

## Gemeinsame Kapitalgeber in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und ihre sich wandelnde Rolle in drei Krisen<sup>1</sup>

*Der Wirkungskanal des gemeinsamen Kapitalgebers („common lender channel“) ist ein Mechanismus, der die weltweite Ausbreitung finanzieller Schocks begünstigt. Wenn Gläubigerbanken im Epizentrum einer Krise stark engagiert sind, ziehen sie sich aus zuvor nicht betroffenen Ländern zurück. Zur Zeit der asiatischen Finanzkrise 1997 dominierten japanische Banken die Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens. Nachdem diese Banken ihre Kreditvergabe stark eingeschränkt hatten, wurden die weniger stark engagierten europäischen Banken zu den wichtigsten Kreditgebern. Als die Große Finanzkrise von 2007–09 und die europäische Staatsschuldenkrise von 2010 ausbrachen, waren es die Kreditgeber des Euro-Raums, die sich aus Asien zurückzogen, da sie umfangreiche Engagements im jeweiligen Epizentrum der Krise hatten. Im Gegenzug weiteten die weniger stark engagierten japanischen Banken ihre Kreditvergabe aus. Heute haben chinesische Banken umfangreiche und zunehmende globale Aktivitäten. Bei künftigen Schocks in China oder in anderen Ländern werden auch sie als wichtige gemeinsame Kapitalgeber wahrscheinlich eine Rolle spielen.*

*JEL-Klassifizierung: F34, F36, G21.*

In letzter Zeit wurde bei mehreren Finanzkrisen ein *Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers* erkennbar. Dabei greift eine Krise tendenziell von einem Land auf ein anderes über, indem sich Gläubigerbanken aus zuvor nicht betroffenen Ländern zurückziehen, weil sie einem Schock in einem Krisenland ausgesetzt sind.

Der Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers spielte in der asiatischen Finanzkrise von 1997/98 eine besonders wichtige Rolle: Mehrere Länder waren damals von schwerwiegenden finanziellen Anspannungen mit erheblichen realwirtschaftlichen Auswirkungen betroffen. In diesem Artikel wird das Auf und Ab der internationalen Bankkreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens in der Zeit der asiatischen Finanzkrise sowie während der Großen Finanzkrise von 2007–09 und der europäischen Staatsschuldenkrise von 2010–2012 analysiert. Die Zusammensetzung der Gläubigerbanken in der Region hat sich in den letzten zwei Jahrzehnten in bedeutender Weise verändert (McGuire und van Rixtel 2012). Diese Fälle zeigen somit drei verschiedene Muster von Engagements kreditgebender Länder gegenüber krisengeschüttelten Ländern und sind drei unterschiedliche Beispiele dafür, wie der

<sup>1</sup> Wir danken Stefan Avdjiev, Claudio Borio, Stijn Claessens, Benjamin Cohen, Robert McCauley, Patrick McGuire, Swapn-Kumar Pradhan, Hyun Song Shin und Philip Wooldridge für ihre wertvollen Kommentare und Hinweise sowie Zuzana Filková und José María Vidal Pastor für die hervorragende statistische Unterstützung. Dieser Artikel gibt die Meinung der Autoren wieder, die sich nicht unbedingt mit dem Standpunkt der BIZ deckt.

Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers die Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften beeinträchtigen kann.

Nach einer kurzen Darstellung der wichtigsten Begriffe im Zusammenhang mit dem Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers wird untersucht, wie dieser Kanal in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens während der drei genannten Krisen wirkte. Die asiatische Finanzkrise stellt einen extremen Fall dar, da sowohl die Kreditnachfrage als auch das Kreditangebot Schocks ausgesetzt waren. Die Große Finanzkrise bietet ein uneinheitliches Bild. Die Kreditnachfrage innerhalb Asiens veränderte sich kaum, während die Angebotswirkungen bei den einzelnen Gläubigerbanken unterschiedlich waren. Während der europäischen Staatsschuldenkrise waren die Nachfragewirkungen in Asien ebenfalls gering, während die Angebotswirkungen erneut Unterschiede aufwiesen. Zum Schluss dieses Artikels wird die gegenwärtige Zusammensetzung der Kreditgeber in der Region untersucht, darunter die wachsenden globalen Aktivitäten chinesischer Banken.

## Kreditgeber und Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens

### Der Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers

Wenn mehrere Länder sich ausschließlich bei wenigen großen international tätigen Banken Mittel beschaffen, dann sind diese Schuldner einem Risiko ausgesetzt, das als „Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers“ bezeichnet wird. Unerwartete Verluste in einem Land können Banken dazu veranlassen, sich aus anderen Schuldnerländern zurückzuziehen: Sie schichten ihr Anlageportfolio um mit dem Ziel, ihr Gesamtrisiko anzupassen und regulatorische Auflagen zu erfüllen (Kaminsky und Reinhart 1999). Hierdurch können Ansteckungseffekte die Turbulenzen weltweit ausbreiten. Die Forschung tendiert dazu, die Übertragung von Schocks in den Herkunftsländern der gemeinsamen Kapitalgeber in den Vordergrund zu rücken.

Im vorliegenden Artikel werden die unterschiedlichen Dimensionen der internationalen Bankgeschäftsstatistiken der BIZ genutzt, um komplexere Beziehungen zwischen mehreren Schuldner- und Gläubigerländern zu untersuchen. So kann beispielsweise betrachtet werden, welchen Einfluss Schocks in einem gegebenen Schuldnerland darauf haben könnten, wie dort engagierte Banken aus einem Gläubigerland ihre Kreditvergabe an andere, nicht betroffene Länder verändern. Dies lässt Rückschlüsse darüber zu, wie sich die Dynamik des Kanals des gemeinsamen Kapitalgebers bei unterschiedlichen relativen Engagements von Gläubigerbanken bemerkbar macht.

### Die Schuldner

In den zwei Jahrzehnten seit der asiatischen Finanzkrise hat sich die internationale Kreditvergabe an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens auf

breiter Basis erhöht. Der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ<sup>2</sup> zufolge haben sich die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken mehr als vervierfacht und beliefen sich 2017 auf \$ 2 Bio. Betrachtet werden hier nur die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens, die sich im Epizentrum der asiatischen Krise befanden, nämlich Indonesien, Korea, Malaysia, die Philippinen und Thailand (im Folgenden als „asiatische Krisenländer“ bezeichnet). Der Anteil dieser fünf Länder an der gesamten grenzüberschreitenden Kreditvergabe an das aufstrebende Asien belief sich auf 69% im zweiten Quartal 1997 und 24% im dritten Quartal 2017. Der beträchtliche Rückgang dieses Anteils spiegelt den Aufstieg Chinas zum größten Schuldner der BIZ-Berichtsbanken innerhalb der Region wider.

