

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

*In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ mehrere Datenreihen zum internationalen Finanzmarktgeschäft. Dieses Kapitel fasst die jüngsten Daten zum internationalen Bankgeschäft, verfügbar bis Ende März 2014, und zum internationalen Anleihemarkt, verfügbar bis Ende Juni 2014, zusammen.*

Die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken erhöhten sich von Ende Dezember 2013 bis Ende März 2014 um \$ 580 Mrd. Damit verzeichneten sie erstmals seit Ende 2011 wieder einen erheblichen Quartalsanstieg. Die Zunahme war breit über Länder und Sektoren verteilt. Die Forderungen sowohl an die fortgeschrittenen als auch an die aufstrebenden Volkswirtschaften nahmen beträchtlich zu. Was die einzelnen Länder betrifft, stiegen die Forderungen an China am stärksten an, sodass der ausstehende Bestand an grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber diesem Land (einschl. konzerninterner Transaktionen chinesischer und anderer Banken) Ende März 2014 mehr als \$ 1 Bio. betrug. Die Forderungen an die übrigen Länder Asiens, Lateinamerika sowie die Region Afrika und Naher Osten nahmen ebenfalls zu, wenn auch moderater. Dagegen sanken die Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas im vierten Quartal in Folge.

In dem Kasten zum internationalen Anleihemarkt wird die jüngste Verschiebung in der internationalen Kreditintermediation von Bankkrediten zur Anleihefinanzierung mit den damit verbundenen potenziellen Risiken beschrieben. Im Vordergrund stehen Unternehmen aus den aufstrebenden Volkswirtschaften, die in den vergangenen Jahren den Absatz internationaler Schuldtitel stark gesteigert haben, und zwar insbesondere wenn die Nationalität als Betrachtungsgrundlage gewählt und die Anleiheemissionen von Offshore-Tochtergesellschaften entsprechend berücksichtigt werden. Im Kasten werden zudem die voraussichtlichen Auswirkungen der Verlängerung der Anleihelaufzeiten auf das Refinanzierungsrisiko erörtert. Müssen diese Schuldtitel künftig bei möglichen Marktstörungen erneuert werden, so könnte dies die Volkswirtschaft mit erheblichen Kosten in Form einer Wachstumsabschwächung und einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen belasten.

<sup>1</sup> Dieser Artikel wurde von Stefan Avdjiev ([stefan.avdjiev@bis.org](mailto:stefan.avdjiev@bis.org)) verfasst. Statistische Unterstützung erhielt der Autor von Sebastian Goerlich.

## Jüngste Entwicklungen im internationalen Bankgeschäft

Im ersten Quartal 2014 hat sich das internationale Bankgeschäft erstmals seit Ende 2011 wieder erheblich ausgeweitet. Von Ende Dezember 2013 bis Ende März 2014 stiegen die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken um \$ 580 Mrd. Zwar wurde der Rückgang der vorangegangenen Quartale nicht vollständig ausgeglichen, doch verlangsamte sich dank diesem Anstieg die Abnahme der grenzüberschreitenden Forderungen im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum von 4,0% Ende 2013 auf 2,0% Ende März 2014.<sup>2</sup>

Die Ausweitung des Bankgeschäfts insgesamt im ersten Quartal 2014 wurde durch den ersten Quartalsanstieg der grenzüberschreitenden Interbankforderungen seit Ende 2011 verstärkt. Die Interbankforderungen, unter denen in der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ<sup>3</sup> Positionen mit verbundenen Niederlassungen und unverbundenen Banken erfasst werden, erhöhten sich um \$ 298 Mrd. Entsprechend verlangsamte sich der Rückgang des grenzüberschreitenden Interbankgeschäfts im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum von 5,3% Ende Dezember 2013 auf 2,9% Ende März 2014. Wie üblich beruhte die Ausweitung der Interbankforderungen fast ausschliesslich auf Krediten (Grafik 1 links). Die grenzüberschreitenden Forderungen an andere Banken und verbundene Niederlassungen im Euro-Raum, einschliesslich des Geschäfts innerhalb des Euro-Raums, stiegen im ersten Quartal 2014 um \$ 104 Mrd., nachdem sie zuvor sieben Quartale in Folge zurückgegangen waren.

