

Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten¹

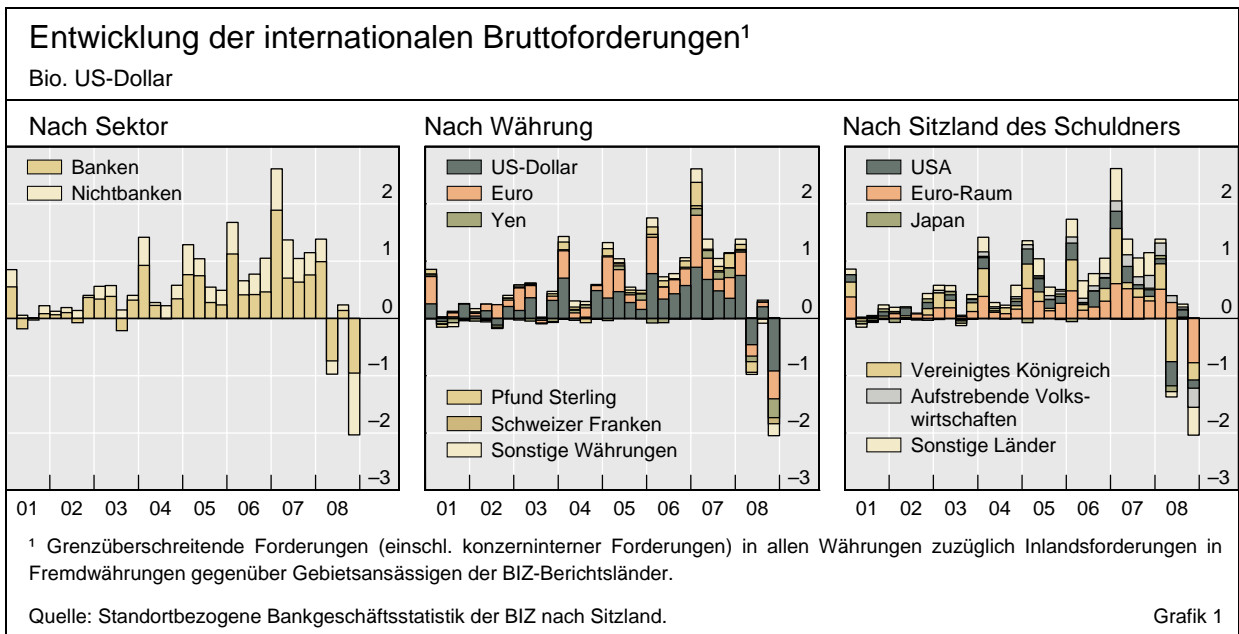
In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ mehrere Datenreihen zum internationalen Bank- und Finanzmarktgeschäft. Die neuesten verfügbaren Daten zur Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts beziehen sich auf das vierte Quartal 2008. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem ersten Quartal 2009.

Das internationale Bankgeschäft

Als Folge des Zusammenbruchs von Lehman Brothers Mitte September 2008 schrumpften die internationalen Bankbilanzen im vierten Quartal 2008 so stark wie nie zuvor. Der Rückgang sowohl bei den Interbankforderungen als auch bei den Forderungen gegenüber Nichtbanken (insbesondere in den USA) war auf eine verringerte Kreditvergabe, Veräusserungen von Forderungen und Abschreibungen zurückzuführen (Grafik 1 links). Infolge des Einbruchs im vierten Quartal fiel die Jahreswachstumsrate der gesamten internationalen Forderungen auf –4%, nachdem sie im Vorquartal noch bei 5% gelegen und im dritten Quartal 2007 mit 22% einen Höchststand erreicht hatte.

Die Refinanzierungsprobleme der Banken verstärkten sich früh im Quartal und lösten Gegenmassnahmen beispiellosen Umfangs von Regierungen und Zentralbanken aus. Die Interbankkreditaufnahme sank im Verlauf des Quartals in allen Währungen (Grafik 1 Mitte), und auch andere Quellen der Bankfinanzierung gerieten unter Druck. Gebietsansässige in Ländern mit wachsenden Währungsreserven und in erdölexportierenden Ländern zogen in beträchtlichem Umfang Einlagen bei Geschäftsbanken ab. In einigen Ländern stand dahinter die Zentralbank, die ihre als Einlagen platzierten Währungsreserven zurückführte. Bis Quartalsende hatte der Refinanzierungsdruck etwas nachgelassen, was an den im Vergleich zu den vorherigen Höchstwerten deutlich niedrigeren LIBOR-OIS-Abständen abzulesen war.

¹ Anfragen zur Bankenstatistik sind an Patrick McGuire und Goetz von Peter zu richten, Anfragen zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel, zur Statistik über das Geschäft an den Derivatbörsen sowie zur Statistik über das ausserbörsliche Derivatgeschäft an Jacob Gyntelberg.



Die Banken führen ihre grenzüberschreitende Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften zurück, aber ihr Inlandsgeschäft in vielen dieser Länder blieb stabil. Die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken an alle vier aufstrebenden Regionen sanken im vierten Quartal um insgesamt \$ 282 Mrd. (10%), am stärksten die Forderungen an die Asien-Pazifik-Region. Im Gegensatz zu den grenzüberschreitenden Forderungen der Banken veränderten sich die auf Landeswährung lautenden Forderungen ihrer Auslandsniederlassungen gegenüber Gebietsansässigen insgesamt kaum und stiegen in vielen Ländern sogar an.

Refinanzierungsdruck lässt Bilanzen schrumpfen

Die im September 2008 einsetzenden Anspannungen im Finanzsystem hielten auch im vierten Quartal an, was zum stärksten jemals verzeichneten Rückgang der Auslandspositionen der Banken beitrug. Aus der konsolidierten Bankenstatistik der BIZ (auf Basis des letztlichen Risikoträgers), die die ausstehenden Auslandsforderungen² der nationalen Bankensysteme³ abbildet, geht hervor, dass die Auslandsforderungen im vierten Quartal 2008 insgesamt um \$ 3,2 Bio. (-11%) auf \$ 25 Bio. abnahmen. Der Rückgang erklärt sich teilweise daraus, dass der US-Dollar in diesem Quartal gegenüber vielen Währungen erheblich

² Auslandsforderungen umfassen *grenzüberschreitende* Forderungen und *Inlandsforderungen*, d.h. bei den Auslandsniederlassungen der Banken verbuchte Positionen gegenüber Gebietsansässigen des Aufnahmelands. Inlandsforderungen können entweder auf die Landeswährung des Aufnahmelands („*local-in-local*“) oder auf eine Fremdwährung („*local-in-foreign*“) lauten. Die Summe der grenzüberschreitenden Forderungen und der Inlandsforderungen in Fremdwährung wird als *internationale Forderungen* bezeichnet.

³ Der Begriff „nationales Bankensystem“ bezieht sich auf die Gruppe grosser, international tätiger Banken, die ihren *Hauptsitz* in einem bestimmten Land haben (z.B. US-Banken, deutsche Banken, Schweizer Banken usw.), im Unterschied zu Banken, die in einem bestimmten Land eine *Niederlassung* haben.

aufwertete: Dadurch sank der US-Dollar-Gegenwert von auf andere Währungen lautenden ausstehenden Positionen (Grafik 2).⁴

Stärkster je
verzeichneter
Rückgang trotz US-
Dollar-Aufwertung

Die meisten grossen Bankensysteme meldeten einen Rückgang ihrer Positionen, den stärksten die europäischen Banken. Die Balken in Grafik 2 zeigen die ausstehenden Auslandsforderungen der Banken an, aufgeschlüsselt nach Währungen und zu konstanten Wechselkursen von Ende 2008. Die tatsächliche, um Wechselkursveränderungen bereinigte Abnahme der Auslandsforderungen ist zwar erheblich geringer als die nominale (\$ 2,5 Bio. anstatt \$ 3 Bio. für die in Grafik 2 berücksichtigten Bankensysteme), doch ist sie immer noch die grösste, die je in einem Quartal verzeichnet wurde. Die Auslandsforderungen deutscher, schweizerischer und britischer Banken, und zwar hauptsächlich ihre US-Dollar-Forderungen, sanken im vierten Quartal am meisten. Die Auslandsforderungen spanischer Banken nahmen bereinigt um Bewertungseffekte sogar zu, was teilweise auf die Übernahme ausländischer Banken zurückzuführen war.

Refinanzierungs-
druck bei Banken ...

