

## Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten<sup>1</sup>

In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ mehrere Datenreihen zum internationalen Bank- und Finanzmarktgeschäft. Gestützt auf diese Daten werden im Folgenden wichtige Marktentwicklungen aufgezeigt. Die neuesten verfügbaren Daten zum internationalen Bankgeschäft beziehen sich auf das erste Quartal 2006. Die beiden Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Devisenbörsen stützen sich auf Daten aus dem zweiten Quartal 2006.

### Das internationale Bankgeschäft

Kräftige Ausweitung des internationalen Bankgeschäfts im ersten Quartal 2006

Im ersten Quartal 2006 weitete sich das Geschäft am internationalen Bankkreditmarkt erneut kräftig aus. Der Anstieg der grenzüberschreitenden Forderungen entfiel zu einem grossen Teil auf Interbankgeschäfte und konzerninterne Kredite; diese scheinen jedoch ihrerseits durch eine Erholung im Unternehmenskreditgeschäft angekurbelt worden zu sein. So fiel das lebhaft grenzüberschreitende Geschäft mit einem kräftigen Wachstum der inländischen Kreditvergabe an Unternehmen in den USA und in Europa zusammen, wobei die Nachfrage der Unternehmen nach Bankkrediten teilweise durch Investitionsausgaben sowie Fusionen und Übernahmen gesteigert wurde. Die Banken meldeten auch einen deutlichen Anstieg ihrer grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften, darunter beträchtliche Käufe von Schuldtiteln in Landeswährung. Dennoch flossen netto erneut Mittel aus den aufstrebenden Volkswirtschaften ab, was auf die beträchtliche Einlagenbildung bei Banken im BIZ-Berichtsgebiet, insbesondere von russischen Gebietsansässigen, zurückzuführen war.

#### *Standortbezogene Statistik zum Bankgeschäft*

Die gesamten grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken weiteten sich im ersten Quartal 2006 um den Rekordbetrag von

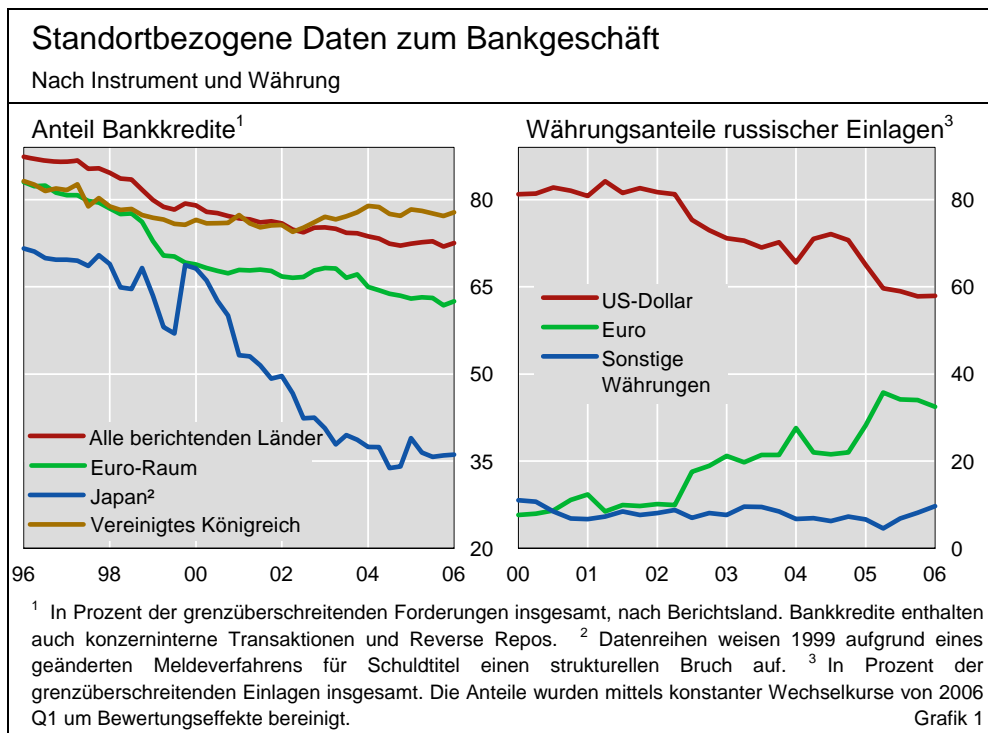
---

<sup>1</sup> Anfragen zur standortbezogenen Bankenstatistik sind an Goetz von Peter zu richten, Anfragen zur konsolidierten Bankenstatistik und zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel an Philip Wooldridge, und Anfragen zur Statistik über das Derivatgeschäft an Christian Upper.

\$ 1,4 Bio. aus, ein Anstieg um 18% gegenüber dem Vorjahr. Der Gesamtbestand der grenzüberschreitenden Forderungen erreichte damit \$ 22,8 Bio. Dieser Anstieg war hauptsächlich auf eine Zunahme der neu vergebenen Kredite von Banken mit Sitz im Euro-Raum und im Vereinigten Königreich zurückzuführen. Durch die Zunahme der Bankkredite im Berichtsquartal wurde der langjährige Rückgang ihres Anteils an den gesamten grenzüberschreitenden Bankforderungen unterbrochen.<sup>2</sup> Seit 1996 ist der Anteil der Kredite zugunsten von Schuldtitelbeständen um 15 Prozentpunkte zurückgegangen und beträgt gegenwärtig 72% (Grafik 1 links).