Entsprechend der Zunahme der grenzüberschreitenden Interbankkreditvergabe an den Euro-Raum erhöhten sich im ersten Quartal 2014 auch die auf Euro lautenden grenzüberschreitenden Forderungen, und zwar um \$ 163 Mrd. Dies war der erste Quartalsanstieg seit Anfang 2012. Hierdurch verlangsamte sich der Rückgang der Euro-Forderungen im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum von 10% Ende 2013 auf 7,7% Ende März 2014.

Die grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken – hauptsächlich Nichtbankfinanzinstitute, staatliche Schuldner und Nichtfinanzunternehmen – stiegen von Ende Dezember 2013 bis Ende März 2014 insgesamt ebenfalls an. Ihre Zunahme um \$ 282 Mrd. war die höchste seit Ende 2010. Zwar war dieser Anstieg im ersten Quartal 2014 hauptsächlich der Kreditvergabe zuzuschreiben (\$ 196 Mrd.), doch weiteten die BIZ-Berichtsbanken auch ihre Bestände an Schuldtiteln von Nichtbanken weiter aus (um \$ 86 Mrd.). Die Jahreswachstumsrate ihrer Schuldtitelkäufe war jedoch niedriger als 2012 und 2013 (Grafik 1 links, violette Linie).

<sup>2</sup> Die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr werden als die Summe der um Wechselkurschwankungen und Brüche bereinigten Veränderungen der vier Vorquartale, dividiert durch den ein Jahr zuvor ausstehenden Bestand, berechnet.

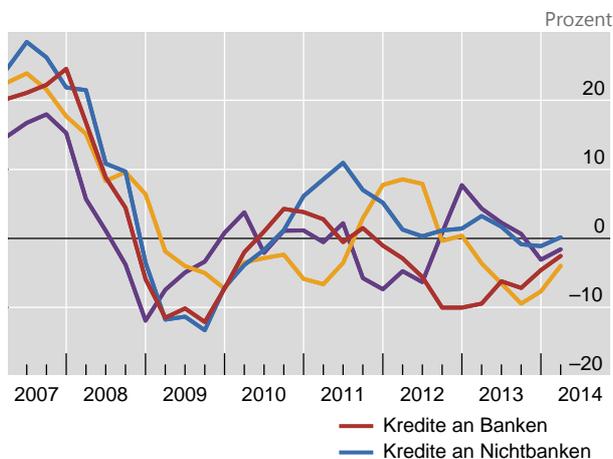
<sup>3</sup> Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik beruht auf dem Standort der Bankniederlassungen und erfasst die Geschäfte aller international tätigen Bankniederlassungen in den Berichtsländern unabhängig von der Nationalität der Mutterbank. Die Banken erfassen ihre Positionen auf nicht konsolidierter Basis, darunter auch die Positionen gegenüber ihren eigenen Geschäftsstellen in anderen Ländern.

## Grenzüberschreitende Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken

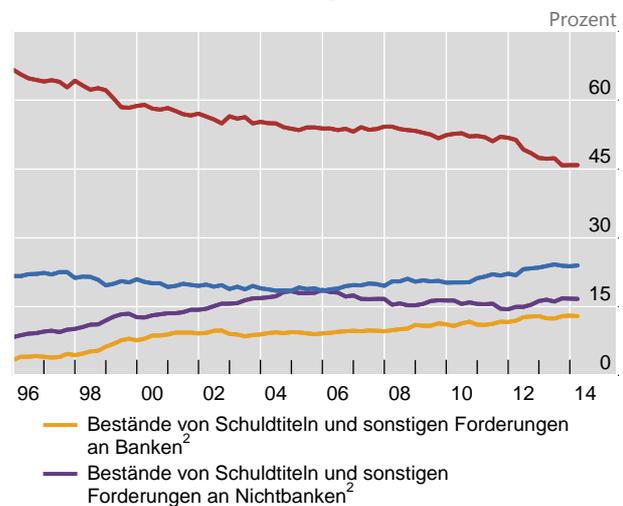
Nach Instrumententyp und Sektor der Gegenpartei

