

Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken¹

Im dritten Quartal 2013 verringerten die BIZ-Berichtsbanken ihre grenzüberschreitenden Forderungen, insbesondere die Forderungen an Banken, die den stärksten Rückgang seit dem zweiten Quartal 2012 verzeichneten. Die Schrumpfung der Interbankkreditvergabe war hauptsächlich auf Anpassungen der konzerninternen Positionen zurückzuführen. Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Nichtbanken ging ebenfalls zurück, insbesondere an Schuldner in den USA und im Euro-Raum. Unter den wichtigsten Berichtsregionen meldeten nur die aufstrebenden Volkswirtschaften und Japan eine Zunahme der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an Gebietsansässige. Die Forderungen an Offshore-Finanzplätze blieben praktisch unverändert. Dieser Artikel enthält zwei Kästen. Im ersten Kasten werden jüngste Veränderungen im internationalen Interbankgeschäft erörtert. Der zweite Kasten beschäftigt sich mit der Bedeutung grenzüberschreitender Anlagen am globalen Wertpapiermarkt.

Das internationale Bankgeschäft im dritten Quartal 2013

Von Ende Juni bis Ende September 2013 gingen die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken um \$ 500 Mrd. (1,8%) zurück (Grafik 1 links oben).² Infolgedessen beliefen sich die ausstehenden grenzüberschreitenden Forderungen Ende September 2013 insgesamt auf \$ 28,5 Bio., verglichen mit \$ 29,5 Bio. zum gleichen Zeitpunkt im Vorjahr. Die grenzüberschreitenden Forderungen in Euro fielen um \$ 308 Mrd. (3,2%), diejenigen in US-Dollar um \$ 295 Mrd. (2,5%), während die Forderungen in Yen um \$ 43 Mrd. (3,3%) und in Schweizer Franken um \$ 18 Mrd. (4,5%) anstiegen (Grafik 1 rechts oben).

Die grenzüberschreitenden Forderungen entwickelten sich je nach Region unterschiedlich. Die Forderungen an die fortgeschrittenen Volkswirtschaften nahmen um \$ 554 Mrd. (2,6%) ab – der stärkste Rückgang seit fast zwei Jahren. Die wichtigste Ausnahme waren Forderungen an Japan, die um \$ 90 Mrd. (10%) anstiegen. Die Forderungen an Offshore-Finanzplätze blieben praktisch unverändert.

¹ Dieser Artikel wurde von Adrian van Rixtel (adrian.vanrixtel@bis.org) verfasst. Statistische Unterstützung erhielt der Autor von Jeff Slee.

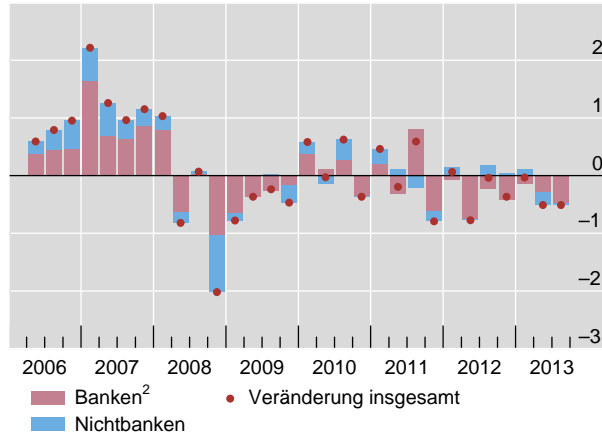
² Die Analyse in diesem Teilabschnitt basiert, wenn nicht anders angegeben, auf der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland. In dieser Statistik werden Gläubiger und Schuldner nach Sitzland (wie in der Zahlungsbilanzstatistik) und nicht nach Nationalität eingestuft. Alle gemeldeten grenzüberschreitenden Forderungsströme sind um Wechselkurschwankungen und Brüche in den Datenreihen bereinigt.

Entwicklung der grenzüberschreitenden Forderungen¹

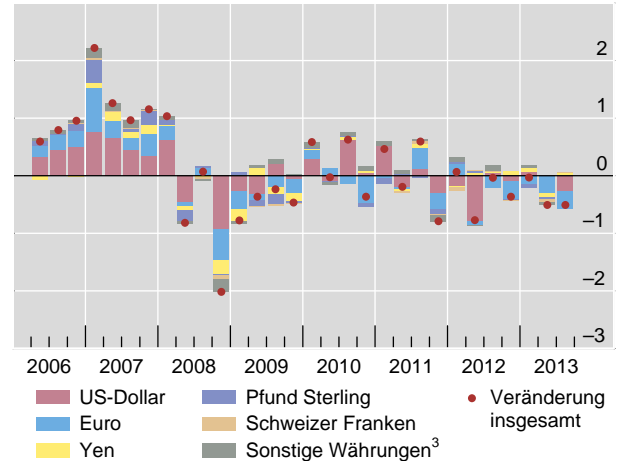
Um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen bereinigte Veränderungen;
Bio. US-Dollar

