

Wichtigste Erkenntnisse zum weltweiten Finanzgeschäft¹

In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ Daten zum internationalen Finanzmarktgeschäft. Anhand dieser Daten werden Indikatoren für die globalen Liquiditätsverhältnisse und Frühwarnindikatoren für die Gefahr einer Finanzkrise entwickelt. Dieses Kapitel analysiert die jüngsten Trends dieser Indikatoren. Zudem fasst es die jüngsten Daten zum internationalen Bankgeschäft, verfügbar bis März 2016, und zum internationalen Anleihemarkt, verfügbar bis Juni 2016, zusammen.

Wichtigste Erkenntnisse

- Im ersten Quartal 2016 erhöhten sich die internationalen Bankforderungen (grenzüberschreitende Forderungen zuzüglich Inlandsforderungen in Fremdwährung) erstmals seit Ende März 2015. Im Vorjahresvergleich nahmen die internationalen Bankforderungen jedoch um 4,5% ab, bedingt durch eine Schrumpfung der Interbankforderungen um 8% in den zurückliegenden 12 Monaten.
- Der Bestand an internationalen Schuldtiteln stieg angesichts eines positiven Nettoabsatzes im ersten und zweiten Quartal 2016 weiter an. Ende des zweiten Quartals 2016 lag der Bestand an internationalen Schuldtiteln um 2,1% über dem entsprechenden Vorjahreswert.
- Die Jahreswachstumsrate sowohl von grenzüberschreitenden US-Dollar-Krediten an Schuldner außerhalb der USA als auch von grenzüberschreitenden Euro-Krediten an Schuldner außerhalb des Euro-Raums wurde im ersten Quartal 2016 negativ. Es war der erste Rückgang seit 2009 bei Dollar-Krediten und der erste Rückgang seit 2014 bei Euro-Krediten.
- Die auf US-Dollar lautende internationale Kreditvergabe (Bankkredite zuzüglich Schuldtiteln) an Nichtbanken in aufstrebenden Volkswirtschaften ging im ersten Quartal 2016 erneut zurück (-\$ 33 Mrd.), der dritte Quartalsrückgang in Folge. Der ausstehende Bestand nahm bis Ende März 2016 auf \$ 3,2 Bio. ab.

¹ Dieser Artikel wurde von Torsten Ehlers (torsten.ehlers@bis.org) und Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org) verfasst. Statistische Unterstützung erhielten die Autoren von Kristina Bektyakova, Bat-el Berger, Anamaria Illes und Pamela Pogliani.

- Die grenzüberschreitenden Bankforderungen an Schuldner in China gingen im ersten Quartal um \$ 63 Mrd. zurück. Der Rückgang war schwächer als in den vorherigen Quartalen, aber die Jahreswachstumsrate sank dennoch auf –27%.
- Die Mittelaufnahme über die internationalen Schuldtitelmärkte war robuster als die Kreditaufnahme über Banken, wobei sich im ersten Quartal 2016 der Nettoabsatz von Schuldnern des Finanzsektors in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften belebte, während im zweiten Quartal 2016 der Nettoabsatz von Schuldnern in den aufstrebenden Volkswirtschaften hoch war.
- Der mittelfristige Trend zu einer stärkeren Verwendung des Euro als Finanzierungswährung durch Schuldtitelemittenten des Nichtfinanzsektors setzte sich fort, ungeachtet einer Erholung des Schuldtitelabsatzes in US-Dollar im zweiten Quartal 2016.
- Das britische EU-Referendum vom Juni 2016 hat die Aufmerksamkeit darauf gelenkt, wie stark Banken im Vereinigten Königreich in das globale Bankensystem im Allgemeinen und in das restliche Europa im Besonderen eingebunden sind. Das grenzüberschreitende Geschäft von im Vereinigten Königreich *ansässigen* Banken ist erheblich größer als das grenzüberschreitende Geschäft von Banken *mit Hauptsitz* im Vereinigten Königreich. Ende März 2016 lauteten 33% der grenzüberschreitenden Forderungen von im Vereinigten Königreich ansässigen Banken auf Euro (Kasten A, „Das Vereinigte Königreich als ein Zentrum des internationalen Bankgeschäfts“).
- Aus den Ergebnissen der jüngsten 3-jährlichen Zentralbankerhebung der BIZ über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten geht hervor, dass der außerbörsliche Derivathandel in den letzten Jahren weiter stark gewachsen ist, während das Geschäftsvolumen an den Derivatbörsen keinen eindeutigen Trend aufwies (Kasten B, „Börsen haben Mühe, Derivatgeschäfte vom außerbörslichen Handel an sich zu ziehen“).

Weiterhin schwache globale Kreditvergabe Anfang 2016

Trotz eines turbulenten Jahresbeginns an den globalen Finanzmärkten (siehe „Turbulenzen lösen angespannte Ruhe ab“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2016) erhöhten sich die *internationalen Bankforderungen* im ersten Quartal 2016. Allerdings kompensierte diese Erhöhung die kräftigen Rückgänge in den vorhergehenden drei Quartalen nur zum Teil. Folglich nahmen die internationalen Bankforderungen² im Vorjahresvergleich³ um 4,5% auf \$ 31,6 Bio. ab, womit sich der Mitte 2015 begonnene Abwärtstrend fortsetzte (Grafik 1 oben). Der 12-Monats-Rückgang war auf eine Schrumpfung der Interbankkreditvergabe um 8% zurückzuführen.

Die Emission internationaler Schuldtitel⁴ war angesichts eines Nettoabsatzes von \$ 203 Mrd. im ersten Quartal 2016 und eines Anstiegs des ausstehenden Bestands um 2,2% gegenüber dem Vorjahr stabiler (Grafik 1 unten). Da im zweiten Quartal 2016 (für das Angaben nur zum internationalen Schuldtitelabsatz, nicht aber zur internationalen Bankkreditvergabe vorliegen) das Vertrauen an den Finanzmärkten wieder zunahm, erhöhte sich der Nettoabsatz weiter auf \$ 246 Mrd. Dennoch blieb die Jahreswachstumsrate des Bestands an internationalen Schuldtiteln bis zum zweiten Quartal mit 2,1% im Wesentlichen konstant.

Der Nettoabsatz von Schuldnern in aufstrebenden Volkswirtschaften war im ersten Quartal 2016 relativ schwach, stieg dann jedoch im zweiten Quartal auf den Rekordwert von \$ 128 Mrd., was auf eine breiter angelegte Erholung der Kapitalströme in die aufstrebenden Volkswirtschaften schließen lässt.

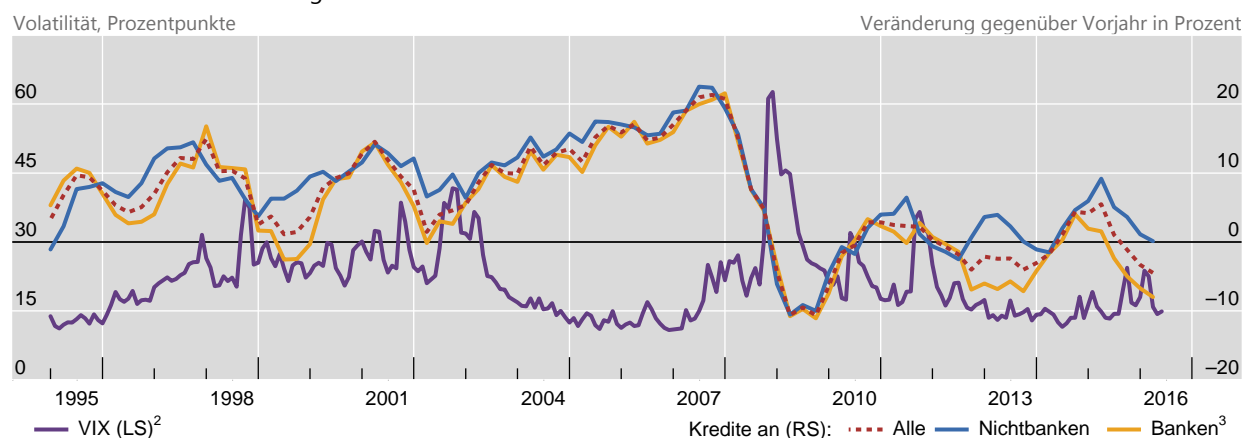
Obwohl der Schuldtitelabsatz von *Banken* im ersten und im zweiten Quartal positiv war, verringerte sich der Bestand in den 12 Monaten bis zum zweiten Quartal 2016 um 0,9%. Der Bestand an internationalen Schuldtiteln von *Nichtbanken* weitete sich im gleichen Zeitraum um 3,4% aus – eine leichte Verlangsamung der Wachstumsrate gegenüber den Vorquartalen. Eine der Ursachen war die Zunahme der Kreditvergabe an den *öffentlichen Sektor*, die zum Teil auf dem größeren Finanzierungsbedarf ausgewählter staatlicher Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften beruhte.

² Der Begriff „internationale Bankforderungen“, wie er bei den BIZ-Indikatoren für die globale Liquidität (GLI) verwendet wird, entspricht der Definition in der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ (Locational Banking Statistics, LBS). Die internationalen Bankforderungen umfassen die grenzüberschreitenden Forderungen von Banken in allen Währungen und ihre auf Fremdwährung lautenden Inlandsforderungen, wobei es sich bei den Inlandsforderungen um Kredite von Geschäftsstellen der Banken im Land des Schuldners handelt. Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ 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.

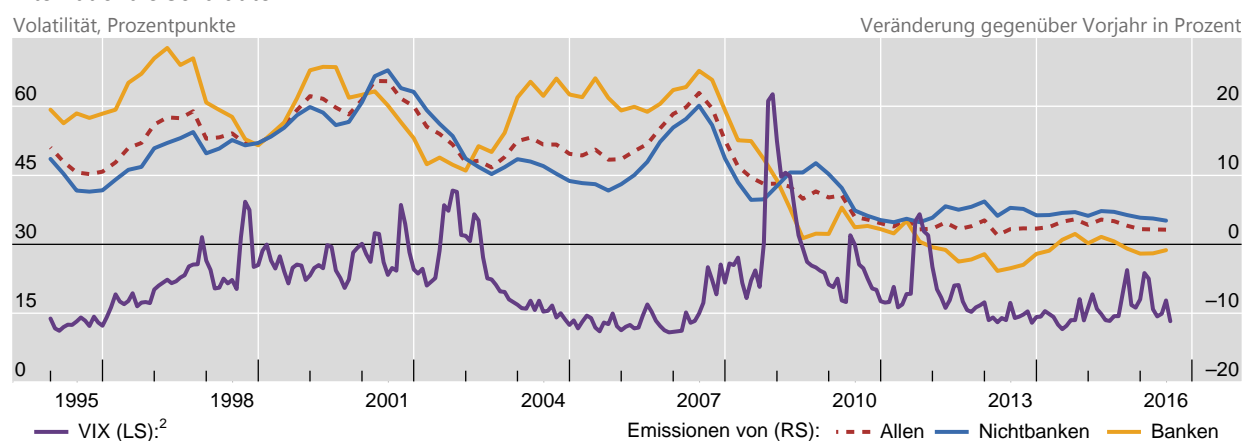
³ Die prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr gemäß den internationalen Bankgeschäftsstatistiken der BIZ werden als kumulierte prozentuale Veränderungen gegenüber dem Vorquartal auf Basis der von der BIZ veröffentlichten wechselkursbereinigten Daten berechnet. Die Jahreswachstumsraten der Fremdwährungskredite werden als prozentuale Veränderungen der Bestände im Vergleich zum Vorjahr berechnet, wobei keine Wechselkursbereinigung vorgenommen wird.

