

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 Finanzstabilitätsrisiken entwickelt. Dieses Kapitel analysiert die jüngsten Trends dieser Indikatoren. Es basiert auf den neuesten Daten zum internationalen Bankgeschäft, verfügbar bis März 2017, und zum internationalen Anleihemarkt, verfügbar bis Juni 2017.

Wichtigste Erkenntnisse

- Im ersten Quartal 2017 nahmen die internationalen Bankforderungen weiter zu, wobei der Forderungsanstieg an Nichtbanken mit 2,8% im Vorjahresvergleich am stärksten war. Die Jahreswachstumsrate der Interbankforderungen war erstmals seit dem ersten Quartal 2015 wieder positiv.
- Der Bestand an internationalen Schuldtiteln wuchs im zweiten Quartal 2017 mit einer Jahresrate von 4,1%, was hauptsächlich auf einem Anstieg des Nettoabsatzes von Nichtbanken beruhte.
- Das Wachstum der in Euro denominierten Kreditvergabe an den Nichtfinanzsektor außerhalb des Euro-Raums beschleunigte sich, insbesondere bei der Bankkreditvergabe, die in den zwölf Monaten bis Ende März 2017 um 12,3% zunahm.
- Der ausstehende Bestand an US-Dollar-Krediten an Nichtbanken in den aufstrebenden Volkswirtschaften erhöhte sich per Ende März 2017 auf \$ 3,4 Bio. Dieser Anstieg beruhte ausschließlich auf einem höheren Schuldtitelabsatz.
- In einer Reihe von Ländern, darunter China, Hongkong SVR und Kanada, blieb das Verhältnis Kreditvolumen/BIP deutlich über dem jeweiligen Trendniveau. In den meisten Fällen lagen gleichzeitig zu diesen großen Lücken die Preislücken bei Immobilien über den kritischen Grenzwerten.

¹ Dieser Artikel wurde von Iñaki Aldasoro (Iñaki.Aldasoro@bis.org) und Torsten Ehlers (Torsten.Ehlers@bis.org) verfasst. Statistische Unterstützung erhielten die Autoren von Kristina Bektyakova, Bat-el Berger, Zuzana Filkova und Matthias Loerch.

- Die ausstehenden Staatsschuldtitel der aufstrebenden Volkswirtschaften haben sich seit 2007 verdoppelt (siehe Kasten), da sich der Schuldtitelabsatz beschleunigte. Der Schuldenanstieg war von einer Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeiten und einer vermehrten Nutzung festverzinslicher Instrumente begleitet.

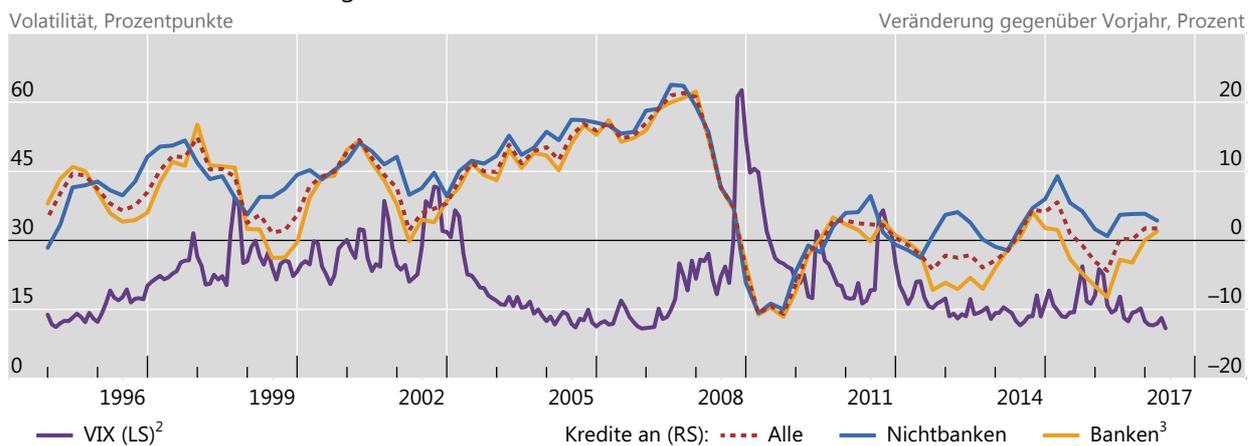
Anhaltende Lockerung der globalen Liquiditätsbedingungen Anfang 2017

Vor dem Hintergrund einer verhaltenen Finanzmarktvolatilität und gemäß dem Trend der Vorquartale zeigten die BIZ-Indikatoren für die globale Liquidität (GLI) Anfang

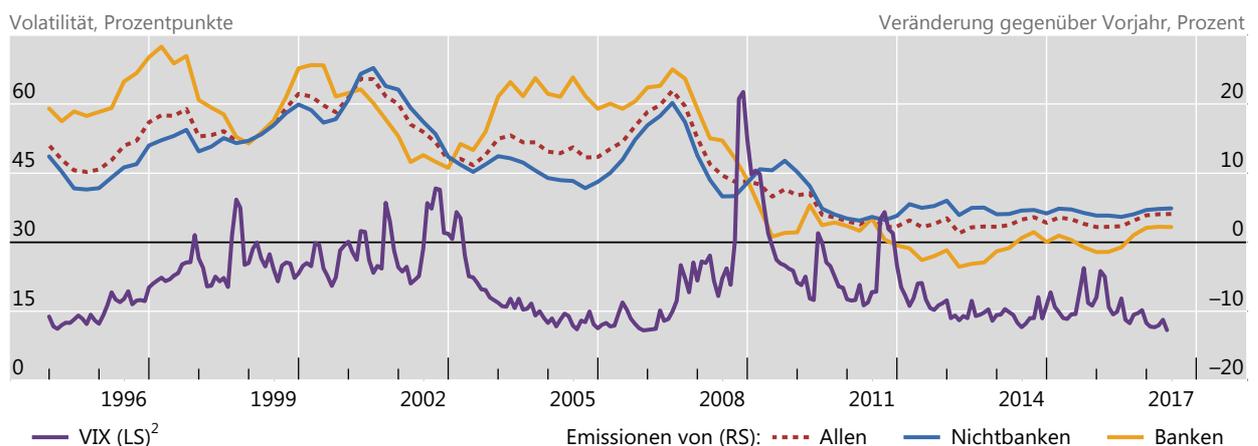
Internationale Bankkredite, internationale Schuldtitel und Volatilität

Grafik 1

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.

