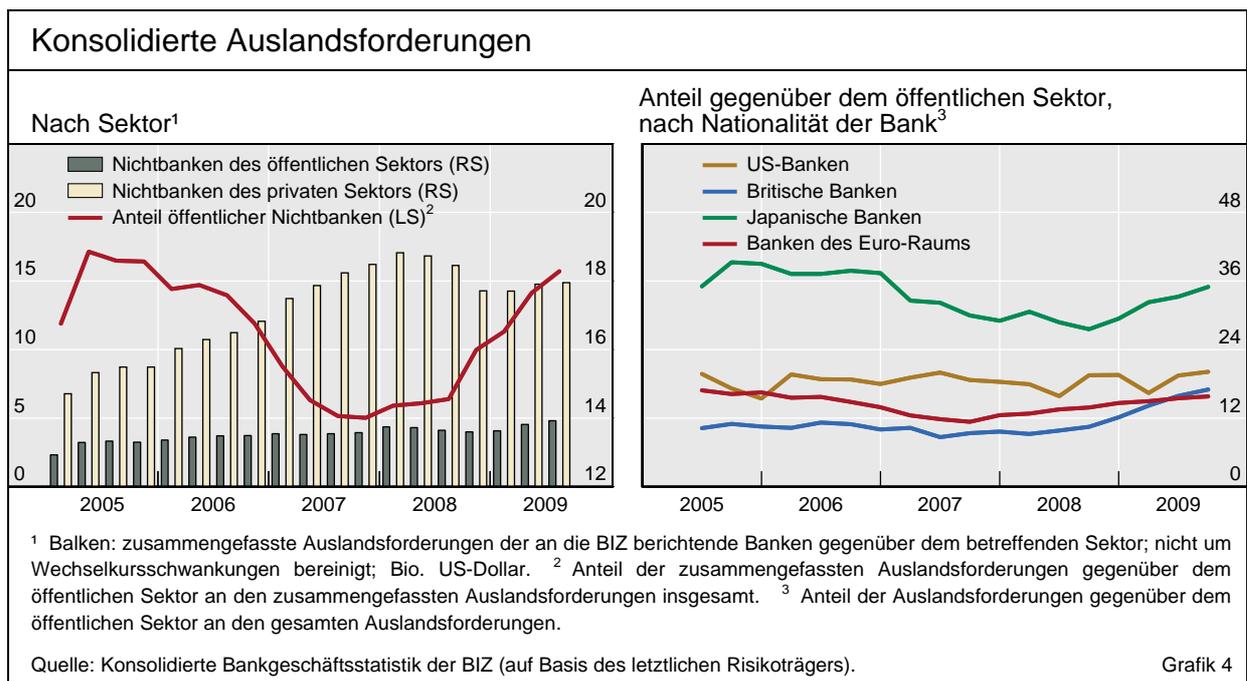
Anstieg der
Auslandsforde-
rungen an den
öffentlichen Sektor

Der Anteil der Auslandsforderungen der BIZ-Berichtsbanken an den öffentlichen Sektor ist in jedem der letzten sieben Quartale, für die Daten verfügbar sind, gestiegen.³ Zuvor hatte diese Kategorie einen stetigen Rückgang

³ Die in diesem Unterabschnitt genannten Zahlen stammen aus der konsolidierten BIZ-Bankenstatistik auf Basis des *letzlichen Risikoträgers*. Diese Statistik – und nicht die

verzeichnet, der im ersten Halbjahr 2005 begonnen und sich bis Ende 2007 fortgesetzt hatte (Grafik 4 links). Über weite Strecken des Jahres 2008 gingen die Auslandsforderungen an den öffentlichen Sektor (grüne Balken) absolut zurück, stiegen jedoch in relativer Betrachtung an, da die Forderungen an Nichtbanken des Privatsektors (gelbe Balken) noch stärker schrumpften. Seit Anfang 2009 sind die Auslandsforderungen an den öffentlichen Sektor allerdings sowohl in absoluter als auch in relativer Betrachtung angestiegen. In den ersten drei Quartalen 2009 weiteten sie sich um \$ 806 Mrd. bzw. über 20% aus. Der Anteil der Auslandsforderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor an den gesamten Auslandsforderungen stieg entsprechend von 16,0% auf 18,3%.

