

## 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 zweite Quartal 2008. Die Analyse der ausserbörslichen Derivate bezieht sich auf das erste Halbjahr 2008, und die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem dritten Quartal 2008.

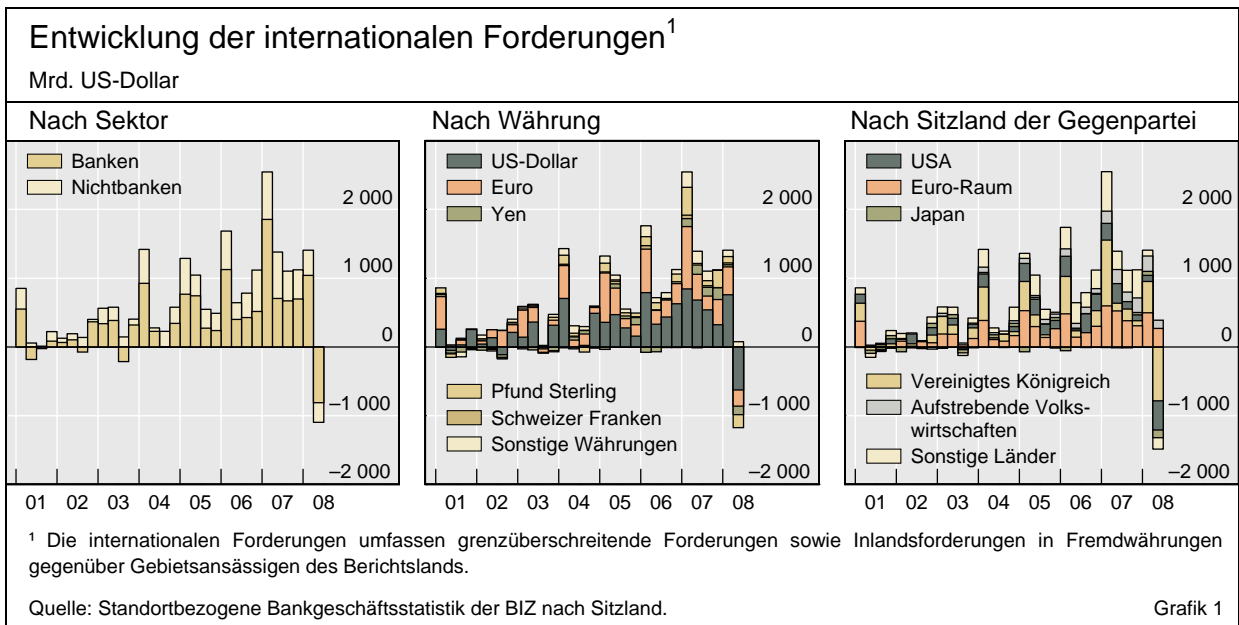
### Das internationale Bankgeschäft

Die ausstehenden Forderungen im internationalen Bankgeschäft schrumpften im zweiten Quartal 2008 kräftig. Die internationalen Forderungen<sup>2</sup> der an die BIZ berichtenden Banken fielen um den Rekordbetrag von \$ 1,1 Bio. (Grafik 1 Mitte); die meisten Währungssegmente verzeichneten einen beträchtlichen Rückgang. Verantwortlich dafür waren zu einem Grossteil die erheblich gesunkenen Interbankforderungen (-\$ 812 Mrd.) (Grafik 1 links), aber auch die internationalen Forderungen gegenüber Nichtbanken nahmen (erstmalig seit 1998) ab, hauptsächlich gegenüber den USA, dem Vereinigten Königreich und Japan. Gleichzeitig reduzierten die Gebietsansässigen in aufstrebenden Volkswirtschaften wie auch viele Zentralbanken in aller Welt ihre Einlagen bei den BIZ-Berichtsbanken (Grafik 1 rechts).

---

<sup>1</sup> Anfragen zur Bankenstatistik sind an Patrick McGuire und Blaise Gadanecz zu richten, Anfragen zur Statistik über das ausserbörsliche Derivatgeschäft an Jacob Gyntelberg und Anfragen zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel und zur Statistik über das Geschäft an den Derivatbörsen an Naohiko Baba. Die Autoren danken Carlos Mallo, Denis Pêtre und Swapan-Kumar Pradhan für ihre Unterstützung bei den Recherchen.

<sup>2</sup> In der standortbezogenen Bankenstatistik der BIZ nach Sitzland umfassen internationale Forderungen (Verbindlichkeiten) grenzüberschreitende Forderungen (Verbindlichkeiten) sowie Inlandsforderungen (-verbindlichkeiten) in Fremdwährungen gegenüber Gebietsansässigen des Berichtslands.