Grafik 1

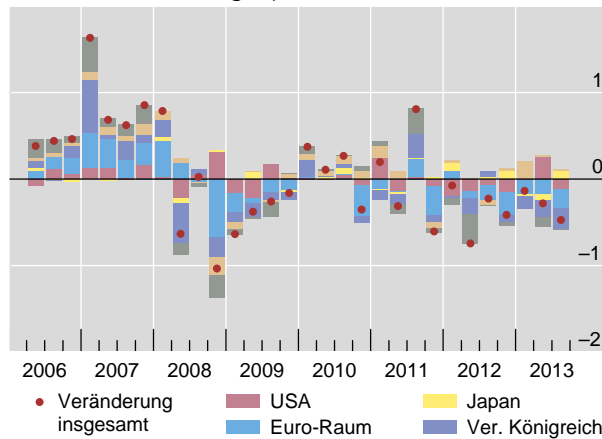
Nach Sektor der Gegenpartei



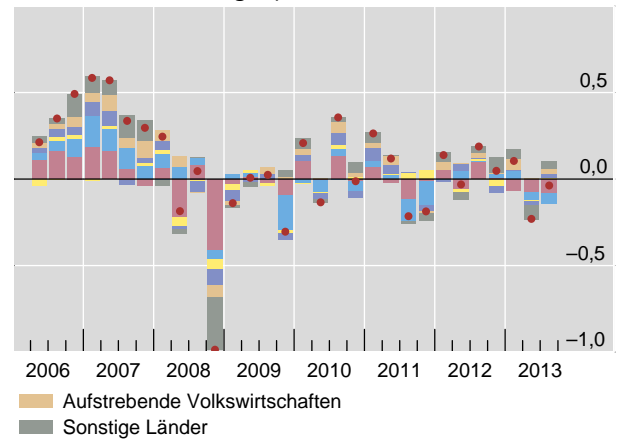
Nach Währung



Nach Sitzland der Gegenpartei: Banken²



Nach Sitzland der Gegenpartei: Nichtbanken



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

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland.

dert; es ergab sich ein Rückgang um nur gerade \$ 4,4 Mrd. (0,1%). Im Gegensatz dazu erhöhten sich die grenzüberschreitenden Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften um \$ 60 Mrd. (1,7%). Ohne China wären diese Forderungen allerdings zurückgegangen.

Im dritten Quartal 2013 war das internationale Bankgeschäft von einem Rückgang der Kreditvergabe sowohl an Banken als auch an Nichtbanken geprägt, womit sich der Trend des Vorquartals fortsetzte. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Banken fielen um \$ 466 Mrd. (2,7%) (Grafik 1 links unten). Am stärksten trug zu dieser Schrumpfung der anhaltende Rückgang der konzerninternen Positionen bei, der Ende 2011 begonnen hatte. Die Abnahme des grenzüberschreitenden Interbankgeschäfts war am ausgeprägtesten bei Forderungen an Banken im Euro-Raum (-\$ 205 Mrd. bzw. -4,2%), im Vereinigten Königreich (-\$ 250 Mrd. bzw. -7,8%) und in Offshore-Finanzplätzen (-\$ 35 Mrd. bzw. -1,7%).

Die grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken – hauptsächlich Nichtbankfinanzinstitute, staatliche Schuldner und Unternehmen – fielen um \$ 34 Mrd. (0,3%) (Grafik 1 rechts unten). Das war zwar ein kleiner Quartalsrückgang, aber es war der zweite in Folge, wodurch der leichte Anstieg aus dem Jahr 2012 teilweise aufgehoben wurde.

Kreditvergabe an Nichtbanken

Im dritten Quartal 2013 konzentrierte sich der Rückgang der grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken auf die USA (–\$ 80 Mrd. bzw. –3,2%) und den Euro-Raum (–\$ 58 Mrd. bzw. –1,6%). Ungeachtet dieser Abnahme weist die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik, die eine genauere Aufschlüsselung nach Sektoren bietet als die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik, darauf hin, dass sich der im ersten Halbjahr 2013 gemeldete kräftige Rückgang der Forderungen an den öffentlichen Sektor der USA im dritten Quartal teilweise umkehrte. Die konsolidierten internationalen Forderungen³ an den öffentlichen Sektor der USA stiegen von \$ 534 Mrd. Ende Juni auf \$ 580 Mrd. Ende September 2013. Gleichzeitig verringerten sich die internationalen Forderungen an US-Nichtbanken des Privatsektors – hauptsächlich Nichtbankfinanzinstitute und Unternehmen – im dritten Quartal 2013 weiter auf \$ 1,3 Mrd.

Im Euro-Raum verzeichneten Frankreich (–\$ 24 Mrd. bzw. –4,5%) und Deutschland (–\$ 22 Mrd. bzw. –3,7%) im dritten Quartal die stärksten Abnahmen der Forderungen an Nichtbanken. Gleichzeitig stabilisierte sich 2013 die Kreditvergabe an einige Volkswirtschaften des Euro-Raums, die in den Jahren davor kräftige Rückgänge der grenzüberschreitenden Kredite registriert hatten. Die konsolidierten Forderungen an den Nichtbankensektor der südeuropäischen Länder und Irlands, und zwar sowohl an den öffentlichen Sektor als auch an Nichtbanken des Privatsektors, veränderten sich von Ende Juni bis Ende September 2013 kaum – allerdings machen sie nur noch einen Bruchteil des ausstehenden Volumens des Jahres 2009 aus.

Die konsolidierten Sektorengagements der BIZ-Berichtsbanken gegenüber bestimmten Ländern haben sich in den letzten Jahren erheblich verändert, und zwar sowohl gegenüber dem öffentlichen Sektor als auch gegenüber Nichtbanken des privaten Sektors. Vom ersten Quartal 2008 bis zum dritten Quartal 2013 sank der Anteil internationaler Forderungen an Schuldner des öffentlichen Sektors der peripheren Länder des Euro-Raums um mehr als die Hälfte, von 27% auf 12% (Grafik 2 links). Im Gegenzug waren beim relativen Gewicht der Engagements gegenüber dem öffentlichen Sektor der USA⁴ und der aufstrebenden Volkswirtschaften starke Zunahmen auf 20% bzw. 17% festzustellen. Das relative Engagement gegenüber Nichtbanken des privaten Sektors verlagerte sich von den USA sowie der Peripherie des Euro-Raums zu Offshore-Finanzplätzen und aufstrebenden Volkswirtschaften (Grafik 2 rechts). Auf konsolidierter Basis war das Volumen internationaler Finanzierungen, das Nichtbankschuldnern des Privatsektors in den zwei letztge-

³ 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.

