

## Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken

*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 vierte Quartal 2010. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem ersten Quartal 2011. Für das ausserbörsliche Derivatgeschäft stehen Daten bis Ende 2010 zur Verfügung. Das Kapitel enthält drei Kästen. Der erste enthält Einzelheiten zu den Brüchen in den Datenreihen, die entstanden sind, weil in einer Reihe von Ländern Forderungen auf Abwicklungsgesellschaften („bad banks“) übertragen worden sind. Im zweiten werden Daten zur Laufzeitenstruktur der Staatsschulden von aufstrebenden Volkswirtschaften vorgelegt. Im dritten wird erörtert, welche Folgen das zentrale Clearing von ausserbörslichen Derivaten für die Statistik hat.*

### Das internationale Bankgeschäft im vierten Quartal 2010<sup>1</sup>

Die gesamten grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken nahmen im vierten Quartal 2010 ab; die Hauptursache dafür war ein erheblicher Rückgang der Kreditvergabe an Gebietsansässige des Euro-Raums. Dagegen erhöhten sich die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken an Gebietsansässige aufstrebender Volkswirtschaften das siebte Quartal in Folge. Die Daten der konsolidierten BIZ-Bankgeschäftsstatistik deuten darauf hin, dass das Wachstum des Bestands internationaler Forderungen gegenüber diesen Schuldnern in den letzten zwei Jahren vorwiegend auf eine Erhöhung der kurzfristigen Kreditvergabe entfiel.

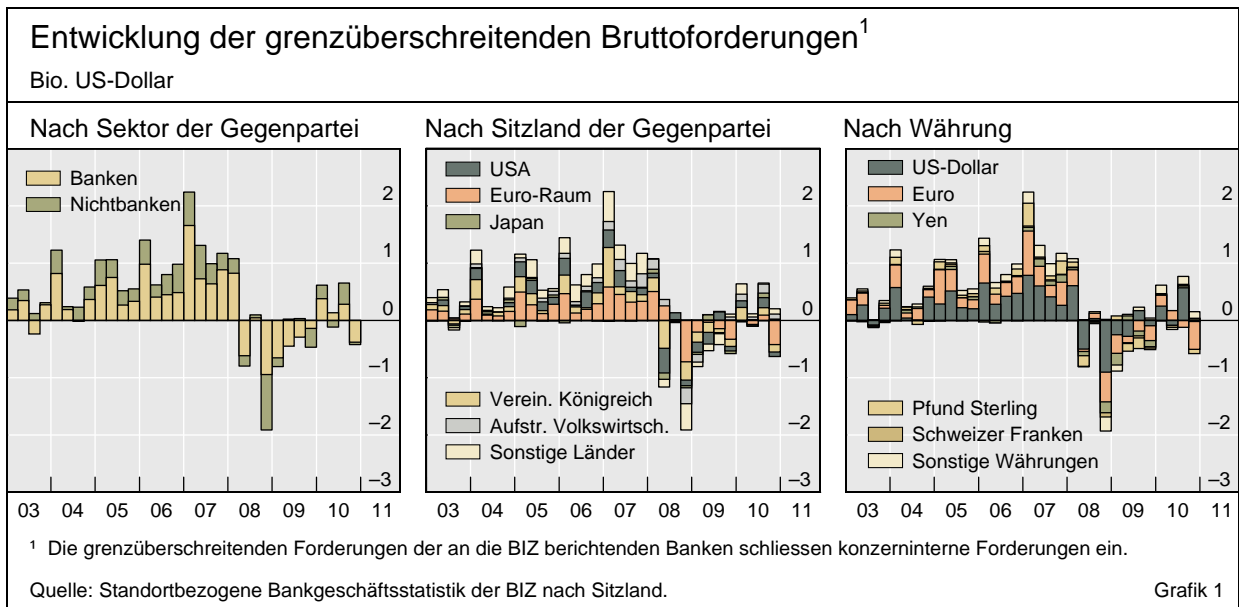
#### *Rückgang der globalen grenzüberschreitenden Kreditvergabe<sup>2</sup>*

Die aggregierten grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken gingen im vierten Quartal 2010 zurück. Dieser Rückgang

---

<sup>1</sup> Anfragen zur Bankgeschäftsstatistik sind an Stefan Avdjiev zu richten.

<sup>2</sup> Die Analyse in diesem und dem folgenden Teilabschnitt basiert auf der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland. In dieser Datenreihe werden Gläubiger und Schuldner nach Sitzland (wie in der Zahlungsbilanzstatistik) und nicht nach Nationalität eingestuft. Alle gemeldeten grenzüberschreitenden Forderungsströme sind um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen bereinigt.



um \$ 423 Mrd. (1,4%) war grösstenteils auf eine sinkende Interbankkreditvergabe (um \$ 378 Mrd. bzw. 1,9%) zurückzuführen (Grafik 1 links). Der Rest – \$ 45 Mrd. bzw. 0,4% – entfiel auf die Kreditvergabe an Nichtbanken.

Die Banken meldeten sinkende grenzüberschreitende Forderungen gegenüber den meisten wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften (Grafik 1 Mitte), vor allem gegenüber Gebietsansässigen des Euro-Raums (um \$ 422 Mrd. bzw. 4,0%). Fast die Hälfte des letztgenannten Rückgangs (\$ 208 Mrd.) entfiel auf grenzüberschreitende Forderungen innerhalb des Euro-Raums. Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Gebietsansässige des Vereinigten Königreichs und der USA nahm ebenfalls ab (um \$ 126 Mrd. oder 2,5% bzw. um \$ 80 Mrd. oder 1,5%). Im Gegensatz dazu stiegen die Forderungen an Gebietsansässige Japans um \$ 23 Mrd. (3,0%).

Sinkende Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften ...

Die Währungszusammensetzung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe im vierten Quartal entsprach weitgehend der Aufschlüsselung nach Sitzland der Gegenpartei (Grafik 1 rechts), d.h. die auf Euro lautenden Forderungen schrumpften am stärksten (um \$ 490 Mrd. bzw. 4,3%). Fast drei Viertel dieses Rückgangs entfielen auf eine Abnahme der grenzüberschreitenden Euro-Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Euro-Raums um \$ 359 Mrd. Die auf Pfund Sterling und US-Dollar lautenden Forderungen gingen ebenfalls zurück (um \$ 71 Mrd. oder 4,2% bzw. um \$ 17 Mrd. oder 0,1%). Hingegen stiegen die auf Yen lautenden Forderungen um \$ 31 Mrd. oder 2,6%; das war der vierte Quartalsanstieg in Folge.

*Erneuter Anstieg der grenzüberschreitenden Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften*

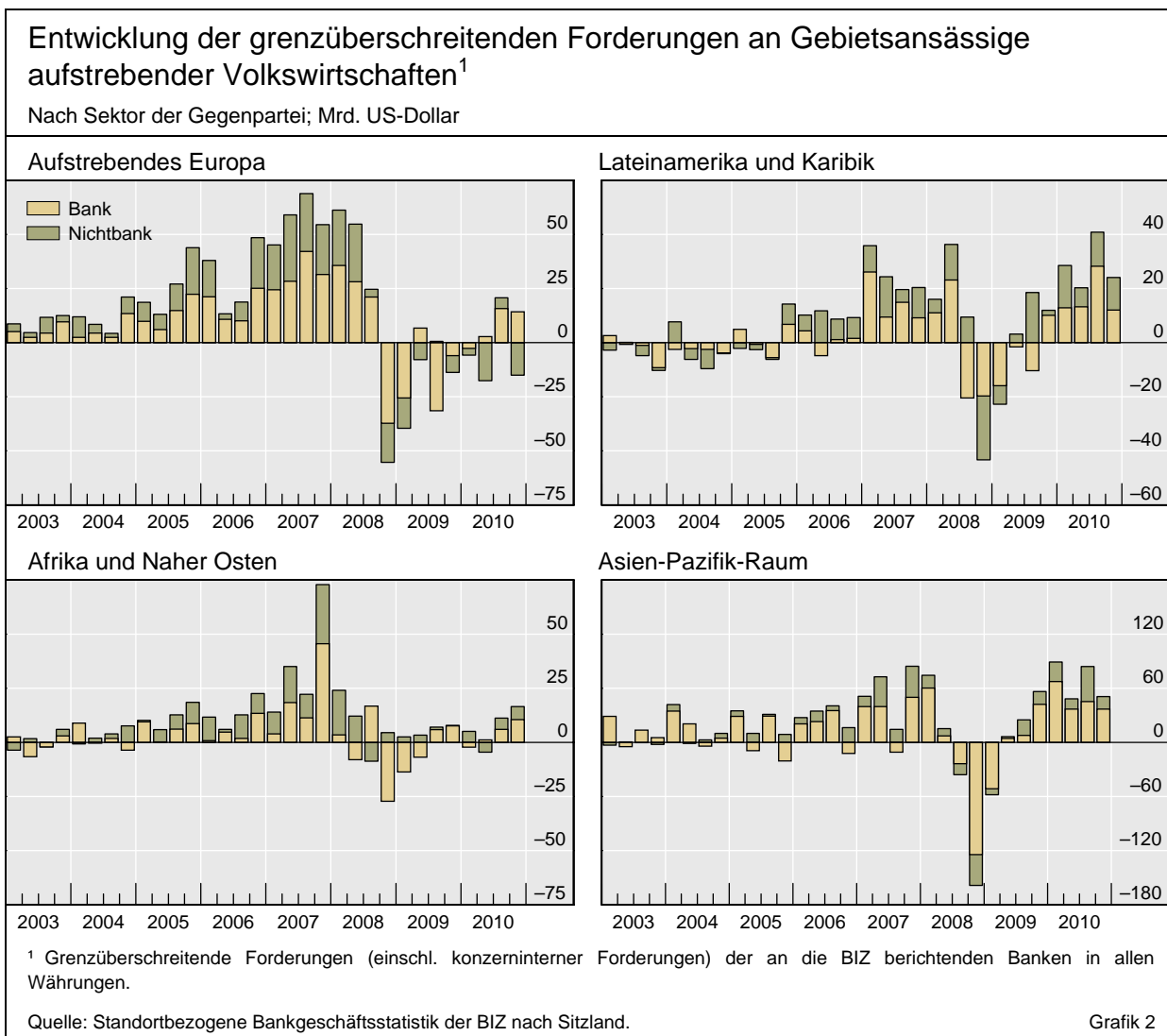
Die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken an Gebietsansässige aufstrebender Volkswirtschaften stiegen das siebte Quartal in Folge (Grafik 2). Von der entsprechenden Forderungsausweitung um \$ 91 Mrd. (3,3%) entfielen \$ 74 Mrd. (5,2%) auf Interbankforderungen und \$ 17 Mrd. (1,2%) auf Forderungen gegenüber Nichtbanken. Die Forderungen stiegen

... aber erneuter Anstieg gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften

gegenüber allen aufstrebenden Regionen mit Ausnahme Europas, wo sie zum achten Mal in den letzten neun Quartalen sanken.