⁴ Die BIZ definiert internationale Schuldtitel als Wertpapiere, die von Gebietsfremden an sämtlichen Märkten begeben werden. Einzelheiten finden sich bei B. Gruić und P. Wooldridge, „Verbesserungen der BIZ-Statistiken über den Absatz von Schuldtiteln“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2012.

Internationale Bankforderungen¹



Internationale Schuldtitel⁴



Weitere Angaben zu den globalen Liquiditätsindikatoren der BIZ sind verfügbar auf www.bis.org/statistics/gli.htm.

¹ Grenzüberschreitende Forderungen zuzüglich Inlandsforderungen in Fremdwährung von für die LBS berichtenden Banken. ² S&P-500-Index der impliziten Volatilität der Chicago Board Options Exchange; Standardabweichung, in Prozentpunkten pro Jahr. ³ Einschl. konzerninterner Geschäfte. ⁴ Alle Instrumente, alle Laufzeiten, alle Länder. Auf Basis des unmittelbaren Emittenten.

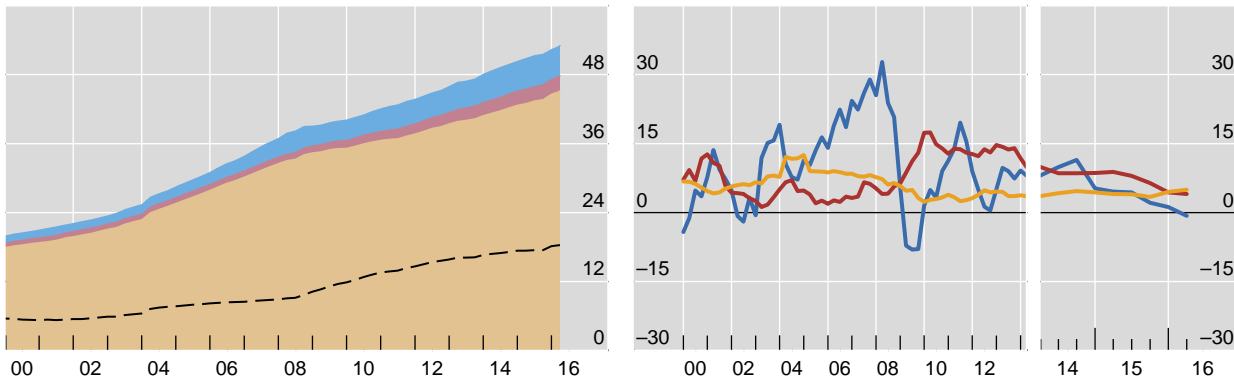
Quellen: Bloomberg; Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd.; standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (LBS); Berechnungen der BIZ.

Die Verlangsamung der Jahreswachstumsrate der internationalen Bankforderungen Anfang 2016 spiegelte sich in einem anhaltenden Rückgang der grenzüberschreitenden Fremdwährungsbankkredite (hauptsächlich US-Dollar- und Euro-Kredite) an Schuldner des Nichtfinanzsektors wider (Grafik 2). Die Jahreswachstumsrate der auf US-Dollar lautenden Bankkreditvergabe an Gebietsfremde (d.h. US-Dollar-Bankkredite an Schuldner außerhalb der USA) wurde im ersten Quartal 2016 zum ersten Mal seit mehreren Jahren negativ. Die in US-Dollar denominierte Bankkreditvergabe an gebietsfremde Schuldner des Nichtfinanzsektors sank im ersten Quartal 2016 erstmals seit der Großen Finanzkrise 2007–09, und zwar um 0,7% (Grafik 2 oben). Da jedoch die Mittelaufnahme über die internationalen Schuldtitelmärkte im Vorjahresvergleich um 4% zunahm, erhöhte sich die gesamte auf US-Dollar lautende Kreditvergabe (Bankkredite zuzüglich Schuldtiteln) an Nichtfinanzschuldner

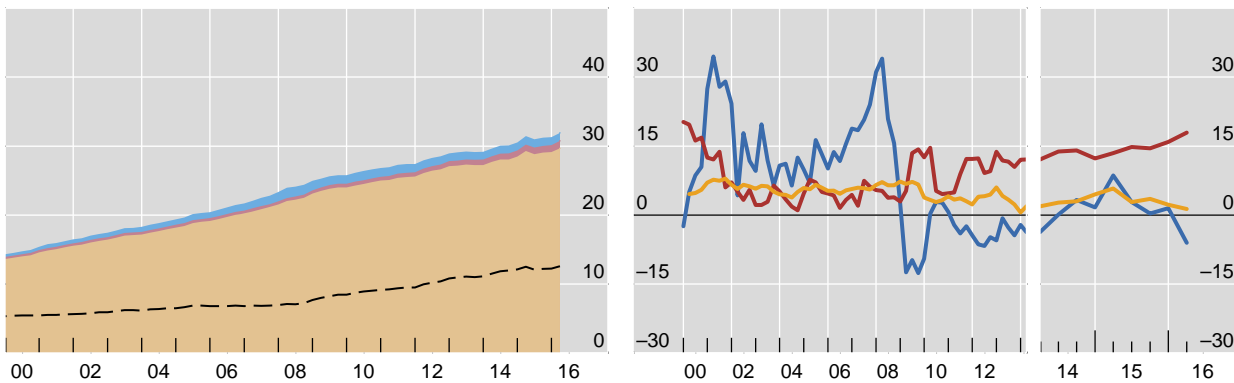
Ausstehendes Volumen, Bio. USD¹

Veränderung gegenüber Vorjahr
in Prozent

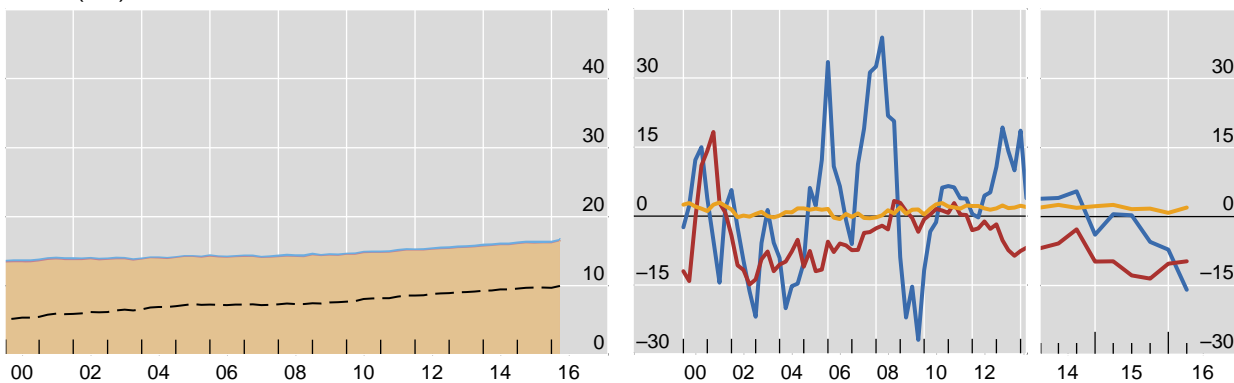
In US-Dollar (USD) denominierte Kredite



In Euro (EUR) denominierte Kredite



In Yen (JPY) denominierte Kredite



<ul style="list-style-type: none"> — Kredite an ansässige Schuldner² — Kredite an den Staat 	<ul style="list-style-type: none"> — Kredite an nicht ansässige Schuldner: — Schuldtitel³ — Darlehen⁴ 	<ul style="list-style-type: none"> — Kredite an ansässige Schuldner² — Kredite an nicht ansässige Schuldner: — Schuldtitel³ — Darlehen⁴
--	--	--

Weitere Angaben zu den globalen Liquiditätsindikatoren der BIZ sind verfügbar auf www.bis.org/statistics/gli.htm.

¹ Ausstehende Beträge am Quartalsende. Beträge in anderen Währungen als USD werden zum Wechselkurs von Ende Dezember 2015 in USD umgerechnet. ² Kredite an Nichtfinanzschuldner mit Sitz in den USA/im Euro-Raum/in Japan. Die nationalen Finanzierungsrechnungen werden mithilfe der BIZ-Statistiken zum Bank- und Wertpapiergeschäft um Kredite in anderen Währungen als der Landeswährung bereinigt. ³ Ohne Schuldtitel, die von Zweckgesellschaften und anderen von Nichtfinanzunternehmen beherrschten Finanzinstituten begeben wurden. EUR-Schuldtitel ohne solche, die von Institutionen der Europäischen Union begeben wurden. ⁴ Darlehen von für die LBS berichtenden Banken an Nichtbankschuldner, einschl. Nichtbankfinanzinstituten, umfassen grenzüberschreitende zuzüglich inländischer Darlehen. Für Länder, die keine Daten zur LBS liefern, werden Inlandsdarlehen in USD/EUR/JPY wie folgt geschätzt: Für China werden inländische Darlehen in Fremdwährung nationalen Daten entnommen, und es wird angenommen, dass sie sich aus 80% USD, 10% EUR und 10% JPY zusammensetzen; für andere nicht für die LBS berichtende Länder werden inländische Darlehen an Nichtbanken gleichgesetzt mit den grenzüberschreitenden Darlehen von LBS-Berichtsbanken (in USD/EUR/JPY) an Banken im betreffenden Land, unter der Annahme, dass diese Mittel an Nichtbanken weitergegeben werden.

Quellen: IWF, *International Financial Statistics*; Datastream; BIZ-Statistiken zu den Schuldtitelmärkten; standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (LBS).

außerhalb der USA gegenüber dem Vorjahr um 0,8% auf \$ 7,9 Bio. Ende März 2016. Die Kreditvergabe an Nichtbanken (einschl. Nichtbankfinanzinstituten) stieg im Vorjahresvergleich um 1,6% auf \$ 9,8 Bio. am Ende des ersten Quartals 2016.

Die auf Euro lautende Bankkreditvergabe an Schuldner außerhalb des Euro-Raums sank im Vorjahresvergleich ebenfalls, womit die Erholung der Jahre 2014/15 umgekehrt wurde. Zum Teil spiegelte dies eine Schwäche im europäischen Bankensektor wider, da einige Banken ihr internationales Kreditgeschäft zurückfuhren (obwohl, wie weiter unten ausführlicher erörtert, Banken in mehreren europäischen Ländern im ersten Quartal ihre Kreditvergabe erhöhten). Allerdings nahm der Absatz von auf Euro lautenden Schuldtiteln weiter kräftig zu, da Schuldner die sehr niedrigen Renditen und geringen Risikoprämien nutzten (Grafik 2 Mitte). Infolgedessen belief sich die auf Euro lautende Kreditvergabe an Schuldner außerhalb des Euro-Raums am Ende des ersten Quartals 2016 auf insgesamt \$ 2,3 Bio. (bzw. auf \$ 2,7 Bio., wenn die Mittelaufnahme von Nichtbankfinanzinstituten berücksichtigt wird). Dies entspricht einer Jahreswachstumsrate von 4,2% (bzw. 4,4% unter Berücksichtigung der Mittelaufnahme von Nichtbankfinanzinstituten). Der jüngste Rückgang der auf Yen lautenden Kreditvergabe an gebietsfremde Schuldner des Nichtfinanzsektors, die im ersten Quartal 2016 mit \$ 340 Mrd. relativ gering war, setzte sich fort (Grafik 2 unten).

