

Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken¹

Im zweiten Quartal 2013 verringerten die BIZ-Berichtsbanken ihre grenzüberschreitenden Forderungen, insbesondere ihre Forderungen gegenüber Nichtbanken, die den stärksten Rückgang seit Ende 2011 verzeichneten. Das Bruttokreditengagement am ausserbörslichen Derivatmarkt stieg trotz eines deutlichen Rückgangs der Marktwerte. Dieses Kapitel enthält drei Kästen. Im ersten werden die Auswirkungen der Ankündigungen der Federal Reserve im Mai, sie wolle ihre hohen Wertpapierankäufe allmählich drosseln, auf die grenzüberschreitende Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften analysiert. Im zweiten wird die Emission internationaler Anleihen in Währungen aufstrebender Volkswirtschaften untersucht. Im dritten werden unter Verwendung von Daten der jüngsten dreijährlichen Zentralbankerhebung der BIZ frühere Schätzungen zur Beziehung zwischen Devisenmarktumsätzen einerseits und Leistungsbilanztransaktionen und Volkseinkommen der Länder andererseits aktualisiert.

Im zweiten Quartal 2013 nahmen die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken ab, nachdem sie im Vorquartal stabil geblieben waren. Ein erheblicher Rückgang der grenzüberschreitenden Forderungen an Schuldner in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und, in geringerem Ausmass, an Offshore-Finanzplätzen wurde nur teilweise durch einen leichten Anstieg der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften ausgeglichen. Hinter dem leichten Anstieg der Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften verbergen sich jedoch deutliche Unterschiede zwischen den Ländern. Ankündigungen der Federal Reserve zur möglichen allmählichen Drosselung („Tapering“) der grossvolumigen Wertpapierankäufe fielen mit einem kräftigen Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an einige der grössten aufstrebenden Volkswirtschaften – u.a. Brasilien, Indien, Russland und Südafrika – zusammen. Anders als in früheren Quartalen verringerten die BIZ-Berichtsbanken ihre grenzüberschreitende Kreditvergabe an sämtliche Sektoren. Zuvor waren niedrigere Forderungen an Banken mit einer höheren Kreditvergabe an Nichtbanken einhergegangen.

¹ Dieser Artikel wurde von Adrian van Rixtel (adrian.vanrixtel@bis.org; Bankgeschäft) und Jacob Gyntelberg (jacob.gyntelberg@bis.org; Derivatgeschäft) verfasst. Statistische Unterstützung erhielten die Autoren von Pablo García (Bankgeschäft) und Denis Pêtre (Derivatgeschäft).

Das internationale Bankgeschäft im zweiten Quartal 2013

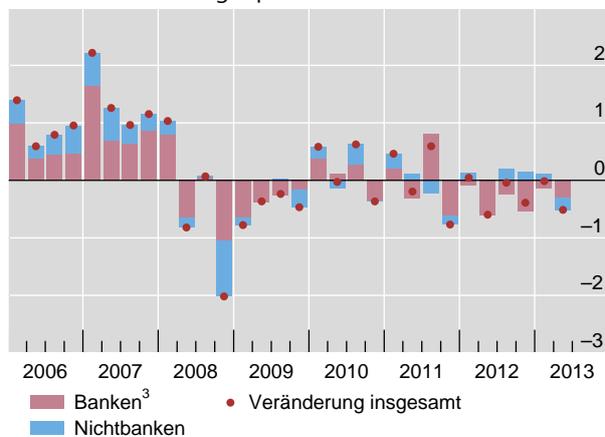
Von Ende März bis Ende Juni 2013 gingen die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken um \$ 515 Mrd. (1,8%) zurück (Grafik 1 links oben).² Infolgedessen beliefen sich diese Forderungen Ende Juni 2013 insgesamt auf \$ 28,3 Bio, 1,2% weniger als im entsprechenden Vorjahresquartal. Die grenzüberschreitenden Forderungen sanken in allen wichtigen Währungen, besonders stark in Euro (-\$ 315 Mrd. bzw. 3,2%), Schweizer Franken (-\$ 48 Mrd. bzw. 11%) und Yen (-\$ 43 Mrd. bzw. 3,5%) (Grafik 1 rechts oben).

Entwicklung der grenzüberschreitenden Forderungen¹

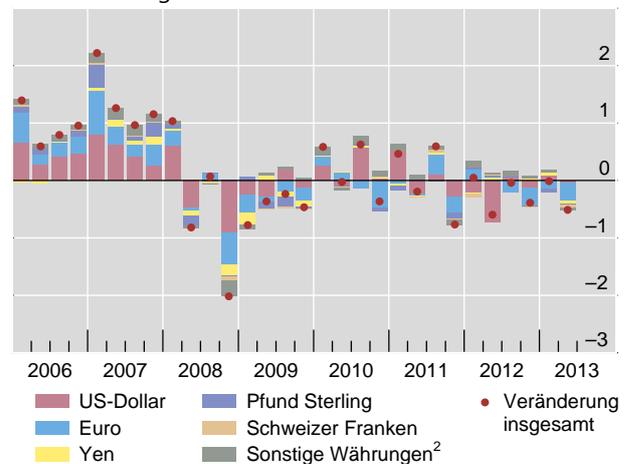
Um Wechselkurse und Brüche in den Reihen bereinigte Veränderungen; Bio. US-Dollar

Grafik 1

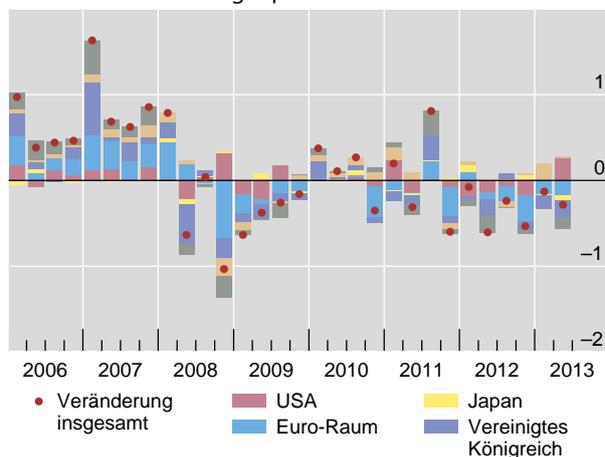
Nach Sektor der Gegenpartei



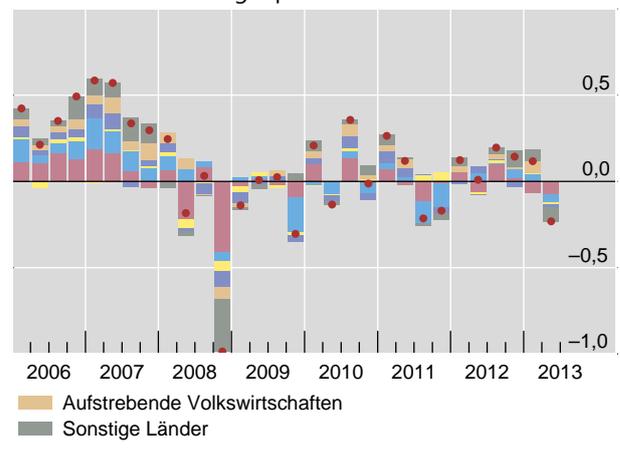
Nach Währung



Nach Sitzland der Gegenpartei: Banken³



Nach Sitzland der Gegenpartei: Nichtbanken



¹ Die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken schliessen konzerninterne Forderungen ein. ² Einschl. nicht auflgliederbarer Währungen. ³ Einschl. nicht nach Sektor der Gegenpartei auflgliederbarer Forderungen.

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.

Im zweiten Quartal 2013 nahmen die grenzüberschreitenden Forderungen der Banken an Nichtbanken erstmals seit Ende 2011 beträchtlich ab. Die Forderungen an diese Schuldnergruppe, die sich aus Nichtbankfinanzinstituten, staatlichen Schuldnern und Unternehmen zusammensetzt, fiel um \$ 231 Mrd. bzw. 2,0% auf \$ 11,4 Bio. (Grafik 1 links oben). Von dem Rückgang waren hauptsächlich in fortgeschrittenen Volkswirtschaften ansässige Nichtbanken betroffen, wenngleich die Forderungen an Nichtbanken in anderen Ländern (hauptsächlich an Offshore-Finanzplätzen) ebenfalls sanken (Grafik 1 rechts unten).