Grafik 1

Jahreswachstumsrate<sup>1</sup>



Anteil ausstehender Forderungen



<sup>1</sup> Berechnet als die Summe der um Wechselkursschwankungen und Brüche bereinigten Veränderungen der vier Vorquartale, dividiert durch den ein Jahr zuvor ausstehenden Bestand. <sup>2</sup> Sonstige Forderungen umfassen Aktien, Derivate und sonstige finanziellen Forderungen, die nicht als Kredite, Einlagen oder Schuldtitel klassifiziert werden.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland (Tabelle 1).

Die Ausweitung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an Nichtbanken in den USA war mit \$ 73 Mrd. im ersten Quartal 2014 besonders hoch. Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ<sup>4</sup> auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers zeigt, dass diese Zunahme mehrheitlich auf einem Anstieg der Kreditvergabe an private Nichtbanken der USA beruhte, deren Anteil an allen internationalen Forderungen an die USA sich von Ende Dezember 2013 bis Ende März 2014 um einen ganzen Prozentpunkt (von 52,0% auf 53,0%) erhöhte. Dagegen verringerte sich der Anteil der Forderungen an den öffentlichen Sektor der USA im gleichen Zeitraum um 0,7 Prozentpunkte (von 23,5% auf 22,8%).

Trotz des jüngsten Quartalsanstiegs in der Vergabe von grenzüberschreitenden Interbankkrediten ist deren Anteil an den grenzüberschreitenden Forderungen insgesamt stetig gesunken, von etwa zwei Dritteln Ende 1995 auf 46% Ende März 2014 (Grafik 1 rechts, rote Linie). Im Gegensatz dazu hat sich der Anteil der grenzüberschreitenden Kredite an Nichtbanken, der von Ende 1995 bis Ende 2005 bei rund 20% verharret hatte, in den vergangenen Jahren erhöht und betrug Ende März 2014 24% (blaue Linie). Gleichzeitig hat sich der Anteil der grenzüberschreitenden Bankbestände an von Nichtbanken emittierten Schuldtiteln von Ende 1995 bis Ende 2005 mehr als verdoppelt (von 8% auf 19%). In der Folge sank er wieder und lag Ende März 2014 bei 17% (violette Linie). Der Anteil der grenzüberschreitenden Bankbestände an von anderen Banken emittierten Schuldtiteln schliesslich erhöhte sich von 3% Ende 1995 auf 13% Ende März 2014 (gelbe Linie).

<sup>4</sup> 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.

## Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften nahm im ersten Quartal 2014 erneut zu. Durch den Anstieg um \$ 166 Mrd. beschleunigte sich das Wachstum der Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften im 12-Monats-Zeitraum bis Ende März 2014 auf 10%.<sup>5</sup>

