

Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten¹

In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ mehrere Datenreihen zum internationalen Bank- und Finanzmarktgeschäft. Die neuesten verfügbaren Daten zur Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts beziehen sich auf das dritte Quartal 2006. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem vierten Quartal 2006.

Das internationale Bankgeschäft

Standortbezogene Statistik zum Bankgeschäft

Stetiges Wachstum der grenzüberschreitenden Forderungen im dritten Quartal

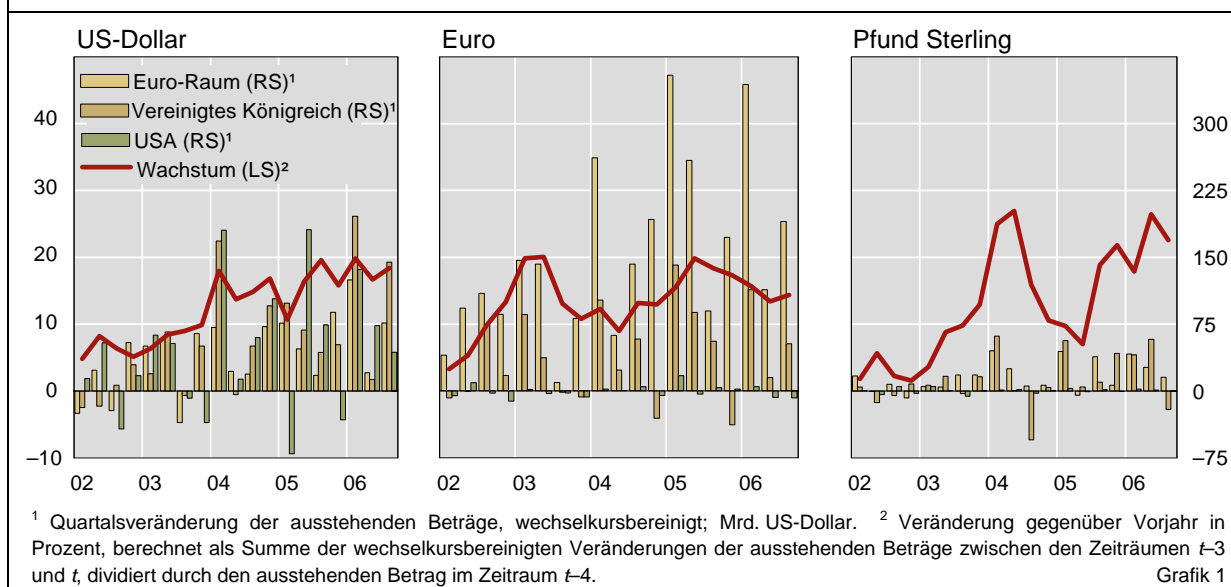
Die Wachstumsrate der gesamten grenzüberschreitenden Forderungen betrug im dritten Quartal 2006 im Vorjahresvergleich 16%, was gegenüber dem Vorquartal eine leichte Beschleunigung darstellte und dem langfristigen Durchschnitt entsprach. Die Gesamtforderungen der an die BIZ berichtenden Banken weiteten sich um \$ 808 Mrd. aus, wodurch sich der Gesamtbestand an Forderungen auf \$ 25 Bio. erhöhte.

Auf Pfund Sterling und US-Dollar lautende Forderungen nahmen erneut besonders kräftig zu (Grafik 1). Im zweiten Quartal in Folge war die Jahreswachstumsrate bei Pfund-Sterling-Forderungen mit 23% höher als bei den Forderungen in allen anderen wichtigen Währungen. Die US-Dollar-Forderungen weiteten sich um 18% und damit deutlich stärker aus als im Durchschnitt der letzten sieben Jahre (11%), während die auf Euro lautenden Forderungen mit 14% etwas langsamer wuchsen.

Erstmals seit drei Quartalen nahmen auch die Yen-Forderungen an Nichtbanken zu, sodass sich die Jahreswachstumsrate auf 2,5% beschleunigte. Dabei gingen die Yen-Forderungen der Banken in Deutschland und Japan zurück, während die der Banken in Frankreich, in der Schweiz und im Vereinigten Königreich zunahmen.

¹ Anfragen zur standortbezogenen Bankenstatistik und zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel sind an Ryan Stever zu richten, Anfragen zur konsolidierten Bankenstatistik an Goetz von Peter und Anfragen zur Statistik über das Derivatgeschäft an Christian Upper.

Grenzüberschreitende Forderungen nach Berichtsland und Währung



Das Wachstum der auf Schweizer Franken lautenden Forderungen an Nichtbanken war verhaltener als in früheren Quartalen. Nachdem die Banken im Vereinigten Königreich und in Österreich im Vorquartal einen Anstieg solcher Forderungen von \$ 6 Mrd. bzw. \$ 2 Mrd. verzeichnet hatten, betrug er diesmal nur \$ 300 Mio. bzw. \$ 500 Mio. Der Rückgang war bei den österreichischen Banken besonders augenfällig; ihre Forderungen in Schweizer Franken waren in den letzten drei Jahren nie so langsam gewachsen wie im jüngsten Quartal.