Die grenzüberschreitenden Interbankforderungen, einschliesslich konzerninterner Forderungen, schrumpften im Berichtsquartal ebenfalls, und zwar um \$ 285 Mrd. (1,7%) auf \$ 16,8 Bio. (Grafik 1 links unten). Damit setzte sich der seit dem vierten Quartal 2011 zu beobachtende Trend fort.

Die Entwicklung der grenzüberschreitenden Forderungen war in den einzelnen Regionen unterschiedlich. Die Forderungen an die fortgeschrittenen Volkswirtschaften fielen um \$ 470 Mrd. (2,2%), was 91% des weltweiten Rückgangs der grenzüberschreitenden Kreditvergabe insgesamt ausmachte. Die Forderungen an Offshore-Finanzplätze nahmen um \$ 70 Mrd. (1,9%) ab. Im Gegensatz dazu erhöhten sich die grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften leicht um \$ 23 Mrd. (0,7%).

Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften

Im zweiten Quartal 2013 sanken die Forderungen an Nichtbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften um \$ 181 Mrd. (2,2%). Dieser erste grössere Rückgang der Positionen gegenüber Nichtbanken seit Ende 2011 zehrte nahezu den gesamten Anstieg des Jahres 2012 auf. Von dem weitverbreiteten Rückgang waren insbesondere Nichtbanken in den USA, im Euro-Raum, im Vereinigten Königreich, in Japan und in der Schweiz betroffen.

Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik³ enthält nähere Angaben zu den betroffenen Arten von Nichtbanken. Die Schrumpfung ist hauptsächlich auf rückläufige Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor, insbesondere der USA und Japans, zurückzuführen. Der Anteil der Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor der USA an den gesamten konsolidierten internationalen Forderungen⁴ fiel von seinem Höchststand von 25% Ende 2012 auf 22% Ende Juni 2013. Bei Japan sank dieser Anteil von 9,3% Ende 2012 auf 6,7% Ende Juni 2013. Im Gegensatz dazu blieb der Anteil der Forderungen an den öffentlichen Sektor im Euro-Raum bei rund 19% stabil.

Die Forderungen an Banken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften fielen weiter, wenn auch etwas langsamer, nämlich um \$ 289 Mrd. (2,2%) im zweiten Quartal 2013. Der fortgesetzte Rückgang des internationalen Interbankgeschäfts konzentrierte sich auf Banken im Vereinigten Königreich (–\$ 198 Mrd. bzw. 5,9%)

³ Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik beruht auf der Nationalität der Berichtsbanken. Die Daten werden auf weltweit konsolidierter Basis gemeldet und umfassen somit keine Positionen zwischen Gesellschaften desselben Bankkonzerns. Die Banken konsolidieren ihre konzerninternen Positionen und melden nur ihre Forderungen an nicht verbundene Schuldner.

⁴ Die internationalen Forderungen setzen sich aus den grenzüberschreitenden Forderungen in allen Währungen und den auf Fremdwährung lautenden Inlandsforderungen zusammen, wobei es sich bei den Inlandsforderungen um Kredite von Tochtergesellschaften der Banken im Land des Schuldners handelt.

und im Euro-Raum (-\$ 170 Mrd. bzw. 3,4%) (Grafik 1 links unten). Die Forderungen an Banken in Japan und der Schweiz nahmen ebenfalls ab. Banken in den USA waren von dem allgemeinen Rückgang ausgenommen: Die Forderungen an diesen Sektor weiteten sich um \$ 250 Mrd. (+11%) aus. Etwa die Hälfte des Rückgangs der Interbankpositionen der Banken mit Hauptsitz in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften war auf eine Forderungsabnahme gegenüber verbundenen Geschäftsstellen zurückzuführen.⁵

Angesichts der rückläufigen Interbankfinanzierungen stützten sich Banken zunehmend auf Finanzmittel von Nichtbanken. Im zweiten Quartal 2013 erhöhten sich die grenzüberschreitenden Finanzmittel, die von Nichtbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften den Berichtsbanken zur Verfügung gestellt wurden, um \$ 224 Mrd. (4,3%); dies entsprach fast einem Drittel der grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten der Banken. Nichtbanken in den USA und dem Vereinigten Königreich trugen \$ 107 Mrd. (+6,1%) bzw. \$ 71 Mrd. (+6,5%) zur grenzüberschreitenden Finanzierung der Berichtsbanken bei.

Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften

Im zweiten Quartal 2013 erhöhten sich die grenzüberschreitenden Forderungen der berichtenden Banken an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften leicht, um \$ 23 Mrd. (0,7%).⁶ Im Vorquartal hatte das Wachstum mit \$ 266 Mrd. noch einen Rekordwert erreicht. Die Forderungen nahmen gegenüber Banken um \$ 25 Mrd. (1,4%) zu und gegenüber Nichtbanken um \$ 1,8 Mrd. (0,1%) ab.

Parallel zur erheblichen Verlangsamung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften im zweiten Quartal 2013 erhöhte sich die Finanzmarktvolatilität. Diese Entwicklung trat ein, nachdem die Federal Reserve im Mai angekündigt hatte, sie erwäge eine allmähliche Drosselung der hohen Wertpapierankäufe. Die Aussicht auf dieses sogenannte „Tapering“ wirkte sich auf die Preise von Vermögenswerten in einigen der grössten aufstrebenden Volkswirtschaften aus, wie z.B. Brasilien, Indien, Russland und Südafrika. Das internationale Bankgeschäft folgte im Wesentlichen einem ähnlichen Muster. Eine weitergehende Analyse hierzu findet sich in Kasten 1.

Die grenzüberschreitenden Forderungen an Schuldner in der Region Lateinamerika und Karibik schrumpften am stärksten. Der Rückgang um \$ 27 Mrd. bzw. 4,0% (Grafik 2 rechts oben) war der höchste, der je in einem Quartal verzeichnet wurde. Er konzentrierte sich stark auf Brasilien (\$ 20 Mrd. bzw. 6,2%), aber auch die Forderungen an mehrere andere lateinamerikanische Länder schrumpften erheblich (Mexiko: um \$ 7,5 Mrd. bzw. 6,0%, Chile: um \$ 2,8 Mrd. bzw. 5,0%).

Dagegen waren die Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften in Asien, Europa sowie Afrika und dem Nahen Osten relativ stabil (Grafik 2 oben links

⁵ Dies ergibt sich aus der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Nationalität. Sie liefert Informationen zum Bankgeschäft aller international tätigen Banken mit Sitz im Berichtsland, aufgeschlüsselt nach Nationalität des Mutterinstituts. Diese Datenreihe enthält auch eine Aufschlüsselung der Positionen gegenüber Banken in Positionen gegenüber verbundenen ausländischen Geschäftsstellen (konzerninterne Positionen), anderen (bzw. unverbundenen) Banken und Währungsbehörden. Näheres hierzu findet sich in den *Guidelines to the international banking statistics*.

⁶ Eine Beschreibung der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland findet sich in Fussnote 2.

und unten). Dahinter verbargen sich allerdings deutliche Unterschiede zwischen den Ländern.

In den aufstrebenden Ländern Asiens sanken die Forderungen an Indien und Korea um \$ 7,2 Mrd. (3,3%) bzw. \$ 6,3 Mrd. (3,3%). In den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas fielen die Forderungen an Russland um \$ 8,0 Mrd. (4,2%). Die Forderungen an Polen und an die Ukraine schrumpften ebenfalls, nämlich um \$ 2,6 Mrd. (2,2%) bzw. \$ 1,8 Mrd. (11%). In der Region Afrika und Naher Osten fielen die Forderungen an Katar und Südafrika deutlich (um \$ 4,6 Mrd. oder 8,9% bzw. um \$ 3,5 Mrd. oder 9,0%).

