

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 2006. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem ersten Quartal 2007.

Das internationale Bankgeschäft

Standortbezogene Statistik zum Bankgeschäft

Ausweitung der
Kreditvergabe an
Nichtbanken ...

Die gesamten grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken weiteten sich im vierten Quartal 2006 um \$ 1 Bio. aus. Nach einem verhalteneren Wachstum Mitte 2006 erholten sich die Interbankforderungen und machten 54% dieser Expansion aus; ein kräftiger Anstieg der Kreditvergabe an Nichtbanken trug \$ 473 Mrd. bei. Der Gesamtbestand an grenzüberschreitenden Forderungen erhöhte sich dadurch auf \$ 26 Bio. und lag 18% über dem Stand von Ende 2005. Der Nichtbankensektor in den USA und im Euro-Raum nahm im Laufe des Quartals jeweils mehr als \$ 100 Mrd. auf, gefolgt von den Nichtbanken an Offshore-Finanzplätzen (\$ 92 Mrd.) und in aufstrebenden Volkswirtschaften (\$ 60 Mrd.).

... und an Offshore-
Finanzplätze

Die Mittelvergabe an Offshore-Finanzplätze² nahm insgesamt erneut rasant zu. Die Forderungen der Berichtsbanken gegenüber Offshore-Finanzplätzen lagen Ende 2006 mit \$ 3,3 Bio. um 23% höher als ein Jahr zuvor. Bei rund 60% dieses Forderungsbestands handelt es sich um Forderungen an Banken, während der Rest in erster Linie den Mittelbedarf sonstiger Finanzinstitute mit Sitz in einem Offshore-Finanzzentrum bedient haben dürfte. Im

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

² Zu dieser Gruppe gehören die an die BIZ berichtenden Offshore-Finanzplätze (d.h. die in Grafik 1 aufgeführten zuzüglich Bahrain) sowie acht weitere, kleinere Offshore-Finanzzentren (Aruba, Barbados, Gibraltar, Libanon, Mauritius, Samoa, Vanuatu und Britisch-Westindien).

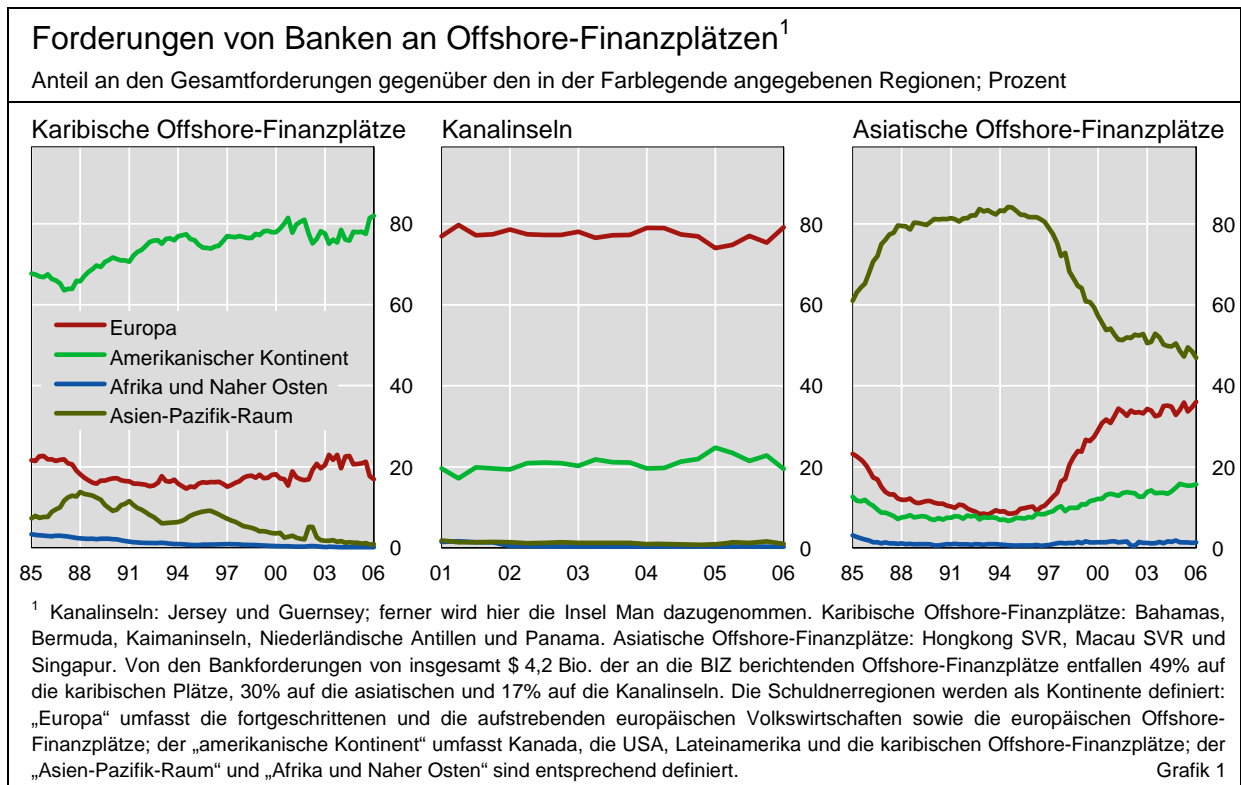
letzten Quartal entfielen auf die Kaimaninseln allein über 80% des Zuwachses von insgesamt \$ 189 Mrd. der Bankforderungen gegenüber Offshore-Finanzplätzen; dabei handelte es sich um neue Forderungen von Banken in den USA, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich.

Banken mit Sitz an Offshore-Finanzplätzen vergeben Mittel meist innerhalb des Kontinents, auf dem sie angesiedelt sind (Grafik 1). In den letzten beiden Quartalen 2006 erhöhten Banken an den karibischen Offshore-Finanzplätzen den Anteil der Kreditvergabe an den amerikanischen Kontinent auf über 80%. Ebenso steigerten die Banken auf den Kanalinseln den Anteil der an Europa vergebenen Kredite um 4 Prozentpunkte auf 79%. Hingegen verringerten die Banken an den asiatischen Offshore-Finanzplätzen nach der Asien-Krise und dem schrittweisen Rückzug der japanischen Banken aus dem von Hongkong aus betriebenen internationalen Kreditgeschäft Ende der 1990er Jahre den Anteil der Kreditvergabe an Schuldner der Asien-Pazifik-Region weiter.

Der Kreditstrom in die aufstrebenden Volkswirtschaften erreichte 2006 neue Höchstwerte. Die betreffenden Forderungen stiegen im vierten Quartal 2006 um \$ 96 Mrd., womit sich das Neukreditvolumen für das ganze Jahr auf \$ 341 Mrd. erhöhte. Damit wurden die bisherigen Rekorde (\$ 232 Mrd. im Jahr 2005 und \$ 134 Mrd. im Jahr 1996) gebrochen, sowohl beim Nominalwert als auch bei der Wachstumsrate. Die derzeitige Jahreswachstumsrate ist auf 24% gestiegen und liegt im sechsten Quartal in Folge über der Spitze von 17%, die Anfang 1997 verzeichnet worden war.