Die Ausweitung der grenzüberschreitenden Bankforderungen im Quartal war zu einem erheblichen Teil auf Interbank- und konzerninterne Geschäfte, aber auch auf Kredite an Wirtschaftsunternehmen und andere Nichtbanken im Euro-Raum und in den USA zurückzuführen. Die Forderungen an Banken stiegen um \$ 896 Mrd. (wovon 37% konzerninterne Geschäfte), sodass der Anteil der Forderungen gegenüber Banken an den gesamten grenzüberschreitenden Forderungen gegenwärtig 64% beträgt. Der Gesamtanstieg der Interbankkreditvergabe verschleierte jedoch einen Rückgang der Forderungen an Banken in Japan um \$ 66 Mrd., der mit einem Rückgang der gesamten Yen-Forderungen der Banken um \$ 81 Mrd. zusammenfiel. Gleichzeitig weiteten sich die grenzüberschreitenden, zumeist von Banken des Euro-Raums vergebenen Kredite an Nichtbanken in dieser Region um \$ 137 Mrd. aus; an Nichtbanken in den USA flossen \$ 119 Mrd., zumeist bereitgestellt von Banken im Vereinigten Königreich.

Umfangreiche Interbank- und konzerninterne Geschäfte



<sup>2</sup> Die grenzüberschreitenden Forderungen umfassen Bankkredite sowie Schuldtitel- und Aktienbestände.

Starker Anstieg der Kredite an aufstrebendes Europa und Asien-Pazifik-Region ...

Die grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften stiegen im ersten Quartal 2006 so kräftig wie nie zuvor, nämlich um \$ 99 Mrd. Mehr als 60% dieses Anstiegs entfielen auf Nichtbanken, hauptsächlich in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und der Asien-Pazifik-Region.<sup>3</sup> Ein Vergleich zwischen den Regionen zeigt, dass die Ausweitung der Gesamtkreditvergabe der an die BIZ berichtenden Banken in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas am stärksten war (\$ 46 Mrd.); die Mittel flossen hauptsächlich nach Russland und in die Türkei, gefolgt von Ungarn, Polen und Zypern. Insbesondere die Auslandskredite für die Türkei erhöhten sich im zweiten Quartal in Folge um mehr als \$ 10 Mrd. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige in der Asien-Pazifik-Region – hauptsächlich Nichtbanken in Indien und Banken in China – stiegen um \$ 27 Mrd. Die neuen Kredite an Lateinamerika in Höhe von \$ 13,7 Mrd. flossen fast ausschliesslich an Schuldner in Brasilien. Ein Grossteil dieser Mittel stammte aus zwei wichtigen Zentren des internationalen Bankgeschäfts, nämlich dem Vereinigten Königreich und Offshore-Finanzplätzen.<sup>4</sup>

... sowie Zunahme bei Schuldtiteln in Landeswährung ...

Nahezu ein Drittel des Anstiegs der grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften war auf den Erwerb von Schuldtiteln zurückzuführen. Schätzungsweise volle 40% dieser neu erworbenen Schuldtitel lauteten auf Landeswährung, das Zweifache des entsprechenden Anteils bei den grenzüberschreitenden Beständen an Wertpapieren aufstrebender Volkswirtschaften.<sup>5</sup> Hierdurch erhöhten sich die von den Berichtsbanken gehaltenen Bestände an Anleihen in Landeswährung auf \$ 46 Mrd. Dabei handelte es sich hauptsächlich um Anleihen aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas (insbesondere Polen, Ungarn, Russland und der Türkei) und der Asien-Pazifik-Region (insbesondere Indien, Malaysia, Korea und China). Diese grenzüberschreitenden Bestände an Landeswährungsanleihen lassen vermuten, dass im Zuge der Weiterentwicklung der Märkte für Anleihen in Landeswährung ausländische Investoren ihre Beteiligung an diesen Märkten ausbauen.

... aber dennoch weitere Nettomittelabflüsse aus aufstrebenden Volkswirtschaften

Noch stärker als die grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften wuchsen die Auslandseinlagen erdölexportierender Länder und lateinamerikanischer Gebietsansässiger. Deshalb verzeichneten diese Volkswirtschaften das vierte Quartal in Folge insgesamt Nettomittelabflüsse, die sich für die letzten vier Quartale auf \$ 113 Mrd. summieren. Mehr als 40% der neuen Einlagen von aufstrebenden Volkswirtschaften in Höhe von \$ 110 Mrd. kamen aus Russland, wobei die Einlagen überwiegend im Euro-

---

<sup>3</sup> Bei einer allgemeineren Betrachtung stehen die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und der Asien-Pazifik-Region schon seit 2002 im Zentrum der Ausweitung der internationalen Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften; s. „Das internationale Bankgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, Juni 2006.

<sup>4</sup> Über Banken im Vereinigten Königreich und in den Offshore-Finanzzentren, die Einlagen in internationale Kredite und Wertpapierbestände umwandeln, fliessen gegenwärtig 47% der weltweiten grenzüberschreitenden Bankmittelströme.

<sup>5</sup> Diese Forderungen wurden in anderen als den wichtigsten internationalen Währungen ausgewiesen und schliessen die jeweilige Landeswährung der Berichtsbanken aus.