Verlangsamtes Wachstum der Kreditvergabe in Schweizer Franken

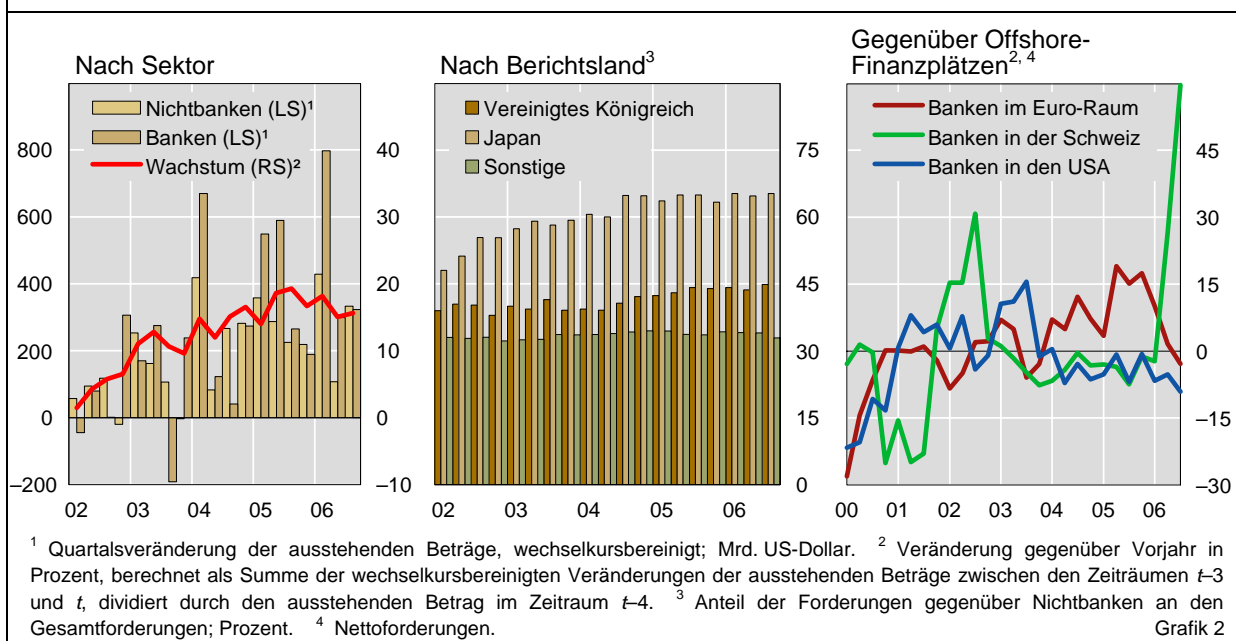
Das Wachstum der Forderungen von Banken in den Industrieländern lag unverändert bei 16%. Banken im Vereinigten Königreich trugen rund ein Drittel (\$ 208 Mrd.) zu diesem Wachstum bei (Grafik 2 Mitte), und bei einem Grossteil davon (\$ 155 Mrd.) handelte es sich um Forderungen gegenüber Nichtbanken (Grafik 2 links). Der Anteil der Forderungen gegenüber Nichtbanken an den Gesamtforderungen sowohl von Banken in Japan als auch von Banken im Vereinigten Königreich nahm beständig zu (Grafik 2 Mitte).

Banken in Kanada waren im dritten Quartal ungewohnt aktiv; ihre auf kanadische Dollar lautenden grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken schnellten um \$ 17 Mrd. in die Höhe. Ein Grossteil dieses Anstiegs entfiel auf Gebietsansässige in den USA. Dieses hohe Wachstum ereignete sich in einem Quartal, in dem die kurzfristigen Zinsen in den USA und in Kanada aussergewöhnlich stark voneinander abwichen und der Wechselkurs zwischen dem kanadischen und dem US-Dollar unterdurchschnittlich volatil war.

Banken in Kanada besonders aktiv

Die Mittelvergabe von Banken in der Schweiz an Offshore-Finanzplätze nahm im dritten Quartal deutlich zu, nachdem sie sich bereits im zweiten Quartal erheblich beschleunigt hatte (Grafik 2 rechts). Nachdem die bisher grösste Quartalszunahme der Nettoforderungen an Offshore-Finanzplätze bei \$ 6 Mrd. gelegen hatte, erhöhten sich diese Forderungen im zweiten Quartal

Gesamtforderungen der an die BIZ berichtenden Banken in den entwickelten Ländern



2006 um \$ 51 Mrd. und im dritten Quartal 2006 um \$ 66 Mrd. Dieser Anstieg war hauptsächlich der Zunahme der auf US-Dollar lautenden Bankkreditvergabe und konzerninternen Geschäfte zuzuschreiben.

Auch das Geschäft zwischen Banken an Offshore-Finanzplätzen und in den USA entwickelte sich aussergewöhnlich lebhaft; die auf US-Dollar lautenden Nettoforderungen an die USA nahmen um den Rekordbetrag von \$ 147 Mrd. zu. Hauptursache hierfür war eine Verringerung der US-Dollar-Einlagen sowohl von Banken als auch von Nichtbanken.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften waren im dritten Quartal starke Nettoeinleger (Grafik 3 links). Während sich das Wachstum der durch Gebietsansässige in den aufstrebenden Volkswirtschaften gebildeten Einlagen kräftig beschleunigte, blieb die Forderungsausweitung gegenüber diesen Gebietsansässigen unverändert. Deshalb verringerten sich die Nettoforderungen der Berichtsbanken an die aufstrebenden Volkswirtschaften um \$ 64 Mrd., was 23% der gesamten Nettoforderungen entspricht.

Gebietsansässige in Kolumbien und Mexiko trugen am stärksten zur Einlagenbildung aus Lateinamerika bei. Die neuen Einlagen mexikanischer Gebietsansässiger (\$ 10 Mrd.) bei den Berichtsbanken fielen doppelt so hoch aus wie das bisherige Höchstvolumen in einem Quartal. Der Grossteil dieser Mittel floss an Banken an den karibischen Offshore-Finanzplätzen. Dagegen platzierten Gebietsansässige in Kolumbien neue Einlagen überwiegend bei Banken im Vereinigten Königreich.