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an die Asien-Pazifik-Region expandierte weiter (Grafik 2 rechts unten). Einmal mehr flossen die meisten Mittel nach China: Die Forderungen gegenüber dessen Gebietsansässigen erhöhten sich um \$ 46 Mrd. (16%). Die Banken meldeten ausserdem einen erheblichen Anstieg ihrer Forderungen an Indien (\$ 9,7 Mrd. oder 5,5%) und Thailand (\$ 6,0 Mrd. oder 18%). Hingegen verringerten sich die Forderungen an Korea um \$ 20 Mrd. (9,0%).

Die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Gebietsansässigen der Region Lateinamerika und Karibik erhöhten sich ebenfalls erneut (Grafik 2 rechts oben). Der Gesamtanstieg um \$ 24 Mrd. (4,8%) wurde massgeblich bestimmt durch ein starkes Wachstum der Forderungen gegenüber Gebietsansässigen Mexikos (\$ 7,7 Mrd. oder 7,2%) und Brasiliens (\$ 7,6 Mrd. oder 3,2%). Die Banken meldeten ausserdem eine beträchtliche Zunahme ihrer grenzüberschreitenden Forderungen an Kolumbien (\$ 3,0 Mrd. oder 24%) und Uruguay (\$ 2,2 Mrd. oder 69%).



Die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Gebietsansässigen Afrikas und des Nahen Ostens verzeichneten den stärksten Zuwachs seit dem ersten Quartal 2008 (Grafik 2 links unten).<sup>3</sup> Der Gesamtanstieg um \$ 17 Mrd. (3,4%) wurde angeführt von einer Erhöhung der Interbankforderungen um \$ 11 Mrd. (5,4%). Am stärksten wuchsen die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Gebietsansässigen von Katar und Saudi-Arabien (um \$ 6,2 Mrd. oder 11% bzw. um \$ 4,5 Mrd. oder 5,5%).

Das aufstrebende Europa war die einzige Entwicklungsregion, in der die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Gebietsansässigen im Berichtszeitraum zurückgingen (Grafik 2 links oben). Zwar erhöhten sich die Forderungen an Banken der Region um \$ 14 Mrd. (3,6%), doch wurde dieser Anstieg durch einen Rückgang der Forderungen an Nichtbanken um \$ 15 Mrd. (4,0%) völlig aufgezehrt. Am stärksten schrumpfte die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Ungarn (um \$ 13 Mrd. oder 15%). Die Forderungen an Gebietsansässige Polens gingen ebenfalls deutlich zurück (um \$ 4,9 Mrd. bzw. 3,8%). Darüber hinaus meldeten die Banken einen Forderungsrückgang gegenüber allen drei baltischen Staaten: Litauen (\$ 1,4 Mrd. bzw. 8,3%), Estland (\$ 0,9 Mrd. bzw. 5,9%) und Lettland (\$ 0,4 Mrd. bzw. 2,4%). Hingegen schnellten die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber der Türkei um \$ 11 Mrd. (7,8%) hoch. Zu diesem Forderungsanstieg, dem fünften in Folge und dem bisher grössten, kam es, obwohl die türkische Zentralbank im Berichtszeitraum ihre Tagesgeldsätze senkte, um weitere Kapitalzuflüsse einzudämmen, und gleichzeitig die Mindestreserveanforderungen erhöhte, um das Kreditwachstum zu bremsen. Die BIZ-Berichtsbanken erhöhten ferner ihre grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Gebietsansässigen der Tschechischen Republik (um \$ 3,0 Mrd. bzw. 6,7%), der Ukraine (\$ 2,2 Mrd. bzw. 9,3%) und Rumäniens (\$ 1,9 Mrd. bzw. 3,3%).

#### *Erhöhter Anteil kurzfristiger Forderungen bei den Bankkrediten für aufstrebende Volkswirtschaften<sup>4</sup>*

Der stetige Zufluss von Finanzmitteln in die aufstrebenden Volkswirtschaften in den letzten beiden Jahren wirft natürlich die Frage auf, wie gross der Anteil dieser Mittelströme ist, der plötzlich wieder zurückgezogen werden könnte. Es versteht sich von selbst, dass keine Statistik die Absichten hinter den Handlungen von Anlegern genau erfassen kann. Dennoch bietet die Aufgliederung der internationalen Bankforderungen nach Laufzeit, die in der konsolidierten BIZ-Bankgeschäftsstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers verfü-

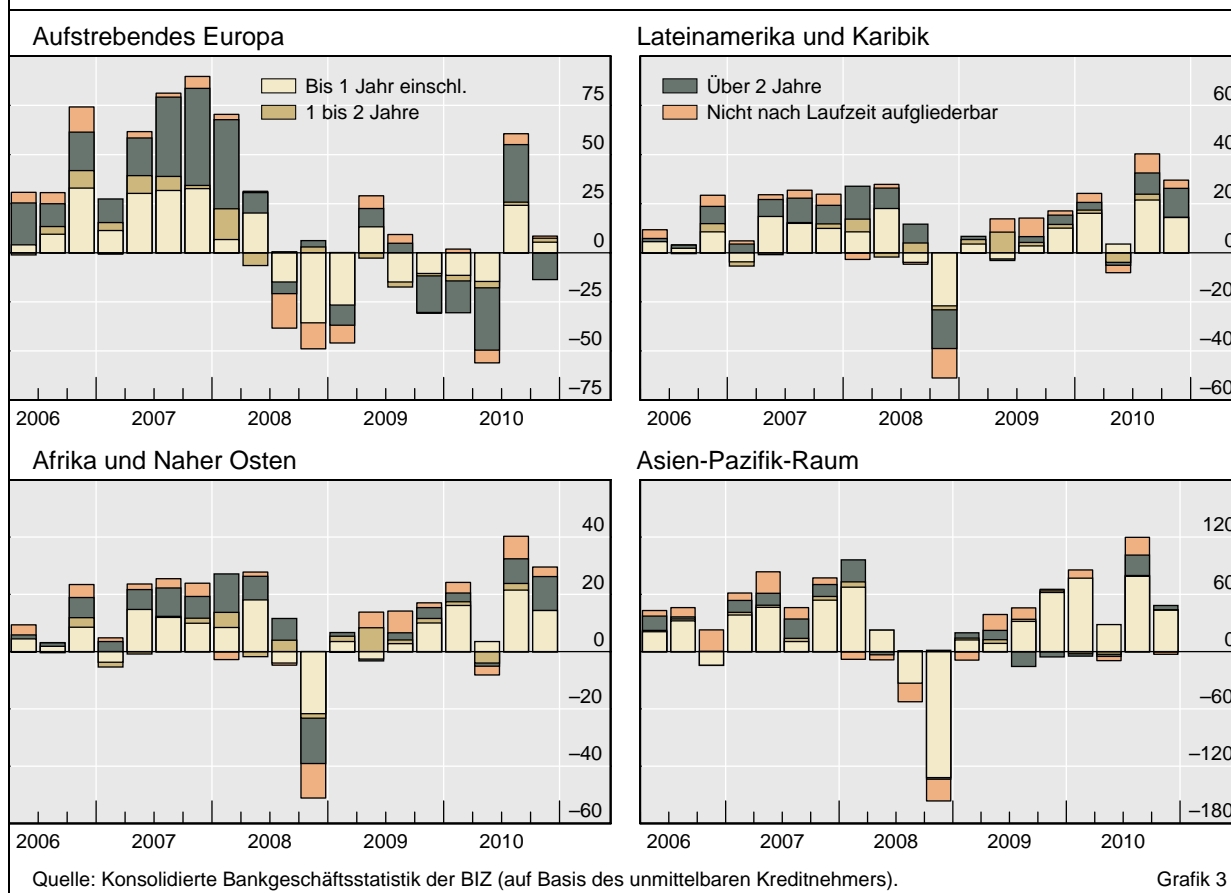
---

<sup>3</sup> Hier ist zu beachten, dass die neuesten verfügbaren Daten zur grenzüberschreitenden Kreditvergabe an Afrika und den Nahen Osten sich auf das vierte Quartal 2010 beziehen, d.h. bevor in einigen Ländern der Region gesellschaftspolitische Unruhen ausbrachen.

<sup>4</sup> Die Analyse in diesem Abschnitt basiert auf der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf der Basis des unmittelbaren Kreditnehmers. In dieser Datenreihe werden die Engagements der Berichtsbanken nach der Nationalität der jeweiligen Bank eingestuft (d.h. nach dem Land, in dem die Bank ihren Hauptsitz hat) und nicht nach dem Standort der Geschäftsstelle, bei der sie verbucht sind.