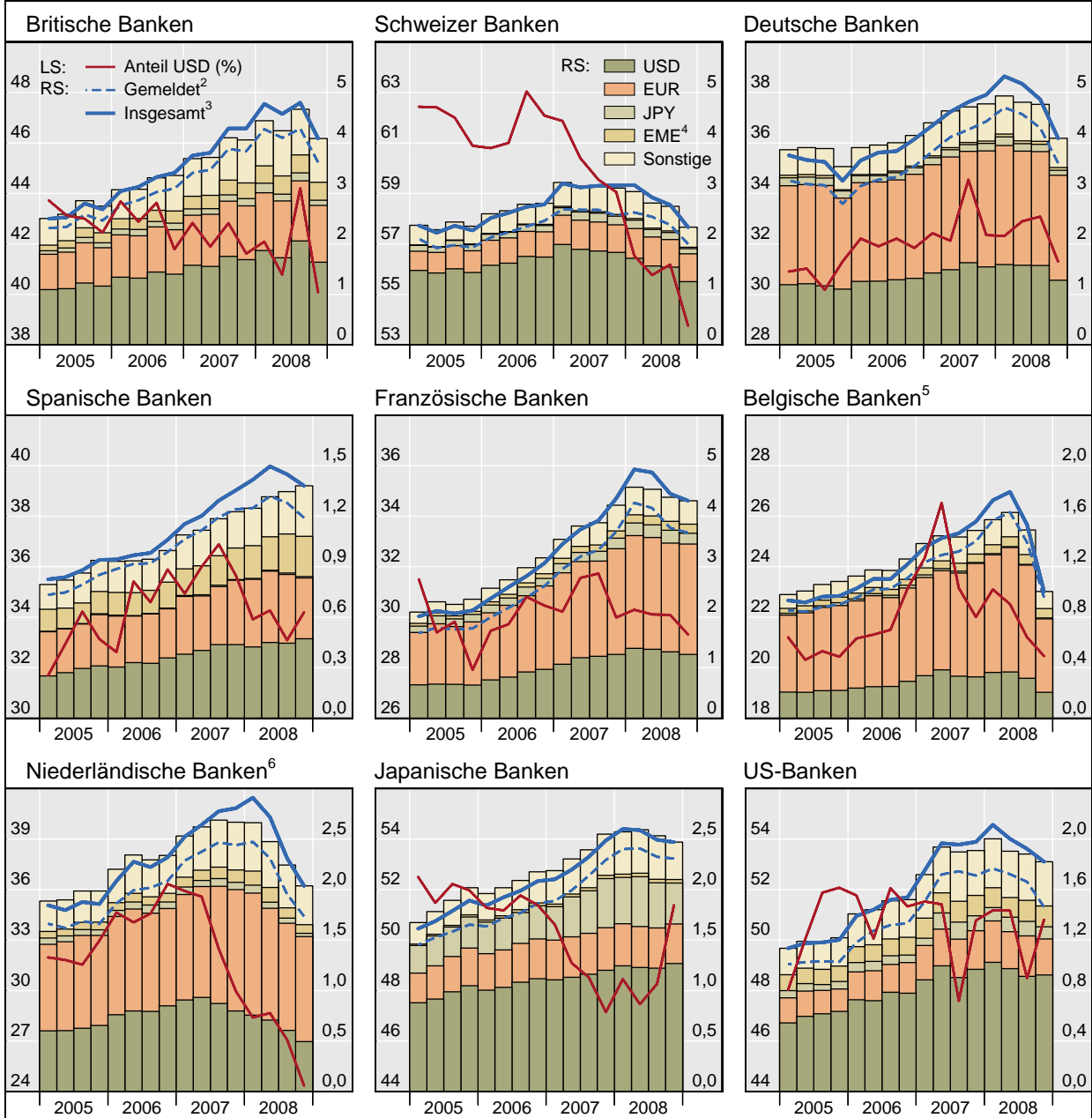
Die Refinanzierungsquellen der Banken waren als Folge des Konkurses von Lehman Brothers tendenziell instabil. Bis Ende des vierten Quartals 2008 waren die internationalen Interbankforderungen um ein Rekordvolumen (\$ 953 Mrd., ohne Forderungen an eigene Geschäftsstellen) geschrumpft. Die auf Euro lautenden Forderungen nahmen am stärksten ab, was hauptsächlich auf die geringere Interbankkreditvergabe innerhalb des Euro-Raums zurückzuführen war (Grafik 3 links). Nach Bankensystem betrachtet, meldeten gemäss der konsolidierten Bankenstatistik der BIZ die europäischen Banken, insbesondere niederländische, Schweizer, deutsche und britische Banken, den grössten Rückgang ihrer Interbankpositionen. Wie Grafik 3 (Mitte) zeigt, ergab sich dadurch eine Verringerung der Interbankkreditvergabe, vor allem gegenüber britischen Banken, gefolgt von deutschen und französischen Banken.

Auch andere Refinanzierungsquellen gerieten im Laufe des Quartals unter Druck. Nach einem kräftigen Anstieg im dritten Quartal 2008 fielen die Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber Währungsbehörden im vierten Quartal um \$ 265 Mrd. bzw. 23% (Grafik 3 rechts), was hauptsächlich auf den Abzug von Währungsreserven aus britischen, deutschen, Schweizer und belgischen Banken zurückzuführen war.⁵ Des Weiteren repatriierten Gebiets-

⁴ Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ enthält zwar keine Aufschlüsselung nach Währung der Auslandsforderungen der Banken. Doch lässt sich die Aufschlüsselung schätzen, indem die konsolidierte Statistik mit der standortbezogenen BIZ-Bankgeschäftsstatistik nach Nationalität zusammengeführt wird (nähere Einzelheiten s. „The US dollar shortage in global banking“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2009). Die Aufschlüsselung ist verfügbar für die gesamten Auslandsforderungen der Banken (durchgezogene blaue Linie in Grafik 2), die in diesem Zusammenhang die von jedem Bankensystem ausgewiesenen Auslandsforderungen (gestrichelte blaue Linie) zuzüglich der grenzüberschreitenden Forderungen ihrer Auslandsniederlassungen gegenüber Gebietsansässigen des Herkunftslandes umfassen.

⁵ Die IWF-Daten, die Angaben von 63 Währungsbehörden umfassen, zeigen an, dass viele Zentralbanken (insbesondere die indische und die russische) ihre als Einlagen bei Geschäftsbanken platzierten Währungsreserven im vierten Quartal um insgesamt \$ 137 Mrd. abbauten. Gleichzeitig ergriffen jedoch andere Zentralbanken Massnahmen zur Bereitstellung von Finanzmitteln für die Banken, und die Obergrenzen der US-Dollar-Swaplinien zwischen der Federal Reserve der USA und u.a. der EZB, der Bank of England und der Schweizerischen Nationalbank wurden früh im Quartal, am 13. Oktober, aufgehoben.

Auslandsforderungen nach Wahrung¹



¹ Banken: geschätzte Bestände ausstehender Auslandsforderungen; Bio. US-Dollar zu konstanten Wechselkursen Ende 2008 gerechnet. Diese Schätzungen werden konstruiert, indem die standortbezogene BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft nach Nationalität mit der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik (Basis unmittelbarer Kreditnehmer) zusammengeführt wird, was eine Aufschlüsselung nach Währung für die gesamten Auslandsforderungen der Banken ergibt. Nähere Einzelheiten s. „The US dollar shortage in global banking“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2009. ² Auslandsforderungen gemäss Meldungen für die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (Basis unmittelbarer Kreditnehmer), nicht wechselkursbereinigt. ³ Auslandsforderungen (gemäss Meldungen) zuzüglich Forderungen der Auslandsniederlassungen der Banken gegenüber Gebietsansässigen des Herkunftslands, nicht wechselkursbereinigt. ⁴ Währungen aufstrebender Volkswirtschaften. ⁵ Der Rückgang der Positionen im letzten Quartal 2008 ist zum Teil auf die Sanierung von Fortis zurückzuführen. ⁶ Der Rückgang der Positionen im zweiten Halbjahr 2008 ist zum Teil auf die Verauserung einiger Geschäftseinheiten von ABN AMRO zurückzuführen.

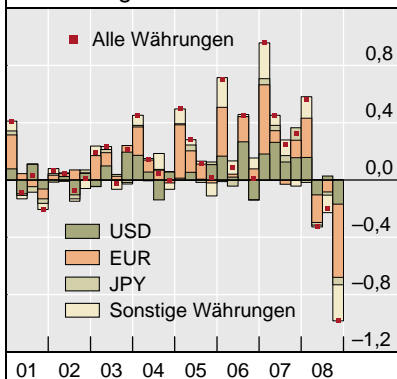
Quellen: Konsolidierte Statistik der BIZ (Basis unmittelbarer Kreditnehmer); standortbezogene Statistik der BIZ nach Nationalität; Berechnungen der BIZ. Grafik 2

ansässige in Russland, Libyen, Nigeria und anderen erdölexportierenden Ländern während des Quartals Einlagen bei Geschäftsbanken, sodass sich ein Rekordruckgang der Verbindlichkeiten der Berichtsbanken gegenüber den

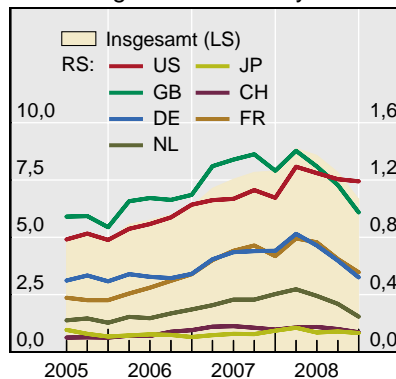
Refinanzierungsdruck im zweiten Halbjahr 2008

Bio. US-Dollar

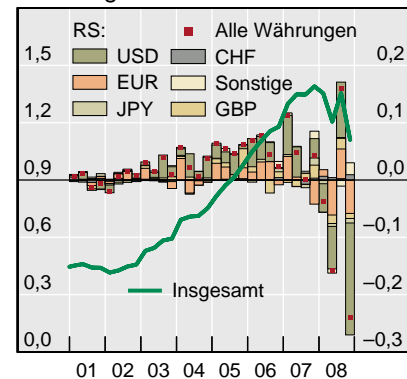
Interbankforderungen nach Währung¹



Forderungen an Bankensysteme²



Verbindlichkeiten gegenüber Währungsbehörden³



¹ Wechselkursbereinigte Veränderungen der internationalen Interbankkreditvergabe an andere (nicht verbundene) Banken.
² Konsolidierte Auslandsforderungen (Basis letzlicher Risikoträger) aller berichtenden Banken an Banken mit Hauptsitz im angegebenen Land; nicht wechselkursbereinigt. ³ Wechselkursbereinigte Veränderungen (Balken) der internationalen Verbindlichkeiten gegenüber Währungsbehörden.

Quellen: Konsolidierte Statistik der BIZ (Basis letzlicher Risikoträger); standortbezogene Statistik der BIZ nach Sitzland und Nationalität. Grafik 3

aufstrebenden Volkswirtschaften Europas sowie gegenüber Afrika und dem Nahen Osten ergab (Grafik 6).

... bewirkt
 Positionsauflösung
 gegenüber
 Nichtbanken ...