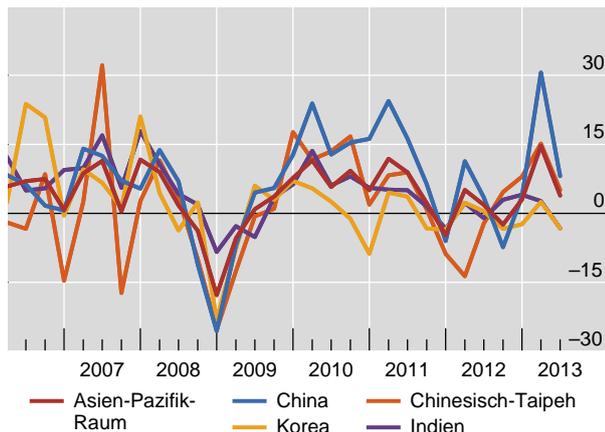
Dagegen nahm die grenzüberschreitende Bankkreditvergabe an China, die grösste aufstrebende Volkswirtschaft, weiter zu, wenn auch langsamer als im ersten Quartal. Im zweiten Quartal vergaben die Banken zusätzliche Kredite in Höhe von \$ 54 Mrd. (8,1%), hauptsächlich an Banken und verbundene Geschäftsstellen (+\$ 35 Mrd. bzw. 7,8%). China allein hat jetzt einen Anteil von 21% am Bestand

Wachstum der grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige aufstrebender Volkswirtschaften, nach Region¹

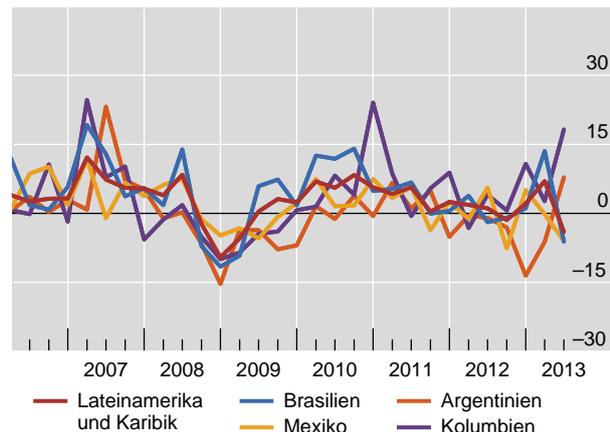
Prozent

Grafik 2

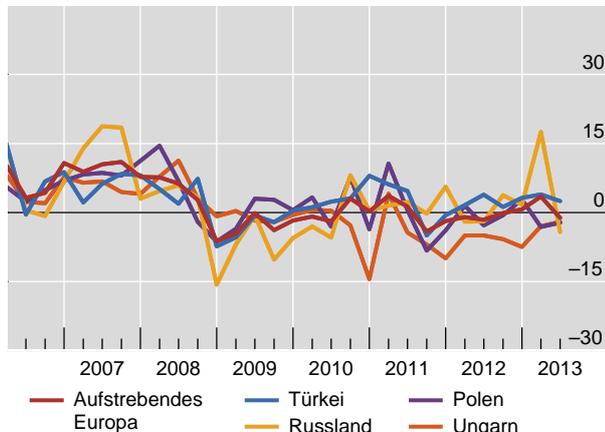
Asien-Pazifik-Raum



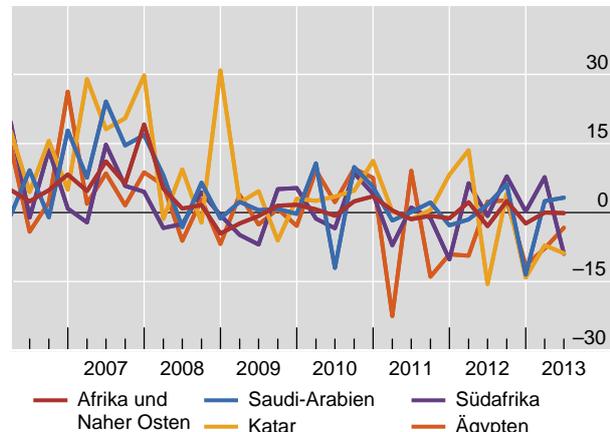
Lateinamerika und Karibik



Aufstrebendes Europa



Afrika und Naher Osten



¹ Veränderung der grenzüberschreitenden Forderungen (einschl. konzerninterner Forderungen) der an die BIZ berichtenden Banken in allen Währungen gegenüber dem Vorquartal.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland.

grenzüberschreitender Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften; Ende 2007 hatte dieser Anteil noch 8% betragen. Tatsächlich haben die an die BIZ berichtenden Banken weltweit nur gegenüber acht Ländern noch höhere grenzüberschreitende Forderungen als gegenüber China.⁷

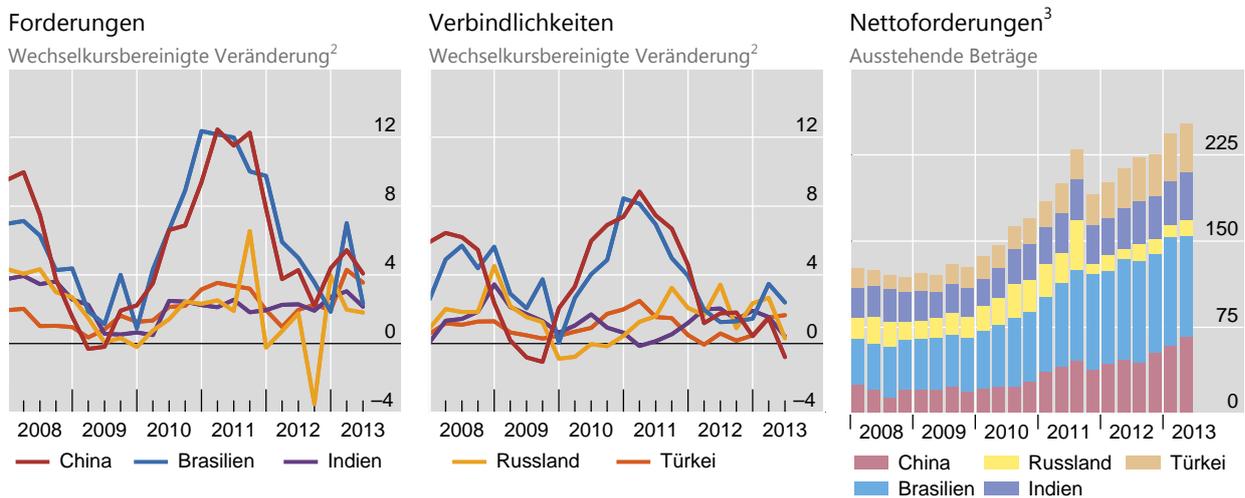
Ein weiteres Land, das im zweiten Quartal einen Mittelzufluss verzeichnete, war die Türkei. Dort machte ein Forderungsanstieg an Banken und verbundene Geschäftsstellen einen Rückgang der Forderungen an Nichtbanken mehr als wett, sodass sich insgesamt ein Anstieg um \$ 4,6 Mrd. (2,5%) ergab. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Saudi-Arabien, Gabun, Marokko, Kuwait und Angola erhöhten sich ebenfalls, und zwar zusammen um \$ 8,4 Mrd.

In vielen Volkswirtschaften wurde der Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe durch hohe Forderungen der inländischen Niederlassungen ausländischer Banken ausgeglichen. Auch wenn im zweiten Quartal die im Inland verbuchten Forderungen in US-Dollar in vielen Ländern sanken, stiegen sie in Landeswährung tatsächlich an, da sich die Landeswährung gegenüber dem US-Dollar abwertete. Um diese Wechselkursschwankungen bereinigt, weitete sich die Kreditvergabe inländischer Niederlassungen der BIZ-Berichtsbanken gegenüber grossen aufstrebenden Volkswirtschaften auf Basis des gleitenden 4-Quartals-Durchschnitts erneut aus (Grafik 3 links). Diese Ausweitung war deutlich stärker als diejenige der von diesen Banken gemeldeten inländischen Verbindlichkeiten (Grafik 3 Mitte).

Inlandsforderungen und -verbindlichkeiten der an die BIZ berichtenden Banken in ausgewählten aufstrebenden Volkswirtschaften¹

Mrd. US-Dollar

Grafik 3



¹ In Landeswährung. ² Gleitender 4-Quartals-Durchschnitt. ³ Inlandsforderungen abzüglich Inlandsverbindlichkeiten.

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

⁷ Gemäss der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik nach Sitzland sind die acht grössten Schuldnerländer die USA, das Vereinigte Königreich, Frankreich, Deutschland, die Kaimaninseln, die Niederlande, Luxemburg und Japan.