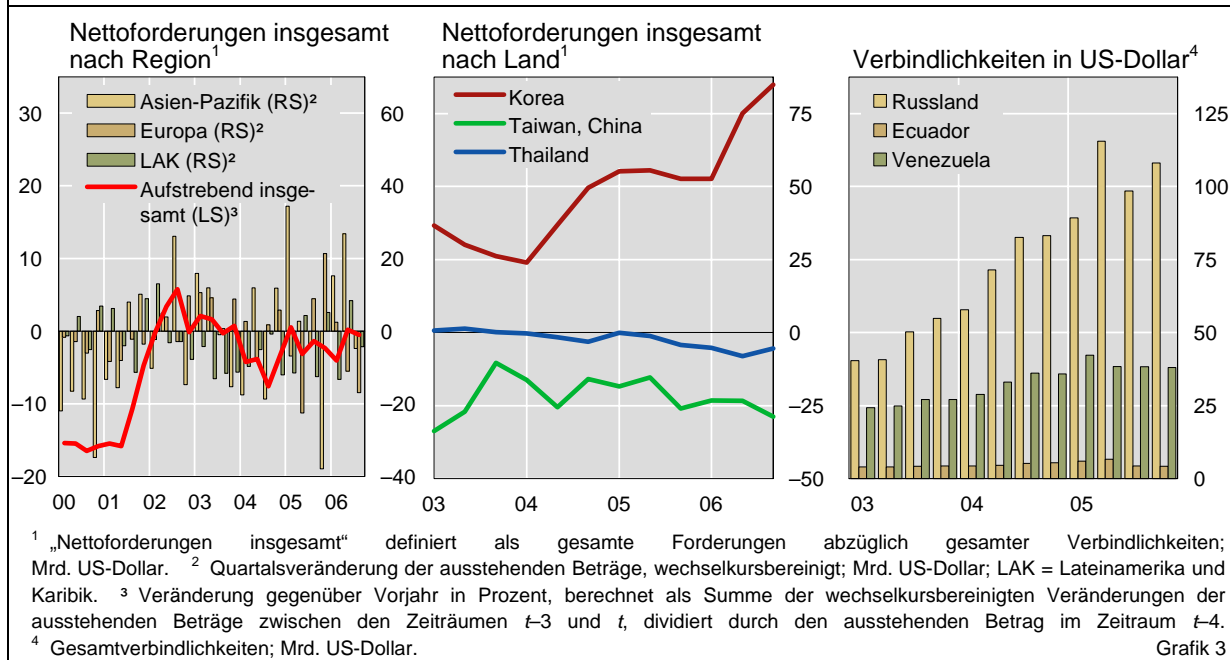
Der Anstieg der Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens war hauptsächlich auf die Forderungszunahme der Berichtsbanken an Korea, Taiwan (China)² und Thailand zurückzuführen (Grafik 3 Mitte). Die

² Im Folgenden Taiwan.

Kräftige Nettoeinlagenbildung der aufstrebenden Volkswirtschaften

Positionen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften

Nach Schuldner- bzw. Einlegerland



neuen Forderungen an Thailand (\$ 2 Mrd.) lauteten im Wesentlichen auf Yen, während die neuen Forderungen an Taiwan (\$ 5 Mrd.) hauptsächlich in US-Dollar denominated waren. Die Forderungen an koreanische Schuldner weiteten sich um \$ 27 Mrd. aus, was deutlich mehr als die Hälfte des Forderungsanstiegs an die aufstrebenden Volkswirtschaften der Asien-Pazifik-Region ausmachte. Während des zweiten und dritten Quartals 2006 erhöhte sich der Forderungsbestand der Berichtsbanken an Korea um mehr als \$ 50 Mrd. (im Vorjahresvergleich 50%) und damit stärker als in den letzten fünf Jahren zusammengenommen.

Ein Grossteil der neuen Kredite an Korea war in Fremdwährungen denominated, was möglicherweise auf die im Vergleich zur Landeswährung niedrigeren Zinssätze sowie auf Erwartungen der Schuldner hinsichtlich einer Aufwertung der Landeswährung zurückzuführen war. Obwohl die Behörden im August 2006 Massnahmen zur Eindämmung dieser Mittelzuflüsse einführten, liess sich im dritten Quartal zumindest auf Basis von Quartalsdaten keine unmittelbare dämpfende Wirkung feststellen.³

Das Angebot von Finanzmitteln aus den erdölexportierenden Ländern weitete sich im dritten Quartal kräftig aus, wobei die russischen Einlagen bei den Berichtsbanken um mehr als \$ 13 Mrd. zunahm. Zwar gingen die Pfund-Sterling-Einlagen russischer Gebietsansässiger um \$ 4 Mrd. zurück, doch erhöhten sie ihre US-Dollar- und Euro-Einlagen um \$ 6 Mrd. bzw. \$ 10 Mrd. (Grafik 3 rechts). Fast die Hälfte der neuen Einlagen floss an Banken im Euro-Raum und weitere \$ 5 Mrd. an Banken mit Sitz im Vereinigten Königreich.

In Korea lebhaftere Kreditaufnahme in Fremdwährung

³ Bank of Korea, *Financial Stability Report*, Oktober 2006.

Die Einlagen der OPEC-Mitgliedsländer bei den Berichtsbanken stiegen nach dem leichten Rückgang im zweiten Quartal wieder an. Dies war hauptsächlich auf die Zunahme der US-Dollar-Einlagen zurückzuführen, die sich nach einem Rückgang um \$ 4 Mrd. nun auf \$ 44 Mrd. erhöhten. Gebietsansässige in Ecuador und Venezuela bauten erneut US-Dollar-Einlagen ab (Grafik 3 rechts), während Gebietsansässige in Libyen, Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten mit am stärksten zur Einlagenbildung von OPEC-Ländern in US-Dollar beitrugen.⁴

Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers

Ausweitung der konsolidierten Bankforderungen hauptsächlich durch französische, britische und Schweizer Banken

Gemäss der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik waren für die Ausweitung im dritten Quartal 2006 überwiegend französische, britische und Schweizer Banken verantwortlich. Die Auslandsforderungen⁵ weiteten sich insbesondere gegenüber Schuldern in den USA, in den aufstrebenden Volkswirtschaften und im Euro-Raum aus, während gleichzeitig die Forderungen an Banken in Deutschland und den Niederlanden erheblich zurückgingen. Allein auf französische Banken entfielen mehr als ein Viertel der neuen Auslandsforderungen und mehr als 40% der neuen Inlandsforderungen in Landeswährung, was hauptsächlich auf die Übernahme von Banken in Italien und Griechenland zurückzuführen war. Auch australische und kanadische Banken erhöhten ihre Inlandsforderungen in Landeswährung, in erster Linie gegenüber den wichtigen Nachbarländern, während Schweizer Banken ihre Inlandsforderungen gegenüber den USA ausbauten.