Auch die Kreditvergabe in US-Dollar (Bankkredite und Schuldtitel) an Nichtbanken in den aufstrebenden Volkswirtschaften ging bis zum ersten Quartal 2016 im Vorjahresvergleich erstmals deutlich zurück (Grafik 3 links), und zwar um -2,9%. Grund dafür war die Schrumpfung der Mittelvergabe in jedem der drei vorangegangenen Quartale. Der Bestand an US-Dollar-Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften nahm seit Erreichen seines Höchststands von \$ 3,3 Bio. Ende Juni 2015 um \$ 137 Mrd. auf \$ 3,2 Bio. Ende März 2016 ab. Hierin spiegelten sich ein Erstarren des US-Dollars, ein langsames Wirtschaftswachstum in mehreren großen aufstrebenden Volkswirtschaften und eine erhöhte Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten wider. Hauptverantwortlich für diese Bestandsabnahme war der Rückgang der Mittelaufnahme in US-Dollar in den aufstrebenden Volkswirtschaften der Asien-Pazifik-Region (Grafik 3 rechts), der 86% der gesamten Abnahme seit Ende Juni 2015 ausmachte. Da der Nettoabsatz von Schuldtiteln durch Emittenten in aufstrebenden Volkswirtschaften im zweiten Quartal 2016 anstieg und sich die Anzeichen für einen Anstieg der Kapitalströme in die aufstrebenden Volkswirtschaften mehren, dürfte sich der Trend zu sinkenden Fremdwährungsverbindlichkeiten von Schuldnern in aufstrebenden Volkswirtschaften in den letzten Monaten umgekehrt haben.

Trotz der Verlangsamung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe Ende 2015 und Anfang 2016 wies eine Reihe von Ländern weiterhin Anzeichen für ein stark überdurchschnittliches inländisches Kreditwachstum auf. Daraus könnten sich finanzielle Anspannungen entwickeln (Tabelle 1, in der sich die Angaben entweder auf das vierte Quartal 2015 oder auf das erste Quartal 2016 beziehen). Die Frühwarnindikatoren der BIZ, die Überhitzungen an den Finanzmärkten und potenzielle finanzielle Anspannungen auf mittlere Sicht erfassen sollen, zeigen in mehreren asiatischen Volkswirtschaften sowie in Kanada ein im Verhältnis zum BIP weiterhin ungewöhnlich hohes Kreditwachstum an (erste Spalte der Tabelle). Allerdings ist die Lücke bei der Kreditquote in den meisten Ländern im Vergleich zu vorherigen Quartalen etwas kleiner geworden. Der Anstieg der Immobilienpreise hat sich historischen Trends angenähert, ist jedoch in Deutschland, Japan und Portugal noch immer ungewöhnlich hoch (zweite Spalte). Die geschätzten Schuldendienstquoten, die das Verhältnis von Zins- und Tilgungszahlungen zum Einkommen erfassen sollen, scheinen bei den

Frühwarnindikatoren für Probleme im inländischen Bankensystem¹

Tabelle 1

	Lücke bei der Kreditquote ²	Preislücke bei Immobilien ³	Schuldendienstquote ⁴	Schuldendienstquote bei Zinsanstieg von 250 Basispunkten ^{4, 5}
Asien ⁶	12,1	6,0	1,6	3,9
Australien	4,5	3,1	1,4	5,4
Brasilien	4,6	-25,6	7,4	9,2
China	30,1	-1,9	5,4	8,7
Deutschland	-6,1	13,3	-1,8	0,0
Frankreich	-0,6	-11,2	1,0	4,1
Griechenland	-13,2	9,4		
Indien	-2,9		1,8	2,9
Italien	-13,7	-15,4	-0,1	2,0
Japan	4,1	15,6	-2,0	0,8
Kanada	12,1	5,3	2,8	6,9
Korea	3,1	5,7	-0,6	3,0
Mexiko	8,8	5,0	0,6	1,3
Mittel- und Osteuropa ⁷	-11,4	8,8	0,1	1,5
Niederlande	-20,2	-12,2	0,7	5,4
Nordische Länder ⁸	-0,8	4,1	1,0	5,0
Portugal	-40,5	12,4	-1,6	1,7
Schweiz	7,2	7,7	0,0	3,2
Spanien	-47,6	-17,7	-3,2	-0,4
Südafrika	-0,2	-9,0	-0,3	1,0
Türkei	9,6		5,7	7,3
USA	-9,9	4,7	-1,7	0,9
Vereinigtes Königreich	-27,0	-0,1	-1,7	1,0
Legende	Lücke bei der Kreditquote > 10	Preislücke bei Immobilien > 10	Schuldendienstquote > 6	Schuldendienstquote > 6
	2 ≤ Lücke bei der Kreditquote ≤ 10		4 ≤ Schuldendienstquote ≤ 6	4 ≤ Schuldendienstquote ≤ 6

Lücke bei der Kreditquote: Daten bis zum 1. Quartal 2016; Bulgarien, Lettland, Litauen, Mexiko: Daten bis zum 2. Quartal 2016. Preislücke bei Immobilien: Daten bis zum 1. Quartal 2016; Malaysia: Daten bis zum 4. Quartal 2015; China, Deutschland, Hongkong SVR, Indonesien, Korea, Mexiko, Niederlande, Norwegen, Philippinen, Schweden, Schweiz, Singapur, Südafrika, Thailand, Vereinigtes Königreich: Daten bis zum 2. Quartal 2016. Schuldendienstquote: Daten bis zum 1. Quartal 2016.

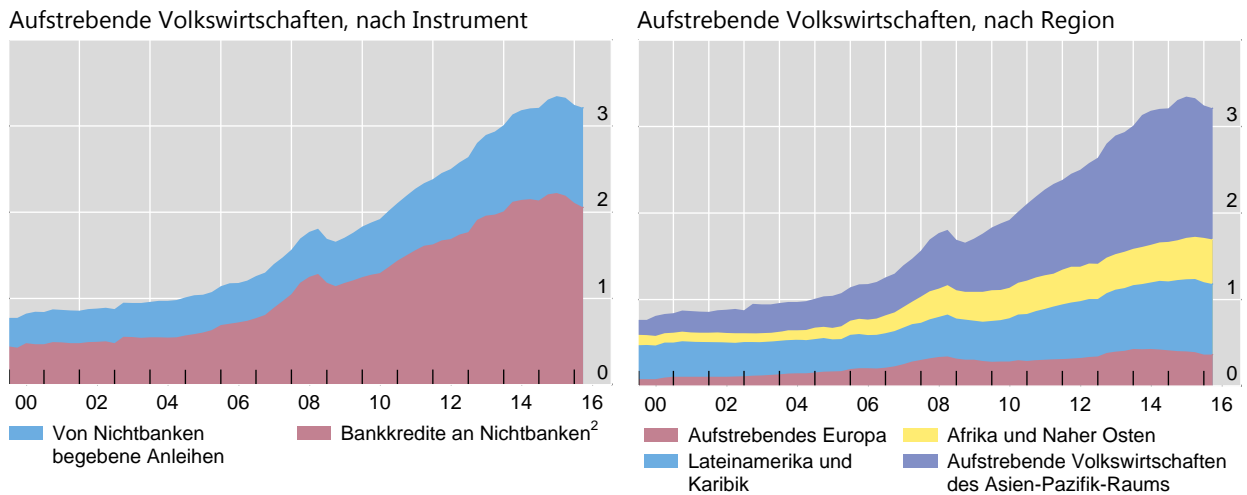
¹ Grenzwerte für rote Felder werden gewählt, indem Fehlalarme minimiert werden, sofern mindestens zwei Drittel der Krisen über einen kumulativen Zeithorizont von drei Jahren erfasst werden. Ein Signal ist korrekt, wenn innerhalb der drei folgenden Jahre eine Krise ausbricht. Statistisches Rauschen wird gemessen anhand falscher Voraussagen außerhalb des Zeithorizonts. Die beige Felder für die Lücke bei der Kreditquote basieren auf Richtlinien für das antizyklische Kapitalpolster nach Basel III. Die beige Felder für die Schuldendienstquote basieren auf kritischen Grenzwerten, sofern ein 2-jähriger Prognosehorizont verwendet wird. Für die Ableitung kritischer Grenzwerte der Lücke bei der Kreditquote und der Preislücke bei Immobilien siehe M. Drehmann, C. Borio und K. Tsatsaronis, „Anchoring countercyclical capital buffers: the role of credit aggregates“, *International Journal of Central Banking*, Vol. 7, Nr. 4, 2011, S. 189–240. Aggregierte Länderdaten: einfacher Durchschnitt. ² Abweichung des Quotienten aus Kreditvolumen und BIP von seinem langfristigen Trend, berechnet mit einem einseitigen HP-Filter unter Verwendung von Echtzeitdaten und einem Glättungsfaktor von 400 000; Prozentpunkte. ³ Abweichung der realen Wohnimmobilienpreise von ihrem langfristigen Trend, berechnet mit einem einseitigen HP-Filter unter Verwendung eines Glättungsfaktors von 400 000; Prozent. ⁴ Für die Datenreihen und die Methodik bei den Schuldendienstquoten siehe www.bis.org/statistics/dsr/index.htm. Differenz zwischen der Schuldendienstquote und dem länderspezifischen langfristigen Durchschnittswert seit 1999 oder danach, je nach Datenverfügbarkeit und abhängig vom Zeitpunkt, in dem die durchschnittliche 5-Jahres-Inflation unter 10% sank; Prozentpunkte. ⁵ Unter der Annahme, dass die Zinssätze um 2,50 Prozentpunkte ansteigen und die übrigen Komponenten der Schuldendienstquote unverändert bleiben. ⁶ Hongkong SVR, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Thailand; Schuldendienstquote und entsprechende Prognose: ohne Philippinen und Singapur. ⁷ Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Russland, Tschechische Republik, Ungarn; reale Preislücke bei Immobilien: ohne Rumänien und Tschechische Republik; Schuldendienstquote und entsprechende Prognose: ohne Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen und Rumänien. ⁸ Finnland, Norwegen, Schweden.

Quellen: Angaben der einzelnen Länder; BIZ; Berechnungen der BIZ.

US-Dollar-Kredite an Nichtbanken außerhalb der USA¹

Ausstehende Beträge in Bio. USD

Grafik 3



Weitere Angaben zu den globalen Liquiditätsindikatoren der BIZ sind verfügbar auf www.bis.org/statistics/gli.htm.

¹ Nichtbanken umfassen Nichtbankfinanzinstitute, Nichtfinanzunternehmen, Regierungen, private Haushalte und internationale Organisationen. ² Darlehen von für die LBS berichtenden Banken an Nichtbankschuldner, einschl. Nichtbankfinanzinstituten, umfassen grenzüberschreitende zuzüglich inländischer Darlehen. Für Länder, die keine Daten zur LBS liefern, werden Inlandsdarlehen in USD wie folgt geschätzt: Für China werden inländische Darlehen in Fremdwährung nationalen Daten entnommen, und es wird angenommen, dass sie sich aus 80% USD zusammensetzen; für andere nicht für die LBS berichtende Länder werden inländische Darlehen an Nichtbanken gleichgesetzt mit den grenzüberschreitenden Darlehen von LBS-Berichtsbanken (in USD) an Banken im betreffenden Land, unter der Annahme, dass diese Mittel an Nichtbanken weitergegeben werden.

Quellen: Datastream; BIZ-Statistiken zu den Schuldtitelmärkten; standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (LBS).

jetzigen Zinssätzen in den meisten Ländern auf vertretbarem Niveau zu sein, weisen aber auf mögliche Probleme in Brasilien, China, Kanada und der Türkei hin (dritte und vierte Spalte).⁵

Internationale Bankkreditvergabe im ersten Quartal 2016

Der jüngsten standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ zufolge sind die grenzüberschreitenden Bankforderungen (eine Einzelkomponente der internationalen Bankforderungen) in den ersten Monaten des Jahres 2016 um \$ 451 Mrd. gestiegen. Hierdurch erhöhte sich ihr ausstehender Bestand auf \$ 27,5 Bio. Trotz des jüngsten vierteljährlichen Anstiegs blieb die Jahreswachstumsrate mit -4,6% negativ, da die grenzüberschreitenden Forderungen über den 12-Monats-Zeitraum bis Ende März 2016 um insgesamt \$ 1,3 Bio. zurückgingen.