Bei Berücksichtigung inländischer Positionen in Fremdwährung betragen die konsolidierten<sup>3</sup> internationalen Forderungen<sup>4</sup> an die asiatischen Krisenländer Mitte 1997 unmittelbar vor Ausbruch der asiatischen Finanzkrise 21% des aggregierten BIP dieser Schuldnerländer. In absoluten Zahlen hat sich die internationale Kreditvergabe in den letzten 20 Jahren um zwei Drittel ausgeweitet, während sie im Verhältnis zum BIP ein Auf und Ab verzeichnete (Grafik 1 links). Bis zum dritten Quartal 2017 sind die internationalen Forderungen der Gläubiger, die Daten für die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ melden, auf 11% des aggregierten BIP der asiatischen Krisenländer zurückgegangen. Dies lässt darauf schließen, dass die Anfälligkeit dieser Länder gegenüber einem plötzlichen Rückzug internationaler Kreditgeber in den letzten zwei Jahrzehnten gesunken ist. Es sei darauf hingewiesen, dass diese Daten keine Kredite berücksichtigen, die von Banken mit Hauptsitz in Ländern vergeben wurden, die keine Daten für die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ melden, auch wenn diese Kredite in BIZ-Berichtsländern abgewickelt wurden.

## Die Kreditgeber

Verschiedene Länder und Regionen waren abwechselnd die wichtigsten Bankkreditgeber für die hier betrachteten asiatischen Krisenländer (Grafik 1 rechts). Wer gerade an der Reihe war, hing von den Anpassungen ab, die nach jeder der drei Krisen vorgenommen wurden. 1997 spielten japanische Banken die Rolle des wichtigsten Kreditgebers, als sie etwa 42% aller konsolidierten internationalen Forderungen<sup>5</sup> gegenüber den fünf asiatischen Krisenländern meldeten (Grafik 2 links). Etwas dahinter folgten Banken aus dem Euro-Raum mit einem Anteil von 36% – wobei der größte Teil dieser Forderungen auf deutsche und französische Banken entfiel – und Banken aus dem Vereinigten Königreich mit einem Anteil von 7%.

<sup>2</sup> Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (Locational Banking Statistics, LBS) 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.

<sup>3</sup> Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (Consolidated Banking Statistics, CBS) 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.

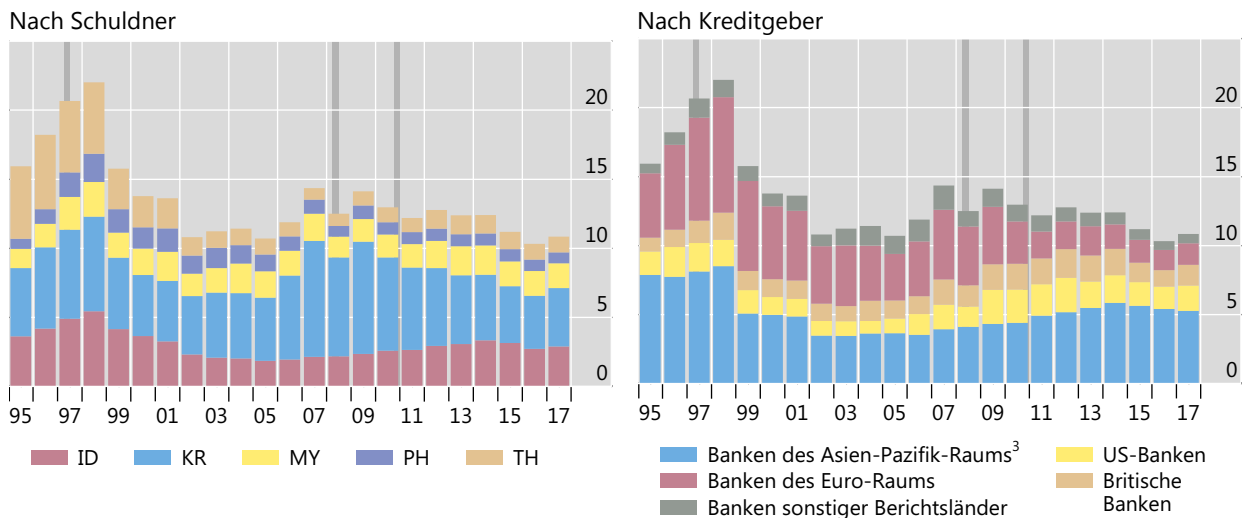
<sup>4</sup> Die internationalen Bankforderungen sind die Summe aus den grenzüberschreitenden Forderungen der Banken und ihren Inlandsforderungen in Fremdwährung.

<sup>5</sup> Tatsächlich war Japan 1997 das einzige Land dieser Region, das konsolidierte Daten meldete.

## Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens<sup>1</sup>: eine konsolidierte Betrachtung

Internationale Forderungen in Prozent des BIP<sup>2</sup>

Grafik 1



Die grauen Balken zeigen jeweils den Beginn der Krise.

<sup>1</sup> Von den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens werden hier lediglich die Länder im Epizentrum der asiatischen Finanzkrise betrachtet („asiatische Krisenländer“): Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen und Thailand. <sup>2</sup> Internationale Forderungen (definiert als Summe der grenzüberschreitenden Forderungen und der Inlandsforderungen in Fremdwährung) an sämtliche Sektoren; auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers. Die in den beiden Feldern dargestellten Datenreihen werden anhand des aggregierten nominalen BIP der fünf asiatischen Krisenländer skaliert. <sup>3</sup> Umfasst folgende regionalen Bankensysteme, die Daten melden: Australien (Berichtsland seit Q4 2003), Chinesisch-Taipeh (Q4 2000), Indien (Q4 2001), Japan (Q4 1983), Korea (Q4 2011), Hongkong SVR (Q4 1997) und Singapur (Q4 2000).

Quellen: Angaben der einzelnen Länder; konsolidierte Bankgeschäftsstatistik und US-Dollar-Wechselkursstatistik der BIZ.