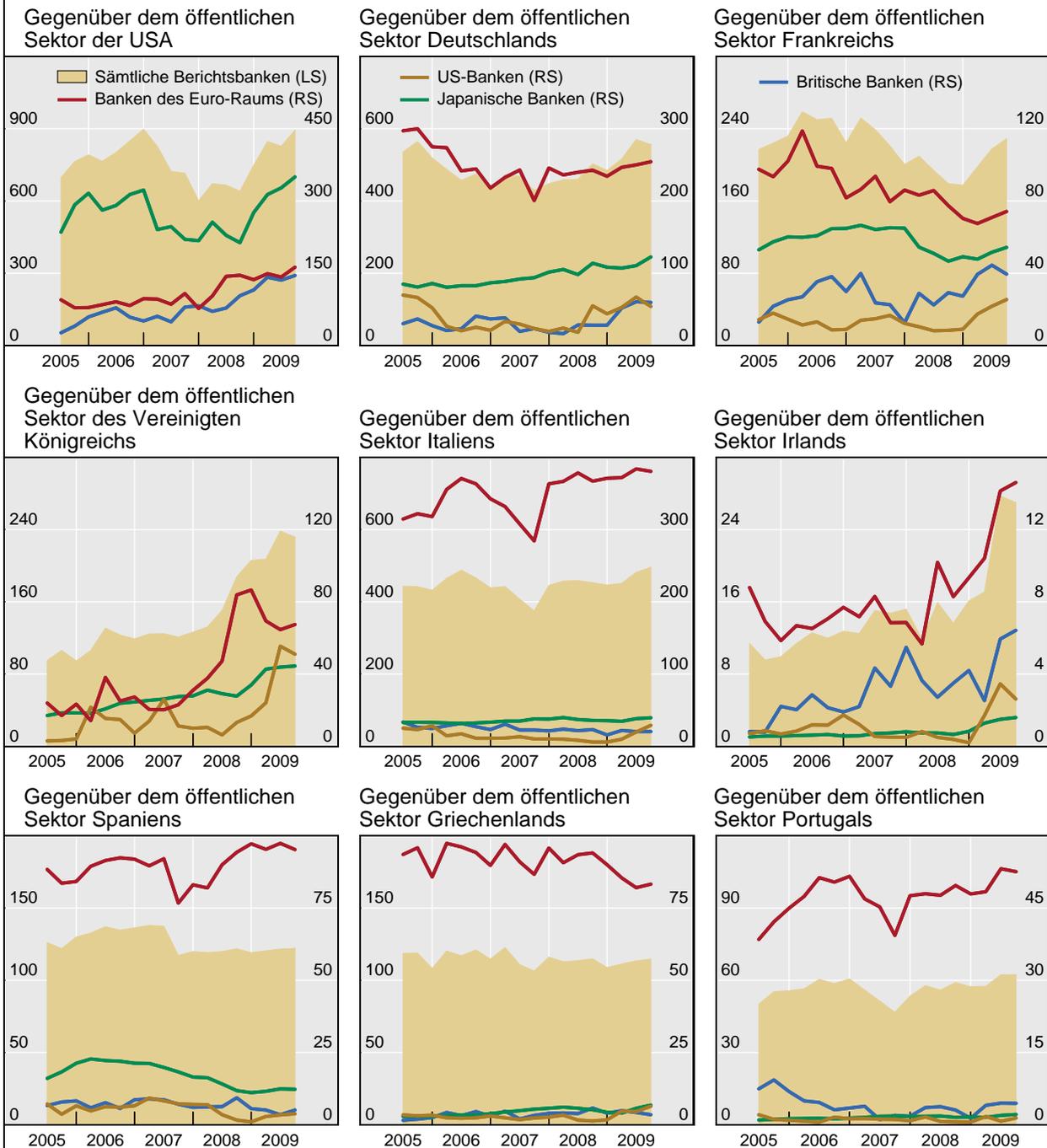
Die in den letzten Quartalen zu beobachtende Umschichtung in Forderungen an den öffentlichen Sektor war recht breit gestreut (Grafik 4 rechts). So erhöhten japanische Banken, die traditionell einen grösseren Anteil ihrer internationalen Vermögensbestände in Form von Forderungen an den öffentlichen Sektor halten, ihre Forderungen an diesen Sektor seit Ende 2007 um \$ 166 Mrd. (bzw. 26,4%). Auch Banken in den USA und im Euro-Raum,



konsolidierte BIZ-Bankenstatistik auf Basis des *unmittelbaren Kreditnehmers* – wurde gewählt, weil sie eine Aufschlüsselung der *Auslandsforderungen* nach Sektoren bietet, während die konsolidierte Bankenstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers die *internationalen* Forderungen nach Sektoren aufschlüsselt; die internationalen Forderungen enthalten jedoch keine Inlandsforderungen in Landeswährung. Entsprechend vermitteln die Auslandsforderungen ein vollständigeres Bild der Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts als die internationalen Forderungen. Zum Beispiel wären auf US-Dollar lautende Forderungen an den öffentlichen Sektor der USA, die von der New Yorker Zweigstelle einer deutschen Bank gehalten werden, in den Auslandsforderungen, nicht aber in den internationalen Forderungen eingeschlossen.

Auslandsforderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor nach Nationalität der Berichtsbank¹

Zu konstanten Wechselkursen am Ende des 3. Quartals 2009; Mrd. US-Dollar



¹ Öffentlicher Sektor = öffentlicher Gesamthaushalt, Zentralbanken und multilaterale Entwicklungsbanken. Es wird angenommen, dass die Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor jeweils in der Währung des betreffenden Landes denominiert sind.

Quelle: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis des letzten Risikoträgers).