Im ganzen Jahr 2006 kräftig steigende Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften

Die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas verdrängten diejenigen Asiens vom Platz der Region mit dem grössten Anteil an der Kreditvergabe der



an die BIZ berichtenden Banken. Seit 2002 wachsen die Forderungen gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas stets schneller als gegenüber anderen Regionen. Diese Volkswirtschaften verzeichneten im Berichtsquartal einen Rekordzustrom von mehr als 60% der an aufstrebende Volkswirtschaften vergebenen Neukredite, wodurch ihr Anteil am Bestand der Forderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften insgesamt 34% erreichte. Dabei flossen weniger Neukredite an die wichtigsten Schuldnerländer (Russland, Türkei, Polen und Ungarn), sondern es wurde eine Reihe kleinerer Märkte bedient, insbesondere Rumänien und Malta sowie die Ukraine, Zypern, Bulgarien und die baltischen Länder. Von den verbleibenden \$ 38 Mrd. an Neukrediten für aufstrebende Volkswirtschaften entfielen 24% auf Kreditnehmer in Afrika und dem Nahen Osten sowie 12% auf Kreditnehmer in Lateinamerika, während die Mittelaufnahme der aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens insgesamt stagnierte.

Verstärkte Euro-Kreditaufnahme der aufstrebenden Volkswirtschaften Europas

Die Währungsdenominierung der grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas verschob sich erneut zugunsten des Euro. Im Bestand der ausstehenden Forderungen betrug der Anteil des Euro 44%, der des Dollars 31%; in den jüngsten Stromgrössen war der Unterschied jedoch ausgeprägter (61% bzw. 5%). Während der Anteil des Pfund Sterling weiterhin nahe bei 1% lag, verlor der Yen gegenüber dem Schweizer Franken an Boden, womit sich ein seit sechs Jahren beobachteter Trend fortsetzte. Die Daten zum grenzüberschreitenden Kreditgeschäft enthalten jedoch kaum Hinweise auf eine aussergewöhnlich hohe Mittelaufnahme in Schweizer Franken, die einem in Franken abgewickelten Retail-Kreditgeschäft in mehreren Ländern entsprechen würde. Der Anteil der Kreditaufnahme in Schweizer Franken bleibt im Durchschnitt unter 4% der grenzüberschreitenden Forderungen und liegt nur in Kroatien und Ungarn über 10%. Hingegen scheinen die Landeswährungen an Bedeutung gewonnen zu haben; ihr Anteil hat sich auf 18% erhöht, und in Polen und der Tschechischen Republik übersteigt er 35%.³

Die im Dezember in Korea und Thailand eingeführten Kapitalverkehrskontrollen wirkten sich dämpfend auf das grenzüberschreitende Bankgeschäft aus. Der Bestand der Forderungen an Schuldner in Korea blieb unverändert, nachdem in den beiden Vorquartalen grosse Zuflüsse verzeichnet worden waren. In Thailand wurde ein Rückgang der Kreditvergabe um 8% durch einen Mittelabfluss in Form von Einlagen bei an die BIZ berichtenden Banken (+ 4%) verstärkt. Insgesamt ergab sich dadurch ein Nettoabfluss von \$ 3,8 Mrd. Dementsprechend weiteten sich die Nettoforderungen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber Thailand, die sich seit September 2004 im negativen Bereich befinden, um 68% auf -\$ 9,2 Mrd. aus.

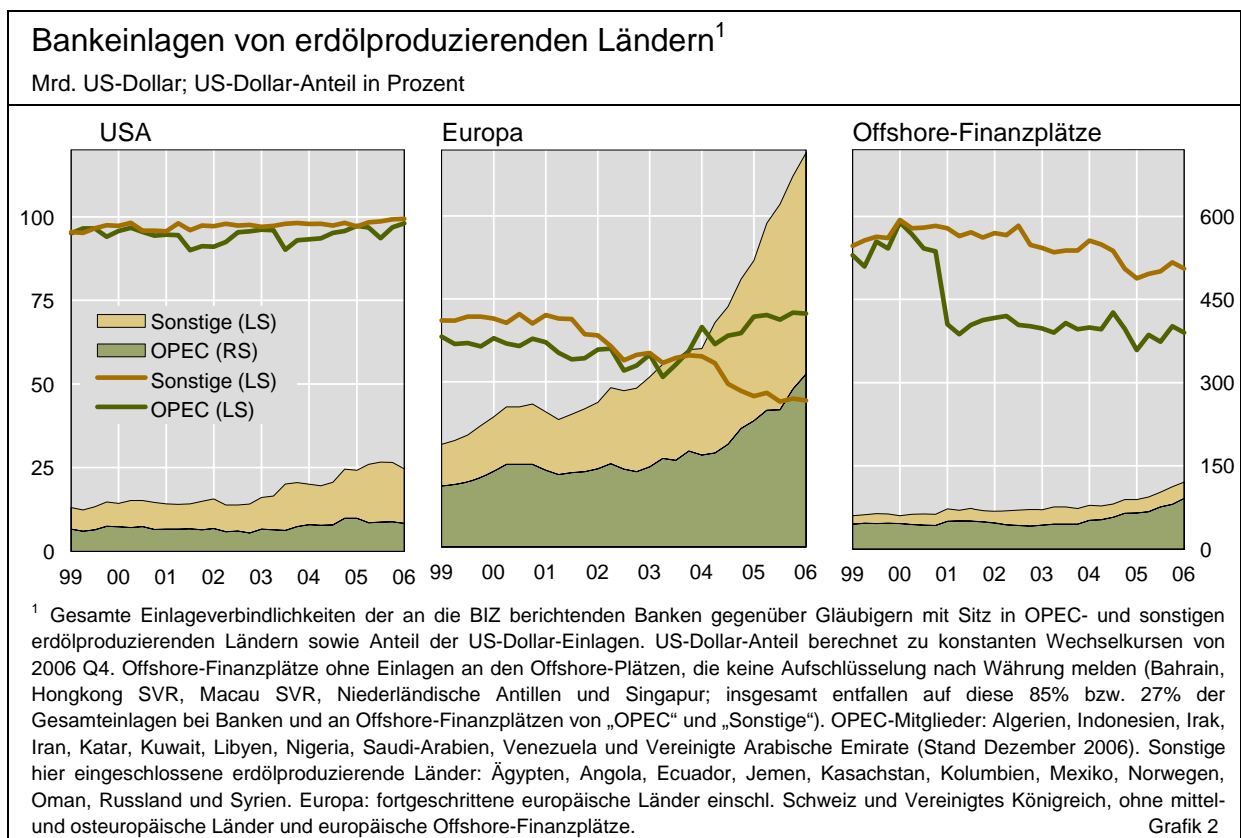
³ Der Anteil der Landeswährungen wird als Restgrösse geschätzt; er enthält Forderungen, die weder auf eine der Hauptwährungen noch auf die Inlandswährung der berichtenden Banken lauten.

Die vierteljährliche Ausweitung der grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten der an die BIZ berichtenden Banken machte lediglich zwei Drittel der Expansion der Forderungen aus. Dass die grenzüberschreitenden Forderungen der Banken in den letzten Jahren schneller wuchsen als deren Verbindlichkeiten, lag nicht an den aufstrebenden Volkswirtschaften. Deren Auslands-einlagen überstiegen nämlich ihre Neukreditaufnahme, sodass sich ihre Position als Nettogläubiger des internationalen Bankensystems weiter gefestigt hat; die Nettoverbindlichkeiten der Berichtsbanken ihnen gegenüber erreichten \$ 349 Mrd. Dieser Wert ist, seitdem er Anfang 2000 positiv wurde, beständig gestiegen. Im letzten Quartal kamen die aktivsten Einleger aus dem Asien-Pazifik-Raum sowie aus Afrika und dem Nahen Osten.