Nach der asiatischen Finanzkrise verloren japanische Banken ihre Vorherrschaft zunehmend an europäische Banken. Mitte 2008 hielten japanische Banken 15% der internationalen Forderungen an die asiatischen Krisenländer, während Banken aus dem Euro-Raum (35%) und dem Vereinigten Königreich (14%) zusammen fast die Hälfte dieser Forderungen hielten. Die Veränderung der Zusammensetzung der Kreditgeber aus dem Asien-Pazifik-Raum war ebenfalls beträchtlich. Auf Banken mit Hauptsitz in Australien, Hongkong SVR und Singapur entfielen etwa 11% aller regionalen Forderungen.<sup>6</sup>

Mit dem Beginn der europäischen Staatsschuldenkrise 2010 erhielten andere Banken aus dem Asien-Pazifik-Raum Gelegenheit, ihre Marktanteile in der Region zu erhöhen. Ende 2010 betrug der gemeinsame Anteil von japanischen Banken und regionalen Banken aus Offshore-Finanzzentren und aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens an allen internationalen Forderungen an die Region fast 32%. Zu diesem Zeitpunkt belief sich der Anteil der Banken aus dem Euro-Raum und aus dem Vereinigten Königreich auf 24% bzw. 15%.

Unvollständige Daten und Änderungen der Meldepraxis für die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik erschweren die Ermittlung aller Kreditgeber im Zeitverlauf. Aus

<sup>6</sup> Darüber hinaus wurden Kredite an Schuldner in den asiatischen Krisenländern teilweise von Banken vergeben, die keine Daten für die Bankgeschäftsstatistiken der BIZ meldeten, da sich ihr Hauptsitz nicht in einem BIZ-Berichtsland befand. McGuire und van Rixtel (2012) vermuten, dass es sich dabei hauptsächlich um chinesische Banken mit Sitz in asiatischen Offshore-Finanzzentren handelte. Dieser Teil der Kreditvergabe an die asiatischen Krisenländer bleibt in der vorliegenden Analyse unberücksichtigt.

diesem Grund beschränkt sich die vorliegende Analyse der drei Krisen auf die Rolle der wichtigsten globalen Banken mit Hauptsitz im Euro-Raum, in Japan, im Vereinigten Königreich und in den USA. Es sei auch darauf hingewiesen, dass im Folgenden aufgrund des Aufbaus der Bankgeschäftsstatistiken der BIZ die Kreditverbindlichkeiten und -forderungen auf Ebene der nationalen Bankensysteme und nicht auf Ebene einzelner Banken betrachtet werden. Natürlich gab es bei den einzelnen Banken, auch bei Banken desselben Landes, beträchtliche Unterschiede, wie sie ihre Mittelaufnahme- und Mittelvergabepositionen im Laufe der vergangenen 20 Jahre anpassten.

## Die asiatische Finanzkrise

Die asiatische Finanzkrise wurde im Juli 1997 durch spekulative Attacken auf die Währungen Indonesiens, Malaysias, der Philippinen und Thailands ausgelöst.<sup>7</sup> Die Währungen dieser vier Länder verloren stark an Wert, ihre Währungsreserven gingen zurück, und ihre Aktienmärkte brachen zusammen. Im November weitete sich die Krise auf Korea aus. Die Intensität dieser Krise erklärt sich teilweise aus der von ihr ausgelösten Ansteckung (Glick und Rose 1999). Ein Umschwung der Anlegerstimmung trug ebenfalls zu diesen Ansteckungseffekten bei (Cohen und Remolona 2008a).

Die fünf asiatischen Krisenländer hatten sich am stärksten bei japanischen Banken verschuldet, und diese Gläubigerbanken wiederum waren in hohem Maße im Epizentrum der Krise engagiert. Unmittelbar vor der asiatischen Finanzkrise bestanden 42% der internationalen Bankverbindlichkeiten von Schuldern in den asiatischen Krisenländern gegenüber japanischen Gläubigern (Grafik 2 links). Die fünf Krisenländer hatten sich außerdem stark bei Banken aus dem Euro-Raum verschuldet: 36% ihrer internationalen Bankverbindlichkeiten bestanden gegenüber diesen Gläubigern. Auf Banken aus den USA und dem Vereinigten Königreich entfielen 10% bzw. 7% der internationalen Bankverbindlichkeiten der asiatischen Krisenländer. Bei den japanischen Banken machten die Forderungen an diese Länder 9% ihres globalen Portfolios aus (Grafik 2 rechts). Dies war mehr als der von US- und britischen Banken gemeldete Anteil von jeweils 6% und der von Banken des Euro-Raums gemeldete Anteil von 4%.

Die Krise kam für die japanischen Banken zu einem besonders ungünstigen Zeitpunkt. 1997 kämpften diese Banken immer noch mit den Folgen der japanischen Finanzblase von Ende der 1980er Jahre, die bei ihnen einen hohen Bestand problembehafteter bzw. notleidender inländischer Unternehmens- und Immobilienkredite hinterlassen hatte (Ueda 2000). Sie hatten deshalb schlechte Voraussetzungen, um zusätzliche Verluste zu verkraften. Wie McCauley und Yeaple (1994) darlegen, hatten die japanischen Banken bereits vor der Krise eine Kehrtwendung vollzogen und anderen Banken Gelegenheit gegeben, die Lücke zu füllen, insbesondere am Interbankmarkt. Entsprechend hatte sich die Kreditvergabe japanischer Banken in den fünf asiatischen Krisenländern im Vergleich zu anderen internationalen Kreditgebern verlangsamt (Grafik 3 links). Ab dem Ausbruch der Krise brach die Kreditvergabe japanischer Banken an diese Länder über einen Zeitraum von sieben Jahren um bis zu 72% ein. Japanische Banken verringerten auch ihre Kreditvergabe an andere aufstrebende Volkswirtschaften, beispielsweise in der Region Afrika und

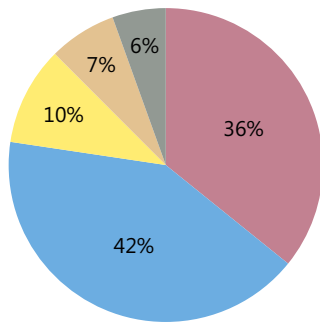
<sup>7</sup> Eine Untersuchung hierzu findet sich in Moreno et al. (1998).