Ausserbörsliche Derivate im ersten Halbjahr 2013

Nach der jüngsten BIZ-Statistik zu den weltweiten ausserbörslichen Derivatmärkten belief sich der Nominalwert ausstehender Kontrakte Ende Juni 2013 auf \$ 693 Bio., 10% mehr als Ende Dezember 2012 (Grafik 4 links). Hiervon wurden \$ 668 Bio. von Händlern in den 13 Ländern gemeldet, die an der halbjährlichen Erhebung der BIZ teilnehmen, und \$ 25 Bio. von Händlern in den 34 Ländern, die ausschliesslich an der dreijährlichen Erhebung teilnehmen.⁸

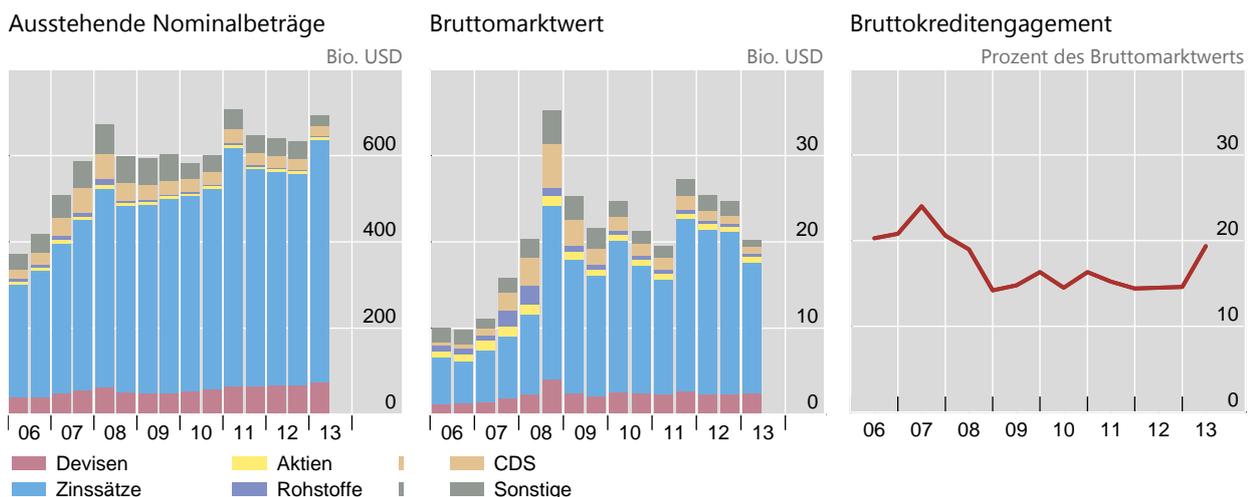
Trotz des Anstiegs des ausstehenden Nominalwerts sank der Bruttomarktwert aller Kontrakte, der den Wiederbeschaffungswert der bestehenden Kontrakte zum Marktpreis von Ende Juni darstellt, um 19% auf \$ 20 Bio. (Grafik 4 Mitte). Das Bruttokreditengagement, das das Engagement berichtender Händler nach Berücksichtigung rechtlich durchsetzbarer Netting-Vereinbarungen misst und deshalb auch ein Massstab für das Gegenparteiisiko im ausserbörslichen Derivatmarkt ist, stieg um 8% auf \$ 3,9 Bio. bzw. 20% des Bruttomarktwerts. Damit ist fast das Niveau von Ende 2007 erreicht (Grafik 4 rechts).

Das Wachstum des ausstehenden Nominalwerts war hauptsächlich auf Entwicklungen bei Zins- und Währungsderivaten zurückzuführen. Der ausstehende Nominalwert von Zinsderivaten stieg bis Mitte 2013 um 15% auf einen neuen Höchststand von \$ 561 Bio. (Grafik 5 links). Der ausstehende Nominalwert von Währungsderivaten erhöhte sich im ersten Halbjahr 2013 um fast 9% auf \$ 73 Bio. Ende Juni 2013. Der Anstieg der ausstehenden Zinsderivate beruhte auf Swaps (15%) und Forward-Rate-Agreements (FRA) (21%). Die Zunahme der Währungsderivate war hauptsächlich auf einen erheblichen Anstieg der Optionen zurückzuführen.

Ausserbörslich gehandelte Derivate weltweit

Nach Datentyp und Marktrisikokategorie

Grafik 4



Quelle: BIZ-Statistik zum ausserbörslichen Derivatgeschäft.

⁸ In der halbjährlichen Erhebung wird der letztere Betrag als nicht aufgliederbarer Teil des gesamten ausstehenden Nominalwerts ausgewiesen. Der nicht aufgliederbare Teil fiel von 7% im Dezember 2012, als er auf der dreijährlichen Erhebung aus dem Jahr 2010 basierte, auf 4% im Juni 2013, nach Aktualisierung aufgrund der dreijährlichen Erhebung von 2013. Siehe www.bis.org/publ/otc_hy1311.htm.

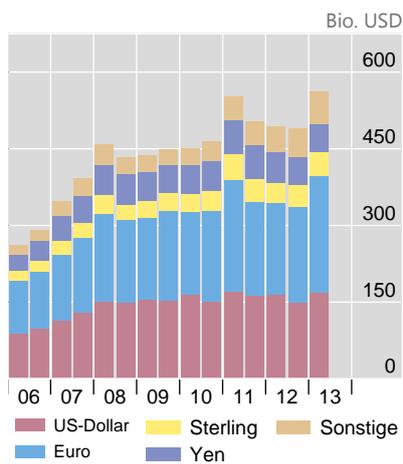
Trotz des steigenden Nominalwerts sank der Marktwert der Zinsderivate um fast 20%. Dahinter stand ein erheblicher Rückgang der Wiederbeschaffungswerte von auf US-Dollar, Euro und Pfund Sterling lautenden Swaps (Grafik 5 Mitte). Die Swapsätze in diesen Währungen stiegen im ersten Halbjahr 2013 kräftig an und näherten sich dem Niveau, auf dem sie sich bei der Einführung vieler längerlaufender Swaps befanden.

Ein Rückgang des Volumens der Positionen zwischen Händlern wurde durch höhere Positionen mit anderen Finanzinstituten als Gegenpartei mehr als ausgeglichen. Dies gilt insbesondere für den FRA-Markt: Dort bilden Kontrakte zwischen berichtenden Händlern nur 10% aller ausstehenden Kontrakte (Grafik 5 rechts). Hierin spiegelt sich teilweise der wachsende Anteil der zentral abgewickelten Kontrakte wider. Wenn Kontrakte über zentrale Gegenparteien abgewickelt werden, steigt das an die BIZ gemeldete Kontraktvolumen, weil aus einem Kontrakt zwei werden (Grafik 5 rechts).⁹ Der Marktwert ausstehender FRA schnellte wegen des

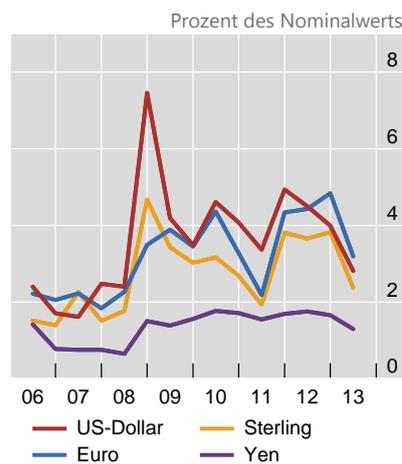
Zinsderivate

Grafik 5

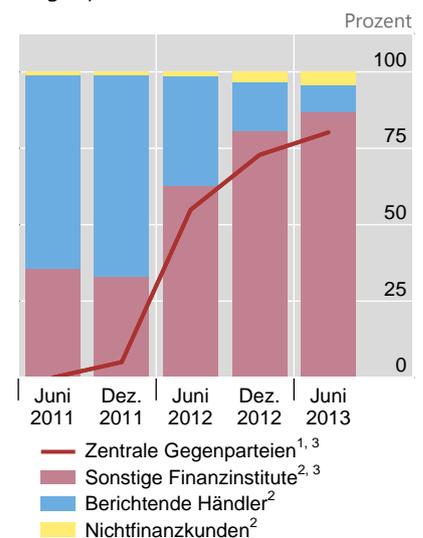
Ausstehende Nominalbeträge, nach Währung



Bruttomarktwert, nach Währung



Forward-Rate-Agreements; Anteil gegenüber ausgewählten Gegenparteien



¹ Anteil der dem globalen Transaktionsregister gemeldeten Nominalwerte, die auf zentrale Gegenparteien entfallen. ² Anteil der der BIZ gemeldeten Nominalwerte. ³ Nicht bereinigt um Verdopplung der Kontraktvolumina, wenn bilaterale Positionen auf zentrale Gegenparteien übertragen werden.

Quellen: BIZ-Statistik zum ausserbörslichen Derivatgeschäft; DTCC; TriOptima.