Wie bereits in den vorangegangenen Quartalen war die Zunahme im ersten Quartal 2014 hauptsächlich auf die Kreditvergabe an China zurückzuführen, die sich um \$ 133 Mrd. ausweitete. Entsprechend beschleunigte sich die Wachstumsrate der Forderungen an China im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum auf 49%. Ende März 2014 lag der ausstehende Bestand an grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber China bei etwas mehr als \$ 1 Bio., wobei die Interbankforderungen in Höhe von \$ 726 Mrd. fast drei Viertel dieses Betrags ausmachten. Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik zeigt, dass ein erheblicher Teil der gemeldeten grenzüberschreitenden Forderungen an China – mehr als \$ 400 Mrd. – bei Banken mit Hauptsitz ausserhalb des BIZ-Berichtsgebiets über deren Niederlassungen in BIZ-Berichtsländern verbucht ist, beispielsweise über chinesische Banken in der SVR Hongkong.<sup>6, 7</sup> Im Vergleich dazu betragen die konsolidierten Auslandsforderungen von Banken mit Hauptsitz im BIZ-Berichtsgebiet an Gebietsansässige Chinas auf Basis des letztlichen Risikoträgers Ende März 2014 insgesamt \$ 796 Mrd.<sup>8</sup>

Die Forderungen an die übrigen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens nahmen im ersten Quartal 2014 ebenfalls zu (um \$ 21 Mrd.), wenn auch deutlich langsamer als die Forderungen gegenüber China (die Wachstumsrate im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum betrug 7,8%).

Wie bereits im Vorquartal weiteten sich die Forderungen an die Region Lateinamerika und Karibik im Berichtsquartal nur leicht aus, und zwar um \$ 8,9 Mrd. Die international tätigen Banken erhöhten ihre Forderungen an Brasilien um \$ 7,6 Mrd. Dagegen schrumpfte die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Gebietsansässige Mexikos um \$ 3,7 Mrd.

<sup>5</sup> Für eine Analyse der wichtigsten Ursachen für die Verlangsamung der grenzüberschreitenden Bankkreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften nach der Ankündigung der Drosselung der Anleihekäufe durch die Federal Reserve (Tapering) im Jahr 2013 – unter Verwendung von Daten aus der (im Rahmen der Stufe 1) verbesserten internationalen Bankgeschäftsstatistik der BIZ – siehe S. Avdjiev und E. Takáts, „Cross-border bank lending during the taper tantrum: the role of emerging market fundamentals“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September 2014.

<sup>6</sup> Eine Liste der Länder des BIZ-Berichtsgebiets findet sich auf der Webseite der BIZ unter [www.bis.org/statistics/rep\\_countries.htm](http://www.bis.org/statistics/rep_countries.htm). China meldet der BIZ keine internationalen Bankgeschäftsdaten. Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik und die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers erfassen jedoch die Positionen chinesischer und anderer Banken mit Hauptsitz ausserhalb des BIZ-Berichtsgebiets, wenn diese Positionen über Niederlassungen in einem BIZ-Berichtsland verbucht sind.

<sup>7</sup> 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.

<sup>8</sup> Die Auslandsforderungen setzen sich aus den grenzüberschreitenden Forderungen und den Inlandsforderungen zusammen, wobei es sich bei den Inlandsforderungen um Kredite von Niederlassungen ausländischer Banken im Land des Schuldners handelt. Ende März 2014 betragen die auf Renminbi lautenden Inlandsforderungen der BIZ-Berichtsbanken an China insgesamt \$ 235 Mrd.

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas nahm im vierten Quartal in Folge ab: Mit \$ 15 Mrd. war der Rückgang stärker als in den drei Vorquartalen. Hierdurch ergab sich im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum ein Rückgang der Forderungen an die Region um 1,9%. Was die einzelnen Länder betrifft, nahmen die Forderungen an die Türkei und an Polen am stärksten ab (um \$ 5,3 Mrd. bzw. \$ 4,8 Mrd.). Im Gegensatz dazu stiegen die Forderungen an Ungarn im ersten Quartal 2014 um \$ 1,3 Mrd.