## Die asiatische Finanzkrise: die wichtigsten Kreditgeber und ihr relatives Engagement

Internationale Forderungen<sup>1</sup>, nach Nationalität der kreditgebenden Bank; 2. Quartal 1997

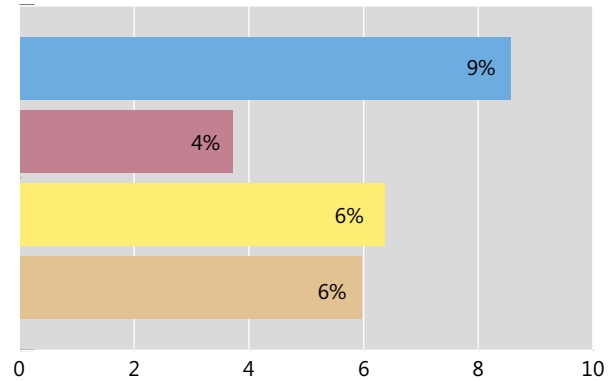
Grafik 2

Forderungen an die asiatischen Krisenländer in Bezug auf sämtliche Kreditgeber



Banken sonstiger Berichtsländer  
Japanische Banken  
Banken des Euro-Raums

Forderungen an die asiatischen Krisenländer im Verhältnis zum jeweiligen globalen Portfolio an internationalen Forderungen<sup>2</sup>



US-Banken  
Britische Banken

<sup>1</sup> An die asiatischen Krisenländer Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen und Thailand. <sup>2</sup> Im 2. Quartal 1997 wurden in der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ keine Forderungen an fortgeschrittene Volkswirtschaften erfasst. Aus diesem Grund werden die internationalen Forderungen anhand der gesamten grenzüberschreitenden Forderungen des jeweiligen Landes der Muttergesellschaft skaliert; diese Daten werden der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Nationalität entnommen. Um die Höhe der konsolidierten Forderungen näherungsweise zu bestimmen, werden die Forderungen an den Interbanksektor von den Forderungen an sämtliche Sektoren subtrahiert.

Quellen: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ; standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Nationalität; Berechnungen der Autoren.

Naher Osten, in Lateinamerika und in Europa, und zwar bis zum dritten Quartal 2002 um bis zu 36% (Grafik 3 rechts, blaue Linie). Während sich die Kreditvergabe japanischer Banken an die asiatischen Krisenländer erst ab 2004 zu erholen begann, hatte ihre Kreditvergabe an andere aufstrebende Volkswirtschaften 2005 bereits wieder das Vorkrisenniveau erreicht. In der Art und Weise, wie japanische Banken im Gefolge der asiatischen Finanzkrise Kredit an die aufstrebenden Volkswirtschaften außerhalb Asiens vergaben, kommen somit Spillover-Effekte zum Ausdruck, wie sie beim Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers beschrieben werden.

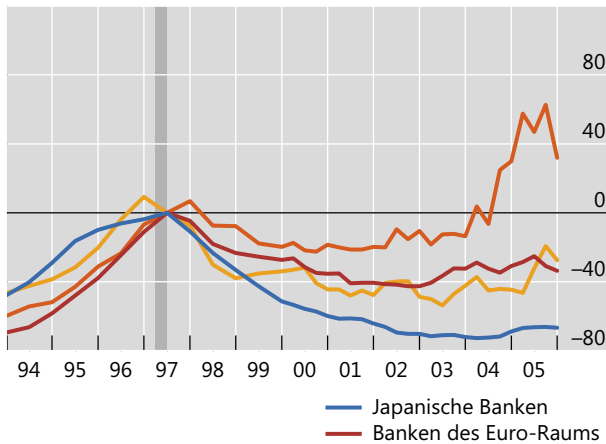
Andere wichtige Kreditgeber reagierten auf höchst unterschiedliche Weise auf die asiatische Finanzkrise, sie nahmen jedoch im Allgemeinen nicht so ausgeprägte Anpassungen vor wie die japanischen Banken. Die Kreditvergabe von US-Banken an die asiatischen Krisenländer sank in den sechs Jahren nach der asiatischen Finanzkrise ebenfalls um rund 50% (Grafik 3, gelbe Linien). Im Unterschied zu den japanischen Banken jedoch hielten US-Banken ihre internationale Kreditvergabe an andere aufstrebende Volkswirtschaften nach 1997 zunächst beinahe unverändert; allerdings verringerten sie sie ab 2001 in der Regel erheblich. Die Kreditvergabe von Banken aus dem Euro-Raum an die asiatischen Krisenländer nahm bis Ende 2002 um bis zu 43% ab, 2003 setzte aber eine Erholung ein (Grafik 3, rote Linien). Britische Banken zogen trotz ihres höheren Engagements gegenüber Schuldner der asiatischen Krisenländer die wenigsten Mittel ab, und ihr Engagement hatte sich bereits 2004 vollständig erholt (Grafik 3, orange Linien). Im Gegensatz zu US-Banken und japanischen Banken verringerten Banken aus dem Euro-Raum und aus dem Vereinigten Königreich im Gefolge der asiatischen Finanzkrise ihr Engagement gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften außerhalb Asiens zu keinem Zeitpunkt, sondern erhöhten es sogar, insbesondere ab 2003.

## Der Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers in der asiatischen Finanzkrise

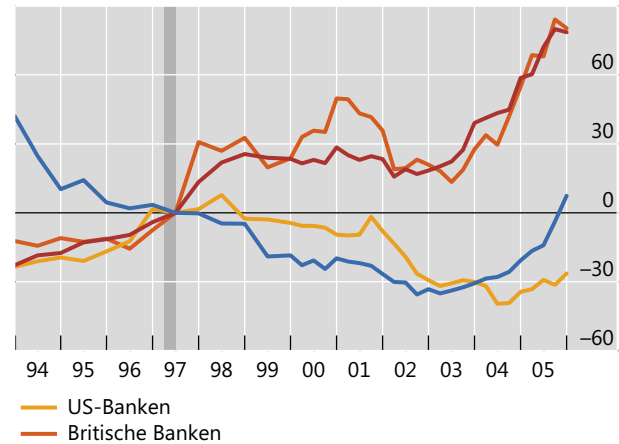
Internationale Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften, nach Nationalität der kreditgebenden Bank; 2. Quartal 1997 = 0<sup>1</sup>

Grafik 3

Forderungen an die asiatischen Krisenländer<sup>2</sup>



Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften außerhalb Asiens<sup>3</sup>



Der graue Balken zeigt den Beginn der Krise.

<sup>1</sup> Prozentuale Veränderungen in Bezug auf den Beginn der asiatischen Finanzkrise. <sup>2</sup> Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Thailand. <sup>3</sup> Aufstrebende Volkswirtschaften in den Regionen Afrika und Naher Osten, Lateinamerika und Europa.

