

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

In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ mehrere Datenreihen zum internationalen Bank- und Finanzmarktgeschäft. Die neuesten verfügbaren Daten zur Entwicklung des internationalen Bankgeschäfts beziehen sich auf das erste Quartal 2007. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem zweiten Quartal dieses Jahres.

### Das internationale Bankgeschäft

#### *Standortbezogene Statistik zum Bankgeschäft*

Aussergewöhnlich  
kräftige Expansion  
wegen Interbank-  
geschäft ...

Im ersten Quartal 2007 nahm das internationale Bankgeschäft sprunghaft zu. Die gesamten grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken weiteten sich um \$ 2,2 Bio. (auf \$ 28,5 Bio.) aus, womit die bislang höchste Wachstumsrate aus dem ersten Quartal des Vorjahres deutlich übertroffen wurde. Hierdurch beschleunigte sich die Jahreswachstumsrate erstmals seit 1987 auf mehr als 20%. Die Geschäftszunahme war zu 74% auf einen Anstieg der Interbankkreditvergabe zurückzuführen.<sup>2</sup> Banken im Vereinigten Königreich allein verzeichneten neue Interbankeinlagen in Höhe von \$ 565 Mrd., während konzerninterne Geschäfte von Schweizer Banken mit mehr als \$ 500 Mrd. am Forderungsanstieg beteiligt waren. Das lebhafte Interbankgeschäft wurde von einer robusten Kreditvergabe an Nichtbanken begleitet. Im ersten Quartal 2007 erhöhten sich die Forderungen an Nichtbanken – ähnlich wie im vierten Quartal 2006 – um \$ 552 Mrd., ein Anstieg um 20% gegenüber dem Vorjahresquartal.

---

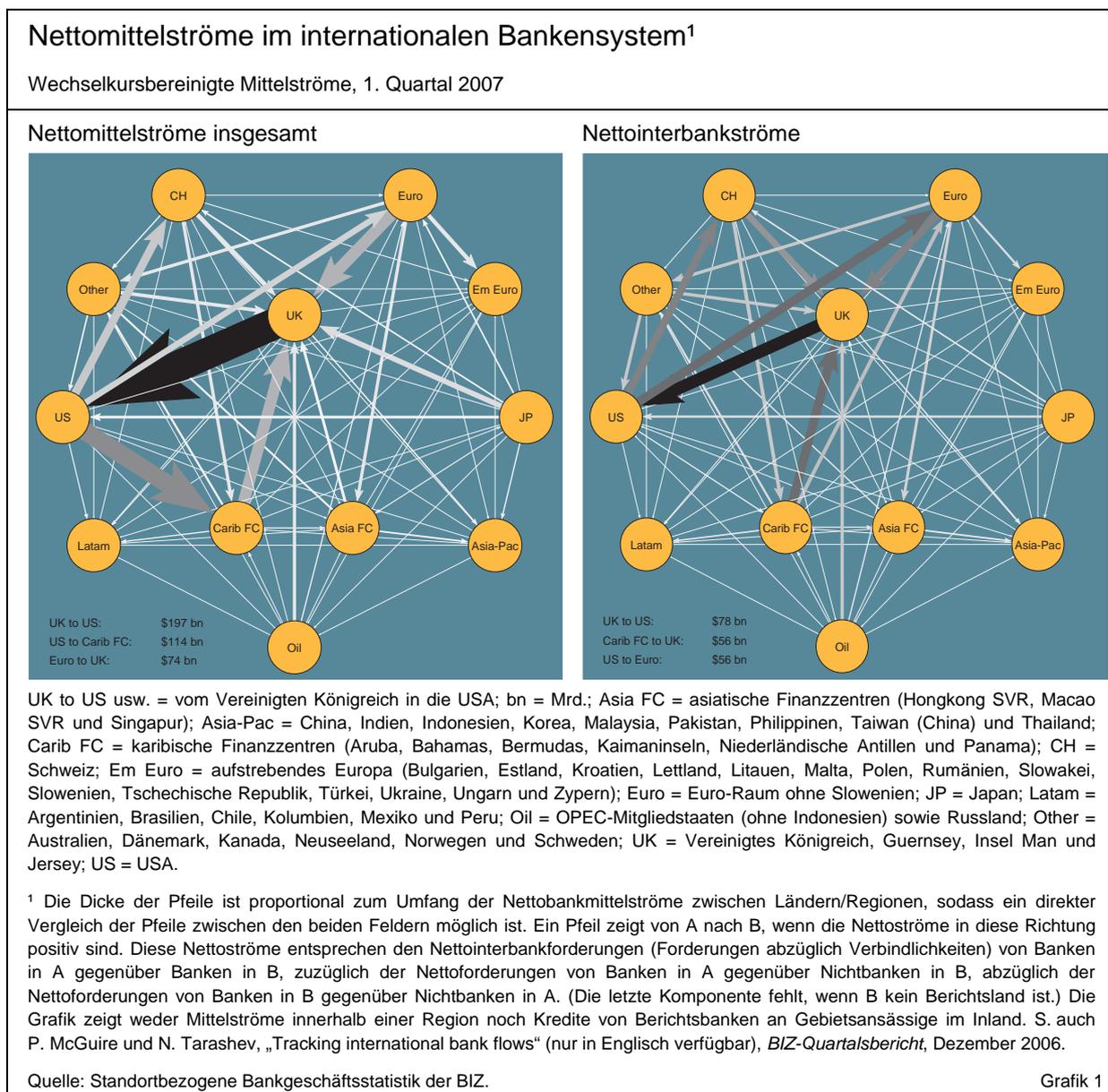
<sup>1</sup> Anfragen zur standortbezogenen Bankenstatistik sind an Goetz von Peter zu richten, Anfragen zur konsolidierten Bankenstatistik und zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel an Ryan Stever und Anfragen zur Statistik über das Derivatgeschäft an Christian Upper.

<sup>2</sup> Entsprechend war die Kreditzunahme stärker als das Wachstum der Anleihebestände. Im Gegensatz zum langfristigen Trend sank der Anteil der Anleihen an den gesamten Forderungen um 1 Prozentpunkt auf 21%.