Angesichts dieses Refinanzierungsdrucks nahmen die ausstehenden Forderungen gegenüber Nichtbanken kräftig ab, insbesondere gegenüber Nichtbankschuldnern in den USA.⁶ In dem Rückgang sind Abschreibungen und Marktwertverluste bereits berücksichtigt, sodass nur schwer zwischen direkter Veräusserung von Vermögenswerten und Bewertungsänderungen unterschieden werden kann. Insgesamt sank der ausstehende Bestand internationaler Forderungen an Nichtbanken um \$ 1,1 Bio. (Grafik 1 links). Beinahe die Hälfte davon entfiel auf den Rückgang der grenzüberschreitenden Forderungen an US-Nichtbanken (-\$ 424 Mrd. bzw. -15%),⁷ gefolgt von der Forderungsabnahme gegenüber Nichtbanken in den entwickelten Ländern Europas (-\$ 151 Mrd.) und auf den Kaimaninseln (-\$ 142 Mrd.).⁸ Seit Beginn der Krise hat der Rückgang der Forderungen an US-Nichtbanken zu einer Umkehr der *Nettomittelflüsse* an US-Schuldner geführt (s. Kasten).

⁶ Forderungen an Nichtbanken umfassen die internationale Kreditvergabe der Banken an Privatkunden und Unternehmen, die Kreditvergabe an Hedge-Fonds sowie die Wertpapierbestände, die sich von Schatztiteln über Schuldtitel von staatsnahen Körperschaften („Agencies“) bis hin zu strukturierten Produkten erstrecken.

⁷ Die Forderungen aus Schuld- und Beteiligungstiteln von US-Nichtbanken gingen im vierten Quartal in Folge zurück, dieses Mal um \$ 69 Mrd., während sich der übrige Rückgang aus den verringerten Kreditforderungen ergibt.

⁸ Die bis zum ersten Quartal 2009 verfügbaren Angaben zur Bereitstellung von Konsortialkrediten zeigen an, dass das gesamte weltweite Zeichnungsvolumen mit \$ 166 Mrd. auf den niedrigsten Stand seit 1995 sank und damit nur noch etwa ein Drittel des Volumens vom ersten Quartal 2008 erreichte. Am stärksten war der Einbruch des Zeichnungsvolumens für Schuldner im Euro-Raum und in den USA.

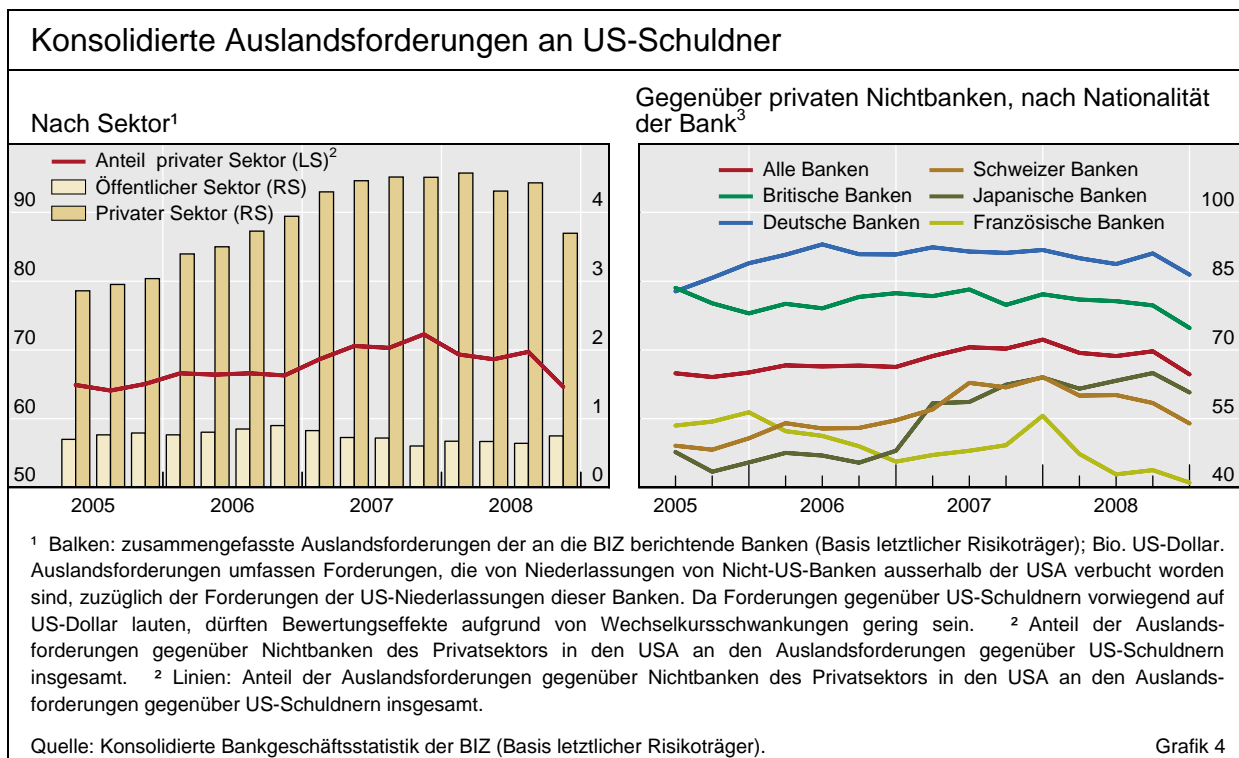
Die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ (auf Basis des letztlichsten Risikoträgers), die eine genauere Aufschlüsselung nach Gegenparteien enthält, gibt zusätzlichen Aufschluss über das Engagement der Banken gegenüber US-Nichtbanken des Privatsektors (Grafik 4 links). Die Auslandsforderungen von Banken ausserhalb der USA an diese Schuldner, die sowohl ihre grenzüberschreitenden Positionen als auch Positionen ihrer US-Niederlassungen umfassen, haben seit dem ersten Quartal 2008 um \$ 880 Mrd. abgenommen, wobei der stärkste Rückgang (\$ 734 Mrd.) im vierten Quartal zu verzeichnen war. Die meisten grossen Bankensysteme meldeten eine Umschichtung von Positionen aus dem US-Nichtbankprivatsektor (Grafik 4 rechts) in US-Schatztitel oder andere Staatspapiere.

... insbesondere gegenüber US-Schuldnern

Auch bei ihren ausserbilanziellen Positionen verzeichneten die Banken grosse Veränderungen. Der ausstehende Bestand an (nicht beanspruchten) Kreditzusagen sank zwischen Anfang 2008 und dem Jahresende von knapp \$ 5 Bio. auf \$ 4 Bio. (Grafik 5 links). Gleichzeitig schrumpfte der Nominalwert von Garantien – die auch über Kreditderivate verkaufte Kreditabsicherungen umfassen – so stark wie nie zuvor, nämlich um 23% auf \$ 6,3 Bio. (Grafik 5 Mitte). Auch wenn das Ausmass des Rückgangs durch Wechselkurseffekte überzeichnet wird, zeigt er doch an, dass internationale Banken im Allgemeinen und italienische und Schweizer Banken im Besonderen ihre Eventualverbindlichkeiten aus Zahlungsausfällen Dritter zurückführen, insbesondere gegenüber Schuldnern im Vereinigten Königreich und in den USA.

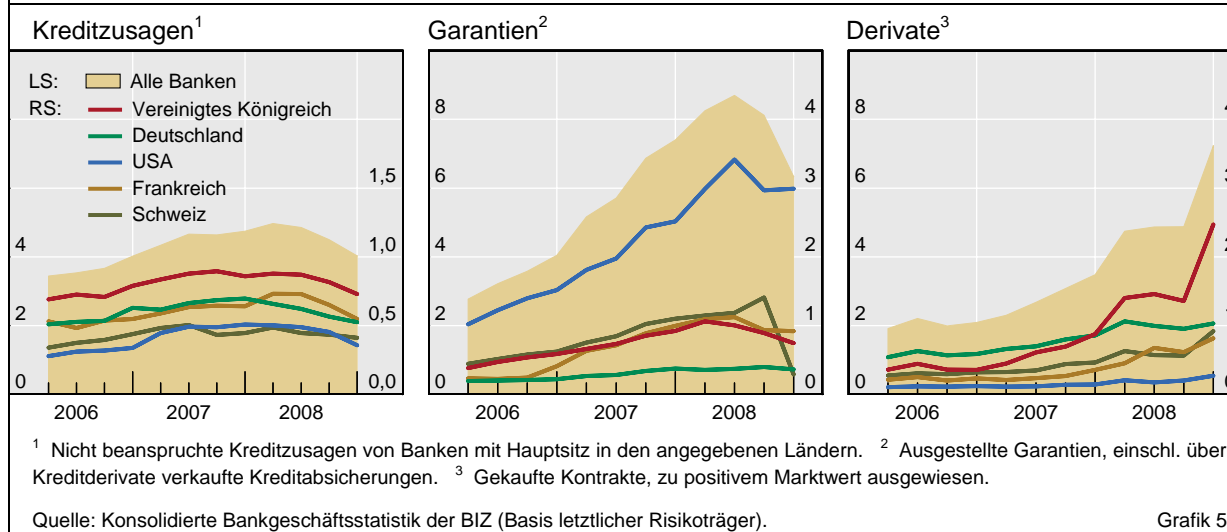
Dagegen stieg der Marktwert der Derivatpositionen der Banken im vierten Quartal 2008 erheblich an; dies war auf Zinsänderungen und eine grössere Markt- und Wechselkursvolatilität zurückzuführen. Die Banken, insbesondere niederländische, Schweizer und britische Institute, wiesen einen bemerkenswerten Zuwachs (um 47% bzw. \$ 2,3 Bio.) des positiven Marktwerts

Starke Zunahme der Derivatpositionen wegen Marktvolatilität



Eventualengagements

Bio. US-Dollar



ihrer Bestände an derivativen Instrumenten aus (Grafik 5 rechts). Darin zeigen sich sowohl das Ausmass, in dem sich diese Positionen mittlerweile im Anschluss an die koordinierten Zinssenkungen im Laufe des Quartals „im Geld“ befinden, als auch Wechselkursveränderungen und der allgemeine Anstieg der Volatilität an allen Märkten für Vermögenswerte.

