

Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken¹

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 und zum ausserbörslichen Derivatgeschäft, verfügbar bis Ende 2012, zusammen. Im Kasten wird analysiert, inwieweit Nichtfinanzunternehmen das Niedrigzinsumfeld der letzten Jahre für die Aufnahme langfristiger Finanzmittel genutzt haben.

Im vierten Quartal 2012 nahmen die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken ab, nachdem sie im Vorquartal weitgehend unverändert geblieben waren. Der Rückgang war auf eine kräftige Verringerung der grenzüberschreitenden Interbankkreditvergabe zurückzuführen, die den Anstieg der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an Nichtbanken mehr als ausglich. Im Berichtsbereich insgesamt nahmen die grenzüberschreitenden Forderungen an die fortgeschrittenen Volkswirtschaften ab, während sie gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften und Offshore-Finanzplätzen zunahmen.

Die Trends im ausserbörslichen Derivatgeschäft im zweiten Halbjahr 2012 spiegelten ein wachsendes Geschäft mit zentralen Clearingstellen, weitere geldpolitische Lockerungsmassnahmen sowie ein Nachlassen der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum wider. Zwar veränderte sich der Umfang des Marktes insgesamt nur wenig, doch beeinflussten diese Faktoren bestimmte Segmente. Zum Beispiel sank der ausstehende Nominalwert von Zinsswaps, da mehr Geschäfte bei zentralen Gegenparteien zusammengefasst wurden. Gleichzeitig nahm das Geschäft mit Forward-Rate-Agreements zu, weil es zunehmend über zentrale Clearingstellen abgewickelt wurde, was automatisch höhere Kontraktvolumina mit sich brachte. Weitere Lockerungen der Geldpolitik können möglicherweise sowohl den deutlichen Rückgang der Nominalwerte von auf US-Dollar und Yen bezogenen Zinsderivaten als auch den kräftigen Anstieg des Nominalwerts von Devisenderivaten auf den Yen erklären. Der starke Rückgang des Marktwerts von Credit-Default-Swaps (CDS) schliesslich stand im Einklang damit, dass sich die Prämien von extremen Höhen auf Niveaus zurückbildeten, bei denen Kontraktabschlüsse wahrscheinlicher wurden.

¹ Dieser Artikel wurde von Adrian van Rixtel (Bankgeschäft; adrian.vanrixtel@bis.org), Nicolas Vause (ausserbörsliches Derivatgeschäft; nick.vause@bis.org) und Christian Upper (Schuldtitelabsatz und Konsortialkreditgeschäft; christian.upper@bis.org) verfasst. Statistische Unterstützung erhielten die Autoren von Pablo García, Koon Goh, Serge Grouchko und Branimir Gručić.

Das internationale Bankgeschäft im vierten Quartal 2012

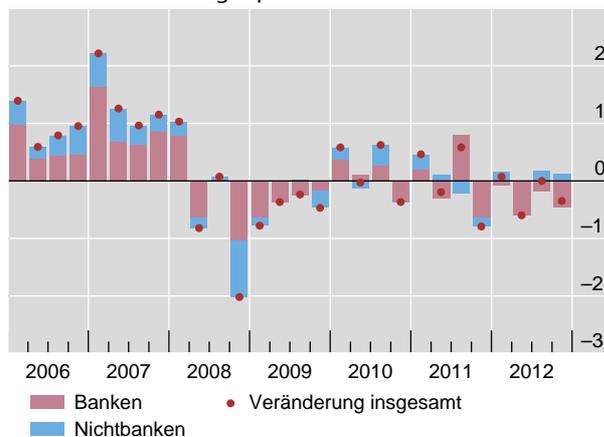
Von Ende September 2012 bis Ende Dezember 2012 gingen die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken um \$ 345 Mrd. (1,2%) zurück (Grafik 1 links oben).² Nach diesem Rückgang beliefen sich die grenzüberschreitenden Forderungen Ende 2012 auf insgesamt \$ 29,3 Bio., 1,9% weniger als im gleichen Quartal des Vorjahres. Die Abnahme der grenzüberschreitenden Forderungen konzentrierte sich auf in Euro denominateden Forderungen (\$ 296 Mrd. bzw. 2,9%) (Grafik 1 rechts