⁹ Eine zentrale Gegenpartei tritt zwischen die Kontrahenten von Kontrakten, die an einem oder mehreren Finanzmärkten gehandelt werden; sie wird damit gegenüber jedem Verkäufer zum Käufer und gegenüber jedem Käufer zum Verkäufer. Wenn ein Derivatkontrakt zwischen zwei berichtenden Händlern durch eine zentrale Gegenpartei abgewickelt wird, wird dieser Kontrakt in einer sog. Novation durch zwei neue Kontrakte ersetzt: einen zwischen Kontrahent A und der zentralen Gegenpartei und einen zwischen der zentralen Gegenpartei und Kontrahent B. In die BIZ-Daten fließen alle ausstehenden Positionen ein, sodass in diesem Beispiel beide Kontrakte erfasst würden. Dieser Massstab für die Marktgrösse, d.h. ein Massstab, der alle ausstehenden Kontrakte erfasst, mag für die Messung des Gegenpartei-risikos geeignet sein, da grundsätzlich bei jedem ausstehenden Kontrakt ein Zahlungsausfall möglich ist. Dieser Ansatz überzeichnet jedoch die Grösse des Derivatmarktes, wenn mit ihm andere Aspekte eingeschätzt werden sollen, wie zum Beispiel der Transfer zugrundeliegender Risiken, für den die einmalige Zahlung eines zentral abgewickelten Kontraktes sinnvoller wäre.

Einflusses der zentralen Abwicklung sowie der erheblichen Ausweitung der Erfassung in einem Land von \$ 47 Mrd. Ende 2012 auf \$ 168 Mrd. Mitte 2013 hoch.

Credit-Default-Swaps (CDS)

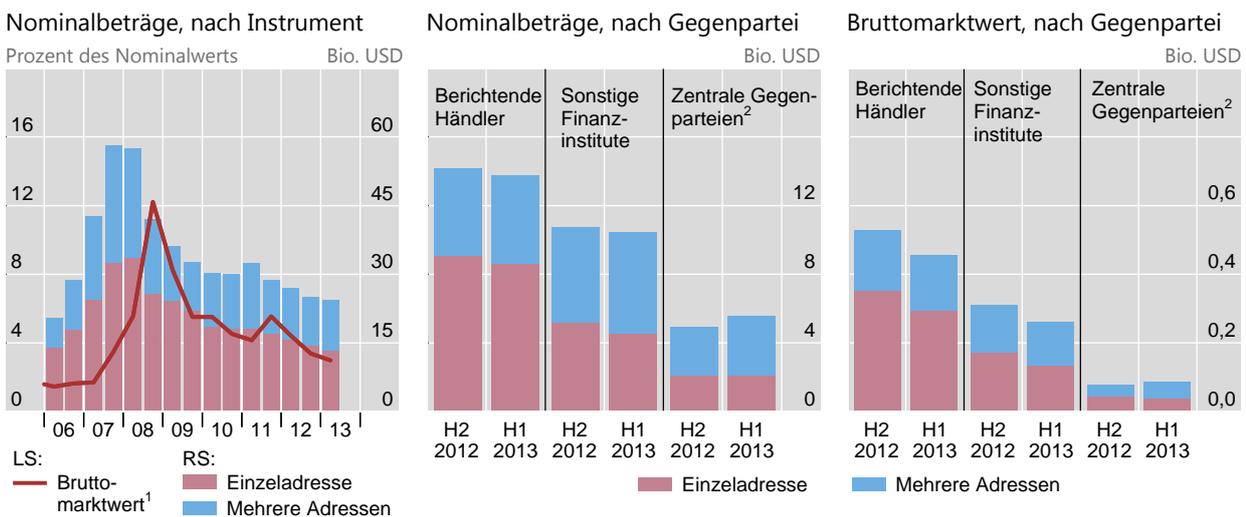
Das ausstehende Kontraktvolumen im CDS-Markt ging im ersten Halbjahr 2013 schrittweise weiter zurück, und zwar auf \$ 24 Bio. Ende Juni (Grafik 6 links). Dies war sowohl auf eine Abnahme der ausstehenden Kontrakte als auch auf eine geringere Anzahl neuer Kontrakte zurückzuführen.

Der Rückgang des ausstehenden Nominalwerts beruhte auf weniger Positionen in Kontrakten auf Einzeladressen (-8%). Dagegen nahmen die Kontrakte auf mehrere Adressen zum ersten Mal seit Ende Juni 2011 wieder zu, und zwar um 4% auf \$ 11 Mrd. Darunter wuchsen Indexprodukte mit 5% etwas stärker. Ausstehende Kreditabsicherungen auf staatliche Schuldtitel stiegen im Vergleich zu Ende 2012 um 10%. Dagegen fielen bestehende Absicherungen auf verbrieftete Produkte mit Bezug auf mit Hypotheken und anderen Forderungen unterlegte Wertpapiere um 21%.

Der Bruttomarktwert von CDS sank weiter, und zwar um 14% auf \$ 725 Mrd., den niedrigsten Wert seit Juni 2007 (Grafik 6 links). Diese Entwicklung wurde von Kontrakten auf Einzeladressen angeführt (-18%). Der Marktwert von Kontrakten auf mehrere Adressen ging zwar ebenfalls zurück, aber nur um 8%. Geschäfte zwischen berichtenden Händlern machten weiterhin etwas mehr als die Hälfte der ausstehenden Kontrakte aus; der Rest entfiel mit 43% grösstenteils auf Geschäfte zwischen anderen Finanzinstituten (Grafik 6 Mitte). Der Anteil der CDS, die über eine zentrale Gegenpartei abgewickelt wurden, blieb mit 8% für Kontrakte auf Einzeladressen und 18% für Kontrakte auf mehrere Adressen niedrig.¹⁰

Credit-Default-Swaps

Grafik 6



¹ In Prozent des ausstehenden Nominalwerts. ² Eingeschlossen in „Sonstige Finanzinstitute“.

Quelle: BIZ-Statistik zum ausserbörslichen Derivatgeschäft.

¹⁰ Ursprüngliche Geschäfte, bereinigt um Doppelzahlungen, da ein anfangs zwischen zwei Mitgliedern einer zentralen Gegenpartei vereinbarter Einzelkontrakt durch zwei separate Kontrakte zwischen der zentralen Gegenpartei und jeder Gegenpartei ersetzt wird.

Auswirkungen von „Tapering“-Überlegungen auf aufstrebende Volkswirtschaften

Pablo García Luna und Adrian van Rixtel

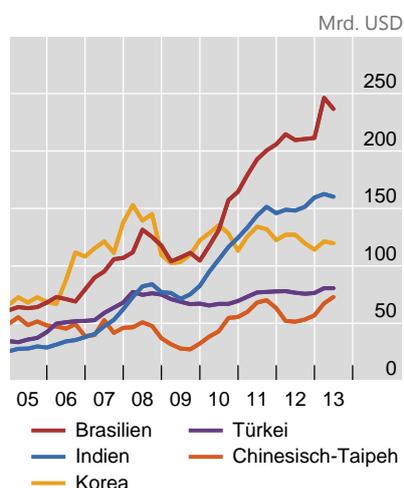
Der akkommodierende geldpolitische Kurs, den die fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit Ausbruch der globalen Finanzkrise verfolgt haben, begünstigte Kapitalzuflüsse in schnell wachsende aufstrebende Volkswirtschaften und übte Aufwärtsdruck auf deren Währungen aus. Dies trug zu einem Aufbau finanzieller Ungleichgewichte bei, die in kräftig steigenden Kredit- und Vermögenspreisen zum Ausdruck kamen. Die internationale Bankkreditvergabe an diese Länder weitete sich stark aus. Das Volumen der US-Dollar-Kredite von ausländischen Banken an Kreditnehmer in aufstrebenden Volkswirtschaften wuchs rapide, insbesondere in den Jahren 2010/11. Hinter dieser Entwicklung verbargen sich allerdings erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern (Grafik A links). So beliefen sich die auf US-Dollar lautenden Verbindlichkeiten Brasiliens und Indiens Ende Juni 2013 auf \$ 237 Mrd. bzw. \$ 160 Mrd. und waren damit mehr als doppelt so hoch wie Anfang 2009. In der Türkei und in Südkorea hingegen war die Ausweitung der US-Dollar-Kreditaufnahme im selben Zeitraum moderater.