Raum und im Vereinigten Königreich platziert wurden.<sup>6</sup> Gleichzeitig ging der US-Dollar-Anteil der grenzüberschreitenden Einlagen Russlands erneut zurück und liegt inzwischen bei 59%, nachdem er Mitte 2001 noch 84% betragen hatte (Grafik 1 rechts). Die Einlagenbildung durch andere erdölexportierende Länder, hauptsächlich Libyen und Kuwait, sowie durch Südafrika, bewirkte netto einen Mittelabfluss von \$ 22 Mrd. aus Afrika und dem Nahen Osten. Auch Lateinamerika verzeichnete einen Mittelabfluss, nämlich netto \$ 12 Mrd., was vor allem auf die Bildung von Einlagen durch Gebietsansässige in Brasilien zurückzuführen war. Dagegen zogen Gebietsansässige in China in grossem Umfang Einlagen ab, nämlich \$ 15 Mrd., insbesondere von Banken in Hongkong, den USA und Singapur.

#### *Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers*

Die konsolidierte Bankenstatistik, die auf der Nationalität der berichtenden Bank beruht und in der konzerninterne Positionen gegeneinander aufgerechnet werden, zeigt, dass die Ausweitung des internationalen Bankgeschäfts im ersten Quartal 2006 im Wesentlichen auf europäische Banken zurückzuführen ist. Die Bedeutung der europäischen Banken wird allerdings durch das umfangreiche grenzüberschreitende Geschäft innerhalb des Euro-Raums aufgebläht. Doch selbst nach Abzug der internationalen Forderungen der Banken im Euro-Raum an Gebietsansässige des Euro-Raums blieben die europäischen Banken im ersten Quartal die wichtigsten Gläubiger im internationalen Bankgeschäft. Britische und schweizerische Banken waren im Wesentlichen für die Ausweitung der internationalen Forderungen an US-Gebietsansässige verantwortlich, deutsche Banken für die Forderungen an britische Gebietsansässige und britische Banken für die Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften.<sup>7</sup>

Ausweitung im Wesentlichen dank europäischen Banken

Eine Ursache für das Wachstum des internationalen Bankgeschäfts ist anscheinend die zunehmende Kreditaufnahme von Wirtschaftsunternehmen. Im ersten Quartal 2006 übertraf beispielsweise die Konsortialkreditvergabe für Fusionen und Übernahmen (einschl. fremdfinanzierter Übernahmen) die Werte aus dem Jahr 2005 deutlich. Im Euro-Raum trug diese Kreditvergabe dazu bei, dass sich der Anteil der Forderungen gegenüber Nichtbanken des Privatsektors an den internationalen Forderungen gegenüber sämtlichen Nichtbanken von 56% Ende Dezember 2005 auf 59% Ende März 2006 erhöhte (Grafik 2 links). In den USA stieg der Anteil der Nichtbanken des Privatsektors

Wachsende Kreditnachfrage von Wirtschaftsunternehmen

---

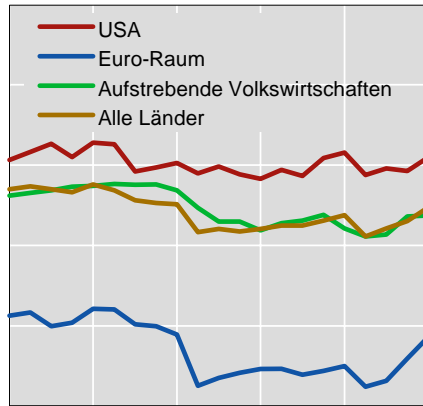
<sup>6</sup> Ein Teil der Einlageverbindlichkeiten gegenüber Russland dürfte auf die Anlage von Devisenreserven zurückgehen. Gemäss IWF-Daten flossen im ersten Quartal 2006 russische Devisenreserven in Höhe von \$ 12 Mrd. an Banken ausserhalb des Landes. Für eine Erörterung der langfristigen parallelen Entwicklung zwischen den russischen Devisenreserven und den Einlageverbindlichkeiten der BIZ-Berichtsbanken gegenüber Russland s. „Das internationale Bankgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2004.

<sup>7</sup> Internationale Forderungen umfassen grenzüberschreitende Forderungen in sämtlichen Währungen sowie Inlandsforderungen in Fremdwährungen. Inlandsforderungen sind bei den Auslandsniederlassungen der berichtenden Banken verbuchte Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Landes, in dem sich die Auslandsniederlassung befindet.

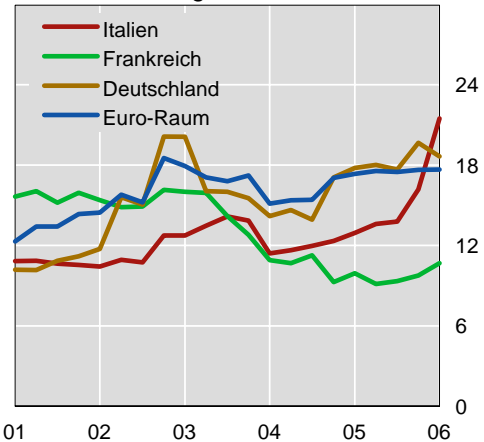
## Verteilung der konsolidierten Forderungen von BIZ-Berichtsbanken