Einlagen der aufstrebenden Volkswirtschaften wachsen schneller als deren Kreditaufnahme

Die erdölproduzierenden Länder platzierten ihre Einlagen auch weiterhin vor allem bei Banken in Europa (Grafik 2). Im Verlauf des letzten Quartals zogen die OPEC- und andere ölproduzierende Länder Einlagen von Banken in den USA ab und legten sie in Europa an. Von dem Bestand an Einlagen erdölproduzierender Länder in Höhe von \$ 1 Bio. entfallen 71% auf Banken in Europa, 15% auf Banken in den USA und 12% auf Banken an Offshore-Finanzplätzen.⁴ OPEC-Mitgliedsländer greifen dabei stärker auf Offshore-Finanzplätze – insbesondere Bahrain – zurück (20% ihrer Einlagen fließen

Einlagen von OPEC-Ländern nach wie vor in Dollar, aber platziert in Europa



⁴ Dies gilt für Einlagen, die von Banken in den 40 an die BIZ berichtenden Ländern für die in Grafik 2 aufgeführten erdölproduzierenden Länder verbucht werden.

dorthin) als andere ölproduzierende Länder (6%). Infolgedessen legen OPEC-Mitgliedsländer lediglich geschätzte 11% ihrer gemeldeten Einlagen bei Banken in den USA an. Diese Wahl dürfte eher geografische Präferenzen als Erwägungen bezüglich der Währungszusammensetzung widerspiegeln, denn die OPEC-Mitgliedstaaten halten einen grösseren Anteil ihrer europäischen Einlagen auf Dollarkonten als andere ölproduzierende Länder.

Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers

Die Expansion des internationalen Bankgeschäfts im vierten Quartal 2006 wurde in erster Linie durch das Wachstum der Auslandsforderungen von französischen, deutschen, Schweizer und japanischen Banken vorangetrieben. Der Gesamtbetrag der internationalen Forderungen europäischer Banken wird meist durch Kreditvergabe innerhalb des Euro-Raums aufgebläht. Doch selbst ohne die Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Euro-Raums erhöhten sich die internationalen Forderungen der französischen und Schweizer Banken deutlich. Dies lag vor allem an einer Zunahme der Forderungen gegenüber Gebietsansässigen der USA.⁵ Die Forderungen japanischer Banken an US-Gebietsansässige stiegen ebenfalls, ebenso ihre Forderungen gegenüber Gebietsansässigen des Euro-Raums.

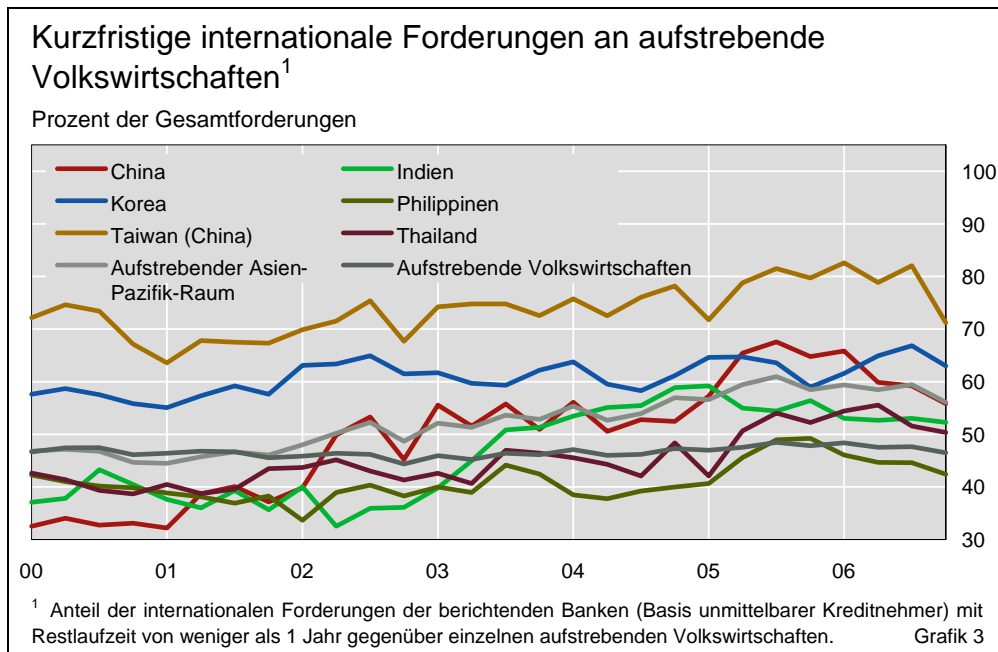
Bei den Banken mit Hauptsitz in aufstrebenden Volkswirtschaften nahmen die Forderungen von indischen, taiwanischen und türkischen Banken zu, während diejenigen brasilianischer und mexikanischer Banken abnahmen. Der Forderungszuwachs bei den Banken aus Indien, Taiwan (China – im Folgenden Taiwan) und der Türkei ergab sich zur Gänze aus dem internationalen Geschäft und nicht aus einer Zunahme der Landeswährungsforderungen von Auslandsniederlassungen. Nahezu alle dieser neuen Forderungen sind kurzfristig und weisen Restlaufzeiten von weniger als 1 Jahr auf. Die meisten bestehen gegenüber Nichtbanken des Privatsektors. Banken aus Taiwan vergaben Mittel an Gebietsansässige des Euro-Raums, türkische Banken an US-Gebietsansässige. Der Grossteil der Neukredite indischer Banken floss an Gebietsansässige fortgeschrittener europäischer Länder, der USA, aufstrebender Volkswirtschaften Europas und von Offshore-Finanzplätzen.

Nahezu 20% der Auslandsforderungen der Berichtsbanken bestanden aus Mitteln, die an Kreditnehmer in aufstrebenden Volkswirtschaften vergeben wurden, und davon entfiel erneut der grösste Teil auf Forderungen an Gebietsansässige aufstrebender Volkswirtschaften Europas. Die Forderungen der Berichtsbanken an Gebietsansässige von Rumänien verdoppelten sich im vierten Quartal 2006, hauptsächlich weil Banken des Euro-Raums dort Niederlassungen eröffneten. Das anhaltende Wachstum der Forderungen gegenüber lateinamerikanischen Gebietsansässigen war in erster Linie einer

Beträchtliche
Zunahme der
Forderungen an
US-Gebiets-
ansässige

Forderungen an
Rumänien
verdoppeln sich im
vierten Quartal

⁵ In der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers) setzen sich die Auslandsforderungen aus internationalen Forderungen und Inlandsforderungen in Landeswährung zusammen. Die internationalen Forderungen umfassen grenzüberschreitende Forderungen und Inlandsforderungen in Fremdwährung.



Ausweitung der Inlandsforderungen in Landeswährung der berichtenden Banken zuzuschreiben. Dies galt besonders für Brasilien, Mexiko und Venezuela, die den Löwenanteil dieser Mittel über lokale Niederlassungen von Banken mit Hauptsitz im Euro-Raum erhielten. Gegenüber Gebietsansässigen des Asien-Pazifik-Raums fiel der Forderungszuwachs gedämpfter aus als bei anderen aufstrebenden Volkswirtschaften. Zum ersten Mal seit drei Quartalen war kein beträchtlicher Anstieg der Forderungen an koreanische Gebietsansässige zu verzeichnen.

Aus den jüngsten Daten lässt sich ein Wandel bei der Laufzeit der internationalen Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken an aufstrebende Volkswirtschaften Asiens ablesen. Seit 2001 war der Anteil der kurzfristigen Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens tendenziell gestiegen, doch kam dieser Trend im vierten Quartal 2006 zu einem vorläufigen Stillstand (Grafik 3). Der Rückgang dieses Anteils um 3 Prozentpunkte ergab sich aus einer Verringerung des Anteils kurzfristiger Forderungen um fast 4 Prozentpunkte gegenüber Gebietsansässigen in China und Korea und um mehr als 10 Prozentpunkte gegenüber Taiwan. Hingegen blieb der Anteil der kurzfristigen Forderungen gegenüber allen aufstrebenden Volkswirtschaften zusammen mit knapp 50% seit 2000 stabil.