Quellen: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ; Berechnungen der Autoren.

Infolge dieser Verschiebungen änderte sich die Zusammensetzung der Gläubigerbanken in den asiatischen Krisenländern in dem Jahrzehnt nach der asiatischen Finanzkrise grundlegend. Banken des Euro-Raums und britische Banken weiteten ihre Aktivitäten in diesem Markt aus, und US-Banken taten es ihnen teilweise gleich. Dagegen verloren japanische Banken Marktanteile. Im Juni 2008, unmittelbar vor dem Ausbruch der Großen Finanzkrise, waren Banken aus Europa die wichtigsten Gläubigerbanken in den asiatischen Krisenländern. Banken aus dem Euro-Raum und aus dem Vereinigten Königreich hielten zusammen fast 50% der konsolidierten internationalen Forderungen an die fünf asiatischen Krisenländer, während auf japanische Banken nur 15% entfielen.

## Die Große Finanzkrise

Die Große Finanzkrise, die durch Zahlungsausfälle bei Subprime-Hypotheken in den USA ausgelöst worden war, verstärkte sich durch Anstürme auf den US-Repo-Markt und Zahlungsausfälle bei forderungsgedeckten Schuldverschreibungen (CDO) (Cohen und Remolona 2008b). Im August 2008 kam der Interbankmarkt in Europa zum Stillstand, und die EZB musste eingreifen und Liquidität zur Verfügung stellen. Im September kollabierten Lehman Brothers und Washington Mutual, und eine Reihe anderer Institute wurde von Konkurrenten übernommen oder bekam Hilfe vom öffentlichen Sektor. Die Krise hatte ihr Epizentrum in den USA, doch auch international tätige Banken weltweit waren betroffen. Bei vielen Nicht-US-Banken äußerte sich die Krise teilweise in einer Dollarknappheit, die auf Probleme am Interbankmarkt zurückzuführen war (McGuire und von Peter 2009).



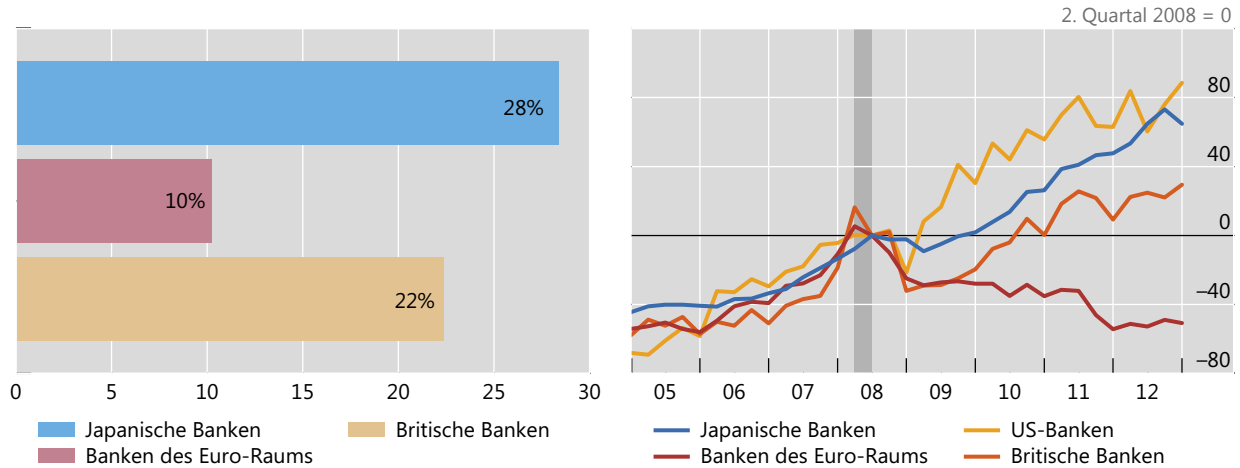
## Die Große Finanzkrise: Engagements der wichtigsten Kreditgeber und ihre Anpassungen in Asien

Internationale Forderungen, nach Nationalität der kreditgebenden Bank

Grafik 4

Forderungen an die USA im Verhältnis zum jeweiligen globalen Portfolio an internationalen Forderungen; 2. Quartal 2008

Forderungen an die asiatischen Krisenländer<sup>1</sup>



Der graue Balken zeigt den Beginn der Krise.

<sup>1</sup> Internationale Forderungen an die asiatischen Krisenländer Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen und Thailand. Prozentuale Veränderungen in Bezug auf den Beginn der Großen Finanzkrise.

Quellen: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ; Berechnungen der Autoren.

Anders als im Fall der asiatischen Finanzkrise waren vor der Großen Finanzkrise die wichtigsten Kreditgeber der asiatischen Krisenländer nicht gleichzeitig die Kreditgeber mit dem größten Engagement im Epizentrum der Krise, den USA. Japanische Banken meldeten mit 28% ihrer internationalen Anlagewerte das höchste Gesamtengagement in den USA. Britische Banken hielten 22% ihrer internationalen Forderungen gegenüber Schuldern in den USA. Bei den Banken des Euro-Raums betrug dieser Anteil lediglich 10% (Grafik 4 links). Werden auch die in Landeswährung denominierten Forderungen der mit diesen Banken verbundenen Unternehmen in den USA berücksichtigt, erhöht sich das Engagement japanischer Gläubigerbanken gegenüber den USA auf 32% ihres globalen Portfolios, während dieser Anteil bei britischen Banken auf 30% und bei Banken des Euro-Raums auf 15% ansteigt.<sup>8</sup>

Allerdings führten einige Positionen der Banken zu höheren Verlusten als andere. Die Engagements europäischer Banken waren stark auf Anlagewerte ausgerichtet, die sofort unter dem Platzen der Subprime-Blase litten. Dagegen konzentrierte sich das Engagement japanischer Banken gegenüber US-Schuldern auf sichere Anlagen wie etwa US-Schatztitel. Amiti et al. (2017) zufolge hatten sich japanische Banken zu keiner Zeit am Boom der strukturierten Finanzierung beteiligt. Von 2002 bis 2007 waren sie damit beschäftigt, ihre Bilanzen zu sanieren, nachdem sie zu Beginn der 2000er Jahre hohe Abschreibungen zu verkraften gehabt hatten.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> In den internationalen Bankgeschäftsstatistiken der BIZ wird dieses weiter gefasste Aggregat als „Auslandsforderungen“ bezeichnet. Diese Kategorie setzt 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.