## Entwicklung der grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige aufstrebender Volkswirtschaften

Nach Laufzeit; Mrd. US-Dollar



Jüngster Anstieg der internationalen Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften vorwiegend im Kurzfristbereich

bar ist,<sup>5</sup> nützliche Informationen über den Anteil der Bankmittelströme in aufstrebende Volkswirtschaften, der nur einen kurzen Anlagehorizont aufweist.<sup>6</sup>

Das Wachstum der internationalen Forderungen der BIZ-Berichtsbanken gegenüber Gebietsansässigen aufstrebender Volkswirtschaften, das vom zweiten Quartal 2009 bis Ende 2010 verzeichnet wurde, entfiel zu einem grossen Teil auf einen Anstieg der kurzfristigen Kreditvergabe. Rund \$ 418 Mrd. (oder 79%) der Gesamtausweitung von \$ 527 Mrd. lassen sich einer Zunahme der Forderungen mit einer Restlaufzeit von weniger als 1 Jahr zuordnen. Zum Vergleich: Auf diese Forderungskategorie entfielen im Zeitraum

<sup>5</sup> Die *internationalen Forderungen* sind grenzüberschreitende Forderungen (also Forderungen an Schuldner, die in einem anderen Land als dem Sitzland der berichtenden Bankgeschäftsstelle ansässig sind) sowie Inlandsforderungen (also Forderungen an Schuldner, die in dem Sitzland der berichtenden Bankgeschäftsstelle ansässig sind) ausländischer verbundener Unternehmen (also Niederlassungen und Tochtergesellschaften, die nicht in dem Land ansässig sind, in dem die berichtende Bank ihren Hauptsitz hat), die auf Fremdwährungen lauten (d.h. andere Währungen als die offizielle Währung des Sitzlandes der berichtenden Bankgeschäftsstelle). *Nicht* zu den internationalen Forderungen zählen Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Landes, in dem die berichtende Bank ihren Hauptsitz hat.

<sup>6</sup> Die Laufzeitaufgliederung der internationalen Forderungen in der konsolidierten BIZ-Bankgeschäftsstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers beruht auf der *Restlaufzeit* (d.h. der Zeit vom Berichtszeitpunkt bis zur Endfälligkeit der Forderungen).

von Anfang 2006 bis Mitte 2008 49% der Ausweitung der internationalen Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften.

Grafik 3 zeigt eine Laufzeitaufschlüsselung der Bestandsveränderungen der internationalen Bankforderungen gegenüber den vier grossen aufstrebenden Regionen.<sup>7</sup> Veränderungen bei den kurzfristigen Forderungen dominierten im Asien-Pazifik-Raum, wo sie rund 84% des Gesamtanstiegs der internationalen Forderungen in den letzten sieben Quartalen, für die Daten verfügbar sind, ausmachten. Auf diese Forderungskategorie entfielen überdies erhebliche Anteile der jeweiligen Zunahme der internationalen Kreditvergabe an Gebietsansässige von Afrika und dem Nahen Osten (71%) sowie von Lateinamerika und der Karibik (50%). Dagegen war der Einfluss dieser kurzfristigen Forderungen auf die Schwankungen des Gesamtbestands internationaler Forderungen gegenüber Gebietsansässigen der aufstrebenden Volkswirtschaften Europas deutlich geringer.

#### *Auslandsforderungen der BIZ-Berichtsbanken an Gebietsansässige des Euro-Raums<sup>8</sup>*

Um umfassendere Daten zu den Auslandsforderungen und anderen potenziellen Engagements (auf Basis des letztlich Risikoträgers) anzubieten, hat die BIZ beschlossen, im statistischen Anhang des Quartalsberichts eine neue Tabelle (Tabelle 9E) zu publizieren.<sup>9</sup> Diese neue Tabelle ist eine erweiterte Version von Tabelle 1 auf S. 6 des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“ im *BIZ-Quartalsbericht* vom März 2011. Genauer gesagt enthält sie bilaterale Aufgliederungen nach Sektor der Auslandsforderungen der wichtigsten berichtenden Bankensysteme gegenüber den Gebietsansässigen eines breiten Spektrums von Ländern. Darüber hinaus bietet sie detaillierte bilaterale Angaben zu sonstigen potenziellen Auslandsengagements der gleichen berichtenden Bankensysteme.

---

<sup>7</sup> Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ ist nicht nach Währungen aufgeschlüsselt. Daher sind die oben aufgeführten Bestandsveränderungen der internationalen Forderungen nicht um Wechselkursschwankungen bereinigt worden.

<sup>8</sup> Die Analyse in diesem Teilabschnitt basiert auf der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf der Basis des letztlich Risikoträgers. In dieser Datenreihe werden die Engagements der Berichtsbanken nach der Nationalität der jeweiligen Bank eingestuft (d.h. nach dem Land, in dem die Bank ihren Hauptsitz hat) und nicht nach dem Standort der Geschäftsstelle, bei der sie verbucht sind. Ausserdem werden bei der Klassifizierung der Gegenparteien Risikotransfers zwischen Ländern und Sektoren berücksichtigt (eine ausführlichere Erörterung und Beispiele von Risikotransfers finden sich im Kasten am Schluss des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“ im *BIZ-Quartalsbericht* vom März 2011).

<sup>9</sup> Verfügbar auf: <http://www.bis.org/statistics/consstats.htm>.

Die gesamten konsolidierten Auslandsforderungen<sup>10</sup> der BIZ-Berichtsbanken gegenüber Gebietsansässigen des Euro-Raums beliefen sich am Ende des vierten Quartals 2010 auf \$ 7 601 Mrd. Zu konstanten Wechselkursen gerechnet<sup>11</sup> verzeichnete diese Forderungsgruppe in dem Quartal einen Rückgang um geschätzte \$ 291 Mrd. (3,5%).<sup>12</sup> Am stärksten sanken die Auslandsforderungen gegenüber Deutschland (um \$ 87 Mrd. oder 4,8%), wobei vor allem die Forderungen an den Bankensektor und den öffentlichen Sektor des Landes beträchtlich zurückgingen (\$ 54 Mrd. oder 8,5% bzw. \$ 45 Mrd. oder 8,6%).

Am Jahresende 2010 hielten die BIZ-Berichtsbanken konsolidierte Auslandsforderungen von insgesamt \$ 810 Mrd. gegenüber Gebietsansässigen von Griechenland, Irland und Portugal, den drei Ländern des Euro-Raums, die externe Unterstützung von der EU und dem IWF bezogen. Zu konstanten Wechselkursen gerechnet schrumpften die Auslandsforderungen gegenüber dieser Ländergruppe im vierten Quartal schätzungsweise um \$ 97 Mrd. (Grafik 4).

Dies war grösstenteils einer Abnahme der Auslandsforderungen gegenüber Gebietsansässigen Irlands um \$ 83 Mrd. (15%) zuzuschreiben. Am stärksten fielen die Forderungen gegenüber den Banken in Irland (um \$ 66 Mrd. oder 42%). International tätige Banken meldeten ferner einen Rückgang ihrer Auslandsforderungen gegenüber dem privaten Nichtbank- und dem öffentlichen Sektor des Landes (um \$ 14 Mrd. oder 3,7% bzw. \$ 2,6 Mrd. oder 10%).

Die Auslandsforderungen gegenüber Griechenland und Portugal gingen im Berichtszeitraum ebenfalls zurück, wenn auch deutlich weniger stark als gegenüber Irland. Beinahe die Hälfte des Forderungsrückgangs gegenüber Griechenland (\$ 10,3 Mrd. oder 6,0%) entfiel auf den Rückgang der Auslandsforderungen der berichtenden Banken an den privaten Nichtbankensektor des Landes (\$ 5,0 Mrd. oder 5,8%). Im Falle Portugals dagegen war der Rückgang der Auslandsforderungen an den öffentlichen Sektor um \$ 4,6 Mrd. (9,3%) die Hauptursache für den Gesamtrückgang von \$ 4,3 Mrd. (1,9%) der Auslandsforderungen gegenüber diesem Land.

---

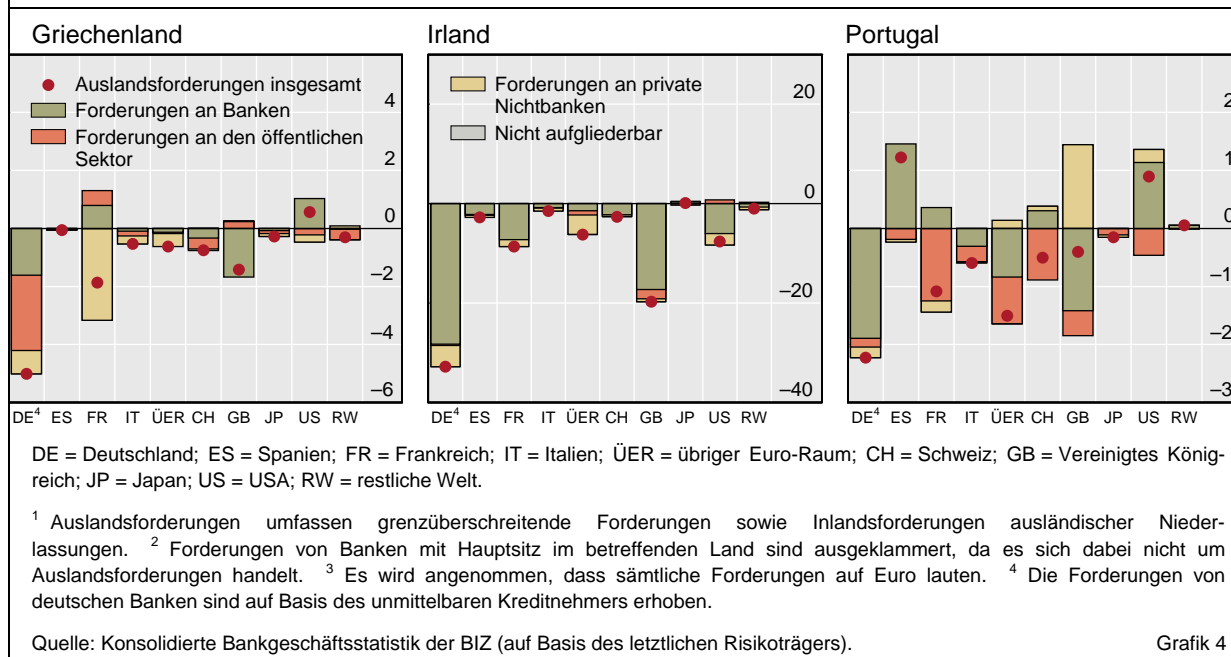
<sup>10</sup> *Auslandsforderungen* sind grenzüberschreitende Forderungen (also Forderungen an Schuldner, die in einem anderen Land als dem Sitzland der berichtenden Bankgeschäftsstelle ansässig sind) sowie Inlandsforderungen (also Forderungen an Schuldner, die in dem Sitzland der berichtenden Bankgeschäftsstelle ansässig sind) ausländischer verbundener Unternehmen (also Niederlassungen und Tochtergesellschaften, die nicht in dem Land ansässig sind, in dem die Bank ihren Hauptsitz hat). *Nicht* zu den Auslandsforderungen zählen Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Landes, in dem die berichtende Bank ihren Hauptsitz hat.