### Rückgang des Interbankgeschäfts

Banken im gesamten Berichtsgebiet setzten Abschreibungen und Abbau ihrer internationalen Positionen fort, wobei Banken im Vereinigten Königreich den grössten Rückgang ausstehender Forderungen meldeten (81% des Gesamtrückgangs). Grafik 2 stellt die kumulierte *Nettoveränderung* der internationalen Positionen (Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten) von Banken im Vereinigten Königreich gegenüber Banken (durchgezogene Linien) und Nichtbanken (gestrichelte Linien) dar, aufgeschlüsselt nach Währung (linkes Feld) und nach Sitzland der Gegenpartei (rechtes Feld). Seit 2000 haben diese Banken hohe Nettoforderungen an Nichtbanken aufgebaut, die sie durch ähnlich hohe Nettoverbindlichkeiten gegenüber dem Bankensektor (einschl. Mittelaufnahme bei Zentralbanken) refinanzierten. Diese Nettopositionen sind seit Beginn der Finanzkrise Mitte 2007 zurückgegangen, wobei im zweiten Quartal 2008 eine besonders kräftige Abnahme zu verzeichnen war. Die Nettomittelaufnahme bei anderen Banken (einschl. konzerninterner Kredite) sank um \$ 352 Mrd. (linkes Feld, durchgezogene rote Linie), da der Rückgang der Bruttoforderungen um \$ 545 Mrd. von dem der Bruttoverbindlichkeiten (–\$ 897 Mrd.) noch übertroffen wurde. Gleichzeitig schrumpften die Nettoforderungen an Nichtbanken um \$ 307 Mrd. (linkes Feld, gestrichelte rote Linie), hauptsächlich infolge des Rückgangs der Bruttoforderungen um \$ 339 Mrd., und zwar vor allem gegenüber Nichtbanken in den USA (rechtes Feld, gestrichelte grüne Linie).

Kreditvergabe an Banken im Vereinigten Königreich rückläufig ...

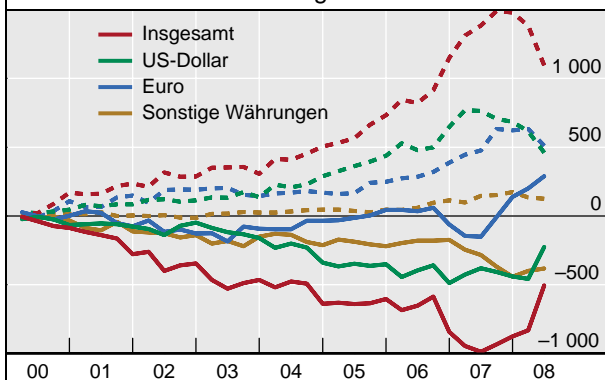
Der Rückgang des Interbankgeschäfts war im US-Dollar-Segment besonders ausgeprägt, aber auch in anderen Währungen verringerte es sich drastisch. In der Gesamtheit der Berichtsländer gingen die Interbankverbindlichkeiten in US-Dollar um \$ 693 Mrd. zurück. Banken im Vereinigten Königreich verzeichneten einen Rückgang von \$ 423 Mrd.; rund die Hälfte davon entfiel auf das Geschäft mit Banken in den USA, und für die andere Hälfte waren hauptsächlich geringere Verbindlichkeiten gegenüber Banken in Offshore-Finanzzentren, im Asien-Pazifik-Raum sowie in Afrika und im Nahen

... insbesondere in US-Dollar

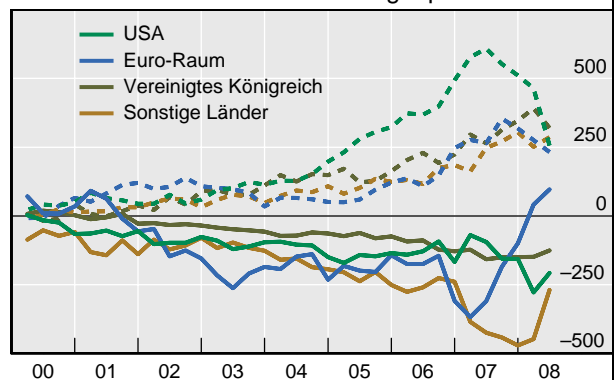
## Kumulierte Nettoforderungen von Banken im Vereinigten Königreich<sup>1</sup>

Mrd. US-Dollar

### Nach Sektor und Währung



### Nach Sektor und Sitzland der Gegenpartei



<sup>1</sup> Durchgezogene Linien = kumulierte Interbanknettoforderungen von Banken im Vereinigten Königreich; gestrichelte Linien = kumulierte Nettoforderungen von Banken im Vereinigten Königreich an Nichtbanken. Nettoforderungen sind Forderungen abzüglich Verbindlichkeiten und umfassen die grenzüberschreitenden Positionen der Berichtsbanken in allen Währungen sowie die inländischen Fremdwährungspositionen gegenüber Gebietsansässigen im Vereinigten Königreich, zu konstanten Wechselkursen am Ende des 2. Quartals 2008 gerechnet. Diese Mittelströme werden geschätzt, indem Daten aus mehreren Berichtsländern kombiniert werden, wodurch sich das Sitzland der Inhaber von Schuldtitelverbindlichkeiten der Banken leichter ausmachen lässt.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland.

Grafik 2

Osten und gegenüber anderen Banken im Vereinigten Königreich verantwortlich. Auch Banken in der Schweiz und in vielen Offshore-Finanzzentren meldeten erheblich geringere Interbankverbindlichkeiten in US-Dollar. Dagegen verzeichneten Banken im Euro-Raum einen Anstieg um \$ 76 Mrd., in erster Linie gegenüber Banken in den USA.