Die Zunahme der Schuldtitelbestände der BIZ-Berichtsbanken um \$ 234 Mrd. machte mehr als die Hälfte des Gesamtanstiegs aus, während die Kreditbestände

⁵ Nähere Angaben zu diesen Indikatoren und ihrer Anwendung siehe „Wichtigste Erkenntnisse zum weltweiten Finanzgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2016. Für eine Erörterung der Verwendung der Lücke bei der Kreditquote als Messgröße und die historischen Datenreihen siehe das Kapitel „Jüngste Verbesserungen der BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2016.

\$ 137 Mrd. beitrugen. Der restliche Anstieg in Höhe von \$ 80 Mrd. entfiel auf „Sons-tige Instrumente“, bei denen es sich hauptsächlich um Bestände der Berichtsbanken an Aktien und Derivaten mit einem positiven Marktwert handelt.

Weitere Verlagerung hin zum öffentlichen Sektor in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

Der Anstieg der grenzüberschreitenden Bankkreditvergabe im Berichtsquartal beruhte ausschließlich auf einer Zunahme der Forderungen an fortgeschrittene Volkswirtschaften um \$ 462 Mrd. Dennoch blieb ihre Jahreswachstumsrate mit –4,2% negativ.

Der Anstieg der Forderungen an fortgeschrittene Volkswirtschaften war hauptsächlich einer Ausweitung der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an Nichtbanken zuzuschreiben, also an staatliche Schuldner, Nichtbankfinanzinstitute und Nichtfinanzunternehmen. Diese Forderungen nahmen um \$ 358 Mrd. zu. Was die konsolidierten⁶ Forderungen der Banken betrifft, erhöhte sich in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften der Anteil der internationalen Bankkreditvergabe an den öffentlichen Sektor – Forderungen an staatliche Schuldner sowie Einlagen bei Zentralbanken – bezogen auf die gesamten internationalen Bankforderungen kräftig, und zwar von 13% Ende März 2008 auf 24% Ende März 2016, den höchsten Stand seit mehr als 25 Jahren.

Von Ende 2015 bis Ende März 2016 nahmen die gesamten grenzüberschreitenden Forderungen an die USA um \$ 130 Mrd. zu (Grafik 4 oben). Dabei stiegen die Forderungen an Nichtbanken besonders stark an. Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ zeigt, dass sich der Anstieg der internationalen Forderungen an US-Nichtbanken im ersten Quartal 2016 auf Schuldner des öffentlichen Sektors und auf Nichtbanken des privaten Sektors verteilte, während die internationalen Forderungen an Banken schrumpften.

Die Forderungen ausländischer Banken an den öffentlichen Sektor der USA – die sich aus den Beständen der Banken an US-Schatzpapieren sowie Bankforderungen an das Federal Reserve System der USA⁷ zusammensetzen – stiegen erneut an, womit sich der seit der Großen Finanzkrise 2007–09 zu beobachtende Trend fortsetzte. Von Ende März 2008 bis Ende März 2016 erhöhte sich der Anteil der Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor an den konsolidierten internationalen Forderungen gegenüber sämtlichen US-Schuldnern um mehr als 20 Prozentpunkte von 9% auf 33%. Im gleichen Zeitraum hat sich der ausstehende Bestand an internationalen Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor der USA mehr als verdoppelt, von \$ 255 Mrd. auf \$ 763 Mrd. Im Gegensatz dazu verringerte sich der Anteil der internationalen Forderungen gegenüber Nichtbanken des US-Privatsektors um 17 Prozentpunkte (von 69% auf 52%) und gegenüber dem US-Bankensektor um 7 Prozentpunkte (von 22% auf 15%).

⁶ Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ 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.

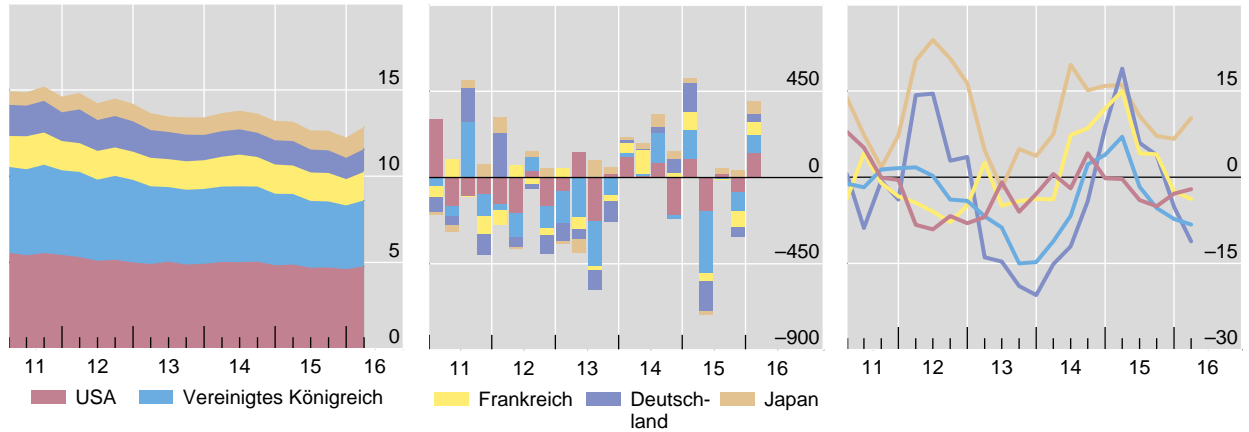
⁷ Für eine nähere Betrachtung siehe R. McCauley und P. McGuire, „Non-US banks' claims on the Federal Reserve“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2014.

Ausstehendes Volumen, Bio. USD¹

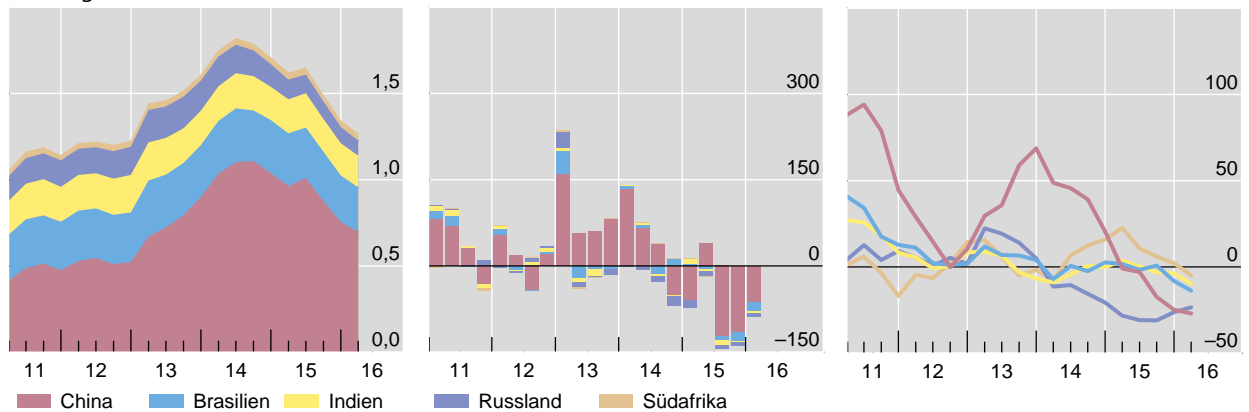
Bereinigte Veränderungen, Mrd. USD²

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent³

An ausgewählte fortgeschrittene Volkswirtschaften



An ausgewählte aufstrebende Volkswirtschaften



Weitere Angaben über die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ sind verfügbar auf www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ Am Quartalsende. Beträge in anderen Währungen als USD werden zum Wechselkurs am Referenzdatum in USD umgerechnet. ² Vierteljährliche Veränderungen der ausstehenden Beträge, bereinigt um Wechselkursveränderungen zwischen den jeweiligen Quartalsenden und um methodische Brüche in den Datenreihen. ³ Geometrischer Mittelwert von bereinigten prozentualen Quartalsveränderungen.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (LBS).

Parallel zur Zunahme der Bankforderungen an den öffentlichen Sektor der USA stieg in jüngster Zeit auch der Anteil der internationalen Forderungen an den öffentlichen Sektor des Euro-Raums tendenziell. Ende März 2016 bestanden 27% der konsolidierten internationalen Bankforderungen an Schuldner des Euro-Raums gegenüber dem öffentlichen Sektor, nachdem dieser Anteil Ende März 2008 nur 17% betragen hatte. Auch bei den internationalen Forderungen an Japan erhöhte sich die Bedeutung des öffentlichen Sektors: Sein Anteil an der gesamten internationalen Kreditvergabe stieg vom Ende des ersten Quartals 2008 bis zum Ende des ersten Quartals 2016 um 4 Prozentpunkte (von 26% auf 30%).

Erneute Schrumpfung der grenzüberschreitenden Bankkreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften

Die grenzüberschreitende Bankkreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften nahm im ersten Quartal 2016 um \$ 76 Mrd. ab. Damit sank der gesamte ausstehende Kreditbestand auf \$ 3,2 Bio., während sich der Rückgang im zurückliegenden 12-Monats-Zeitraum auf –9% beschleunigte.

Wie in den zwei Vorquartalen waren sinkende Forderungen an China für die Quartalsveränderung der Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften im Allgemeinen (und an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens im Besonderen) bestimmend. Die Abnahme der grenzüberschreitenden Bankkreditvergabe an Schuldner in China war mit \$ 63 Mrd. zwar schwächer als in vorherigen Quartalen, doch die Jahreswachstumsrate verringerte sich trotzdem auf –27% (Grafik 4 unten). Der gesamte ausstehende Bestand an diesen Forderungen belief sich Ende März 2016 auf \$ 698 Mrd. Nachdem die grenzüberschreitende Kreditvergabe an China Ende September 2014 einen historischen Rekordstand erreicht hatte, schrumpfte sie bis Ende März 2016 um insgesamt \$ 367 Mrd. (–33%), wobei Interbank- und konzerninterne Geschäfte den Rückgang anführten.

Von Ende Dezember 2015 bis Ende März 2016 sanken die Forderungen an die übrigen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens geringfügig um \$ 2 Mrd., während die Jahreswachstumsrate –6% betrug. Der jüngste Rückgang ergab sich aus einer Verringerung des Interbankgeschäfts um \$ 16 Mrd. und einer Ausweitung der grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken um \$ 11 Mrd.

Die grenzüberschreitende Bankkreditvergabe an die Region Lateinamerika und Karibik schrumpfte in den ersten drei Monaten des Jahres 2016 um \$ 9 Mrd. und lag damit am Ende des Quartals um 3% unter dem Vorjahresstand. Dieser dritte Quartalsrückgang in Folge beruhte auf einem kräftigen Rückgang der Kreditvergabe an Brasilien (–\$ 14 Mrd.), dessen grenzüberschreitende Kreditaufnahme sich in den 12 Monaten bis Ende März 2016 um 14% verringerte.

Die Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas stagnierten im ersten Quartal 2016, wobei die Entwicklungen innerhalb der Region unterschiedlich waren. Die Jahreswachstumsrate belief sich, ähnlich wie im Durchschnitt der vergangenen zwei Jahre, auf –6%. Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Russland hat sich seit Ende März 2013 um insgesamt \$ 96 Mrd. verringert.

