

## Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken<sup>1</sup>

*In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ mehrere Datenreihen zum internationalen Finanzmarktgeschäft. Dieses Kapitel fasst die jüngsten Daten zum internationalen Bankgeschäft, verfügbar bis zum dritten Quartal 2012, zusammen. Im Kasten wird die Struktur des Marktes für Unternehmensanleihen von Emittenten aus aufstrebenden Volkswirtschaften analysiert.*

Im dritten Quartal 2012 verzeichneten die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken den kleinsten Anstieg innerhalb eines Quartals seit 13 Jahren. Eine Ausweitung der grenzüberschreitenden Kredite an Nichtbanken, insbesondere an Nichtbanken in den USA, wurde grösstenteils durch einen Rückgang der Forderungen an Banken im Euro-Raum ausgeglichen. Innerhalb des Berichtsgebiets nahmen die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu, während sie gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften und Offshore-Finanzplätzen sanken. Erstmals meldeten koreanische Banken Daten für die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers.

### Neues Berichtsland in der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik: Korea

Erstmals veröffentlicht die BIZ eine konsolidierte Bankgeschäftsstatistik für koreanische Banken.<sup>2</sup> Koreanische Angaben stehen jetzt auf Basis des unmittelbaren

<sup>1</sup> Dieser Artikel über das Bankgeschäft wurde von Adrian van Rixtel (adrian.vanrixtel@bis.org) verfasst. Statistische Unterstützung erhielt der Autor von Pablo García-Luna, Koon Goh und Serguei Grouchko.

<sup>2</sup> Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik beruht auf der Nationalität der Berichtsbanken. Die Daten werden auf weltweit konsolidierter Basis gemeldet und umfassen somit keine konzerninternen Positionen. In der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers werden die Forderungen dem Sitzland der unmittelbaren Gegenpartei zugerechnet. In der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letztlichen Risikoträgers werden die Forderungen nach Berücksichtigung von Risikotransfers, z.B. erworbenen Credit-Default-Swap-

Kreditnehmers ab dem vierten Quartal 2011 zur Verfügung. Mit Korea als neuem Berichtsland melden inzwischen 31 Länder Angaben für die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers. Für die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik stellen koreanische Banken bereits seit 2005 Angaben bereit.

Ende September 2012 beliefen sich die Auslandsforderungen<sup>3</sup> der Banken mit Hauptsitz in Korea auf \$ 121 Mrd. Dies entspricht in etwa der Höhe der Auslandsforderungen brasilianischer Banken (\$ 98 Mrd.) und portugiesischer Banken (\$ 123 Mrd.). Ungefähr die Hälfte der Auslandsforderungen koreanischer Banken bestand gegenüber Gegenparteien in der Asien-Pazifik-Region, vor allem in China, der SVR Hongkong und Japan. Koreanische Banken waren Ende September 2012 unter den BIZ-Berichtsbanken die grössten Gläubiger Kambodschas und Usbekistans und die zweitgrössten Gläubiger Vietnams.

Bei den Auslandsforderungen koreanischer Banken handelt es sich hauptsächlich um grenzüberschreitende Forderungen, die an ihrem Hauptsitz oder in wichtigen Finanzzentren verbucht sind, und weniger um Inlandsforderungen ihrer ausländischen Tochtergesellschaften in Landeswährung. So machten Ende September 2012 Inlandsforderungen in Landeswährung nur 8% der gesamten Auslandsforderungen koreanischer Banken aus. Dagegen lag der Anteil der Inlandsforderungen in Landeswährung an den gesamten Auslandsforderungen aller BIZ-Berichtsbanken bei 37%.

## Das internationale Bankgeschäft im dritten Quartal 2012

Von Ende Juni 2012 bis Ende September 2012 stiegen die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken nur um \$ 33 Mrd. (0,1%) (Grafik 1 links oben).<sup>4</sup> Hinter dem Anstieg stand hauptsächlich eine Ausweitung der grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken um \$ 153 Mrd. (1,4%). Dagegen fiel die Kreditvergabe an Banken um \$ 120 Mrd. (0,7%).

Der leichte Anstieg der grenzüberschreitenden Forderungen konzentrierte sich auf in US-Dollar, Pfund Sterling und kleineren Währungen denominierte Forderungen, die sich um \$ 47 Mrd. (0,5%), \$ 34 Mrd. (4,5%) bzw. \$ 70 Mrd. (3,8%) erhöhten (Grafik 1 rechts oben). Auf Euro lautende Forderungen verzeichneten mit \$ 127 Mrd. (3,6%) den stärksten Rückgang.

Absicherungen und durch Mutterunternehmen oder Dritte gewährten Garantien, dem Sitzland des letzten Schuldners zugerechnet.

<sup>3</sup> Auslandsforderungen umfassen grenzüberschreitende Forderungen und Inlandsforderungen in Landes- und in Fremdwährung. Inlandsforderungen sind Forderungen der ausländischen Geschäftsstellen von Banken an Gebietsansässige des Aufnahmelandes.