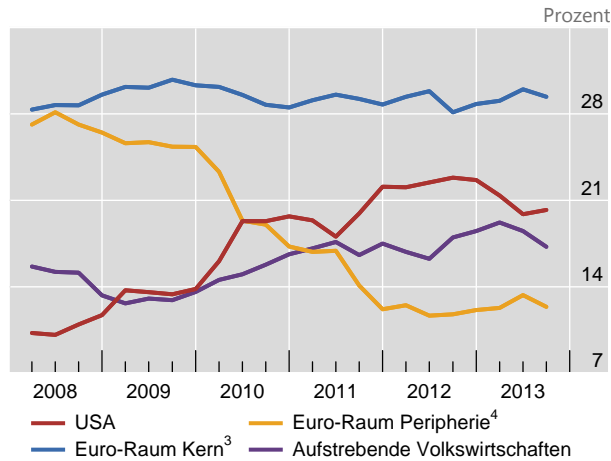
⁴ Siehe R. McCauley und P. McGuire, „Non-US banks' claims on the Federal Reserve“ (nur auf Englisch verfügbar), in diesem Quartalsbericht.

Aufschlüsselung der internationalen Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken^{1,2}

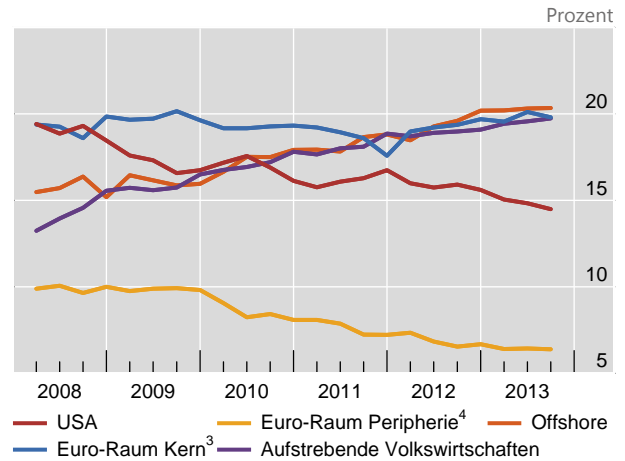
Nach Sitzland und Sektor des unmittelbaren Kreditnehmers

Grafik 2

Gegenüber dem öffentlichen Sektor



Gegenüber Nichtbanken des Privatsektors



¹ Anteil jeweils in Prozent der gesamten internationalen Forderungen der BIZ-Berichtsbanken gegenüber dem betreffenden Sektor. ² Grenzüberschreitende Forderungen in allen Währungen zuzüglich Inlandsforderungen in Fremdwährungen, ohne konzerninterne Positionen. ³ Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Luxemburg, Niederlande, Österreich. ⁴ Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien.

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

nannten Regionen bereitgestellt wurde, im dritten Quartal 2013 ähnlich hoch wie das an den Euro-Raum und die USA zusammen vergebene Volumen.

Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften

Gemäss der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ weiteten sich die grenzüberschreitenden Forderungen der Berichtsbanken an Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften im dritten Quartal 2013 um \$ 60 Mrd. (1,7%) aus. Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Banken erhöhte sich um \$ 33 Mrd. (1,8%), während die Forderungen an Nichtbanken um \$ 27 Mrd. (1,7%) anstiegen. Die Zunahmen konzentrierten sich auf wenige – hauptsächlich asiatische – Länder, während die Rückgänge breit gestreut waren (Grafik 3). Diese Entwicklungen fielen mit einer Phase hoher Volatilität an den internationalen Finanzmärkten zusammen, nachdem Ankündigungen der Federal Reserve im Mai, sie plane eine Rückführung der hohen Wertpapierkäufe, Kapitalabflüsse aus mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften ausgelöst hatten.

Zu den Ländern mit den höchsten grenzüberschreitenden Forderungsanstiegen im dritten Quartal 2013 zählten China (\$ 62 Mrd. bzw. 8,5%), Chinesisch-Taipeh (\$ 15 Mrd. bzw. 15%), Malaysia (\$ 6 Mrd. bzw. 9,3%) und die Vereinigten Arabischen Emirate (\$ 6 Mrd. bzw. 6,3%). Der Anstieg gegenüber Malaysia war der höchste seit zweieinhalb Jahren und beruhte auf der Kreditvergabe an Banken (\$ 5 Mrd. bzw. 11%).

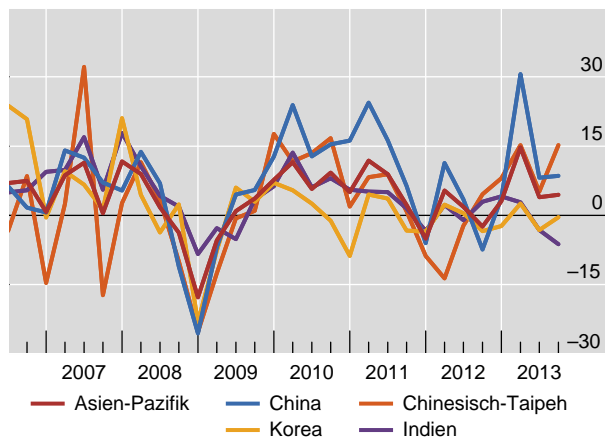
Die höchsten absoluten Rückgänge im dritten Quartal verzeichneten Indien (-\$ 13 Mrd. bzw. -6,3%), die Türkei (-\$ 5 Mrd. bzw. -2,8%) und Brasilien (-\$ 3,4 Mrd. bzw. -1,1%). Für die Türkei war dies der erste erhebliche Rückgang der grenzüber-

Wachstum der grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige aufstrebender Volkswirtschaften, nach Region¹