Steigende Bedeutung des Euro am internationalen Schuldtitelmarkt

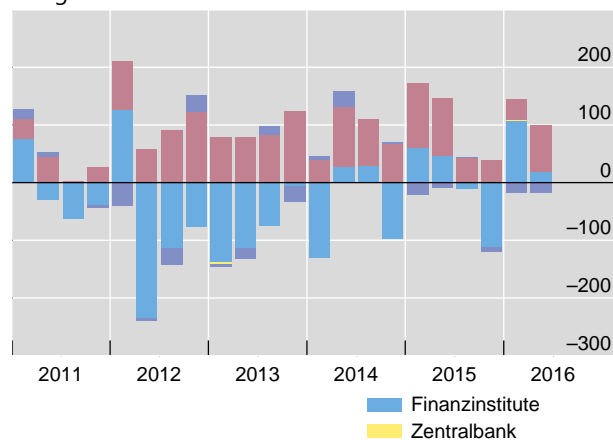
Nachdem der Nettoabsatz internationaler Schuldtitel im zweiten Halbjahr 2015 relativ schwach gewesen war, kam es im ersten Halbjahr 2016, insbesondere im zweiten Quartal, sowohl in den fortgeschrittenen als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften zu einer Belebung. Der internationale Schuldtitelabsatz von Emittenten in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, insbesondere von Finanzinstituten, erholte sich im ersten Quartal 2016. Im zweiten Quartal blieb der Nettoabsatz hoch, dieses Mal jedoch aufgrund des erheblichen Nettoabsatzes von Emittenten des privaten Nichtfinanzsektors (Grafik 5 links). In den aufstrebenden Volkswirtschaften war im ersten Quartal 2016 der vierteljährliche Nettoabsatz niedrig, erhöhte sich jedoch im

Internationale Schuldtitle¹

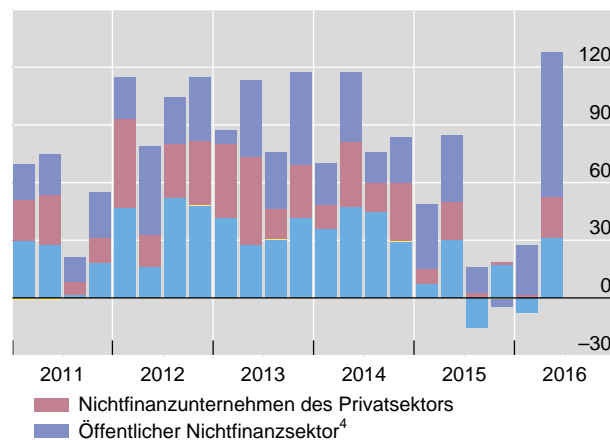
Vierteljährlicher Nettoabsatz, Mrd. USD

Grafik 5

Fortgeschrittene Volkswirtschaften²



Aufstrebende Volkswirtschaften^{2, 3}



¹ Sämtliche Emittenten, alle Laufzeiten, nach Nationalität des Emittenten. ² Liste der Länder s. *Statistikbulletin der BIZ*. Der Sektor bezieht sich auf die Muttergesellschaft des Emittenten. Nähere Angaben zur Klassifizierung finden sich im Artikel „Einführung in die BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2015. ³ Einschl. Hongkong SVR und Singapur. ⁴ Nichtfinanzunternehmen des öffentlichen Sektors, Gesamtstaat.

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

zweiten Quartal dank des Nettoabsatzes von Emittenten des öffentlichen Nichtfinanzsektors in Höhe von \$ 76 Mrd. auf \$ 128 Mrd. (Grafik 5 rechts).

Ungeachtet einer Erholung des Schuldtitleabsatzes in US-Dollar im zweiten Quartal 2016 setzte sich der mittelfristige Trend zu einer stärkeren Verwendung des Euro als Finanzierungswährung durch Schuldtitleemittenten des Nichtfinanzsektors fort.⁸ Bei Emittenten des US-Nichtfinanzsektors lauteten die Nettoemissionen außerhalb ihres Heimatmarktes in dem Zeitraum von Ende Juni 2015 bis Ende Juni 2016 überwiegend auf Euro (Grafik 6 oben).

In der Verlagerung zu in Euro denominierten Finanzierungen kam zum Teil die divergierende Geldpolitik zwischen der Federal Reserve und der EZB zum Ausdruck, die zu einer zunehmenden Diskrepanz zwischen US-Dollar- und Euro-Renditen beigetragen hat. Dank vergleichsweise niedrigerer Renditenaufschläge auf Unternehmensanleihen, die in Euro denominiert sind, sind die Emissionskosten in Euro jetzt für viele Emittenten deutlich niedriger als die Emissionskosten in US-Dollar. So können sich US-Unternehmen günstiger in US-Dollar finanzieren, indem sie Schuldtitle in Euro emittieren und dann in US-Dollar zurücktauschen, was die Basis im Währungsswap-Markt unter Druck setzt.⁹ Die niedrigeren Renditenaufschläge wiederum spiegeln den Beschluss der EZB vom März 2016 wider, Anleihen von Nichtfinanzunternehmen des Euro-Raums mit Investment-Grade-Qualität zu erwerben. Dementsprechend haben Emittenten im Euro-Raum ebenfalls den Euro-Anteil an ihrem gesamten internationalen Nettoabsatz erhöht (Grafik 6 rechts oben).

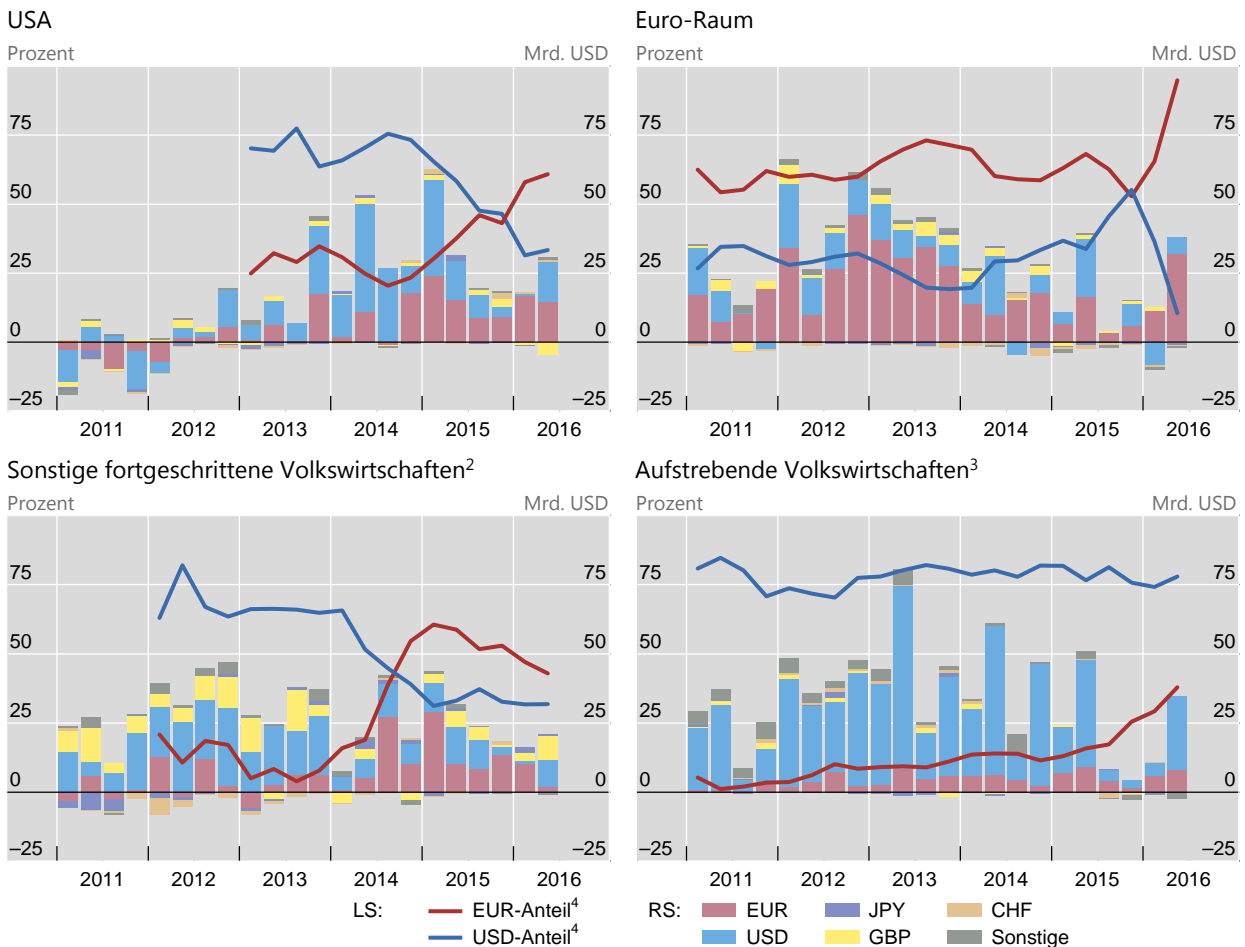
⁸ Die Währungszusammensetzung der Emissionen von Schuldnern des Finanzsektors zeigt keinen eindeutigen Trend und war in den letzten Jahren sehr volatil.

⁹ Siehe C. Borio, R. McCauley, P. McGuire und V. Sushko, „Covered interest parity lost: understanding the cross-currency basis“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September 2016.

Internationale Schuldtitel – Emissionen von Nichtfinanzunternehmen¹

Vierteljährlicher Nettoabsatz und Währungszusammensetzung

Grafik 6



CHF = Schweizer Franken; EUR = Euro; GBP = Pfund Sterling; JPY = Yen; USD = US-Dollar.

¹ Hauptsitz des Nichtfinanzschuldners, nach Nationalität des Emittenten. ² Liste der Länder s. *Statistikbulletin der BIZ*. ³ Einsch. Hongkong SVR und Singapur. ⁴ Anteile werden wie folgt berechnet: kumulierter Nettoabsatz der letzten vier Quartale in einer bestimmten Währung, geteilt durch den gesamten kumulierten Absatz der letzten vier Quartale in allen Währungen. Die Anteile werden nur für den Zeitraum dargestellt, in dem der kumulierte Nettoabsatz der letzten vier Quartale ausnahmslos positiv war, einschl. der in USD und EUR denominierten Anteile.

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

Auch internationale Emittenten in aufstrebenden Volkswirtschaften, die traditionell vor allem den US-Dollar als Finanzierungswährung verwenden, haben ihren Nettoabsatz in Euro erhöht (Grafik 6 rechts unten). Zwar blieb der US-Dollar-Anteil am jährlichen Nettoabsatz von Schuldtitelemittenten des Nichtfinanzsektors in aufstrebenden Volkswirtschaften hoch (etwa 75%), doch hat sich der Euro-Anteil seit Ende 2014 um mehr als 25 Prozentpunkte auf rund 38%¹⁰ im zweiten Quartal 2016 erhöht.

Ganz allgemein dürfte die im zweiten Quartal 2016 wieder steigende Risikobereitschaft der Anleger zur Belebung der Emissionstätigkeit von Schuldnern in

¹⁰ Die in Grafik 7 dargestellten Dollar- und Euro-Anteile am kumulierten Nettoabsatz summieren sich in einigen Fällen auf mehr als 100%, da der Nettoabsatz in anderen Währungen negativ war.

aufstrebenden Volkswirtschaften beigetragen haben. Gleichzeitig beruhte diese Belebung auch auf länderspezifischen Faktoren und zum Teil wahrscheinlich auf einmaligen Ereignissen.