Entwicklung der grenzüberschreitenden Bruttoforderungen¹

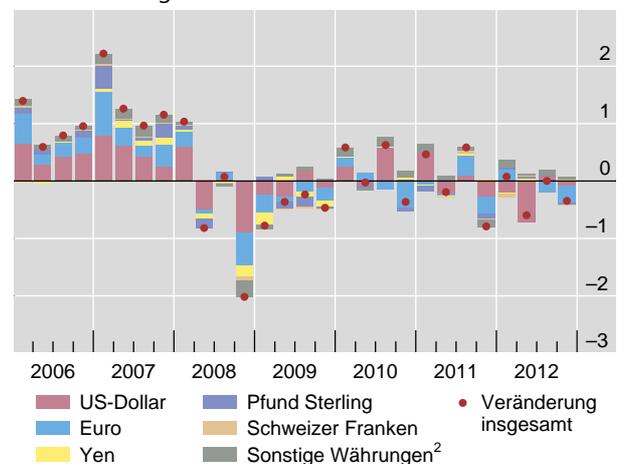
Bio. US-Dollar

Grafik 1

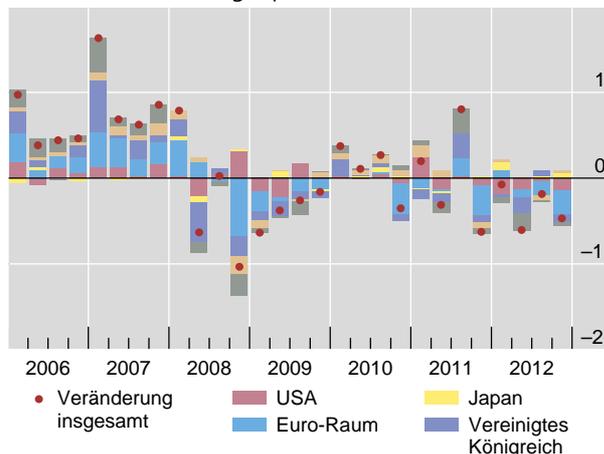
Nach Sektor der Gegenpartei



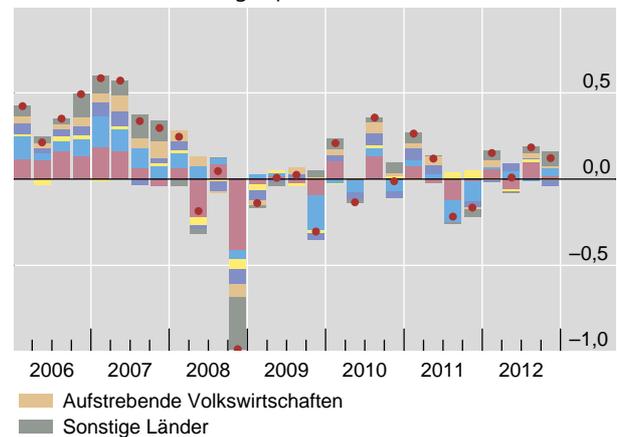
Nach Währung



Nach Sitzland der Gegenpartei: Banken



Nach Sitzland der Gegenpartei: Nichtbanken



¹ Die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken schliessen konzerninterne Forderungen ein. ² Einschl. nicht aufgliederbarer Währungen.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland.

² Die Analyse in diesem Teilabschnitt basiert, wenn nicht anders angegeben, auf der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland. In dieser Statistik 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.

oben). Die Forderungen in den meisten anderen wichtigen Währungen gingen leicht zurück, während die auf Yen lautenden Forderungen anstiegen (um \$ 14 Mrd. bzw. 1,0%).

Hinter dem Gesamtrückgang der Forderungen im vierten Quartal stand erneut die geringere *Interbankkreditvergabe*, die damit in sieben der letzten neun Quartale abgenommen hat (Grafik 1 links oben). Von Ende September bis Ende Dezember 2012 fielen die grenzüberschreitenden Forderungen an andere Banken und verbundene Geschäftsstellen um \$ 467 Mrd. (2,6%).³ Dieser Einbruch unterstrich den fortgesetzten Abwärtstrend im grenzüberschreitenden Bankgeschäft, insbesondere im Euro-Raum (blaue Balken, links unten). Bestätigt wird diese Entwicklung zudem auf konsolidierter Basis durch die Abnahme des Anteils der Interbankkreditvergabe an den gesamten ausstehenden internationalen Forderungen auf einen historischen Tiefstand von 38% per Ende Dezember 2012.⁴ Ende 2011 lag dieser Anteil noch bei 40% (und Ende 2007 bei 46%).

Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften

Im vierten Quartal 2012 schrumpften die grenzüberschreitenden Forderungen an die fortgeschrittenen Volkswirtschaften um \$ 472 Mrd. (2,1%). Im vorangegangenen Quartal hatten sie sich noch um \$ 77 Mrd. (0,4%) erhöht.

Von dem Rückgang des internationalen Interbankgeschäfts im vierten Quartal waren insbesondere Schuldner in Europa und den USA betroffen. Die Interbankforderungen (einschliesslich konzerninterner Positionen) an Banken im Euro-Raum, die im dritten Quartal in Folge rückläufig waren, gingen um \$ 284 Mrd. (5,2%) und damit am stärksten zurück (Grafik 1 links unten). Dies war das Ergebnis niedrigerer Forderungen an Banken in Deutschland, Frankreich, Finnland und Luxemburg. Ebenfalls rückläufig waren die grenzüberschreitenden Interbankforderungen an Banken aus dem Vereinigten Königreich; sie sanken um \$ 97 Mrd. (2,6%), nachdem sie im Vorquartal noch kräftig gestiegen waren. Auch die grenzüberschreitenden Forderungen an Banken in den USA gingen zurück, und zwar im fünften Quartal in Folge (um \$ 132 Mrd. bzw. 5,2%). Dieser Trend ist möglicherweise auf regulatorische Änderungen zurückzuführen, die dazu beitrugen, dass in den USA zugelassene Banken sich weniger auf Kapitalmarktfinanzierungen ausserhalb der USA stützten.⁵

³ Im Gegensatz dazu stiegen die grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken, darunter staatliche Schuldner und Nichtbankfinanzintermediäre, um \$ 139 Mrd. (1,2%).

⁴ Angaben gemäss der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf der Basis des unmittelbaren Kreditnehmers. Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik berücksichtigt keine Positionen zwischen Tochtergesellschaften ein und desselben Bankkonzerns. Die Banken konsolidieren ihre konzerninternen Positionen und melden nur ihre Forderungen an nichtverbundene Schuldner. Die internationalen Forderungen setzen sich aus den grenzüberschreitenden Forderungen in allen Währungen und den auf Fremdwährungen lautenden Inlandsforderungen zusammen, wobei es sich bei den Inlandsforderungen um Kredite von Tochtergesellschaften der Banken im Land des Schuldners handelt.

⁵ Mit dem *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* wurde die Berechnungsbasis für den Einlagensicherungsfonds der Federal Deposit Insurance Corporation von versicherten Einlagen auf sämtliche Aktiva abzüglich des materiellen Eigenkapitals erweitert. Dank dieser Ausweitung hat die Abhängigkeit der in den USA zugelassenen Banken von Kapitalmarktfinanzierungen abgenommen, da Inlandseinlagen die ausserhalb der USA am Kapitalmarkt aufgenommenen Mittel ersetzen. Für eine ausführliche Analyse siehe L. Kreicher, R. McCauley und P. McGuire, „The 2011 FDIC assessment on banks' managed liabilities: interest rate and balance sheet responses“, *BIS Working Papers*, Nr. 413, Mai 2013.

Wichtigste Ausnahme von diesem Trend waren die Forderungen an Banken in Japan, die um \$ 53 Mrd. (7,7%) zunahmen.