Die Ausweitung der Bruttoforderungen trug dazu bei, dass auch *netto* ein aussergewöhnlich hohes Mittelvolumen durch das internationale Bankensystem floss (Grafik 1). Ein Vergleich der beiden Felder in der Grafik zeigt, dass der Anteil der Interbankströme an den gesamten Nettomittelströmen erheblich war: Bei den Mittelzu- und -abflüssen der Schweiz und bei den Mittelströmen von den USA in den Euro-Raum handelte es sich hauptsächlich um Interbankströme. In anderen Fällen überwogen die Nettomittelströme mit Beteiligung von Nichtbanken.

... und hohe Nettomitteltransfers ...

Der höchste Nettomitteltransfer im Berichtsquartal erfolgte – hauptsächlich in US-Dollar – von Gebietsansässigen im Vereinigten Königreich an Gebietsansässige in den USA (\$ 197 Mrd.). Dies war überwiegend auf vermehrte Forderungen von Banken im Vereinigten Königreich gegenüber Nichtbanken in den USA zurückzuführen (Interbankströme machten \$ 78 Mrd. aus). Ungeachtet dessen übertraf die Einlagenbildung von Nichtbanken mit Sitz in den USA insgesamt deren Kreditaufnahme bei den an die BIZ berichtenden

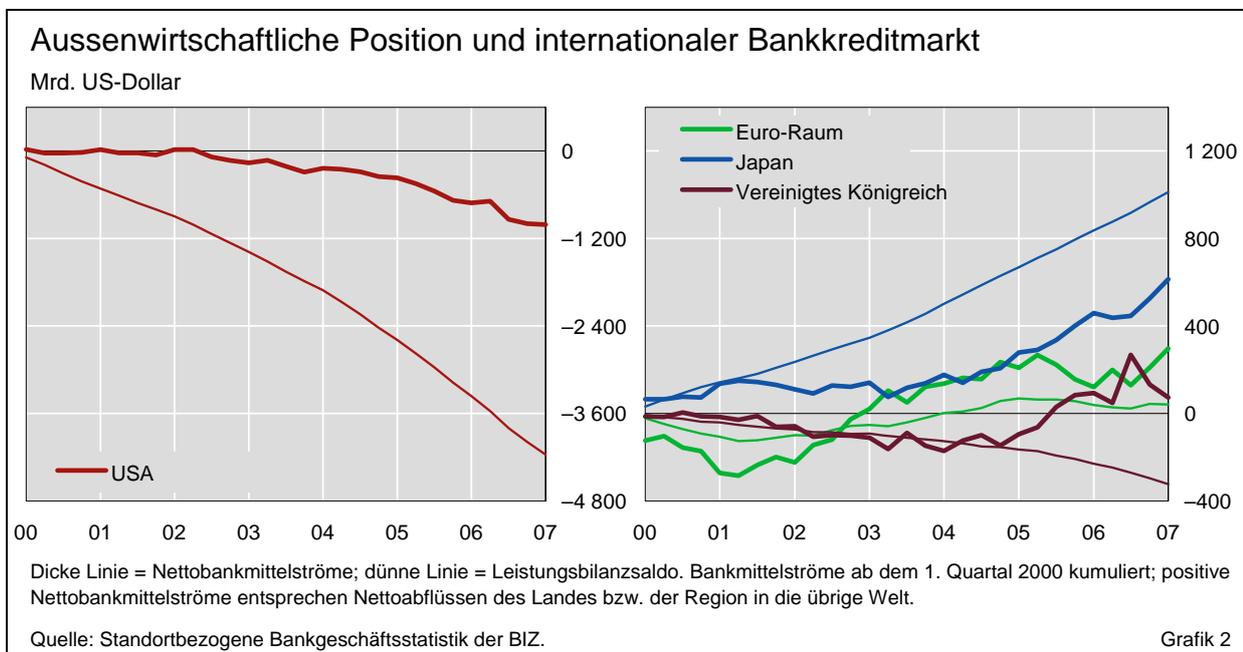


Banken.<sup>3</sup> Somit glichen die Nettoabflüsse der USA in die Offshore-Finanzzentren der Karibik (\$ 114 Mrd.), in die Schweiz (\$ 51 Mrd.) und in den Euro-Raum (\$ 38 Mrd.) den Nettozufluss aus dem Vereinigten Königreich nahezu aus, sodass die USA insgesamt einen relativ geringen Nettomittelzufluss (\$ 13 Mrd.) verzeichneten.<sup>4</sup> Für den Nettomitteltransfer zwischen den USA und den Finanzzentren der Karibik waren hauptsächlich Nichtbanken in den USA verantwortlich, die US-Dollar an Banken mit Sitz in der Karibik leiteten.

Gebietsansässige in Japan leiteten erneut Finanzmittel in fast alle Regionen, woraus netto ein Mittelabfluss von \$ 87 Mrd. resultierte. Das Geschäft mit Nichtbanken machte einen Grossteil der Nettomittelströme von Japan in das Vereinigte Königreich aus: Banken im Vereinigten Königreich verringerten ihre Yen-Forderungen (darunter Beteiligungsforderungen) an Nichtbanken in Japan, und Nichtbanken im Vereinigten Königreich bauten einen Teil ihrer US-Dollar-Einlagen in Japan ab. Die Mittelströme zwischen dem Vereinigten Königreich und der Schweiz erfolgten hauptsächlich in Pfund Sterling. Dementsprechend hatte das auf Pfund Sterling lautende Geschäft einen aussergewöhnlich grossen Anteil von 18,8% an der gesamten Geschäftsausweitung. Hierdurch stieg der Marktanteil des Pfund Sterling auf einen historischen Höchststand (7,7%), was zulasten des US-Dollars ging, dessen Anteil am Forderungsbestand sich um 1 Prozentpunkt auf 42% verringerte.

Der Mitteltransfer über das internationale Bankensystem kann eine wichtige Rolle bei der Finanzierung von Leistungsbilanzungleichgewichten spielen (Grafik 2). Im ersten Quartal 2007 wurden 24% der seit 2000 kumulierten

... zur Finanzierung  
ausser-  
wirtschaftlicher  
Ungleichgewichte



<sup>3</sup> Diese Entwicklung stimmt im Wesentlichen mit Anzeichen für eine etwas schwächere Nachfrage nach den meisten Kreditarten in den USA überein.

<sup>4</sup> Der Nettomittelzufluss lag unter dem Quartalsdurchschnitt seit 2000 (\$ 35 Mrd.). Die gesamten Kapitalzuflüsse der USA beliefen sich im Berichtsquartal auf \$ 176 Mrd.