Sinkender Anteil kurzfristiger Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften Asiens

Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letztlich Risikoträgers

Auf Basis des letztlich Risikoträgers betrachtet, beliefen sich die Auslandsforderungen der Berichtsbanken im vierten Quartal 2006 auf insgesamt \$ 22 Bio. Die grenzüberschreitenden Forderungen betragen \$ 13 Bio., wodurch sich der Anteil der Inlandsforderungen an den gesamten Auslandsforderungen

leicht verringerte.⁶ Die Anteile der Gesamtforderungen an Banken, den öffentlichen Sektor und den privaten Nichtbankensektor veränderten sich kaum.

US-Banken steigern ihren Anteil an Forderungen gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften

Die Berichtsbanken mit Hauptsitz in fortgeschrittenen Volkswirtschaften erhöhten ihren Anteil an den Auslandsforderungen (Basis letztllicher Risikoträger) gegenüber Kreditnehmern aus den aufstrebenden Volkswirtschaften geringfügig. US-Banken trugen am meisten zu dieser Steigerung bei: Ihr Anteil an diesen Forderungen stieg von 28% auf 30%. Dies ergab sich vor allem aus einer Ausweitung des Anteils an Forderungen gegenüber Gebietsansässigen Lateinamerikas, insbesondere Mexikos und Brasiliens. Die Schweizer Banken erhöhten ihren Anteil an den Forderungen gegenüber Lateinamerika ebenfalls, während die Banken des Euro-Raums vorwiegend ihren Anteil an den Gesamtforderungen gegenüber Gebietsansässigen der aufstrebenden Volkswirtschaften Europas aufstockten.

Obwohl sich die Zuwachsrate der grenzüberschreitenden Mittelflüsse nach Korea und Thailand offenbar verringerte, hat sich das Wachstum der konsolidierten Auslandsforderungen an diese Länder nicht wesentlich verändert. Banken aus den meisten entwickelten Ländern meldeten typische Zuwächse für ihr Engagement in Korea und Thailand. Eine Ausnahme bildeten die britischen Banken: Sie meldeten einen leichten Rückgang der Forderungen, bei denen die letzte Risikoträgerschaft bei Gebietsansässigen dieser Länder lag; dies könnte allerdings auf Wechselkurseffekte zurückzuführen sein (s. Kasten auf S. 13).

Anteil der Forderungen an Venezuela auf höchstem Stand seit zwei Jahren

Politische Turbulenzen in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften schienen die Allokation der Auslandsforderungen der berichtenden Banken nicht zu beeinflussen. Die Forderungen an Gebietsansässige Venezuelas, gemessen als Anteil der Forderungen an Lateinamerika, erreichten mit 4% den höchsten Stand seit zwei Jahren, während sich dieser Anteil im Falle Ecuadors in den letzten zwei Jahren kaum verändert hat. Der Anteil Ungarns an den Forderungen gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas war im achten Quartal in Folge rückläufig und belief sich im letzten Quartal auf noch knapp 10%.

Der internationale Anleihemarkt

Der Nettoabsatz internationaler Anleihen und Notes fiel im ersten Quartal 2007 verhalten aus. Während sich der gesamte Bruttoabsatz auf \$ 1,7 Bio. erhöhte (nach \$ 1,4 Bio. im Vorquartal), drückten Tilgungen in Höhe von \$ 682 Mrd. den Nettoabsatz um 2% auf \$ 866 Mrd. herunter. Damit ging der Nettoabsatz erstmals seit 2002 im ersten Quartal im Vergleich zum Vorquartal zurück. Der Anstieg der Tilgungen spiegelte in erster Linie eine Zunahme der vorzeitigen Ablösung von Anleihen und Notes wider. Im Jahresvergleich nahmen die

⁶ Die Forderungen auf Basis des letzten Risikoträgers setzen sich aus grenzüberschreitenden und inländischen Forderungen in sämtlichen Währungen zusammen. Die auf dieser Basis gemessenen Forderungen berücksichtigen Risikotransfers; damit werden Positionen dem Sitzland des letzten Schuldners zugeordnet.

vorzeitigen Rückzahlungen im Berichtsquartal um 12% zu und lagen damit deutlich über dem Wachstum der Tilgungen zum vorgesehenen Fälligkeitsdatum (7%).

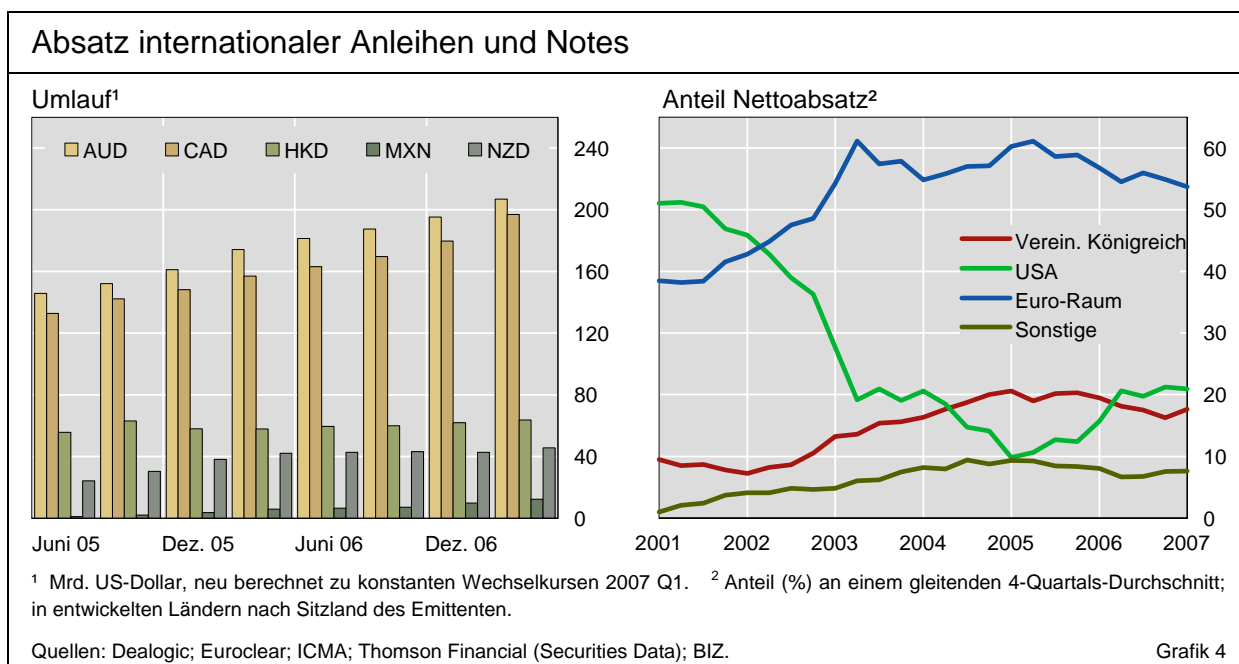
Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes in Dollar und Yen ging um \$ 39 Mrd. bzw. \$ 7 Mrd. zurück, während der Absatz in anderen wichtigen Währungen ein mässiges, aber positives Wachstum verzeichnete. Der Nettoabsatz in Euro und Pfund Sterling erhöhte sich um \$ 2 Mrd. bzw. \$ 1 Mrd. Gleichzeitig nahm der Schuldtitelumlauf in einer Reihe anderer Währungen beträchtlich zu (Grafik 4 links). Das Wachstum des Nettoabsatzes von Schuldtiteln in Hongkong-Dollar beschleunigte sich, auf Jahresbasis gerechnet, auf 43%. Der Nettoabsatz von Schuldtiteln in kanadischen Dollar und mexikanischen Pesos erreichte das zweite Quartal in Folge ein Rekordvolumen.