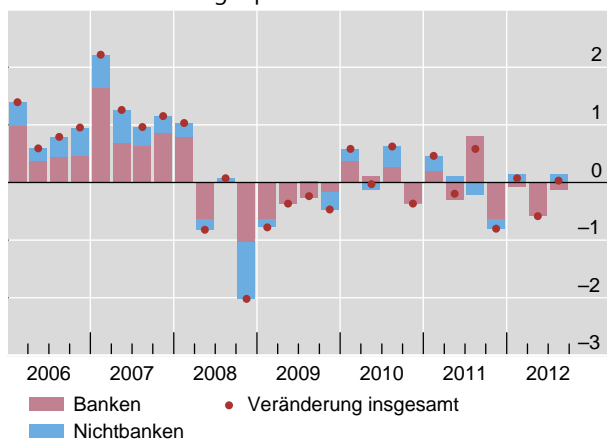
<sup>4</sup> Die Analyse in diesem Teilabschnitt basiert auf der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland. In dieser Datenreihe werden Gläubiger und Schuldner nach Sitzland (wie in der Zahlungsbilanzstatistik) und nicht nach Nationalität eingestuft. Alle gemeldeten grenzüberschreitenden Forderungsströme sind um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen bereinigt.

# Entwicklung der grenzüberschreitenden Bruttoforderungen<sup>1</sup>

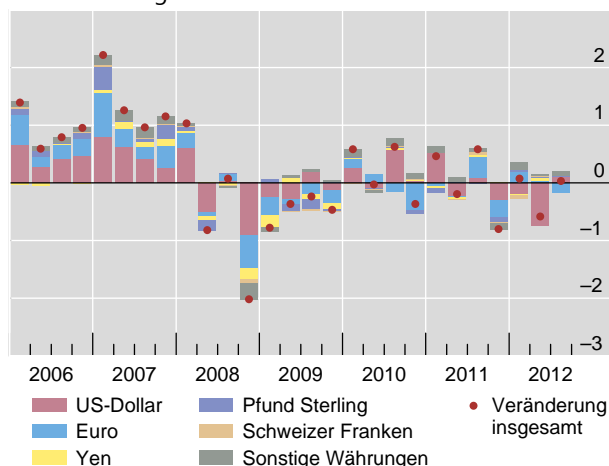
Bio. US-Dollar

Grafik 1

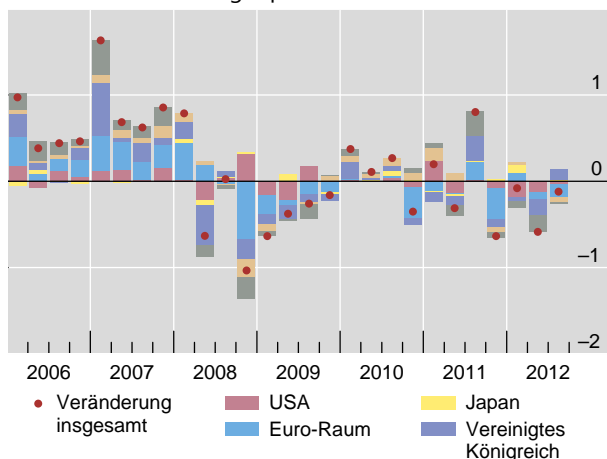
Nach Sektor der Gegenpartei



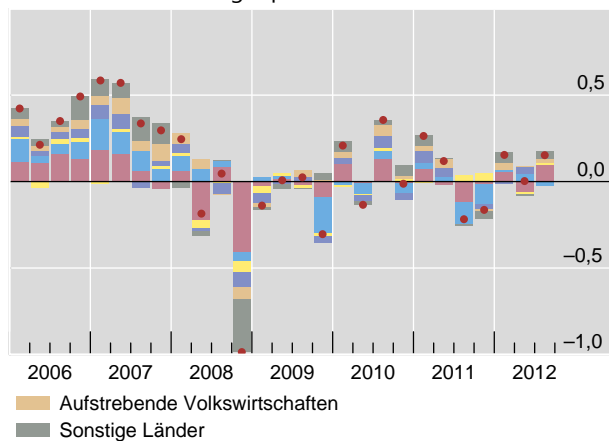
Nach Währung



Nach Sitzland der Gegenpartei: Banken



Nach Sitzland der Gegenpartei: Nichtbanken



<sup>1</sup> Die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken schliessen konzerninterne Forderungen ein.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland.

## Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften

Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ zeigt, dass sich die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber fortgeschrittenen Volkswirtschaften im dritten Quartal 2012 leicht ausweiteten, und zwar um \$ 106 Mrd. (0,5%). Dies war die erste Zunahme nach drei Rückgängen in Folge; im Vorquartal hatten sie noch um \$ 321 Mrd. abgenommen. Die Forderungen an Nichtbanken erhöhten sich im dritten Quartal in Folge, und zwar um \$ 101 Mrd. (1,3%). Dagegen blieben die Interbankforderungen mit einer geringfügigen Zunahme um \$ 5,5 Mrd. (0,04%) weitgehend unverändert.