Aufstrebende Volkswirtschaften spüren finanzielle Anspannungen

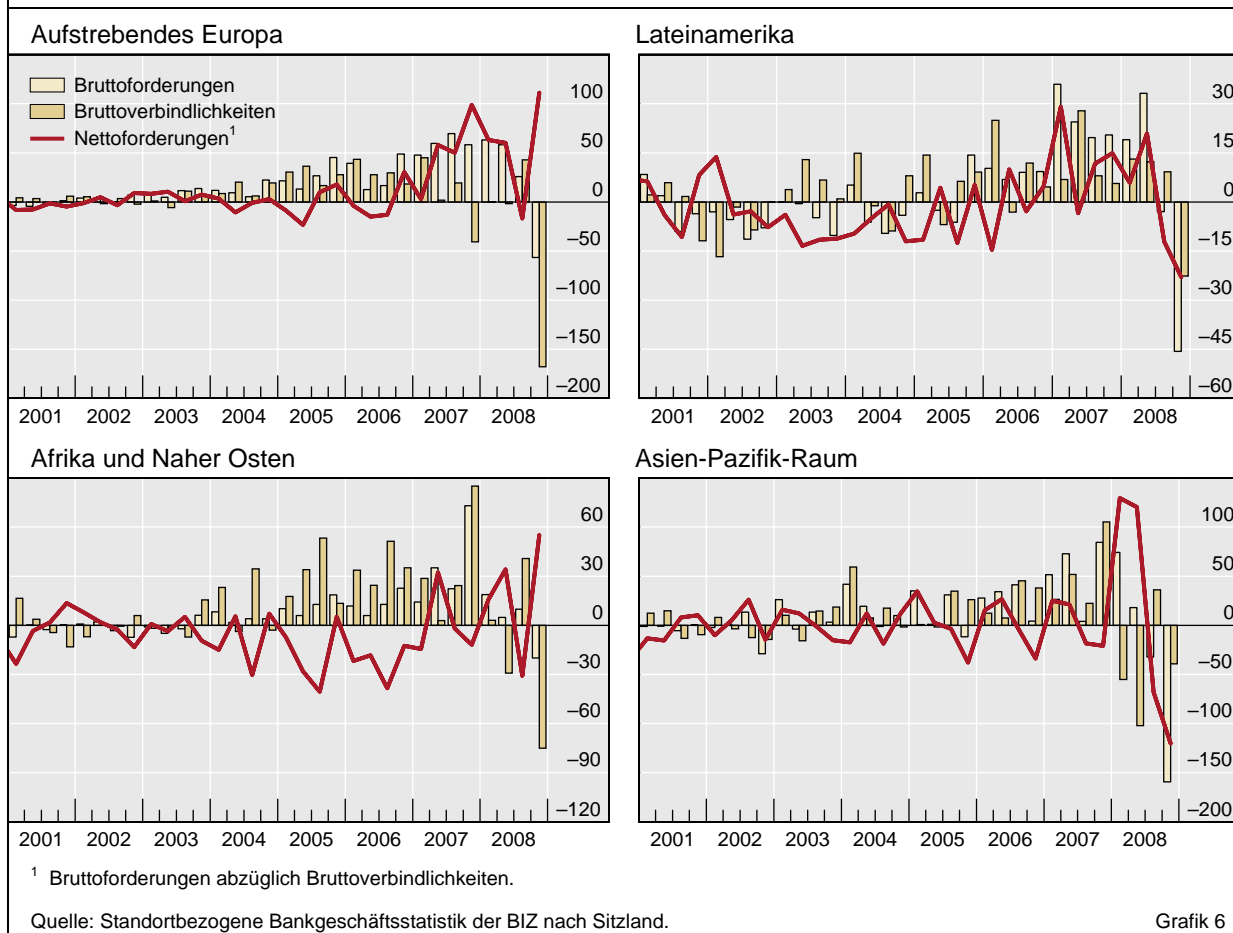
Starker Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe ...

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften zeigte im vierten Quartal 2008 klare Anzeichen von Anspannungen, wobei jedoch das Inlandsgeschäft der Banken relativ stabil blieb. Die grenzüberschreitenden Forderungen der Berichtsbanken (standortbezogene Bankenstatistik) sanken um \$ 282 Mrd. und damit ausserordentlich stark (–10%), wobei die Forderungen erstmals für alle vier aufstrebenden Regionen erheblich zurückgingen (Grafik 6). Am stärksten war der Rückgang gegenüber Schuldner der Asien-Pazifik-Region: –\$ 159 Mrd. bzw. –18%; das entspricht prozentual etwa der Hälfte des Gesamtrückgangs während der Asienkrise. Die grenzüberschreitende Kreditvergabe der Banken an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas nahm ebenfalls ab, was hauptsächlich auf die reduzierte Kreditvergabe an Russland, die Türkei und, in geringerem Masse, Polen zurückzuführen war. Gebietsansässige in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften glichen den Rückgang der Kreditvergabe durch den Abbau von Einlagen bei BIZ-Berichtsbanken (–\$ 194 Mrd.) mehr als aus, sodass die aufstrebenden Volkswirtschaften netto Mittelzuflüsse in Höhe von \$ 23 Mrd. verzeichneten.

Da die Wechselkurse vieler aufstrebender Volkswirtschaften im Quartalsverlauf beträchtlich schwankten, ist es schwieriger, die Veränderungen des *Auslandsengagements* der Banken gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften, das ihre Inlandspositionen einschliesst, zu erfassen. Aus der konsolidierten BIZ-Bankenstatistik geht hervor, dass die (unbereinigten) internationalen Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften im vierten

Entwicklung der grenzüberschreitenden Positionen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften

Mrd. US-Dollar

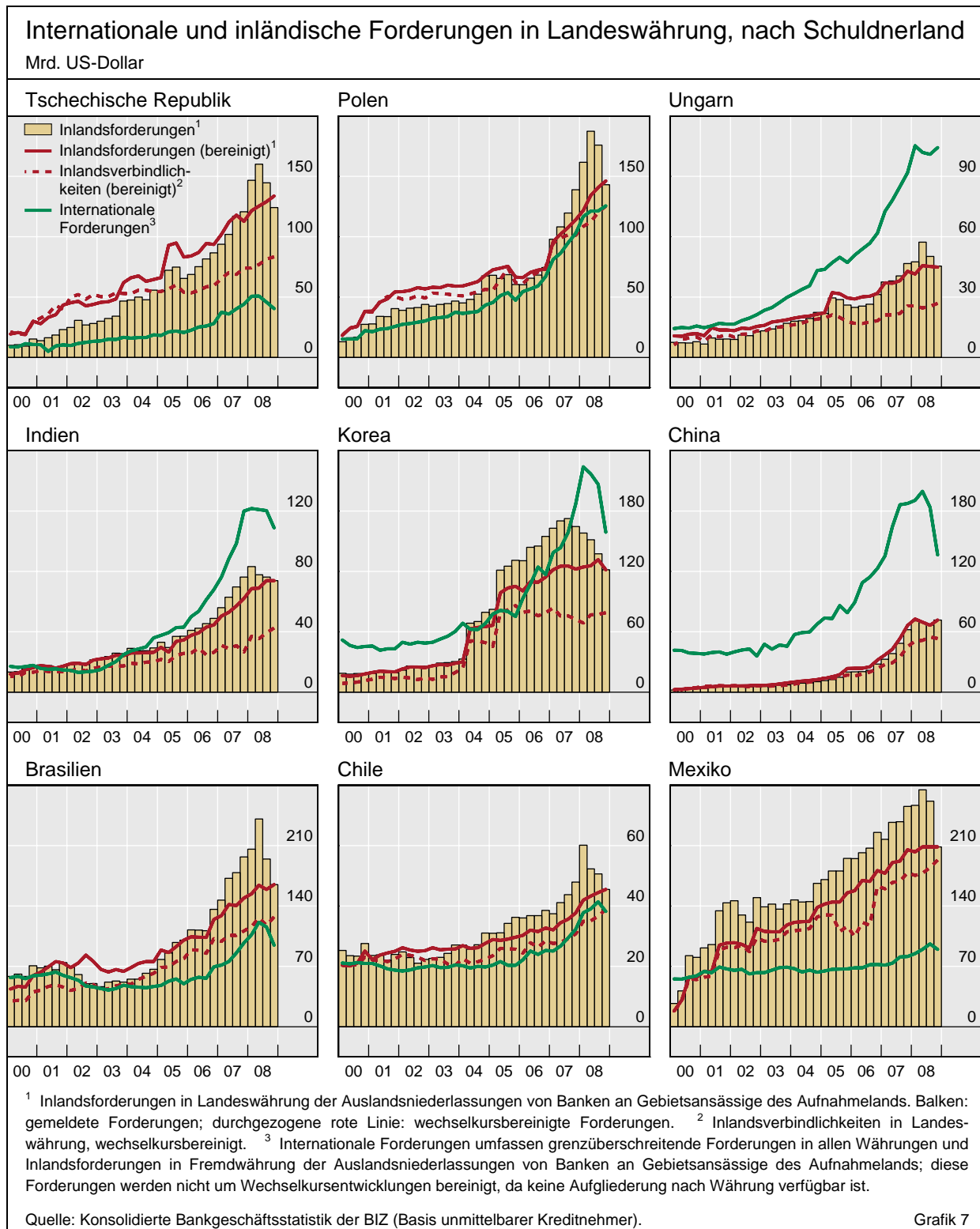


Quartal um \$ 268 Mrd. (10%) sanken.⁹ In allen aufstrebenden Volkswirtschaften zusammen ergaben sich nahezu 80% dieses Rückgangs daraus, dass die Berichtsbanken ihre kurzfristigen Forderungen (Restlaufzeit bis 1 Jahr einschliesslich) auslaufen liessen, wodurch deren Anteil an den ausstehenden Forderungen auf 44% sank. Die internationalen Forderungen an die Asien-Pazifik-Region, die zu einem grossen Teil auf US-Dollar lauten, fielen um \$ 155 Mrd., und zwar hauptsächlich gegenüber Schuldern in China und Korea (Grafik 7). Dagegen lauten die internationalen Bankkredite an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas überwiegend auf Euro, sodass das wahre Ausmass des Rückgangs durch die von den Banken ausgewiesene Abnahme der internationalen Forderungen von \$ 45 Mrd. überzeichnet wird. Eine einfache Korrektur mithilfe des Währungsanteils der grenzüberschreitenden Positionen der Banken lässt darauf schliessen, dass Wechselkursentwicklungen möglicherweise eine leichte Ausweitung der internationalen Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas kaschiert haben.