Die aufstrebenden Volkswirtschaften waren erneut aktiv am internationalen Bankgeschäft beteiligt. Als Kreditgeber weiteten brasilianische, indische und türkische Banken ihre internationalen Forderungen erheblich aus, allerdings ausgehend von einem niedrigen Niveau. Mit Blick auf die Kreditnehmer flossen 20% der neuen internationalen Forderungen an Gebietsansässige in den aufstrebenden Volkswirtschaften; das war das Doppelte ihres Anteils an den ausstehenden Forderungen. Etwa 80% der Neukredite flossen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens und Europas, während sich das Wachstum der Forderungen an Gebietsansässige in Lateinamerika verlangsamte. Auffällig war die Verdoppelung der Forderungen der BIZ-Berichtsbanken an den öffentlichen Sektor Koreas und Taiwans, überwiegend im kurzfristigen Laufzeitensegment. In den Emerging-Markets-Portfolios der Berichtsländer stieg der Anteil der Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor um einen Prozentpunkt auf 17%, und der Anteil der Forderungen mit einer

⁴ Diese Zahlen sind mit Vorsicht zu interpretieren, da die Daten aus den USA nur Positionen gegenüber dem Nahen Osten als Ganzes (einschl. Nicht-OPEC-Mitgliedsländern) enthalten, nicht aber eine vollständige Aufschlüsselung nach Positionen gegenüber den einzelnen erdöl-exportierenden Ländern des Nahen Ostens. Deshalb schliessen die Daten für viele Länder wie auch für die OPEC die Positionen von US-Banken nicht mit ein.

⁵ Auslandsforderungen umfassen internationale Forderungen und Inlandsforderungen in Landeswährung. Inlandsforderungen sind bei den Auslandsniederlassungen verbuchte Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Landes, in dem sich die Auslandsniederlassung befindet.

Restlaufzeit von weniger als einem Jahr erhöhte sich leicht auf 48%. Dies steht im Gegensatz zu dem anhaltenden Rückgang dieser Anteile in den Gesamtportfolios der Berichtsbanken.

Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letzten Risikoträgers

Aus der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letzten Risikoträgers geht hervor, dass die Berichtsbanken im dritten Quartal 2006 ihre Engagements gegenüber fast allen Ländern ausweiteten, und das trotz politischer und militärischer Spannungen in einer Reihe von Ländern. Die Forderungen an Schuldner aus mehreren kleineren aufstrebenden Volkswirtschaften wie etwa Ägypten, Israel oder der Ukraine schnellten um ein Viertel oder mehr nach oben. Bei den Kreditgebern erhöhten griechische und norwegische Banken den Anteil der aufstrebenden Volkswirtschaften in ihrem Portfolio im Jahresverlauf um mehr als 10 Prozentpunkte, während US-Banken ihre Emerging-Markets-Portfolios erheblich zugunsten von Schuldnern des öffentlichen Sektors umschichteten.

Zunahme der Engagements auf Basis des letzten Risikoträgers gegenüber fast allen Ländern

Der relative Umfang von Eventualverbindlichkeiten und Derivatpositionen in den Portfolios der Berichtsbanken hat sich im Laufe der Zeit verändert. Seit Beginn der Erfassung Anfang 2005 ist der Wert der Derivatpositionen öfter zurückgegangen als gestiegen. Im jüngsten Quartal beispielsweise nahm der Marktwert von Derivaten – hauptsächlich als Folge des Rückgangs der langfristigen Zinssätze, durch den sich der Marktwert von Zinsswaps verringerte – um 9% ab, womit der vorherige Anstieg ausgeglichen wurde.⁶ Im Gegensatz dazu haben sich die Eventualfazilitäten etwas stärker ausgeweitet als die gesamten Auslandsforderungen der Banken. Innerhalb dieser Kategorie nahm der Anteil der Garantien an den Auslandsforderungen zu, während der Anteil der Kreditzusagen rückläufig war. Aus Sicht des letzten Schuldners hatten die USA bei den Kreditzusagen weiterhin den mit Abstand grössten Anteil, während bei den Garantien der Euro-Raum das Vereinigte Königreich als Region mit dem grössten Anteil verdrängte.

Wert der Derivatpositionen rückläufig

Risikotransfers spielen in den Engagements gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin eine relativ geringe Rolle (Grafik 4). Mithilfe von Risikotransfers können Banken ihr Engagement auf Basis des letzten Risikoträgers verringern.⁷ Ein Brutto-Risikotransfer aus einem Land hinaus findet z.B. statt, wenn der Kredit einer US-Bank an ein mexikanisches Unternehmen durch Dritte ausserhalb Mexikos garantiert wird. Befindet sich der Sitz des Garanten jedoch in einer anderen aufstrebenden Volkswirtschaft, erfolgt gleichzeitig ein Risikotransfer in diese aufstrebende Volkswirtschaft hinein. In der Bankgeschäftsstatistik gleichen solche Transfers in ein Land

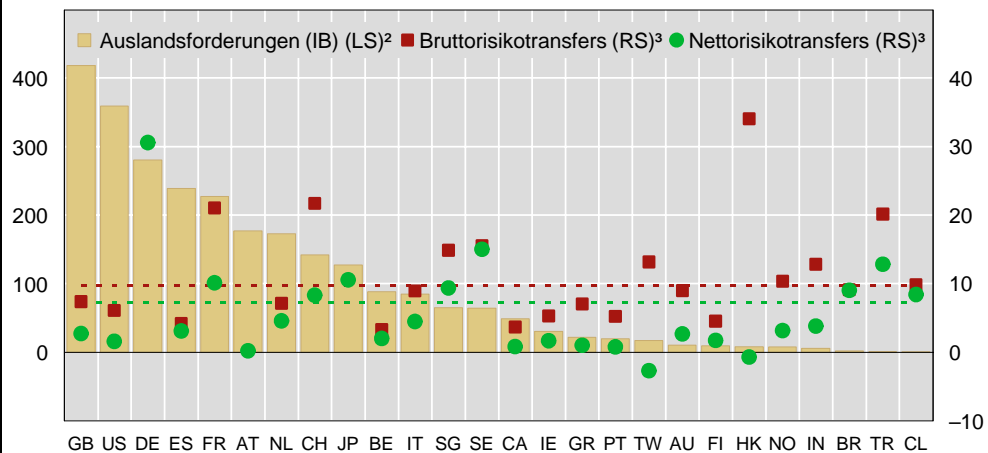
Risikotransfers bei Engagements gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften weiterhin gering

⁶ Es werden nur positive Marktwerte von Derivatpositionen ausgewiesen.