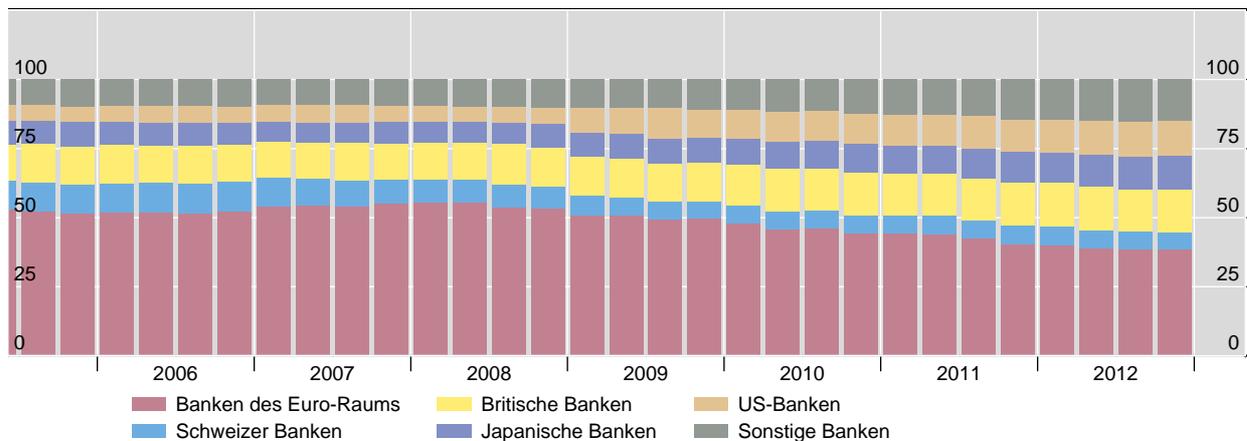
Im Vergleich zu den Vorjahren hat sich der Rückgang der grenzüberschreitenden Interbankforderungen 2012 beschleunigt. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Banken und verbundene Geschäftsstellen im Euro-Raum verringerten sich im Jahr 2012 um etwa 8%, gegenüber 4% im Jahr 2011.⁶ In den USA und im Vereinigten Königreich schrumpfte das grenzüberschreitende Interbankgeschäft 2012 um 16% bzw. 6%. Zum Vergleich: 2011 hatte das Interbankgeschäft der US-Banken um 2% zugenommen, während das grenzüberschreitende Interbankgeschäft im Vereinigten Königreich weitgehend unverändert geblieben war.

Die Abnahme der Positionen in den Büchern von Banken mit Hauptsitz im Euro-Raum war besonders bemerkenswert. Auf konsolidierter Basis sank ihr Anteil an den gesamten ausstehenden Auslandsforderungen der BIZ-Berichtsbanken von 40% per Ende 2011 auf einen historischen Tiefstand von 38% per Ende 2012 (Grafik 2).⁷ Seit Erreichen des Höchststandes von 55% im zweiten Quartal 2008 ist dieser Anteil stetig gefallen. Ende 2009 lag er bei 50%, bevor sich die Euro-Krise in der ersten Hälfte 2010 zu entwickeln begann. Die Lücke, die durch den Rückzug von Banken des Euro-Raums entstand, wurde besonders durch Banken aus den USA und Japan, aber auch durch Banken aus dem Vereinigten Königreich und andere Banken

Internationales Bankgeschäft

In Prozent der Auslandsforderungen aller an die BIZ berichtenden Banken¹

Grafik 2



¹ Auslandsforderungen umfassen grenzüberschreitende Forderungen und Inlandsforderungen der Auslandsniederlassungen der Banken gegenüber Gebietsansässigen des Aufnahmelandes.

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

⁶ Die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr werden als die Summe der um Wechselkursschwankungen und Brüche bereinigten Veränderungen der vier Quartale, dividiert durch den ausstehenden Bestand am Ende des Vorjahres, berechnet.

⁷ Die Auslandsforderungen umfassen grenzüberschreitende Forderungen und bei den Auslandsniederlassungen der Banken verbuchte Inlandsforderungen (in allen Währungen).

geschlossen.⁸ So stieg der Anteil von US- und japanischen Banken an den gesamten Auslandsforderungen aller BIZ-Berichtsbanken von 10% bzw. 9% per Ende 2009 auf 13% bzw. 12% per Ende 2012 (Grafik 2).

Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften

Gemäss der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ weiteten sich die grenzüberschreitenden Forderungen an Schuldner aus den aufstrebenden Volkswirtschaften im vierten Quartal 2012 um \$ 43 Mrd. (1,4%) aus.⁹ Die Forderungen an Banken stiegen am stärksten (um \$ 32 Mrd. bzw. 2,0%), während sich die Forderungen an Nichtbanken um \$ 10 Mrd. (0,7%) erhöhten. Die Zunahme war zwar höher als in den früheren Quartalen des Jahres 2012, aber noch deutlich geringer als in den Jahren 2010 und 2011. Die Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften wuchsen 2012 um 3%, verglichen mit 8% im Jahr 2011 und 17% im Jahr 2010.

Am stärksten stiegen die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Schuldnern im Asien-Pazifik-Raum (um \$ 39 Mrd. bzw. 2,9%), nachdem sie im Vorquartal um \$ 33 Mrd. bzw. 2,4% gesunken waren (Grafik 3 links oben). Die Forderungen sowohl an Banken als auch an Nichtbanken erhöhten sich, und zwar um \$ 27 Mrd. (3,3%) bzw. \$ 12 Mrd. (2,3%). Etwa die Hälfte des Anstiegs der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an die Region entfiel auf Schuldner in China, mehrheitlich Banken (\$ 13 Mrd. bzw. 3,7%). Die restliche Kreditvergabe ging an Indien, Chinesisch-Taipeh und Indonesien.

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Schuldner in Lateinamerika und der Karibik wuchs um \$ 11 Mrd. bzw. 1,8%, während die Forderungen an die Region Afrika und Naher Osten um \$ 12 Mrd. bzw. 2,4% schrumpften (Grafik 3 rechts). Hinter der Ausweitung der Kreditvergabe an die Region Lateinamerika und Karibik standen hauptsächlich höhere Forderungen an Nichtbanken in der Region (\$ 9 Mrd. bzw. 2,4%), insbesondere in Mexiko und Brasilien. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Argentinien gingen kräftig – um \$ 2,1 Mrd. (14%) – zurück; dies war die fünfte Abnahme in Folge. Die Region Afrika und Naher Osten verzeichnete den zweitstärksten Rückgang seit dem vierten Quartal 2008. Davon waren hauptsächlich Saudi-Arabien und Katar betroffen (Grafik 3 rechts unten), und zwar sowohl Banken als auch Nichtbanken.

Die grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas erhöhten sich im vierten Quartal um \$ 4,9 Mrd. (0,7%), nachdem sie zuvor fünf Quartale in Folge gesunken waren (Grafik 3 links unten). Massgebend für diese Trendwende war hauptsächlich ein Anstieg der Forderungen gegenüber Polen und der Tschechischen Republik; bei den Forderungen an Russland und an die Türkei setzte sich der bestehende Aufwärtstrend fort. Ende 2012 entfielen 47% der gesamten ausstehenden grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas auf Russland und die Türkei, verglichen mit 44% Ende 2011. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Ungarn fielen nochmals (um

⁸ Eine weiterführende Analyse des internationalen Rückzugs der Banken des Euro-Raums in Bezug auf den Asien-Pazifik-Raum findet sich in P. McGuire und A. van Rixtel, „Verschiebungen bei den Kreditströmen in die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2012, Kasten 1 des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“.