<sup>9</sup> Für eine Erörterung der Bankenreform in Japan siehe McGuire (2002).



Angesichts hoher und wachsender Verluste aus ihren US-Engagements verringerten Banken aus dem Euro-Raum und aus dem Vereinigten Königreich ihre Kreditvergabe an asiatische Schuldner, worin sich erneut die Wirkung des Kanals des gemeinsamen Kapitalgebers zeigte. Innerhalb von zwei Quartalen sank die internationale Kreditvergabe britischer Banken an die asiatischen Krisenländer um rund 32%. Anfang 2009 erholte sie sich jedoch und erreichte Mitte 2010 wieder das Niveau von 2008 (Grafik 4 rechts). Banken aus dem Euro-Raum zogen sich ebenfalls aus den asiatischen Krisenländern zurück. Innerhalb von drei Quartalen fielen ihre ausstehenden Forderungen um 29% und blieben danach bis zum Ausbruch der europäischen Staatsschuldenkrise relativ konstant.

Dagegen verringerten japanische Gläubigerbanken ihre Kreditvergabe an die asiatischen Krisenländer kaum. Sie weiteten ihr internationales Geschäft sogar aus, da das japanische Bankensystem als eines der wenigen wichtigen Systeme ausreichend solide Bilanzen vorweisen konnte. Innerhalb von eineinhalb Jahren erreichten die Forderungen dieser Banken wieder den Stand von Mitte 2008 und begannen stark zu wachsen (Grafik 4 rechts).

Wie 1997 veränderte sich nach der Großen Finanzkrise die Zusammensetzung der Gläubigerbanken in den asiatischen Krisenländern. Die europäischen Banken blieben zwar die wichtigsten Kreditgeber für diese Länder, doch war ihre Position nicht mehr so dominant wie vorher. Ende 2010 entfielen auf europäische Gläubiger (bestehend aus Banken des Euro-Raums und des Vereinigten Königreichs) etwas weniger als 40% aller internationalen Forderungen an die asiatischen Krisenländer. Japanische und US-Banken blieben wichtige Gläubiger mit einem Marktanteil von jeweils etwa 20%.

## Die europäische Staatsschuldenkrise

Im Vergleich zur asiatischen Finanzkrise entwickelte sich die europäische Staatsschuldenkrise nur langsam. Griechenland verlor seinen Zugang zu den Anleihemärkten im Mai 2010, doch andere europäische Länder waren zunächst nicht betroffen. Irland verlor dann seinen Marktzugang im November 2010 und Portugal im April 2011. Schließlich hatten auch Italien und Spanien Schwierigkeiten, Finanzmittel aufzunehmen. Für die vorliegende Untersuchung wurde der Beginn der Krise auf das vierte Quartal 2010 datiert. Die Festlegung des genauen Anfangsdatums beeinflusst die Ergebnisse nicht.

Was das Engagement gegenüber den europäischen Krisenländern – hier definiert als Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien – betrifft, so ragen natürlich die Banken des Euro-Raums heraus. Ihre Forderungen an diese fünf Länder machten 15% ihrer gesamten internationalen Forderungen aus (Grafik 5 links). Gläubigerbanken aus dem Vereinigten Königreich und den USA waren mit einem Anteil von 10% bzw. 7% ebenfalls recht stark engagiert. Das Engagement japanischer Banken war mit einem Anteil von nur 4% in diesem Fall deutlich geringer.

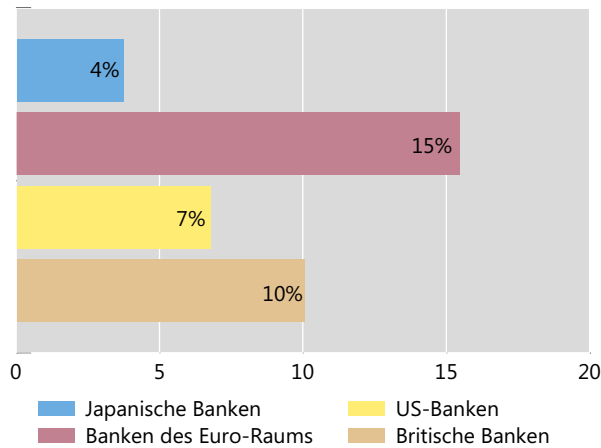
Die Anpassungen bei den Kreditströmen in den asiatischen Krisenländern als Reaktion auf den Schock aus Europa weisen erneut auf die Existenz eines Kanals des gemeinsamen Kapitalgebers hin. Die am stärksten engagierten Banken zogen sich zurück, während die weniger engagierten Banken diese Lücke füllten. Da das Epizentrum der Krise so weit entfernt lag, war eine starke Schrumpfung der Kreditnachfrage der asiatischen Krisenländer unwahrscheinlich. Stattdessen dürften

## Die europäische Staatsschuldenkrise: Engagements der wichtigsten Kreditgeber und ihre Anpassungen in Asien

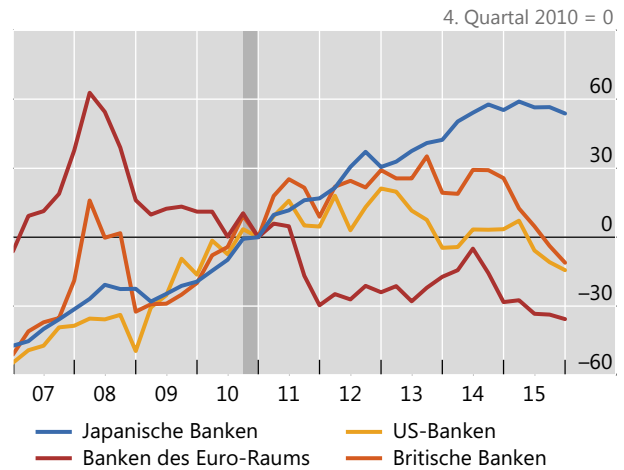
Internationale Forderungen, nach Nationalität der kreditgebenden Bank

Grafik 5

Forderungen an die Länder im Zentrum der Staatsschuldenkrise<sup>1</sup> im Verhältnis zum jeweiligen globalen Portfolio an internationalen Forderungen; 4. Quartal 2010



Forderungen an die asiatischen Krisenländer<sup>2</sup>



Der graue Balken zeigt den Beginn der Krise.

<sup>1</sup> Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien. <sup>2</sup> Internationale Forderungen an die asiatischen Krisenländer Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen und Thailand. Prozentuale Veränderungen in Bezug auf den Beginn der europäischen Staatsschuldenkrise.