⁹ In der standortbezogenen Bankenstatistik der BIZ werden die grenzüberschreitenden Forderungen nach Währungen aufgeschlüsselt und können deshalb um Bewertungseffekte aus Wechselkursveränderungen bereinigt werden. Die konsolidierte BIZ-Bankenstatistik hingegen enthält keine Aufschlüsselung der internationalen Forderungen nach Währungen.

... aber stabile
Inlandspositionen

Ganz im Gegensatz zu den grenzüberschreitenden Forderungen blieben die von den Geschäftsstellen der Banken in den aufstrebenden Volkswirtschaften verbuchten Inlandspositionen während der gesamten Krise stabil (Grafik 7). Zu konstanten Wechselkursen sind die Inlandsforderungen der Berichtsbanken in Landeswährung in vielen aufstrebenden Volkswirtschaften sogar weiter angestiegen. Inlandsforderungen in Landeswährung werden



gewöhnlich im Land selbst refinanziert, weshalb sie möglicherweise stabiler sind als grenzüberschreitende Forderungen (oder Inlandsforderungen in Fremdwährung), die normalerweise ausserhalb des Schuldnerlandes refinanziert werden. Der Anteil der Inlandsforderungen in Landeswährung an den Auslandsforderungen gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften ist von 55% Ende 2007 auf heute 57% gestiegen.

Märkte für derivative Instrumente

Ausserbörsliche Derivate

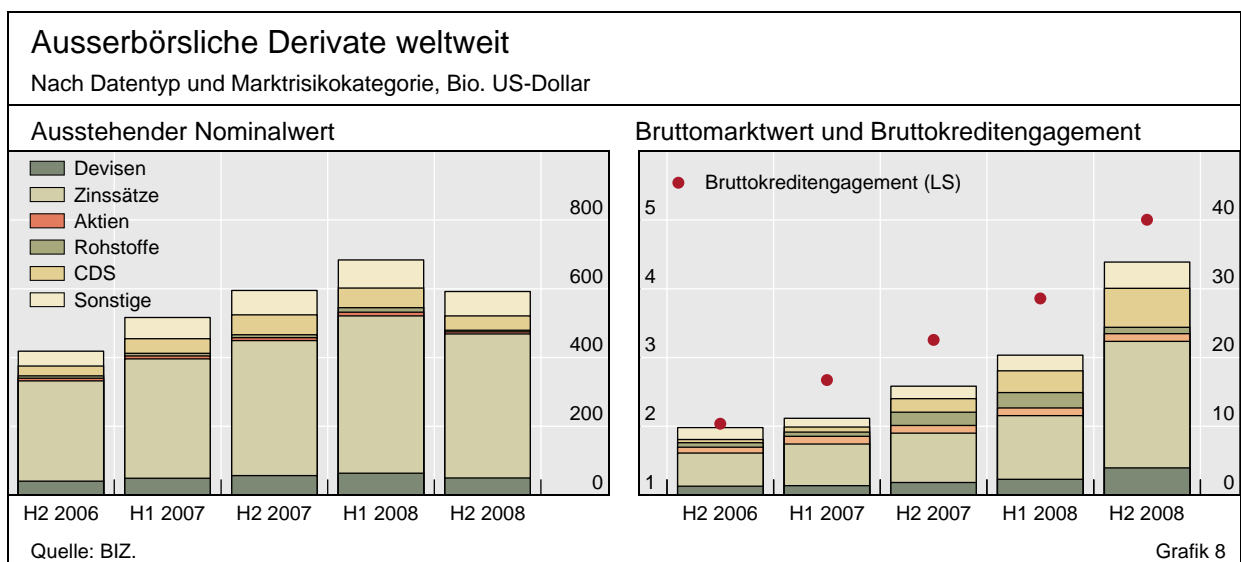
Im zweiten Halbjahr 2008 führte die Finanzkrise zu einer Abnahme des gesamten ausstehenden Nominalwerts ausserbörslicher Derivate auf \$ 592 Bio. am Jahresende (Grafik 8 links) – ein Hinweis auf ein schrumpfendes Marktgeschäft. Hierbei handelt es sich um den ersten Rückgang seit Beginn der Datenerhebung im Jahr 1998. Zum ersten Mal verringerte sich das Volumen an den Märkten für Zins- und Währungsderivate deutlich. Vor dem Hintergrund extrem angespannter Kreditmärkte und der Bemühungen, das multilaterale Netting gegenläufiger Kontrakte zu verbessern, schrumpften die Märkte für Credit-Default-Swaps (CDS) erneut: Der ausstehende Nominalwert sank um 25%. Angesichts erheblicher Preissrückgänge war auch beim Umlauf von Rohstoff- und Aktienderivaten eine deutliche Abnahme zu verzeichnen.

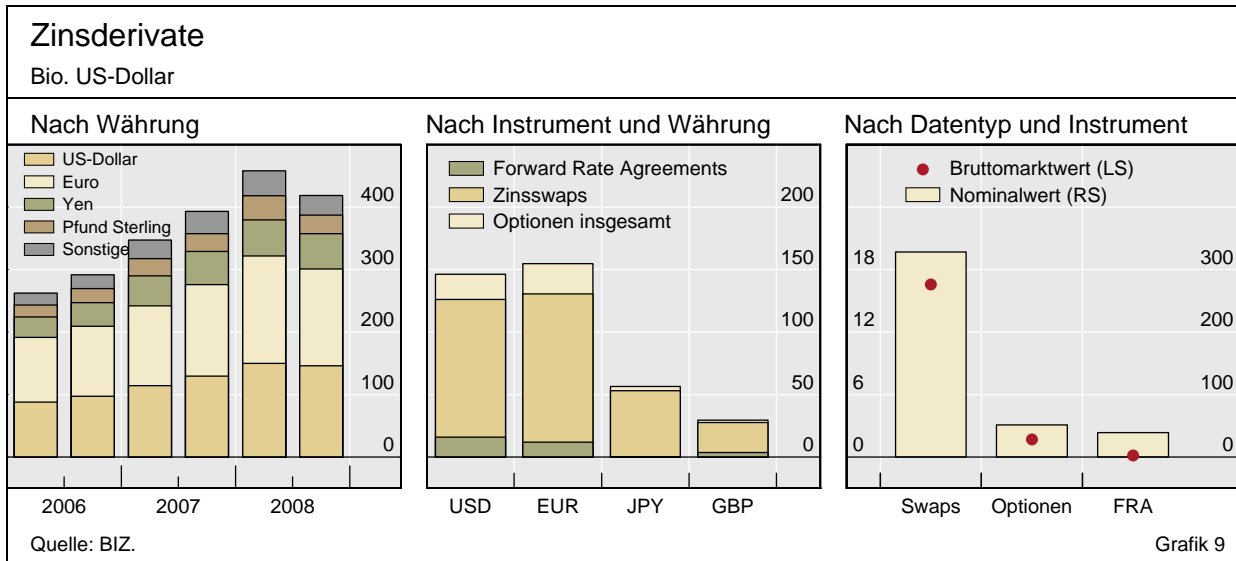
Wegen Krise
gesunkener
ausstehender
Nominalwert ...

Trotz des Rückgangs des ausstehenden Nominalwerts liessen beträchtliche Preisschwankungen den Bruttomarktwert deutlich ansteigen: auf \$ 34 Bio. Ende 2008 (Grafik 8 rechts). Der Bruttomarktwert, der dem Wiederbeschaffungswert aller bestehenden Kontrakte entspricht, lässt sich zur Ermittlung des derivatbezogenen Engagements verwenden. Der höhere Marktwert spiegelte sich auch in den Bruttowiederbeschaffungskosten nach Berücksichtigung bilateraler Netting-Vereinbarungen (auch Bruttokreditengagement genannt) wider, die sich um fast ein Drittel auf \$ 5 Bio. erhöhten.

... und deutlich
erhöhter Marktwert

Im zweiten Halbjahr 2008 schrumpfte erstmals der Markt für Zinsderivate; der ausstehende Nominalwert dieser Instrumente ging auf \$ 419 Bio. zurück





(Grafik 9). Dennoch bewirkten die fallenden Zinssätze fast eine Verdoppelung des Bruttomarktwerts. Der Bruttomarktwert der Zinsswaps, mit Abstand das grösste Marktsegment, erreichte \$ 17 Bio. Den grössten Anstieg verzeichnete der US-Dollar-Swapmarkt, dessen Bruttomarktwert sich nahezu verdreifachte.

Wegen Anspannung am Kreditmarkt und Netting der Kontrakte ...