⁷ Eine Erörterung findet sich bei P. McGuire und P. Wooldridge, „Die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ: Aufbau, Verwendung und jüngste Verbesserungen“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2005.

Risikotransfers aus aufstrebenden Volkswirtschaften hinaus, nach Berichtsland¹

Positionen von Ende September 2006



AT = Österreich; AU = Australien; BE = Belgien; BR = Brasilien; CA = Kanada; CH = Schweiz; CL = Chile; DE = Deutschland; ES = Spanien; FI = Finnland; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; GR = Griechenland; HK = Hongkong SVR; IE = Irland; IN = Indien; IT = Italien; JP = Japan; NL = Niederlande; NO = Norwegen; PT = Portugal; SE = Schweden; SG = Singapur; TR = Türkei; TW = Taiwan, China; US = USA.

Anmerkung: Die gestrichelten Linien stellen in der jeweiligen Farbe den Gesamtanteil als gewichteten Durchschnitt dar. Deutschland, Japan und Österreich melden lediglich Nettorisikotransfers und werden im Durchschnittswert für den Bruttorisikotransfer (aus aufstrebenden Volkswirtschaften hinaus) nicht berücksichtigt.

¹ Von den 30 Ländern, die konsolidierte Bankenstatistiken (IB) melden, machen vier Länder keine Angaben zu Risikotransfers und werden ausgeklammert. Risikotransfers werden gegenüber allen aufstrebenden Volkswirtschaften als Ganzes berechnet; Nettorisikotransfers enthalten keine Transfers von einer aufstrebenden Volkswirtschaft zur anderen. ² Grenzüberschreitende Forderungen zuzüglich Inlandsforderungen in sämtlichen Währungen, die von den Auslandsniederlassungen der in inländischem Eigentum stehenden Banken der Berichtsländer verbucht werden; ausstehende Beträge in Mrd. US-Dollar. ³ Anteil an den Auslandsforderungen (IB) in Prozent.

Quelle: Konsolidierte internationale BIZ-Statistik zum Bankgeschäft.

Grafik 4

mehr als die Hälfte der Transfers aus einem Land aus, sodass die *Nettorisiko-*transfers aus allen aufstrebenden Volkswirtschaften hinaus insgesamt nur 7,2% der Auslandsforderungen ausmachen.⁸ Die Nettorisikotransfers fielen sogar geringer aus als das zusätzliche Eventualengagement aus Garantien auf Forderungen an Schuldner aus den aufstrebenden Volkswirtschaften (10,5% der Auslandsforderungen). Dies traf sowohl auf den Berichtskreis als Ganzes als auch auf die meisten in Grafik 4 aufgeführten Berichtsländer zu.

Je nach Nationalität stützen sich Banken bei der Steuerung ihres Engagements unterschiedlich stark auf Risikotransfers. Deutsche Banken übertrugen mehr als 30% ihrer Engagements aus den aufstrebenden Volkswirtschaften hinaus, während US-Banken, die ein noch grösseres Engagement gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften aufweisen, hiervon weniger als 2% transferierten. Bei US-Banken und spanischen Banken ist möglicherweise ihre starke lokale Präsenz in Lateinamerika ein Ersatz für die

Bedeutung von Risikotransfers je nach Banken-nationalität unterschiedlich

⁸ Dieser Anteil war bislang ziemlich stabil und lag seit Beginn der Erfassung noch nie über 10%.

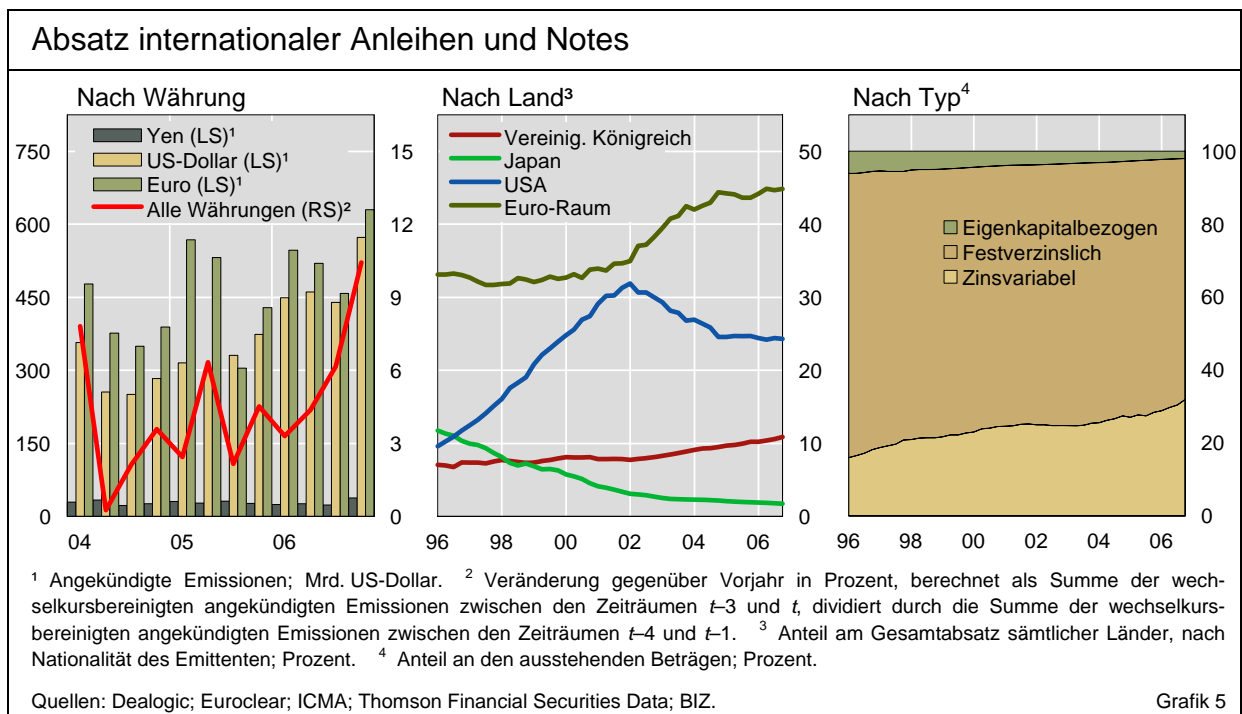
Risikotransfers.⁹ Brasilianische Banken konzentrierten sich offenbar auf Garanten ausserhalb der aufstrebenden Volkswirtschaften, da ihre Risikotransfers brutto genauso hoch waren wie netto. Im Gegensatz dazu wurden die höheren Risikotransfers von Banken in Hongkong und Taiwan aus den aufstrebenden Volkswirtschaften hinaus durch Risikotransfers in andere aufstrebende Länder hinein vollständig ausgeglichen.