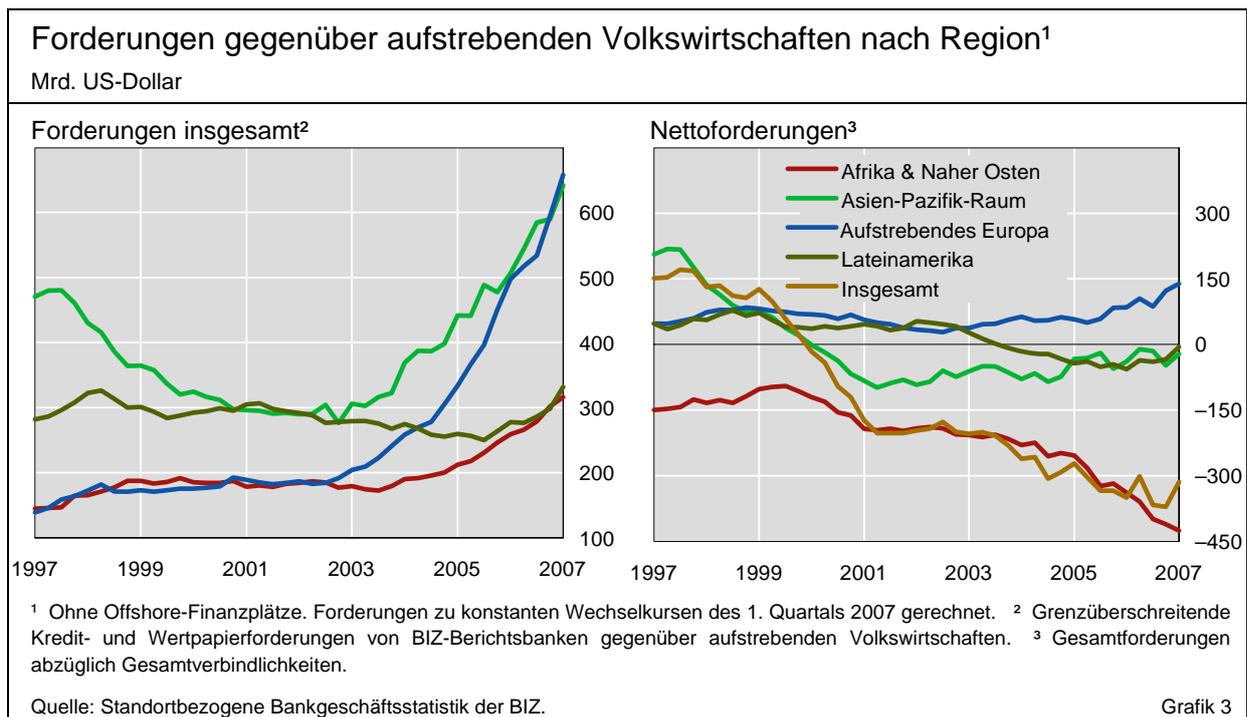
Finanzmittelströme an Gebietsansässige in den USA über das Bankensystem geleitet; drei Jahre zuvor hatte dieser Anteil noch bei 12% gelegen. Dies spiegelt sich in der ausenwirtschaftlichen Position Japans wider, wo sich der Anteil der Nettomittelabflüsse von Banken in diesen drei Jahren von 35% auf 61% des seit 2000 kumulierten Leistungsbilanzüberschusses des Landes erhöht hat. Die Nettobankmittelströme müssen nicht unbedingt mit den Entwicklungen in der Leistungsbilanz übereinstimmen: Während dies in den USA, in Japan und in geringerem Ausmass auch im Euro-Raum der Fall war, lässt die Tatsache, dass aus dem Vereinigten Königreich seit 2005 netto Bankmittel abflossen, darauf schliessen, dass die Leistungsbilanzdefizite durch Mittelzuflüsse über die Finanzmärkte finanziert wurden.

Die Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften beschleunigte sich weiter. Von den Neukrediten in Höhe von \$ 156 Mrd. ging erneut der grösste Teil an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas (37%), gefolgt von der Asien-Pazifik-Region (33%), Lateinamerika (21%) sowie der Region Afrika und Naher Osten (9%). Innerhalb eines Jahrzehnts haben die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas die anderen aufstrebenden Regionen in Bezug auf ihren Anteil an der Bruttokreditvergabe der an die BIZ berichtenden Banken überholt (Grafik 3 links).

Im ersten Quartal 2007 verzeichneten die aufstrebenden Volkswirtschaften erstmals seit vier Jahren *netto* erhebliche Mittelzuflüsse, und zwar in Höhe von \$ 51 Mrd. Dies steht im Gegensatz zu ihrem langfristigen Trend einer typischerweise hinter der Einlagenbildung zurückbleibenden Neukreditaufnahme bei den an die BIZ berichtenden Banken (Grafik 3 rechts). Im Berichtsquartal jedoch flossen allen Regionen mit Ausnahme der Region Afrika und Naher Osten netto Finanzmittel in erheblichem Umfang zu. Während sich damit die Nettopositionen der Banken gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und der Region Afrika und Naher Osten weiter

Beschleunigte Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften ...

... mit Nettomittelzuflüssen als Folge



auseinanderentwickelten, liegen ihre Nettoforderungen an Lateinamerika und die Asien-Pazifik-Region inzwischen nahe bei null. In der Tat wird fast der gesamte Einlagenbestand von Gebietsansässigen in der Asien-Pazifik-Region (\$ 663 Mrd.) wieder in die Region zurückgelenkt, und zwar hauptsächlich in Form von Krediten (\$ 500 Mrd.).

Die Mittelströme innerhalb dieser Regionen sind teilweise sehr unterschiedlich. In den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas verzeichneten praktisch alle Länder Nettozuflüsse. Zu den Hauptempfängerländern gehörten eine Reihe kleinerer Volkswirtschaften wie Kroatien, Malta und Zypern. Insgesamt wären netto sogar noch mehr Mittel in die Region geflossen, hätte Russland nicht Einlagen in Höhe von \$ 45 Mrd. bei an die BIZ berichtenden Banken aufgebaut und somit einen Nettomittelabfluss von \$ 30 Mrd. verzeichnet.<sup>5</sup> Ebenso trug die Bildung neuer Einlagen von Gebietsansässigen in Kuwait, Libyen und Südafrika im Umfang von \$ 21 Mrd. erheblich dazu bei, dass netto Mittel aus der Region Afrika und Naher Osten abflossen. Für die Nettomittelzuflüsse der Asien-Pazifik-Region war in der Hauptsache der Forderungsanstieg an China, Indien und Korea verantwortlich, zumeist in Form von Krediten an Banken. Erstmals seit 1999 war China wieder Nettoschuldner, was auf den Abbau von Einlagen bei den an die BIZ berichtenden Banken zurückzuführen war. In Lateinamerika ging mehr als die Hälfte der Nettomittelzuflüsse an Brasilien (\$ 17 Mrd.), während an Kolumbien, Mexiko und Peru zusammen weitere \$ 10 Mrd. flossen, mehr als die Hälfte davon in Form von Forderungen an Nichtbanken.