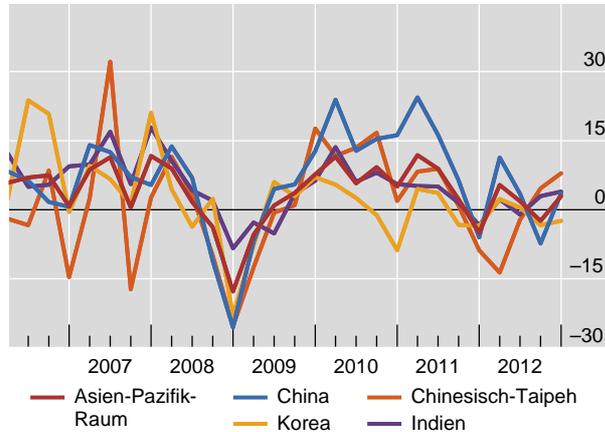
⁹ Eine Beschreibung der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland findet sich in Fussnote 2.

Wachstumsraten der grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige aufstrebender Volkswirtschaften¹

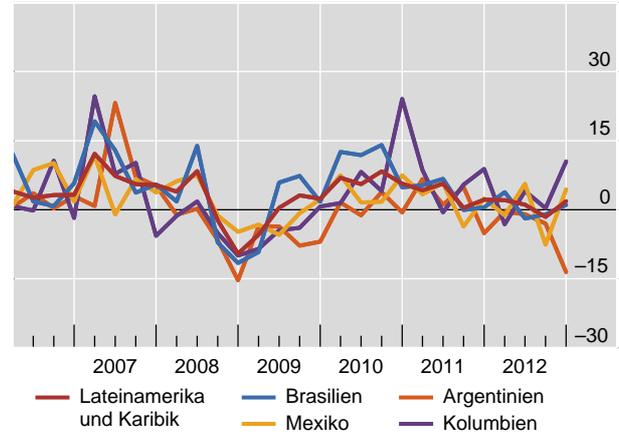
Prozent

Grafik 3

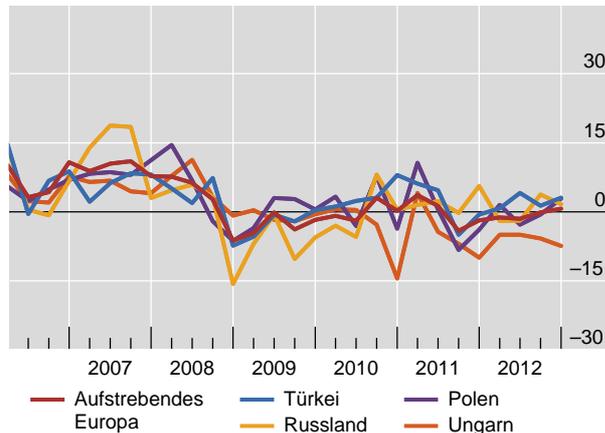
Asien-Pazifik-Raum



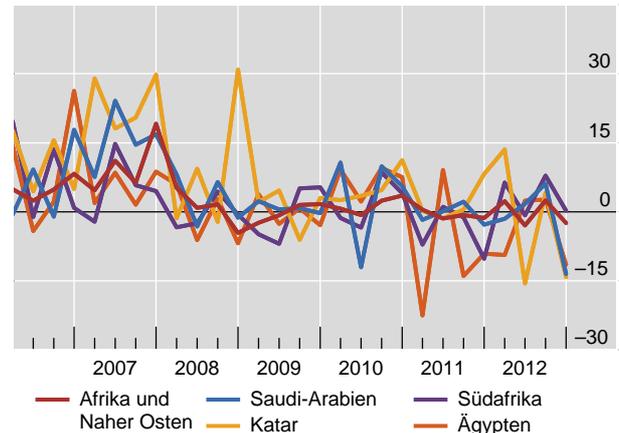
Lateinamerika und Karibik



Aufstrebendes Europa



Afrika und Naher Osten



¹ Vierteljährliche Wachstumsraten der grenzüberschreitenden Forderungen (einschl. konzerninterner Forderungen) der an die BIZ berichtenden Banken in allen Währungen.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland.

\$ 3,8 Mrd. bzw. 7,4%); für das Jahr 2012 insgesamt beträgt der Rückgang damit 21%. In Europa wird der Rückgang gegenüber Ungarn prozentual gesehen nur noch von Griechenland mit 31% übertroffen.

Neben der Erhöhung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe weiteten die BIZ-Berichtsbanken 2012 auch ihr Inlandsgeschäft in den aufstrebenden Volkswirtschaften aus. Auf konsolidierter Basis erhöhten sich die von Geschäftsstellen ausländischer Banken in den aufstrebenden Volkswirtschaften bereitgestellten Kredite von \$ 2,2 Bio. per Ende 2011 auf \$ 2,4 Bio. per Ende 2012 (nicht bereinigt um Wechselkursschwankungen). Hinter dieser Ausweitung standen hauptsächlich höhere Inlandsforderungen in der Asien-Pazifik-Region und in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas (Grafik 4 links).

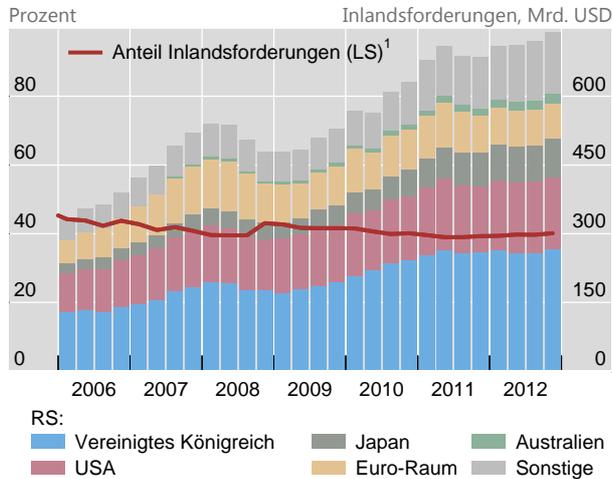
Angesichts des Wachstums sowohl der grenzüberschreitenden als auch der inländischen Positionen veränderte sich der Anteil im Inland vergebener Kredite an den gesamten Auslandsforderungen gegenüber den aufstrebenden Volkswirt-