2017 eine Lockerung der globalen Kreditbedingungen an.² Die internationale Bankkreditvergabe (grenzüberschreitende Forderungen zuzüglich Inlandsforderungen in Fremdwährung)³ nahm Ende 2016 und Anfang 2017 weiter zu (Grafik 1 oben). Im ersten Quartal 2017 erhöhten sich die internationalen Bankforderungen im Vorjahresvergleich um 1,7% und erreichten Ende März einen Bestand von \$ 32,0 Bio. Wie in den letzten Quartalen beruhte die Zunahme der internationalen Bankforderungen in erster Linie auf der Kreditvergabe an Nichtbanken, die im ersten Quartal 2017 ein nunmehr seit drei Jahren anhaltendes Wachstum aufwies. Die Interbankforderungen dagegen verzeichneten erstmals seit dem ersten Quartal 2015 eine positive Jahreswachstumsrate.

Der Bestand an internationalen Schuldtiteln⁴ nahm in der ersten Hälfte 2017 ebenfalls zu (Grafik 1 unten). Im ersten Quartal 2017 betrug der Nettoabsatz \$ 277 Mrd. und im zweiten \$ 283 Mrd., wodurch der ausstehende Bestand im Vorjahresvergleich um 4,1% auf \$ 22,7 Bio. per Ende Juni 2017 anstieg. Der Bestand an Schuldtiteln von Banken wuchs weiter (im zweiten Quartal 2017 um 2,2% im Vorjahresvergleich) und erreichte dabei Raten wie zuletzt Anfang 2011. Der ausstehende Bestand an internationalen Schuldtiteln von Nichtbanken wuchs allerdings in den zwölf Monaten bis Ende Juni 2017 noch schneller (4,9%).

Parallel zum allgemeinen Anstieg der internationalen Bankforderungen und Bankschuldtitel setzte sich im vierten Quartal 2016 und im ersten Quartal 2017 auch die Expansion der auf Fremdwährung lautenden Kreditvergabe an Gebietsfremde fort (Grafik 2). Dabei standen in US-Dollar denominateden Schuldtitel und in Euro denominateden Bankkredite an erster Stelle.

Insgesamt stiegen die ausstehenden US-Dollar-Kredite (Bankkredite und Schuldtitelabsatz) an Schuldner des Nichtfinanzsektors außerhalb der USA von \$ 8 Bio. Ende September 2016 auf \$ 8,2 Bio. Ende März 2017 (Grafik 2 oben) bzw. von \$ 10,5 Bio. auf \$ 10,7 Bio., wenn Nichtbankfinanzschuldner mitberücksichtigt werden. Der Bestand an in US-Dollar denominateden Schuldtiteln von Nichtfinanzschuldnern außerhalb der USA nahm in den zwölf Monaten bis zum ersten Quartal 2017 um 8,6% zu (Grafik 2 rechts oben). Das Wachstum der Bankkreditvergabe beschleunigte sich im ersten Quartal 2017 leicht auf 2,9% gegenüber dem Vorjahr.

Der ausstehende in Euro denominateden Kreditbestand außerhalb des Euro-Raums betrug Ende März 2017 € 2,3 Bio. (\$ 2,4 Bio.) für Nichtfinanzschuldner (Grafik 2 Mitte) bzw. € 2,8 Bio. (\$ 3,0 Bio.), wenn Nichtbankfinanzschuldner eingeschlossen sind. Der Nettoabsatz in Euro denominateden Schuldtitel von Nichtfinanzschuldnern außerhalb des Euro-Raums blieb hoch, verlangsamte sich Anfang 2017 jedoch etwas. Die

² Für eine Beschreibung, wie die GLI der BIZ konstruiert werden, siehe www.bis.org/statistics-gli/gli_methodology.pdf.

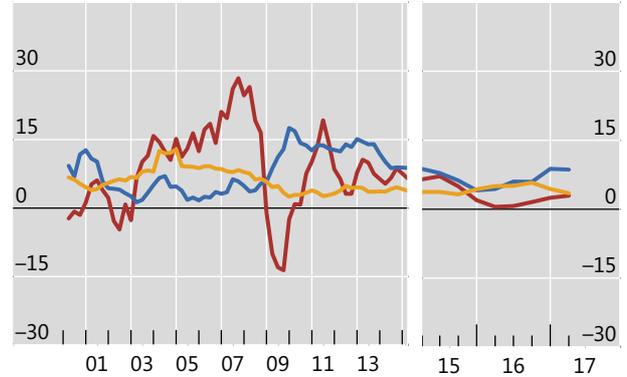
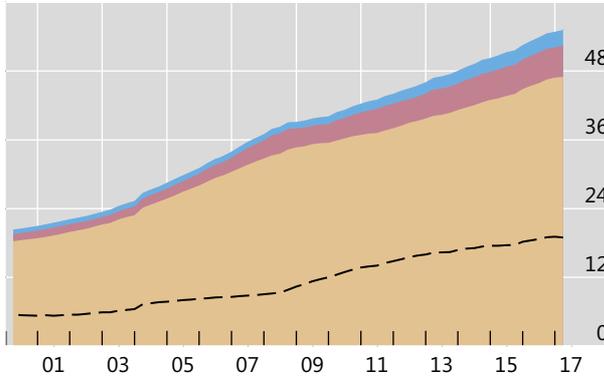
³ Die für die Berechnung der GLI verwendete internationale Bankkreditvergabe entspricht der Definition in der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ. Die internationale Bankkreditvergabe umfasst die grenzüberschreitenden Forderungen von Banken in allen Währungen und ihre auf Fremdwährung lautenden Inlandsforderungen, wobei es sich bei den Inlandsforderungen um Kredite von Geschäftsstellen der Banken im Land des Schuldners handelt. Die Veränderungen werden um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen bereinigt.