Der internationale Anleihemarkt

Im vierten Quartal 2006 war die Emissionstätigkeit am internationalen Anleihemarkt robust. Der Bruttoabsatz von Anleihen und Notes erhöhte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum um mehr als 10% – die höchste Wachstumsrate seit dem dritten Quartal 1999 und auch deutlich mehr als im Durchschnitt seit dem ersten Quartal 2000 (4%). Der Nettoabsatz schnellte im Vorjahresvergleich um 14% auf \$ 883 Mrd. hoch, obwohl die Entwicklung im vierten Quartal normalerweise saisonbedingt schleppend verläuft. Damit erhöhte sich das ausstehende Volumen aller internationalen Anleihen und Notes gegenüber dem Vorquartal um 8%.

Robuste Emissionstätigkeit im vierten Quartal

Am stärksten nahm 2006 der Absatz von Anleihen und Notes in auf US-Dollar lautenden Schuldtiteln zu; allerdings gab es auch bei den ausstehenden Euro- und Yen-Schuldtiteln einen erheblichen Anstieg (Grafik 5 links). Der Bruttoabsatz in US-Dollar erhöhte sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 12%, was den höchsten Anstieg seit fünf Jahren darstellte. Beim Euro



⁹ Für eine Erörterung aus Sicht des Aufnahmelandes s. P. McGuire und N. Tarashev, „Das internationale Bankgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2006.

betrug die Zunahme des Bruttoabsatzes \$ 630 Mrd., beim Yen \$ 37 Mrd. Damit bleibt der Bruttoabsatz in Euro höher als der Brutto- oder Nettoabsatz in jeder anderen Währung.

Zwar war die Emissionstätigkeit in den meisten Industrieländern rege, doch konzentrierte sich der Anstieg besonders auf Europa. Auf den Euro-Raum entfielen volle 41% des gesamten Bruttoabsatzes von \$ 2,1 Bio. und 38% des Nettoabsatzes. Dagegen ging der entsprechende Anteil der USA, der im ersten Quartal 2002 mit 31% einen Höchststand erreicht hatte, weiter auf 24% zurück (Grafik 5 Mitte).

Im Vorjahresvergleich beschleunigte sich das Absatzwachstum von Schuldtiteln aus dem Vereinigten Königreich weiter, und zwar von 9% im Vorquartal auf 15%, wodurch der steigende Anteil der ausstehenden Schuldtitel aus dem Vereinigten Königreich nun 11% erreichte (Grafik 5 Mitte).

Sowohl Kanada als auch Japan verzeichneten im vierten Quartal ein lebhaftes Geschäft am internationalen Anleihemarkt. Der Bruttoabsatz von Schuldtiteln aus Kanada in Höhe von \$ 25 Mrd. bedeutete gegenüber dem Vorjahreszeitraum einen Anstieg um 17% – nach 6% im Vorquartal. Auch der Bruttoabsatz von Schuldtiteln aus Japan beschleunigte sich erheblich, doch die Geschäftsbelebung in Japan zeigte sich viel deutlicher im Nettoabsatz von Anleihen und Notes in Höhe von \$ 9 Mrd. Von Anfang 2000 bis Ende 2005 hatte Japan pro Quartal netto durchschnittlich \$ 111 Mio. an Schuldtiteln getilgt. Seit Anfang 2006 jedoch war der Nettoabsatz vier Quartale in Folge positiv.

Der Anteil zinsvariabler Schuldtitel am Absatz an den internationalen Anleihemärkten war erheblich (Grafik 5 rechts). Während der letzten fünf Jahre hatten zinsvariable Schuldtitel rund ein Viertel des Bruttoabsatzes von Anleihen und Notes ausgemacht. Im vergangenen Quartal ist dieser Anteil auf einen neuen Höchststand von 32% gestiegen. Auf Nettobasis war die Umschichtung von festverzinslichen zu zinsvariablen Schuldtiteln sogar noch ausgeprägter; der entsprechende Anteil erhöhte sich im Vergleich zum Vorquartal um volle 5 Prozentpunkte und lag damit um 20 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der letzten vier Jahre.

Mit Hypotheken unterlegte Wertpapiere (Mortgage-backed Securities) hatten erneut einen hohen Anteil am Absatz. Im zweiten Quartal in Folge stammte die grösste Einzelemission (\$ 7 Mrd.) von einer auf Verbriefungen spezialisierten Treuhandgesellschaft (Canada Housing Trust), die von der Canada Mortgage and Housing Corporation beraten wurde. Zusätzlich legten die United States' Federal Home Loan Bank, Fannie Mae und in einem geringeren Ausmass auch Freddie Mac mehrere grosse Emissionen auf.