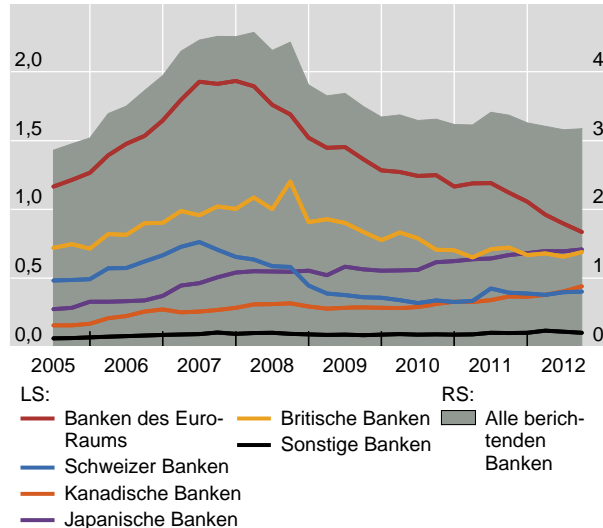
Hinter der relativen Stabilität der aggregierten Forderungen an Banken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verbergen sich erhebliche Verlagerungen aus dem Euro-Raum in andere Länder, insbesondere in das Vereinigte Königreich. Die

## Konsolidierte Positionen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber Nichtbanken des Privatsektors<sup>1</sup>

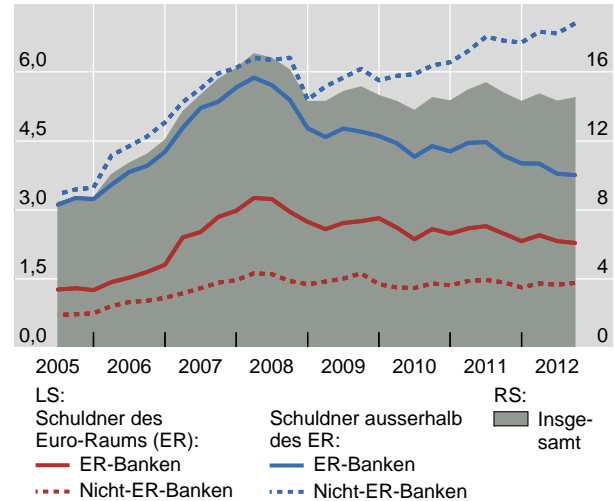
Bio. US-Dollar

Grafik 2

Positionen gegenüber US-Schuldnern



Positionen gegenüber Schuldner weltweit



<sup>1</sup> Positionen zu aktuellen Wechselkursen gerechnet; Bestandsveränderungen schliessen daher Wechselkurseffekte ein.

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

grenzüberschreitenden Forderungen an Banken im Vereinigten Königreich stiegen um \$ 122 Mrd. (3,4%), während sie gegenüber Banken im Euro-Raum um \$ 155 Mrd. (2,8%) abnahmen (Grafik 1 links unten). Innerhalb des Euro-Raums gingen die Forderungen an Banken in nahezu allen Ländern zurück. Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik nach Nationalität, die eine genauere Aufschlüsselung der Gegenparteien nach Sektoren bietet, zeigt, dass der Rückgang grossenteils auf das gesunkene grenzüberschreitende konzerninterne Geschäft zurückzuführen war.

Der Anstieg der grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken wurde wesentlich von US-Schuldern bestimmt. Gemäss der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik erhöhten sich diese Positionen im dritten Quartal 2012 um \$ 95 Mrd. bzw. 3,8% (Grafik 1 rechts unten) – der zweithöchste Anstieg in zwei Jahren. Die Ausweitung der Kreditvergabe an den Nichtbankensektor in den USA erfolgte hauptsächlich in Form von Krediten und Schuldtiteln. Aus der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik, die eine genauere Aufschlüsselung der Nichtbanken beinhaltet, geht hervor, dass diese zusätzlichen Kredite hauptsächlich an Nichtbanken des Privatsektors und nicht an den öffentlichen Sektor flossen.