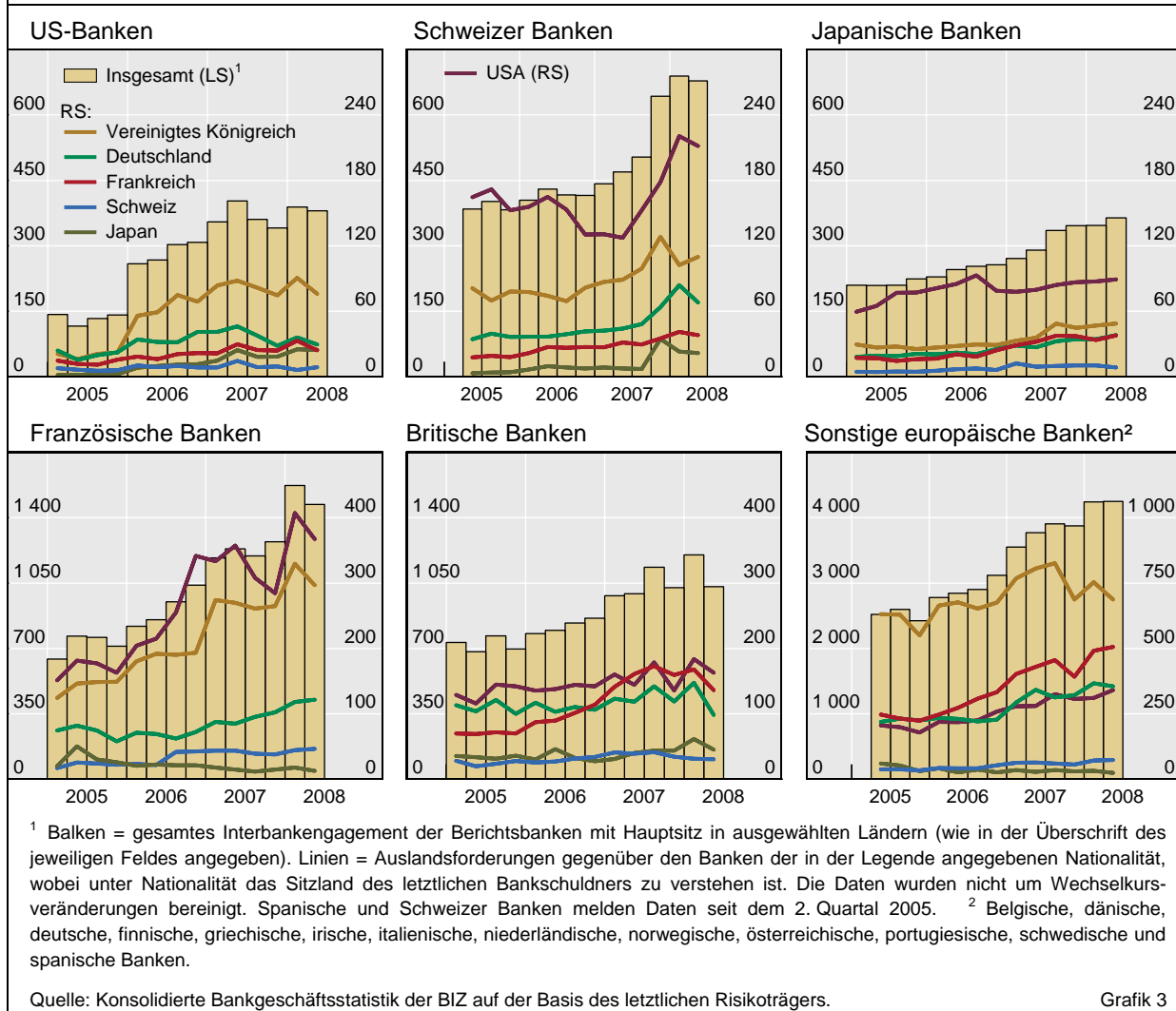
In der konsolidierten Bankenstatistik der BIZ<sup>3</sup>, die das ausländische Interbankengagement der Berichtsbanken ohne konzerninterne Geschäfte erfasst, wird deutlich, welche Bankensysteme im zweiten Quartal 2008 beträchtliche Veränderungen verzeichneten (Grafik 3). In der Gesamtheit der Bankensysteme nahmen die konsolidierten Interbank(brutto)forderungen während des Quartals erstmals seit 2005 ab, und zwar um \$ 298 Mrd. Hauptgrund dafür war die von britischen und französischen Banken ausgewiesene Verringerung der Interbankpositionen (–\$ 171 Mrd. bzw. –\$ 102 Mrd.), insbesondere gegenüber US-Banken, niederländischen, deutschen und britischen Banken. Im Gegensatz dazu meldeten US-Banken einen Rückgang von lediglich \$ 9 Mrd.

Während der letzten Quartale sind die Interbankengagements auch im Verhältnis zur Eigenkapitalbasis der Banken gesunken (Grafik 4 rechts). Diese Rückgänge, die im Falle der niederländischen Banken besonders ausgeprägt

<sup>3</sup> Die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ (auf Basis des letztlich Risikoträgers) erfasst die Auslandsforderungen einzelner Bankensysteme (ohne konzerninterne Forderungen). Das auf dem letztlich Risikoträger basierende Berichtskonzept liefert in Verbindung mit der Aufgliederung nach Sektoren eine grobe Schätzung der bilateralen Interbankengagements der nationalen Bankensysteme. Zum Beispiel bieten die von den USA auf Basis des letztlich Risikoträgers gemeldeten Interbankforderungen gegenüber dem Vereinigten Königreich eine Schätzung der Auslandsforderungen von US-Banken an Banken mit Hauptsitz im Vereinigten Königreich (im Gegensatz zu den Forderungen von US-Banken an sämtliche Banken im Vereinigten Königreich, die in der konsolidierten Bankenstatistik der BIZ auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers ausgewiesen werden).