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.

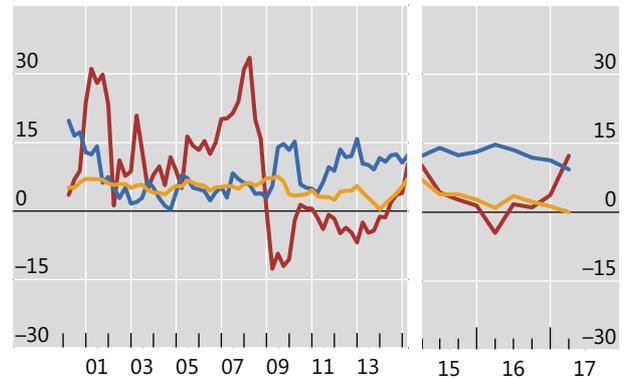
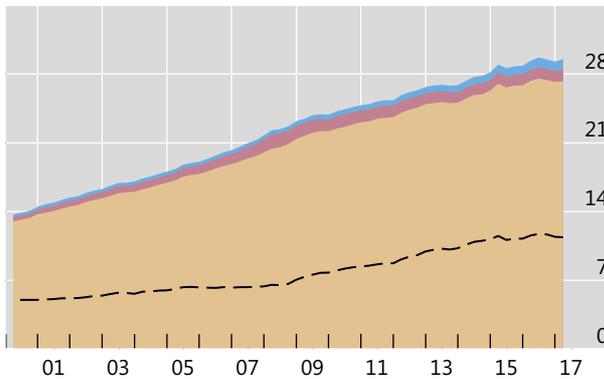
Ausstehende Beträge in Bio. Einheiten der jeweiligen Währung¹

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent²

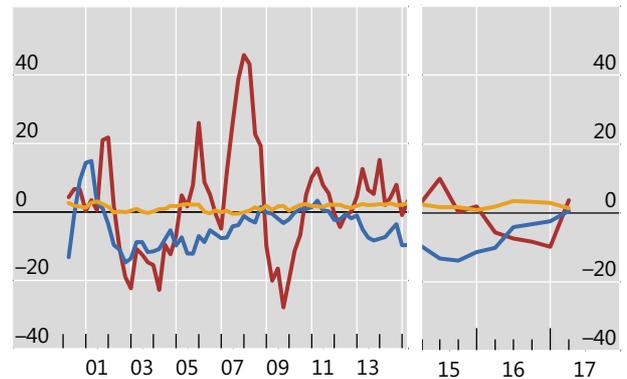
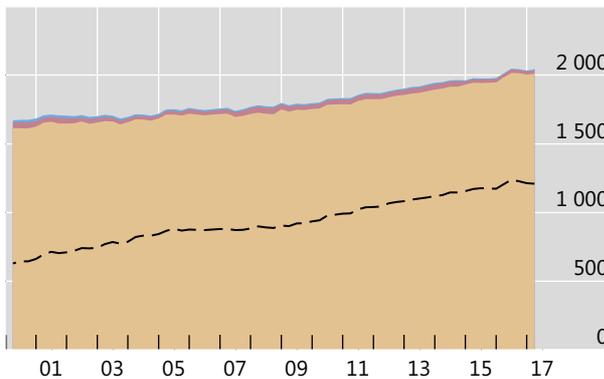
In US-Dollar (USD) denominatede Kredite



In Euro (EUR) denominatede Kredite



In Yen (JPY) denominatede Kredite



■ Kredite an ansässige Schuldner³ Kredite an nicht ansässige Schuldner:
■ Darunter: ■ Schuldtitel⁴
■ Kredite an den Staat ■ Darlehen⁵

— Kredite an ansässige Schuldner³ Kredite an nicht ansässige Schuldner:
— Schuldtitel⁴
— Darlehen⁵

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

¹ Ausstehende Beträge am Quartalsende. ² Basierend auf um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen bereinigten Quartalsveränderungen. ³ 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. ⁴ 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. ⁵ Darlehen von für die LBS berichtenden Banken an Nichtbankschuldner, einschl. Nichtbankfinanzinstituten, umfassen grenzüberschreitende zuzüglich inländischer Darlehen.

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

Jahreswachstumsrate der ausstehenden Schuldtitel sank im ersten Quartal 2017 leicht auf 9,3%. Dagegen beschleunigte sich der Anstieg in Euro denominierter Bankforderungen im ersten Quartal 2017 deutlich auf 12,3%, die höchste Jahreswachstumsrate seit dem dritten Quartal 2008.