Angesichts steigender geopolitischer Unsicherheit im Hinblick auf Russland und die Ukraine im ersten Quartal 2014 meldeten die international tätigen Banken Rückgänge des US-Dollar-Werts ihrer konsolidierten Auslandsforderungen an beide Länder. Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letztlichsten Risikoträgers zeigt, dass der ausstehende Bestand an Auslandsforderungen gegenüber Russland von \$ 225 Mrd. Ende Dezember 2013 auf \$ 209 Mrd. Ende März 2014 sank, während die Auslandsforderungen an die Ukraine von \$ 25 Mrd. auf \$ 22 Mrd. zurückgingen.<sup>9</sup> Die gemeldeten Rückgänge dieser Auslandsforderungen wurden jedoch noch dadurch verstärkt, dass die Währungen dieser Länder gegenüber dem US-Dollar im ersten Quartal 2014 kräftig an Wert verloren. Dadurch verringerte sich der US-Dollar-Wert der über inländische Niederlassungen verbuchten Forderungen in Landeswährung.<sup>10</sup> Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik zeigt, dass sich die grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige Russlands wechselkursbereinigt im ersten Quartal 2014 praktisch nicht veränderten (–\$ 0,3 Mrd.), während sie gegenüber der Ukraine um \$ 1,5 Mrd. schrumpften (wodurch sich der Rückgang auf 15% im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum belief).

<sup>9</sup> Für die Ende 2013 ausstehenden Bestände an Auslandsforderungen gegenüber Russland und der Ukraine nach Nationalität der kreditgebenden Bank s. Grafik 2 im Kapitel „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, Juni 2014.

<sup>10</sup> Der Wertverlust einer Währung gegenüber dem US-Dollar führt zu einer Abnahme des gemeldeten US-Dollar-Werts des in dieser Währung denominierten ausstehenden Forderungsbestands.

## Jüngste Veränderungen der globalen Kreditintermediation und potenzielle Risiken

Branimir Gruić, Masazumi Hattori und Hyun Song Shin

Bei der globalen Kreditintermediation hat eine merkliche Verschiebung vom Bankensektor zum Anleihemarkt stattgefunden. Verantwortlich dafür sind sowohl die verhaltene grenzüberschreitende Bankkreditvergabe in den Jahren 2009–12 als auch das Renditestreben der Anleger in einem Umfeld niedriger Zinsen. Besonders deutlich zeigt sich diese Verschiebung bei Unternehmensanleihen aus aufstrebenden Volkswirtschaften: Dort fällt das ausstehende Volumen von Unternehmensschuldtiteln gemäss der Statistik auf Basis der Nationalität (d.h. des Standorts des Hauptsitzes) höher aus als das Volumen gemäss traditionellen Zeitreihen auf Basis des Sitzlands (Grafik A links). Dies deutet auf einen umfangreichen Offshore-Absatz hin, der in den konventionellen Statistiken zum internationalen Schuldtitelabsatz nicht erfasst wird. Einzelheiten zu den Eigenschaften und Engagements der Kreditnehmer finden sich bei Chui et al. (2014).<sup>①</sup>