Quellen: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ; Berechnungen der Autoren.

etwaige Rückgänge der Kreditströme auf durch den Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers ausgelöste Angebotseffekte zurückzuführen gewesen sein.

Genau wie während der asiatischen Finanzkrise japanische Banken mit beträchtlichen Engagements in ihrer Herkunftsregion ihre Kreditvergabe an andere Regionen gekürzt hatten, waren es nun Banken des Euro-Raums, die ihre Kreditvergabe an ferne Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften am stärksten verringerten. Die Forderungen von Banken des Euro-Raums an die asiatischen Krisenländer sanken innerhalb eines Jahres um rund 30% (Grafik 5 rechts).

Gleichzeitig erhöhten sich die Forderungen anderer wichtiger Bankensysteme an diese Länder. Die Kreditvergabe britischer Banken schnellte zunächst um rund 20% in die Höhe und blieb dann etwa fünf Jahre lang über ihrem Vorkrisenniveau. Während die Forderungen japanischer Banken an die asiatischen Krisenländer innerhalb von zwei Jahren recht gleichmäßig um ungefähr zwei Drittel stiegen, war die Kreditvergabe von US-Banken im gleichen Zeitraum volatiler.

## Wo die asiatischen Krisenländer heute stehen

Auf den ersten Blick erscheinen die Risiken, denen die fünf asiatischen Krisenländer durch gemeinsame Kapitalgeber ausgesetzt sind, heute weit weniger besorgniserregend als früher. Bezogen auf das regionale BIP nehmen diese Länder viel weniger Mittel im Ausland auf als noch vor zwei Jahrzehnten. 1997 beliefen sich die

konsolidierten internationalen Forderungen der BIZ-Berichtsbanken an die asiatischen Krisenländer auf 21% ihres aggregierten BIP. Im dritten Quartal 2017 war dieser Anteil auf nur noch 11% zurückgegangen (Grafik 1).

Was die Engagements betrifft, sind die Forderungen der traditionellen Kreditgeber gegenüber den asiatischen Krisenländern im Verhältnis zu ihren globalen Portfolios in den letzten zwei Jahrzehnten beträchtlich gesunken. Im dritten Quartal 2017 machten die internationalen Forderungen an diese Länder nur jeweils etwa 3% der globalen Portfolios der Banken aus dem Vereinigten Königreich, den USA und Japan aus (Grafik 6 rechts). Im Falle der japanischen Banken ging dieser Anteil auf nur noch ein Drittel des Stands von 1997 zurück, während er sich bei US- und britischen Banken in etwa halbierte. Im gleichen Zeitraum verringerten die Banken aus dem Euro-Raum ihr Engagement von 4% auf 1%.

Außerdem ist die Gruppe der Gläubiger, bei denen die asiatischen Krisenländer Mittel aufnehmen, offenbar stärker diversifiziert, und ihre Marktanteile sind gleichmäßiger verteilt. Die Region stützt sich weiterhin am stärksten auf Japan, das für etwa ein Viertel ihrer internationalen Mittelaufnahme aufkommt (Grafik 6 links). Doch rund 17% der internationalen Forderungen an die Region werden von US-Banken gehalten, und auch der Euro-Raum und das Vereinigte Königreich sind mit Marktanteilen von jeweils etwa 14% weiterhin wichtige Gläubiger.

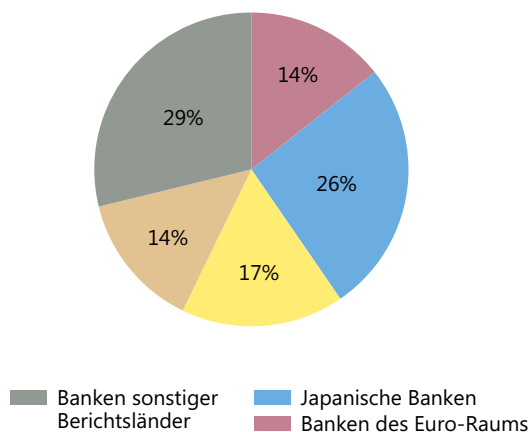
Dem Anteilsrückgang bei traditionellen Kreditgebern steht ein Anteilsanstieg bei Banken anderer Berichtsländer gegenüber. Remolona und Shim (2015) weisen darauf hin, dass die Bestrebungen der ASEAN-Mitgliedsländer, die regionale Bankenintegration voranzutreiben, die Kreditvergabe innerhalb der Region wahrscheinlich noch erhöhen werden. McGuire und van Rixtel (2012) argumentieren ebenfalls, dass chinesische Banken mit Sitz in Offshore-Finanzzentren wie Hongkong SVR einen erheblichen Anteil am internationalen Kreditgeschäft dieser neuen Kreditgeber in den asiatischen Krisenländern haben.

## Die asiatischen Krisenländer<sup>1</sup> heute: Marktanteile und Engagements der wichtigsten Kreditgeber

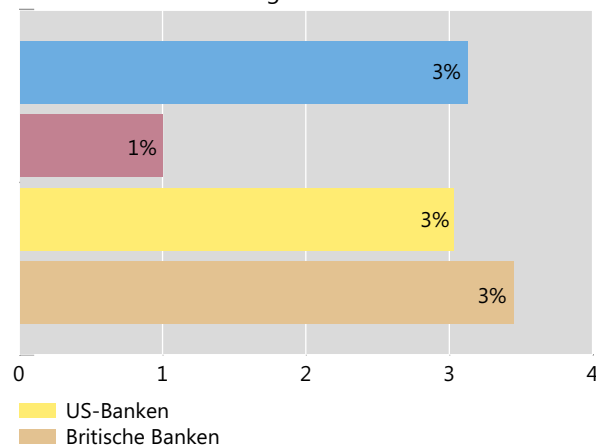
Internationale Forderungen, nach Nationalität der kreditgebenden Bank; 3. Quartal 2017

Grafik 6

Forderungen an die asiatischen Krisenländer in Bezug auf sämtliche Kreditgeber



Forderungen an die asiatischen Krisenländer im Verhältnis zum jeweiligen globalen Portfolio an internationalen Forderungen



<sup>1</sup> Indonesien, Korea, Malaysia, Philippinen, Thailand.

Quellen: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ; Berechnungen der Autoren.