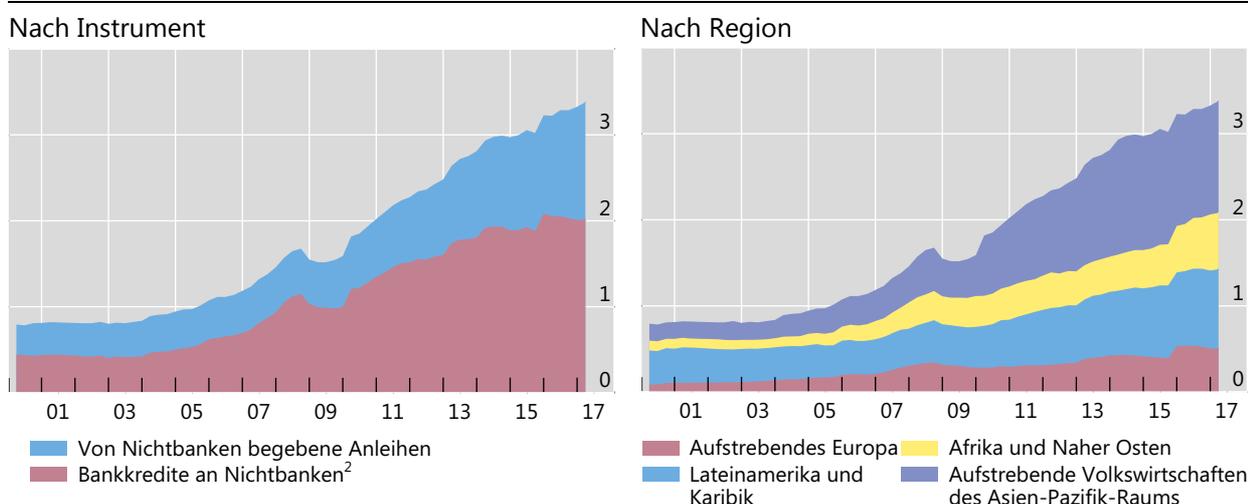
Der im Vorjahresvergleich festzustellende Rückgang der auf Yen lautenden Kreditvergabe an den Nichtfinanzsektor außerhalb Japans, deren Gesamtvolumen erheblich niedriger ausfiel (¥ 30,4 Bio. bzw. \$ 271 Mrd. Ende März 2017), endete im ersten Quartal (Grafik 2 unten). Die Bankforderungen erholten sich spürbar und nahmen im ersten Quartal 2017 um 3,7% gegenüber dem Vorjahr zu. Gleichzeitig lag die Jahreswachstumsrate des Nettoabsatzes internationaler Schuldtitel in Yen von Schuldnern außerhalb Japans erstmals seit dem dritten Quartal 2011 wieder im positiven Bereich, denn der ausstehende Bestand erhöhte sich im ersten Quartal 2017 im Vergleich zum Vorjahr um 0,6%.

Die auf US-Dollar lautende Kreditvergabe an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften stieg weiter an und betrug Ende März 2017 \$ 3,4 Bio.⁵ Die Ausweitung beruhte ausschließlich auf einem höheren Absatz internationaler Schuldtitel, denn die ausstehenden Bankforderungen gingen im gleichen Zeitraum zurück (Grafik 3 links). Der Anstieg war größtenteils auf die Mittelaufnahme in US-Dollar durch Gebietsansässige der Region Afrika und Naher Osten (\$ 59 Mrd.) zurückzuführen, und zwar insbesondere auf den Nettoabsatz von Anleihen staatlicher Schuldner in ölexportierenden Ländern. Es folgten die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens

US-Dollar-Kredite an Nichtbanken in aufstrebenden Volkswirtschaften¹

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.

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

⁵ Aufgrund von Änderungen der Methodik wurde die Angabe des insgesamt ausstehenden US-Dollar-Kreditbestands an aufstrebende Volkswirtschaften für Ende September 2016 nach unten korrigiert. Einzelheiten dazu siehe www.bis.org/statistics/gli/gli_methodology.pdf.

(\$ 39 Mrd.) und Lateinamerikas (\$ 19 Mrd.). Dagegen sank die US-Dollar-Kreditvergabe an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas von Ende September 2016 bis Ende März 2017 um \$ 25 Mrd.

Frühwarnindikatoren für Probleme im inländischen Bankensystem – die sich naturgemäß von Quartal zu Quartal wenig ändern – deuten unverändert auf Schwachstellen in einigen Ländern hin (Tabelle 1, Daten bis zum ersten Quartal 2017). Gemäß den Frühwarnindikatoren der BIZ⁶ liegt die Lücke bei der Kreditquote (der Unterschied zwischen dem aktuellen Verhältnis Kreditvolumen/BIP und seinem jüngsten Trendniveau) in China, Hongkong SVR und Kanada über dem kritischen Schwellenwert (erste Spalte). Im Vergleich zu früheren Werten sind die Lücken bei der Kreditquote etwas kleiner geworden.⁷ In den meisten Fällen, in denen von der Lücke bei der Kreditquote ein Warnsignal ausging, lag auch die Preislücke bei Immobilien über dem kritischen Schwellenwert (aktuell oder in jüngerer Zeit, gekennzeichnet mit Sternchen – siehe Fußnote 1 in Tabelle 1).