#### *Konsolidierte Statistik zum Bankgeschäft*

Der Forderungsanstieg im ersten Quartal 2007 war auch in der konsolidierten BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft offenkundig, die das internationale Bankgeschäft aus Gläubigersicht darstellt.<sup>6</sup> Im ersten Quartal beliefen sich die gesamten Auslandsforderungen der an die BIZ berichtenden Banken auf Basis des letzten Risikoträgers auf \$ 25 Bio. (\$ 17 Bio. zwei Jahre zuvor). Eine Änderung der Bilanzierungsvorschriften bewirkte einen erheblichen Anstieg der Auslandsforderungen italienischer Banken.<sup>7</sup> Daneben gab es bei den Forderungen von deutschen, französischen und britischen Banken

Anstieg der  
Auslandsforderungen  
auf \$ 25 Bio. ...

---

<sup>5</sup> Gemäss IWF-Daten wurden im ersten Quartal 2007 zusätzliche \$ 10 Mrd. an russischen Währungsreserven bei Banken ausserhalb des Landes angelegt.

<sup>6</sup> Die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ beruht auf der *Nationalität* der berichtenden Bank und rechnet konzerninterne Positionen gegeneinander auf; sie ist auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers und auf Basis des letzten Risikoträgers verfügbar. Die Auslandsforderungen umfassen grenzüberschreitende Forderungen und Inlandsforderungen, die von den Niederlassungen ausländischer Banken vergeben wurden. Anders als die Auslandsforderungen auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers berücksichtigen die Forderungen auf Basis des letzten Risikoträgers Garantien Dritter und werden dem Sitzland des letzten Schuldners zugeordnet.

<sup>7</sup> Die Auslandsforderungen italienischer Banken auf Basis des letzten Risikoträgers erhöhten sich um \$ 649 Mrd. und damit fast um das Doppelte des im Vorquartal verzeichneten Anstiegs; die Änderung der Bilanzierungsvorschriften betraf die Neueinstufung einer Reihe von Niederlassungen, insbesondere in Deutschland.

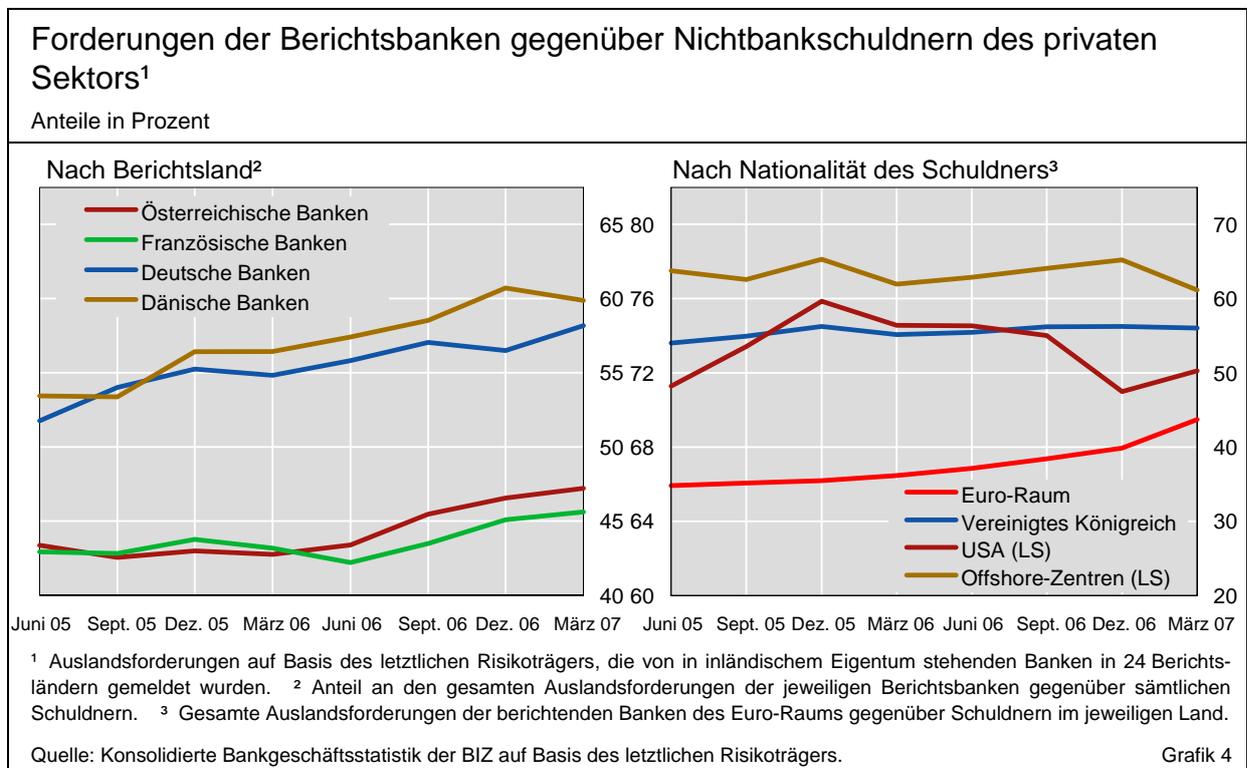
die stärksten Zunahmen, was hauptsächlich auf die Kreditvergabe an Nichtbanken des Privatsektors zurückzuführen war.