Absatz von Dollar- und Yen-Schuldtiteln rückläufig ...

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften steigerten Gebietsansässige des Euro-Raums und der USA ihren Absatz gegenüber dem Vorquartal etwas langsamer, während er im Vereinigten Königreich weiter expandierte. Dort stieg der Nettoabsatz im Vorjahresvergleich um 15%, nachdem im Vorquartal ein kräftiges Wachstum von 11% verzeichnet worden war. In den USA und im Euro-Raum ging der Nettoabsatz zurück. Infolgedessen erhöhte sich der Anteil des Vereinigten Königreichs am Nettoabsatz der Industrieländer im Berichtsquartal auf 18% (Grafik 4 rechts).

... aber robuster Nettoabsatz im Vereinigten Königreich

Ein wichtiger Grund für den anhaltend kräftigen Nettoabsatz im Vereinigten Königreich bestand in der Emissionstätigkeit von Schuldern mit Standort im Inland, aber mit ausländischer Muttergesellschaft. In der Regel stammt über ein Drittel der im Vereinigten Königreich begebenen Schuldtitel von Emittenten mit Hauptsitz im Ausland – weitaus mehr als dies in den USA der Fall ist. Im ersten Quartal verzeichnete der Absatz solcher Schuldtitel im Vereinigten



Königreich die höchste Wachstumsrate seit sechs Quartalen. Wie meistens entfiel der Absatz von Schuldtiteln Gebietsfremder weitgehend auf Finanzinstitute.

Staatliche Banken
in aufstrebenden
Volkswirtschaften
kurbeln Schuld-
titelabsatz an

In den aufstrebenden Volkswirtschaften waren die Banken als Emittenten an den internationalen Märkten für Anleihen und Notes am aktivsten. Der Nettoabsatz von Banken in diesen Ländern lag, insbesondere aufgrund von Emissionen staatlicher Banken, um 20% über dem zuvor verzeichneten Höchststand. Dagegen ging der Nettoabsatz von Unternehmensanleihen in den aufstrebenden Volkswirtschaften – trotz der saisonalen Tendenz zum Anstieg im ersten Quartal – um fast \$ 7 Mrd. zurück. Der von Kreditnehmern im Staatssektor der aufstrebenden Volkswirtschaften erzielte Nettoabsatz in Höhe von \$ 6 Mrd. lag etwas über dem im Vorquartal erreichten Stand von \$ 5 Mrd., doch im Jahresvergleich blieb das Wachstum deutlich unter null.

Anstieg der
indischen
Emissionen

Einige aufstrebende Volkswirtschaften Asiens und Europas zeigten sich am internationalen Anleihemarkt weitaus aktiver als in der Vergangenheit. Der im ersten Quartal in Indien erzielte Nettoabsatz von \$ 5 Mrd. war nahezu doppelt so hoch wie der frühere Quartalshöchststand, und der Nettoabsatz von \$ 4 Mrd. in Russland trug dazu bei, das der Absatz im Jahresvergleich 60% zulegte. Auch in der Türkei verzeichnete der Schuldtitelumlauf im zweiten Quartal in Folge ein kräftiges Wachstum, nämlich \$ 4 Mrd. Rund die Hälfte dieses Betrags entfiel auf staatlich unterstützte US-Dollar-Schuldtitel.

Märkte für derivative Instrumente

Börsengehandelte Derivate

Der Handel an den internationalen Derivatbörsen belebte sich im ersten Quartal 2007. Der Gesamtumsatz von Zins-, Währungs- und Aktienindexkontrakten erhöhte sich im Zeitraum Januar bis März um 24% auf \$ 533 Bio., nachdem er im Vorquartal um 7% zurückgegangen war.⁷ Das Geschäft war in allen Risikokategorien mit Ausnahme der Rohstoffe lebhaft. Bei den Rohstoffkontrakten stagnierte der Umsatz, da eine stärkere Aktivität bei den Energieprodukten (23%) und Edelmetallen (32%) von einem Rückgang im Segment Agrarerzeugnisse (-20%) ausgeglichen wurde.

Umsatzsteigerung
bei Aktienindex-
und Devisen-
kontrakten wegen
Verkaufswelle

Ein hektischer Handel während der Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten Ende Februar und Anfang März beflügelte das Wachstum bei den Aktien- und Devisenkontrakten. Der Umsatz von Futures und Optionen auf Aktienindizes erhöhte sich im ersten Quartal um 33% auf den Rekordstand von \$ 60 Bio. Das Handelsvolumen börsennotierter Devisenderivate stieg um 26% auf \$ 6 Bio. Die deutlichsten Steigerungen wurden bei Währungen verzeichnet, die in der Regel mit Carry-Trades in Verbindung gebracht werden (s. dazu auch die nachstehende Erörterung der ausserbörslichen Derivate). Beispielsweise nahm der Umsatz an Kontrakten auf den neuseeländischen Dollar im

⁷ Sämtliche in diesem Abschnitt über börsengehandelte Derivate angegebenen Wachstumsraten stellen, wenn nichts anderes vermerkt ist, Veränderungen gegenüber dem Vorquartal dar.

März auf mehr als das Doppelte zu und das Volumen der Derivate auf den australischen Dollar stieg im gleichen Monat um 85%. Ein rasches Wachstum verzeichneten auch die in den Finanzierungswährungen Yen und Schweizer Franken denominierten Kontrakte, deren Umsatz sich im März um 62% bzw. 42% erhöhte. Der Gesamtumsatz bei allen Währungen war im März um 37% höher als im Februar.

Der Umsatz an börsengehandelten Zinskontrakten stieg um 22%, etwas mehr als der geschätzte saisonübliche Anstieg.⁸ Das Geschäft war über das gesamte Laufzeitenspektrum hinweg und in allen Währungen lebhaft, wobei allerdings bei Derivaten auf die schwedische Krone und das Pfund Sterling mit 100% bzw. 58% ein besonders dynamisches Wachstum beobachtet wurde. In Schweden wurde der Markt von der im Februar veröffentlichten Prognose der Sveriges Riksbank zur Leitzinsentwicklung überrascht, denn die Händler hatten damit gerechnet, dass die Zinsen rascher als von der Währungsbehörde vorausgesagt steigen würden. Dies führte im Februar zu einem sprunghaften Anstieg des Umsatzes kurzfristiger Zinsinstrumente auf die schwedische Krone. Ähnlich war es bei den Derivaten auf kurzfristige Pfund-Sterling-Zinssätze: Nach der ebenfalls weithin unerwarteten Leitzinsanhebung durch die Bank of England Anfang Januar verzeichnete der Umsatz einen Höhenflug.

Verhalteneres
Wachstum der
Zinskontrakte

Ausserbörsliche Derivate

Das Wachstumstempo am weltweiten Markt für ausserbörsliche Derivate kehrte im zweiten Halbjahr 2006 zum langfristigen Durchschnitt zurück. Der Nominalwert stieg um 12% auf \$ 415 Bio. Ende Dezember, nach einem Anstieg um 24% im ersten Halbjahr.⁹ Das Wachstum blieb ausgesprochen kräftig im Segment der Kreditderivate, fiel aber in den anderen Risikokategorien auf Raten von 5–11% zurück. Der Bruttomarktwert, der den Wiederbeschaffungswert aller bestehenden Kontrakte misst und somit eine aussagekräftigere Messgrösse für den Umfang der Risikopositionen zu einem beliebigen Zeitpunkt darstellt als der Nominalwert, blieb mit \$ 10 Bio. Ende Dezember 2006 mehr oder weniger stabil. Dieser Wert verringert sich auf \$ 2 Bio., wenn man Netting-Vereinbarungen berücksichtigt.