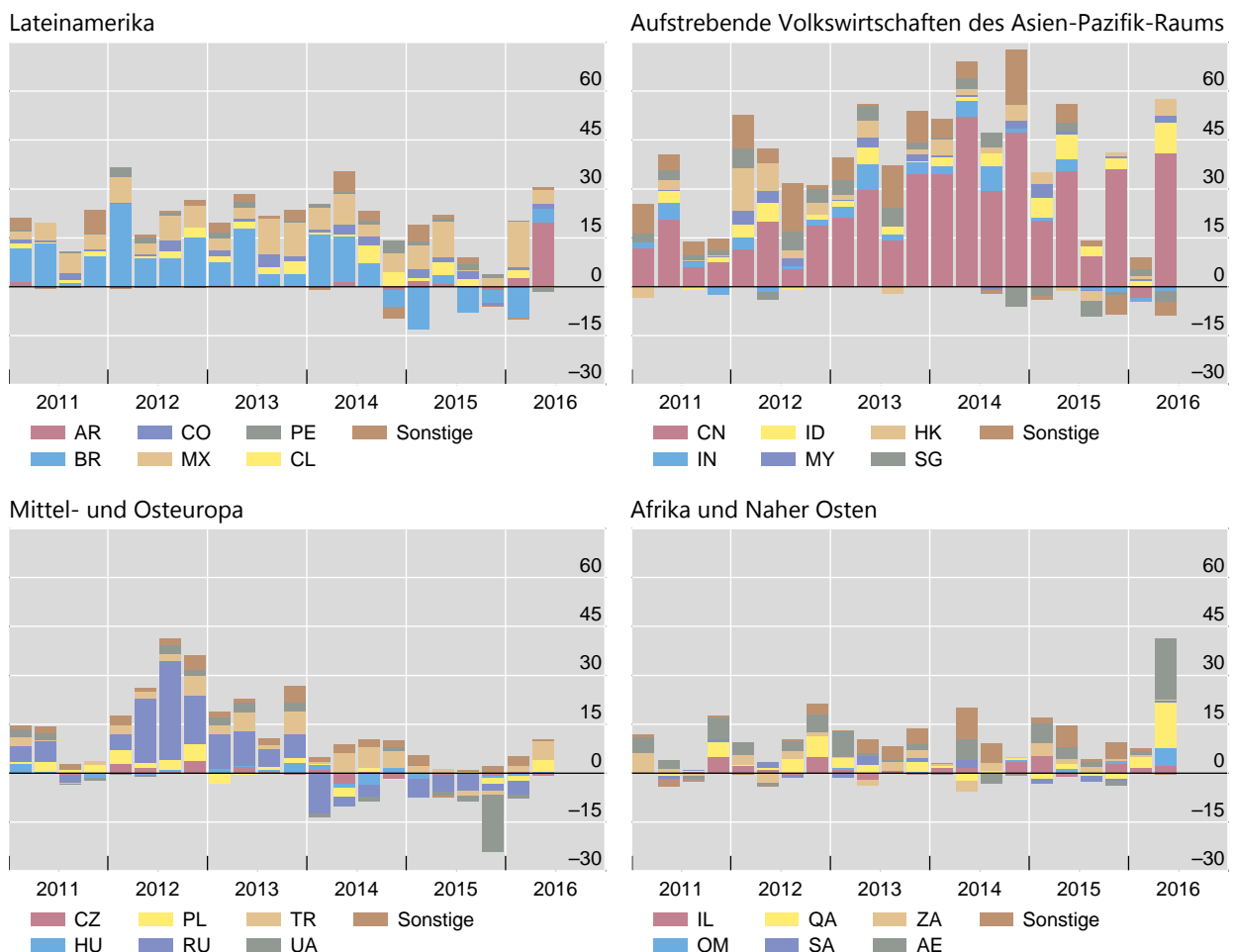
In Lateinamerika kehrte der argentinische Staat an die internationalen Märkte zurück und emittierte im zweiten Quartal 2016 netto Schuldtitel in Höhe von insgesamt \$ 19,6 Mrd. (Grafik 7 links oben) – nahezu ausschließlich in US-Dollar.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften des Asien-Pazifik-Raums dominierte China den Nettoabsatz internationaler Anleihen mit Nettoemissionen von \$ 40,7 Mrd. im zweiten Quartal 2016 (Grafik 7 rechts oben). Hiervon wurden \$ 9,0 Mrd. von Nichtfinanzunternehmen und \$ 31,2 Mrd. von Finanzinstituten emittiert. Damit erholte sich die Emissionstätigkeit kräftig von einem schwachen ersten Quartal, als chinesische

Internationale Schuldtitel¹

Vierteljährlicher Nettoabsatz, Mrd. USD

Grafik 7



AE = Vereinigte Arabische Emirate; AR = Argentinien; BR = Brasilien; CL = Chile; CN = China; CO = Kolumbien; CZ = Tschechische Republik; HK = Hongkong SVR; HU = Ungarn; ID = Indonesien; IL = Israel; IN = Indien; MX = Mexiko; MY = Malaysia; OM = Oman; PE = Peru; PL = Polen; QA = Katar; RU = Russland; SA = Saudi-Arabien; SG = Singapur; TR = Türkei; UA = Ukraine; ZA = Südafrika.

¹ Sämtliche Emittenten, alle Laufzeiten, nach Nationalität des Emittenten.

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

Unternehmen hohe Tilgungen von auf US-Dollar lautenden Anleihen leisteten.¹¹ Wahrscheinlich trug die Stabilisierung des Wechselkurses CNY/USD von März bis Juni 2016 nach wiederholten Turbulenzen in den Vormonaten zu der Erholung bei.

Einen weiteren Beitrag zum kräftigen Anstieg des internationalen Anleiheabsatzes leisteten Emittenten in Ölexportländern des Nahen Ostens (Grafik 7 rechts unten). Nachdem die Erdölpreise im Februar 2016 auf historische Tiefstände gefallen waren, wandten sich mehrere Staaten zu Finanzierungszwecken den Anleihemärkten zu. Im zweiten Quartal 2016 wurden internationale Anleihen – ausnahmslos in US-Dollar – von den Vereinigten Arabischen Emiraten (netto \$ 14,4 Mrd.), Katar (\$ 9 Mrd.) und Oman (\$ 5 Mrd.) platziert, was nur selten vorkommt. Insgesamt hatte die Region Afrika und Naher Osten einen Anteil von 32% am gesamten Nettoabsatz aufstrebender Volkswirtschaften, fast so viel wie die aufstrebenden Volkswirtschaften des Asien-Pazifik-Raums (37%) und mehr als Lateinamerika (23%).

Der vierteljährliche Nettoabsatz von Emittenten in Mittel- und Osteuropa (Grafik 7 links unten) war erstmals seit Ende 2014 positiv und trug etwa \$ 9,4 Mrd. (7%) zum gesamten Nettoabsatz aufstrebender Volkswirtschaften im zweiten Quartal 2016 bei.

¹¹ Siehe R. McCauley und C. Shu, „Kasten 1: Abfluss von US-Dollar und Renminbi aus China“ im Kapitel „Wichtigste Erkenntnisse zum weltweiten Finanzgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2016.

Das Vereinigte Königreich als ein Zentrum des internationalen Bankgeschäfts

Cathérine Koch

Nach der Entscheidung der Briten im Juni 2016, die Europäische Union zu verlassen, ist die Rolle des Vereinigten Königreichs im europäischen und internationalen Bankgeschäft in den Mittelpunkt des Interesses gerückt.

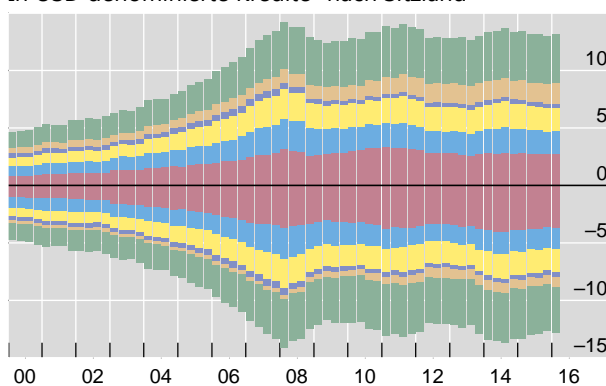
In Bezug auf den Ort, wo Bankaktivitäten stattfinden, ist das Vereinigte Königreich ein bedeutendes Zentrum des internationalen Bankgeschäfts. Doch ein großer Teil dieses Geschäfts entfällt auf Banken nicht britischer Nationalität mit Geschäftsstellen im Vereinigten Königreich. Ein Vergleich der Aufschlüsselungen der (weltweiten) grenzüberschreitenden Positionen nach dem Sitzland bzw. der Nationalität von Banken macht den Unterschied deutlich

Grenzüberschreitende Kreditvergabe, alle Sektoren

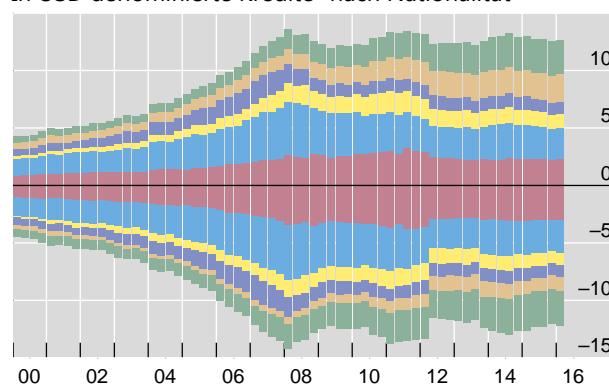
Bio. USD

Grafik A1

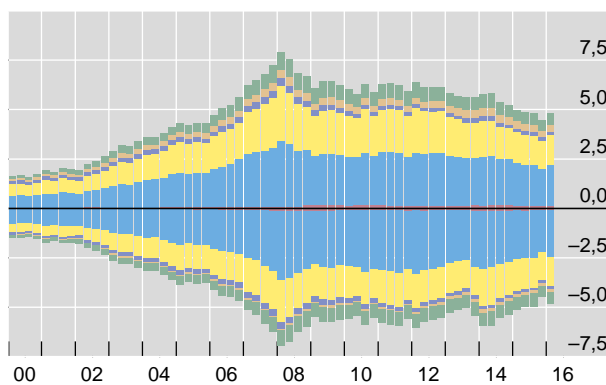
In USD denomierte Kredite¹ nach Sitzland



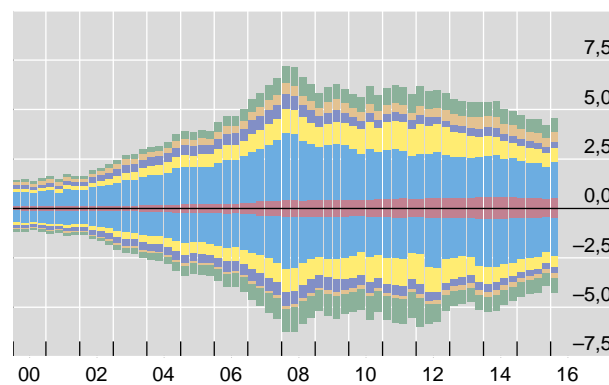
In USD denomierte Kredite¹ nach Nationalität²



In EUR denomierte Kredite³ nach Sitzland



In EUR denomierte Kredite^{3,4} nach Nationalität²



Forderungen (+) und Verbindlichkeiten (-) der folgenden Länder: USA (red), Euro-Raum (blue), Vereinigtes Königreich (yellow), Schweiz (purple), Japan (orange), Andere (green)

¹ Einschl. grenzüberschreitender Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Euro-Raums. ² Der Bruch in der Datenreihe zwischen dem 1. Quartal 2012 und dem 2. Quartal 2012 ist zurückzuführen auf die Einführung umfassenderer Meldungen grenzüberschreitender Positionen im 2. Quartal 2012 (Einzelheiten siehe Kasten 2 im Kapitel „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2012, http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1212b_de.pdf). ³ Ohne grenzüberschreitende Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Euro-Raums. ⁴ Vor dem 2. Quartal 2012 werden die grenzüberschreitenden Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Euro-Raums durch Anwendung des durchschnittlichen Anteils von Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb des Euro-Raums im Zeitraum 2. Quartal 2012 – 1. Quartal 2016 auf alle Forderungen und Verbindlichkeiten von Banken des Euro-Raums geschätzt.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (LBS), Tabellen A5 (nach Sitzland) und A7 (nach Nationalität).

zwischen dem Ort, an dem internationale Bankaktivitäten stattfinden, und der Nationalität der Banken, die diese tätigen (Grafik A1).^① Für Geschäfte sowohl in Dollar als auch in Euro ist der Umfang der grenzüberschreitenden Geschäfte von Banken *mit Sitz* im Vereinigten Königreich (gelbe Bereiche in Grafik A1 links) erheblich größer als der Umfang der grenzüberschreitenden Geschäfte von Banken, die ihren *Hauptsitz* im Vereinigten Königreich haben (gelbe Bereiche in Grafik A1 rechts). Für andere Länder, beispielsweise die Schweiz (violette Bereiche), verhält es sich umgekehrt.