Ein erheblicher Teil des Forderungsanstiegs resultierte aus der Interbankkreditvergabe. Die Auslandsforderungen an Banken auf Basis des letzten Risikoträgers erhöhten sich auf \$ 7 Bio. bzw. 29% der gesamten Auslandsforderungen (die im Vorjahresvergleich unverändert blieben). Banken im gesamten Berichtsgebiet, insbesondere aber französische, italienische und niederländische Banken, lenkten Finanzmittel an Banken im Vereinigten Königreich. Die britischen Banken wiederum weiteten ihre Interbankkreditvergabe um \$ 121 Mrd. aus (hauptsächlich an Banken im Euro-Raum und in den USA), wodurch sich der Anteil ihrer Forderungen gegenüber dem Bankensektor an ihren gesamten Auslandsforderungen auf 28% erhöhte.

... teilweise aufgrund von Interbankkrediten ...

Banken im Berichtsgebiet vergaben weiterhin Neukredite an Nichtbanken des Privatsektors. Insgesamt wuchsen die Forderungen der Berichtsbanken (auf Basis des letzten Risikoträgers) an diese Schuldner um \$ 1,5 Bio. auf \$ 13,6 Bio. bzw. 54% ihrer gesamten Auslandsforderungen. Die Forderungen der Banken des Euro-Raums, insbesondere der deutschen und französischen Banken, stiegen am stärksten an, sodass sich der Anteil ihrer Auslandsforderungen (auf Basis des letzten Risikoträgers) an Nichtbanken des Privatsektors im Berichtsquartal auf 53% ihrer gesamten Auslandsforderungen erhöhte, nachdem er im Juni 2005 noch 48% betragen hatte (Grafik 4 links).<sup>8</sup> Am stärksten weiteten diese Banken im ersten Quartal 2007 ihr Engagement gegenüber Nichtbanken des Privatsektors in Deutschland, dem Vereinigten

... und vermehrten Forderungen an Nichtbanken des Privatsektors



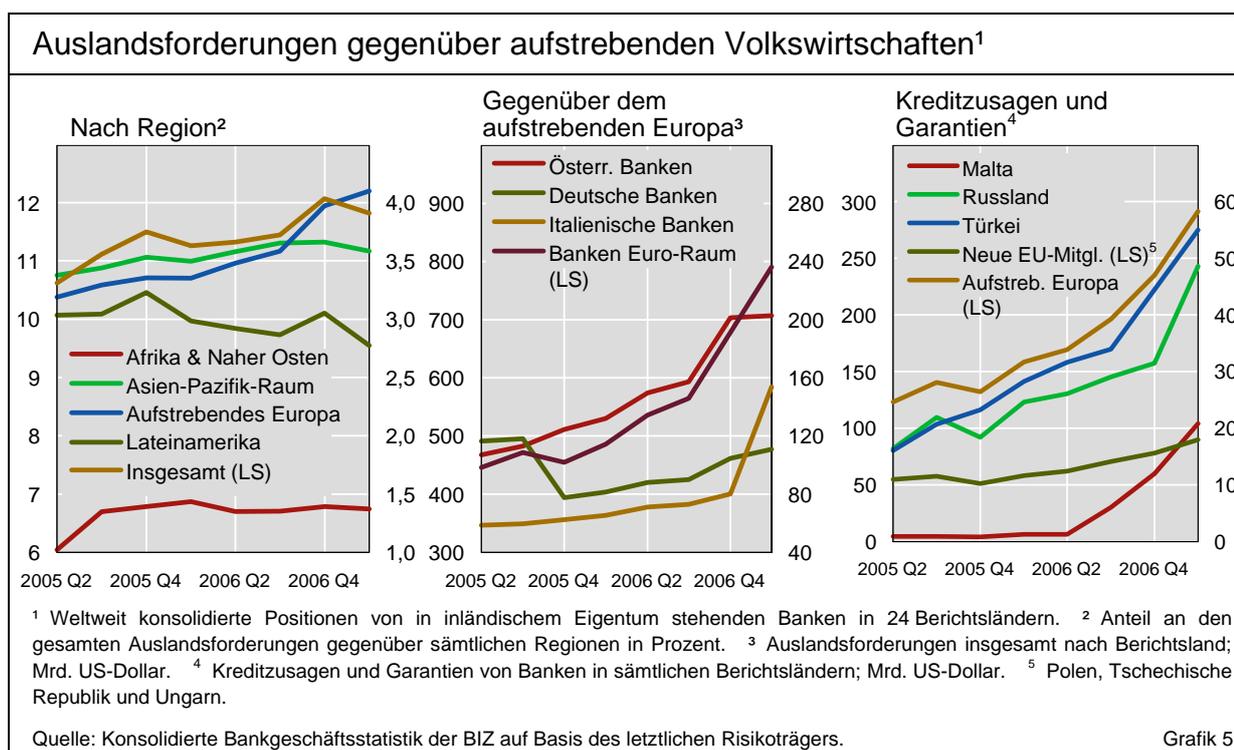
<sup>8</sup> Der sprunghafte Anstieg der Forderungen italienischer Banken an diesen Sektor ist hauptsächlich das Ergebnis der obenerwähnten Neueinstufung.

Königreich und den USA aus, obwohl es auch einen deutlichen Anstieg der Forderungen gegenüber diesen Schuldern in den aufstrebenden Volkswirtschaften gab (Grafik 4 rechts).

Über einen längeren Zeitraum hat dieser Anstieg der Kreditvergabe an Nichtbanken dazu beigetragen, dass sich die Portfolios der Berichtsbanken zugunsten von Schuldnern in aufstrebenden Volkswirtschaften verlagert haben. Die Auslandsforderungen (auf Basis des letztlichen Risikoträgers) gegenüber diesen Schuldnern erreichten \$ 3 Bio. bzw. 12% der gesamten weltweiten Auslandsforderungen, nachdem ihr Anteil vor zwei Jahren noch 10% betragen hatte. Im gleichen Zeitraum stieg der Anteil der Forderungen an Nichtbanken des Privatsektors in diesen Volkswirtschaften um 6%. Ein Grossteil dieser Verlagerung ist auf die Ausweitung der Kreditvergabe an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas, hauptsächlich von Banken mit Sitz im Euro-Raum, zurückzuführen (Grafik 5 links). Im Berichtsquartal weiteten sich die Auslandsforderungen an diese Schuldner um 15% auf etwas mehr als \$ 1 Bio. aus. Das grösste Engagement gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas weisen österreichische und italienische Banken auf, aber auch bei deutschen, französischen und belgischen Banken hat das Engagement zugenommen (Grafik 5 Mitte).