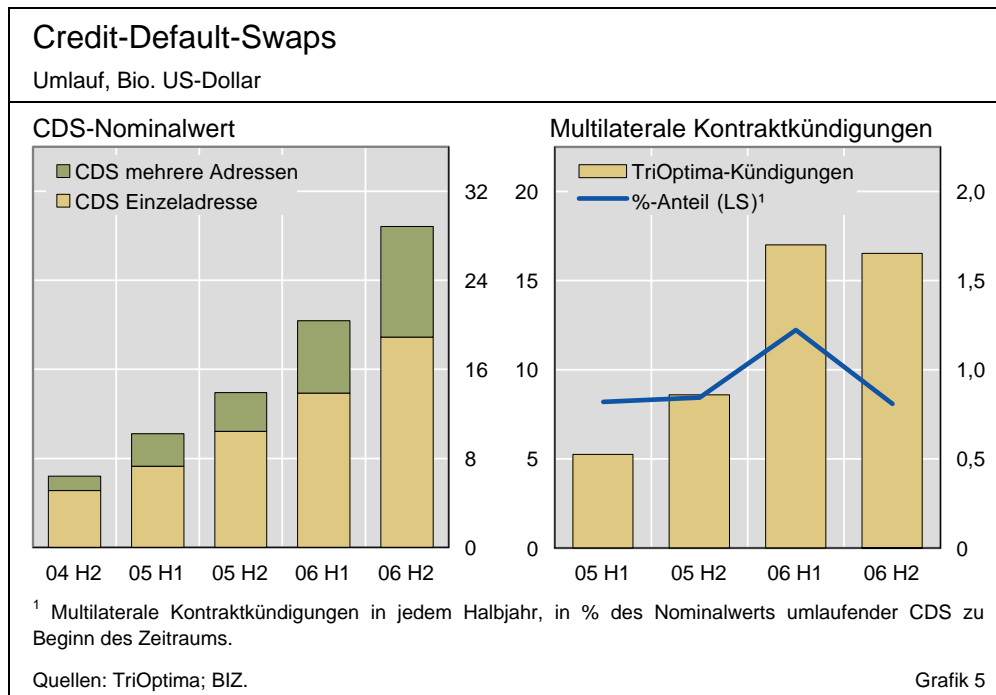
Der Markt für Credit-Default-Swaps (CDS) expandierte im zweiten Halbjahr 2006 erneut kräftig. Mit 42% lag die Wachstumsrate nur geringfügig unter den im ersten Halbjahr verzeichneten 46% (Grafik 5). Mit einem Gesamtvolumen von \$ 1,7 Bio.¹⁰ im Zeitraum Juli bis Dezember entwickelten sich die multilateralen Kündigungen von CDS-Kontrakten ähnlich wie im ersten Halbjahr und reduzierten die Wachstumsrate des Marktes um etwa 8%.

Rasches Wachstum
der CDS-Positionen

⁸ S. *BIZ-Quartalsbericht*, März 2006, S. 51–52.

⁹ Die Wachstumsraten für ausserbörsliche Derivate beziehen sich auf die Veränderungen über sechs Monate.

¹⁰ Daten von TriOptima. Das Volumen der Kündigungen von Kontrakten, die zwischen an die BIZ berichtenden Händlern geschlossen wurden, wurde durch zwei dividiert, um Doppelzählungen auszugleichen.



Keine eindeutigen Hinweise auf Zunahme der Carry-Trade-Geschäfte

Die Aufgliederung der ausserbörslichen Devisenderivate nach Währungen stützt die Hypothese einer Ausweitung der Carry-Trades im Berichtszeitraum nur teilweise.¹¹ Der Nominalwert der Kontrakte auf den Yen änderte sich im Berichtszeitraum kaum, was darauf schliessen lässt, dass in diesem Marktsegment Carry-Trades dem Geschäft keine wesentlichen Impulse gaben. Positionen in Schweizer Franken hingegen – weithin als die zweite Finanzierungswährung nach dem Yen betrachtet – zogen um 10% an und übertrafen damit die Wachstumsrate des Gesamtmarktes. Betrachtet man die potenziellen Zielwährungen, so nahm das Volumen ausstehender Kontrakte auf Pfund Sterling um 17% zu, was zum Teil Carry-Trade-Aktivitäten widerspiegeln könnte. Bei der Heranziehung der halbjährlichen Markterhebung der BIZ zur Ermittlung von Carry-Trade-Geschäften sind jedoch einige wichtige Vorbehalte zu berücksichtigen. Erstens erschweren es die niedrige Periodizität der Daten und die grobe Aufgliederung der Instrumente, Carry-Trades von Geschäften zu unterscheiden, die aus anderen Gründen getätigt werden. Zweitens sind die Angaben zu Währungen der nicht der G10 angehörenden Länder wie dem australischen Dollar nicht umfassend, weil die örtlichen Banken nicht zum Berichtskreis gehören. Darüber hinaus werden einige Geschäfte in Nicht-G10-Währungen möglicherweise unter „sonstige Währungen“ erfasst, da die berichtenden Händler Positionen in diesen Währungen nicht im Einzelnen aufführen müssen.

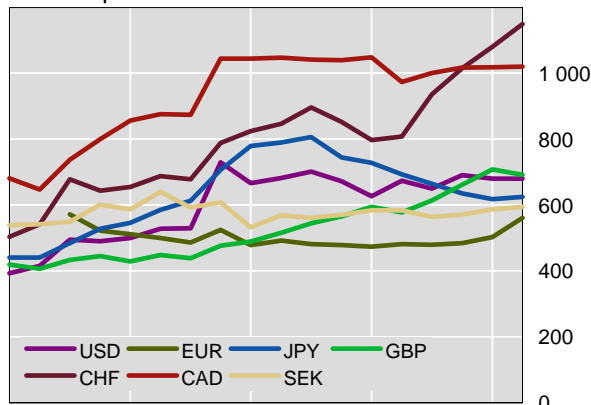
Konzentration gering, aber im Wachsen begriffen

Die Konzentration am Markt für ausserbörsliche Derivate scheint seit der Einführung der Erhebung 1998 zugenommen zu haben, obwohl sie im Durchschnitt gering bleibt (Grafik 6). Die Herfindahl-Indizes (HI) für Devisen- und Zinsderivate auf die wichtigsten Währungen liegen mit 400–700 unter dem

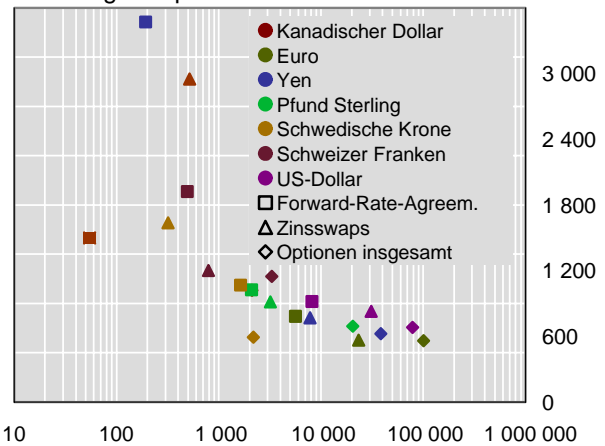
¹¹ S. BIZ-Quartalsbericht, März 2007, S. 15–17.