## Interbankengagements ausgewählter Bankensysteme

Nach Nationalität; Mrd. US-Dollar



waren, liessen sich zwar hauptsächlich der obenbeschriebenen Abnahme der Interbankforderungen zuschreiben, zum Teil erklären sie sich aber auch durch die von den meisten Bankensystemen gemeldete Erhöhung des Kernkapitalniveaus.

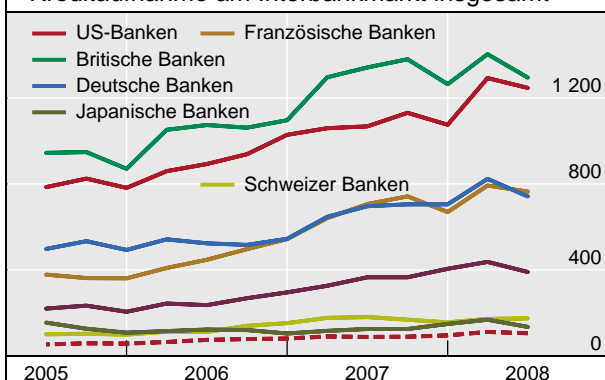
### Erster Rückgang der Forderungen an Nichtbanken seit zehn Jahren

Die internationalen Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken gegenüber Nichtbanken gingen im zweiten Quartal 2008 erstmals seit 1998 zurück.<sup>4</sup> Vom Gesamtrückgang von \$ 286 Mrd. entfielen fast 80% auf Kredite, doch trug auch eine Abnahme der Schuldtitelforderungen (-\$ 23 Mrd.) dazu bei, in der sowohl Abschreibungen als auch direkte Verkäufe von Schuldtiteln zum

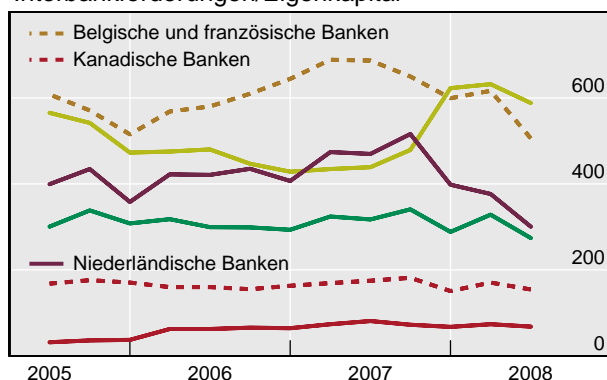
<sup>4</sup> Die Rückgänge, die sich insgesamt auf \$ 286 Mrd. beliefen, wurden hauptsächlich von Banken im Vereinigten Königreich (-\$ 339 Mrd.), in den USA (-\$ 78 Mrd.), in Japan und auf den Kaimaninseln (jeweils -\$ 36 Mrd.) gemeldet. Gleichzeitig verzeichneten Banken im Euro-Raum eine Ausweitung ihrer grenzüberschreitenden Forderungen an Nichtbanken um \$ 125 Mrd., was vor allem auf das Geschäft innerhalb des Euro-Raums zurückzuführen war.

## Internationale Interbankengagements

### Kreditaufnahme am Interbankmarkt insgesamt<sup>1</sup>



### Interbankforderungen/Eigenkapital<sup>2</sup>



Die Daten wurden nicht um Wechselkursveränderungen bereinigt, da in der konsolidierten Bankenstatistik keine Aufgliederung nach Währung verfügbar ist.

<sup>1</sup> Auslandsforderungen sämtlicher berichtenden Bankensysteme gegenüber den in der Legende angegebenen nationalen Bankensystemen in Mrd. US-Dollar, auf Basis des letztlichen Risikoträgers. <sup>2</sup> Auslandsforderungen von Banken der in der Legende angegebenen Nationalität gegenüber nicht verbundenen Banken in Prozent ihres Kernkapitals. Daten zum Kernkapital beziehen sich auf die international tätigen Berichtsbanken der konsolidierten BIZ-Bankenstatistik. Halbjährliche Bilanzkennzahlen (Frankreich, Schweiz, Vereinigtes Königreich) wurden durch exponentielle Interpolation bis zum aktuellsten verfügbaren Quartal in Quartalsdaten umgerechnet.

Quelle: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf der Basis des letztlichen Risikoträgers.