Nach Sitzland des unmittelbaren Kreditnehmers

### Internationale Forderungen an Wirtschaftsunternehmen<sup>1</sup>



### Inlandsforderungen<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Forderungen gegenüber Nichtbankschuldnern des privaten Sektors in Prozent der Forderungen gegenüber Nichtbanken (öffentlicher und privater Sektor). <sup>2</sup> Bei Auslandsniederlassungen der Berichtsbanken verbuchte Forderungen in Landeswährung gegenüber Gebietsansässigen des Landes, in dem die Niederlassung ihren Sitz hat; in Prozent der Auslandsforderungen (d.h. grenzüberschreitende zuzüglich Inlandsforderungen).  
Grafik 2

im gleichen Zeitraum von 79% auf 81%. Die Kreditnachfrage der Wirtschaftsunternehmen führte wiederum zu beträchtlichen Interbankströmen, da die Banken den Interbankmarkt in Anspruch nahmen, um einen Teil ihrer Finanzmittelzusagen zu decken.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften verteilte sich der Forderungsanstieg der Banken im ersten Quartal auf alle Sektoren und Laufzeiten. Die Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor hielt Schritt mit der Kreditvergabe an Nichtbanken des Privatsektors, sodass deren Anteil an den internationalen Forderungen gegenüber allen Nichtbankschuldnern unverändert blieb (Grafik 2 links). Der Anteil der internationalen Forderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften mit Fälligkeit innerhalb eines Jahres blieb mit 48% ebenfalls unverändert.

Inlandsforderungen in Landeswährung hielten mit den internationalen Forderungen Schritt und weiteten sich, bereinigt um Wechselkursschwankungen, von Ende März 2005 bis Ende März 2006 um etwa 20% aus. In einigen Ländern trugen Fusionen zum Anstieg der Inlandsforderungen bei. Der Anteil der Inlandsforderungen an den Auslandsforderungen gegenüber Italien war bis vor Kurzem ungewöhnlich niedrig gewesen: Ende März 2005 hatte er 13% betragen (Grafik 2 rechts). Innerhalb des Euro-Raums war der entsprechende Anteil nur in Frankreich kleiner (10%). Die Übernahme zweier italienischer Banken durch eine französische bzw. eine niederländische Bank Ende 2005 führte zu einem kräftigen Anstieg der Inlandsforderungen ausländischer Banken an Gebietsansässige in Italien, und Ende März 2006 betrug ihr Anteil an den Auslandsforderungen gegenüber Italien 21%, etwas mehr als der Durchschnitt für den Euro-Raum.

Inlandsforderungen an Italien durch Fusionen erhöht

### *Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letztlich Risikoträgers*

Die konsolidierten Bankgeschäftsdaten, die auf Basis des letztlich Risikoträgers erhoben werden, d.h. unter Berücksichtigung von grenzüberschreitenden Risikotransfers, liefern eine umfassende Messgrösse für das von den Banken eingegangene Länderrisiko. Sie lassen darauf schliessen, dass die Banken im Berichtsgebiet im ersten Quartal 2006 ihre Engagements in fast allen Ländern – in denen die Finanzmärkte teilweise ungewöhnlich volatil waren – entweder beibehalten oder ausgebaut haben.

Ausländische Banken sahen trotz der Turbulenzen an den isländischen Finanzmärkten im Februar und März 2006 offenbar keinen Anlass, ihre Positionen gegenüber Island zu überprüfen. Ende Februar hatte die Ankündigung von Fitch, dass der Ausblick für das Länderrating Islands auf negativ gestellt werde, einige ausländische Investoren dazu veranlasst, ihre Anlagen in Kronen zu liquidieren, was eine kräftige Abwertung dieser Währung zur Folge hatte. Ausländische Banken jedoch weiteten ihr Engagement in Island in den ersten Monaten von 2006 weiter aus. Ende März 2006 betragen die Auslandsforderungen an das Land auf Basis des letztlich Risikoträgers \$ 23 Mrd., verglichen mit \$ 19 Mrd. Ende Dezember 2005 und \$ 12 Mrd. ein Jahr zuvor.<sup>8</sup> Die offenen Kreditzusagen lagen im ersten Quartal 2006 mehr oder weniger unverändert bei \$ 3 Mrd., ein Hinweis darauf, dass der Forderungsanstieg nicht auf eine Inanspruchnahme vorher bereitgestellter Kreditlinien zurückzuführen war. Von Berichtsbanken ausgestellte Garantien, darunter mittels Kreditderivaten verkaufte Absicherungen, lagen ebenfalls praktisch unverändert bei \$ 3 Mrd. Gleichzeitig trug die Volatilität am Devisenmarkt und an den Märkten für Vermögenswerte zu einem Anstieg des Marktwerts der Derivatpositionen um 50% auf \$ 1 Mrd. bei. Deutsche Banken bildeten Ende März mit Auslandsforderungen von \$ 8 Mrd. die grösste Gläubigergruppe. Allerdings machte das Engagement der BIZ-Berichtsbanken in Island nur einen sehr geringen Anteil – durchschnittlich 0,1% – an ihrem gesamtem Auslandsengagement aus.