<sup>11</sup> Um sie um Wechselkursschwankungen zu bereinigen, die im Berichtszeitraum stattfanden, wird die (zugegebenermassen unvollkommene) Annahme getroffen, dass alle Auslandsforderungen gegenüber Gebietsansässigen des Euro-Raums auf Euro lauten.

<sup>12</sup> Alle Stromgrössen sind um Brüche in den Datenreihen bereinigt worden. S. Kasten 1 am Schluss dieses Kapitels für eine ausführliche Erörterung der Brüche in den Datenreihen, die im Berichtszeitraum eintraten.

## Geschätzte Veränderung der Auslandsforderungen<sup>1</sup> an Griechenland, Irland und Portugal im 4. Quartal 2010, nach Nationalität der Banken<sup>2</sup>

Zu konstanten Wechselkursen am Ende des 4. Quartals 2010 gerechnet<sup>3</sup>; Mrd. US-Dollar



## Der Absatz internationaler Schuldtitel im ersten Quartal 2011<sup>13</sup>

Das Geschäft am Primärmarkt für internationale Schuldtitel nahm im ersten Quartal 2011 zu. Der Bruttoabsatz stieg gegenüber dem Vorquartal um 20% auf \$ 2 127 Mrd. (Grafik 5 links), worin sich eine saisonübliche Belebung,<sup>14</sup> aber auch eine gewisse Zunahme der zugrundeliegenden Marktgeschäfte widerspiegelte, was auf allgemein günstige Marktbedingungen zurückzuführen war. Auch die Tilgungen waren etwas höher, und der Nettoabsatz stieg auf \$ 487 Mrd., gegenüber \$ 299 Mrd. im Vorquartal.

Die Belebung des Marktgeschäfts war hauptsächlich einer erhöhten Mittelaufnahme von Gebietsansässigen in den entwickelten Volkswirtschaften Europas zuzuschreiben: Ihr Nettoabsatz schnellte auf \$ 265 Mrd. hoch (Grafik 5 Mitte). Das war weit mehr als der Nettoabsatz von \$ 4 Mrd. im vierten Quartal 2010, aber immer noch weniger als vor der Finanzkrise. Der Nettoabsatz von Gebietsansässigen anderer entwickelter Volkswirtschaften schrumpfte auf \$ 106 Mrd., gegenüber \$ 235 Mrd. im Vorquartal. In den auf-

Steigender Absatz am Markt für internationale Schuldtitel ...

... vor allem von Schuldner aus fortgeschrittenen europäischen Volkswirtschaften

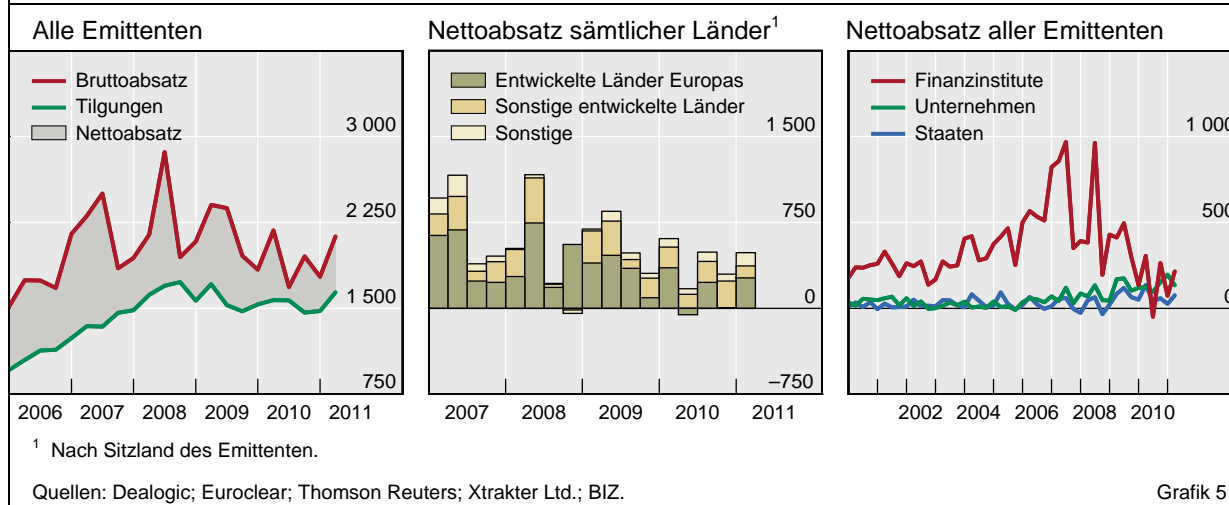
<sup>13</sup> Anfragen zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel sind an Andreas Schimpf zu richten.

<sup>14</sup> S. J. Amato und J. Sobrun: „Saisonfaktoren am internationalen Anleihemarkt“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2005, S. 41–45, für eine Analyse und Erörterung der Rolle von Saisonfaktoren beim Absatz von Schuldtiteln. Wie die Autoren feststellen, ist der Absatz von Gebietsansässigen in Europa, der einen grossen Teil des Gesamtabsatzes ausmacht, in der Regel im ersten Quartal des Jahres am höchsten. Auf das Jahr umgerechnet sank der Bruttoabsatz im ersten Quartal 2011 tatsächlich geringfügig (um 2%) im Vergleich zum ersten Quartal 2010.



## Absatz internationaler Schuldtitel

Mrd. US-Dollar



strebenden Volkswirtschaften war eine robuste Nettomittelaufnahme zu beobachten; Gebietsansässige nahmen, nach Abzug der Tilgungen, \$ 51 Mrd. auf. Internationale Finanzinstitute nahmen \$ 62 Mrd. am Markt auf, den höchsten je verzeichneten Betrag.

Hohe Mittel-  
aufnahme von  
Finanzinstituten

Schuldner des Finanzsektors waren im ersten Quartal 2011 besonders aktiv. Sie verzeichneten den grössten Anteil am Nettoabsatz (\$ 215 Mrd.), gefolgt von Unternehmensschuldnern (\$ 135 Mrd.) und Staaten (\$ 76 Mrd.). Aus einer längerfristigen Perspektive hat sich der Nettoabsatz von Finanzinstituten offenbar stabilisiert, nachdem er unmittelbar nach der Finanzkrise von 2007/08 deutlich tiefer und sehr volatil gewesen war (wie Grafik 5 rechts zeigt). Der Nettoabsatz von Finanzinstituten in aufstrebenden Volkswirtschaften schnellte gegenüber seinen Tiefständen während der Krise hoch; mit \$ 21 Mrd. im ersten Quartal 2011 erreichte er beinahe wieder die Höhe von \$ 23 Mrd., die zuletzt im vierten Quartal 2006 verzeichnet worden war.

Robuste Mittel-  
aufnahme des  
Unternehmens-  
sektors

Eine robuste Mittelaufnahme des Unternehmenssektors spiegelte die günstigen Marktbedingungen in diesem Segment des Marktes für internationale Schuldtitel wider (Grafik 5 rechts). Besonders kräftig wuchs der Absatz von Unternehmensanleihen in den USA; der Nettoabsatz dieser Anleihen überstieg dort seit Mitte 2008 in den meisten Quartalen denjenigen der Finanzinstitute.

Sprunghafter  
Wiederanstieg  
des Absatzes  
europäischer  
Finanzinstitute

Die Finanzinstitute in den entwickelten Volkswirtschaften Europas weiteten ihre Mittelbeschaffung über internationale Schuldtitel aus. Ihr Bruttoabsatz erhöhte sich um 28%. Der Nettoabsatz betrug \$ 171 Mrd., nachdem im Vorquartal noch Nettotilgungen von \$ 33 Mrd. verzeichnet worden waren. Finanzinstitute in Frankreich nahmen \$ 66 Mrd. auf, Finanzinstitute im Vereinigten Königreich \$ 40 Mrd. und Finanzinstitute in den Niederlanden \$ 34 Mrd. (Grafik 6 links). Spanische und italienische Finanzinstitute nutzten die günstigeren Marktbedingungen und nahmen mehr Mittel am internationalen Schuldtitelmarkt auf (\$ 30 Mrd. bzw. \$ 19 Mrd.). Hohe Tilgungen irischer Finanzinstitute (\$ 131 Mrd.) überstiegen den Bruttoabsatz von \$ 61 Mrd., sodass es zu Nettotilgungen von \$ 70 Mrd. kam. Damit setzte sich der Trend zu Nettotilgungen fort, der im vergangenen Jahr eingesetzt hatte. Griechische