Die Mittelaufnahme von Schuldnern aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, Lateinamerikas und der Asien-Pazifik-Region nahm kräftig zu. Der Nettoabsatz von Schuldtiteln aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas übertraf den bisherigen Quartalshöchststand aus dem Jahr 2001 um nahezu 50%. Lateinamerika verzeichnete den höchsten Anstieg des Nettoabsatzes seit 2001. Das Emissionsvolumen der Asien-Pazifik-Region stieg mit mehr als 10% gegenüber dem Vorjahr ebenfalls kräftig an.

Anteil zinsvariabler Schuldtitel mit 32% auf einem Höchststand

Zu den aufstrebenden Volkswirtschaften mit einem besonders hohen Nettoabsatz zählten Russland, die Vereinigten Arabischen Emirate, Brasilien, Korea, Mexiko und Indonesien. Russische Schuldner emittierten netto \$ 16 Mrd., 78% mehr als im Vorjahreszeitraum – eine deutliche Beschleunigung im Vergleich zu dem Anstieg von 24% im Vorquartal und etwa das Vierfache des Quartalsdurchschnitts der letzten fünf Jahre. Der Bruttoabsatz von Schuldnern aus Brasilien und Mexiko betrug \$ 7,3 Mrd. bzw. \$ 3,6 Mrd., während Indonesien mit \$ 2,6 Mrd. erstmals seit drei Quartalen einen positiven Nettoabsatz verzeichnete.

Märkte für derivative Instrumente

Der Handel an den internationalen Derivatbörsen verlangsamte sich im vierten Quartal 2006. Der Gesamtumsatz von Zins-, Währungs- und Aktienindexkontrakten sank von Oktober bis Dezember um 7% auf \$ 431 Bio.¹⁰ Wie im Vorquartal war der Geschäftsrückgang hauptsächlich auf saisonale Einflussfaktoren zurückzuführen, die den Handel im Zinssegment gegen Jahresende tendenziell bremsen. Dagegen nahm das Geschäft mit Aktienindexderivaten um 5% zu, blieb mit \$ 45 Bio. allerdings knapp unter dem Höchststand des zweiten Quartals. Der Umsatz der börsengehandelten Währungskontrakte stieg um 19% und erreichte fast den bisherigen Rekordbetrag von \$ 5 Bio. Bei Futures und Optionen auf Rohstoffe schliesslich, die im obengenannten Gesamtumsatz nicht enthalten sind, da Nominalwerte nicht verfügbar sind, erhöhte sich die Zahl der gehandelten Kontrakte um 12%, was vor allem auf eine kräftige Zunahme des Handels mit Derivaten auf Agrarerzeugnisse in China zurückzuführen war.

Da wesentliche geldpolitische Überraschungen ausblieben,¹¹ sank der Umsatz von Derivaten auf kurzfristige Zinssätze im vierten Quartal 2006 um 10%, was den im *BIZ-Quartalsbericht* vom März 2006 (S. 51–52) dargestellten Schätzungen der saisonalen Einflussfaktoren weitgehend entsprach. Besonders deutlich verlangsamte sich das Geschäft mit Futures auf US-Tagesgeld (Federal-Funds-Futures), deren Umsatz sich mehr als halbierte.¹² Das Handelsvolumen von Optionen auf US-Tagesgeld (Federal-Funds-Options) blieb anfangs hoch, nahm dann aber im November erheblich ab. Dies spiegelte sich jedoch nicht in einem Rückgang der offenen Marktpositionen wider. Ganz im Gegenteil, die offenen Positionen in Optionen auf US-Tagesgeld haben sich im Laufe des Quartals fast verdoppelt. Dies legt den Schluss nahe, dass der

Saisonale Einflussfaktoren bremsen Umsatz von Geldmarktdderivaten

¹⁰ Sämtliche in diesem Abschnitt über Derivatbörsen angegebenen Wachstumsraten stellen Veränderungen gegenüber dem Vorquartal dar.

¹¹ Anfang Januar wurden die Märkte von der Leitzinsanhebung durch die Bank of England überrascht, und die Bank of Japan beließ die Leitzinsen wider Erwarten unverändert (s. „Überblick“). Keine der beiden Entscheidungen hätte jedoch den Umsatz im vierten Quartal 2006 beeinflussen können.

¹² Die Erträge von Federal-Funds-Derivaten stehen in direktem Zusammenhang mit den Leitzinsen, weshalb sich diese Kontrakte besonders gut für eine Positionsnahme auf den zukünftigen Kurs der Geldpolitik eignen. S. C. Upper, „Derivatgeschäfte und Geldpolitik“, *BIZ-Quartalsbericht*, September 2006, S. 77–89.

Umsatzrückgang hauptsächlich auf eine Abnahme der kurzfristigen Handelsaktivität und nicht auf niedrigere Positionen zurückzuführen war. Der Umsatz von Derivaten auf 3-Monats-Zinssätze verlangsamte sich erheblich weniger als das Geschäft mit Kontrakten auf Tagesgeldsätze. Beispielsweise sank das Handelsvolumen der 3-Monats-Eurodollar-Kontrakte um 6%, während der Umsatz in den entsprechenden Euro- und Pfund-Sterling-Kontrakten um 8% bzw. 17% zurückging. Das Geschäft mit Euroyen-Futures und -Optionen blieb stabil.

Lebhafter Handel mit Aktienindexkontrakten

In den meisten Regionen wurde das Geschäft mit Futures und Optionen auf Aktienindizes von steigenden Aktienkursen belebt. Besonders kräftig war das Umsatzwachstum in verschiedenen kleineren Märkten, wie etwa den Märkten für Kontrakte auf ungarische (210%), indische (78%), schwedische (41%) und brasilianische (37%) Aktien. Der Umsatz von Kontrakten auf Aktienindizes des Euro-Raums und der USA nahm um 17% bzw. 9% zu. Korea war der einzige wichtige Markt, der einen Umsatzrückgang (um 10%) verzeichnete. Im dritten Quartal 2005 hatte der koreanische Markt für Aktienindexderivate den US-Markt kurzzeitig als den weltweit umsatzstärksten Markt abgelöst; seitdem hat sein Umsatz allerdings stagniert.