Grafik 5

deren entsprechende Forderungen sich in der Vergangenheit näher am weltweiten Mittelwert bewegt hatten, verzeichneten im gleichen Zeitraum einen

erheblichen Anstieg (\$ 228 Mrd. bzw. \$ 171 Mrd.).⁴ Selbst britische Banken, die normalerweise ein niedriges Engagement gegenüber dem öffentlichen Sektor aufweisen, weiteten seit Anfang 2008 ihre Forderungen an den öffentlichen Sektor beträchtlich aus (um \$ 250 Mrd. bzw. 64,6%).

Hinter der jüngsten Ausweitung der Auslandsforderungen der Berichtsbanken an den öffentlichen Sektor stehen hauptsächlich höhere Bestände an Staatsschuldtiteln der USA und verschiedener Länder Europas (Grafik 5). Ein Grossteil des in den ersten drei Quartalen 2009 verzeichneten Gesamtanstiegs resultierte aus der kräftigen Zunahme der Forderungen an den öffentlichen Sektor der USA um \$ 146 Mrd. (bzw. 20%). Im gleichen Zeitraum weiteten die Berichtsbanken auch ihre Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor Deutschlands (um \$ 72 Mrd. bzw. 15%), Italiens (\$ 49 Mrd., 11%), Frankreichs (\$ 51 Mrd., 29%), des Vereinigten Königreichs (\$ 26 Mrd., 13%) und Irlands (\$ 11 Mrd., 68%) erheblich aus.⁵ Dagegen erhöhten sich die Forderungen der Berichtsbanken an den öffentlichen Sektor Griechenlands (um \$ 6 Mrd. bzw. 5%), Portugals (\$ 5 Mrd., 9%) und Spaniens (\$ 3 Mrd., 2%) in den ersten drei Quartalen 2009 vergleichsweise wenig.

Grafik 5 zeigt auf, in welcher unterschiedlichen Masse die Auslandsforderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor verschiedener Länder und Regionen in bestimmten Bankensystemen konzentriert sind. Beispielsweise halten Banken mit Hauptsitz im Euro-Raum die grössten Bestände an Auslandsforderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor von Ländern des Euro-Raums. Ende September 2009 beliefen sich ihre entsprechenden Auslandsforderungen auf \$ 1,2 Bio. oder mehr als 60% aller ausstehenden Auslandsforderungen an den öffentlichen Sektor des Euro-Raums. Dennoch ist ihre Präsenz an den Staatsschuldtitelmärkten der Region nicht überall gleich stark. Bei den ausstehenden Auslandsforderungen an den öffentlichen Sektor Frankreichs entfallen 32% auf Banken des Euro-Raums, bei den Auslandsforderungen an den öffentlichen Sektor Deutschlands halten sie einen Anteil von 46%. Dagegen entfallen auf Banken des Euro-Raums jeweils über 70% aller ausstehenden Auslandsforderungen an den öffentlichen Sektor Portugals (84%), Spaniens (78%), Italiens (77%) und Griechenlands (73%). Umgekehrt hält kein einzelnes Bankensystem mehr als 50% der ausstehenden Auslandsforderungen an den öffentlichen Sektor der USA, Japans und des Vereinigten Königreichs.

Höhere Forderungen der Banken an den öffentlichen Sektor der USA und des Euro-Raums

⁴ Etwa \$ 71 Mrd. des Anstiegs der Forderungen von US-Banken an den öffentlichen Sektor in diesem Zeitraum erklären sich durch Veränderungen im Kreis der US-Berichtsbanken in der konsolidierten Bankenstatistik der BIZ, die sich im ersten Quartal 2009 infolge der Neueinstufung der verbliebenen US-Investmentbanken als Bankholdinggesellschaften ergaben (s. Kasten).

⁵ Diese Zahlen wurden um Wechselkursschwankungen bereinigt unter der Annahme, dass alle Auslandsforderungen an den öffentlichen Sektor jeweils auf die Währung des betreffenden Landes lauten.