Eine künftige geldpolitische Straffung und höhere Zinssätze in den USA werden die Refinanzierungskosten von auf US-Dollar lautenden Verbindlichkeiten erhöhen. Zudem wird der Wert dieser Engagements in nationaler Währung steigen, sollte es durch die Straffung zu einem Aufwärtsdruck auf den US-Dollar kommen. Diejenigen aufstrebenden Volkswirtschaften, deren US-Dollar-Verbindlichkeiten im Verhältnis zu ihren (devisengenerierenden) Exporten relativ niedrig sind, wären hiervon möglicherweise weniger stark betroffen. Diese Effekte können auch bei Verbindlichkeiten in anderen Fremdwährungen zum Tragen kommen, da ein Anstieg der US-Zinsen mit höheren Zinsen in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften einhergehen könnte. Allerdings sind die Wirkungskanäle bei

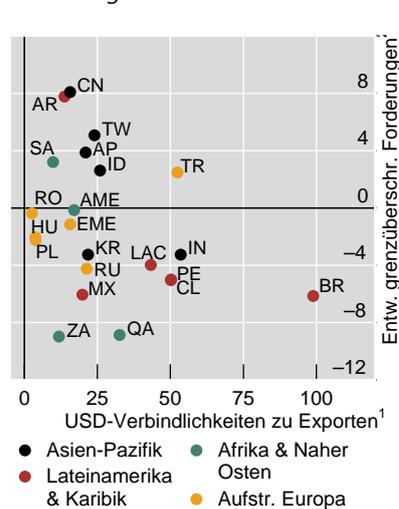
Grenzüberschreitendes Bankgeschäft in aufstrebenden Volkswirtschaften

Grafik A

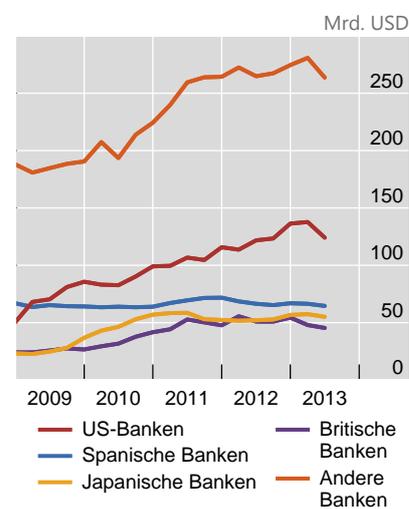
US-Dollar-Verbindlichkeiten ausgewählter aufstrebender Volkswirtschaften



Exportanteil der US-Dollar-Verbindlichkeiten und Entwicklung der grenzüberschreitenden Forderungen



Wichtigste Gläubiger gegenüber Lateinamerika und der Karibik³



AE = Vereinigte Arabische Emirate; AME = aufstrebende Länder in der Region Afrika & Naher Osten; AP = aufstrebende Länder im Asien-Pazifik-Raum; AR = Argentinien; BR = Brasilien; CL = Chile; CN = China; EME = aufstrebende Länder Europas; HU = Ungarn; ID = Indonesien; IN = Indien; KR = Korea; LAC = aufstrebende Länder in der Region Lateinamerika & Karibik; LR = Liberia; MX = Mexiko; PE = Peru; PL = Polen; QA = Katar; RO = Rumänien; RU = Russland; SA = Saudi-Arabien; TR = Türkei; TW = Chinesisch-Taipeh; ZA = Südafrika.

¹ Grenzüberschreitende US-Dollar-Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken in Prozent der jährlichen Exporte. ² Wachstum der grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken im 2. Quartal 2013 gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal. ³ Internationale Forderungen.

Quellen: IWF, *Direction of Trade Statistics*; standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland und nach Nationalität; konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers).

US-Dollar-Verbindlichkeiten am direktesten. Nachfolgend werden die Auswirkungen der Aussagen der Federal Reserve im Mai 2013 zu einer allmählichen Drosselung („Tapering“) der grossvolumigen Ankäufe von Vermögenswerten auf die grenzüberschreitenden Kredite an Volkswirtschaften mit relativ hohen US-Dollar-Verbindlichkeiten untersucht.

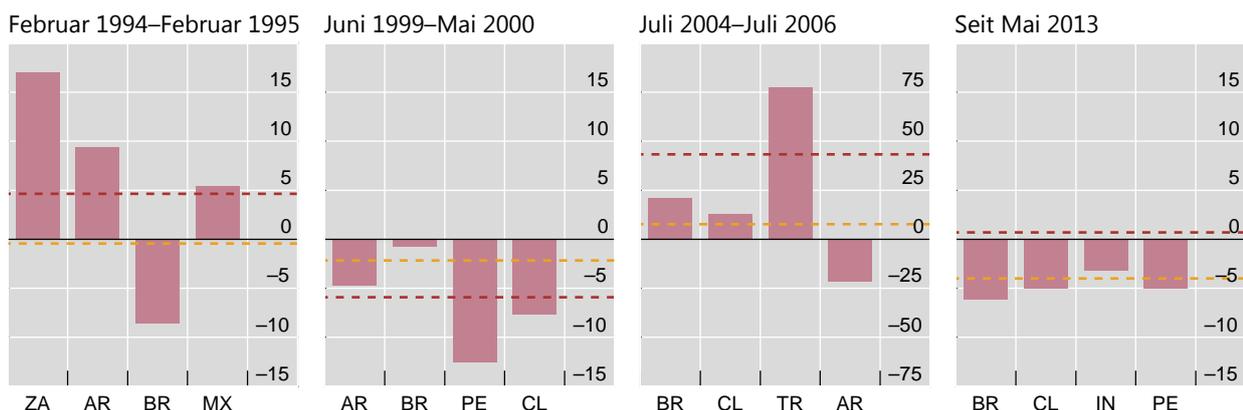
Aus der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ, in der auch konzerninterne Geschäfte erfasst werden, geht hervor, dass sich die grenzüberschreitenden Kreditströme an viele aufstrebende Volkswirtschaften mit umfangreichen US-Dollar-Verbindlichkeiten im zweiten Quartal 2013 verringerten (Grafik A Mitte). Am stärksten betroffen waren aufstrebende Volkswirtschaften in Lateinamerika. In Brasilien (mit einem Verhältnis der US-Dollar-Verbindlichkeiten zum Exportvolumen von 99%) brachen die Kreditströme am stärksten ein, doch auch in Chile (50%), Mexiko (20%) und Peru (50%) fielen sie deutlich ab. Was die übrigen Regionen betrifft, waren auch die Forderungen gegenüber Indien und Russland rückläufig. Demgegenüber nahmen die grenzüberschreitenden Kredite an die Türkei (52%) und einige aufstrebende asiatische Volkswirtschaften, insbesondere Chinesisch-Taipeh und Indonesien, zu.

Allerdings ist die Feststellung, dass Länder mit relativ hohen US-Dollar-Verbindlichkeiten – insbesondere in Lateinamerika – stark auf Überlegungen zur Drosselung der Anleiheankäufe reagierten, nichts Neues: Ähnliches war schon bei früheren Straffungszyklen der Federal Reserve zu beobachten. Grafik B zeigt die Veränderung der grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber den vier aufstrebenden Volkswirtschaften, die zu Beginn der vier letzten geldpolitischen Straffungszyklen der Federal Reserve jeweils die höchsten US-Dollar-Verbindlichkeiten (gemessen am Exportvolumen) aufwiesen. Bei diesen Ländern, die der Gruppe der 16 wichtigsten aufstrebenden Volkswirtschaften entnommen sind, handelt es sich in erster Linie um lateinamerikanische Staaten. Die grenzüberschreitenden Kredite an die ausgewählten lateinamerikanischen Länder weiteten sich während des Straffungszyklus 2004–06 deutlich langsamer aus als die aggregierten Forderungen gegenüber allen aufstrebenden Volkswirtschaften. Im zweiten Quartal 2013 war die Divergenz sogar noch grösser. Darüber hinaus wiesen die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Lateinamerika und der Karibik (gestrichelte gelbe Linie in Grafik B) in drei der vier untersuchten Zeiträume ein deutlich schwächeres Wachstum auf als die Gesamtforderungen gegenüber allen aufstrebenden Volkswirtschaften (gestrichelte rote Linie in Grafik B). Die einzige Ausnahme war der Zeitraum 1999/2000, in dem die grenzüberschreitenden Kreditströme an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens weiterhin stark durch die Asienkrise beeinträchtigt wurden.

Straffungszyklen der Federal Reserve

Veränderung der grenzüberschreitenden Forderungen bei tatsächlicher Straffung und bei Aussagen über „Tapering“, in Prozent

Grafik B



AR = Argentinien; BR = Brasilien; CL = Chile; IN = Indien; MX = Mexiko; PE = Peru; TR = Türkei; ZA = Südafrika.

Gestrichelte rote und gelbe Linien: Veränderung der grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber allen aufstrebenden Volkswirtschaften bzw. gegenüber Lateinamerika und der Karibik.