Inlandsgeschäfte in aufstrebenden Volkswirtschaften, nach Region

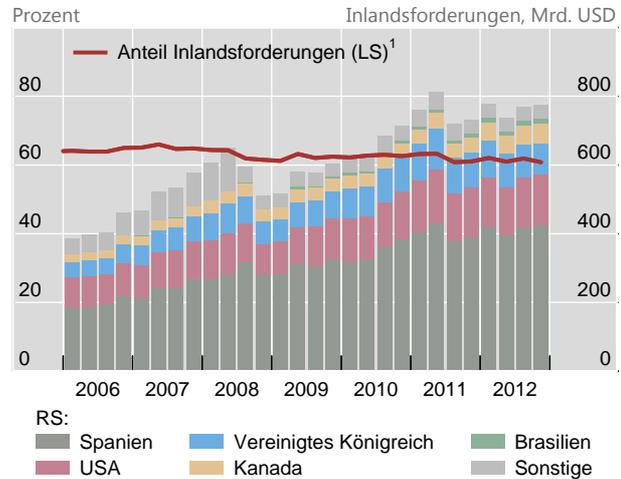
In der Rangfolge der fünf grössten ausländischen Bankensysteme nach Umfang der Inlandsforderungen

Grafik 4

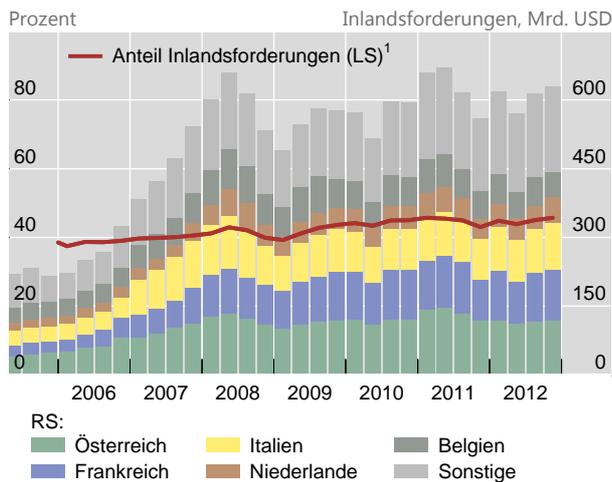
Asien-Pazifik-Raum



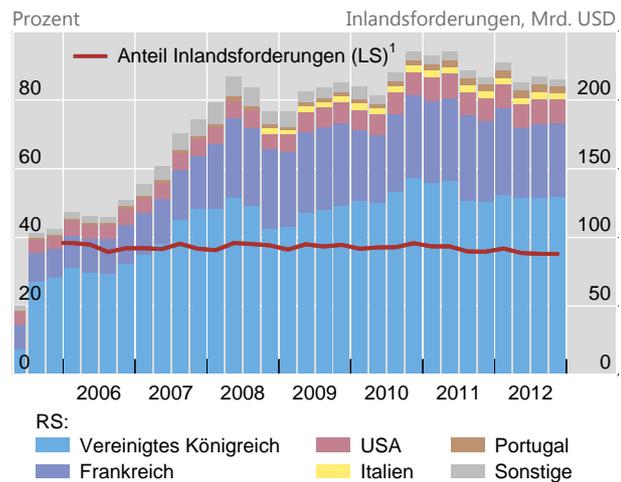
Lateinamerika und Karibik



Aufstrebendes Europa



Afrika und Naher Osten



¹ Der Anteil der Inlandsforderungen wird gemessen als Forderungen der Auslandsniederlassungen der Banken in Landeswährung gegenüber Gebietsansässigen der verschiedenen Regionen in Prozent der gesamten Auslandsforderungen gegenüber der betreffenden Region. Auslandsforderungen umfassen grenzüberschreitende Forderungen und Inlandsforderungen der Auslandsniederlassungen der Banken gegenüber Gebietsansässigen des Aufnahmelands. Die fünf grössten ausländischen Bankensysteme sind die fünf berichtenden Bankensysteme mit den höchsten Inlandsforderungen gegenüber der jeweiligen Region, für die Daten öffentlich verfügbar sind.

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

schaften mit 46% kaum. Die relative Bedeutung der Inlandsforderungen ist jedoch unter den Regionen sehr unterschiedlich. In Lateinamerika und der Karibik war der Anteil mit 60% stabil, während er in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas auf ungefähr 46% anstieg (Grafik 4 rechts oben und links unten). Im Gegensatz dazu ging der Anteil in der Asien-Pazifik-Region und der Region Afrika und Naher Osten leicht, auf etwa 40% bzw. 35%, zurück.

Aus dem Blickwinkel der berichtenden Bankensysteme zeigt sich bei den Inlandsforderungen an Gebietsansässige der aufstrebenden Volkswirtschaften ebenfalls ein sehr heterogenes Bild. Ende 2012 stammte der Grossteil der Inlandskredite in der Region Afrika und Naher Osten von britischen Banken (60%) und in

der Region Lateinamerika und Karibik von spanischen Banken (55%) (Grafik 4 rechts). In den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und im Asien-Pazifik-Raum waren die Inlandsaktivitäten ausländischer Banken dagegen breiter gestreut. In beiden Regionen hatten die Hauptakteure wesentlich kleinere Marktanteile (österreichische Banken 19% bzw. britische Banken 36%). Banken mit Hauptsitz in den aufstrebenden Volkswirtschaften haben beim inländischen Bankgeschäft in den Ländern ihrer jeweiligen Region an Bedeutung gewonnen. So zählten z.B. brasilianische Banken im vierten Quartal 2012, gemessen am Umfang des Inlandsgeschäfts, zu den fünf grössten Auslandsbankensystemen in der Region Lateinamerika und Karibik.

Ausserbörsliche Derivate im zweiten Halbjahr 2012

Im zweiten Halbjahr 2012 schrumpfte der ausserbörsliche Derivatmarkt leicht. Der Nominalwert ausstehender Kontrakte fiel um 1% auf \$ 633 Bio., während ihr Wiederbeschaffungswert zu gegebenen Marktpreisen (ihr Bruttomarktwert) um 3% auf knapp \$ 25 Bio. zurückging.¹⁰ Das aus diesen Kontrakten resultierende Kreditengagement (nach Berücksichtigung rechtlich durchsetzbarer Nettingvereinbarungen, aber vor Anrechnung von Sicherheiten) blieb mit 14,7% des Bruttomarktwerts zum Ende der Berichtsperiode ziemlich stabil.