Der internationale Anleihemarkt

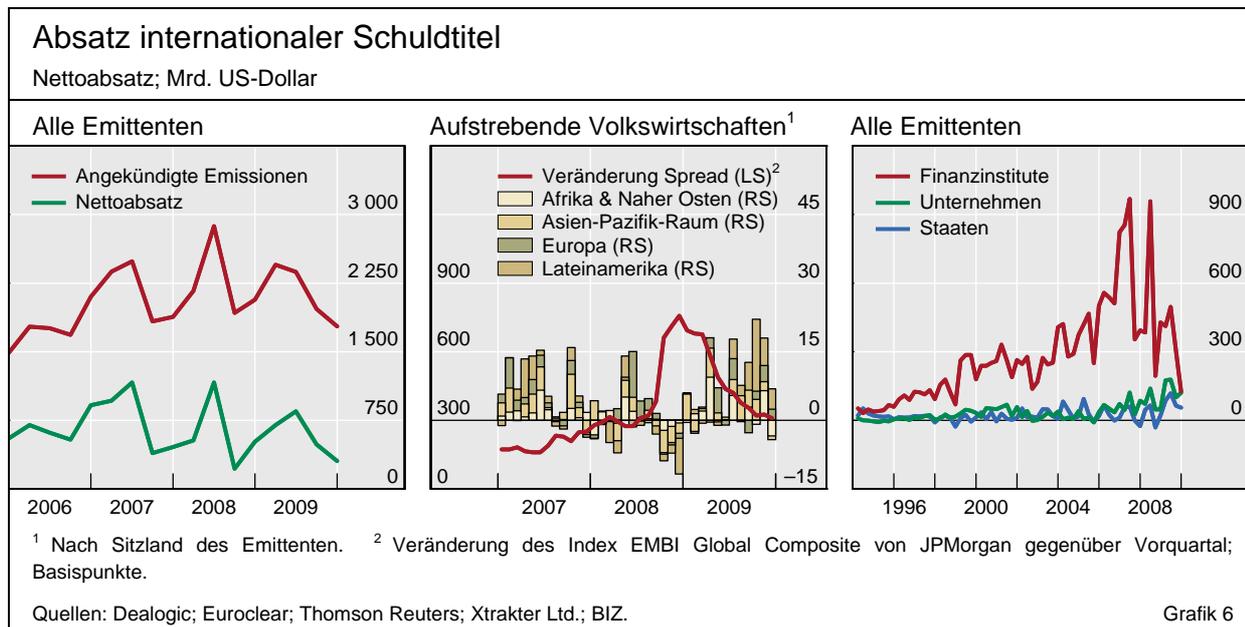
Ende des Emissionsbooms

Das Geschäft am Primärmarkt für internationale Schuldtitel schwächte sich in den letzten drei Monaten des Jahres 2009 markant ab. Die angekündigten Bruttoemissionen sanken gegenüber dem Vorquartal um 10% auf \$ 1 778 Mrd. (Grafik 6 links). Aufgrund des Anstiegs der Tilgungen um 4% fiel der Nettoabsatz auf \$ 303 Mrd. und lag damit deutlich unter dem Wert von \$ 485 Mrd. im dritten Quartal.

Enger Zusammenhang zwischen Absatz und Wirtschaftswachstum in den reifen Volkswirtschaften ...

In den regionalen Unterschieden der Absatzentwicklung spiegelte sich in gewisser Masse die unterschiedlich verlaufende Konjunkturerholung wider. Gebietsansässige der aufstrebenden Volkswirtschaften nahmen 19% mehr Mittel an den internationalen Schuldtitelmärkten auf als im dritten Quartal, während Schuldner in den entwickelten Volkswirtschaften ihre Emissionstätigkeit um 38% verringerten.

Das unterschiedliche Tempo der Konjunkturerholung war nicht nur zwischen den aufstrebenden und den entwickelten Volkswirtschaften zu beobachten, sondern auch unter den einzelnen Ländern, insbesondere den grösseren fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Gebietsansässige von Ländern mit schleppendem Wirtschaftswachstum nahmen im Allgemeinen weniger Mittel am Anleihemarkt auf als im Vorquartal, während Schuldner in Ländern mit höheren Wachstumsraten mehr Mittel als zuvor aufnahmen. Die Emissionstätigkeit von Schuldner des Euro-Raums beispielsweise halbierte sich auf \$ 111 Mrd. Schuldner des Vereinigten Königreichs, wo die Konjunkturerholung im vierten Quartal schwach war, verringerten sogar ihre ausstehenden Schulden am internationalen Markt und tilgten netto Anleihen in Höhe von \$ 26 Mrd. Dies stand im Gegensatz zu der deutlich lebhafteren Emissionstätigkeit in Ländern, in denen die Konjunkturerholung an Fahrt gewonnen hatte. Australische und kanadische Schuldner erhöhten ihren Absatz an Schuldtiteln auf \$ 34 Mrd. bzw. \$ 28 Mrd. Der Nettoabsatz internationaler Schuldtitel von Gebietsansässigen der USA stieg um über 100% auf \$ 108 Mrd., erreichte



jedoch nicht die in der Zeit von April bis Juni verzeichneten \$ 259 Mrd.

Bei Schuldnern in den aufstrebenden Volkswirtschaften war der Zusammenhang zwischen Emissionstätigkeit und Wirtschaftswachstum weniger deutlich (Grafik 6 Mitte). Der Schuldtitelabsatz lateinamerikanischer Emittenten schnellte auf den höchsten Stand seit den 1990er Jahren hoch (\$ 26 Mrd., gegenüber \$ 13 Mrd. im Zeitraum Juli bis September), wobei die Mittelaufnahme durch Brasilien, Mexiko und Venezuela besonders hoch war. Brasilien war das einzige dieser drei Länder, das im Berichtszeitraum ein kräftiges Wachstum verzeichnete. Der Absatz von Schuldnern in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas vervierfachte sich nahezu auf \$ 8 Mrd., trotz der schwachen Wirtschaftstätigkeit in der Region. Im Gegensatz dazu nahmen Gebietsansässige der viel schneller wachsenden aufstrebenden Asien-Pazifik-Region mit \$ 6 Mrd. halb so viel Mittel auf wie im dritten Quartal. Schuldner in der Region Naher Osten und Afrika schliesslich setzten internationale Schuldtitel in Höhe von \$ 2 Mrd. ab, nachdem der Absatz im dritten Quartal noch \$ 8 Mrd. betragen hatte. Nettotilgungen durch Finanzinstitute mit Sitz in den Vereinigten Arabischen Emiraten in Höhe von \$ 5 Mrd. stand ein Nettoabsatz von \$ 7 Mrd. des Staates Katar gegenüber, der die vorteilhaften Marktbedingungen nutzte, um seinen Finanzierungsbedarf vorzeitig zu decken.