Ungeachtet des Anstiegs der grenzüberschreitenden Forderungen an US-Nichtbanken veränderte sich das gesamte Auslandsengagement gegenüber US-Nichtbanken des Privatsektors, einschliesslich der bei Geschäftsstellen ausländischer Banken in den USA verbuchten Inlandsforderungen, auf Basis des letzten Risikoträgers nur wenig (Grafik 2 links, schattierte Fläche).<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf der Basis des letzten Risikoträgers schlüsselt die Engagements nach dem Hauptsitz des letzten Schuldners auf. Diese Engagements werden nach der Nationalität der jeweiligen Bank eingestuft (d.h. nach dem Land, in dem die Bank ihren

Die Stabilität des gesamten Auslandsengagements gegenüber den USA verdeckt eine fortgesetzte Verschiebung bei der Aufteilung der Nationalität der Gläubigerbanken. Bis Ende September 2012 ging der Anteil der Banken aus dem Euro-Raum an den gesamten Auslandsforderungen gegenüber US-Nichtbanken des Privatsektors auf Basis des letztlichen Risikoträgers auf 26% zurück, im Vergleich zu einem Höchststand von 43% Ende Juni 2007. Dies spiegelte hauptsächlich niedrigere Forderungen niederländischer und deutscher Banken wider. Im gleichen Zeitraum stiegen der Anteil japanischer Banken um 12 Prozentpunkte auf 22% und der Anteil kanadischer Banken um 8 Prozentpunkte auf 14%.

Auch insgesamt betrachtet, weist die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letztlichen Risikoträgers darauf hin, dass sich die von Banken des Euro-Raums verbuchten Auslandsforderungen an Nichtbanken des Privatsektors und die entsprechenden Auslandsforderungen anderer Banken zunehmend in gegensätzliche Richtungen entwickeln. Zusammengenommen haben sich die Auslandsforderungen an diesen Sektor seit 2008 kaum verändert, während die unterschiedlichen Entwicklungen innerhalb und ausserhalb des Euro-Raums nicht zu übersehen sind. Wie die durchgezogenen Linien in Grafik 2 rechts zeigen, sind die Auslandsforderungen der Banken des Euro-Raums an Nichtbanken des Privatsektors weltweit seit 2008 tendenziell rückläufig, insbesondere gegenüber Schuldern ausserhalb des Euro-Raums (blaue durchgezogene Linie). Dagegen haben sich die Forderungen der Banken mit Hauptsitz ausserhalb des Euro-Raums weiter ausgeweitet (gestrichelte Linien), insbesondere gegenüber Schuldern ausserhalb des Euro-Raums (blaue gestrichelte Linie).

## Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften

Im dritten Quartal 2012 gingen die grenzüberschreitenden Forderungen an Schuldner aus den aufstrebenden Volkswirtschaften leicht zurück, und zwar um \$ 30 Mrd. (0,9%). Die Forderungen an Banken, insbesondere in der Asien-Pazifik-Region und in Lateinamerika, fielen um \$ 55 Mrd. (3,3%). Die grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken weiteten sich moderat aus (um \$ 26 Mrd. bzw. 1,7%).

In der Asien-Pazifik-Region fielen die grenzüberschreitenden Forderungen an Banken im dritten Quartal 2012 um \$ 47 Mrd. (5,5%). Dies war erst der dritte Quartalsrückgang seit 2009 (Grafik 3 links). Der Rückgang war massgeblich darauf zurückzuführen, dass die Forderungen an Banken in China um \$ 48 Mrd. (13%) und die Forderungen an Banken in Korea um \$ 9 Mrd. (6%) schrumpften. Im Falle Chinas war dies der grösste Rückgang seit Beginn der Datenerfassung in der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ. Die Auslandsforderungen an Banken der Asien-Pazifik-Region, zu denen auch die Forderungen lokaler Tochtergesellschaften der BIZ-Berichtsbanken zählen, nahmen auf Basis des letztlichen Risikoträgers ebenfalls ab, und zwar um \$ 36 Mrd. (nicht bereinigt um Wechselkursschwankungen) auf \$ 466 Mrd. (Grafik 3 rechts). Damit fiel der Bestand an ausstehenden Auslandsforderungen gegenüber Banken in der Region auf den niedrigsten Stand seit dem vierten Quartal 2010. Banken in allen wichtigen

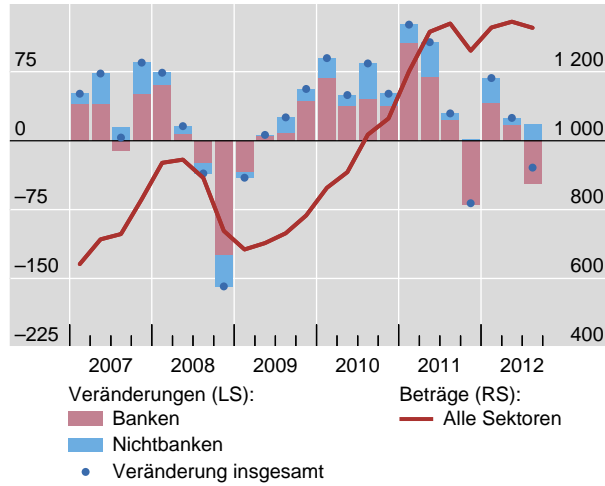
Hauptsitz hat) und nicht nach dem Standort der Geschäftsstelle, bei der sie verbucht sind. Ausserdem werden bei der Klassifizierung der Gegenparteien Risikotransfers zwischen Ländern und Sektoren berücksichtigt.