Ende des ersten Quartals 2016 meldeten die Banken mit Sitz im Vereinigten Königreich eine grenzüberschreitende Kreditvergabe von insgesamt \$ 4,5 Bio. Sie wiesen das höchste Engagement aller Banken in BIZ-Berichtsländern auf, gefolgt von Banken in Japan (\$ 3,4 Bio.) und in den USA (\$ 3,1 Bio.). Gleichzeitig war das Vereinigte Königreich mit insgesamt \$ 3,8 Bio. das zweitgrößte Empfängerland von grenzüberschreitenden Bankkrediten; nur die USA hatten noch mehr Bankkredite aufgenommen (\$ 4,8 Bio.). Interbankforderungen machten fast zwei Drittel sämtlicher grenzüberschreitender Forderungen an das Vereinigte Königreich aus, wobei rund ein Drittel der Interbankpositionen auf Forderungen an verbundene Banken entfiel.

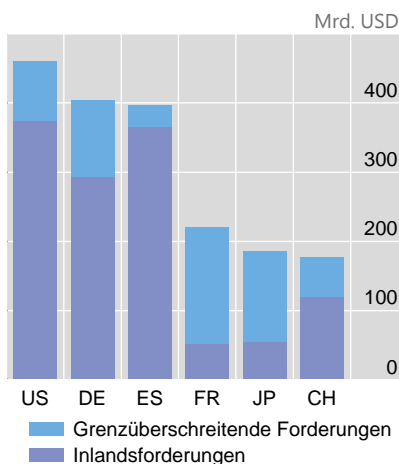
Ein beträchtlicher Anteil der Geschäfte ausländischer Banken mit dem Vereinigten Königreich wurde über inländische Geschäftsstellen im Vereinigten Königreich verbucht und nicht grenzüberschreitend (Grafik A2 links). Konsolidiert und auf Basis des letztlich Risikoträgers beliefen sich die Auslandsforderungen^② an Schuldner im Vereinigten Königreich Ende März 2016 auf \$ 2,4 Bio., wovon fast zwei Drittel über inländische Geschäftsstellen verbucht worden waren. Unter den international tätigen ausländischen Banken mit Geschäftstätigkeit im Vereinigten Königreich hatten US-Banken die höchsten ausstehenden Auslandsforderungen gegenüber dem Vereinigten Königreich (\$ 460 Mrd.), gefolgt von deutschen (\$ 404 Mrd.) und spanischen Banken (\$ 396 Mrd.). Die Forderungen von Banken in EU-Mitgliedstaaten, die BIZ-Berichtsländer sind, beliefen sich auf insgesamt \$ 1,3 Bio. Dies entsprach 56% der gesamten Auslandsforderungen an Schuldner im Vereinigten Königreich.^③

Gleichzeitig sind die britischen Banken eng in das europäische Bankensystem eingebunden (Grafik A2 rechts). Die konsolidierten Auslandsforderungen britischer Banken an andere EU-Länder erreichten Ende des ersten Quartals 2016 \$ 666 Mrd. bzw. 21% ihres gesamten Forderungsbestands weltweit, während sich die Forderungen an Länder des Euro-Raums auf \$ 634 Mrd. bzw. 20% beliefen. Dennoch waren ihre konsolidierten Auslandsforderungen an die USA (\$ 724 Mrd.) und Hongkong SVR (\$ 351 Mrd.) größer als die gegenüber einem einzelnen EU-Mitgliedsland.

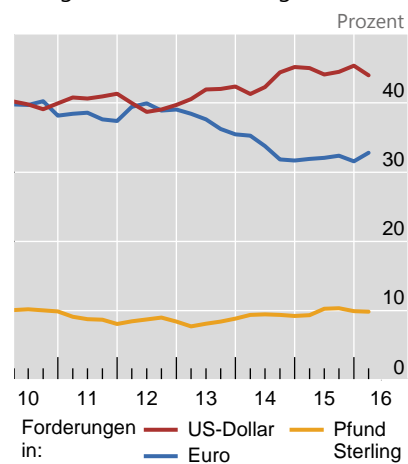
Das Vereinigte Königreich als ein Zentrum des internationalen Bankgeschäfts

Grafik A2

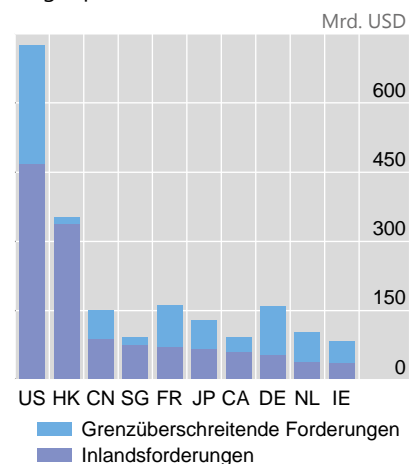
Konsolidierte Forderungen an das Vereinigte Königreich, nach Nationalität der berichtenden Bank



Grenzüberschreitende Forderungen von Banken mit Sitz im Vereinigten Königreich, nach Währung¹



Konsolidierten Forderungen britischer Banken, nach Sitzland der Gegenpartei



CA = Kanada; CH = Schweiz; CN = China; DE = Deutschland; ES = Spanien; FR = Frankreich; HK = Hongkong SVR; IE = Irland; JP = Japan; NL = Niederlande; SG = Singapur; US = USA.

¹ In Prozent der ausstehenden grenzüberschreitenden Forderungen in allen Währungen.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik (LBS) und konsolidierte Bankgeschäftsstatistik (CBS) der BIZ auf Basis des letztlich Risikoträgers.

Das Vereinigte Königreich spielt als Drehscheibe für in Euro denominated Mittel eine besonders wichtige Rolle: Banken und andere dort ansässige Finanzinstitute (viele davon mit Hauptsitz außerhalb des Vereinigten Königreichs) nehmen im Ausland Euro auf und investieren diese in grenzüberschreitende Forderungen, die in Euro denominated sind. Banken im Vereinigten Königreich sind die größten Euro-Schuldner und Euro-Kreditgeber außerhalb des Euro-Raums. Ende März 2016 bestanden rund 54% sämtlicher weltweit nicht konsolidierten grenzüberschreitenden Euro-Forderungen, die außerhalb des Euro-Raums verbucht wurden, und 60% sämtlicher Euro-Verbindlichkeiten gegenüber Banken im Vereinigten Königreich. In den letzten Jahren war dieser Anteil tendenziell rückläufig, was teilweise sowohl auf die Zunahme der auf Euro lautenden Geschäfte in anderen Teilen der Welt als auch auf Wechselkursschwankungen zurückzuführen ist.

Tatsächlich machen in Euro denominated Positionen seit der Einführung der Einheitswährung einen großen Teil der grenzüberschreitenden Portfolioinvestitionen von Banken mit Sitz im Vereinigten Königreich aus. In den 2000er Jahren lag der Euro-Anteil der grenzüberschreitenden Forderungen von Banken im Vereinigten Königreich zumeist bei ungefähr 40% und entsprach in etwa dem US-Dollar-Anteil (Grafik A2 Mitte). Seit 2012 entwickelten sich diese Anteile unterschiedlich, was teilweise auf Wechselkursschwankungen zurückzuführen ist. Der Euro-Anteil der grenzüberschreitenden Forderungen von Banken im Vereinigten Königreich sank von 39% Ende September 2012 auf 33% Ende März 2016. Im gleichen Zeitraum stieg der Anteil des US-Dollars von 39% auf 44%.

① Weitere Angaben s. standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ, Tabellen A5 und A7, www.bis.org/statistics/bankstats.htm, sowie H. S. Shin, „Global liquidity and procyclicality“, Rede anlässlich der Konferenz der Weltbank zum Thema *The state of economics, the state of the world*, Washington D.C., 8. Juni 2016. ② Die Auslandsforderungen setzen sich aus den grenzüberschreitenden Forderungen und den Inlandsforderungen in sämtlichen Währungen zusammen, wobei es sich bei den Inlandsforderungen um Kredite von Geschäftsstellen der Banken im Land des Schuldners handelt. ③ Nicht alle EU-Mitgliedsländer melden Daten für die BIZ-Statistiken zum internationalen Bankgeschäft. Bei den oben verwendeten Zahlen wurden folgende Länder berücksichtigt: Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Niederlande, Österreich, Portugal, Schweden und Spanien.

Börsen haben Mühe, Derivatgeschäfte vom außerbörslichen Handel an sich zu ziehen

Robert McCauley and Philip Wooldridge

Gemäß der jüngsten 3-jährlichen Zentralbankerhebung der BIZ über das Geschäft an den Devisenmärkten und den Märkten für außerbörsliche Derivate hat sich der Anteil des Derivathandels, der über Börsen abgewickelt wird, nicht erhöht. Seit 2009 ist bei börsengehandelten Derivaten kein eindeutiger Trend zu erkennen, wohingegen beim außerbörslichen Handel mit Derivaten ein Aufwärtstrend besteht (Grafik B1 links). Der durchschnittliche weltweite Tagesumsatz von Devisen- und Zinsderivaten – an der Börse und im außerbörslichen Geschäft – stieg von \$ 10,5 Bio. im April 2013 auf \$ 11,3 Bio. im April 2016.^① Der auf den Börsenhandel entfallende Anteil verharrte bei rund 46%.

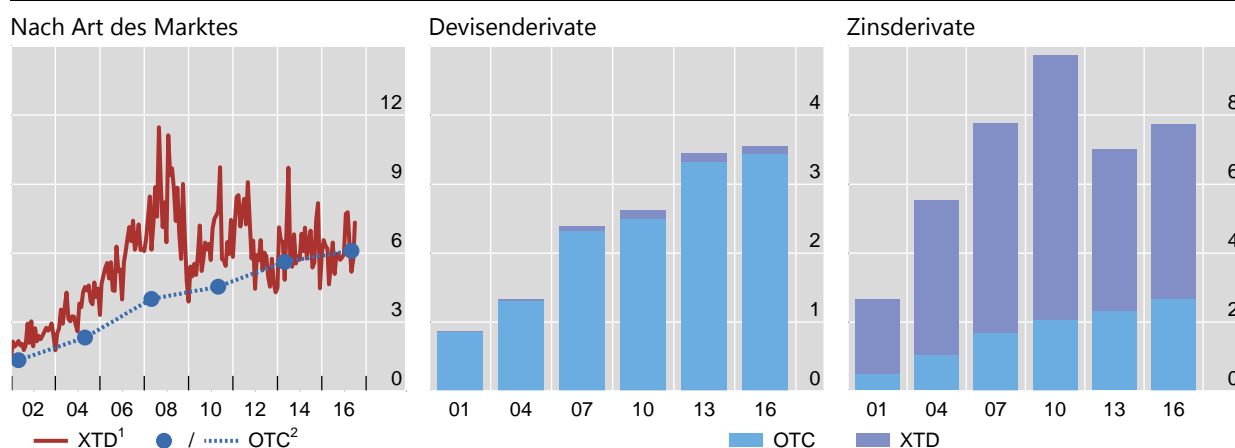
Die im 3-Jahres-Abstand stattfindende Zentralbankerhebung der BIZ ist die umfassendste Quelle von Informationen zum Umfang und zur Struktur der Märkte für außerbörsliche Derivate.^② An der letzten, im April 2016 durchgeführten Erhebung beteiligten sich fast 1 300 Finanzinstitute aus 52 Ländern. Führt man die Ergebnisse dieser Erhebung mit den Daten der BIZ-Statistik zu den börsengehandelten Derivaten zusammen, ergibt sich eine globale (aber seltene) Momentaufnahme der Aktivität an den Derivatmärkten.