Auch im Nahen Osten hatte der drastische Rückgang der Aktienkurse im März 2006 keine spürbaren Auswirkungen auf die Forderungen der Banken gegenüber der Region. Dies stimmt mit dem Eindruck überein, dass der Kursrückgang nicht im Zusammenhang mit einer Veränderung der Fundamentaldaten stand. Die Auslandsforderungen an Saudi-Arabien und andere Länder des Gulf Cooperation Council (GCC) nahmen Ende 2005 und Anfang 2006 kräftig zu, und zwar von \$ 67 Mrd. Ende Juni 2005 auf \$ 90 Mrd. Ende März 2006.<sup>9</sup> Die potenziellen Engagements erhöhten sich durch Garantien und offene Kreditzusagen um weitere \$ 50 Mrd. und durch Derivatkontrakte um \$ 4 Mrd. Der Anstieg war massgeblich auf die Kreditvergabe an Schuldner aus

Geringer Einfluss der Marktvolatilität auf die Positionen der Banken gegenüber Island ...

... und der Golfregion

---

<sup>8</sup> Gemäss der standortbezogenen Statistik der BIZ lauten etwa 70% der ausstehenden grenzüberschreitenden Forderungen an Island auf Euro. Deshalb haben Schwankungen des Euro/US-Dollar-Wechselkurses einen erheblichen Einfluss auf die in US-Dollar ausgewiesenen konsolidierten Forderungen.

<sup>9</sup> Der GCC umfasst Bahrain, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate.

den Vereinigten Arabischen Emiraten (VAE) zurückzuführen, und Ende März 2006 machten die ausstehenden Forderungen gegenüber den VAE nahezu die Hälfte aller ausstehenden Forderungen gegenüber den GCC-Ländern aus. Britische Banken waren Ende März 2006 mit Auslandsforderungen von \$ 36 Mrd., darunter umfangreichen Inlandsgeschäften in den VAE, die grössten ausländischen Bankengläubiger in der Region. Banken aus dem Euro-Raum, vor allem französische und deutsche, hielten Forderungen von insgesamt \$ 34 Mrd.

Hohe Netto-  
verbindlichkeiten  
gegenüber dem  
Libanon

Das seit jeher geringe Engagement der Banken im Libanon war schon vor dem Ausbruch der Kampfhandlungen im Juli 2006 gesunken. Die gesamten Auslandsforderungen beliefen sich Ende März 2006 auf nur noch \$ 4,3 Mrd., verglichen mit rund \$ 7 Mrd. ein Jahr zuvor. Dazu kamen \$ 1,5 Mrd. in Form von Kreditzusagen und Garantien. Der kleine Forderungsbestand der Banken gegenüber dem Libanon täuscht jedoch über die wahre Bedeutung des Landes im internationalen Bankgeschäft hinweg. Aus der standortbezogenen Bankenstatistik geht hervor, dass der Libanon den Banken erhebliche Finanzmittel zur Verfügung stellt, denn die grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen im Libanon übertrafen die grenzüberschreitenden Forderungen Ende März 2006 um \$ 23,6 Mrd.

## Der internationale Anleihemarkt

Rege Emissions-  
tätigkeit am  
internationalen  
Anleihemarkt im  
zweiten Quartal  
2006 ...

Der Rückzug der Anleger aus risikoreicheren Vermögenswerten im Mai 2006 dämpfte offenbar die Emissionstätigkeit am internationalen Anleihemarkt im zweiten Quartal nicht. Der Bruttoabsatz von Anleihen und Notes kam mit insgesamt \$ 1,1 Bio. in die Nähe des aussergewöhnlich hohen Niveaus des ersten Quartals 2006. Die Tilgungen nahmen leicht zu, weshalb sich der Nettoabsatz von \$ 630 Mrd. im ersten Quartal auf \$ 551 Mrd. im zweiten Quartal verlangsamte. Damit lag der Nettoabsatz jedoch immer noch deutlich über dem Gesamtniveau des Vorjahres.

... geprägt von  
Verbriefungs-  
gesellschaften ...

Im zweiten Quartal wurde der Absatz am internationalen Anleihemarkt durch Nichtbankfinanzinstitute, darunter Zweckgesellschaften, geprägt. Sie emittierten Anleihen und Notes im Rekordvolumen von \$ 536 Mrd. (Vorquartal: \$ 463 Mrd.). Mehrere der grössten Transaktionen waren Verbriefungen. Zum Beispiel nahm die Bundesrepublik Deutschland €7,5 Mrd. durch ihre zweite Verbriefung von Pensionsbeiträgen auf, die von den Nachfolgesellschaften der Deutschen Bundespost zu leisten sind.

... und Wirtschafts-  
unternehmen

Die Mittelaufnahme von Wirtschaftsunternehmen verharrte auf dem hohen Niveau des ersten Quartals. Der Absatz internationaler Anleihen und Notes von Unternehmen aus dem Euro-Raum fiel mit \$ 45 Mrd. besonders hoch aus und übertraf den bisherigen Höchststand von Anfang 2001. Die hohen Volumina waren zum Teil auf Fusionen und Übernahmen zurückzuführen. So platzierte das deutsche Chemieunternehmen Bayer zur Finanzierung seiner geplanten Übernahme des deutschen Pharmaunternehmens Schering drei Emissionen über insgesamt \$ 3,7 Mrd. Ein ungewöhnlich hoher Anteil der Mittelaufnahme von Unternehmen erfolgte zu variablen Zinssätzen: 19% im zweiten Quartal 2006, gegenüber durchschnittlich 11% in den Jahren 2004 und 2005.