... nicht aber in den aufstrebenden Volkswirtschaften

Die Marktkonditionen für Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften verschlechterten sich Ende November jäh aufgrund der Nachricht, dass die staatseigene Dubai World um Zahlungsaufschub für ihre Schulden nachgesucht hatte. Der Einfluss dieser Nachricht auf die Emissionstätigkeit lässt sich allerdings nur schwer von saisonalen Faktoren trennen. Die Mittelaufnahme von Schuldnern in den aufstrebenden Volkswirtschaften lässt normalerweise gegen Jahresende nach. Der Ende 2009 verzeichnete Rückgang fiel jedoch deutlich stärker aus als in den Vorjahren. Der Nettoabsatz sank von \$ 21 Mrd. im Oktober und \$ 18 Mrd. im November auf weniger als \$ 3 Mrd. im Dezember. Die Mittelaufnahme verringerte sich im Dezember in allen Regionen, jedoch war der Rückgang in der Region Naher Osten und Afrika besonders stark.

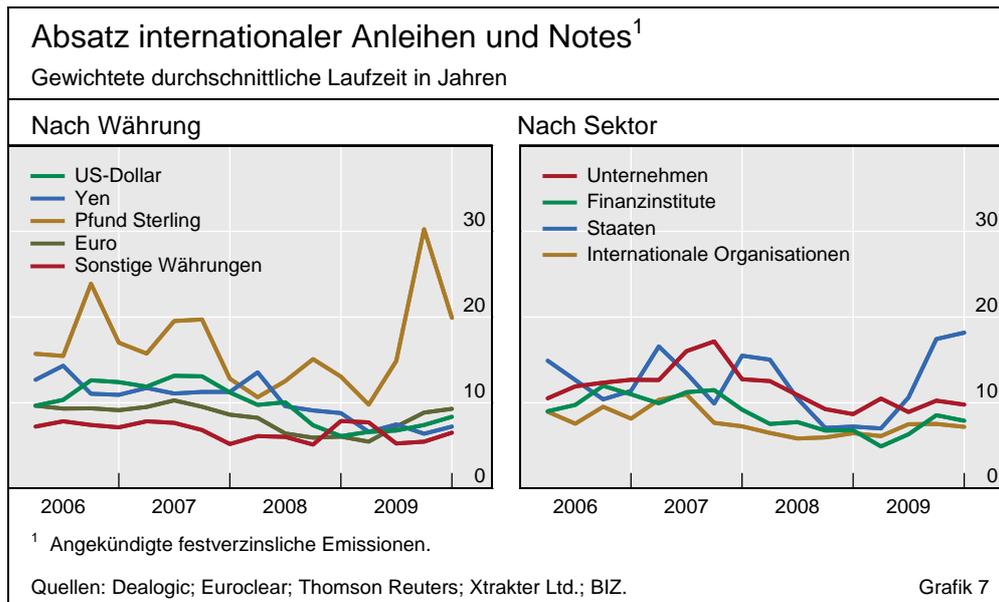
Möglicher Zahlungsaufschub Dubais beeinträchtigt Absatz

Erstmals seit den frühen 1990er Jahren, als die Mittelaufnahme von Finanzinstituten in die Höhe schoss, nahmen Unternehmen in ähnlichem Umfang Mittel auf wie Finanzinstitute (Grafik 6 rechts). Die Mittelaufnahme von Unternehmen belief sich im vierten Quartal 2009 auf \$ 121 Mrd., 20% mehr als in den drei Vormonaten und geringfügig weniger als die \$ 126 Mrd., die von Finanzinstituten abgesetzt wurden. Besonders schwach war die Emissionstätigkeit von Finanzinstituten mit Sitz in den aufstrebenden Volkswirtschaften (\$ 0,3 Mrd. im Vergleich zu \$ 10 Mrd. im dritten Quartal) und im Vereinigten Königreich (Nettotilgungen in Höhe von \$ 37 Mrd. im Vergleich zu einem Nettoabsatz von \$ 78 Mrd. im dritten Quartal). Dagegen erhöhte sich die Mittelaufnahme von Finanzinstituten in Australien (um 27% auf \$ 31 Mrd.), Kanada (um 870% auf \$ 12 Mrd.) und den USA (um 885% auf \$ 43 Mrd.).

Unternehmen holen bei der Mittelaufnahme gegenüber Finanzinstituten auf

Nicht alle Finanzinstitute erlangten aufgrund ihrer eigenen Finanzkraft Zugang zum Anleihemarkt. Eine Reihe von ihnen vermochte nur deshalb Schuldtitel abzusetzen, weil sie über Staatsgarantien verfügten (s. das Feature von P. Gerlach in diesem Quartalsbericht). Zwar nahm der Anteil der garan-

Einige Banken immer noch von Staatsgarantien abhängig



tierten Schuldtitel an den gesamten Emissionen von Finanzinstituten weiter ab, doch mit 8% der angekündigten Bruttoemissionen scheint er sich einer Untergrenze anzunähern.