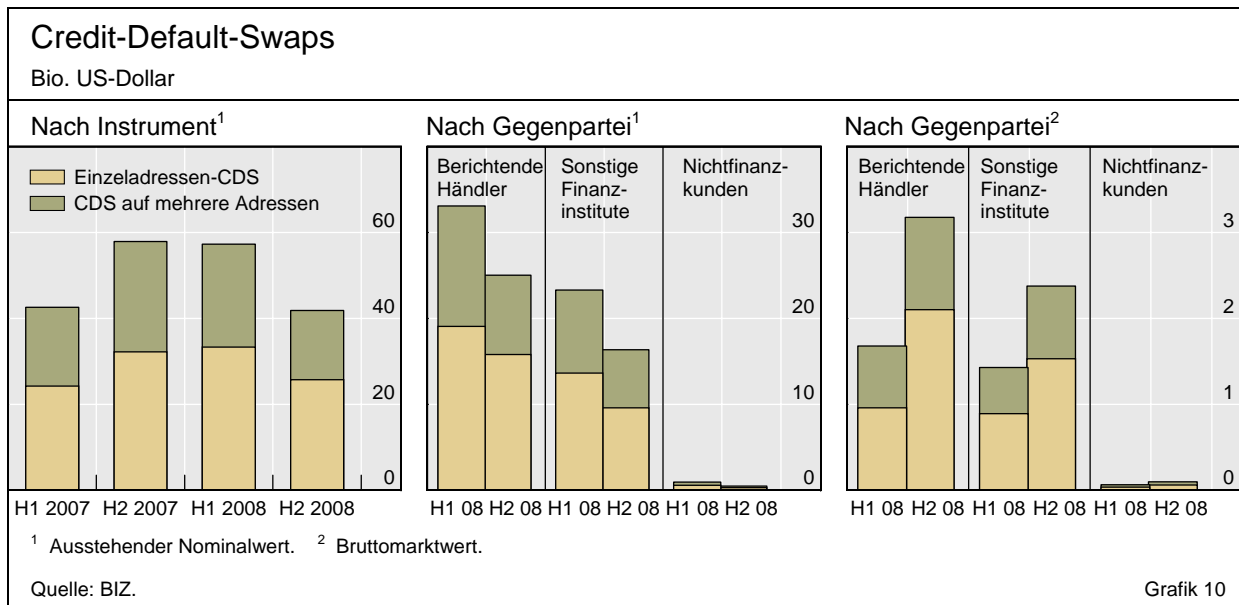
Vor dem Hintergrund extrem angespannter Kreditmärkte und eines vermehrten multilateralen Nettings gegenläufiger Positionen durch die Marktteilnehmer sank der ausstehende Nominalwert von CDS-Kontrakten auf \$ 42 Bio. Damit setzte sich die Entwicklung, die im ersten Halbjahr 2008 ihren Anfang genommen hatte, fort. Ausstehende Kontrakte auf Einzeladressen sanken auf \$ 26 Bio., während Kontrakte auf mehrere Adressen, darunter CDS-Indizes und CDS-Indextranchen, einen deutlicheren Rückgang auf \$ 16 Bio. verzeichneten (Grafik 10 links). Nach Gegenpartei betrachtet veränderte sich die Zusammensetzung des Marktgeschäfts im zweiten Halbjahr 2008 ebenfalls. Verglichen mit dem Geschäft unter Händlern verzeichneten ausstehende Kontrakte zwischen Händlern und anderen Finanzinstituten sowie zwischen Händlern und Nichtfinanzinstituten einen kräftigen Rückgang (Grafik 10 Mitte). Ungeachtet des niedrigeren ausstehenden Nominalwerts erhöhte sich aufgrund der Kreditmarkturbulenzen auch bei den CDS-Kontrakten der Bruttomarktwert beträchtlich (Grafik 10 rechts).

... Abnahme der ausstehenden CDS-Kontrakte

Der ausstehende Nominalwert von Währungsderivaten sank auf \$ 50 Bio., während sich ihr Bruttomarktwert auf \$ 4 Bio. erhöhte. Der Dollar und der Euro blieben die wichtigsten Vehikelwährungen, gefolgt vom Yen und vom Pfund Sterling.

Der ausstehende Nominalwert von Rohstoffderivaten schrumpfte um zwei Drittel auf \$ 4,4 Bio. Der anhaltende Rückgang der Rohstoffpreise im zweiten Halbjahr 2008 hinterliess zudem deutliche Spuren im Bruttomarktwert von Rohstoffkontrakten, der auf \$ 1,0 Bio. sank.

In auffallendem Gegensatz zum Anstieg im ersten Halbjahr 2008 fiel der ausstehende Nominalwert von Aktienderivaten auf \$ 6 Bio. und damit deutlich unter das Niveau der letzten Jahre. Der Bruttomarktwert der ausstehenden Aktienderivate verzeichnete nur einen moderaten Rückgang, was auf die



niedrigeren ausstehenden Positionen und spürbar niedrigere Aktienkurse zurückzuführen war.

Börsengehandelte Derivate

Im ersten Quartal 2009 verzeichnete das Geschäft an den internationalen Derivatbörsen einen abermaligen, aber begrenzten Rückgang (Grafik 11). Auf Basis des Nominalwerts sank der Gesamtumsatz erneut, nämlich von \$ 380 Bio. im Vorquartal auf \$ 367 Bio.¹⁰ Im Einklang mit der allmählichen Rückkehr der Risikobereitschaft begann sich das Geschäft im Monatsvergleich jedoch gegen Quartalsende zu erholen.

Anhaltender
Umsatzrückgang

Der Gesamtumsatz von Zinsderivaten blieb im Vergleich zum Vorquartal mit \$ 324 Bio. im Wesentlichen unverändert (Grafik 11 links). Hinter der nur moderaten Veränderung des Gesamtumsatzes verbergen sich jedoch Unterschiede zwischen den Regionen: In Nordamerika ging der Umsatz im Vergleich zum Vorquartal erheblich zurück, während er in Europa zunahm.

Im Gegensatz zu den Märkten für Zinsderivate sank der Umsatz von Aktienderivaten in allen Kontraktarten und in allen wichtigen Währungen einschliesslich des Euro. Vor dem Hintergrund eines negativen Wirtschaftswachstums und der Unsicherheit bezüglich der Erholung brach das Geschäft mit Aktienindexderivaten auf \$ 38 Bio. ein (Grafik 11 Mitte).

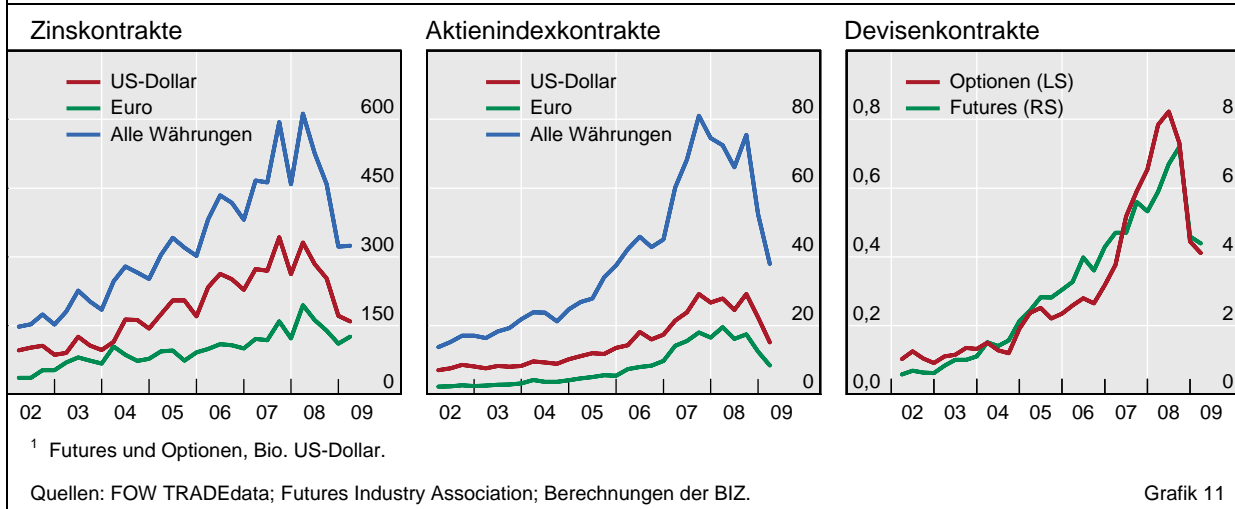
Der Umsatz von Währungsderivaten war ebenfalls weiter rückläufig (Grafik 11 rechts). Bei den wichtigsten Währungen ging das Geschäft im Yen- und im US-Dollar-Segment am stärksten zurück. Der Umsatz mit Futures auf den australischen Dollar und den Neuseeland-Dollar nahm im Vergleich zum Vorquartal erheblich zu, was möglicherweise auf neuerliches Interesse an Devisen-Carry-Trades zurückzuführen war.

Umsatzanstieg in
AUD- und NZD-
Futures wegen
Rückkehr von
Carry-Trades

¹⁰ Die Angaben zum ausstehenden Nominalwert und zum Umsatz im vierten Quartal 2008 wurden revidiert; deswegen sind die Zahlenangaben meist niedriger als im *BIZ-Quartalsbericht* vom März 2009.

Umsatz börsengehandelter Derivativkontrakte¹

Quartalsdaten; Nominalwert



Der internationale Anleihemarkt

Höherer Absatz bei wiederkehrendem Vertrauen

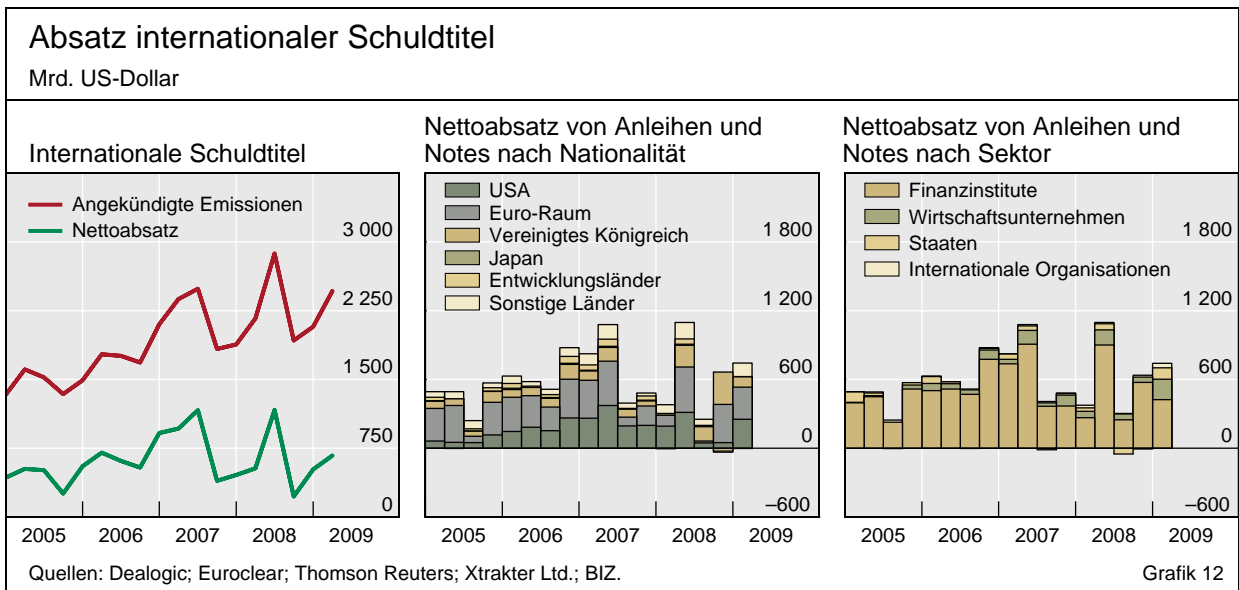
Die Mittelaufnahme am internationalen Anleihemarkt stieg im ersten Quartal 2009 an, was auf die allmähliche Rückkehr des Vertrauens an den Kreditmärkten zurückzuführen war. Vor dem Hintergrund eines beträchtlichen Bruttoabsatzes erhöhte sich der Nettoabsatz von \$ 519 Mrd. im vierten Quartal 2008 auf \$ 670 Mrd. (Grafik 12 links). Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes stieg um 17% auf \$ 740 Mrd., während die Mittelaufnahme am Geldmarkt mit Nettotilgungen von \$ 71 Mrd. erneut im negativen Bereich lag.