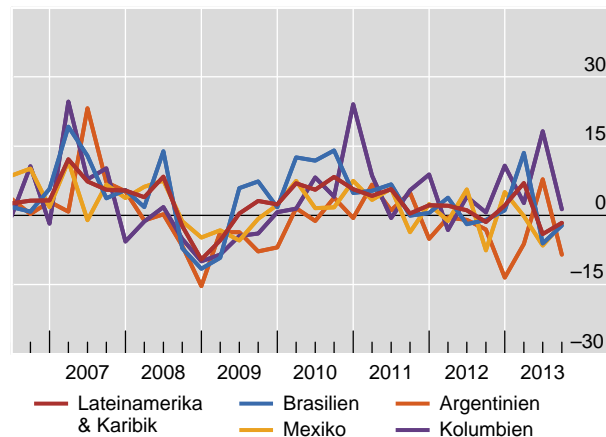
Prozent

Grafik 3

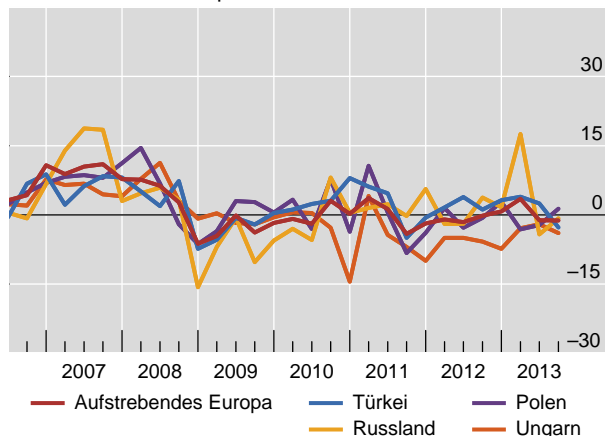
Asien-Pazifik-Raum



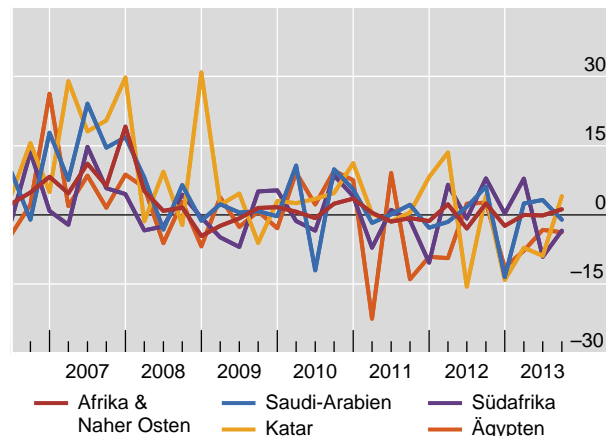
Lateinamerika und Karibik



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.

schreitenden Forderungen in etwa zwei Jahren. Die Forderungen an Thailand fielen um \$ 2 Mrd. (2,8%), womit sich der vorherige Aufwärtstrend umkehrte. Allerdings war die Abnahme gering im Vergleich zum kumulierten Anstieg grenzüberschreitender Bankfinanzierungen an thailändische Schuldner im ersten Halbjahr 2013, der \$ 13 Mrd. betragen hatte.

Die grenzüberschreitenden Forderungen an Schuldner in Mittel- und Osteuropa schrumpften erneut (Grafik 3 links unten). Der Forderungsanstieg an Polen und an die Tschechische Republik wurde durch hohe Rückgänge gegenüber Ungarn, Rumänien, Kroatien und Lettland mehr als ausgeglichen.

Bezogen auf die Nationalität der Gläubigerbanken verzeichneten US-Banken im dritten Quartal 2013 den grössten Forderungsrückgang an aufstrebende Volkswirtschaften. Die Kreditvergabe europäischer Banken an diese Länder blieb insgesamt unverändert. Kleinere Bankensysteme, die in der Vergangenheit international weniger stark präsent gewesen waren, weiteten ihre Kreditvergabe erneut aus. Diese kleineren Bankensysteme, genauer gesagt, alle BIZ-Berichtsbanken ausser

Banken aus den USA, Europa und Japan, erhöhten ihren Anteil an den Auslandsforderungen gegenüber Schuldnern aus aufstrebenden Volkswirtschaften von 12% Ende 2012 auf 13% Ende September 2013. Insbesondere asiatische Banken verstärkten ihre internationale Präsenz in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens weiter.⁵

⁵ Siehe auch P. McGuire und A. van Rixtel, „Kasten 1: Verschiebungen bei den Kreditströmen in die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens“ im Kapitel „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2012.