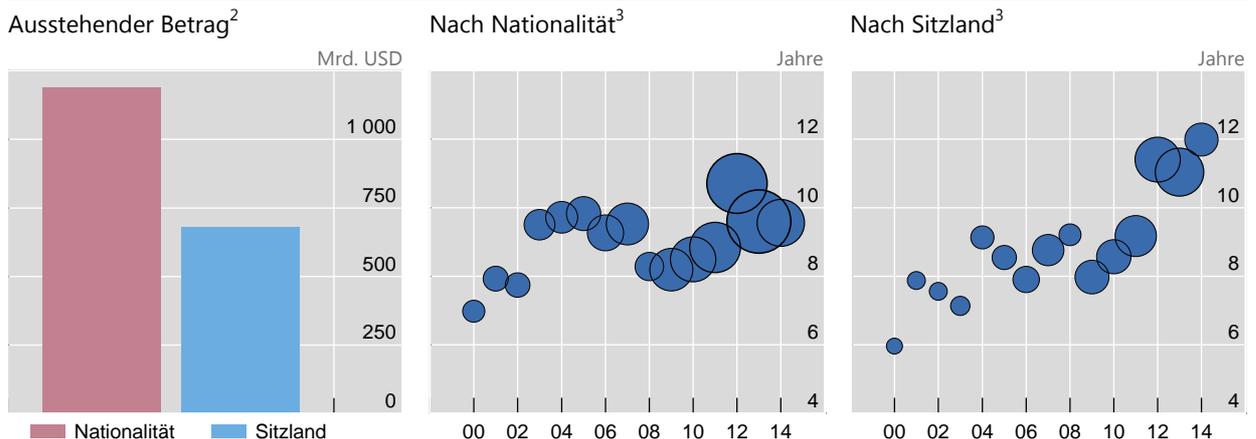
Die durchschnittliche Laufzeit neu emittierter internationaler Unternehmensschuldtitel aus aufstrebenden Volkswirtschaften ist immer länger geworden. Grafik A (Mitte und rechts) zeigt den Betrag und die durchschnittliche Fälligkeit des Bruttoabsatzes internationaler Schuldtitel durch Nichtbankunternehmen in aufstrebenden Volkswirtschaften.<sup>②</sup> Die Grösse der Kreise symbolisiert den Betrag in US-Dollar, und ihre Höhe auf der Y-Achse gibt die durchschnittliche, mit dem Emissionsvolumen gewichtete Fälligkeit an. Die Grafik veranschaulicht, dass sich das Emissionsvolumen in den letzten Jahren erhöht hat (grössere Kreise) und die Laufzeiten – insbesondere bei Betrachtung nach Sitzland – länger geworden sind. Anhand der Statistik auf Basis des Sitzlands beträgt die durchschnittliche Restlaufzeit der umlaufenden Schuldtitel (ohne Geldmarktinstrumente) inzwischen mehr als 8 Jahre.

Längere Laufzeiten mindern das Refinanzierungsrisiko des Kreditnehmers, erhöhen im Gegenzug aber die Reagibilität der Anleihekurse auf Renditenänderungen und somit das Durationsrisiko des Kreditgebers. Zwar operieren viele Anleiheinvestoren, darunter auch institutionelle Anleger, nur mit wenig oder ohne Fremdfinanzierung, sie könnten sich aber verhalten, als wären sie fremdfinanziert, wenn sie an Risikolimits gebunden sind, relative Performance-Kennzahlen als Referenzwert verwenden oder eine dynamische Absicherung gegen Verluste aus Optionsverkäufen oder anderen ertragssteigernden Praktiken betreiben. Wenn Marktstörungen durch die Reaktionen der Anleger verschärft werden, kann durch längere Laufzeiten neues Risikopotenzial im Hinblick auf die Verfügbarkeit und Kosten von Finanzierungsmitteln entstehen. Näheres dazu s. Miyajima und Shim (2014).<sup>③</sup>

### Jährlicher Bruttoabsatz und Laufzeit (gewichteter Durchschnitt)

Nichtbankunternehmen aus aufstrebenden Volkswirtschaften<sup>1</sup>

Grafik A



<sup>1</sup> Nichtfinanzunternehmen und Nichtbankfinanzinstitute aus Brasilien, Bulgarien, Chile, China, Estland, Hongkong SVR, Indien, Indonesien, Island, Kolumbien, Korea, Lettland, Litauen, Malaysia, Mexiko, Peru, Philippinen, Polen, Rumänien, Russland, Singapur, Slowenien, Südafrika, Thailand, der Tschechischen Republik, der Türkei, Ungarn und Venezuela. <sup>2</sup> Ende Juni 2014. <sup>3</sup> „Nach Nationalität“ bezieht sich auf Unternehmen mit Hauptsitz in den ausgewählten Ländern. „Nach Sitzland“ bezieht sich auf Unternehmen mit Niederlassung in den ausgewählten Ländern. Die Grösse der Kreise zeigt das jeweilige Volumen des jährlichen Bruttoabsatzes von langfristigen Anleihen an. Bruttoabsatz 2013: USD 265 Mrd. nach Nationalität und USD 152 Mrd. nach Sitzland. 2014: Daten bis Juni.