Neben vermehrten Krediten gewähren die Banken Schuldnern in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas nach wie vor Garantien und Kreditzusagen. Während jedoch der grösste Teil der direkten Kreditvergabe der Banken an Schuldner in den jüngsten EU-Mitgliedsländern erfolgte, gingen Garantien und Kreditzusagen auch an Schuldner in anderen Ländern der Region (Grafik 5 rechts). Die gesamten Garantien für die Region erreichten \$ 118 Mrd. und übertrafen (im vierten Quartal 2006) den Garantiestand für

Vermehrte Garantien für Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften Europas



Schuldner in der Asien-Pazifik-Region. Die meisten Garantien wurden Schuldnern in der Türkei und in Russland gewährt. In ähnlicher Weise erreichten die Kreditzusagen an die Region im ersten Quartal \$ 174 Mrd., nachdem sie ein Jahr zuvor noch weniger als \$ 100 Mrd. betragen hatten. Sie gingen hauptsächlich an Schuldner in Polen, Russland und der Türkei.

Anders als gegenüber den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas ist das relative Engagement der Berichtsbanken gegenüber Lateinamerika rückläufig. Die gesamten Forderungen an die Region erhöhten sich zwar von \$ 575 Mrd. im ersten Quartal 2006 auf \$ 692 Mrd. im ersten Quartal 2007. Im Vergleich zu anderen aufstrebenden Regionen war dieser Anstieg allerdings gering (nur 2% im Berichtsquartal), weshalb der Anteil der Forderungen der Berichtsbanken gegenüber der Region an ihren gesamten Forderungen gesunken ist (Grafik 5 links). Spanische und US-Banken, die grössten Bankengläubiger Lateinamerikas, bauten ihr Engagement gegenüber der Region im ersten Quartal 2007 leicht ab. In beiden Fällen spielte hierbei offenbar eine Verringerung des Engagements gegenüber dem öffentlichen Sektor Mexikos eine Rolle.

Rückläufiger Anteil Lateinamerikas an den Forderungen der Berichtsbanken

## Der internationale Anleihemarkt

Der Nettoabsatz internationaler Anleihen und Notes weitete sich im zweiten Quartal 2007 erheblich aus, und zwar um \$ 1 Bio., wodurch sich die Jahreswachstumsrate, die im Vorquartal noch 8% betragen hatte, auf 18% beschleunigte. Der ausstehende Bestand an Anleihen und Notes stieg auf fast \$ 20 Bio. und hat sich damit innerhalb von nur vier Jahren verdoppelt.

Die kräftige Zunahme des Nettoabsatzes war im Wesentlichen auf Steigerungen bei Anleihen und Notes in US-Dollar sowie bei auf Yen lautenden Schuldtiteln zurückzuführen. Der Nettoabsatz von US-Dollar-Schuldtiteln nahm im Vorjahresvergleich um 17% zu (um 40% gegenüber dem Vorquartal) und machte fast 40% der gesamten Emissionstätigkeit aus (Grafik 6 links). Der auf Yen lautende Nettoabsatz erhöhte sich sprunghaft auf \$ 28 Mrd. und erreichte damit fast das Doppelte des Höchststands der letzten zehn Jahre. Der Yen-Anteil nimmt seit dem zweiten Quartal 2006 stetig zu (Grafik 6 links).

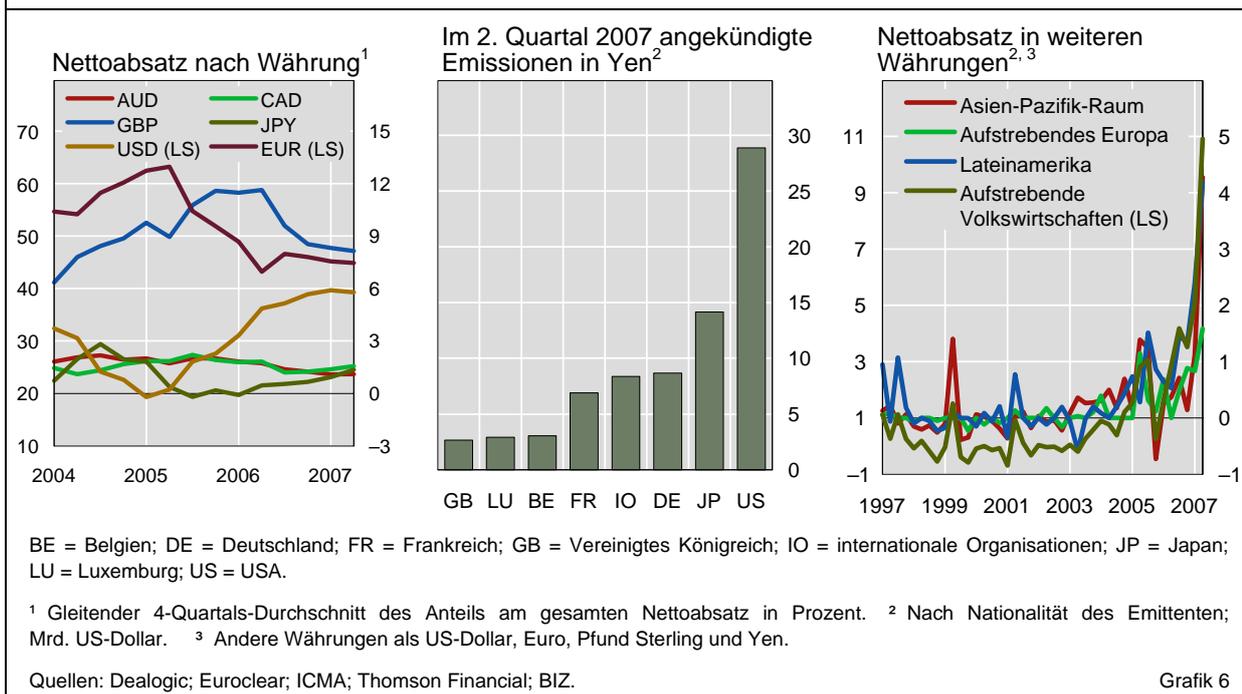
Hoher Nettoabsatz aufgrund von Dollar- und Yen-Schuldtiteln

Für den in Yen denominierten Bruttoabsatz waren hauptsächlich neu emittierte Anleihen und Notes privater Finanzinstitute in den USA und dem Euro-Raum verantwortlich. Die auf Yen lautenden Schuldtitel japanischer Emittenten in Höhe von \$ 7 Mrd. machten nur gerade 14% der weltweiten Yen-Emissionen aus (Grafik 6 Mitte). Private Finanzinstitute in den USA nahmen \$ 14 Mrd. in Form von Anleihen und Notes in Yen auf – fast das Doppelte des bisherigen Rekordbetrags für diesen Sektor. Deutsche und französische Finanzinstitute kündigten auf Yen lautende Schuldtitel in Höhe von fast \$ 8 Mrd. an.