Markanter Anstieg der US-Mittelaufnahme ...

Nach Nationalität betrachtet dominierten US-Schuldner die Mittelaufnahme in Anleihen und Notes (Grafik 12 Mitte). Die US-Mittelaufnahme verzeichnete einen markanten Anstieg auf \$ 252 Mrd., nachdem sie in den Vorquartalen sehr verhalten gewesen war. Hingegen sank der britische Nettoabsatz von \$ 285 Mrd. auf \$ 90 Mrd. Diese Entwicklung zeigte sich auch bei der Währungszusammensetzung der Emissionen. Der auf US-Dollar lautende Absatz stieg kräftig, von \$ 61 Mrd. im Vorquartal auf \$ 344 Mrd. Dagegen fiel der Pfund-Sterling-Nettoabsatz von \$ 234 Mrd. auf \$ 104 Mrd. Die Mittelaufnahme in Euro verringerte sich auf \$ 279 Mrd., nachdem sie im vierten Quartal 2008 noch \$ 344 Mrd. betragen hatte. In Yen erfolgten Nettotilgungen in Höhe von \$ 8 Mrd.

... wegen Rückkehr der Unternehmen an den Markt

Nach Sektoren betrachtet, verzeichneten staatliche Schuldner den grössten relativen Anstieg der Mittelaufnahme: von -\$ 6 Mrd. auf \$ 98 Mrd. im ersten Quartal (Grafik 12 rechts). Unter den europäischen Staaten waren Finnland, Griechenland, Irland und Spanien die aktivsten Emittenten. Aber auch mehrere andere europäische Länder, darunter Österreich, Belgien, Dänemark und Portugal, legten Staatsanleihen auf. Die Mittelaufnahme der Unternehmen stieg beträchtlich, von \$ 45 Mrd. auf \$ 179 Mrd. Allein die Emissionstätigkeit von US-Unternehmen erreichte einen Umfang von \$ 119 Mrd., nachdem sie im Vorquartal bei nur \$ 48 Mrd. gelegen hatte.



Die Mittelaufnahme von Finanzinstituten sank trotz anhaltender Unterstützung durch staatliche Garantiesysteme von \$ 575 Mrd. auf \$ 423 Mrd. Nach beträchtlichen Emissionen hypothekenunterlegter Anleihen im Vorquartal ging der Nettoabsatz von Finanzinstituten in Deutschland, Italien und dem Vereinigten Königreich deutlich zurück. Der Nettoabsatz internationaler Organisationen erhöhte sich auf \$ 40 Mrd., nachdem er in den Vorquartalen sehr verhalten ausgefallen war; dahinter standen ein Bruttoabsatz von \$ 62 Mrd. und Tilgungen von \$ 22 Mrd. Die wichtigsten Emittenten waren die Europäische Investitionsbank und die Weltbank.

Da im Gesamtabsatz von Anleihen und Notes die festverzinslichen Emissionen dominierten, war bei der Mittelaufnahme im Vergleich zum Vorquartal auch eine deutliche Verschiebung von variabel verzinslichen zu festverzinslichen Titeln zu verzeichnen (Grafik 13 links). Sowohl staatliche Schuldner als auch Unternehmen tilgten variabel verzinsten Schuldtitel, während sie gleichzeitig Mittel zu festen Zinsen aufnahmen. Offensichtlich beabsichtigen die Schuldner damit, niedrige Zinssätze festzuschreiben. Im Gegensatz dazu waren im Vorquartal noch rund 80% der Mittelaufnahme variabel verzinslich gewesen.

Ungeachtet der Stabilisierung der Kreditmärkte tilgten die aufstrebenden Volkswirtschaften im ersten Quartal 2009 netto Anleihen und Notes in Höhe von \$ 4 Mrd., nachdem sie bereits im Vorquartal netto \$ 22 Mrd. zurückgezahlt hatten (Grafik 13 Mitte). Bedeutende Nettokreditnehmer waren Indonesien und Korea. Indonesien legte Staatsschuldtitel in Höhe von \$ 3 Mrd. auf, \$ 1 Mrd. im 5-Jahres- und \$ 2 Mrd. im 10-Jahres-Segment. Im Falle Koreas ergab sich der positive Nettoabsatz hauptsächlich aus zwei Anleihen von je \$ 2 Mrd., die von der Export-Import Bank of Korea und der Korean Development Bank emittiert wurden.

Die Mittelaufnahme an den internationalen Geldmärkten, etwa mittels Euro-Commercial-Paper und anderer kurzfristiger Instrumente (z.B. Einlagenzertifikaten), war erneut rückläufig. Nach \$ 111 Mrd. im Vorquartal beliefen sich die Nettotilgungen am Geldmarkt im ersten Quartal 2009 auf \$ 71 Mrd.

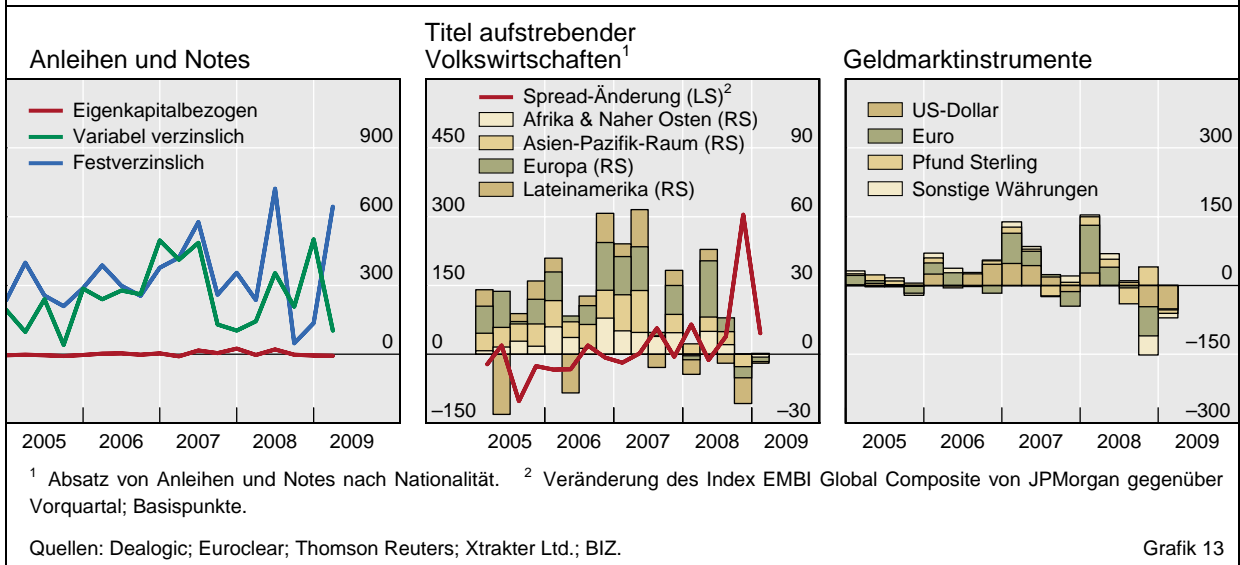
Festzinsanleihen dominierend

Anhaltende Schuldentilgung aufstrebender Volkswirtschaften

Erneut rückläufige Mittelaufnahme am Geldmarkt

Absatz internationaler Schuldtitel

Nettoabsatz, Mrd. US-Dollar



(Grafik 13 rechts). Nach Währungen betrachtet, verzeichneten das US-Dollar- und das Pfund-Sterling-Segment die grössten Nettotilgungen. Dagegen wurden mit Commercial Paper in Euro und in Yen sowie mit Schweizer-Franken-Geldmarktinstrumenten netto Mittel aufgenommen. In anderen Geldmarktinstrumenten nahmen nur internationale Organisationen netto Mittel auf.

Umkehrung der Bankmittelströme im Verlauf der Krise

Die Finanzkrise hat zu erheblichen Veränderungen der Bankmittelströme zwischen verschiedenen Ländern geführt. Der obere Teil von Grafik A zeigt die kumulierten Nettomittelverlagerungen zwischen den Ländern über das internationale Bankensystem für die sechs Quartale vor und die sechs Quartale nach Ausbruch der Krise. In den geschätzten Nettokapitalströmen, die durch die Dicke und die Richtung der Pfeile veranschaulicht werden, sind in dem jeweiligen bilateralen Paar Veränderungen der Posten auf der Aktiv- und der Passivseite der Bilanzen der Banken, die in beiden Ländern ansässig sind, berücksichtigt.