Herfindahl-Indizes

Zinsswaps



Devisentermingeschäfte, Swaps und Währungsswaps¹



¹ Horizontale Achse: Nominalwert, logarithmische Skala.

Quelle: BIZ.

Grafik 6

Niveau, das die meisten Ökonomen als Hinweis auf einen oligopolistischen Markt betrachten würden. Ein HI von 500 entspräche beispielsweise 13 dominanten Firmen, wobei angenommen würde, dass die verbleibenden berichtenden Händler die übrigen 20% des Marktes gleichmässig unter sich aufteilen. Ein Markt mit neun dominanten Unternehmen gleicher Grösse und einem gemeinsamen Marktanteil von 80% wiese einen HI von knapp über 700 auf. Allerdings ist die Konzentration zwar im Durchschnitt niedrig, an einigen kleineren Märkten jedoch recht hoch. Zum Beispiel erhöhte sich der HI für Forward-Rate-Agreements in Yen von weniger als 2 000 in der ersten Hälfte des Jahrzehnts auf fast 3 500, was dem Fall entspräche, dass auf drei Unternehmen mit gleichem Marktanteil 100% des Marktes entfallen. Gleichwohl weisen nicht alle kleinen Märkte eine solch hohe Konzentration auf. Beispielsweise sind die HI für Zinsswaps auf die schwedische Krone im Swapsegment die zweitniedrigsten nach dem Euro und fallen wesentlich geringer aus als diejenigen für Swaps in kanadischen Dollar oder Schweizer Franken, deren Märkte vergleichbar gross sind.

Währungseffekte bei den konsolidierten Bankforderungen

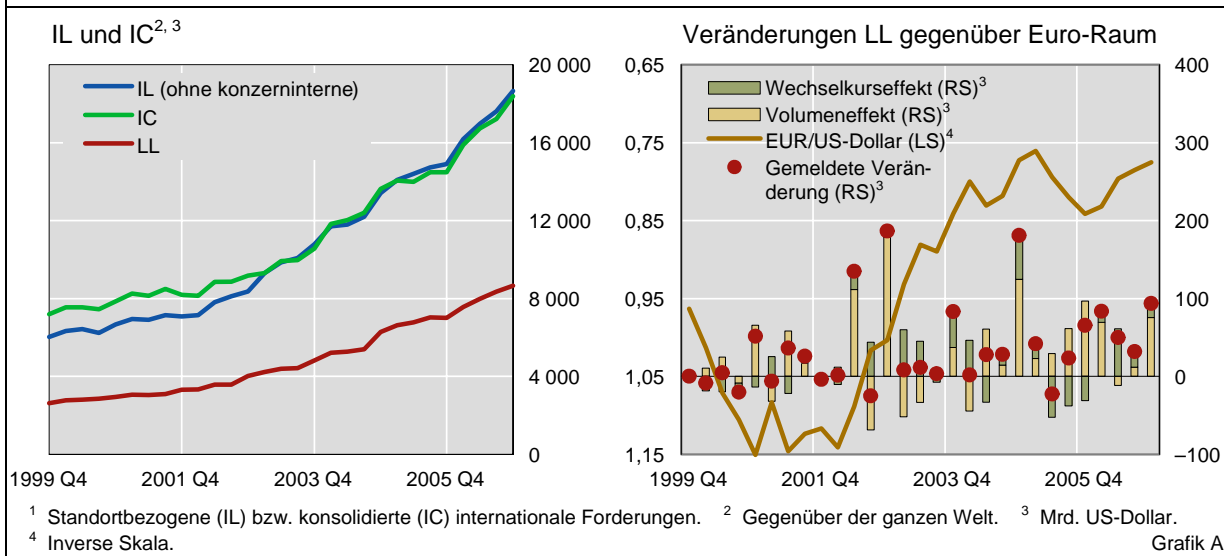
Blaise Gadanecz und Karsten von Kleist

Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ erfasst die Auslandsforderungen der berichtenden Banken gegenüber nicht verbundenen Geschäftspartnern in aller Welt. Die Statistik beruht auf der Nationalität der berichtenden Banken und rechnet konzerninterne Positionen gegeneinander auf. Die Forderungen lauten auf viele Währungen, werden aber für BIZ-Berichtszwecke zum am Quartalsende geltenden Wechselkurs in US-Dollar umgerechnet. In einigen Quartalen kommt es durch Wechselkursentwicklungen zu beträchtlichen Veränderungen des US-Dollar-Werts der gemeldeten Bestände. Dies kann es schwierig machen, zwischen von den Banken aus strategischen Gründen vorgenommenen Forderungsumschichtungen (aktive Volumenveränderungen) einerseits und passiven Veränderungen im Zusammenhang mit Wechselkursentwicklungen andererseits zu unterscheiden. Im vorliegenden Kasten werden die gemeldeten Veränderungen der konsolidierten Forderungen in geschätzte Volumen- und Wechselkurseffekte zerlegt. Dazu wird die Währungsaufgliederung der standortbezogenen Statistik zum Bankgeschäft benutzt.^①

Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik erfasst die *Auslandsforderungen* der Berichtsbanken, die sich aus der Summe der *internationalen* konsolidierten Forderungen (IC – grüne Linie im linken Feld von Grafik A) und der *Inlandsforderungen in der Landeswährung des Schuldnerlandes* (LL – rote Linie; diese haben seit 1999 etwa ein Drittel zu den Auslandsforderungen beigetragen) ergeben.^② Internationale Forderungen wiederum bestehen aus *grenzüberschreitenden* Forderungen und *Inlandsforderungen in Fremdwährung* (LF), wobei diese beiden Komponenten allerdings zusammen gemeldet werden. LF und LL entsprechen den Forderungen, die von den Niederlassungen der berichtenden Bankensektoren in den Schuldnerländern verbucht werden.

Die Aufgliederung in Volumen- und Wechselkurseffekte ist bei den LL einfach, denn die jeweilige Währung ist per definitionem die des Schuldnerlandes. Das rechte Feld von Grafik A stellt eine solche Aufgliederung der Kreditvergabe an Darlehensnehmer aus dem Euro-Raum dar, in dem der Wechselkurseffekt für die LL am grössten ist. Die Aufgliederung wird wie folgt vorgenommen: Die Veränderung des in einer bestimmten Währung denominierten Forderungsvolumens wird berechnet, indem zunächst die gemeldeten Dollarbeträge in die Originalwährung zurückgerechnet werden und dann die Differenz der Bestände festgestellt wird. Diese Bestandsveränderung wird wiederum in US-Dollar zurückgerechnet. Die Differenz zwischen diesem Volumeneffekt und der unbereinigten Veränderung des gemeldeten Bestands der LL wird als Wechselkurseffekt definiert, der bei den ausstehenden Forderungsbeständen im Verlauf des Quartals durch die Entwicklung der Fremdwährung gegenüber dem US-Dollar entsteht. Dabei ist festzustellen, dass Wechselkurseffekte seit 1999 bis zu einem Drittel der gesamten gemeldeten Veränderungen des LL-Bestands

Vergleich IL¹ und IC;¹ Aufgliederung der Inlandsforderungen in der Landeswährung des Schuldnerlandes (LL) im Euro-Raum



ausgemacht haben. Um zu illustrieren, dass die berechneten Wechselkurseffekte mit der Entwicklung des Wechselkurses konsistent sind, wird der EUR/US-Dollar-Wechselkurs im rechten Feld von Grafik A abgebildet.³⁾

Bei den IC ist die Trennung von Volumen- und Wechselkurseffekten schwieriger, doch lässt sich die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik für eine Schätzung heranziehen. Auf *globaler* Ebene ist die (Bestands-)Erfassung sowohl der standortbezogenen als auch der konsolidierten Datenreihen ähnlich, da sämtliche wichtigen Banken weltweit erfasst und in beiden Fällen die Kreditnehmer anhand deren Domizilland identifiziert werden. Daher müssten die währungs- und die volumenbedingten Veränderungen in den beiden Datenreihen eng miteinander korrelieren.