Anders als die Schuldner aus den Industrieländern nahmen die Schuldner aus den aufstrebenden Volkswirtschaften im zweiten Quartal erheblich weniger Mittel auf. Insbesondere staatliche Schuldner waren am internationalen Anleihemarkt praktisch nicht präsent. Der Bruttoabsatz von Anleihen und Notes betrug insgesamt \$ 31 Mrd.; das war der niedrigste Stand seit zwei Jahren und etwa halb so viel wie im ersten Quartal. Der Nettoabsatz lag nur leicht über null (Grafik 3).

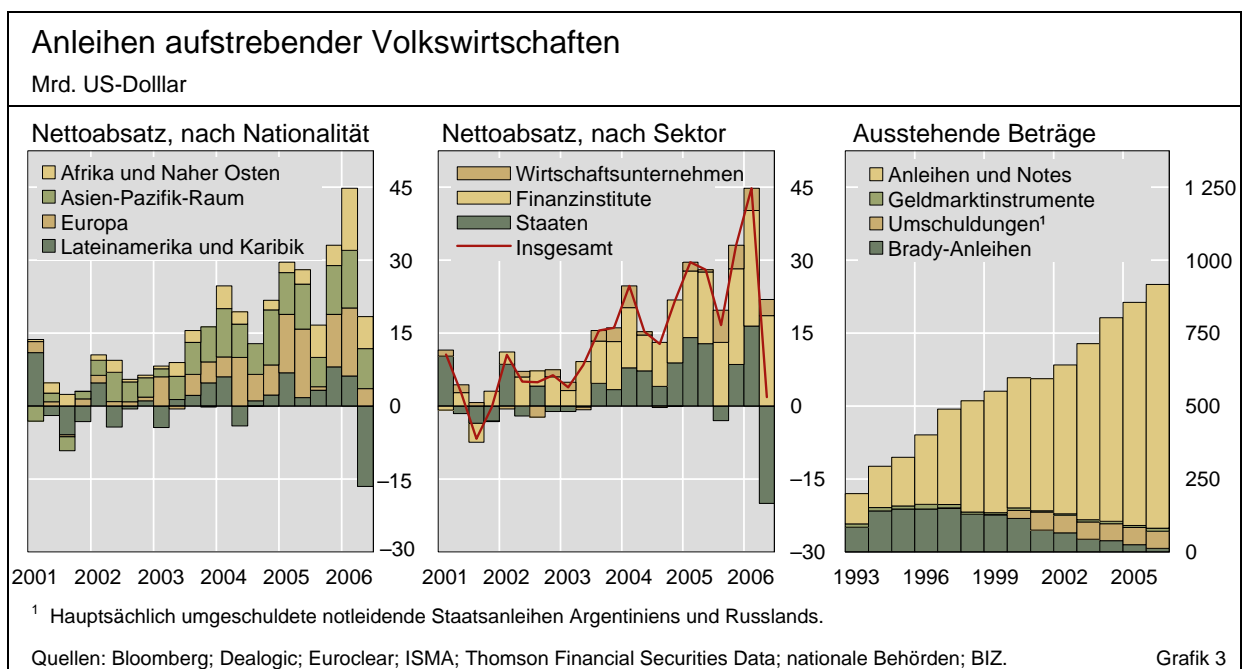
Mittelaufnahme der aufstrebenden Volkswirtschaften stark rückläufig ...

Die geringere Emissionstätigkeit der aufstrebenden Volkswirtschaften hängt offenbar nicht mit der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen im Mai 2006 zusammen. Tatsächlich war die Mittelaufnahme im April, als sich die Renditenaufschläge in der Nähe ihrer historischen Tiefstände bewegten, am niedrigsten und im Mai, als die Renditenaufschläge anstiegen, am höchsten. Darüber hinaus blieb die Mittelaufnahme der Finanzinstitute und der Wirtschaftsunternehmen im gesamten Quartal hoch. Finanzinstitute aus Kasachstan zählten mit einer Mittelaufnahme von \$ 2,6 Mrd. am US-Dollar-Markt zu den aktivsten Emittenten. Wegen Bedenken im Hinblick auf mögliche Währungsinkongruenzen in den Bankbilanzen ergriffen die Behörden Kasachstans Mitte Juni 2006 weitere Massnahmen, um den kräftigen Anstieg der Kreditaufnahme in Fremdwährung durch kasachische Banken zu bremsen.

Der Rückgang der Mittelaufnahme der aufstrebenden Volkswirtschaften spiegelt offenbar die günstige Finanzlage vieler staatlicher Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften wider. Am Ende des ersten Quartals 2006 hatten staatliche Schuldner bereits einen grossen Teil ihres externen Finanzierungsbedarfs für das Jahr 2006 gedeckt. Ausserdem senkten die Leistungsbilanzüberschüsse in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften, auch in Lateinamerika, den Bedarf an externen Mitteln.

... da staatlicher Finanzierungsbedarf schon weitgehend gedeckt

Die lateinamerikanischen Staaten, lange Zeit die aktivsten Emittenten aus den aufstrebenden Volkswirtschaften, nahmen im zweiten Quartal sogar





umfangreiche vorzeitige Tilgungen vor. Brasilien übte eine Kündigungsoption aus und tilgte seine ausstehenden Brady-Anleihen fast vollständig. Venezuela tilgte ebenfalls einen Grossteil seiner ausstehenden Brady-Anleihen. Die gesamten ausstehenden Brady-Titel verringerten sich durch Schuldentausch und vorzeitige Tilgung bis Ende Juni auf \$ 12 Mrd. gegenüber einem Höchststand von \$ 150 Mrd. im Jahr 1997 (Grafik 3).