Internationales Interbankgeschäft rückläufig

Pablo García-Luna und Adrian van Rixtel

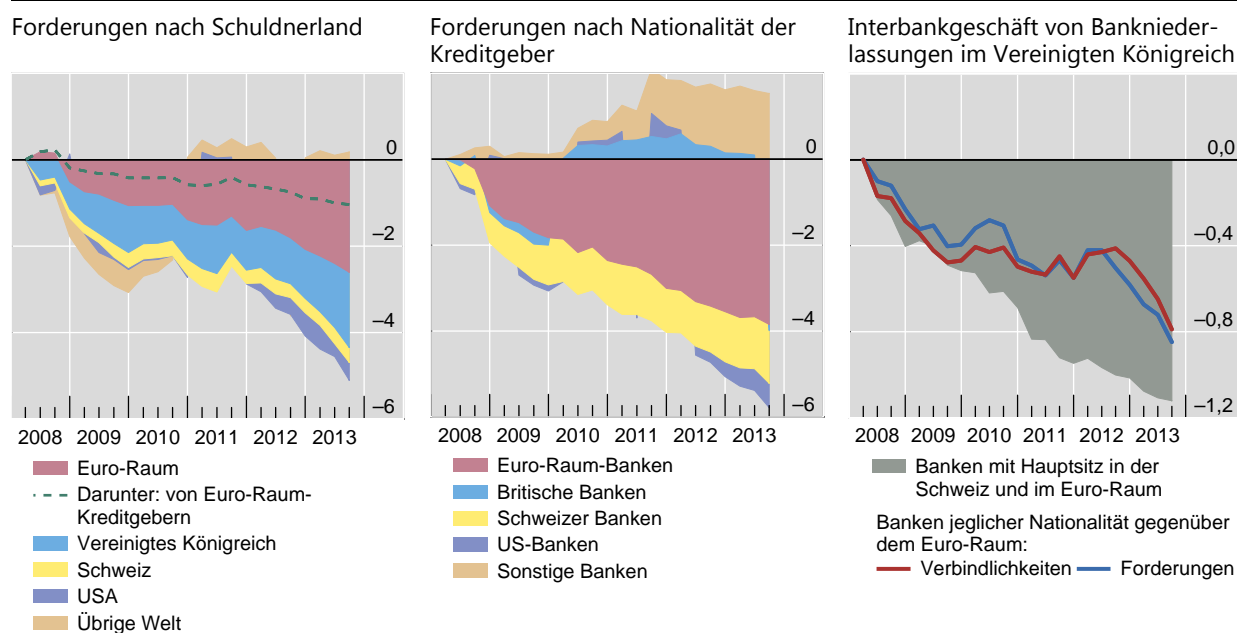
Die globale Finanzkrise der Jahre 2007–09 und die anschliessenden Spannungen an den Finanzmärkten des Euro-Raums wirkten sich gravierend auf die Refinanzierung am internationalen *Interbankmarkt* aus.¹ Aus der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland geht hervor, dass das Volumen der grenzüberschreitenden Interbankkredite (einschl. konzerninterner Positionen) von \$ 22,7 Bio. Ende März 2008 auf \$ 17,0 Bio. Ende September 2013 schrumpfte. Dieser Rückgang machte sich fast weltweit bemerkbar, betraf aber in besonderem Masse Kreditnehmer aus Europa und vor allem aus dem Euro-Raum. So verringerten sich die Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber Bankniederlassungen im Euro-Raum um insgesamt \$ 2,6 Bio. bzw. 31% (Grafik A links), während die Interbankkredite an Institute im Vereinigten Königreich um \$ 1,7 Bio. bzw. 35% sanken. Auch die Forderungen an Banken in den USA und der Schweiz schrumpften erheblich, und zwar um \$ 415 Mrd. (16%) bzw. \$ 346 Mrd. (42%). Im vorliegenden Kasten werden die Hintergründe dieser Entwicklung erörtert, wobei das Hauptaugenmerk auf dem Euro-Raum liegt.

Aus der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Nationalität geht hervor, dass Banken mit Hauptsitz im Euro-Raum für mehr als zwei Drittel des Rückgangs der grenzüberschreitenden Interbankkredite verantwortlich waren (Grafik A Mitte). Der Rest entfiel überwiegend auf Schweizer Banken. Die zentrale Rolle, die Banken aus dem Euro-Raum und der Schweiz beim Rückgang des grenzüberschreitenden Interbankgeschäfts spielten, hing teilweise mit der konkreten Ausgestaltung von deren internationalem Interbankgeschäft zusammen.

Schrumpfendes internationales Interbankgeschäft¹

Kumulierte Veränderung der grenzüberschreitenden Interbankforderungen seit Ende März 2008;
Bio. US-Dollar²

Grafik A



¹ Einschl. grenzüberschreitender Forderungen der Banken an ihre eigenen Auslandsniederlassungen. ² Kumulierte Quartalsveränderungen, bereinigt um Brüche in den Datenreihen und Wechselkursschwankungen, im Zeitraum Ende März 2008 bis Ende September 2013. Die absolute Veränderung der über diesen Zeitraum ausstehenden Beträge ist geringer als die kumulierte Veränderung, weil die absolute Veränderung nicht um Brüche in den Datenreihen und Wechselkursschwankungen bereinigt wird.

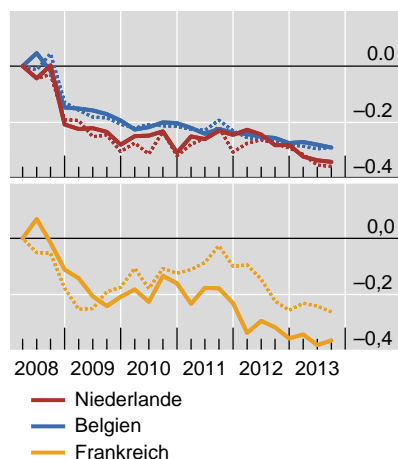
Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland und Nationalität.

Schrumpfen der internationalen Interbankmärkte im Euro-Raum¹

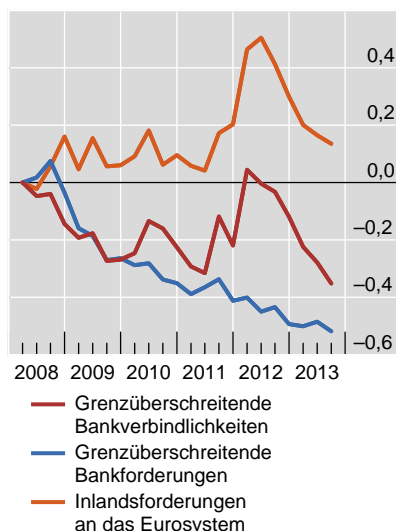
Kumulierte Veränderung der grenzüberschreitenden Interbankpositionen seit Ende März 2008;
Bio. US-Dollar²

Grafik B

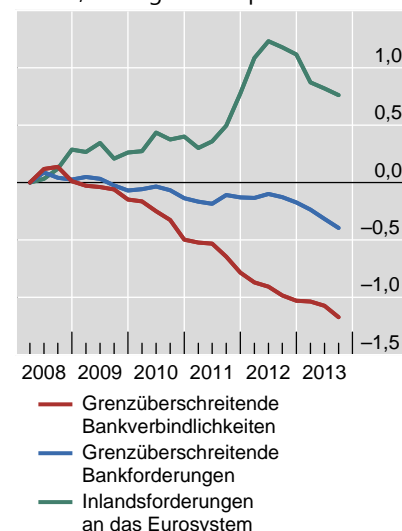
Banken in Belgien,³ Frankreich und den Niederlanden³



Banken in Deutschland



Banken in Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien



¹ Einschl. grenzüberschreitender Forderungen der Banken an ihre eigenen Auslandsniederlassungen. ² Kumulierte Quartalsveränderungen, bereinigt um Brüche in den Datenreihen und Wechselkursschwankungen, im Zeitraum Ende März 2008 bis Ende September 2013. ³ Durchgezogene Linien: grenzüberschreitende Interbankverbindlichkeiten; gestrichelte Linien: grenzüberschreitende Interbankforderungen. Belgien: nur Kredite und Einlagen; Frankreich und Niederlande: alle Instrumente.