Grafik 4

Ausdruck kamen.<sup>5</sup> Die Forderungen an US-Nichtbanken gingen am stärksten zurück (–\$ 191 Mrd.), gefolgt von Nichtbanken im Vereinigten Königreich (–\$ 144 Mrd.), auf den Kaimaninseln (–\$ 62 Mrd.) und in Japan (–\$ 55 Mrd.). Ein Grossteil hiervon lautete auf US-Dollar (\$ 229 Mrd.), aber auch die in Euro und Yen denominateden Kreditvergabe nahm ab.<sup>6</sup>

Die konsolidierte Bankenstatistik der BIZ, die das Engagement der nationalen Bankensysteme erfasst und eine genauere Aufgliederung nach Sektor der Gegenpartei bietet, gibt etwas mehr Aufschluss über diese Entwicklung. Im zweiten Quartal 2008 fielen die Auslandsforderungen der Berichtsbanken an Nichtbanken in den USA um \$ 259 Mrd., wobei die Bankensysteme der Schweiz und des Vereinigten Königreichs die stärksten Rückgänge verzeichneten (–\$ 72 Mrd. bzw. –\$ 66 Mrd.). Bei den Berichtsbanken insgesamt blieben im zweiten Quartal die Auslandsforderungen an Nichtbanken des öffentlichen

<sup>5</sup> Verringerungen von ausstehenden Forderungsbeständen können sich aus einer Kombination von Faktoren ergeben, darunter Abschreibungen, Bereitstellung bzw. Inanspruchnahmen von Kreditlinien, die Absorption von verbundenen strukturierten Investmentvehikeln in der Bilanz und direkte Kürzungen der Kreditvergabe.

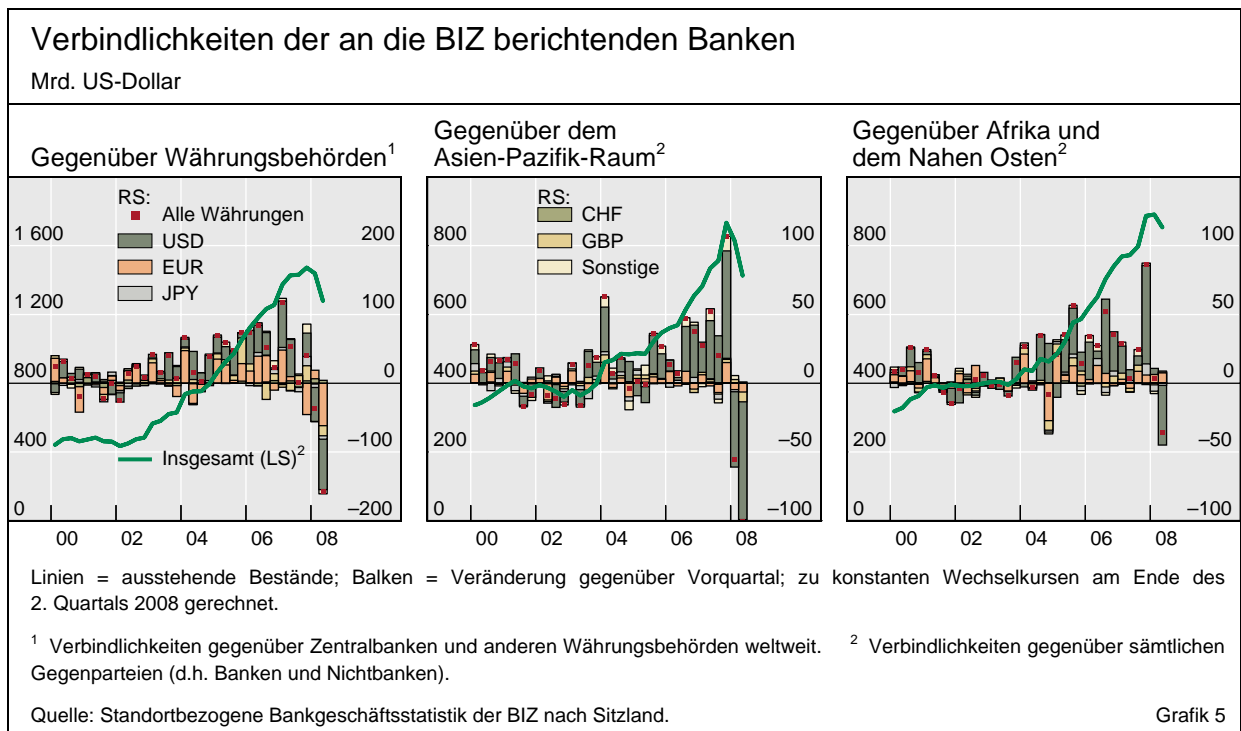
<sup>6</sup> Daten von Dealogic zur Bereitstellung internationaler Konsortialkredite weisen ebenfalls auf eine Verlangsamung der Kreditvergabe an Nichtbanken in den wichtigsten Volkswirtschaften hin. Das Zeichnungsvolumen neuer Kreditfazilitäten an Nichtbanken fiel im zweiten Quartal 2008 auf \$ 462 Mrd. und im dritten Quartal auf \$ 401 Mrd., nachdem es im zweiten Quartal 2007 einen Höchststand von \$ 768 Mrd. erreicht hatte. Die Verringerung des Zeichnungsvolumens neuer Kredite war besonders ausgeprägt gegenüber Gebietsansässigen in den USA, im Vereinigten Königreich und im Euro-Raum. Hiervon waren insbesondere Nichtbankfinanzinstitute sowie Branchen betroffen, die eine hohe Konjunkturreakibilität aufweisen. Das Verhältnis von nicht abgeschlossenen (angekündigten, aber noch nicht gezeichneten) zu abgeschlossenen Fazilitäten für Nichtbanken weltweit stieg im zweiten Quartal auf 7% (für Fazilitäten im Zusammenhang mit Fusionen und Übernahmen sowie fremdfinanzierten Übernahmen etwas mehr), nachdem es von 2004 bis 2007 bei durchschnittlich 5% gelegen hatte.