Gezeigt werden die vier Länder mit den höchsten grenzüberschreitenden US-Dollar-Verbindlichkeiten gemessen am Exportvolumen zu Beginn jedes Straffungszyklus. Die betrachteten Länder sind: Argentinien, Brasilien, Chile, China, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Mexiko, Peru, Polen, Rumänien, Russland, Südafrika, die Türkei und Ungarn.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland.

Dass Aussagen der Federal Reserve über eine allmähliche Drosselung der Anleihekäufe mit einem drastischen Rückgang der Kreditgewährung an lateinamerikanische Länder mit relativ hohen US-Dollar-Verbindlichkeiten zusammenfielen, hing möglicherweise mit der zunehmenden Bedeutung von US-Banken in dieser Region zusammen (Grafik A rechts). So verdoppelten sich die internationalen Forderungen von US-Kreditinstituten gegenüber Schuldnern in Lateinamerika und der Karibik von Anfang 2009 bis Anfang 2013 auf fast \$ 140 Mrd. Der Anteil von US-Banken an den gesamten internationalen Kreditforderungen gegenüber lateinamerikanischen Schuldnern ist viel höher als gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften in anderen Regionen. Die internationalen Forderungen von US-Banken an Lateinamerika und die Karibik sanken im zweiten Quartal 2013 um 10% und damit deutlich stärker als die entsprechenden Forderungen anderer wichtiger Bankensysteme.

Wer sind die Emittenten internationaler Schuldtitel in Währungen aufstrebender Volkswirtschaften?

Branimir Gruić und Philip Wooldridge

In den letzten Quartalen hat die Nachfrage der Anleger nach höher rentierenden Vermögenswerten einen regen Absatz internationaler Schuldverschreibungen in Währungen aufstrebender Volkswirtschaften („EM-Währungen“) begünstigt.^① Von Januar bis September 2013 belief sich der Bruttoabsatz solcher Titel auf \$ 107 Mrd., verglichen mit dem leicht höheren Betrag von \$ 115 Mrd. in den ersten neun Monaten des Jahres 2012. Auf Nettobasis (d.h. bereinigt um Tilgungen) konzentrierte sich der Absatz im Zeitraum Januar bis September 2013 auf den brasilianischen Real, den chinesischen Renminbi und den mexikanischen Peso. Obgleich die Emission internationaler Schuldtitel in EM-Währungen im dritten Quartal 2013 durch die erhöhte Volatilität an den globalen Finanzmärkten um die Jahresmitte gedämpft wurde, blieb das Neuemissionsvolumen deutlich über den Tiefstwerten der Jahre 2008 bis 2010 (Grafik C links).

In jüngster Zeit waren Unternehmen aus aufstrebenden Volkswirtschaften – insbesondere deren ausländische Niederlassungen – für den regen Absatz internationaler Schuldtitel in EM-Währungen verantwortlich. Die BIZ-Statistik zum Absatz internationaler Schuldtitel erfasst die Emissionstätigkeit an Märkten ausserhalb des Sitzlandes des Kreditnehmers – d.h. den Offshore-Absatz – unabhängig von der Währung.^② Auf Emittenten mit Sitz in einer aufstrebenden Volkswirtschaft, die in Offshore-Finanzzentren Papiere in ihrer nationalen Währung begeben, entfällt lediglich ein geringer Anteil der auf EM-Währungen lautenden Schuldtitel: 2013 waren es 18%, was auch dem Durchschnitt des Zeitraums 2003–12 entspricht (Grafik C links). Legt man hingegen die Nationalität der Emittenten zugrunde, dann hat sich die Bedeutung von Kreditnehmern aus aufstrebenden Volkswirtschaften deutlich verändert. 2013 entfielen 35% des internationalen Bruttoabsatzes von Anleihen in Währungen aufstrebender Volkswirtschaften auf Unternehmen mit Hauptsitz in einer aufstrebenden Volkswirtschaft und mit Niederlassungen in anderen Ländern (Grafik C links: Schuldtitel von Emittenten mit „EM-Nationalität“ in EM-Währung als Fremdwährung). 2011/12 hatte dieser Anteil noch 25% betragen und in den Jahren vor 2011 lediglich 11%.

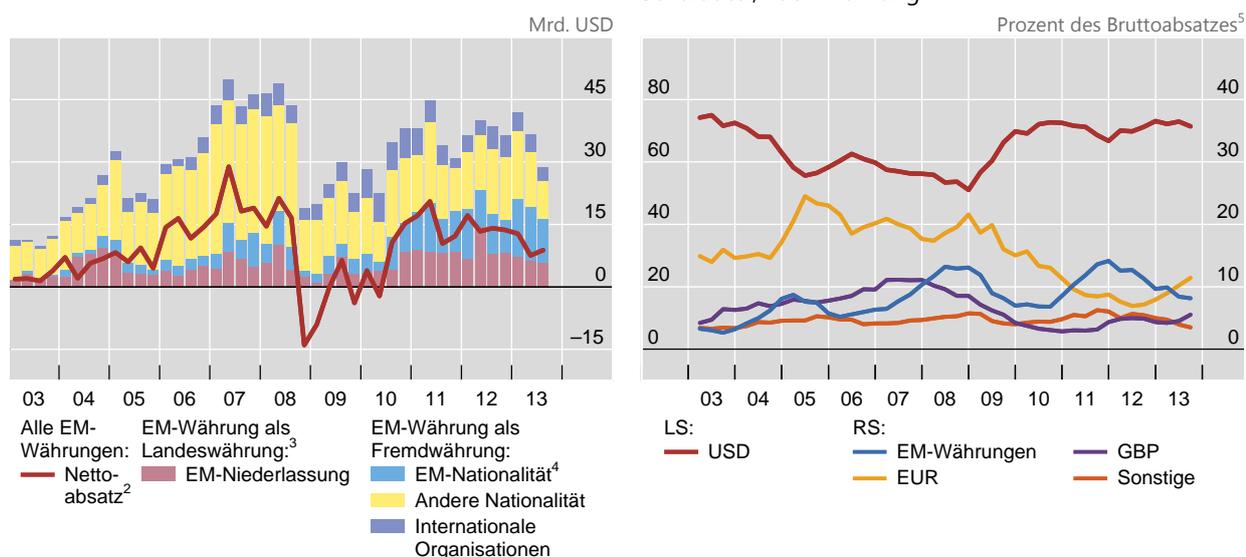
Internationale Schuldtitel in Währungen aufstrebender Volkswirtschaften¹

Bruttoabsatz pro Quartal

Grafik C

Schuldtitel in EM-Währungen, nach Schuldner

Von Emittenten mit EM-Nationalität begebene Schuldtitel, nach Währung



¹ Diese „EM-Währungen“ sind in Fussnote ① definiert. ² Bruttoabsatz abzüglich Tilgungen. ³ „Landeswährung“ bezieht sich auf internationale Emissionen, die auf die Währung des Sitzlandes des Emittenten lauten. ⁴ „EM-Nationalität“ bezeichnet Schuldner, die ihren Hauptsitz in einer aufstrebenden Volkswirtschaft und Niederlassungen in anderen Ländern haben. ⁵ Gleitender 4-Quartals-Durchschnitt.

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

In den letzten Jahren begaben vor allem asiatische Unternehmen internationale Schuldtitel in EM-Währungen; an zweiter Stelle standen lateinamerikanische Firmen. Während brasilianische und mexikanische Firmen internationale Real- bzw. Peso-Anleihen vorwiegend über ihren Hauptsitz begeben, emittieren chinesische, koreanische und russische Firmen häufig Anleihen über Niederlassungen im Ausland, einschliesslich solcher in Offshore-Finanzzentren.^① Sofern das Mutterunternehmen bereit ist, seine Auslandstöchter finanziell zu unterstützen, kann eine Analyse der Kreditaufnahme anhand der Nationalität statt des Sitzlandes zusätzliche Informationen über die Anfälligkeit eines Landes gegenüber Volatilität an den globalen Finanzmärkten liefern.