## Positionen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber der Asien-Pazifik-Region

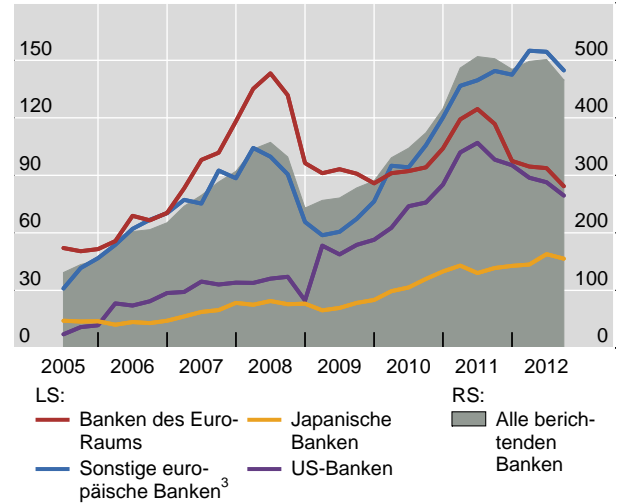
Mrd. US-Dollar

Grafik 3

Grenzüberschreitende Positionen, nach Sektor der Gegenpartei<sup>1</sup>



Forderungen an Banken, nach Nationalität der Bank<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken schliessen konzerninterne Forderungen ein. <sup>2</sup> Die konsolidierten Auslandsforderungen umfassen grenzüberschreitende Forderungen sowie Forderungen von lokalen Tochtergesellschaften im Schuldnerland. <sup>3</sup> Norwegen, Schweden, Schweiz, Türkei und Vereinigtes Königreich.

Quellen: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland; konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis des letzten Risikoträgers).

Berichtsländern, darunter auch in der Region selbst, verringerten ihre Interbankkreditvergabe an die Asien-Pazifik-Region.

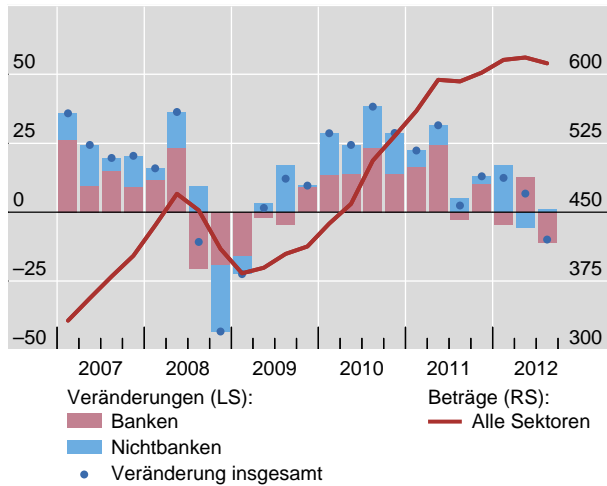
In Lateinamerika fielen die grenzüberschreitenden Forderungen an Banken, einschliesslich der konzerninternen Positionen, von Ende Juni bis Ende September 2012 um \$ 11 Mrd. (4,3%) (Grafik 4 links). Dies war der stärkste Rückgang innerhalb eines Quartals seit 2009. Dennoch zeigt die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letzten Risikoträgers, dass das Gesamtengagement der BIZ-Berichtsbanken gegenüber Banken in der Region zunahm. Die Auslandsforderungen an Banken stiegen bis Ende September 2012 um \$ 16 Mrd. (nicht bereinigt um Wechselkursschwankungen) auf \$ 156 Mrd. (Grafik 4 rechts). Darin kommt ein Anstieg der bei Tochtergesellschaften der BIZ-Berichtsbanken in Lateinamerika verbuchten Interbankkredite zum Ausdruck. Insbesondere Banken des Euro-Raums (hauptsächlich spanische Banken) sowie US-Banken erhöhten die Interbankforderungen an die Region.

## Positionen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber der Region Lateinamerika und Karibik

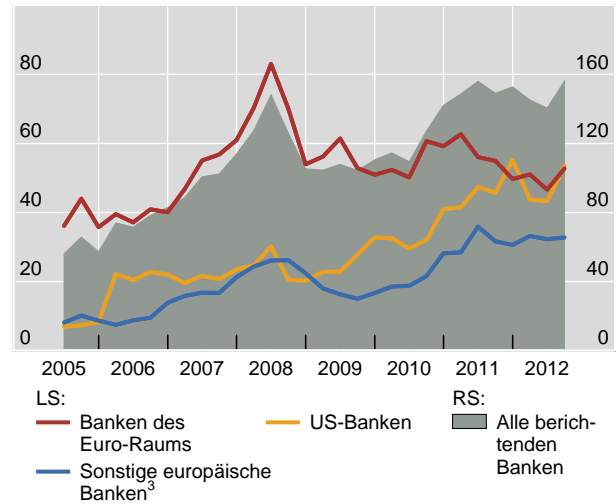
Mrd. US-Dollar

Grafik 4

Grenzüberschreitende Positionen, nach Sektor der  
Gegenpartei<sup>1</sup>



Forderungen an Banken, nach Nationalität der Bank<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken schliessen konzerninterne Forderungen ein. <sup>2</sup> Die konsolidierten Auslandsforderungen umfassen grenzüberschreitende Forderungen sowie Forderungen von lokalen Tochtergesellschaften im Schuldnerland. <sup>3</sup> Norwegen, Schweden, Schweiz, Türkei und Vereinigtes Königreich.