Verlagerung zu längeren Laufzeiten, da Schuldner vorteilhafte Konditionen festschreiben

Die Emittenten passten ihr Schuldenprofil an, um sich günstige Finanzierungskosten zu sichern. Sie tilgten Geldmarktinstrumente (mit Laufzeiten von weniger als 1 Jahr) in Höhe von \$ 141 Mrd. sowie variabel verzinsliche Anleihen und Notes in Höhe von \$ 71 Mrd. Gleichzeitig emittierten sie festverzinsliche Anleihen und Notes im Wert von \$ 492 Mrd. Die durchschnittliche Laufzeit der festverzinslichen Anleihen und Notes erhöhte sich von dem im ersten Quartal 2009 erreichten Tiefstand von 6,3 Jahren auf 9,8 Jahre im dritten Quartal; im vierten Quartal ging sie dann leicht auf 9,3 Jahre zurück. Dieser Anstieg war jedoch ausschliesslich auf die aussergewöhnlich lange durchschnittliche Laufzeit der im dritten Quartal emittierten Pfund-Sterling-Anleihen zurückzuführen (Grafik 7 links): Der britische Staat und eine Reihe von Zweckgesellschaften, die Hypotheken verbriefen, hatten mehrere sehr umfangreiche Anleihen mit Laufzeiten von bis zu 57 Jahren begeben. Im vierten Quartal wiesen Pfund-Sterling-Anleihen im Durchschnitt immer noch längere Laufzeiten auf als Anleihen in anderen Währungen, worin möglicherweise die hohe Nachfrage britischer Pensionsfonds nach diesen Titeln zum Ausdruck kam – diese Fonds sind dazu verpflichtet, ihre Forderungen und Verbindlichkeiten auf der Basis einer Marktpreisbewertung aufeinander abzustimmen.⁶ Insbesondere verlängerten staatliche Schuldner die Laufzeiten ihrer Schuldtitel auf durchschnittlich fast 20 Jahre (Grafik 7 rechts).

Börsengehandelte Derivate

Moderate Belebung des Geschäfts

Nach einem vorübergehenden Stillstand im Vorquartal setzte sich die Erholung des Geschäfts an den internationalen Derivatbörsen in den letzten drei

⁶ Eine detaillierte Untersuchung dieses Sachverhalts findet sich im Kasten auf S. 8 des *BIZ-Quartalsberichts* vom März 2006.

Monaten 2009 in moderatem Tempo fort. In Nominalwerten gemessen stieg der Umsatz von Oktober bis Dezember um 5% auf \$ 444 Bio. und lag damit um 22% über dem im ersten Quartal erreichten Tiefstand, jedoch weiterhin deutlich unter dem Höchststand (\$ 690 Bio.) von Anfang 2008. Der Anstieg verteilte sich relativ gleichmässig auf alle Risikokategorien. Die offenen Positionen, ebenfalls in Nominalwerten gemessen, erhöhten sich im Einklang mit dem Umsatz um 6% auf \$ 73 Bio.

Der Umsatz von Zinsderivaten nahm um 4% auf \$ 383 Bio. zu (Grafik 8 links), wobei die Unterschiede zwischen den Währungen beträchtlich waren. Dem Umsatzanstieg bei Kontrakten in Euro (17%), Neuseeland-Dollar (37%) und kanadischen Dollar (59%) standen ein Umsatzrückgang bei Pfund-Sterling-Kontrakten (-10%) und ein stabiler Umsatz bei Futures und Optionen auf die Zinssätze in den USA und Japan gegenüber.