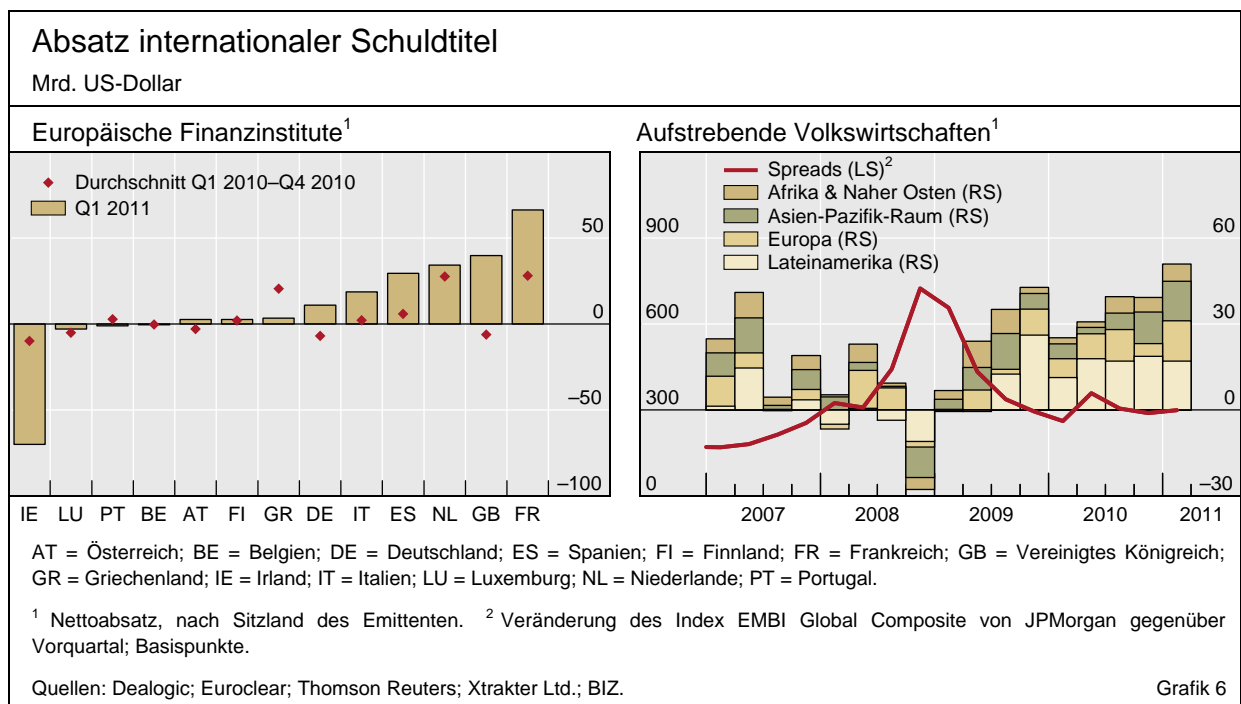
Finanzinstitute nahmen \$ 3 Mrd. auf, deutlich weniger als ihre durchschnittliche Mittelaufnahme im vergangenen Jahr.

An den Märkten für gedeckte Schuldverschreibungen wurde im ersten Quartal 2011 ein hohes Emissionsvolumen verzeichnet. Der geschätzte Nettoabsatz stieg auf \$ 64 Mrd., den höchsten Betrag seit dem vierten Quartal 2008. Unter den einzelnen Ländern war die Entwicklung jedoch unterschiedlich: Französische, italienische und spanische Emittenten nahmen \$ 26 Mrd., \$ 18 Mrd. bzw. \$ 10 Mrd. auf, während deutsche Institute Nettotilgungen gedeckter Schuldverschreibungen in Höhe von \$ 27 Mrd. vornahmen.

Die Emissionstätigkeit von Schuldern aus aufstrebenden Volkswirtschaften blieb recht lebhaft (Grafik 6 rechts).<sup>15</sup> Unter den einzelnen Regionen verzeichneten Lateinamerika und die Karibik den stärksten Nettoabsatz im ersten Quartal 2011 (\$ 17 Mrd.), wobei Gebietsansässige Mexikos (\$ 5 Mrd.) und Venezuelas (\$ 3 Mrd.) führend waren. Emissionen aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas erhöhten sich kräftig auf \$ 14 Mrd., nach einem Absatz von lediglich \$ 4 Mrd. im Vorquartal. Der Nettoabsatz der Asien-Pazifik-Region belief sich im ersten Quartal 2011 auf \$ 14 Mrd., was einem Anstieg um \$ 3 Mrd. gegenüber dem Vorquartal entsprach. Unter den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und Asiens nahmen Schuldner aus Russland (\$ 4 Mrd.), der Türkei (\$ 3 Mrd.) und Korea (\$ 7 Mrd.) den Markt am stärksten in Anspruch.

Hoher Quartalsabsatz bei gedeckten Schuldverschreibungen

Anhaltende Mittelaufnahme der aufstrebenden Volkswirtschaften



<sup>15</sup> Der Anteil des Bruttoabsatzes internationaler Schultitel durch Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften, der auf andere Währungen als die grossen Reservewährungen (US-Dollar, Euro, Yen und Pfund Sterling) lautet, betrug im ersten Quartal 2011 14%. Zwar hat die Mittelaufnahme in solchen Währungen in den letzten Quartalen leicht nach oben tendiert, doch liegt der Anteil immer noch deutlich unter dem Spitzenwert von 26%, der im dritten Quartal 2007 erreicht worden war.

## Ausserbörsliche Derivate im zweiten Halbjahr 2010<sup>16</sup>

Leichter Anstieg der Positionen

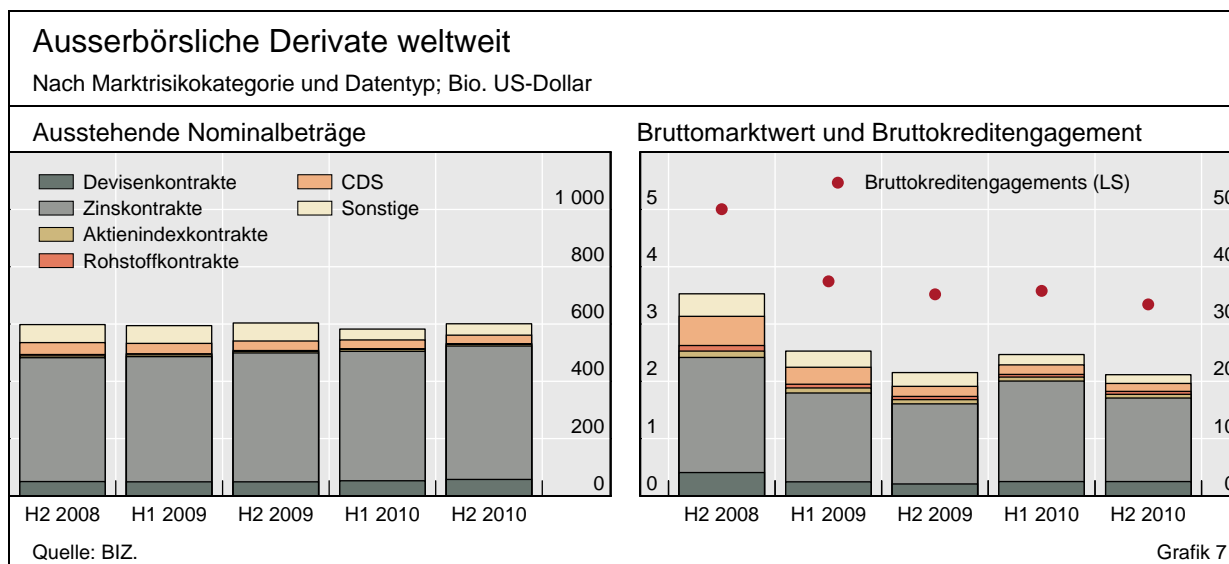
Der Nominalwert aller ausstehenden ausserbörslichen Derivate stieg im zweiten Halbjahr 2010 um 3% an und erreichte Ende Dezember \$ 601 Bio. (Grafik 7 links). Dieser Anstieg war grösstenteils eine direkte Folge der Aufwertung wichtiger Währungen gegenüber dem US-Dollar, der Währung, in der die Daten gemeldet werden. Der Bruttomarktwert aller ausserbörslichen Kontrakte fiel um 14% (Grafik 7 rechts), hauptsächlich infolge des Rückgangs des Marktwerts von Zinskontrakten um 17%. Die Bruttokreditengagements schliesslich sanken um 7% auf \$ 3,3 Bio., während sie im ersten Halbjahr noch um 2% gestiegen waren.<sup>17</sup>

Dollarabwertung verschleierte schwaches Geschäft im Zinssegment

Im Zinssegment, der grössten Risikokategorie am ausserbörslichen Derivatmarkt unabhängig von der Messweise, erhöhte sich der ausstehende Nominalwert um 3% auf \$ 465 Bio. Die Ursache dafür waren hauptsächlich Wechselkurseffekte. Die Kontrakte auf US-Dollar-Zinssätze nahmen um 8% ab. Die Positionen erhöhten sich in Euro (10%), Yen (7%), Schweizer Franken (10%) und Schwedischen Kronen (14%), aber dies dürfte wohl eher darauf zurückzuführen sein, dass sich diese Währungen gegenüber dem US-Dollar aufwerteten, als auf echte Umsatzsteigerungen. Unter den wichtigsten Währungen verzeichnete nur das Segment des kanadischen Dollars einen Rückgang. Die ausstehenden Kontrakte in dieser Währung nahmen um 4% ab, obwohl sie sich gegenüber dem US-Dollar um 6% aufwertete.

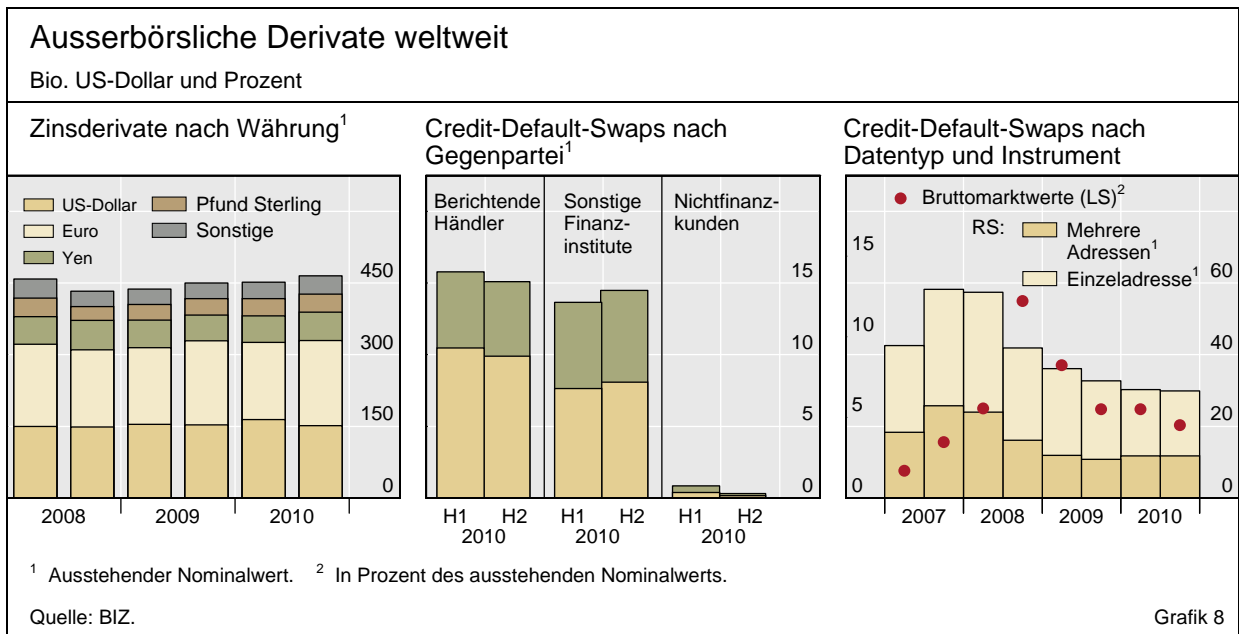
Höhere Positionen in kurz- und langfristigen Devisenkontrakten

Ein lebhafter Handel am kürzeren Ende des Marktes für Devisenkontrakte liess den Nominalwert der Devisenderivate um 9% auf \$ 58 Bio. steigen. Das Umlaufvolumen an Kontrakten mit Laufzeiten bis zu 1 Jahr erhöhte sich um 13%, jenes von Kontrakten mit Laufzeiten von über 5 Jahren um 11%.