Die Schuldendienstquoten, die die aggregierten Tilgungs- und Zinszahlungen im Verhältnis zum Einkommen für den gesamten privaten Nichtfinanzsektor erfassen sollen, bleiben mit Ausnahme von Hongkong SVR unter den kritischen Schwellenwerten (zweite Spalte). Bei einem angenommenen Zinsanstieg von 250 Basispunkten (mit einer Weitergabe von 100%) weist die Schuldendienstquote auf mögliche Risiken in China, Hongkong SVR und Kanada hin (dritte Spalte). Allerdings sind diese Zahlen nur als allgemeine Hinweise auf die aus dem Schuldendienst resultierenden Risiken bei höheren Renditen unter Stressszenarien gedacht und sollten nicht als formaler Stresstest betrachtet werden. Ferner vergeht im Gegensatz zu den Annahmen, die aus Gründen der Einfachheit und Vergleichbarkeit in den Indikator einfließen, in Wirklichkeit eine gewisse Zeit, bis ein Zinsanstieg zu höheren Schuldendienstquoten führt. Tempo und Ausmaß der Weitergabe hängen von diversen Faktoren ab, unter anderem vom Anteil der variabel verzinslichen Schulden, von den Laufzeitprofilen und von Verhaltensänderungen bei den Schuldnern.

⁶ Diese Indikatoren signalisierten in der Vergangenheit bereits oft erfolgreich finanzielle Überhitzungen und mittelfristige Anspannungen im Bankensektor. Einzelheiten zur Festlegung der Schwellenwerte siehe Anmerkungen zu Tabelle 1. Nähere Angaben zu diesen Indikatoren und ihrer Anwendung siehe „Kasten 2: Frühwarnindikatoren“ am Schluss des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse zum weltweiten Finanzgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2016.

⁷ Siehe Tabelle 1 im Kapitel „Wichtigste Erkenntnisse zum weltweiten Finanzgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2017.

Frühwarnindikatoren für Probleme im inländischen Bankensystem

Tabelle 1

	Lücke bei der Kreditquote ¹	Schuldendienstquote ²	Schuldendienstquote bei Zinsanstieg von 250 Basispunkten ³
Australien	-4,6	1,2	5,1
Brasilien	-4,9	2,0	3,5
China	22,1	5,4	8,7
Deutschland	-3,4	-1,9	-0,1
Frankreich	2,8	1,4	4,6
Hongkong SVR	35,0*	7,4	12,1
Indien	-5,8	1,0	2,1
Indonesien	7,7*	0,6	1,3
Italien	-14,5	-0,7	1,3
Japan	7,0*	-1,8	0,9
Kanada	11,3*	3,1	7,3
Korea	-1,1	0,0	3,7
Malaysia	7,4*	0,7	3,1
Mexiko	7,4	0,9	1,7
Mittel- und Osteuropa ⁴	-11,2	-1,7	-0,4
Nordische Länder ⁵	-7,1	-0,3	3,5
Russland	-3,3	2,1	3,4
Schweiz	7,0*	0,0	3,1
Spanien	-48,9	-3,3	-0,5
Südafrika	-1,8	-0,1	1,3
Thailand	9,0*	-0,5	1,4
Türkei	9,7	5,4	7,2
USA	-7,6	-1,3	1,3
Vereinigtes Königreich	-19,0	-1,4	1,5
<i>Legende</i>	<i>Lücke bei der Kreditquote > 10</i>	<i>Schuldendienstquote > 6</i>	<i>Schuldendienstquote > 6</i>
	<i>2 ≤ Lücke bei der Kreditquote ≤ 10</i>	<i>4 ≤ Schuldendienstquote ≤ 6</i>	<i>4 ≤ Schuldendienstquote ≤ 6</i>

Daten bis zum 1. Quartal 2017. Schwellenwerte für rote Felder werden gewählt, indem Fehlalarme minimiert werden, sofern mindestens zwei Drittel der Krisen über einen kumulativen Zeithorizont von drei Jahren erfasst werden. Schwellenwerte für die beige Felder in Bezug auf die Lücke bei der Kreditquote basieren auf Richtlinien für das antizyklische Kapitalpolster nach Basel III. Schwellenwerte für die beige Felder in Bezug auf die Schuldendienstquote werden gewählt, indem Fehlalarme minimiert werden, sofern mindestens zwei Drittel der Krisen über einen Zeithorizont von zwei Jahren erfasst werden.

¹ Für Volkswirtschaften, in denen die Lücke bei der Kreditquote über dem kritischen Schwellenwert liegt, zeigt ein Sternchen eine Preislücke bei Immobilien an, die in mindestens einem der letzten fünf Jahre ebenfalls über dem kritischen Schwellenwert lag. Für die Ableitung kritischer Schwellenwerte für die Lücke bei der Kreditquote und die Preislücke bei Immobilien sowie deren Ermittlung 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. ² Differenz zwischen der Schuldendienstquote des privaten Nichtfinanzsektors und den länderspezifischen langfristigen Durchschnittswerten. Zur Berechnung der Schuldendienstquoten siehe <http://www.bis.org/statistics/dsr.htm>, zur Ableitung kritischer Schwellenwerte siehe M. Drehmann und M. Juselius, „Do debt service costs affect macroeconomic and financial stability?“ (nur auf Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September 2012. ³ Unter der Annahme, dass die Zinssätze um 250 Basispunkte ansteigen und die übrigen Komponenten der Schuldendienstquote unverändert bleiben. ⁴ Einfacher Durchschnitt von CZ, HU und PL. ⁵ Einfacher Durchschnitt von FI, NO und SE.