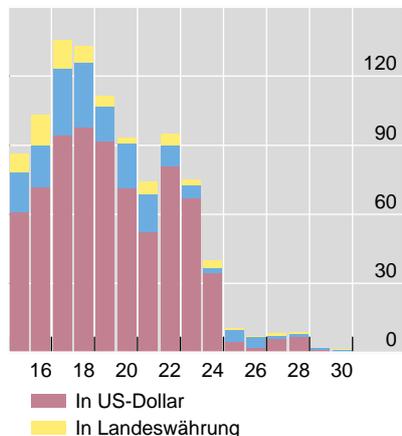
Quellen: Bloomberg; Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter; BIZ.

## Voraussichtliche Tilgungen<sup>1</sup>

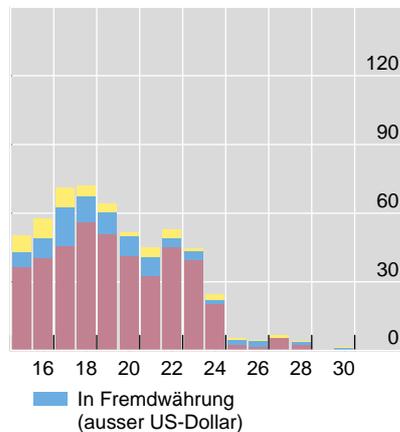
Nichtbankunternehmen aus aufstrebenden Volkswirtschaften; Mrd. US-Dollar

Grafik B

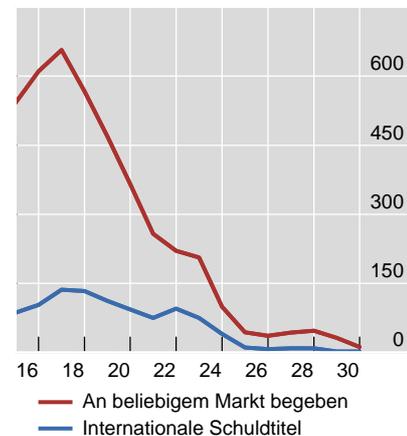
Nach Nationalität



Nach Sitzland



Voraussichtliche Tilgungen von Schuldtiteln (nach Nationalität)<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Voraussichtliche Tilgungen von internationalen Schuldtiteln, die bislang von Nichtbankunternehmen in den in Grafik A genannten Ländern begeben wurden. „Nach Nationalität“ misst die voraussichtlichen Tilgungen durch Unternehmen mit Hauptsitz in den ausgewählten Ländern. „Nach Sitzland“ misst die Tilgungen durch Unternehmen mit Niederlassung in den ausgewählten Ländern. Mit „Landeswährung“ ist die Landeswährung nach Nationalität gemeint. <sup>2</sup> Voraussichtliche Tilgungen von langfristigen Anleihen, die an einem beliebigen Markt begeben wurden (Quelle: Dealogic), und von Anleihen, die den BIZ-Kriterien für internationale Schuldtitel entsprechen.

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

Aus den gegenwärtig verfügbaren Daten zum Absatz internationaler Schuldtitel lassen sich Projektionen zur Tilgung von Nichtbank-Unternehmensschuldtiteln aus aufstrebenden Volkswirtschaften erstellen, wonach die Tilgungen in den Jahren 2017/18 einen Höchstwert erreichen dürften. Bei den internationalen Schuldtiteln entfällt der grösste Anteil der Tilgungen auf US-Dollar-Papiere (Grafik B links und Mitte).