<sup>16</sup> Anfragen zur Statistik über die ausserbörslichen Derivatmärkte sind an Nicholas Vause zu richten.

<sup>17</sup> Bruttokreditengagements berücksichtigen rechtlich durchsetzbare bilaterale Netting-Vereinbarungen. Credit-Default-Swaps (CDS) werden in allen Ländern mit Ausnahme der USA ausgeklammert.



Hingegen ging der Umlauf von Kontrakten mit Laufzeiten dazwischen um 6% zurück.

Die Positionen in Credit-Default-Swaps (CDS) blieben im zweiten Halbjahr 2010 stabil. Zum Jahresende führten die berichtenden Händler in ihren Büchern Kontrakte im Gesamtnominalwert von \$ 30 Bio., etwa gleich viel wie sechs Monate vorher. Das bei zentralen Gegenparteien ausstehende Volumen stieg von rund 10% des Gesamtmarktes Ende Juni auf 15% Ende Dezember 2010 (s. Kasten 3). Positionen mit Nichtfinanzkunden brachen auf \$ 0,3 Bio. ein, nur rund 1% des Gesamtbetrags, während der Anteil Ende Dezember 2009 einen Spitzenwert von 5% erreicht hatte (Grafik 8 rechts) und Mitte 2010 knapp 3% betrug.

Stabiles ausstehendes Volumen am CDS-Markt

Am Markt für CDS auf Staatsschuldtitel erhöhte sich der Nominalwert entgegen dem Trend um 6%, nachdem er bereits im ersten Halbjahr 2010 um 26% gestiegen war. Die Positionen in CDS auf andere Schuldtitel nahmen im zweiten Halbjahr um 2% ab (nach einer Abnahme um 7% im ersten).

### Börsengehandelte Derivate im ersten Quartal 2011<sup>18</sup>

Das Geschäft an den internationalen Futures- und Optionsbörsen belebte sich im ersten Quartal 2011. Gemessen in Nominalwerten erhöhte sich der Umsatz gegenüber dem Vorquartal um 21% auf \$ 581 Bio. (Grafik 9 links). Die offenen Positionen, ebenfalls in Nominalwerten gemessen, weiteten sich in der Zeit von Ende Dezember 2010 bis Ende März 2011 um 24% aus. Mit Ausnahme des Devisensegments belebte sich das Geschäft in allen Marktsegmenten.

Höhere Umsätze und offene Positionen bei Futures und Optionen

Der Umsatz im Zinssegment stieg um 23% auf \$ 498 Bio., vor allem infolge eines sehr lebhaften Handels mit Futures und Optionen auf kurzfristige Zinssätze, deren Umsatz sich um 23% bzw. 30% erhöhte. Auch im Handel mit Anleihenkontrakten wuchs der Umsatz (um 15%). Dieses Wachstum betraf alle

Steigende Umsätze in Pfund-Sterling-Geldmarktkontrakten dank Positionen auf Zinserhöhung

<sup>18</sup> Anfragen zum Geschäft an den Derivatbörsen sind an Christian Upper zu richten.

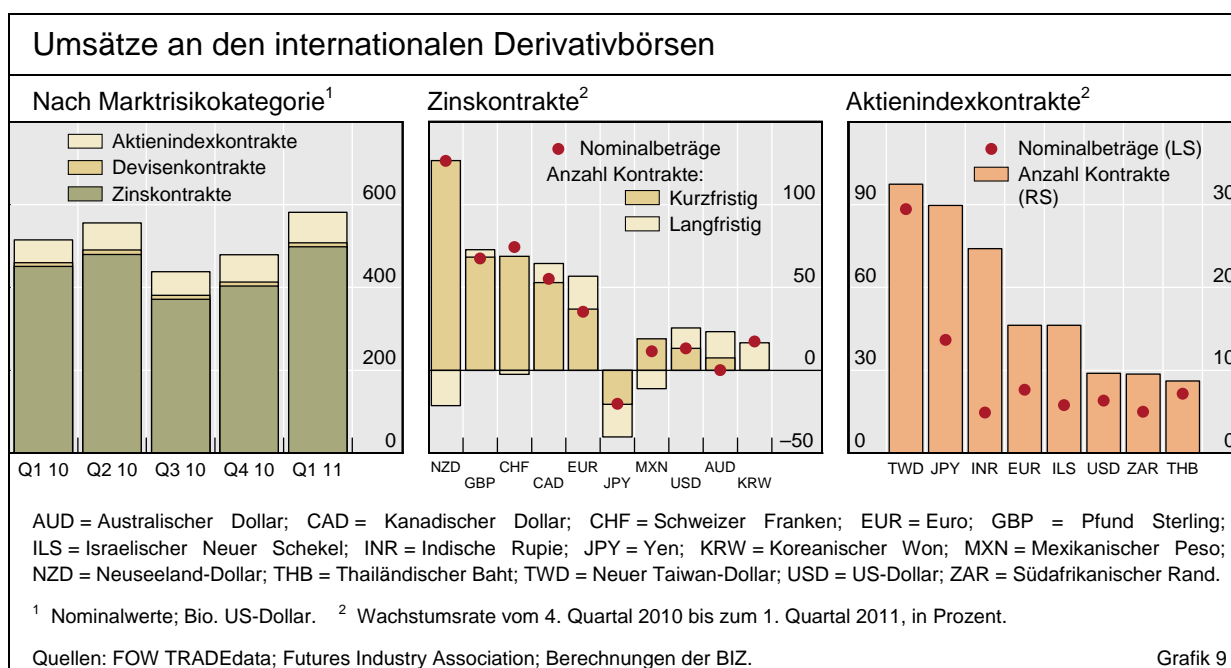
wichtigen Währungen mit Ausnahme des Yen (Grafik 9 Mitte). Ein besonders kräftiges Wachstum verzeichnete das kurzfristige Pfund-Sterling-Segment, wo sich der Futures-Umsatz um 57% und der Optionenumsatz um 113% erhöhte, da die Händler Positionen auf die wechselnde Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung durch die Bank of England eingingen. In Japan blieb die Wahrscheinlichkeit einer Zinsänderung im gesamten Berichtszeitraum gering, was den Umsatzrückgang um 20% sowohl am langfristigen als auch am kurzfristigen Ende des Zinskontraktmarktes erklären dürfte.

Höherer Dollar-Umsatz mit Aktienindexkontrakten dank Aktienkursanstieg

Der Handel mit Futures und Optionen auf Aktienindizes verzeichnete im ersten Quartal 2011 ein moderates Wachstum. Der in Nominalwerten gemessene Umsatz erhöhte sich zwar kräftig um 12%, aber dies überzeichnet die zugrundeliegende Geschäftszunahme. Gemessen in der Anzahl gehandelter Kontrakte stieg der Umsatz um lediglich 4%. Allerdings bestanden erhebliche regionale Unterschiede. Der Handel mit Aktienindexkontrakten in Yen schnellte über das Quartal als Ganzes um 30% (Anzahl Kontrakte) bzw. 41% (Nominalwerte) hoch (Grafik 9 rechts). Die Zunahme erfolgte grösstenteils nach dem verheerenden Erdbeben und Tsunami an der japanischen Ostküste am 11. März. Der Umsatz mit auf Euro lautenden Kontrakten erhöhte sich ebenfalls deutlich (Anzahl Kontrakte: 15%; Nominalwerte: 23%). Auch eine Reihe aufstrebender Volkswirtschaften verzeichnete ein beträchtliches Umsatzwachstum, z.B. Israel (15% bzw. 17%), Indien (25% bzw. 15%), Thailand (9% bzw. 22%), Chinesisch-Taipeh (32% bzw. 88%) und Südafrika (10% bzw. 15%).

Stabile Umsätze in Devisen-Futures und -Optionen

Das Geschäft im Devisensegment der internationalen Derivatmärkte blieb im ersten Quartal 2011 stabil bei \$ 10 Bio. Dahinter verbergen sich jedoch beträchtliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Währungen. Der Umsatz mit Kontrakten auf den Yen stieg um 29%. Dies war grösstenteils kurzfristiger Handel; die offenen Positionen stiegen um lediglich 9%. Der Umsatz mit Futures und Optionen auf das Pfund Sterling und den Schweizer



Franken erhöhte sich um je 20%. Hingegen sank der Umsatz mit auf den brasilianischen Real lautenden Kontrakten (die im Börsenhandel dominieren) um 17%, derjenige in Euro um 6%.