Sektors in den USA in absoluter Betrachtung mit \$ 666 Mrd. stabil, während die Auslandsforderungen an Nichtbanken des *privaten* Sektors um \$ 253 Mrd. auf \$ 4,3 Bio. zurückgingen. Hierdurch sank der Anteil der Auslandsforderungen gegenüber Nichtbanken des US-Privatsektors an den gesamten Auslandsforderungen gegenüber den USA auf 69%, nachdem er Ende 2007 einen Höchststand von 72% erreicht hatte.

### Verbindlichkeiten der Banken unter Druck

Die Verbindlichkeiten der BIZ-Berichtsbanken gegenüber Währungsbehörden nahmen im zweiten Quartal erneut ab (Grafik 5 links). Die Gesamtverbindlichkeiten gegenüber diesen Gegenparteien fielen um einen Rekordwert von \$ 157 Mrd., wobei die Bankensysteme des Vereinigten Königreichs, Frankreichs und der Schweiz die höchsten Rückgänge verzeichneten. Die auf US-Dollar lautenden Verbindlichkeiten verringerten sich um \$ 73 Mrd., die auf Euro lautenden um \$ 62 Mrd. Die BIZ-Statistiken enthalten keine Angaben darüber, welche Währungsbehörden aus welchen Ländern für diese Entwicklung verantwortlich waren.<sup>7</sup> Allerdings liefern Daten zu den Währungsreserven, die 63 Währungsbehörden an den IWF melden, Informationen über die beteiligten Zentralbanken. Wie bereits im ersten Quartal 2008 meldeten Zentralbanken in

Rückgänge von Verbindlichkeiten gegenüber Währungsbehörden ...



<sup>7</sup> Die Positionen der Banken gegenüber Währungsbehörden werden in den BIZ-Statistiken nachrichtlich ausgewiesen und somit nicht nach Sitzland der Gegenpartei aufgeschlüsselt. Die gemeldeten Verbindlichkeiten umfassen Einlagen bei Berichtsbanken im Rahmen des Währungsreservenmanagements der Zentralbanken, Reverse-Repo-Positionen gegenüber Berichtsbanken sowie jede Kreditposition, die im Zusammenhang mit Geschäften der Zentralbanken zur Liquiditätsverbesserung entstanden ist. Zwischen den einzelnen Berichtsländern bestehen Unterschiede im Hinblick auf die Definition von Währungsbehörden. Zum Beispiel umfassen die Daten, die von den USA zu diesem Sektor gemeldet werden, Positionen gegenüber Zentralregierungen und anderen internationalen Organisationen.

... und gegenüber aufstrebenden Volkswirtschaften

den aufstrebenden Volkswirtschaften auch im zweiten Quartal einen relativ kräftigen Abbau ihrer Einlagen bei Geschäftsbanken, insbesondere Russland (–\$ 42 Mrd.) und einige asiatische Volkswirtschaften (–\$ 96 Mrd.).<sup>8</sup>

Die Berichtsbanken der BIZ verzeichneten im zweiten Quartal 2008 auch einen kräftigen Rückgang der Verbindlichkeiten gegenüber einigen aufstrebenden Regionen (Grafik 5, Mitte und rechts).<sup>9</sup> Die Verbindlichkeiten gegenüber allen Sektoren in Asien fielen um \$ 100 Mrd., darunter hauptsächlich gegenüber China (–\$ 56 Mrd.), der SVR Hongkong (–\$ 22 Mrd.), Singapur (–\$ 21 Mrd.), Chinesisch-Taipeh (–\$ 18 Mrd.) und Korea (–\$ 14 Mrd.). Hierbei handelte es sich zumeist um US-Dollar-Verbindlichkeiten, sodass deren Anteil an den Gesamtverbindlichkeiten gegenüber Asien von 70% im Vorquartal auf 68% sank. Die Verbindlichkeiten gegenüber der Region Afrika und Naher Osten gingen um den Rekordwert von \$ 36 Mrd. zurück, wobei der Anteil der US-Dollar-Verbindlichkeiten gegenüber dieser Region von 65% im ersten Quartal 2008 auf 63% abnahm.

## Märkte für derivative Instrumente

### *Börsengehandelte Derivate*

Sinkender Umsatz von Futures und Optionen ...

Im dritten Quartal 2008 ging das Geschäft an den internationalen Derivatbörsen zurück. Basierend auf dem Nominalwert sank der Gesamtumsatz von \$ 600 Bio. im Vorquartal auf \$ 542 Bio. Der Rückgang entfiel grösstenteils auf Derivate auf kurzfristige Zinssätze. Bei Derivaten auf langfristige Zinssätze ging der Umsatz geringfügig zurück. Hingegen stieg er bei Aktienindex- und Währungsderivaten. Der Umsatz von Derivaten auf Rohstoffe, der nur nach der Anzahl der Kontrakte gemessen werden kann, fiel im zweiten Quartal in Folge.