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

Neue Entwicklungen bei Umfang und Zusammensetzung der Staatsverschuldung aufstrebender Volkswirtschaften

Kristina Bektyakova

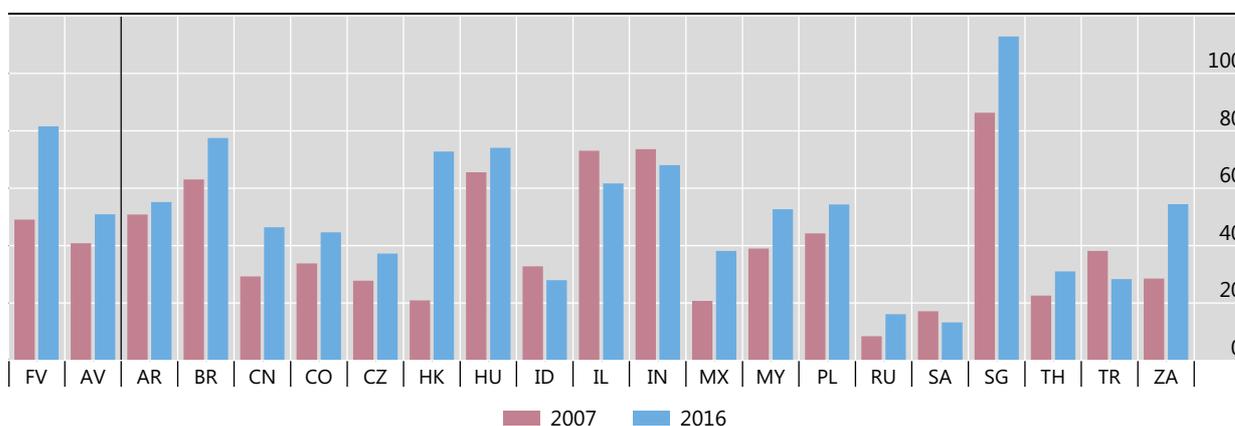
Ende 2016 betrug die Staatsverschuldung aufstrebender Volkswirtschaften insgesamt \$ 11,7 Bio. und war damit mehr als doppelt so hoch wie noch Ende 2007. Auf Brasilien, China und Indien entfielen davon rund \$ 8 Bio. In Relation zum BIP erhöhte sich die Staatsverschuldung im selben Zeitraum von 41% auf 51% (Grafik A1).

Die Zusammensetzung der Staatsverschuldung hat sich im Laufe der Zeit erheblich verändert. Mit steigender Verschuldung nutzten die aufstrebenden Volkswirtschaften immer stärker die inländischen und internationalen Anleihermärkte. So erhöhte sich der durchschnittliche Anteil von Schudttiteln an der gesamten Mittelaufnahme von 62% im Jahr 2002 auf 80% 2016. Die staatliche Mittelaufnahme erfolgt vorwiegend in Landeswährung, für längere Laufzeiten und zu festen Zinssätzen. Das Emissionsvolumen inländischer Schudttitel übersteigt dasjenige internationaler Schudttitel bei Weitem, obwohl Letzteres zunimmt.^①

Verschuldung des Gesamtstaates in Relation zum BIP¹

Per Ende Jahr, Prozent

Grafik A1



FV = fortgeschrittene Volkswirtschaften: AU, BE, CA, DE, ES, GB und US. AV = aufstrebende Volkswirtschaften: AR, BR, CN, CO, CZ, HK, HU, ID, IL, IN, MX, MY, PL, RU, SA, SG, TH, TR und ZA.

¹ Nominalwert.

Quelle: Datenreihe der BIZ zum Gesamtkreditvolumen.

In den 23 Volkswirtschaften der Stichprobe in Grafik A2 betrug die Verschuldung des Zentralstaats^② insgesamt rund \$ 4,4 Bio., wobei die Mittelaufnahme zu 14% in Fremdwährung denominiert bzw. an sie gekoppelt war (Stand Ende 2016). Der Anteil der staatlichen Fremdwährungsschulden an der gesamten Staatsverschuldung hat sich in den vergangenen 15 Jahren deutlich verringert: Ende 2001 hatte er sich noch auf 32% belaufen.

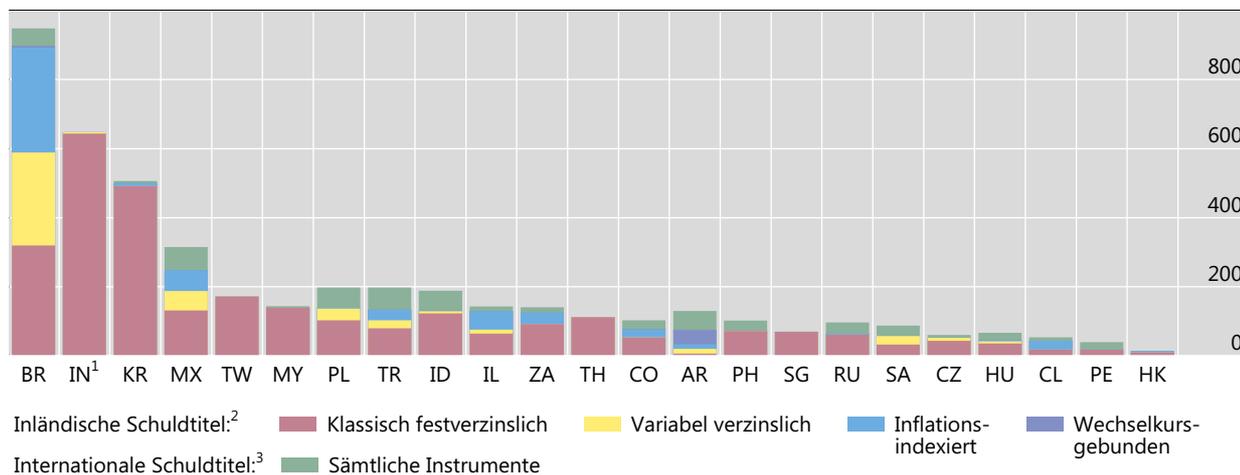
Die Mehrheit der auf Fremdwährung lautenden oder an diese gekoppelten Staatsschudttitel wurden am internationalen Markt emittiert. Über 90% der internationalen Schudttitelmmissionen der Länder der Stichprobe lauteten auf US-Dollar oder Euro, wobei sich der Anteil des US-Dollars von 65% Ende 2007 auf 75% Ende 2016 erhöhte. In Saudi-Arabien betrug der Anteil international begebener Staatsschudttitel an den gesamten ausstehenden Staatsschudttiteln 35%, in der Türkei 32% und in Indonesien und Polen 30%. In nominaler Betrachtung ist die mexikanische Regierung der größte Emittent am internationalen Markt mit ausstehenden internationalen Schudttiteln in Höhe von \$ 67 Mrd., wovon \$ 47 Mrd. in US-Dollar denominiert sind. An zweiter Stelle folgt die Türkei mit \$ 64 Mrd. an ausstehenden internationalen Schudttiteln, \$ 53 Mrd. davon in US-Dollar (Grafik A3 Mitte und rechts).