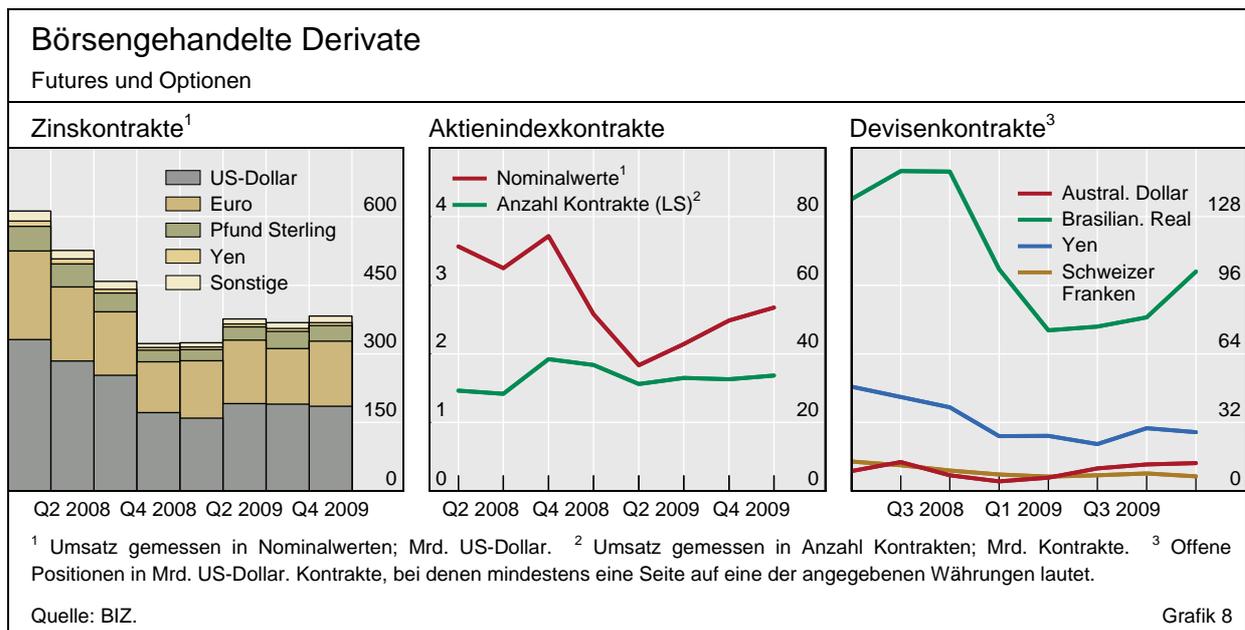
Das Geschäft mit Derivaten auf Aktienindizes profitierte von höheren Aktienbewertungen und stieg in Nominalwerten gemessen um 8%, während der Umsatz gemessen in Anzahl Kontrakten nur um 3% zunahm (Grafik 8 Mitte). Der brasilianische Markt zählte zu den wenigen, die eine echte Geschäftszunahme verzeichneten: Das Handelsvolumen in Nominalwerten schnellte dort um 58% auf 0,7 Bio. hoch und erreichte damit fast den Höchststand von Ende 2007. Im ersten Quartal 2009 hatte der Umsatz von brasilianischen Aktienindexkontrakten nur \$ 0,2 Bio. betragen. Die Erholung des Geschäfts war grösstenteils auf einen Anstieg der Aktienkurse zurückzuführen (der Bovespa-Index legte im vierten Quartal 11% zu), doch stieg auch die Anzahl der gehandelten Kontrakte im letzten Quartal 2009 um 21%, nachdem sie im ersten Quartal noch stagniert hatte.

Das Geschäft am Markt für Währungsderivate belebte sich im letzten Quartal 2009. In Nominalwerten gemessen erhöhte sich der Umsatz um 15% auf den Rekordwert von \$ 8 Bio. Die offenen Positionen stiegen um 11% auf \$ 310 Mrd. Bei Kontrakten auf den Schweizer Franken fiel das Umsatz-

Geringes Wachstum im Zinssegment

Höherer Umsatz von Aktienindexkontrakten dank Aktienkursanstieg

Lebhafterer Handel mit Währungsderivaten



wachstum besonders hoch aus (38%). Ein Grossteil hiervon ist offenbar auf vermehrte kurzfristige Handelsgeschäfte und nicht auf längerfristige Positionierungsgeschäfte zurückzuführen, denn die offenen Positionen in Derivaten auf den Franken sanken um 17%.

Carry-Trade-Geschäft am Devisenmarkt

Diese Zahlen bestätigen in gewissem Masse den Eindruck, dass das Carry-Trade-Geschäft am Devisenmarkt (wieder) attraktiver geworden ist (s. das Feature von M. Kohler in diesem Quartalsbericht). Devisen-Carry-Trades können in verschiedener Form erfolgen, beispielsweise durch das Eingehen einer Long-Position in Futures oder Optionen auf eine hochrentierende Währung und einer Short-Position in Kontrakten auf eine niedrigrentierende Währung. Es ist zugegebenermassen unmöglich, die Beweggründe hinter den einzelnen Positionen in den verfügbaren Daten auszumachen. Dennoch fällt auf, dass die offenen Positionen in zwei der attraktivsten Zielwährungen seit dem Höhepunkt der Krise beträchtlich angestiegen sind. So wuchsen die offenen Positionen in Kontrakten auf den australischen Dollar (rote Linie im rechten Feld von Grafik 8) von \$ 4 Mrd. Ende 2008 auf \$ 13 Mrd. ein Jahr später, wobei allerdings ein Grossteil des Anstiegs im ersten Halbjahr erfolgte. Auch die Positionen im brasilianischen Real (grüne Linie) weiteten sich erheblich aus (allein im vierten Quartal 2009 um 26%). Im Vergleich zu früheren Episoden lebhaften Carry-Trade-Geschäfts haben sich die Finanzierungswährungen geändert. Die kurzfristigen Zinssätze sind in einer Reihe von grossen Volkswirtschaften niedrig, sodass die Auswahl an Finanzierungswährungen grösser geworden ist. Die offenen Positionen in den zwei traditionellen Finanzierungswährungen, dem Yen und dem Schweizer Franken, gingen im letzten Quartal 2009 zurück. Leider ist aufgrund der verfügbaren Daten schwer zu sagen, welche Währungen an ihre Stelle getreten sind.