Es bestehen jedoch drei wichtige konzeptionelle Unterschiede. Erstens werden die konzerninternen Transaktionen der Banken in der standortbezogenen, nicht aber in der konsolidierten Statistik erfasst, denn der Schwerpunkt der Letzteren liegt auf den Kreditforderungen gegenüber nicht verbundenen Schuldnern. Zweitens werden LF in den IC ununterscheidbar erfasst und sind nur in der standortbezogenen Statistik gesondert zu ermitteln.⁴⁾ Drittens müssen die Forderungen von Banken mit Standort im Ausland an Gebietsansässige ihres Landes (z.B. die ausserhalb Deutschlands erfolgende Kreditvergabe deutscher Banken an deutsche Gebietsansässige) zu den konsolidierten Daten hinzuaddiert werden.

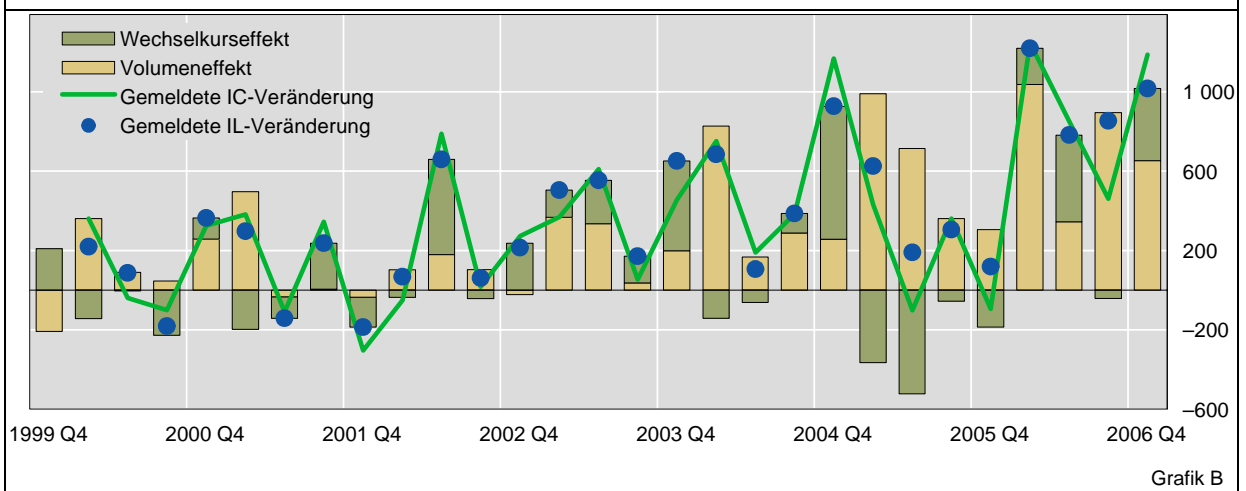
Werden diese Faktoren bei den Forderungen auf globaler Ebene berücksichtigt, zeigt sich, dass die Daten dann in engem Zusammenhang stehen (blaue und grüne Linie im linken Feld von Grafik A). Dies gilt insbesondere seit 2003, als die der britischen Krone unterstellten Inseln Guernsey, Jersey und Man gesonderte Berichtsländer wurden und weitere Offshore-Finanzplätze und aufstrebende Volkswirtschaften (Bahamas, Brasilien, Chile, Panama) im standortbezogenen System zu berichten begannen.

Die enge Übereinstimmung zwischen den beiden Datenreihen erlaubt es, die Zerlegung der vierteljährlich gemeldeten Veränderungen der internationalen standortbezogenen Forderungen (IL, blaue Punkte in Grafik B) in Wechselkurs- und Volumeneffekte *auf globaler Ebene* anteilmässig auf die vierteljährlichen Veränderungen der konsolidierten Forderungen (IC, grüne Linie) anzuwenden.⁵⁾ Bei jeder Berichtswährung wird zwischen Volumen- und Wechselkurseffekten unterschieden (s. oben). Somit lassen sich beispielsweise für das vierte Quartal 2006 rund 40% des Anstiegs der IC in Höhe von \$ 1 Bio. Wechselkurseffekten zuschreiben.

Der Wechselkurseffekt fiel in mehreren Quartalen erheblich aus. Im zweiten Quartal 2006 beispielsweise führte die Aufwertung aller wichtigen Währungen gegenüber dem US-Dollar zu einem Wechselkurseffekt, der den Berechnungen zufolge 56% der gemeldeten Veränderung der internationalen Forderungen ausmachte. Durch den Wechselkurseffekt können die zugrundeliegenden Veränderungen der Kreditvergabe natürlich sowohl über- als auch unterzeichnet werden. Zum Beispiel zog im ersten und zweiten Quartal 2005 der sinkende Euro-Wechselkurs die

Veränderungen der internationalen Forderungen: berechnete Volumen- und Wechselkurseffekte

Mrd. US-Dollar



gemeldete Kreditvergabe nach unten, während das tatsächliche Kreditvolumen beträchtlich höher war. Wechselkurseffekte können sogar das Vorzeichen einer Veränderung der Kreditvergabe umkehren. Dies geschah z.B. im dritten Quartal 2000.

Die Aufgliederung der IL-Veränderungen in Wechselkurs- und Volumeneffekte lässt sich zwar *auf globaler Ebene* auf die Veränderungen der IC anwenden, nicht jedoch für die einzelnen Schuldnerregionen. Die Währungszusammensetzung der IL ist nämlich auf globaler Ebene anders als in den einzelnen Regionen. Vor allem Osteuropa und die entwickelten Länder nehmen etwa die Hälfte ihrer Kredite in Euro auf, während in Asien und Lateinamerika der US-Dollar vorherrscht. Darüber hinaus lassen sich die IL auf regionaler Ebene nicht mit den IC in Einklang bringen, da die konzerninternen Forderungen und die LF nicht aus den standortbezogenen Daten für einzelne Schuldnerregionen herausgerechnet werden können.

^① Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ, die auf dem Domizilland der Berichtsbanken beruht, erfasst auch Positionen dieser Banken gegenüber ihren eigenen Niederlassungen im Ausland. ^② S. P. McGuire und N. Tarashev, „Die Präsenz von Auslandsbanken an inländischen Bankkreditmärkten“, *BIZ-Quartalsbericht*, Juni 2005. ^③ Die 15 aufstrebenden Volkswirtschaften, die in absoluten Zahlen die bedeutendste Kreditvergabe in Landeswährung ausweisen, sind BR, CL, CN, CZ, HK, HU, IN, KR, MX, MY, PL, SG, SK, TH und TW. Der Wechselkurseffekt bei den LL entsprach in den letzten Jahren durchschnittlich 20% der Volumenänderungen. ^④ Die standortbezogene Bankenstatistik unterscheidet zwischen grenzüberschreitender Kreditvergabe und inländischer Kreditvergabe in Fremdwährung, jedoch nur in Bezug auf die Berichtsländer. ^⑤ In Quartalen, in denen die absolute Veränderung des Bestands an ausstehenden Forderungen sehr gering ist, fällt der relative Fehler bei dieser anteilmässigen Anwendung vergleichsweise hoch aus; in solchen Fällen erscheint die Aufgliederung einer geringen absoluten Veränderung in Volumen- und Wechselkurseffekte aber auch wenig bedeutsam.