Der Anteil der ausstehenden inländischen Staatsschuldtitel, die in Fremdwährung denominated oder an diese gekoppelt sind, ist in den meisten Volkswirtschaften sehr gering (Grafik A2). Viele Länder haben in den letzten Jahren diese Form der Mittelaufnahme reduziert. Die Türkei beispielsweise begab früher beträchtliche Volumina an in Fremdwährung denominierten Staatsschuldtiteln im Inland, doch Ende 2011 hatte sie diese Schuldtitel vollumfänglich zurückgezahlt (Grafik A3 rechts).

Schuldtitel des Zentralstaates in aufstrebenden Volkswirtschaften

Ausstehende Beträge nach Art des Instruments und nach Sitzland per Ende 2016, Mrd. US-Dollar

Grafik A2



¹ Stand Ende 2015. ² Im Inland platzierte Anleihen und Notes mit ursprünglicher Laufzeit von über 1 Jahr. ³ Schuldtitel, bei denen das Land, in dem das Wertpapier registriert ist, der Standort des Marktes, an dem das Papier notiert ist, oder das Land, nach dessen nationalem Recht die Emission erfolgt, nicht mit dem Sitzland des Schuldners übereinstimmt. Alle Instrumente, alle Laufzeiten.

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

Argentinien stellt hier eine Ausnahme dar. Das Land hat sowohl seine inländischen als auch seine internationalen Emissionen von Schuldtiteln, die in Fremdwährung denominated oder an diese gekoppelt sind, erhöht. Derzeit beträgt das Volumen ausstehender internationaler Schuldtitel des argentinischen Zentralstaates \$ 56 Mrd., wovon \$ 37 Mrd. in US-Dollar denominated sind. Rund 56% der ausstehenden inländischen Schuldtitel des argentinischen Zentralstaates waren Ende 2016 in Fremdwährung denominated (\$ 41 Mrd.). Dieser Anteil hatte 2007 noch 28% betragen und hat sich seither stetig erhöht.

Eine wichtige Entwicklung bei der Staatsverschuldung aufstrebender Volkswirtschaften ist zudem in Bezug auf die durchschnittliche Laufzeit festzustellen. Sie wurde deutlich länger und ist in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften inzwischen ähnlich wie in fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die Restlaufzeit von Staatsschuldtiteln des Zentralstaats in den aufstrebenden Ländern der Stichprobe beträgt im Durchschnitt 7,7 Jahre und ist damit nur wenig niedriger als der Durchschnittswert von 8 Jahren in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die mexikanische Regierung hat die Restlaufzeit ihrer inländischen Schuldtitel in den letzten zehn Jahren mehr als verdoppelt, von rund 4 auf 8 Jahre. Ähnliches gilt auch für die Philippinen und Korea. Unter den 23 aufstrebenden Volkswirtschaften in der Stichprobe weist Südafrika bei den inländischen Staatsschuldtiteln mit 16 Jahren per Ende 2016 die längste Restlaufzeit auf. Dies ist deutlich mehr als in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften – beispielsweise Australien mit 5,7 Jahren, Deutschland, Kanada und Spanien mit rund 6,5 Jahren und den USA mit 5,6 Jahren – und ähnlich viel wie im Vereinigten Königreich, das eine durchschnittliche Restlaufzeit von 17,5 Jahren aufweist.

Parallel zu den Laufzeiten hat in den aufstrebenden Volkswirtschaften auch die Verwendung festverzinslicher Instrumente zugenommen (Grafik A2). Der durchschnittliche Anteil der inländischen Festzinsinstrumente in den aufstrebenden Ländern der Stichprobe betrug Ende 2016 75%, nachdem er Ende 1999 noch bei 60% gelegen hatte. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sank der entsprechende Anteil in diesem Zeitraum von 94% auf 90%. Chinesisch-Taipeh, Malaysia, Singapur und Thailand emittieren nur klassische festverzinsliche Anleihen. Chile erhöhte seinen Anteil festverzinslicher Staatsschuldtitle von 0 Ende 2005 auf 11% 2007 und auf 40% Ende 2016. In Indonesien stieg der entsprechende Anteil von 20% Ende 1999 auf 65% 2007 und auf rund 94% Ende 2016. Nahezu sämtliche internationalen Emissionen der Länder der Stichprobe wiesen einen festen Zinssatz auf, und die Restlaufzeit betrug im Durchschnitt 9 Jahre.