Yen-Emittenten in den USA, Frankreich und Deutschland besonders aktiv

Der kräftige Anstieg des Nettoabsatzes in allen Währungen war hauptsächlich auf die wachsende Kreditaufnahme von privaten Nichtbankfinanzinstituten und Wirtschaftsunternehmen zurückzuführen. Der Anteil privater Nichtbankfinanzinstitute betrug volle 48% des weltweiten Nettoabsatzes. Das Emissionsvolumen von US-Schuldnern in Höhe von \$ 200 Mrd. übertraf den

## Absatz internationaler Anleihen und Notes



erst vor zwei Quartalen erreichten Höchststand von \$ 156 Mrd. um mehr als 25%. Mit \$ 158 Mrd. war der Nettoabsatz von Schuldtiteln privater Nichtbankfinanzinstitute im Euro-Raum ebenfalls ausserordentlich robust. Innerhalb des Euro-Raums nahmen spanische Institute dieses Sektors mit \$ 51 Mrd. im dritten Quartal in Folge die meisten Finanzmittel auf.

Der Nettoabsatz von Schuldnern aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Lateinamerikas, Asiens und Europas war hoch, und das trotz der gedämpften Kreditnachfrage der staatlichen Schuldner in diesen Ländern. Innerhalb der aufstrebenden Volkswirtschaften nahmen Schuldner aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas mit \$ 20 Mrd. die meisten Mittel auf, wovon mehr als ein Drittel auf Schuldtitel privater Finanzinstitute in Russland entfiel. Der Nettoabsatz nicht staatlicher Schuldner aus Lateinamerika weitete sich gegenüber dem Vorjahr um mehr als 75% aus; dabei beschränkte sich die Emissionstätigkeit im Falle Venezuelas und Brasiliens fast ganz auf nicht staatliche Schuldner. Bereits seit einiger Zeit lässt sich bei allen aufstrebenden Volkswirtschaften eine Verlagerung der Emissionstätigkeit zu nicht staatlichen Schuldnern beobachten. Während der letzten drei Jahre ist der Anteil staatlicher Schuldner an den ausstehenden Anleihen und Notes aufstrebender Volkswirtschaften kontinuierlich von 57% im dritten Quartal 2004 auf 42% im Berichtsquartal gesunken.

Private Finanzinstitute und Wirtschaftsunternehmen in den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens hatten einen massgeblichen Anteil daran, dass die Nettomittelaufnahme der Region auf \$ 19 Mrd. zunahm, womit sich die Jahreswachstumsrate auf 24% beschleunigte. Der Nettoabsatz von auf US-Dollar lautenden Schuldtiteln koreanischer Emittenten in Rekordhöhe machte nahezu ein Drittel der gesamten Emissionstätigkeit asiatischer Schuldner aus. Die beiden anderen wichtigen Kreditnehmer aus Asien,

Kräftiger Anstieg der Mittelaufnahme nicht staatlicher Schuldner in aufstrebenden Volkswirtschaften

indische und chinesische Emittenten, setzten netto Schuldtitel in Höhe von \$ 4 Mrd. bzw. \$ 3 Mrd. ab. Wie auch im restlichen Teil Asiens wurden die Schuldtitel überwiegend von Finanzinstituten und Wirtschaftsunternehmen emittiert, und der Nettoabsatz beinhaltete eine grosse, auf Yuan lautende Anleiheemission der China Development Bank.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften war generell ein kräftiger Anstieg der Aufnahme von Finanzmitteln in anderen Währungen als den grossen Reservewährungen zu beobachten (Grafik 6 rechts). Der Nettoabsatz in Höhe von \$ 11 Mrd. (mit dem sich der ausstehende Bestand an Anleihen und Notes auf \$ 48 Mrd. erhöhte) war mehr als doppelt so hoch wie das bisherige Rekordvolumen. Neben der Mittelaufnahme asiatischer Schuldner (\$ 4 Mrd.) fiel auch der Nettoabsatz lateinamerikanischer Schuldner (\$ 4 Mrd.) und von Schuldnern aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas (\$ 2 Mrd.) hoch aus. Im Gegensatz zum Absatz von Schuldtiteln in den wichtigsten Währungen war dieses Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und in Lateinamerika auf die Emission staatlicher Schuldtitel zurückzuführen.

## Märkte für derivative Instrumente

Das Handelsvolumen an den internationalen Derivatibörsen blieb im *zweiten Quartal 2007* stabil. Der Gesamtumsatz von Zins-, Währungs- und Aktienindexkontrakten betrug im Zeitraum April bis Juni \$ 536 Bio. und damit nur geringfügig mehr als im Vorquartal (\$ 532 Bio.). Der Umsatz von Aktienindexkontrakten (+13%) profitierte von steigenden Bewertungen am Aktienmarkt, während sich der Handel mit Währungskontrakten um 3% ausweitete.<sup>9</sup> Dies konnte jedoch das leicht schrumpfende Geschäft im deutlich grösseren Segment der Zinskontrakte (-1%) nur knapp ausgleichen. Nach der Anzahl der gehandelten Kontrakte erhöhte sich der Umsatz von Rohstoffderivaten, die mangels verfügbarer Nominalwerte im obengenannten Gesamtumsatz nicht enthalten sind, um 6%.

Stabiler Umsatz an den Derivatibörsen

Der Umsatz von Futures und Optionen auf Aktienindizes erreichte im zweiten Quartal 2007 ein Rekordvolumen von \$ 68 Bio., 13% mehr als in den ersten drei Monaten des Jahres, was allerdings hauptsächlich auf Bewertungseffekte zurückzuführen war. Nach der Anzahl der gehandelten Kontrakte blieb das Umsatzwachstum mit nur 3% weit hinter seinem langfristigen Durchschnitt zurück. Teilweise war die geringe Geschäftszunahme auf einen Basiseffekt zurückzuführen, denn im ersten Quartal war das Handelsvolumen durch eine hektische Phase im Gefolge der Verkaufswelle, die die Finanzmärkte Ende Februar erschüttert hatte, in die Höhe getrieben worden.