Der Handel mit Futures und Optionen auf Rohstoffe nahm in den letzten drei Monaten 2009 moderat zu. Der Umsatz erhöhte sich nach der Anzahl Kontrakte gemessen (Nominalwerte sind für diese Risikokategorie nicht verfügbar) um 7%, wobei allerdings erhebliche Unterschiede zwischen den Rohstoffarten bestanden. Der Umsatz von Kontrakten auf Edelmetalle erhöhte sich um fast 50%, da sich der Handel mit Goldkontrakten an den chinesischen Börsen nahezu verdoppelte. Der Umsatz von Kontrakten auf Agrarerzeugnisse und von Energiekontrakten stieg um 5% bzw. 2%. Hingegen sank das Umsatzvolumen bei Derivaten auf Nichtedelmetalle um 31%.

Umsatzanstieg bei Derivaten auf Edelmetalle gleicht Rückgang bei anderen Rohstoffkontrakten aus

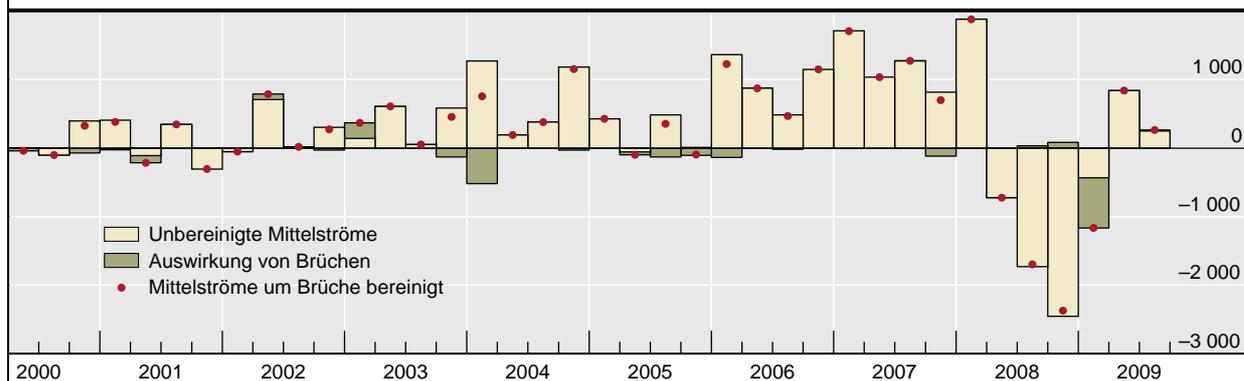
Auswirkungen der Neueinstufung der US-Investmentbanken

Im September 2008 wurden die verbliebenen US-Investmentbanken in Bankholdinggesellschaften umgewandelt. Infolgedessen schliessen in der konsolidierten BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft die Zahlen für die USA jetzt auch die internationalen Positionen dieser Finanzinstitute ein. Die Ausweitung des Berichtskreises erfolgte im ersten Quartal 2009. Sie bewirkte in der konsolidierten BIZ-Bankenstatistik einen Anstieg der aggregierten internationalen Forderungen auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers um \$ 696 Mrd. und einen Anstieg der aggregierten Auslandsforderungen auf Basis des letzten Risikoträgers um \$ 903 Mrd.

Neben diesem Bruch in der Datenreihe kam es im ersten Quartal 2009 noch zu mehreren kleineren Brüchen. Bei der konsolidierten Bankenstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers summierten sie sich zu rund \$ 36 Mrd. Somit wurde zwar für die aggregierten konsolidierten Forderungen auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers im ersten Quartal ein Rückgang von \$ 434 Mrd. gemeldet, doch belief sich der Rückgang tatsächlich – nach Berücksichtigung der Veränderung des Berichtskreises in jenem Zeitraum – auf rund \$ 1 166 Mrd. (Grafik A). Bei der konsolidierten Bankenstatistik auf Basis des letzten Risikoträgers summierten sich die zusätzlichen Brüche zu \$ 106 Mrd., was insgesamt einen Bruch von \$ 1 009 Mrd. ergibt.

Auswirkung von Brüchen in Datenreihen auf die konsolidierten internationalen Forderungen

Mrd. US-Dollar



Quelle: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers).

Grafik A

Die in den konsolidierten Bankenstatistiken der BIZ enthaltenen Zahlen werden nicht um Brüche in den Datenreihen bereinigt. Allerdings kommuniziert die BIZ alle wichtigen Brüche in der Pressemitteilung zur Veröffentlichung der Daten. Darüber hinaus ist auf der BIZ-Website (www.bis.org/statistics/breakstablescons.pdf) ein gesondertes, jeweils für das neue Quartal aktualisiertes Dokument verfügbar mit näheren Angaben bezüglich des Zeitraums, in dem die Veränderung stattfand, des berichtenden Landes, des Grundes für den Bruch und der Nettoveränderungen in den aggregierten Forderungen und Verbindlichkeiten, die sich daraus ergaben.