Dies stellt ein potenzielles Risiko dar. Wie Chui et al. (2014) darlegen, werden zwar viele Kreditnehmer aus aufstrebenden Volkswirtschaften, beispielsweise Rohstoffexporteure, in der Lage sein, ihre Kuponzahlungen durch US-Dollar-Zuflüsse auszugleichen.Ⓐ Dennoch sichern auch diese Kreditnehmer ihre Kapitalrückzahlungen bei Endfälligkeit möglicherweise nicht vollumfänglich gegen Wechselkursrisiken ab. Wenn Marktstörungen durch Durationsrisiken verschärft werden, könnten längere Laufzeiten eine perverse Wirkung entfalten und Schwierigkeiten bei der Refinanzierung sogar verstärken, falls der Markt für US-Dollar-Schuldtitel aufgrund von Turbulenzen zum Erliegen kommt. Dies war wohlgermerkt der Fall, als im September und Oktober 2008, im Januar 2009 sowie während mehrerer Wochen Mitte 2013 der Zugang zum US-Dollar-Markt für Emittenten aus den aufstrebenden Volkswirtschaften faktisch versperrt blieb.

Internationale Schuldtitel machen rund 20% des gesamten ausstehenden Betrags an Schuldtiteln aus.Ⓓ, Ⓔ Grafik B (rechts) zeigt die voraussichtlichen Tilgungen internationaler Schuldtitel im Vergleich zu den Gesamttilgungen aller Schuldtitel, einschliesslich im Inland emittierter Papiere. Inländische Schuldtitel sind überwiegend in der jeweiligen nationalen Währung denominiert, sodass sich kein unmittelbares Risiko durch Währungsinkongruenzen ergibt. Da sich aber inzwischen auch verstärkt internationale Anleger an den nationalen Schuldtitelmarkten engagieren, sind selbst die Inlandsmärkte womöglich nicht mehr immun gegen Marktstörungen, die durch einen Rückzug globaler Investoren ausgelöst werden.

Solvenz stellt zwar bei nicht fremdfinanzierten Investoren kein besonders grosses Problem dar, doch Kapitalmarktstörungen können breitere gesamtwirtschaftliche Auswirkungen haben und zu einer Wachstumsabschwächung sowie einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen führen, die bedeutende Kosten für die Volkswirtschaft nach sich ziehen. Daher sind die jüngsten Entwicklungstendenzen an den Schuldtitelmärkten und die Veränderungen bei der Kreditintermediation auch für die Geldpolitik von Relevanz.

① M. Chui, I. Fender und V. Sushko, „Risks related to EME corporate balance sheets: the role of leverage and currency mismatch“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September 2014. ② Ein Schuldtitel 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, oder der Standort des Marktes, an dem das Papier notiert ist. Alle anderen Schuldtitel werden als inländisch (DDS) klassifiziert. Siehe B. Gruić und P. Wooldridge, „Verbesserungen der BIZ-Statistiken über den Absatz von Schuldtiteln“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2012. ③ K. Miyajima und I. Shim, „Asset managers in emerging market economies“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September 2014. ④ Anlagen Gebietsfremder machen etwa ein Viertel des Gesamtbestands an globalen Schuldtiteln aus, während die verbleibenden 75% auf inländische Anleger entfallen. Siehe B. Gruić und A. Schrimpf, „Kasten 2: Grenzüberschreitende Anlagen am globalen Schuldtitelmarkt seit der Krise“ im Kapitel „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2014. ⑤ Bei der Auswahl der betrachteten Länder belief sich der Anteil der umlaufenden internationalen Schuldtitel in den langfristigen Zeitreihen zur Kreditvergabe an den privaten Nichtfinanzsektor nach Sitzland Ende 2013 auf etwa 1%. Siehe C. Dembiermont, M. Drehmann und S. Muksakunratana, „Wie hoch ist die Kreditaufnahme des privaten Sektors tatsächlich? Eine neue Datenbank für die Gesamtkreditvergabe an den privaten Nichtfinanzsektor“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2013. Es ist anzunehmen, dass grosse Nichtfinanzunternehmen sich am internationalen Anleihemarkt finanzieren.