Quellen: IWF, *International Financial Statistics*; standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland.

Diese Banken hatten seit jeher einen grossen Teil ihres internationalen Geschäfts über London abgewickelt.⊙ In den Jahren 2008–13 wurde von diesem Usus deutlich Abstand genommen. So war das grenzüberschreitende Interbankgeschäft, das den Banken im Vereinigten Königreich in dieser Zeit abhanden gekommen ist, fast gänzlich auf Banken aus dem Euro-Raum und der Schweiz zurückzuführen (insgesamt \$ 1,1 Bio. seit Ende März 2008; schattierter Bereich in Grafik A rechts). Dabei betraf die Abnahme der grenzüberschreitenden Interbankgeschäfte aus dem Vereinigten Königreich sowohl im Hinblick auf die Kreditaufnahme als auch in Bezug auf die Kreditgewährung in erster Linie den Euro-Raum (blaue und rote Linien in Grafik A rechts).

Der starke Einbruch des internationalen Interbankgeschäfts mit dem Euro-Raum insgesamt verlief je nach Land unterschiedlich. Entsprechend der jeweiligen Entwicklung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe und Mittelaufnahme der Banken lassen sich die Euro-Länder in drei Gruppen unterteilen. Bei der ersten Ländergruppe, die Belgien, Frankreich und die Niederlande umfasst, war im Zeitraum 2008–13 eine wesentliche Abnahme der grenzüberschreitenden Refinanzierung zu beobachten, die mit einem vergleichbaren Rückgang der grenzüberschreitenden Interbankkreditvergabe einherging, sodass die Nettofinanzierungspositionen hier im Wesentlichen unverändert blieben (Grafik B links). In Frankreich fiel die grenzüberschreitende Aufnahme und Vergabe von Interbankkrediten während der globalen Finanzkrise zunächst rapide ab, erholte sich aber von Mitte 2009 bis Mitte 2011 wieder. Als sich die Finanzkrise im Euro-Raum ab dem Sommer 2011 verschärfte, ging das internationale Interbankgeschäft dieser Banken jedoch erneut stark zurück.⊙

Zur zweiten Gruppe zählen die Banken in Deutschland, die insbesondere von 2010 bis 2013 als bedeutende Nettokreditnehmer am internationalen Interbankmarkt auftraten. In den Jahren 2008/09 war sowohl die Aufnahme als auch die Vergabe grenzüberschreitender Interbankkredite durch deutsche Banken überwiegend rückläufig, in den Jahren danach aber nicht mehr (Grafik B Mitte). Als die Finanzkrise im Euro-Raum in der ersten Jahreshälfte 2010 die Finanzmärkte erreichte, stiegen die grenzüberschreitenden Interbankverbindlichkeiten der deutschen Banken an und machten dadurch den kumulierten Rückgang der vorangegangenen zwei Jahre teilweise wieder wett

(rote Linie). Zugleich schränkten die deutschen Banken ihre grenzüberschreitende Interbankkreditgewährung weiter ein (blaue Linie). Mit der Verschärfung der Finanzkrise im Euro-Raum von Juni 2011 bis Juni 2012 stiegen die Interbankverbindlichkeiten der deutschen Banken erneut stark an. Zugleich stockten sie ihre beim Eurosystem gehaltenen Einlagen auf (orange Linie).

Demgegenüber brach in der dritten Ländergruppe, den Peripherieländern des Euro-Raums, die grenzüberschreitende Refinanzierung der Banken am Interbankmarkt stark ein, während ihre Kreditvergabe weniger stark zurückging (Grafik B rechts). So verringerte sich die grenzüberschreitende Interbankkreditaufnahme griechischer, irischer, italienischer, portugiesischer und spanischer Banken im Zeitraum 2008–13 zusammengenommen um \$ 1,2 Bio. (rote Linie). Dadurch ergab sich eine grosse internationale Finanzierungslücke, die durch eine verstärkte Kreditaufnahme beim Eurosystem geschlossen wurde (grüne Linie). Somit ist das Eurosystem für diese Länder als Refinanzierungsquelle an die Stelle des internationalen Interbankmarktes getreten.

① Siehe J. Caruana und A. van Rixtel, „International financial markets and bank funding in the euro area: dynamics and participants“, ursprünglich erschienen in *Economistas*, Dezember 2012. ② Siehe G. von Peter, „International banking centres: a network perspective“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2007. ③ Siehe A. van Rixtel und G. Gasperini, „Financial crises and bank funding: recent experience in the euro area“, *BIS Working Papers*, Nr. 406, März 2013.

Grenzüberschreitende Anlagen am globalen Schuldtitelmarkt seit der Krise

Branimir Gruić und Andreas Schrimpf

Der globale Schuldtitelmarkt wuchs bis Mitte 2013 gemessen am Schuldtitelumlauf auf schätzungsweise \$ 100 Bio. an (Grafik C links). Mitte 2007 hatte sein Volumen noch \$ 70 Bio. betragen.¹ Allerdings verlief die Entwicklung in den wichtigsten Marktsegmenten unterschiedlich. Die rege Emissionstätigkeit von Staaten und Nichtfinanzunternehmen trieb den Anteil national begebener Anleihen in die Höhe, während die verhalteneren Platzierungen der Finanzinstitute die internationale Emissionstätigkeit insgesamt dämpften (Grafik C links).