Seit der Großen Finanzkrise 2007–09 versuchen die politischen Entscheidungsträger, die Systemrisiken an den Märkten für außerbörsliche Derivate zu verringern, indem sie dafür eintreten, im Derivathandel standardisierte Kontrakte an Börsen oder organisierten Handelsplattformen zu verwenden und die Abwicklung über zentrale Gegenparteien vorzunehmen.^③ Obwohl zu erwarten gewesen wäre, dass dies zu mehr Handel an den Börsen führt, legen die jüngsten Daten nahe, dass Innovationen an den außerbörslichen Märkten die Attraktivität außerbörslicher Instrumente offenbar noch erhöht haben. So wurden beispielsweise für den Handel mit außerbörslichen Instrumenten börsenähnliche Verfahren eingeführt, insbesondere die „Swap execution facilities“ (SEF) in den USA. Ferner wird ein zunehmender Anteil der außerbörslichen Kontrakte zentral abgerechnet, und mit der Erfassung der ausstehenden Beträge im Rahmen der 3-jährlichen Zentralbankerhebung der BIZ, deren Veröffentlichung für November 2016 vorgesehen ist, werden erstmals umfassende Daten zur zentralen Abwicklung vorliegen. Schließlich komprimieren die Händler die außerbörslichen Instrumente in zunehmendem Maße, d.h. die Marktteilnehmer kooperieren, um wirtschaftlich redundante Kontrakte zu eliminieren und damit das Bruttoengagement zu reduzieren.

Weltweiter Handel mit Devisen- und Zinsderivaten

Durchschnittlicher Tagesumsatz in Bio. USD

Grafik B1



OTC = außerbörsliche Derivate; XTD = börsengehandelte Derivate.

¹ Durchschnittlicher Tagesumsatz an weltweiten Börsen, monatlich betrachtet. ² Durchschnittlicher Tagesumsatz im April, bereinigt um Doppelzählungen von inländischen und grenzüberschreitenden Geschäften unter Händlern, d.h. auf Netto-netto-Basis. Die Linie zeigt eine lineare Interpolation von Daten zwischen den Erhebungen.

Quellen: Euromoney TRADEDATA; Futures Industry Association; The Options Clearing Corporation; BIZ-Statistiken zum Derivatgeschäft und 3-jährliche Zentralbankerhebung der BIZ.

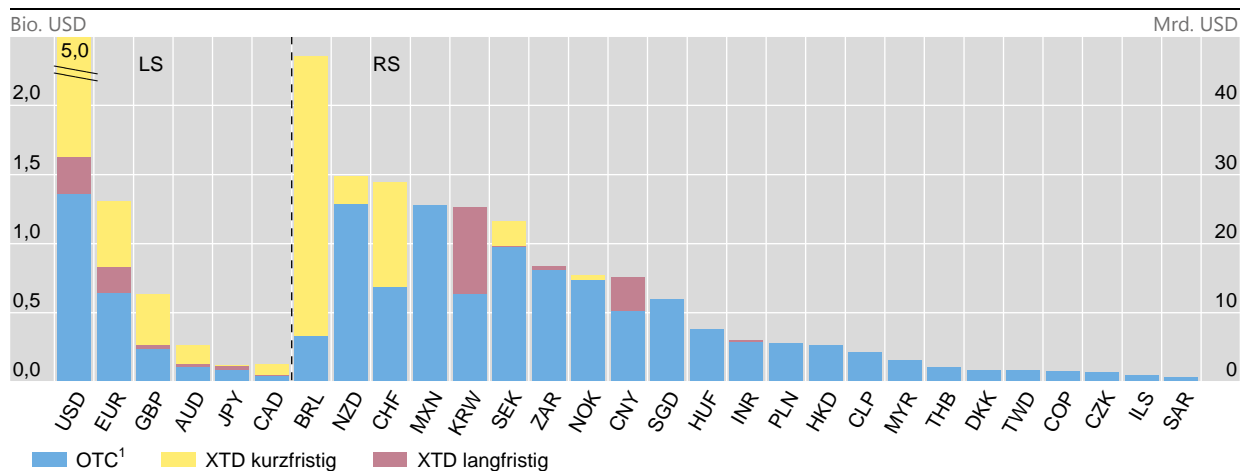
Devisenderivate werden nach wie vor fast ausschließlich an außerbörslichen Märkten gehandelt. Der durchschnittliche Tagesumsatz von Devisenderivaten an den außerbörslichen Märkten lag im April 2016 bei über \$ 3,4 Bio., verglichen mit nur \$ 0,1 Bio. an der Börse (Grafik B1 Mitte). Dass die außerbörslichen Märkte dominieren, ist weitgehend auf Devisenswaps zurückzuführen. Diese Swaps sind als Refinanzierungsinstrumente weit verbreitet, weil sie zu keiner Veränderung der Fremdwährungsengagements führen und so zur Verlängerung von Absicherungsmaßnahmen eingesetzt werden können. Darüber hinaus lassen sich über außerbörsliche Geschäfte besondere Kundenbedürfnisse besser befriedigen, wie z.B. die Abstimmung von Mittelflüssen an ungewöhnlichen Terminen oder den Handel mit Währungspaaren ohne Beteiligung des US-Dollars. Bei nur drei Währungen wird ein wesentlicher Anteil der Geschäfte mit Devisenderivaten an der Börse vorgenommen: beim brasilianischen Real waren es 38%, bei der indischen Rupie 15% und beim russischen Rubel 11% des Umsatzes im April 2016.

Zinsderivate werden hauptsächlich an der Börse gehandelt, doch der Anteil außerbörslich gehandelter Derivate nimmt zu. Der durchschnittliche Tagesumsatz von Zinsderivaten an den außerbörslichen Märkten lag im April 2016 bei \$ 2,7 Bio., verglichen mit \$ 5,1 Bio. an der Börse (Grafik B1 rechts). Der Anteil der an der Börse gehandelten Zinsderivate ging von rund 80% in den 2000er Jahren auf 67% im April 2013 und 66% im April 2016 zurück. Die Verlagerung des Geschäfts zu den außerbörslichen Märkten lässt sich teilweise mit dem schwachen Umsatz kurzfristiger Zinsderivate erklären, die den Handel an den Börsen dominieren (Grafik B2). Die anhaltend niedrigen und stabilen Leitzinsen in den wichtigsten Volkswirtschaften haben bei kurzfristigen Zinsen zu verringerter Absicherungs- und Positionierungstätigkeit, insbesondere in Euro und Yen, geführt.⁴ Informationen zur Laufzeit außerbörslicher Zinsderivate werden zwar nicht erfasst, doch legen verschiedene Datenquellen nahe, dass sich das Geschäft über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg allmählich zu den außerbörslichen Märkten verlagert. Selbst am langen Ende scheinen die Marktteilnehmer von auf Staatsanleiherenditen beruhenden Kontrakten auf solche umzustellen, die auf privaten Renditen, insbesondere Zinssätzen für Zinsswaps, basieren.⁵

Umsatz von Zinsderivaten, nach Währung

Durchschnittlicher Tagesumsatz im April 2016

Grafik B2



AUD = australischer Dollar; BRL = brasilianischer Real; CAD = kanadischer Dollar; CHF = Schweizer Franken; CLP = chilenischer Peso; CNY = chinesischer Renminbi; COP = kolumbianischer Peso; CZK = tschechische Krone; DKK = dänische Krone; EUR = Euro; GBP = Pfund Sterling; HKD = Hongkong-Dollar; HUF = ungarischer Forint; ILS = Israelischer Neuer Schekel; INR = indische Rupie; JPY = japanischer Yen; KRW = koreanischer Won; MXN = mexikanischer Peso; MYR = malaysischer Ringgit; NOK = norwegische Krone; NZD = Neuseeland-Dollar; PLN = polnischer Zloty; SAR = saudi-arabischer Riyal; SEK = schwedische Krone; SGD = Singapur-Dollar; THB = thailändischer Baht; TWD = Neuer Taiwan-Dollar; USD = US-Dollar; ZAR = südafrikanischer Rand.

OTC = außerbörsliche Zinsderivate; XTD kurzfristig = börsengehandelte Derivate auf kurzfristige Zinsen; XTD langfristig = börsengehandelte Derivate auf langfristige Zinsen.

¹ Bereinigt um Doppelzählungen von inländischen und grenzüberschreitenden Geschäften unter Händlern, d.h. auf Netto-netto-Basis.

Quellen: Euromoney TRADEDATA; Futures Industry Association; The Options Clearing Corporation; BIZ-Statistiken zum Derivatgeschäft und 3-jährliche Zentralbankerhebung der BIZ.

In aufstrebenden Volkswirtschaften, wo es weniger wahrscheinlich ist, dass anhaltend niedrige Leitzinsen die Aktivität bremsen, beleben die außerbörslichen Märkte das Geschäft mit Zinsderivaten (Grafik B2). Zu konstanten Wechselkursen gerechnet, stieg der Umsatz von Zinsderivaten in Währungen aufstrebender Volkswirtschaften von \$ 177 Mrd. im April 2013 auf \$ 196 Mrd. im April 2016, obwohl der Wert des Umsatzes in US-Dollar aufgrund der Abwertung vieler Währungen aufstrebender Volkswirtschaften gegenüber dem US-Dollar rückläufig war. Im selben Zeitraum fiel der Anteil der Börsengeschäfte von 58% auf 30%. Die einzigen Währungen aufstrebender Volkswirtschaften, in denen ein beträchtlicher Anteil der Zinsderivatgeschäfte an der Börse abgewickelt wurde, sind der brasilianische Real (86%), der koreanische Won (50%) und der chinesische Renminbi (32%).

① Umsatzzahlen beziehen sich auf Nominalwerte in US-Dollar. Durch die Aufwertung des US-Dollars gegenüber den meisten Währungen in der Zeit von 2013 bis 2016 verringerte sich der US-Dollar-Wert von in anderen Währungen denominierten Derivaten. Zum Wechselkurs vom April 2016 gerechnet, betrug der Umsatz von Devisen- und Zinsderivaten im April 2013 \$ 9,6 Bio. ② Daten und weiterführende Informationen zur Zentralbankerhebung s. www.bis.org/publ/rpfx16.htm. ③ Financial Stability Board, *OTC derivatives market reforms: tenth progress report on implementation*, November 2015, www.fsb.org/2015/11/otc-derivatives-market-reforms-tenth-progress-report-on-implementation/. ④ Dies führte auch dazu, dass derartige Geschäfte weiter in die Zukunft verschoben wurden. Siehe L. Kreicher und R. McCauley, „Asset managers, eurodollars and unconventional monetary policy“, *BIS Working Papers*, Nr. 578, August 2016. ⑤ Siehe L. Kreicher, R. McCauley und P. Wooldridge, „Benchmark tipping in the global bond market“, *BIS Working Papers*, Nr. 466, Oktober 2014, www.bis.org/publ/work466.htm.