## Märkte für derivative Instrumente

Lebhaftes Geschäft mit börsengehandelten Derivaten im zweiten Quartal ...

Der Handel an den internationalen Derivatbörsen verlief im zweiten Quartal lebhaft. Der Gesamtumsatz (gemessen in Nominalwerten) von Zins-, Aktienindex- und Währungskontrakten stieg von April bis Juni 2006 um 13% auf \$ 484 Bio., nachdem er im Vorquartal um 24% zugenommen hatte.<sup>10</sup> Die hohe Wachstumsrate des ersten Quartals war durch einen Umsatzsprung bei US-Geldmarktderivaten bedingt; in den drei Folgemonaten normalisierte sich die Umsatzentwicklung wieder.<sup>11</sup>

... in allen Risikokategorien

Das Handelsvolumen nahm in allen Risikokategorien zu. Der Umsatz von Kontrakten auf kurzfristige Zinssätze erhöhte sich um 15%, während er bei Derivaten auf Aktienindizes und auf Staatsanleihen um moderatere 6% bzw. 5% stieg. Bei den Futures und Optionen auf Währungen wuchs der Umsatz mit 21% stärker als in den anderen Risikokategorien. Mit einem Volumen von nur \$ 4,2 Bio. bzw. weniger als 1% des gesamten Handelsvolumens an den internationalen Derivatbörsen bleibt das Währungssegment jedoch von begrenzter Bedeutung, da diese Risikoart gewöhnlich ausserbörslich gehandelt wird.

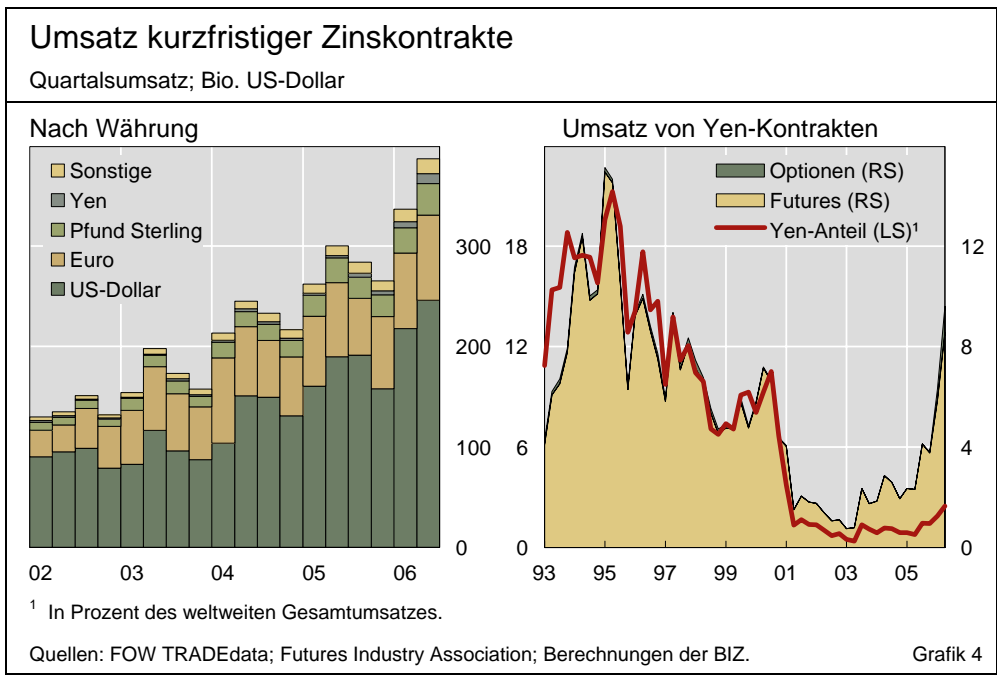
Erwartete Zinserhöhung der BoJ fördert Handel mit Yen-Kontrakten ...

Das Handelsvolumen bei Kontrakten auf kurzfristige Yen-Zinssätze schnellte im Vorfeld der Zinserhöhung durch die Bank of Japan im Juli in die Höhe; im historischen Vergleich und im Verhältnis zum Geschäft in anderen Währungen bleibt es allerdings niedrig. Die Leitzinssätze hatten über fünf Jahre lang praktisch bei null gelegen, was zu dem schwachen Geschäft mit Derivaten auf kurzfristige japanische Zinssätze beigetragen hatte (s. das Feature „Derivatengeschäfte und Geldpolitik“ in diesem *BIZ-Quartalsbericht*). Der Futuresumsatz stieg im zweiten Quartal 2006 um 46%, während die Optionsvolumina um 130% hochschossen. Mit knapp \$ 10 Bio. im Zeitraum April bis Juni, davon rund \$ 1 Bio. in Optionen, machte der Umsatz von Derivaten auf kurzfristige japanische Zinssätze jedoch weiterhin nur einen Bruchteil der Umsätze in anderen Währungen aus. Dies steht im Gegensatz zur Mitte der 1990er Jahre, als der Anteil der auf Yen lautenden Kontrakte am weltweiten Börsenumsatz von Geldmarktderivaten kurzzeitig bei mehr als einem Fünftel gelegen hatte (Grafik 4).