Ein schwächerer Handel an den chinesischen Börsen beeinträchtigte das Gesamtgeschäft an den internationalen Rohstoffbörsen im ersten Quartal 2011. Der weltweite Umsatz mit Rohstoffderivaten, gemessen an der Anzahl der Kontrakte (Nominalwerte sind nicht verfügbar), sank um 20%, da sich der Handel an den chinesischen Börsen halbierte, zum Teil weil die Kontraktwerte höher wurden. Wird China ausgeklammert, dann erhöhte sich der Umsatz mit Rohstoffderivaten um 14%, wobei die Schwankungen bei den verschiedenen Rohstoffarten begrenzt waren.

Lebhafteres  
Geschäft mit  
Rohstoffkontrakten  
ausser in China

## Kasten 1: Brüche in den Datenreihen der BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft im vierten Quartal 2010

*Stephan Binder*

Mit „Bruch in der Datenreihe“ wird eine Änderung der Berichtsmethode oder des Berichtskreises in einer bestimmten Periode bezeichnet. Die berichtenden Banken liefern für ihre ausstehenden Forderungsbestände zum Ende jeder Periode, in der es zu einem Bruch in der Reihe gekommen ist, die Werte vor und nach dem Bruch.<sup>①</sup> Die zum Periodenende ausgewiesenen, von der BIZ publizierten Forderungsbestände beruhen auf den letzten gemeldeten Zahlen nach dem Bruch. Die während einer Periode verzeichneten Bestandsveränderungen werden um Brüche bereinigt, indem die Differenz zwischen dem Wert vor und dem Wert nach dem Bruch von der Differenz zwischen den unbereinigten Forderungsbeständen zum Ende der laufenden bzw. der vorherigen Periode abgezogen wird. Solche Korrekturen sind wesentlich, wenn man verstehen will, in welchem Umfang Veränderungen der Bestände ausstehender Forderungen auf die normalen Geschäfte der berichtenden Institute zurückzuführen sind.

Im vierten Quartal 2010 wirkten sich Brüche in den Datenreihen stark auf die BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft aus. Einige der grössten Brüche wurden von deutschen und irischen Banken gemeldet. Zu einem grossen Teil waren sie darauf zurückzuführen, dass an die BIZ berichtende Banken Vermögenswerte und sonstige potenzielle Risikopositionen an Abwicklungsgesellschaften („bad banks“) übertrugen.<sup>②</sup> Im Allgemeinen liefern solche Abwicklungsgesellschaften keine Daten für die BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft, da sie als Nichtbanken eingestuft werden. Infolgedessen führen Übertragungen von Vermögenswerten von BIZ-Berichtsbanken an solche Abwicklungsgesellschaften dazu, dass sich die in der BIZ-Bankenstatistik gemeldeten Auslandsengagements verringern. Diese Veränderungen werden nicht als Bestandsveränderungen, sondern als Brüche in den Datenreihen erfasst. Im vierten Quartal 2010 wurden erhebliche Brüche infolge solcher Übertragungen sowohl in der konsolidierten als auch in der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ verzeichnet.

In der konsolidierten BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft meldeten deutsche Banken einen Bruch in der Datenreihe von –\$ 24 Mrd. bei den Auslandsforderungen auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers und von –\$ 18 Mrd. bei den Auslandsforderungen auf Basis des letztlich Risikoträgers. Im Rahmen der standortbezogenen Statistik der BIZ meldeten Banken in Deutschland einen Bruch von –\$ 112 Mrd. bei den unkonsolidierten grenzüberschreitenden Forderungen. Dieser letztgenannte Bruch war grösstenteils auf Übertragungen von konzerninternen grenzüberschreitenden Forderungen an FMS Wertmanagement, die deutsche Abwicklungsgesellschaft für Vermögenswerte, zurückzuführen. Solche konzerninternen Positionen werden in der konsolidierten Bankenstatistik der BIZ ausgeklammert. Dies erklärt das unterschiedliche Ausmass der Brüche in den standortbezogenen und in den konsolidierten Positionen, die aus Deutschland gemeldet wurden.

Ein weiterer beträchtlicher Bruch wurde aus Irland gemeldet. Die Sanierung eines grossen internationalen Bankkonzerns und die Schliessung der irischen Geschäftsstellen einer ausländischen Bank verursachten zusammen einen Bruch von –\$ 174 Mrd. bei den konsolidierten Auslandsforderungen irischer Banken auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers und von –\$ 170 Mrd. bei ihren konsolidierten Auslandsforderungen auf Basis des letztlich Risikoträgers.<sup>③</sup> In der standortbezogenen Statistik meldeten Banken in Irland einen Bruch von –\$ 140 Mrd. bei den unkonsolidierten grenzüberschreitenden Forderungen.

Im Falle Frankreichs schliesslich wurde ein erheblicher Bruch in der Datenreihe verzeichnet, der auf eine Änderung der von der Zentralbank verwendeten Berichtsmethode zurückzuführen war. Eine von einer ausländischen Nichtbank kontrollierte französische Bank, für deren Beaufsichtigung die Bankenaufsicht jenes Landes zuständig ist, wurde nämlich in den französischen Daten von einer konsolidierten inländischen Bank in eine unkonsolidierte ausländische Bank umklassifiziert. Diese Umklassifizierung blieb ohne Auswirkung auf die aggregierte konsolidierte Bankenstatistik der BIZ. Jedoch führte sie zu einem Bruch in der Zeitreihe der inländischen französischen Banken in Höhe von –\$ 330 Mrd. bei den Auslandsforderungen auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers und von –\$ 336 Mrd. bei den Auslandsforderungen auf Basis des letztlich Risikoträgers.

<sup>①</sup> Historische Listen von Brüchen in Datenreihen sind für jede Datenreihe verfügbar auf: <http://www.bis.org/statistics/bankstats.htm>. <sup>②</sup> Eine „bad bank“ ist ein Finanzinstitut, dessen Zweck darin besteht, notleidende Aktiva und sonstige potenzielle Risikopositionen zu halten. <sup>③</sup> Bei diesen Zahlen handelt es sich um vorläufige Schätzungen. Sie dürften noch revidiert werden.

## Kasten 2: Laufzeitenstruktur von inländischen Schuldtiteln des Zentralstaats in aufstrebenden Volkswirtschaften

Agustín Villar

Der Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (CGFS) hat Daten zur Laufzeitenstruktur von umlaufenden inländischen Schuldtiteln des Zentralstaats in aufstrebenden Volkswirtschaften erhoben. Aus diesen Daten geht hervor, dass die durchschnittliche Laufzeit dieser Staatsschuldtitel im Zeitraum 2008 bis 2010 in den meisten Ländern stabil blieb (Tabelle A), obgleich die weltweite Finanzkrise die Finanzmärkte für die Emittenten – einschliesslich Staaten – schwer in Mitleidenschaft zog. Die Verteilung der durchschnittlichen (Rest-)Laufzeit der Bestände an

### Laufzeit von umlaufenden inländischen Schuldtiteln des Zentralstaats<sup>1</sup>

Durchschnittliche Ursprungs- und Restlaufzeit in Jahren<sup>2</sup>

	2005		2008		2009		2010	
	Urspr. Laufzeit	Rest-laufzeit	Urspr. Laufzeit	Rest-laufzeit	Urspr. Laufzeit	Rest-laufzeit	Urspr. Laufzeit	Rest-laufzeit
Lateinamerika	3,4	3,9	14,7	4,8	13,2	4,5	13,2	4,6
Darunter:								
Argentinien	1,1	12,0	17,9	10,5	16,2	10,0	16,2	9,5
Brasilien	...	2,3	...	3,3	...	3,4	...	3,4
Mexiko	...	3,4	...	6,5	...	6,4	...	7,2
Asien, grössere Volkswirtschaften	10,1	7,0	11,5	7,6	11,0	7,5	10,3	7,6
Darunter:								
Indien	14,0	10,0	14,9	10,6	13,8	10,5	11,2	9,8
Korea	6,1	4,1	7,5	4,5	7,6	4,6	8,1	5,0
Übriges Asien	8,0	5,5	7,6	4,4	7,6	4,3	7,7	4,3
Darunter:								
Malaysia	8,6	5,0	9,7	5,3	9,2	5,3	8,7	4,5
Mitteleuropa	6,6	4,0	8,4	4,4	7,7	4,2	7,7	3,9
Darunter:								
Tschechische Republik	8,6	5,7	9,3	5,8	9,6	5,9	9,4	3,4
Ungarn	...	4,1	7,1	3,8	5,3	2,7	6,4	2,9
Polen	6,2	3,6	8,6	4,2	7,9	4,1	7,5	4,3
Sonstige	7,3	4,3	8,0	4,1	8,5	4,5	9,3	5,1
Darunter:								
Türkei	3,3	1,8	3,9	1,9	4,0	1,9	4,2	2,5
Südafrika	16,0	8,1	18,3	9,9	18,0	10,6	18,0	10,6
Insgesamt	8,2	5,0	10,0	5,4	9,7	5,2	9,5	5,4
<i>Nachrichtlich:</i>								
<i>Hongkong SVR</i>	6,4	4,0	6,7	3,5	6,6	3,4	6,4	3,5
<i>Singapur</i>	6,2	3,6	7,0	3,6	6,2	3,2	6,3	3,3
<i>Industrieländer</i>	10,4	5,9	11,0	5,0	10,4	5,1	10,5	5,3

<sup>1</sup> Diese Tabelle liefert aktualisierte Daten zur Tabelle D4 in *CGFS Papers* Nr. 28, Juni 2007. Eingeschlossen sind Anleihen, Notes und Geldmarktinstrumente. Die Gesamtbeträge für die einzelnen Regionen beruhen auf den in Tabelle D4 aufgeführten Ländern und sind mit den entsprechenden ausstehenden Beträgen gewichtet. <sup>2</sup> Es handelt sich um blossе Schätzungen, und die Angaben stellen keine genaue Vergleichsbasis dar. Die detaillierten Länderdaten sind auf der BIZ-Website verfügbar ([www.bis.org/statistics/secstats.htm](http://www.bis.org/statistics/secstats.htm)).



inländischen Schuldtiteln des Zentralstaats in den verschiedenen Ländern ergibt drei Länder mit einer durchschnittlichen Laufzeit von über 10 Jahren, zehn Länder mit einer durchschnittlichen Laufzeit von 5 bis 10 Jahren sowie zehn Länder mit einer durchschnittlichen Laufzeit von weniger als 5 Jahren.