... insbesondere bei Derivaten auf kurzfristige Zinssätze

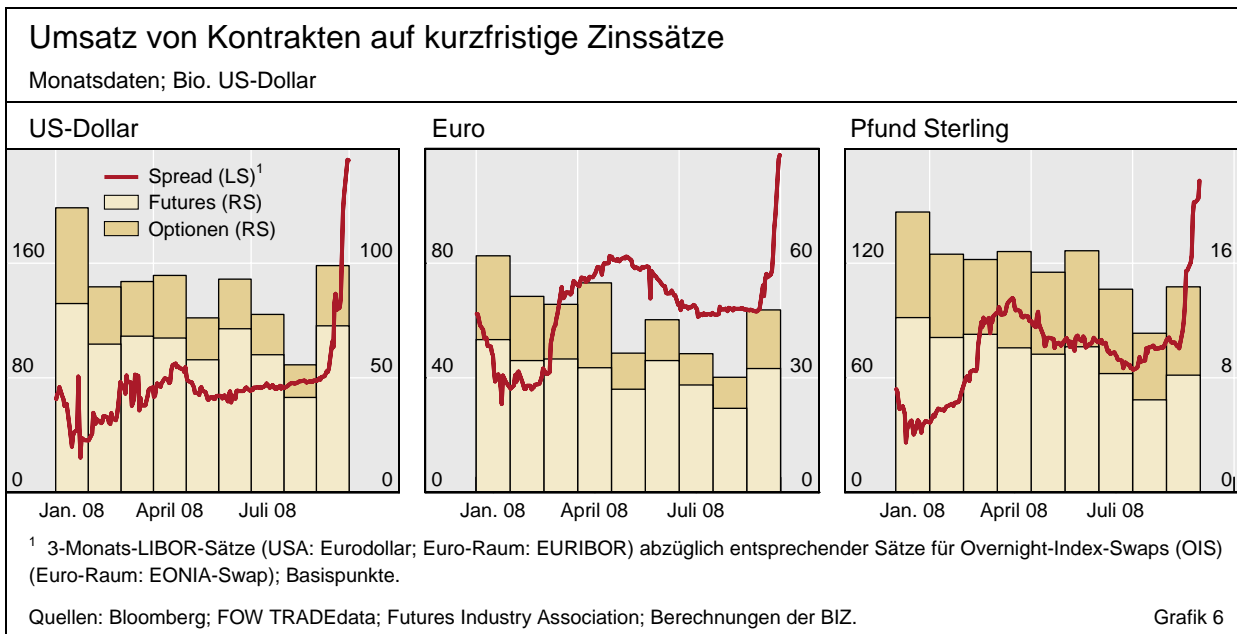
Der Umsatz von Derivaten auf kurzfristige Zinssätze ging von \$ 473 Bio. im Vorquartal auf \$ 407 Bio. zurück. Der stärkste Rückgang war im US-Dollar-Segment zu verzeichnen, gefolgt vom Euro- und vom Pfund-Sterling-Segment (Grafik 6). Insbesondere der Umsatz von Futures und Optionen sowohl auf 3-Monats-Eurodollar-Zinssätze als auch auf den US-Tagesgeldsatz verringerte sich im dritten Quartal; allerdings zeigen die Monatsdaten, dass sich der Umsatz für beide Kontrakte im September bei wachsender Anspannung an den Finanzmärkten wieder erholte.

Das Geschäft mit Aktienderivaten nahm von \$ 67 Bio. auf \$ 76 Bio. zu. Nach Währungen betrachtet, stieg der Umsatz von US-Dollar-Kontrakten am stärksten an, gefolgt von Kontrakten in koreanischen Won. Im Gegensatz dazu

---

<sup>8</sup> Die grössten Rückgänge verzeichneten die SVR Hongkong (–\$ 18 Mrd.), Japan (–\$ 17 Mrd.), Korea (–\$ 16 Mrd.), Malaysia (–\$ 15 Mrd.) und die Philippinen (–\$ 10 Mrd.). Darin spiegelt sich möglicherweise auch ein Wechsel der Zentralbanken von einer unbesicherten zu einer besicherten Kreditvergabe (d.h. zu Reverse-Repo-Geschäften) wider, die von den hier verwendeten SDDS-Angaben nicht erfasst wird. Hinzu kommt, dass Länder mit einem hohen Wachstum der Währungsreserven, wie etwa China und einige Ölförderländer im Nahen Osten, keine SDDS-Daten melden.

<sup>9</sup> Hierin dürfte sich zum Teil die zuvor erörterte Entwicklung der Verbindlichkeiten gegenüber Währungsbehörden widerspiegeln.



ging das Geschäft mit auf indische Rupien und auf Yen lautenden Kontrakten leicht zurück.

Der Umsatz von Währungsderivaten nahm geringfügig von \$ 7,5 Bio. auf \$ 7,9 Bio. zu. Der Anstieg war im Wesentlichen auf den höheren Umsatz von auf Euro lautenden Kontrakten zurückzuführen, mit dem ein Rückgang bei Währungen wie etwa dem US-Dollar und dem Schweizer Franken mehr als ausgeglichen wurde.

Der Handel mit Rohstoffderivaten ging im dritten Quartal zurück. Der weltweite Umsatz von Rohstoffderivaten sank nach der Anzahl der Kontrakte gemessen (Nominalwerte sind nicht verfügbar) von 425 Mio. auf 410 Mio. Der Rückgang erfolgte vor allem bei Derivaten auf Agrarprodukte und war hauptsächlich an den US-Börsen zu verzeichnen. Der Umsatz mit Ölderivaten sank angesichts des erheblichen Nachlassens der Ölpreise von 98 Mio. auf 92 Mio. Kontrakte, wenn auch der Umsatz in der allgemeineren Kategorie der Energie-derivate auf dem hohen Niveau von 140 Mio. Kontrakten verharrte.