Im wichtigen Zinssegment des Marktes veränderte sich der ausstehende Nominalwert insgesamt nur wenig (-1%), da sich Veränderungen bei Swaps und Forward-Rate-Agreements (FRA), die sich aus verschiedenen Aspekten des zentralen Clearings ergeben, weitgehend ausglich. Die Swappositionen verringerten sich um \$ 9 Bio. auf \$ 370 Bio., da sich die Zusammenfassung von Geschäften bei zentralen Gegenparteien beschleunigte.¹¹ Gleichzeitig erhöhten sich die FRA-Positionen um \$ 7 Bio. auf \$ 71 Bio., da diese Derivate zunehmend zentral abgewickelt wurden, was automatisch höhere Kontraktvolumina mit sich bringt.¹² Dies spiegelte sich auch im Anstieg der FRA-Positionen mit Finanzinstituten, die keine Händler sind – die Kategorie von Gegenparteien, zu der auch zentrale Gegenparteien zählen – in Höhe von \$ 17 Bio. wider (Grafik 5 links).

Trotz der insgesamt stabilen Positionen in Zinsderivaten gab es in bestimmten Währungen und Laufzeitsegmenten deutliche Rückgänge, was möglicherweise auf eine schwächere Nachfrage nach Absicherungen zurückzuführen ist. Insbesondere Positionen mit Zinsderivaten auf US-Dollar und Yen verringerten sich jeweils um 9%, während Positionen mit Laufzeiten von unter einem Jahr um 8% abnahmen. Möglicherweise haben Marktteilnehmer viele ihrer Zinsabsicherungsgeschäfte auf Dollar und Yen einfach auslaufen lassen, da sie kaum Risiken bezüglich der weiteren Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze in diesen Währungen sahen. Im Berichtszeitraum gab die Federal Reserve bekannt, dass sie ihren Leitzins voraussichtlich für längere Zeit auf einem ausserordentlich niedrigen Niveau belassen werde, und die

¹⁰ Da sich der US-Dollar in dieser Berichtsperiode gegenüber anderen Währungen im Durchschnitt abwertete – um handelsgewichtete 3% – weisen die Meldungen in dieser Währung den grundlegenden Rückgang sowohl des Volumens als auch des Werts etwas zu niedrig aus.

¹¹ Siehe www.trioptima.co.uk/resource-center/statistics/triReduce.html.

¹² S. „Zentrales Clearing und ausserbörsliche Derivate“, *BIZ-Quartalsbericht*, Juni 2011, Kasten 3 des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“.

Ausserbörslich gehandelte Derivate

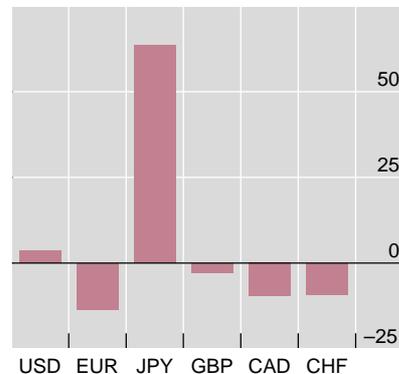
Prozent

Grafik 5

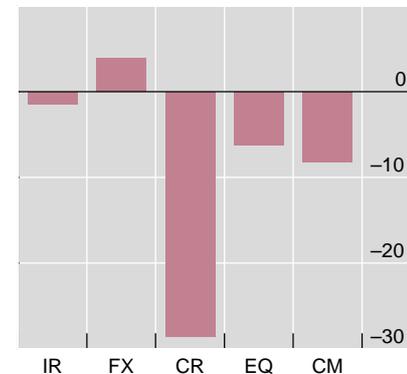
Forward-Rate-Agreements; Anteil gegenüber ausgewählten Gegenparteien



Devisenderivate; Veränderung des Bruttomarktwerts⁴



Alle Marktsegmente; Veränderung des Bruttomarktwerts⁴



CAD = kanadischer Dollar; CHF = Schweizer Franken; EUR = Euro; GBP = Pfund Sterling; JPY = Yen; USD = US-Dollar. CM = Rohstoffkontrakte; CR = Credit-Default-Swaps; EQ = aktienbezogene Kontrakte; FX = Devisenkontrakte; IR = Zinskontrakte.

¹ Anteil der dem globalen Transaktionsregister gemeldeten Nominalwerte, die auf zentrale Gegenparteien entfallen. ² Anteil der der BIZ gemeldeten Nominalwerte, die auf Nichtändler-Finanzinstitute (einschl. zentraler Gegenparteien) entfallen. ³ Nicht bereinigt um Verdoppelung der Kontraktvolumina, wenn bilaterale Positionen auf zentrale Gegenparteien übertragen werden. ⁴ Veränderung im Zeitraum Ende Juni 2012 bis Ende Dezember 2012.

Quellen: Zentralbanken der G10-Länder, Australiens und Spaniens; DTCC; TriOptima; BIZ.

Bank of Japan weitete ihre Wertpapierankaufprogramme drei Mal aus, was ebenfalls für eine längere Phase von Leitzinsen nahe Null sprach.

Die Positionen in Devisenkontrakten veränderten sich insgesamt ebenfalls kaum (+1%). Die Positionen in Schweizer Franken sanken allerdings weiter, um 5% im Berichtszeitraum. Damit sind sie seit dem Zeitpunkt kurz vor der Festlegung eines Mindestkurses des Frankens gegenüber dem Euro durch die Schweizerische Nationalbank um insgesamt 21% zurückgegangen. Der kumulierte Rückgang in Optionspositionen auf den Schweizer Franken war mit 46% besonders hoch.

Dagegen stieg der Marktwert der Devisenderivate insgesamt leicht an (um 4%), wovon das kräftige Wachstum der Kontrakte auf den Yen stand. So erhöhte sich der Bruttomarktwert der Kontrakte auf den Yen um 63%, was hauptsächlich auf die Höherbewertung von FRA und Swaps zurückzuführen war (Grafik 5 Mitte). Dies fiel mit einem Wertverlust des Yen um 9% gegenüber dem Dollar und um durchschnittlich 8% gegenüber den Handelspartnerwährungen zusammen, da die Marktteilnehmer zunehmend den zum Jahresende anstehenden Regierungswechsel und die nachfolgende monetäre Expansion in Japan vorwegnahmen.