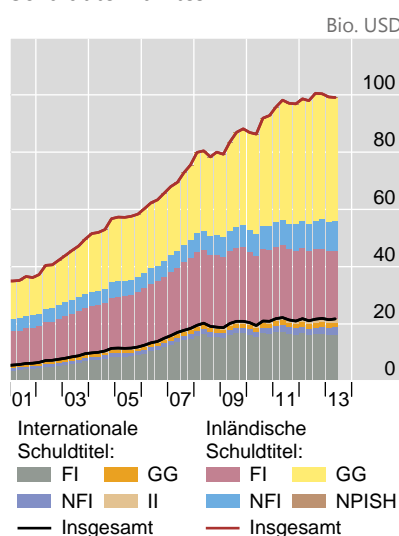
Angesichts der erheblichen Ausweitung der Staatsausgaben in den vergangenen Jahren ist es nicht überraschend, dass der öffentliche Sektor (Zentralstaat, regionale und lokale Gebietskörperschaften) der grösste Emittent von Schuldtiteln war (Grafik C links). Staatsschuldtitel werden vorwiegend am inländischen Markt aufgelegt, wo der Betrag an ausstehenden Staatsschuldtiteln im Juni 2013 auf \$ 43 Bio. anstieg und damit rund 80% höher war als noch Mitte 2007 (gelber Bereich in Grafik C links). Die Schuldtitelmmission der Nichtfinanzunternehmen weitete sich in ähnlichem Tempo aus (allerdings ausgehend von einem niedrigeren Niveau). Wie öffentliche Schuldner platzieren auch die Nichtfinanzunternehmen ihre Anleihen in erster Linie am inländischen Markt. Dementsprechend kletterte das Volumen der an den nationalen Märkten umlaufenden Schuldtitel von Nichtfinanzunternehmen Mitte 2013 auf

Globaler Schuldtitelmarkt

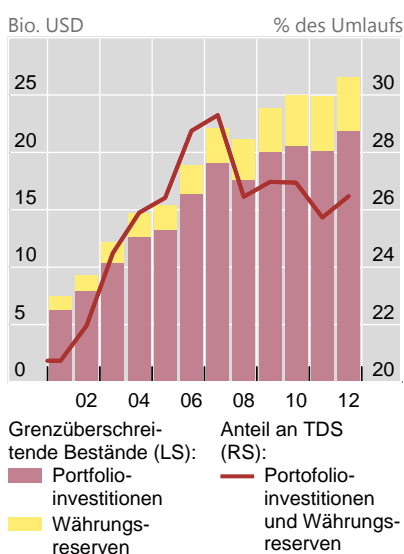
Umlauf

Grafik C

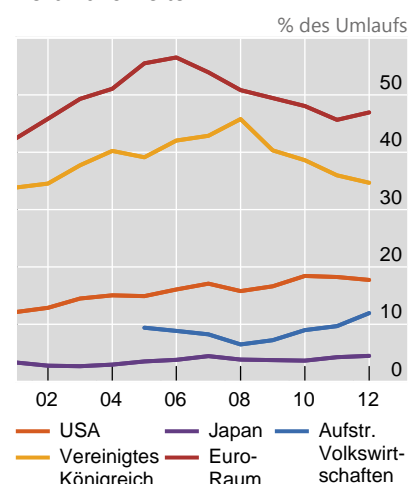
Geschätzte Grösse des globalen Schuldtitelmarktes¹



Grenzüberschreitende Bestände²



Abgeleitete grenzüberschreitende Verbindlichkeiten³



FI = Finanzinstitute; GG = öffentlicher Gesamthaushalt; II = internationale Organisationen; NFI = Nichtfinanzunternehmen; NPISH = private Organisationen ohne Erwerbszweck; TDS = Schuldtitel insgesamt; EM = aufstrebende Volkswirtschaften (Brasilien, China, Korea, Mexiko, Polen, Russland, Südafrika, Türkei).

¹ Pro Quartal, nach Sektor des Emittenten. Der Gesamtumfang des Schuldtitelmarktes wurde geschätzt, indem die Wertpapierstatistiken der BIZ für die Länder in Tabelle 18 („total debt securities“, TDS) des Statistischen Anhangs kombiniert wurden, nämlich die detaillierten Tabellen sowie die Länder in Tabelle 16 („domestic debt securities“) und in Tabelle 11 („international debt securities“), die jeweils keine TDS-Angaben liefern. Mit diesem Vorgehen konnten die Beiträge der einzelnen Länderaggregate aus den Datenreihen der verschiedenen Wertpapierstatistiken der BIZ zum Gesamttaggregat maximiert werden. ² Ergebnisse der Erhebung *Coordinated Portfolio Investment Survey* (CPIS) des IWF. Grenzüberschreitende Bestände sind Investitionen von Gebietsansässigen einer Volkswirtschaft in Wertpapiere, die von Gebietsansässigen einer anderen Volkswirtschaft begeben wurden; sie schliessen Anlagen von Währungsreserven und Portfolioinvestitionen ein (gemäss Definition des *Balance of Payments Manual*, 6. Auflage). ³ CPIS-Verbindlichkeiten, die aus den gemeldeten grenzüberschreitenden Beständen anderer Länder abgeleitet werden.

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

über \$ 10 Bio. (blauer Bereich in Grafik C links). Zu dieser Entwicklung dürfte unter anderem eine Substitution traditioneller Bankkredite durch Anleihefinanzierungen beigetragen haben, aber auch die Suche der Anleger nach Investitionen mit einer attraktiveren Verzinsung als die ausgesprochen niedrigen Renditen an den wichtigsten Staatsanleihemärkten.

Dass sich die internationalen Schuldtitelmärkte schleppender entwickelten als die nationalen, hing massgeblich mit dem Fremdkapitalabbau im Finanzsektor im Gefolge der Finanzkrise zusammen. Finanzinstitute (sowohl Banken als auch Nichtbanken) sind traditionell die stärksten Emittenten an den internationalen Schuldtitelmärkten (grauer Bereich in Grafik C links). Das Volumen der von Finanzinstituten international platzierten Schuldtitel hat sich seit Mitte 2007 jedoch lediglich um 19% erhöht, und der Schuldtitelumlauf an den nationalen Märkten hat sich seit Ende 2007 sogar um 5% verringert.