Vor der Krise erleichterten die Banken internationale Kapitalströme aus den Überschussregionen heraus. Dies lässt sich an den Pfeilen ablesen, die von Japan und dem Euro-Raum sowie von den asiatischen Finanzzentren und den erdölexportierenden Ländern ausgehen. Über Geschäftsstellen im Vereinigten Königreich und in den karibischen Finanzzentren transferierten die Banken Finanzmittel aus diesen Regionen letztlich an Schuldner in den USA (vom ersten Quartal 2006 bis zum zweiten Quartal 2007 insgesamt \$ 492 Mrd.).

Während der Krise kehrten sich die bilateralen Mittelströme zwischen mehreren der grössten Volkswirtschaften um. Im Zeitraum zweites Quartal 2007 bis viertes Quartal 2008 betrug der kumulierte Nettomittelfluss aus den USA in das Vereinigte Königreich \$ 482 Mrd. und in die karibischen Finanzzentren \$ 213 Mrd. Die Mittelströme aus den erdölexportierenden Ländern, die überwiegend der Platzierung von Einlagen bei Banken im Vereinigten Königreich und im Euro-Raum entsprechen, kehrten sich ebenfalls um, da Gebietsansässige dieser Länder diese Einlagen wieder zurückführten.

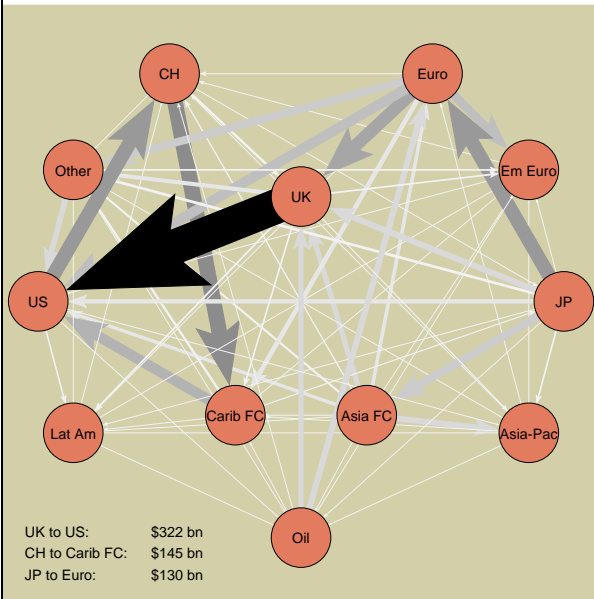
Die Einflussfaktoren für diese Mittelströme sind bei jedem bilateralen Paar unterschiedlich. Grafik A unten zeigt für drei bilaterale Verbindungen mit den USA eine Aufschlüsselung der kumulierten Mittelflüsse nach Sektor. Dabei stellen negative (positive) Werte Mittelströme in die (aus den) USA dar. Der stärkste Umschwung seit Beginn der Krise ergibt sich aus dem kräftigen Anstieg der Nettomittelströme in das Vereinigte Königreich, der auf den Rückgang der bei Banken im Vereinigten Königreich verbuchten Forderungen an Nichtbanken in den USA zurückzuführen ist (blaue Linie, unten links). Er resultiert aus der verringerten Kreditvergabe und den Abschreibungen von Positionen gegenüber Gebietsansässigen in den USA durch die Londoner Niederlassungen wichtiger europäischer Banken.

Im Unterschied zum bilateralen Paar USA/Vereinigtes Königreich blieb die Richtung der Nettomittelströme zwischen Japan und den USA insgesamt unverändert. Im gesamten Verlauf der Krise lenkten Banken in Japan unverändert Finanzmittel an US-Nichtbanken (blaue Linie, unten Mitte). Gleichzeitig kehrten sich die Interbankströme (rote Linie) um, da japanische Banken seit Beginn der Krise netto \$ 120 Mrd. an ihre Niederlassungen in den USA überführten. Die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers) zeigt, dass die lokal verbuchten US-Dollar-Positionen der japanischen Banken gegenüber US-Gebietsansässigen um einen ähnlichen Betrag zunahmen, was teilweise auf einen Forderungsanstieg gegenüber dem öffentlichen Sektor der USA zurückzuführen ist.^①

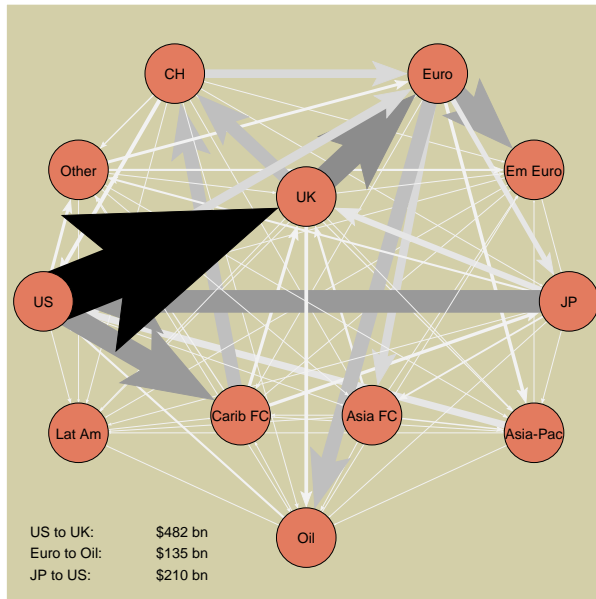
^① Die konsolidierte Bankenstatistik (Basis letztl. Risikoträger) zeigt, dass vom Anstieg der *weltweiten* Forderungen japanischer Banken an den öffentlichen Sektor der USA um \$ 60 Mrd. im vierten Quartal 2008 \$ 45 Mrd. über die US-Niederlassungen japanischer Banken verbucht wurden.

Nettomittelströme im internationalen Bankensystem¹

Kumulierte Nettoströme Q1 2006 – Q2 2007

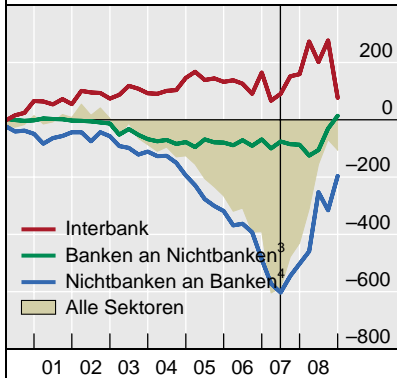


Kumulierte Nettoströme Q3 2007 – Q4 2008

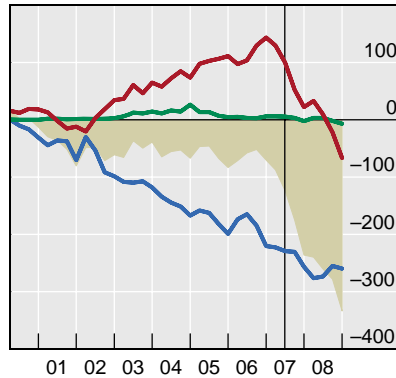


Kumulierte Nettomittelströme, nach Sektor der Gegenpartei²

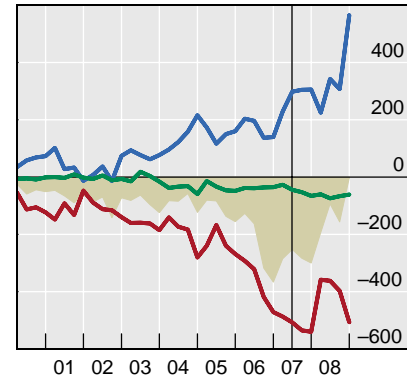
Von den USA ins Vereinigte Königreich



Von den USA nach Japan



Von den USA in die karibischen Finanzzentren



UK to US usw. = vom Vereinigten Königreich in die USA; bn = Mrd.; Asia FC = asiatische Finanzzentren (Hongkong SVR, Macao SVR und Singapur); Asia-Pac = China, Chinesisch-Taipeh, Indien, Indonesien, Korea, Malaysia, Pakistan, Philippinen und Thailand; Carib FC = karibische Finanzzentren (Aruba, Bahamas, Bermudas, Kaimaninseln, Niederländische Antillen und Panama); CH = Schweiz; Em Euro = aufstrebendes Europa (Bulgarien, Estland, Kroatien, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Türkei, Ukraine, Ungarn und Zypern); Euro = Euro-Raum ohne Malta, Slowakei, Slowenien und Zypern; JP = Japan; LatAm = Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Peru; Oil = OPEC-Mitgliedstaaten (ohne Indonesien) sowie Russland; Other = Australien, Dänemark, Kanada, Neuseeland, Norwegen und Schweden; UK = Vereinigtes Königreich, Guernsey, Insel Man und Jersey; US = USA.

¹ Wechselkursbereinigte Mittelströme, zu konstanten Wechselkursen am Ende des 4. Quartals 2008 gerechnet. Die Dicke der Pfeile ist proportional zum Umfang der Nettobankmittelströme zwischen Ländern/Regionen, sodass ein direkter Vergleich der Pfeile zwischen den beiden Feldern möglich ist. Ein Pfeil zeigt von A nach B, wenn die Nettoströme in diese Richtung positiv sind. Diese Nettoströme entsprechen den Nettointerbankforderungen (Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten) von Banken in A gegenüber Banken in B, zuzüglich der Nettoforderungen von Banken in A gegenüber Nichtbanken in B, abzüglich der Nettoforderungen von Banken in B gegenüber Nichtbanken in A. (Die letzte Komponente fehlt, wenn B kein Berichtsland ist.) S. „Tracking international bank flows“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2006. ² Kumulierte Mittelströme, aufgegliedert nach Sektor der Gegenpartei. Ein positiver (negativer) Wert zeigt an, dass Mittel von US-Gebietsansässigen abfließen (ihnen zufließen). Die senkrechte schwarze Linie zeigt den ungefähren Beginn der Finanzkrise an (Ende 2. Quartal 2007). ³ Kumulierte Nettomittelströme von Banken in den USA an Nichtbanken im angegebenen Land. ⁴ Kumulierte Nettomittelströme von Nichtbanken in den USA an Banken im angegebenen Land.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland.

Grafik A