Das ausstehende Kontraktvolumen am Markt für Credit-Default-Swaps (CDS) ging erneut zurück, um 7% auf \$ 25 Bio. Damit liegt es deutlich unter dem Ende 2007 erreichten Höchststand von \$ 58 Bio. Durch die Zusammenfassung von Geschäften wurden erneut redundante Kontrakte eliminiert, und es wurden weniger neue Kontrakte als im vorangegangenen Halbjahr gezeichnet. Positionen auf Einzeladressen fielen um 8%, während Positionen auf mehrere Adressen um 5% abnahmen. Ausstehende Kreditabsicherungen auf Schuldtitel von Finanz- und Nicht-

finanzunternehmen sowie auf hypotheckenbesicherte und anderweitig forderungsunterlegte Schuldtitel verringerten sich, während die Kreditabsicherungen auf staatliche Schuldtitel relativ stabil blieben.

Der Marktwert der ausstehenden CDS verringerte sich sogar noch stärker als der Nominalwert. Er nahm um insgesamt 29% ab, wobei der Rückgang bei Kontrakten auf Einzeladressen und bei Kontrakten auf mehrere Adressen ähnlich hoch ausfiel (Grafik 5 rechts). Die CDS-Prämien für viele Schuldner aus dem Euro-Raum fielen im zweiten Halbjahr 2012 auf ihre historischen Durchschnittswerte zurück, da das Ausmass der Staatsschuldenkrise in der Region nachliess. Dies lässt darauf schliessen, dass die Ausfallrisikoerwartungen in vielen Fällen auf jenes Niveau zurückfielen, das zum Zeitpunkt der Zeichnung der Kontrakte bestand, wodurch sich deren Marktwert verringerte.

Der Anteil der über ein zentrales Clearing abgewickelten CDS blieb niedrig. Bei Kontrakten auf mehrere Adressen erhöhte er sich leicht, nämlich von 14% auf 15%, während er bei Kontrakten auf Einzeladressen bei 8% verharrte.¹³ Das Ziel der G20, dass bis Ende 2012 alle standardisierten ausserbörslichen Derivate zentral abgewickelt werden sollten, wurde damit nicht erreicht.

Im Aktiensegment des Marktes veränderte sich der ausstehende Nominalwert nur wenig (-1%). Hier stiegen die Termin- und Swap-Positionen um 9%, während die Optionspositionen um 5% abnahmen. Die Abnahme der Optionspositionen war zum überwiegenden Teil auf rückläufige Käufe von Händlern zurückzuführen. Dagegen hielten die Händler das Volumen verkaufter Optionen – und damit entsprechende Prämieinnahmen – aufrecht. Der Marktwert ausstehender Optionskontrakte nahm ebenfalls ab (um 10%), während er bei Terminkontrakten und Swaps zunahm (6%).

Sowohl der Nominalwert als auch der Marktwert ausstehender Rohstoffderivate verringerten sich. Der Nominalwert fiel um 14%, der Bruttomarktwert um 8%.

¹³ Berechnet als $0,5x/(y-0,5x)$, wobei x für das Kontraktvolumen mit zentralen Gegenparteien und y für das gesamte Kontraktvolumen steht, da sich bei der zentralen Abwicklung das Kontraktvolumen verdoppelt.

Haben Unternehmen das Niedrigzinsumfeld genutzt, um sich kostengünstige Finanzierungen zu sichern?

Im Gefolge der globalen Finanzkrise weiteten Nichtfinanzunternehmen ihre Anleiheemissionen erheblich aus. Ihr durchschnittlicher jährlicher Nettoabsatz von Anleihen und Notes erhöhte sich von knapp \$ 30 Mrd. im Zeitraum 2001–06 auf fast \$ 70 Mrd. in den Jahren 2010–12 (blaue Linie in Grafik A links).^① Per Ende März 2013 erreichte der über 12 Monate kumulierte Nettoabsatz dann einen Rekordwert von knapp \$ 100 Mrd. Ein bedeutender Anteil der Emissionen erfolgte durch Nichtfinanzunternehmen mit Rating unterhalb Investment-Grade. In den 12 Monaten bis Ende März 2013 nahmen Unternehmen mit Rating BBB– oder darunter insgesamt \$ 29 Mrd. (brutto) über die Anleihemärkte auf (schattierte Bereiche in Grafik A links), was 19% des Bruttoabsatzes aller Nichtfinanzunternehmen entsprach. Absolut gesehen ist dies ein Rekordbetrag, doch bei relativer Betrachtung liegt der Anteil der hochrentierenden Emissionen unter dem Anteil von 25%, der Ende 2006/Anfang 2007 verzeichnet worden war, und den 23% von Anfang 2011.

Dem regen Anleiheabsatz der Nichtfinanzunternehmen standen rückläufige Emissionen der Finanzinstitute gegenüber. Der weltweite Nettoabsatz von Bonds und Notes durch Finanzinstitute war in den 12 Monaten bis Mai 2006 auf einen Spitzenwert von gut \$ 400 Mrd. geklettert, brach aber anschliessend im Zeitraum von 2008 bis 2012 auf einen jährlichen Durchschnitt von \$ 150–200 Mrd. ein. In den 12 Monaten bis März 2013 setzten die Finanzinstitute netto lediglich noch \$ 32 Mrd. ab, was dem niedrigsten Emissionsvolumen seit mehr als zehn Jahren entsprach.