Rasanter Umsatzanstieg bei Kontrakten auf mitteleuropäische Währungen

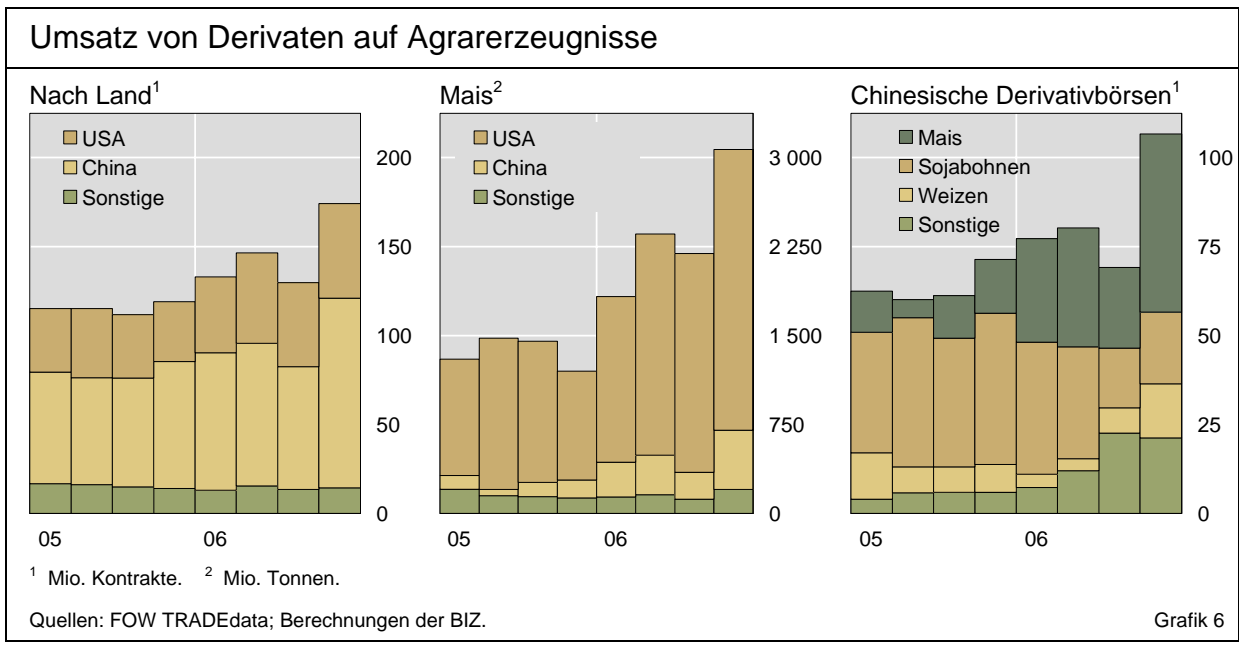
Das Geschäft mit Währungskontrakten an den internationalen Derivatibörsen zog im vierten Quartal 2006 beträchtlich an und übertraf den im zweiten Quartal erreichten Rekordbetrag. Bei den wichtigsten Währungen nahm das Handelsvolumen von Futures und Optionen auf das Pfund Sterling besonders kräftig zu, und zwar um 36% auf \$ 618 Mrd. Noch höhere Wachstumsraten gab es bei Kontrakten auf mitteleuropäische Währungen wie etwa den ungarischen Forint (151%), die tschechische Krone (71%) und den polnischen Zloty (57%). Die gesamten offenen Positionen in diesen Währungen haben sich von Ende September bis Ende Dezember nahezu verdreifacht, nachdem sie im Zuge der Verkaufswelle im Mai und Juni gesunken waren. Im Falle Ungarns kann der Positionsanstieg mit der Attraktivität des Forint für Carry-Trades erklärt werden (s. Kasten im „Überblick“), während dies für Positionen im Zloty oder in der tschechischen Krone, deren Zinssätze weitaus mehr denen im Euro-Raum entsprechen, deutlich weniger plausibel ist.

Hohes Handelsvolumen bei Derivaten auf Agrarerzeugnisse ...

Im vierten Quartal 2006 wurde der niedrigere Umsatz von Kontrakten auf Energie (-9%) und Edelmetalle (-14%) durch das lebhafte Geschäft mit Derivaten auf Agrarerzeugnisse (+34%) ausgeglichen. Der Umsatz von Derivaten auf Basismetalle blieb stabil.

Der Grund für den Umsatzanstieg im Segment Agrarerzeugnisse war im Wesentlichen die sprunghafte Zunahme der Zahl der Kontrakte auf Mais (84%), dessen Preis sich im Berichtszeitraum von rund \$ 200 je Bushel¹³ auf fast \$ 400 je Bushel erhöhte. Für den Anstieg des Maispreises wird allgemein die Ausweitung der Ethanolproduktion im Zusammenhang mit Programmen zur Treibstoffumstellung in den USA verantwortlich gemacht; der Umsatzsprung lässt sich damit allerdings kaum erklären. Das Geschäft mit Derivaten auf Mais

¹³ Ein Bushel Mais entspricht etwa 25,5 kg.



wuchs in China (121%) deutlich schneller als in den USA (30%), wodurch der Anteil Chinas am weltweiten Umsatz (gemessen an der Zahl der gehandelten Kontrakte auf Agrarerzeugnisse) auf 60% anstieg (Grafik 6). Der Anteil der USA beträgt demgegenüber nur etwas mehr als 30%. Bei diesem Massstab wird allerdings nicht berücksichtigt, dass chinesische Kontrakte einen erheblich kleineren Umfang haben. Zum Beispiel bezieht sich der Futureskontrakt auf Mais an der Dalian Commodity Exchange auf 10 Tonnen; am Chicago Board of Trade dagegen sind es bei Standardkontrakten 5 000 Bushel (rund 125 Tonnen) und bei kleinen Kontrakten 1 000 Bushel (etwa 25 Tonnen). Unter Berücksichtigung der Kontraktgrösse beträgt der Anteil Chinas am weltweiten Umsatz von Maiskontrakten nur 16% im Vergleich zu einem US-Anteil von 77%. Bei Weizen ist der Anteil Chinas sogar noch geringer.

... aufgrund eines Umsatzsprungs an Chinas Börsen