Grösseres Handelsvolumen bei Aktienindexkontrakten aufgrund von Bewertungseffekten

Im Währungssegment der internationalen Derivatibörsen verdeckte die moderate Zunahme des Gesamtumsatzes (3%) erhebliche Verlagerungen zwischen den Währungen (Grafik 7 links). Der Umsatzrückgang bei Kontrakten, bei denen eine Seite auf Euro (-6%) bzw. Yen (-11%) lautete, stand im Gegensatz zum kräftigen Anstieg des Geschäfts mit Kontrakten auf den

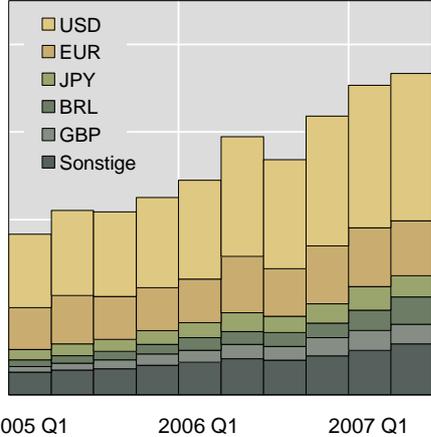
Insgesamt niedriges Wachstum verdeckt erhebliche Verlagerungen innerhalb des Währungssegments

<sup>9</sup> Sämtliche in diesem Abschnitt angegebenen Wachstumsraten stellen, wenn nichts anderes vermerkt ist, Veränderungen gegenüber dem Vorquartal dar.

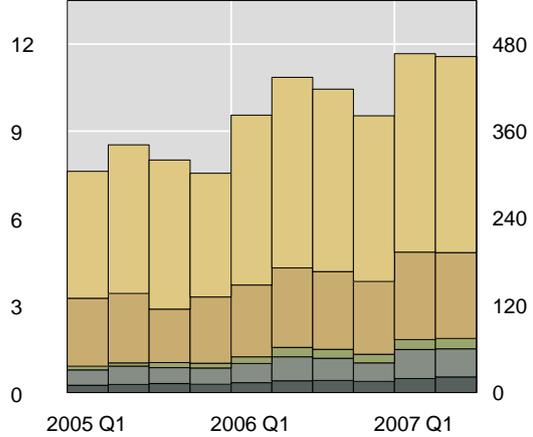
## Umsatz an den Derivatbörsen

Quartalsdaten; Bio. US-Dollar

### Währungskontrakte<sup>1</sup>



### Zinskontrakte



<sup>1</sup> Da jede Transaktion zwei Währungen betrifft, ist die Summe der Transaktionen in den einzelnen Währungen doppelt so hoch wie der Gesamtumsatz.

Quellen: FOW TRADEdata; Futures Industry Association; Berechnungen der BIZ.

Grafik 7

brasilianischen Real (34%). Die brasilianischen Derivatmärkte sind in den letzten Jahren rasant gewachsen. Der Umsatz mit Real/Dollar-Kontrakten erreichte im zweiten Quartal \$ 0,9 Bio., womit das Währungspaar Yen/Dollar (\$ 0,7 Bio.) als zweitmeist gehandeltes Währungspaar (hinter Euro/Dollar mit \$ 1,7 Bio.) abgelöst wurde. Das Geschäft mit Kontrakten auf den kanadischen Dollar nahm ebenfalls kräftig zu (+26%).

Stagnierender Umsatz von Zinskontrakten trotz positiver saisonaler Einflüsse

Das Geschäft mit Zinsderivaten ging leicht zurück (Grafik 7 rechts), da sich die sonst übliche saisonale Belebung des Handels nicht einstellte.<sup>10</sup> Mit \$ 463 Bio. lag der Umsatz von Zinskontrakten im zweiten Quartal 2007 leicht unter dem Niveau der vorherigen drei Monate (\$ 467 Bio.). Dabei glich ein relativ geringer Geschäftsrückgang in den drei wichtigsten Währungen die erheblichen Umsatzsteigerungen an vielen kleineren Märkten aus. Der Umsatz von Kontrakten auf kurzfristige brasilianische Zinssätze zum Beispiel nahm im zweiten Quartal um 37% zu, was im Einklang mit dem kräftigen Wachstum bei den Währungskontrakten stand. Geldmarktkontrakte in Schweizer Franken (+23%), australischen Dollar (+19%) und schwedischen Kronen (+17%) verzeichneten ebenfalls einen hohen Umsatzanstieg. Im langfristigen Segment nahm der Umsatz von Derivaten auf koreanische und japanische Anleihen um 31% bzw. 30% zu. Dies reichte jedoch nicht aus, um den relativ geringfügigen Rückgang im Geschäft mit Kontrakten in US-Dollar (-1%), in Euro (-2%) und in Pfund Sterling (-4%) auszugleichen, da das Handelsvolumen in diesen Währungen wesentlich grösser ist als in anderen Märkten.

Erste Kreditderivate an der Börse gehandelt

Im März 2007 begann mit der Einführung eines Futurekontrakts auf den iTraxx-Crossover-Index an der Eurex der Handel mit Kreditderivaten an der Börse. Im Juni folgten mehrere Börsen in Chicago dem Beispiel und nahmen

<sup>10</sup> Schätzungen zur Auswirkung saisonaler Faktoren auf den Umsatz von Zinsderivaten finden sich im *BIZ-Quartalsbericht*, März 2006, S. 51–52.

den Handel mit Kreditkontrakten auf. Im Gegensatz zu dem an der Eurex gehandelten Derivat, das wie ein Futurekontrakt auf einen Credit-Default-Swap-Index (CDS-Index) funktioniert, ähneln die US-Kontrakte CDS mit fester Rückzahlungsquote. Ausserdem haben sie relativ lange Laufzeiten (bis zu 10 Jahren) im Vergleich zu maximal einem Jahr beim Eurex-Future. Es wird sich zeigen, ob börsengehandelte Kreditderivate eine wichtige Rolle spielen können. Bislang ist der Markt für Kreditfutures mit einem Umsatz von \$ 148 Mio. im zweiten Quartal und offenen Positionen von \$ 127 Mio. Ende Juni sehr klein im Vergleich zum ausserbörslichen CDS-Markt, dessen ausstehender Nominalwert Ende 2006 bei \$ 29 Bio. lag.