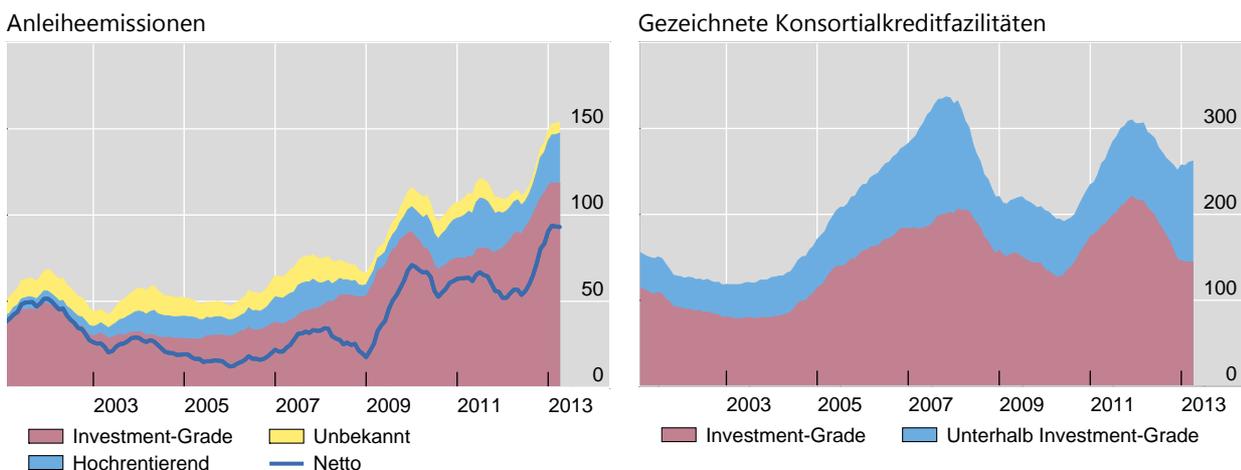
Während und kurz nach der Finanzkrise hing die verstärkte Emissionstätigkeit der Nichtfinanzunternehmen zumindest teilweise mit dem geringeren Angebot an Bankfinanzierungen zusammen; in letzter Zeit scheint dieser Faktor allerdings an Bedeutung verloren zu haben. Die Vergabe von Konsortialkrediten, die als enges Substitut für Anleiheemissionen gelten, fiel 2008 und 2009 stark ab, zog aber ab Ende 2010 wieder an (Grafik A rechts). Ende 2011 erreichte die Anzahl neu gezeichneter Konsortialkreditfazilitäten ihren Höhepunkt. Die anhaltende Zunahme der Kreditvergabe an Unternehmen mit niedrigerem Rating deutet jedoch darauf hin, dass der anschliessende Rückgang der Konsortialkreditvergabe insgesamt eher auf eine geringere Nachfrage seitens der Investment-Grade-Unternehmen als auf ein geringeres Mittelangebot zurückzuführen ist.

① Die Daten zu den Emissionsvolumina umfassen sowohl internationale als auch inländische durch internationale Bankenkonsortien syndizierte Emissionen.

Finanzierung von Nichtfinanzunternehmen¹

Mrd. US-Dollar

Grafik A



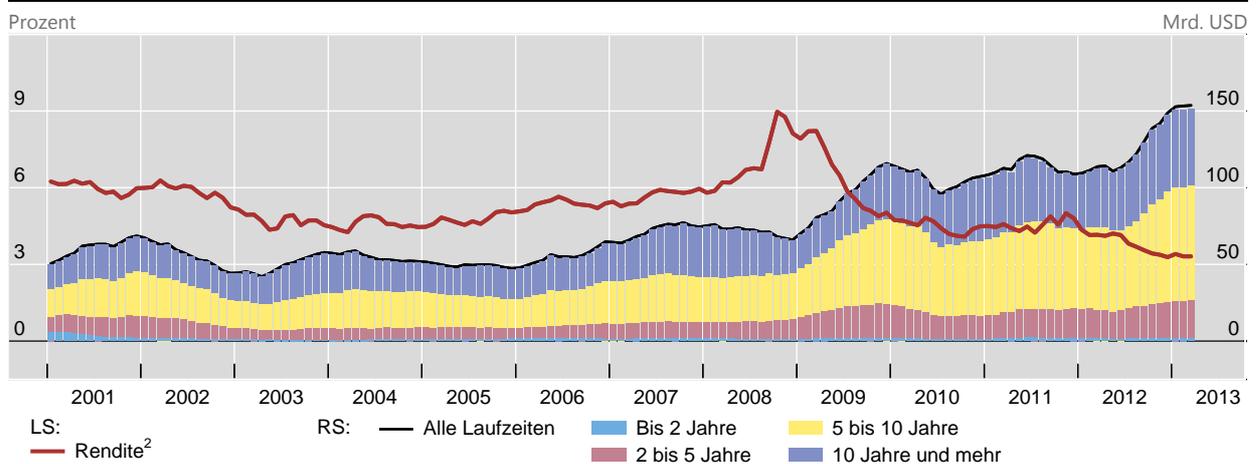
¹ Gleitender 12-Monats-Durchschnitt.

Quellen: Dealogic; Berechnungen der BIZ.

Wenngleich sich kleinere Unternehmen tendenziell eher über Konsortialkredite und grössere eher über die Begebung von Unternehmensanleihen finanzieren, gibt es doch einige Überschneidungen zwischen den zwei Märkten. Folglich könnte die beobachtete Verschiebung von Konsortialkrediten zu Anleiheemissionen damit zusammenhängen, dass Unternehmen das Niedrigzinsumfeld nutzen, um günstige Finanzierungsbedingungen festzuschreiben. Die Renditen von Unternehmensanleihen schnellten im Verlauf der Krise in die Höhe, fielen aber anschliessend rasch auf Rekordtiefstände ab (Grafik B). Konsortialkredite sind in der Regel variabel verzinst, während die Kupons auf Unternehmensanleihen meist festgeschrieben sind und es den Emittenten somit ermöglichen, sich längerfristig niedrige Zinssätze zu sichern. Bei den Anleiheemissionen der Nichtfinanzunternehmen handelte es sich überwiegend um langfristige Titel, was mit der oben aufgestellten Hypothese im Einklang steht. Gut ein Drittel aller 2010 und danach abgesetzten Anleihen hatten Anfangslaufzeiten von 10 Jahren oder mehr, und fast die Hälfte wurde mit Laufzeiten von 5–10 Jahren begeben. Eine solche Laufzeitenverteilung ist allerdings keineswegs ungewöhnlich. Tatsächlich ist der Anteil sehr langfristiger Unternehmensanleihen gegenwärtig sogar niedriger als in den Jahren unmittelbar vor Ausbruch der Krise, als er sich um die 40% bewegt hatte. Somit stützt diese Entwicklung nur teilweise die Hypothese, dass die Nichtfinanzunternehmen das Niedrigzinsumfeld genutzt haben, um sich kostengünstige langfristige Finanzierungen zu sichern.

Anleiheemissionen nach Anfangslaufzeit¹

Grafik B



¹ Begeben von Nichtfinanzunternehmen auf beliebigem Markt; gleitender 12-Monats-Durchschnitt. ² Rendite auf Endfälligkeit; Global Broad Market Corporate High Yield Index der Bank of America Merrill Lynch.

Quellen: Bank of America Merrill Lynch; Dealogic; Berechnungen der BIZ.