Quellen: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland; konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis des letzten Risikoträgers).

# Internationale Unternehmensschuldtitle aus aufstrebenden Volkswirtschaften

Agustín Villar

Die Kapitalströme, die im Zusammenhang mit Portfolioinvestitionen privater Anleger in aufstrebende Volkswirtschaften fließen, weiten sich rasch aus. Dem Institute of International Finance zufolge erhöhten sich die Mittelströme privater Nichtbanken in diese Länder von \$ 155 Mrd. im Jahr 2009 auf \$ 365 Mrd. im Jahr 2012 und verharren seither in der Nähe des 2011 verzeichneten historischen Höchststands. Während die Zuflüsse privater Mittel über die Fremdkapitalmärkte sprunghaft anstiegen, gaben die Mittelströme aus dem Bankensektor im gleichen Zeitraum leicht nach und verringerten sich von \$ 154 Mrd. auf \$ 147 Mrd.<sup>1</sup> Vor allem die Märkte für Unternehmensanleihen aus aufstrebenden Volkswirtschaften erhielten 2012 und Anfang 2013 durch die rege Nachfrage ausländischer Anleger Auftrieb. Der vorliegende Kasten erörtert einige Entwicklungen im Zusammenhang mit dem Aufschwung an den Märkten für internationale Schuldverschreibungen von Finanz- und Nichtfinanzunternehmen in den aufstrebenden Volkswirtschaften und untersucht dabei eine Reihe struktureller Aspekte.

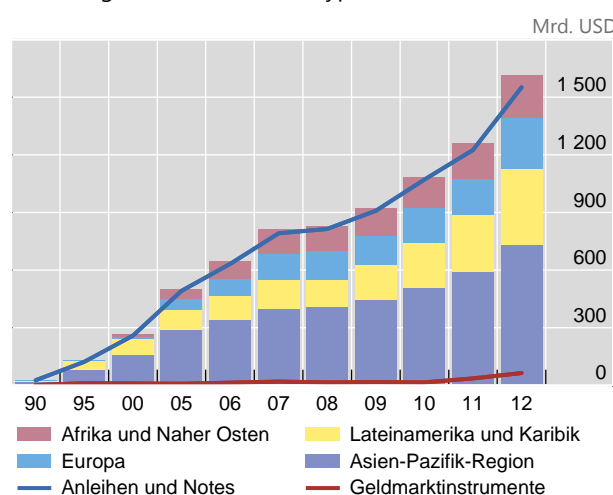
Investorenbefragungen zufolge wuchs das verwaltete Vermögen, das an den Index für Unternehmensanleihen aus aufstrebenden Volkswirtschaften gekoppelt ist, im Jahr 2012 um 60,5%. Damit entwickelte es sich dynamischer als alle anderen Vermögenskategorien, die in solchen Erhebungen untersucht werden. Im Vergleich dazu erhöhten sich sämtliche Vermögenswerte, die anhand marktbreiter Indizes für Papiere aufstrebender Volkswirtschaften – die internationale Staats- und Unternehmensanleihen sowie Staatsanleihen in Landeswährung erfassen – verwaltet werden, im vergangenen Jahr um knapp 30% auf \$ 560 Mrd.<sup>2</sup> Die Nachfrage nach Unternehmensanleihen aus aufstrebenden Volkswirtschaften wurde massgeblich von vermögenden Privatanlegern bestimmt. Institutionelle Anleger spielten zwar mit einem Anteil von unter 10% an den internationalen Unternehmensanleihen aus aufstrebenden Volkswirtschaften (verglichen mit etwa 50% bei den internationalen Staatsanleihen) eine untergeordnete Rolle, doch ihr Anteil könnte durchaus weiter steigen. Durch die vermehrte Aktivität globaler Vermögensverwalter dürfte dieser Markt künftig an Tiefe gewinnen.