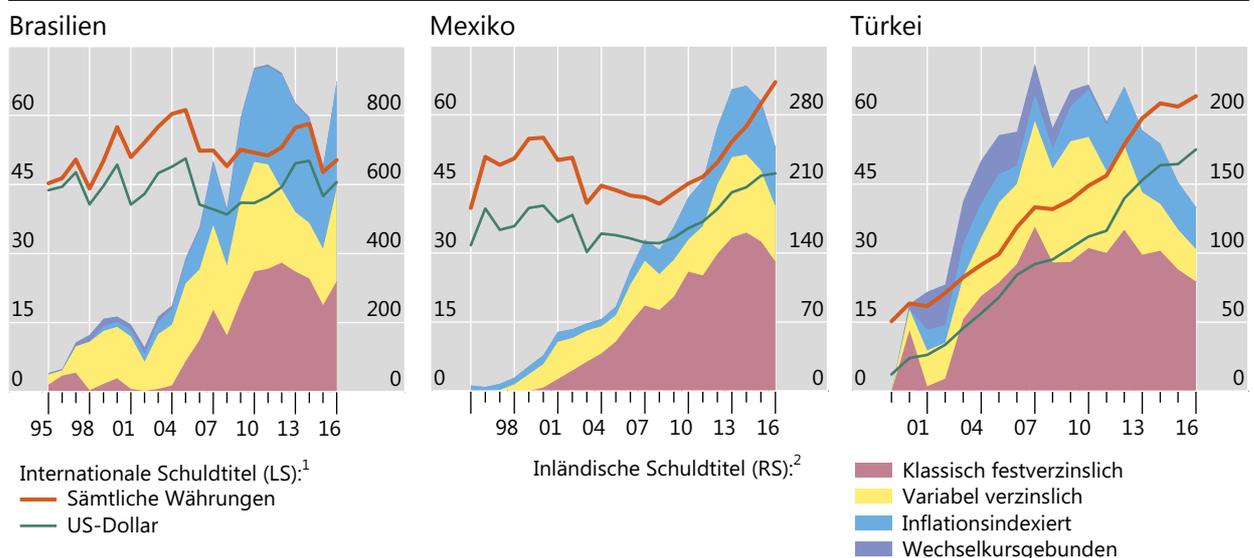
Zudem hat sich die Verwendung inflationsindexierter Anleihen beträchtlich geändert. Einige Länder verwenden diese Instrumente häufiger und nutzen so die allgemein günstige Inflationsentwicklung. Brasilien und Mexiko haben inländische wechselkursgebundene und variabel verzinsliche Instrumente mit inflationsindexierten Festzinsinstrumenten ersetzt. Ende 2016 machten inflationsindexierte Anleihen rund 34% der inländischen Schuldtitle des brasilianischen Zentralstaates aus. Zwanzig Jahre zuvor war das Volumen noch vernachlässigbar klein gewesen (Grafik A3 links). In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften fand ebenfalls eine Verschiebung zugunsten von inflationsindexierten Anleihen statt. In Australien, Deutschland, Kanada, den USA und dem Vereinigten Königreich ist der Anteil inflationsindexierter Anleihen an sämtlichen ausstehenden Staatsschuldtitlen gestiegen und beträgt inzwischen durchschnittlich rund 9%.

Insgesamt sollten diese Entwicklungen die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen stärken, indem sie für geringere Währungsinkongruenzen und ein niedrigeres Refinanzierungsrisiko sorgen. Der Rückgang des Anteils von wechselkursgebundenen Schuldtitlen Anfang der 2000er Jahre könnte dazu beigetragen haben, die aufstrebenden Volkswirtschaften vor den globalen Marktturbulenzen während der Finanzkrise 2007–09 und in der Zeit danach abzuschirmen. Längere Laufzeiten und festverzinsliche Schuldtitle haben ebenfalls dazu beigetragen, dass sich die Kapitalmärkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften weiterentwickelt und vertieft haben: Durch die Verlängerung

Schuldtitle des Zentralstaates in aufstrebenden Volkswirtschaften im Zeitverlauf

Ausstehende Beträge nach Art des Instruments, Mrd. US-Dollar

Grafik A3



¹ Schuldtitle, bei denen das Land, in dem das Wertpapier registriert ist, der Standort des Marktes, an dem das Papier notiert ist, oder das Land, nach dessen nationalem Recht die Emission erfolgt, nicht mit dem Sitzland des Schuldners übereinstimmt. Alle Instrumente, alle Laufzeiten. ² Im Inland platzierte Anleihen und Notes mit ursprünglicher Laufzeit von über 1 Jahr.

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

der Renditenstrukturkurve von Staatsschuldtiteln verfügen andere inländische Emittenten über eine nützliche Referenzgröße für ihre eigenen Schuldtitel. Gleichzeitig bedeutet die längere Duration, dass sich ein weltweiter Anstieg der Anleiherenditen womöglich stärker als bisher auf den Marktwert von Schuldtiteln auswirkt und das Refinanzierungsrisiko und andere ungünstige Rückkopplungseffekte erhöhen könnte.^③

① Für weitere Informationen siehe Ausschuss für das weltweite Finanzsystem, *Financial stability and local currency bond markets*, CGFS Papers, Nr. 28, Juni 2007. Tabelle C2 im Statistikkbulletin der BIZ, die jährlich auf Basis nationaler Daten aktualisiert wird, gibt einen Überblick über die einzelnen Instrumente und die Laufzeiten am Markt für Anleihen des Zentralstaats in einer Stichprobe von 30 Ländern, darunter 23 aufstrebende Volkswirtschaften. Siehe www.bis.org/statistics/c2.pdf. ② In den meisten Ländern ist der Zentralstaat nach wie vor der größte Schuldner; Ende 2016 entfielen im Durchschnitt 75% der gesamten Staatsschuldtitel eines Landes auf ihn. Allerdings ist in China und Indien die Mittelaufnahme durch andere staatliche Stellen beträchtlich und machte Ende 2015 jeweils rund 65% der Gesamtverschuldung des Staates aus. ③ Siehe B. Gruić, M. Hattori und H. S. Shin, „Jüngste Veränderungen der globalen Kreditintermediation und potenzielle Risiken“, Kasten am Schluss des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2014.