Das verstärkte Auftreten von Emittenten aus aufstrebenden Volkswirtschaften legt den Schluss nahe, dass sich der internationale Markt für Schuldtitel aufstrebender Volkswirtschaften einem immer breiteren Spektrum von Akteuren öffnet. Historisch betrachtet wurden internationale Anleihen in EM-Währungen vorwiegend von Emittenten mit hoher Kreditwürdigkeit begeben; internationale Investoren zogen es meist vor, das Währungsrisiko, das mit solchen Anleihen verbunden ist, vom Kreditrisiko zu trennen, das Emittenten aus aufstrebenden Volkswirtschaften anhaftet. Emittenten mit Hauptsitz in fortgeschrittenen Volkswirtschaften (Emittenten mit „anderer Nationalität“ in Grafik C links) führen zwar nach wie vor den Absatz internationaler Anleihen in EM-Währungen an, doch ihr Anteil ist in den vergangenen Jahren deutlich gefallen: von 55% in den 2000er Jahren auf 38% im Jahr 2012 und 36% im Jahr 2013. 12% des Absatzes entfielen im Schnitt auf internationale Organisationen.

Die wahrgenommene Bonitätsverbesserung vieler aufstrebender Volkswirtschaften in den vergangenen Jahren stützt die Nachfrage der Anleger nach auf EM-Währungen lautenden Anleihen von Unternehmen aus diesen Ländern. Die Emittenten wiederum können mit solchen Platzierungen Währungsinkongruenzen in ihren Bilanzen verringern.

Gleichwohl ist der US-Dollar nach wie vor die weitaus bedeutendste Emissionswährung für internationale Schuldtitel aufstrebender Volkswirtschaften. So entfielen seit 2010 durchschnittlich 71% des Schuldtitelabsatzes von Emittenten mit EM-Nationalität auf US-Dollar, verglichen mit 61% im Zeitraum 2003–09 (Grafik C rechts). Demgegenüber wurden seit 2010 nur 6% bis 17% der internationalen Neuemissionen von Unternehmen mit EM-Nationalität in EM-Währungen begeben. Bis 2009 lauteten etwa 19% der Bruttoemissionen von Unternehmen mit EM-Nationalität auf Euro; dieser Anteil hat sich jedoch inzwischen auf weniger als 10% verringert. Dabei begeben Unternehmen mit Hauptsitz in Mittel- und Osteuropa häufiger Euro-Schuldtitel als Emittenten aus anderen Regionen. Doch selbst in Europa steht der US-Dollar als Emissionswährung an erster Stelle: Seit 2009 werden durchschnittlich 65% der internationalen Schuldtitel europäischer Emittenten in US-Dollar begeben.

① In diesem Kasten sind Währungen aufstrebender Volkswirtschaften (EM-Währungen) definiert als alle Währungen ausser den folgenden 11: australischer Dollar, dänische Krone, Euro (einschl. Vorgängerwährungen), kanadischer Dollar, neuseeländischer Dollar, norwegische Krone, schwedische Krone, Schweizer Franken, US-Dollar, Pfund Sterling und Yen. Entsprechend dieser Definition waren Ende September 2013 in der BIZ-Statistik zum Absatz internationaler Schuldtitel insgesamt 76 EM-Emissionswährungen vertreten. ② Eine Schuldverschreibung wird in den BIZ-Statistiken als international eingestuft, wenn sich mindestens einer der folgenden Faktoren vom Sitzland des Emittenten unterscheidet: das Land, in dem das Wertpapier registriert ist, das Land, nach dessen nationalem Recht die Emission erfolgt, oder der Standort des Marktes, an dem das Papier notiert ist. Siehe Branimir Gruić und Philip Wooldridge, „Verbesserungen der BIZ-Statistiken über den Absatz von Schuldtiteln“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2012. ③ Zu den Beweggründen für die Emission von Schuldtiteln über Offshore-Niederlassungen siehe Robert N. McCauley, Christian Upper und Agustín Villar, „Absatz von in Offshore-Finanzzentren platzierten Schuldtiteln aufstrebender Volkswirtschaften“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2013.

Devisenhandel zunehmend mit Finanzwirtschaft verbunden

Robert N. McCauley und Michela Scatigna

Die 3-jährlichen Zentralbankerhebungen über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten von 2007 und 2010 legten beide den Schluss nahe, dass der Anteil der Devisenhandelsumsätze am zugrundeliegenden Aussenhandel eines Landes mit zunehmendem Volkseinkommen steigt^①. So erhöht sich bei steigendem Pro-Kopf-Einkommen der Quotient aus Devisenumsatz und Leistungsbilanztransaktionen des betreffenden Landes von 1 bis 10 auf 100 oder mehr (Grafik D links und Mitte). Bei höherem Einkommen ist die Währungsentwicklung somit weniger stark an die Realwirtschaft, sondern eher an die Finanzwirtschaft gekoppelt. Die zwei separat anhand der Daten für 2007 und 2010 geschätzten kurvenlinearen Regressionslinien („Kuznets-Kurven“) weisen eine bemerkenswerte Ähnlichkeit auf. Wenn sich Volkswirtschaften entwickeln und ihr Pro-Kopf-BIP steigt, erhöht sich dieser Quotient, und das Gleichgewicht verschiebt sich auf höchst vorhersehbare Weise von Handels- hin zu Finanztransaktionen.

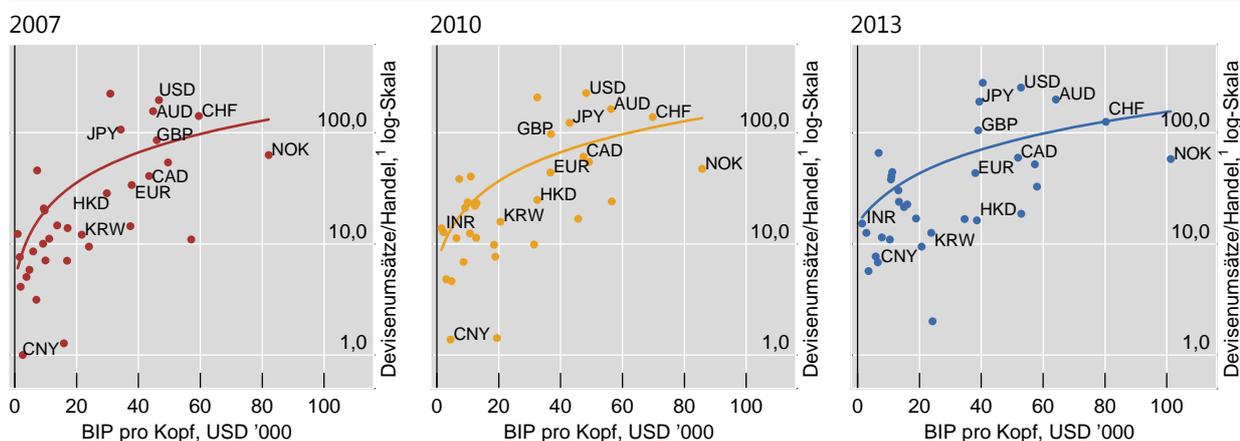
Auch die Daten für 2013 bestätigen diese Beziehung zwischen dem Volkseinkommen und dem Verhältnis von Handels- und Finanztransaktionen (Grafik D rechts). Die Hypothese, dass sich diese Beziehung im Laufe der Zeit geändert hat, lässt sich statistisch nicht belegen.

Was die Anpassungsgüte betrifft, ist die Beziehung recht eng. Im Jahr 2013 wurde die ohnehin schon robuste Beziehung durch den florierenden Renminbi-Handel weiter gestärkt, während sich die Delle im Yen-Handel vorübergehend gegenteilig auswirkte (s. „Die Struktur der globalen Devisenmärkte aus Sicht der Zentralbank-erhebung 2013“ im vorliegenden *BIZ-Quartalsbericht*). In den drei Umfragen zusammengenommen lassen sich insgesamt zwei Fünftel der Varianz mit dem einfachen kurvenlinearen Modell erklären.

① Siehe Robert N. McCauley und Michela Scatigna, „Foreign exchange trading in emerging currencies: more financial, more offshore“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2011.

Verhältnis von Devisenumsätzen zu Aussenhandel und BIP pro Kopf

Grafik D



¹ Die Devisenumsätze umfassen nicht nur die ausserbörslichen Geschäfte, sondern auch die Börsenumsätze, die für den brasilianischen Real, die indische Rupie und den koreanischen Won am bedeutendsten sind. Das geschätzte Verhältnis, das für die gesamte Stichprobe (2007–13) gilt, ist: $y = 0,492 (5,621) + 0,029 (5,275) x - 1,96E-07 (-2,754) x^2$; Adj R² = 0,41, Gesamtzahl der Beobachtungen = 99. Dabei gilt: $y = \log(\text{Devisenumsatz/Aussenhandel})$ und $x = \text{BIP pro Kopf}$, t-Statistik in Klammern.

Quellen: IWF; FOW TRADEdata; Futures Industry Association; 3-jährliche Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten; Schätzungen der Autoren.