## Unternehmensschuldtitle aus aufstrebenden Volkswirtschaften<sup>1</sup>

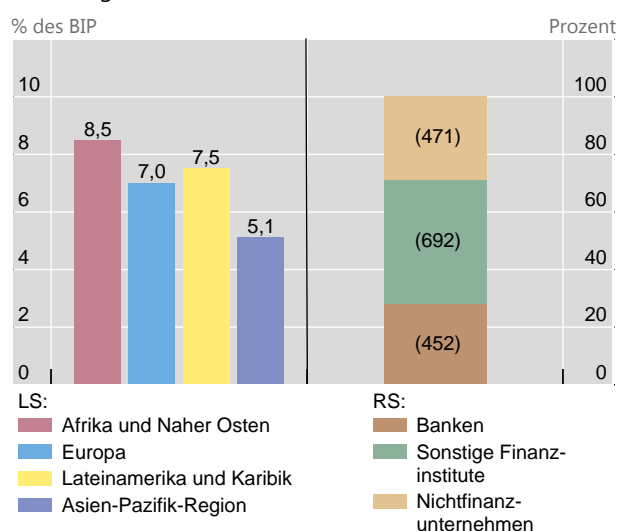
Ausstehende Beträge

Grafik A

Nach Region und Instrumenttyp



Nach Region und Sektor des Emittenten, Ende 2012



<sup>1</sup> Die Emittenten sind Finanz- und Nichtfinanzunternehmen, deren Eigentümer in ausgewählten aufstrebenden Volkswirtschaften ansässig sind. Die ausgewählten aufstrebenden Volkswirtschaften sind nach Regionen gruppiert: Afrika und Naher Osten (Ägypten, Bahrain, Israel, Katar, Kuwait, Nigeria, Oman, Saudi-Arabien, Südafrika, Vereinigte Arabische Emirate); Europa (Kroatien, Polen, Russland, Tschechische Republik, Türkei, Ukraine, Ungarn); Lateinamerika und Karibik (Argentinien, Barbados, Brasilien, Chile, Dominikanische Republik, El Salvador, Jamaika, Kolumbien, Mexiko, Peru, Venezuela); Asien-Pazifik-Region (China, Chinesisch-Taipeh, SVR Hongkong, Indien, Indonesien, Kasachstan, Korea, SVR Macau, Malaysia, Mongolei, Philippinen, Singapur, Thailand).

Quellen: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd.; Berechnungen der BIZ.



Der BIZ-Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel<sup>®</sup> zufolge belief sich der Bestand an Schuldverschreibungen, die von Finanzinstituten und Nichtfinanzunternehmen mit Hauptsitz in den aufstrebenden Volkswirtschaften begeben wurden, Ende 2012 auf mehr als \$ 1,6 Bio. (Grafik A links). Davon entfielen etwa 95% auf ausländische und internationale Anleihen und Notes, während Geldmarktinstrumente den Rest ausmachten.

Der Grossteil des Bestands an internationalen Unternehmensschuldtiteln aus aufstrebenden Volkswirtschaften wurde von Banken und anderen Finanzinstituten begeben (Grafik A rechts). Ende 2012 hatten Finanzinstitute ausstehende Schuldverschreibungen im Wert von über \$ 1,1 Bio., was etwa zwei Drittel des Gesamtbestands entsprach. Damit fällt der Anteil von Finanzwerten geringer aus als in den entwickelten Ländern (84%), in denen eine zehnmal breitere Spanne an Schuldtiteln gehandelt wird.

Asiatische Unternehmen sind am internationalen Markt für Unternehmensschuldtitel aus aufstrebenden Volkswirtschaften am aktivsten; an zweiter Stelle stehen lateinamerikanische Unternehmen. Der Bestand an Papieren aus aufstrebenden Volkswirtschaften Europas sowie dem Nahen Osten und Afrika ist kleiner, hat sich aber in den letzten Jahren stark ausgeweitet. Allerdings ergeben sich ganz andere Relationen, wenn man die Schuldtitelemision im Verhältnis zur wirtschaftlichen Leistung der betreffenden Region betrachtet. Dann nämlich stehen Emittenten aus dem Nahen Osten und Afrika an erster Stelle, während auf Asien der kleinste Anteil entfällt (Grafik A rechts).

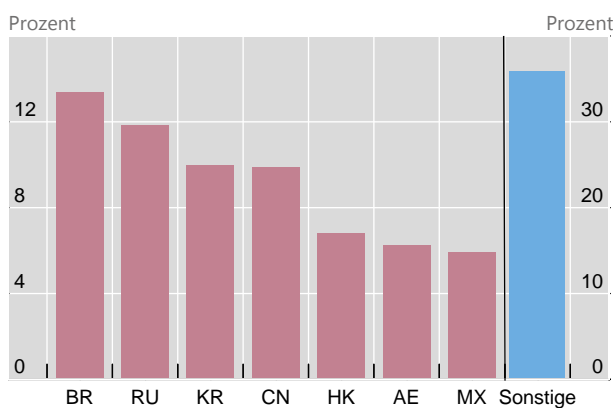
Innerhalb dieser regionalen Verteilung konzentriert sich die Emissionstätigkeit von Unternehmen auf einige wenige Volkswirtschaften. Auf Länderebene betrachtet, entfallen die grössten Anteile am Bestand ausstehender Schuldtitel auf Unternehmen aus Brasilien, China, der SVR Hongkong, Korea, Mexiko, Russland und den Vereinigten Arabischen Emiraten. Der Rest verteilt sich auf eine Gruppe von etwa 30 weiteren aufstrebenden Volkswirtschaften (Grafik B links).