Wer sind die Anleger, die das Gros der neu emittierten Schuldtitel absorbiert haben? Handelt es sich überwiegend um nationale Anleger, oder haben sich die grenzüberschreitenden Investitionen ähnlich stark ausgeweitet wie die globalen Schuldtitelmärkte? Um diese Fragen zu beantworten, werden Daten aus den Wertpapierstatistiken der BIZ mit Informationen aus der Erhebung *Coordinated Portfolio Investment Survey* (CPIS) des IWF kombiniert.^② Den Ergebnissen der CPIS zufolge hielten gebietsfremde Investoren zuletzt rund \$ 27 Bio. an globalen Schuldverschreibungen als Anlagen von Währungsreserven oder Portfolioinvestitionen (Grafik C Mitte). Damit machten die Anlagen Gebietsfremder etwa ein Viertel des Gesamtbestands an globalen Schuldverschreibungen aus, während die verbleibenden 75% auf nationale Anleger entfielen.

Die grenzüberschreitenden Portfolioinvestitionen in internationale Schuldverschreibungen wurden durch die globale Finanzkrise in Mitleidenschaft gezogen. So sank der Anteil der Schuldverschreibungen, die von ausländischen Investoren entweder als Anlagen von Währungsreserven oder in Form von Portfolioinvestitionen gehalten werden, von rund 29% des gesamten globalen Schuldtitelmarktes Anfang 2007 auf 26% Ende 2012. Dies stellte eine Umkehr des vor der Krise verzeichneten Trends dar: Im Zeitraum 2001–07 nämlich war der Anteil ausländischer Investoren um 8 Prozentpunkte auf einen Spitzenwert gestiegen. Im Einklang mit anderen aktuellen Untersuchungen deuten diese Zahlen darauf hin, dass sich der Prozess der internationalen Finanzmarktintegration seit dem Ausbruch der Krise teilweise umgekehrt hat.^③ Allerdings ist dies womöglich nur ein vorübergehendes Phänomen. Den jüngsten verfügbaren Daten der CPIS zufolge haben sich die grenzüberschreitenden Anlagen in Schuldverschreibungen in der zweiten Jahreshälfte 2012 leicht erholt.

Der Anteil der grenzüberschreitend gehaltenen Bestände ist in den verschiedenen Ländern und Regionen unterschiedlich stark gesunken (Grafik C rechts). So wurden Ende 2012 47% des Gesamtbestands an Schuldtiteln von Emittenten aus dem Euro-Raum von gebietsfremden Anlegern gehalten; dies waren 10 Prozentpunkte weniger als im Spitzenjahr 2006. Eine ähnliche Entwicklung war im Vereinigten Königreich zu beobachten. Dies lässt den Schluss zu, dass der Grossteil der Neuemissionen aus dem Euro-Raum und dem Vereinigten Königreich von nationalen Investoren absorbiert wurde. Neue US-Emissionen wurden hingegen zunehmend von ausländischen Anlegern erworben (Grafik C rechts). Dasselbe gilt für Schuldverschreibungen von Emittenten aus den aufstrebenden Volkswirtschaften: Im Jahr 2012 befanden sich 12% der umlaufenden Schuldtitel aus den aufstrebenden Volkswirtschaften in der Hand ausländischer Anleger, etwa doppelt so viel wie im Jahr 2008.

① Die Grösse des globalen Schuldtitelmarktes wird anhand von drei Statistiken der BIZ geschätzt: der Statistik zum Schuldtitelmarkt insgesamt („total debt securities“, TDS), der Statistik zum Absatz inländischer Schuldtitel („domestic debt securities“, DDS) und der Statistik zum Absatz internationaler Schuldtitel („international debt securities“, IDS). Eine Schuldverschreibung wird in den BIZ-Statistiken als international (IDS) eingestuft, wenn sich mindestens eines der folgenden Merkmale vom Sitzland des Emittenten unterscheidet: das Land, in dem das Wertpapier registriert ist, das Land, nach dessen nationalem Recht die Emission erfolgt, und der Standort des Marktes, an dem das Papier notiert ist. Alle anderen Schuldverschreibungen werden als inländisch (DDS) klassifiziert. Methodisch betrachtet ergibt sich aus der Summe der internationalen (IDS) und der nationalen (DDS) Schuldtitel der gesamte Schuldtitelbestand (TDS). Siehe B. Gruić und P. Wooldridge, „Verbesserungen der BIZ-Statistiken über den Absatz von Schuldtiteln“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2012. ② Die Daten zu den grenzüberschreitenden Anlagen in Schuldverschreibungen stammen aus der CPIS, einer jährlich vom IWF auf freiwilliger Basis durchgeführten Erhebung von Daten zu Portfolioanlagen. Die IWF-Daten enthalten auch Informationen aus der Survey of Securities Held as Foreign Exchange Reserves (SEFER) und der Survey of Securities Held by International Organizations (SSIO); diesen Umfragen zufolge beliefen sich die Schuldverschreibungen, die als Anlagen von Währungsreserven bzw. von internationalen Organisationen gehalten werden, Ende 2012 insgesamt auf \$ 4,8 Bio. Nähere Informationen zur CPIS finden sich unter <http://cpis.imf.org>. ③ Messgrössen der internationalen Finanzmarktintegration auf der Grundlage internationaler Bilanzen (statt wie im vorliegenden Kasten nur auf Basis des globalen Schuldtitelmarktes) finden sich z.B. in P. Lane und G. M. Milesi-Ferretti, „International financial integration“, *IMF Staff Papers*, Vol. 50, 2003. Aktuelle Belege für die Kontraktion der internationalen Bilanzen seit der Krise liefern u.a. G. Ma und R. N. McCauley in „Global and euro imbalances: China and Germany“, *BIS Working Papers*, Nr. 424.