... doch Umsätze im internationalen Vergleich weiterhin niedrig

<sup>10</sup> Falls nicht anders angegeben, stellen alle Wachstumsraten Veränderungen im Quartalsvergleich dar.

<sup>11</sup> Daten zu den Umsätzen ausserbörslicher Derivate werden in den Juni- und Dezemberausgaben des *BIZ-Quartalsberichts* veröffentlicht.



Auch in einigen kleineren Währungen verlief das Geschäft lebhaft, wogegen es im US-Dollar und im Euro gedämpfter ausfiel. Die Umsätze von Kontrakten auf kurzfristige australische Zinssätze verzeichneten im Berichtszeitraum ebenfalls ein kräftiges Wachstum (44%), gefolgt von Derivaten auf Zinssätze in Neuseeland-Dollar (28%), Pfund Sterling (26%) und kanadischen Dollar (22%). Die Handelsvolumina von Futures und Optionen auf kurzfristige Zinssätze in US-Dollar und Euro erhöhten sich jeweils um moderatere 13%.

Der lebhafteste Handel während der Verkaufswelle im Mai und Juni trieb den Umsatz von Aktienindexkontrakten auf einen neuen Höchststand. Gemessen in Nominalwerten erreichte der Umsatz im Zeitraum April bis Juni 2006 \$ 46 Bio. und damit 6% mehr als im ersten Quartal dieses Jahres. Anders als in den vorhergehenden drei Monaten war die Geschäftszunahme echt und nicht nur das Ergebnis von Bewertungseffekten. Die Umsatzsteigerung bei Aktienindexkontrakten fiel in einigen englischsprachigen Ländern, vor allem in Kanada (47%), den USA, dem Vereinigten Königreich und Australien (jeweils 19%), besonders deutlich aus. Ein rasantes Wachstum verzeichneten auch Kontrakte auf schwedische Aktienindizes (18%). Der Umsatz von auf Euro lautenden Kontrakten stieg, gemessen an der Zahl der gehandelten Kontrakte, um nahezu ein Drittel, gemessen in Nominalwerten jedoch nur um 8%. In Korea war das Geschäft rückläufig; der Handel mit Aktienindexkontrakten ging sowohl nach der Zahl der Kontrakte als auch nach Nominalwerten um 11% zurück.

Kräftige Schwankungen des US-Dollar-Wechselkurses bewirkten im zweiten Quartal bei Währungsfutures und -optionen einen Umsatzzuwachs um 23%. Allein im Mai erreichte das Handelsvolumen von an der Chicago Mercantile Exchange notierten Euro-Währungskontrakten \$ 750 Mrd. Im gesamten Quartal stieg der Umsatz dieses Kontrakts nahezu um ein Drittel, derjenige in Yen-Derivaten um 23%. Zusammen machen diese beiden Kontrakte mehr als die Hälfte des weltweiten Börsenumsatzes von Währungsderivaten aus. Einige aufstrebende Volkswirtschaften verzeichneten ein noch

Umsatz von Aktienindexderivaten auf neuem Höchststand

Wegen Dollarvolatilität kräftige Umsatzsteigerung bei Währungskontrakten

stärkeres Wachstum, z.B. Russland (82%) und Korea (67%), obwohl die zwei betroffenen Währungen im Berichtszeitraum nicht aussergewöhnlich volatil waren. Der Umsatz in der Türkei erhöhte sich – allerdings von einem niedrigen Niveau aus – um 172%. Die Neue Türkische Lira war besonders stark von der Verkaufswelle im Mai und im Juni betroffen.

Lebhaftes Geschäft  
mit Rohstoff-  
kontrakten

Die Zahl der an den internationalen Derivatbörsen gehandelten Rohstoffkontrakte (Daten zum Nominalwert sind nicht verfügbar) stieg im zweiten Quartal um 10%. Im Vorquartal hatte das Geschäft um 18% zugenommen; dies war hauptsächlich einem Umsatzsprung von 37% bei den Energiederivaten zuzuschreiben gewesen, da der Ölpreis einen neuen Höchststand erreicht hatte. Zwar erhöhte sich der Umsatz in dieser Produktkategorie angesichts eines erneuten Preisanstiegs im zweiten Quartal weiter, aber das Wachstum verlangsamte sich auf 8%. Bei Kontrakten auf Agrarerzeugnisse betrug der Umsatzanstieg 10%, bei Derivaten auf Basismetalle 7%.

Goldkontrakte  
während der  
Verkaufswelle auf  
Höchststand

Das Edelmetallsegment des Marktes für Rohstoffderivate verzeichnete ein kräftiges Wachstum (21%). Allein im Mai schnellte der Umsatz von Futures und Optionen auf Gold auf mehr als 6 000 Kontrakte hoch (gemessen in Kontraktäquivalenten von 100 Unzen, um der Verschiebung zu Kontrakten kleineren Umfangs Rechnung zu tragen). Damit wurde der bisherige monatliche Höchststand von Ende 2005 um mehr als ein Fünftel übertroffen. Im Juni ging der Umsatz von Goldkontrakten auf 4 700 zurück. Die monatliche Umsatzentwicklung bei den Goldkontrakten verlief anders als bei den Silber- und Nichtedelmetallkontrakten: Dort erreichte der Umsatz im April einen Höchststand und ging danach zurück. Dies gibt Rätsel auf, denn die Entwicklung der Preise verlief sehr ähnlich.