Chinesische Banken spielen eine zunehmend wichtige Rolle als Kreditgeber für Schuldner sowohl innerhalb als auch außerhalb Asiens. Derzeit meldet China keine *konsolidierten* Daten zu seinem Bankgeschäft, sondern lediglich Daten für die *standortbezogene* Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Nationalität, wodurch die globalen Aktivitäten chinesischer Banken unzureichend abgebildet werden. Gleichwohl sind sie, basierend auf der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ für das dritte Quartal 2017, mit grenzüberschreitenden finanziellen Forderungen in Höhe von etwa \$ 2 Bio. mittlerweile weltweit die sechstgrößte internationale Gläubigergruppe. Hu und Wooldridge (2016) weisen darauf hin, dass chinesische Banken Nettogläubiger im internationalen Bankensystem sind. Außerdem vergeben chinesische Banken Kredite im Ausland größtenteils in US-Dollar. In absoluten Zahlen sind chinesische Banken inzwischen der drittgrößte Anbieter von US-Dollars im internationalen Bankensystem.

In Zukunft bestünde für die asiatischen Krisenländer das größte Risiko aufgrund des Kanals des gemeinsamen Kapitalgebers wohl dann, wenn der Schock – wie während der asiatischen Finanzkrise – von asiatischen Schuldnern selbst ausginge und wenn die größten Kreditgeber dieser Länder, bezogen auf ihre globalen Portfolios, allesamt stark in der Region engagiert wären. Unter allen Banken mit Hauptsitz in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ragen im Hinblick auf diese Engagements japanische Banken unverändert heraus. Indem jedoch die neue Gruppe asiatischer Kreditgeber sowohl ihre Kreditvergabe an die Region als auch ihre Aktivitäten in den aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt weiter ausweitet, könnte mit der Zeit der Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers als möglicher Ansteckungsmechanismus über diese neue Gläubigergruppe wieder größeren Einfluss erlangen.

## Zusammenfassung

In den letzten zwei Jahrzehnten haben die Banken, die die Kreditvergabe an die hier betrachteten asiatischen Krisenländer dominierten, wie beim Spiel „Die Reise nach Jerusalem“ immer wieder die Plätze getauscht. Veränderungen in der Zusammensetzung der Gläubigerbanken haben einen Einfluss darauf, wie die Ansteckungseffekte aus dem Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers während einer Krise wirken.

Es zeigt sich, dass Spillover-Effekte aus dem Kanal des gemeinsamen Kapitalgebers einen Einfluss darauf hatten, wie sich die internationalen Bankmittelströme an die asiatischen Krisenländer und die Zusammensetzung der Gläubigerbanken in der Region in den letzten 20 Jahren entwickelt haben. Empirische Daten lassen darauf schließen, dass dieser Kanal während der asiatischen Finanzkrise 1997/98 eine Quelle für Ansteckungseffekte war, insbesondere was die Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften außerhalb Asiens betrifft. Ein Jahrzehnt später, während der Großen Finanzkrise, sahen sich die Banken des Euro-Raums wegen ihres Engagements in toxischen US-Vermögenswerten veranlasst, ihre Kreditvergabe an Asien einzuschränken. Die europäische Staatsschuldenkrise von 2010 verstärkte ihren Rückzug.

In den letzten Jahren hat das regionale Bankgeschäft in Asien wieder mehr an Bedeutung gewonnen. Japanische Banken weisen erneut einen erheblichen Marktanteil auf, aber sie dominieren das Kreditgeschäft in diesen Ländern nicht so stark wie vor 1997. Stattdessen ist eine neue wichtige Gruppe von Kreditgebern hinzugekommen. Zu dieser Gruppe zählen chinesische Banken und möglicherweise andere Banken, die in den Offshore-Finanzzentren Hongkong und Singapur ansässig sind,

dort aber nicht ihren Hauptsitz haben. Diese neuen Kreditgeber werden ihre Aktivitäten in Zukunft sehr wahrscheinlich weiter ausbauen.

Chinesische Banken haben das Potenzial, bei künftigen Schocks eine wichtige Rolle als gemeinsamer Kapitalgeber zu spielen. Als sechstgrößter internationaler Kreditgeber weltweit erstrecken sich ihre globalen Aktivitäten nicht nur auf aufstrebende Volkswirtschaften, sondern auch auf fortgeschrittene Volkswirtschaften und Offshore-Finanzzentren überall auf der Welt.

## Bibliografie

Amiti, M., P. McGuire und D. Weinstein (2017): „Supply- and demand-side factors in global banking“, *BIS Working Papers*, Nr. 639, Mai.

Cohen, B. und E. Remolona (2008a): „Information flows during the Asian crisis: evidence from closed-end funds“, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 27, S. 636–653.

——— (2008b): „The unfolding turmoil of 2007–2008: lessons and responses“, in: P. Bloxham und C. Kent (Hrsg.), *Lessons from the financial turmoil of 2007–2008*, Reserve Bank of Australia.

Glick, R. und A. Rose (1999): „Contagion and trade: why are currency crises regional?“, *Journal of International Money and Finance*, Vol. 8, S. 603–617.

Hu, H. und P. Wooldridge (2016): „Kasten A: Internationales Geschäft von Banken in China“ am Schluss des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, Juni.

Kaminsky, G. und C. Reinhart (1999): „The twin crises: the causes of banking and balance-of-payment problems“, *American Economic Review*, Vol. 89, Nr. 3, S. 473–500.

McCauley, R. und S. Yeaple (1994): „How lower Japanese asset prices affect Pacific financial markets“, Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*, Frühjahr, S. 19–33.

McGuire, P. (2002): „Kasten: Bankenreform in Japan: Dämpfer für mutige Ideen“ im Kapitel „Überblick: Erwartungsvolle Märkte proben den Aufschwung“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember, S. 6–8.

McGuire, P. und A. van Rixtel (2012): „Kasten 1: Verschiebungen bei den Kreditströmen in die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens“ am Schluss des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember.

McGuire, P. und G. von Peter (2009): „The dollar shortage in global banking and the international policy response“, *BIS Working Papers*, Nr. 291, Oktober.

Moreno, R., G. Pasadilla und E. Remolona (1998): „Asia’s financial crisis: lessons and policy responses“, Asian Development Bank Institute.

Remolona, E. und I. Shim (2015): „The rise of regional banking in Asia and the Pacific“ (nur auf Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September.

Ueda, K. (2000): „Causes of Japan’s banking problems in the 1990s“, in: T. Hoshi und H. Patrick (Hrsg.), *Crisis and change in the Japanese financial system*, Kluwer Academic Publishers, S. 59–81.