In zwei Ländern – nämlich der Tschechischen Republik und Ungarn – kam es zu einer erheblichen Verkürzung der Laufzeiten. In der Tschechischen Republik ging die durchschnittliche Laufzeit der inländischen Schuldtitel des Zentralstaats im Zeitraum 2008 bis 2010 von 5,8 auf 3,4 Jahre zurück, in Ungarn von 3,8 auf 2,9 Jahre. Gleichzeitig erhöhte sich die Bruttostaatsverschuldung beträchtlich, von 30% auf 40% des BIP in der Tschechischen Republik und von 72% auf 80% des BIP in Ungarn.<sup>Ⓞ</sup>

Der Betrag ausstehender inländischer Schuldtitel des Zentralstaats in aufstrebenden Volkswirtschaften hatte Ende 2010 beinahe \$ 4,3 Bio. erreicht (Tabelle B). Über die Hälfte dieses Anstiegs erfolgte im Jahr 2009, in dem der Absatz von Staatsschuldtiteln in Asien, Lateinamerika und anderen aufstrebenden Volkswirtschaften aussergewöhnlich hoch war, da die Regierungen dieser Länder versuchten, eine antizyklische Finanzpolitik zu betreiben. Trotz dieses staatlichen Aktivismus nahm das Volumen inländischer Staatsschuldtitel weniger stark zu als das Gesamtvolumen inländischer Schuldtitel. Andere Sektoren der Volkswirtschaft, einschliesslich der Zentralbanken mit ihrer Emission von Geldmarktinstrumenten, erhöhten ihren Absatz noch stärker als die Zentralregierungen, deren Anteil an der ausstehenden Inlandsverschuldung von 51,5% im Jahr 2007 auf 48,4% im Jahr 2010 sank. In Asien trat der Unternehmenssektor am aktivsten an den inländischen Märkten für Schuldtitel auf.

### Veränderung des Bestands inländischer Schuldtitel:<sup>1</sup> alle Emittenten

Mrd. US-Dollar

	2008	2009	2010	2010 Bestände	Jahreswachstum <sup>2</sup>	
					Wechselkursbereinigt	Zu aktuellen Wechselkursen <sup>3</sup>
Asien	574,3	732,5	510,8	5 926,0	13,7	14,1
Davon: Zentralstaat	123,2	328,8	192,6	2 384,0	11,9	12,2
Lateinamerika	180,5	119,3	129,0	2 050,0	8,6	9,0
Davon: Zentralstaat	53,7	98,4	34,6	1 203,4	6,8	8,6
Mitteleuropa	25,2	39,6	25,3	352,6	9,7	4,8
Davon: Zentralstaat	17,1	17,0	8,6	267,1	5,5	0,5
Sonstige aufstr. Volksw.	25,3	66,3	64,6	486,3	14,5	10,5
Davon: Zentralstaat	21,3	59,8	56,3	412,3	14,8	9,5
Insgesamt	805,2	957,8	729,8	8 815,0	12,4	12,0
Davon: Zentralstaat	215,2	504,0	292,2	4 266,8	10,2	9,8

Diese Tabelle aktualisiert die Tabelle C3 in *CGFS Papers* Nr. 28, Juni 2007, und schliesst Geldmarktinstrumente ein. Die detaillierten Länderdaten sind auf der BIZ-Website verfügbar ([www.bis.org/statistics/secstats.htm](http://www.bis.org/statistics/secstats.htm)).

<sup>1</sup> Von gebietsansässigen Emittenten begebene und für gebietsansässige Anleger bestimmte Anleihen, Notes und Geldmarktinstrumente. Die Bestandsveränderungen in den einzelnen Ländern wurden in den ursprünglichen Landeswährungen berechnet und zu vierteljährlichen durchschnittlichen Wechselkursen in US-Dollar umgerechnet. Auf diese Weise ergeben sich Nettoveränderungen, bei denen die Auswirkungen von Bewegungen des US-Dollar-Wechselkurses auf den Schuldtitelbestand herausgerechnet sind. <sup>2</sup> Arithmetisches Mittel der Wachstumsraten 2008–10. <sup>3</sup> In US-Dollar gerechnet.

Quellen: Angaben der einzelnen Länder; BIZ.

Tabelle B

<sup>Ⓞ</sup> IMF, *Fiscal Monitor*, „Shifting gears: tackling challenges on the road to fiscal adjustment“, April 2011.

### Kasten 3: Zentrales Clearing und Statistik zu ausserbörslichen Derivaten

Nicholas Vause

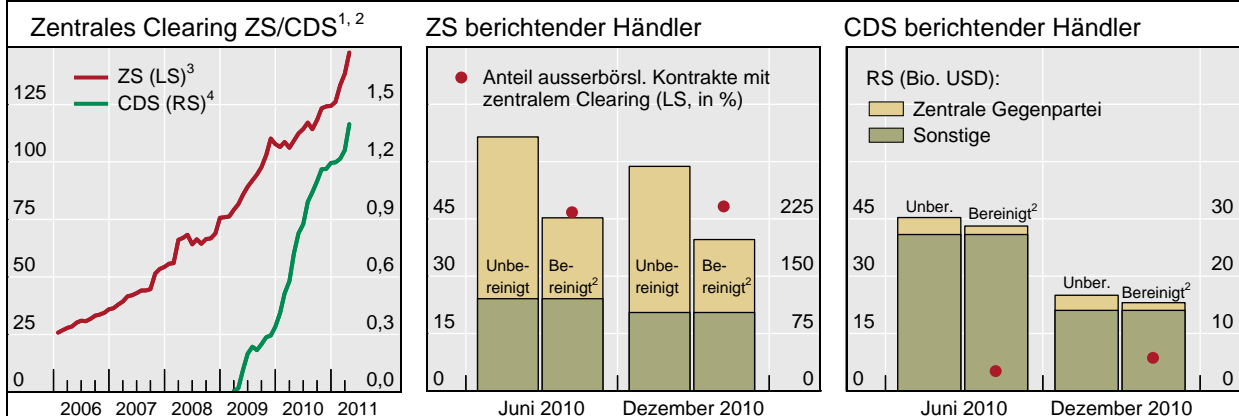
In den vergangenen Jahren hat das Volumen der über zentrale Clearingstellen abgerechneten ausserbörslichen Derivate deutlich zugenommen (Grafik A links). Dies hat Konsequenzen für die Messung der Grösse des Markts für ausserbörsliche Derivate. Ein zentrales Clearing verdoppelt den Umlauf jedes ausserbörslichen Derivats, auf das es angewandt wird. Der Grund dafür ist, dass ein Kontrakt zwischen zwei Parteien, nennen wir sie A und B, durch einen Kontrakt zwischen A und einer zentralen Gegenpartei (C) und einen zweiten Kontrakt zwischen B und C ersetzt wird.<sup>①</sup> Neben diesem eher mechanischen Effekt beeinflusst das zentrale Clearing von Kontrakten auch das ausstehende Volumen, da mehr Möglichkeiten für multilaterales Netting bestehen, sowie die Anreize für die Händler. In diesem Kasten soll nun vor allem die direkte Wirkung auf die ausstehenden Beträge untersucht werden.

Zentrales Clearing führt zwar zu einer Verdoppelung der Anzahl der Kontrakte, hat aber keinen Einfluss auf den Umfang des zugrundeliegenden Risikos, das mittels der ausserbörslichen Derivate übertragen wird. Wenn der Umfang des Risikotransfers gemessen werden soll, dann empfiehlt es sich, die bei zentralen Gegenparteien ausstehenden Kontraktvolumina zu halbieren. Dies ist auch angebracht, wenn das Volumen oder der Anteil der Kontrakte an ausserbörslichen Derivatmärkten bestimmt werden soll, die über eine zentrale Clearingstelle abgerechnet werden.

Ist jedoch das Kontrahentenrisiko von Interesse, dann ist das Gesamtvolumen ausstehender Derivatkontrakte, d.h. ohne Halbierung der über zentrale Gegenparteien abgerechneten Beträge, die relevante Zahl. Auch wenn die Ausfallwahrscheinlichkeit von zentralen Gegenparteien als sehr gering eingestuft wird, ist sie doch nicht null.<sup>②</sup> Daher müssen alle Kontrakte gezählt werden, bei denen sie involviert sind, sowie alle anderen Kontrakte, wenn der Gesamtumfang des Kontrahentenrisikos an den ausserbörslichen Derivatmärkten geschätzt werden soll.

Grafik A veranschaulicht die wachsende Bedeutung von zentralen Gegenparteien an den Märkten für ausserbörsliche Zins- und Kreditderivate sowie die Wirkung, die eine Halbierung der Positionen von zentralen Gegenparteien auf die Kontraktvolumina an diesen Märkten haben kann.

#### Zentrale Gegenparteien an den Märkten für Zinsswaps und Credit-Default-Swaps



<sup>1</sup> Zinsswaps (ZS) und Credit-Default-Swaps (CDS); ausstehende Nominalwerte, Bio. US-Dollar. <sup>2</sup> Volumen der Kontrakte mit zentraler Gegenpartei halbiert. <sup>3</sup> Näherungswert anhand von über SwapClear abgerechneten Zinsswaps. <sup>4</sup> Näherungswert anhand von über ICE Trust und ICE Clear Europe abgerechneter CDS. Diese Daten überzeichnen die ausstehenden Volumina um den Betrag von Kontrakten, die im Berichtszeitraum glattgestellt wurden.

Quellen: IntercontinentalExchange; LCH.Clearnet; TriOptima; BIZ.

Grafik A

<sup>①</sup> Eine genauere Beschreibung der Funktionsweise eines zentralen Clearings findet sich in N. Vause, „Counterparty risk and contract volumes in the credit default swap market“, *BIZ-Quartalsbericht* (Dezember 2010). <sup>②</sup> Eine Untersuchung der Risiken, mit denen zentrale Gegenparteien konfrontiert sind, findet sich in: D. Heller und N. Vause, „Expansion of central clearing“, in dieser Ausgabe des *BIZ-Quartalsberichts*.