Allerdings ist der investierbare Anteil internationaler Unternehmensschuldtitel, der internationalen Anlegern tatsächlich zur Verfügung steht, aufgrund von Grössen-, Liquiditäts- und Risikofaktoren eher kleiner. Der breiteste Referenzindex für Unternehmensanleihen aus aufstrebenden Volkswirtschaften ist der CEMBI, der Anleihen im Wert von etwa \$ 620 Mrd. erfasst. Dabei handelt es sich zu 36% um Finanzwerte, deren Gewicht im investierbaren Index somit deutlich geringer ausfällt als ihr Anteil am Gesamtbestand. Der investierbare Index ermöglicht es globalen Anlegern, sich in aufstrebenden Volkswirtschaften in Sektoren wie Öl und Gas (13,5%), Telekommunikation, Medien und Technologie (11,1%) sowie Rohstoffe (10,5%) zu engagieren. Im Immobilien- sowie im Konsumgüterbereich, zwei Sektoren, die in diesen Ländern in der Regel von einer rasant anziehenden Binnennachfrage bestimmt werden, sind die Anlagemöglichkeiten hingegen beschränkter (5% bzw. 6%).

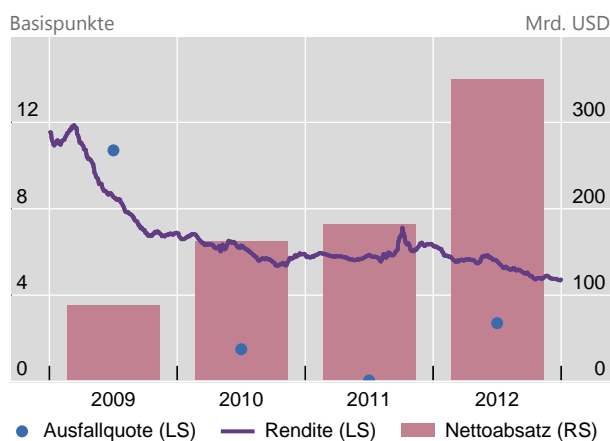
## Unternehmensschuldtitel aus aufstrebenden Volkswirtschaften

Grafik B

Verteilung nach Ländern, Ende 2012<sup>1</sup>



Ausfallquote, Rendite und Nettoabsatz<sup>2</sup>



AE = Vereinigte Arabische Emirate; BR = Brasilien; CN = China; HK = SVR Hongkong; KR = Korea; MX = Mexiko; RU = Russland; Sonstige = sonstige aufstrebende Volkswirtschaften.

<sup>1</sup> Ausstehende Beträge. <sup>2</sup> Ausfallquote gemäss JPMorgan, *Emerging Markets Corporate Outlook & Strategy*, Dezember 2012. Endfälligkeitrendite basierend auf CEMBI BROAD Yield to Maturity.

Quellen: Dealogic; Euroclear; JPMorgan Chase; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd.; Berechnungen der BIZ.

Die wahrgenommene Bonität von Unternehmensanleihen aus den aufstrebenden Volkswirtschaften wird nach wie vor stark von der Kreditwürdigkeit des betreffenden Landes bestimmt, die eine Obergrenze für das Rating vorgibt. Zudem verändert sich die Risiko- und Volatilitätseinschätzung, wenn die gesamtwirtschaftliche Volatilität ansteigt. Verbesserungen des wahrgenommenen Kreditrisikos äussern sich derzeit in rückläufigen Renditen und engeren Spreads (Grafik B rechts). Im Gefolge der Finanzkrise sind die Ausfallquoten niedrig geblieben (einer Schätzung zufolge bei rund 2,7%). Bei historischer Betrachtung sind jedoch im Zeitverlauf erhebliche Schwankungen mit sprunghaften Anstiegen in gesamtwirtschaftlichen und finanziellen Krisenphasen erkennbar. So kletterte die Ausfallquote im Jahr 2002 auf 15,4%, und 2009 erreichte sie eine Spitze von gut 10,7%. In gesamtwirtschaftlich weniger angespannten Phasen der vergangenen Jahre haben sich die Unternehmensausfälle zwischen 0% und 2,7% bewegt.

<sup>①</sup> Siehe „Capital flows to emerging market economies“, *IIF Research Note*, 22. Januar 2013. <sup>②</sup> Siehe G. Kim, „2012 Index Review“, *JPMorgan Fixed Index Product Guide*, Januar 2013. <sup>③</sup> Einzelheiten zur Spanne der erfassten Wertpapiere finden sich in B. Gruić und P. Wooldridge, „Verbesserungen der BIZ-Statistiken über den Absatz von Schuldtiteln“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2012.