Rückgang des Geschäfts mit Rohstoffderivaten

#### Ausserbörsliche Derivate

Im November veröffentlichte die BIZ die jüngsten Statistiken zu den Ende Juni 2008 bestehenden Positionen an den weltweiten Märkten für ausserbörsliche Derivate.<sup>10</sup> Der ausstehende Nominalwert ausserbörslicher Derivate weitete sich im ersten Halbjahr 2008 erneut aus. Ende Juni betrug der Nominalwert der ausserbörslichen Kontrakte aller Kategorien insgesamt \$ 683,7 Bio., 15% mehr als sechs Monate zuvor. Während Credit-Default-Swap-Kontrakte (CDS) erstmals überhaupt einen Volumrückgang verzeichneten, nahm der Umsatz an den Märkten für Zins- und Währungsderivate sowie für Aktien- und Rohstoffderivate deutlich zu.

Rückläufiges CDS-Volumen infolge der Finanzmarkt-turbulenzen

<sup>10</sup> Eine Erörterung der Methodik der Erhebung findet sich in den im November 2008 veröffentlichten Statistiken, verfügbar unter [www.bis.org/publ/otc\\_hy0811.htm](http://www.bis.org/publ/otc_hy0811.htm).



Erstmals seit Beginn der Veröffentlichung dieser Statistiken im Dezember 2004 ging der ausstehende Nominalwert von CDS-Kontrakten in einem Halbjahr zurück, und zwar um 1% gegenüber Ende 2007. In den vergangenen drei Jahren hatte er jedes Halbjahr um durchschnittlich 45% zugenommen. Der Rückgang war weitgehend auf eine infolge der Finanzmarkturbulenzen erheblich höhere Zahl multilateraler Kündigungen von CDS-Kontrakten zurückzuführen (s. Kasten). Ungeachtet der Abnahme des ausstehenden Volumens stieg der Bruttomarktwert der CDS-Kontrakte – der den Wiederbeschaffungswert aller bestehenden Kontrakte zum Marktpreis darstellt und deshalb ein besserer Massstab für das Marktrisiko ist als der Nominalbetrag – infolge der Zunahme von Kredit- und Gegenparteiisiken während der Turbulenzen um 58% an. Der Bruttomarktwert erhöhte sich bei Kontrakten sowohl auf Einzeladressen als auch auf mehrere Adressen.

Lebhaftes Geschäft  
mit Währungs-  
derivaten ...

Das Wachstum des ausstehenden Nominalwerts von Zinsderivaten beschleunigte sich im ersten Halbjahr 2008, nachdem die Wachstumsrate im zweiten Halbjahr 2007 noch einen Durchschnittswert erreicht hatte. Der ausstehende Nominalwert dieser Instrumente belief sich Ende Juni 2008 auf \$ 458,3 Bio. und hatte sich damit innerhalb von sechs Monaten um 17% erhöht. Der Bruttomarktwert ausserbörslicher Zinsderivate wuchs um 29% auf \$ 9,3 Bio., was hauptsächlich auf Zinsswaps zurückzuführen war, das mit Abstand grösste Marktsegment. Auch das Geschäft mit Währungsderivaten war im ersten Halbjahr 2008 lebhaft; der Nominalwert erhöhte sich um 12% auf \$ 63,0 Bio., und der Bruttomarktwert stieg um 25% auf \$ 2,3 Bio. an.

Der ausstehende Nominalwert von ausserbörslichen Aktienderivaten nahm im ersten Halbjahr 2008 um 20% zu, nachdem er im zweiten Halbjahr 2007 noch um 1% gesunken war. Ende Juni 2008 betrug er \$ 10,2 Bio., wovon mehr als die Hälfte auf Kontrakte auf europäische Aktien entfiel.

... und kräftiger  
Zuwachs bei  
Rohstoffderivaten

Auch am Markt für ausserbörsliche Rohstoffderivate war das Geschäft lebhaft, und der ausstehende Nominalwert erhöhte sich bis Ende Juni um 56% auf \$ 13 Bio. Dies war im Wesentlichen auf das kräftige Wachstum von Nichtgoldkontrakten zurückzuführen, deren Nominalwert auf \$ 12,6 Bio. zunahm. In diesem Segment ergab sich bei Forward- und Swapkontrakten eine Ausweitung um 49% auf \$ 7,6 Bio., beim Optionsvolumen um 81% auf \$ 5 Bio. Das Wachstum von Goldkontrakten verlangsamte sich auf 9% (nachdem es sich im zweiten Halbjahr 2007 auf 40% beschleunigt hatte). Der Bruttomarktwert von Rohstoffkontrakten erhöhte sich insgesamt um 16% auf \$ 2,2 Bio.

## Der internationale Anleihemarkt

Drastischer  
Rückgang der  
Mittelaufnahme ...

Die Mittelaufnahme an den internationalen Anleihemärkten ging im dritten Quartal 2008 angesichts der anhaltenden Turbulenzen an den Finanzmärkten drastisch zurück. Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes sank beträchtlich, von \$ 1 086 Mrd. im Vorquartal auf \$ 247 Mrd. Der Rückgang war deutlich stärker als nach den üblichen saisonalen Einflüssen zu erwarten, sodass sich

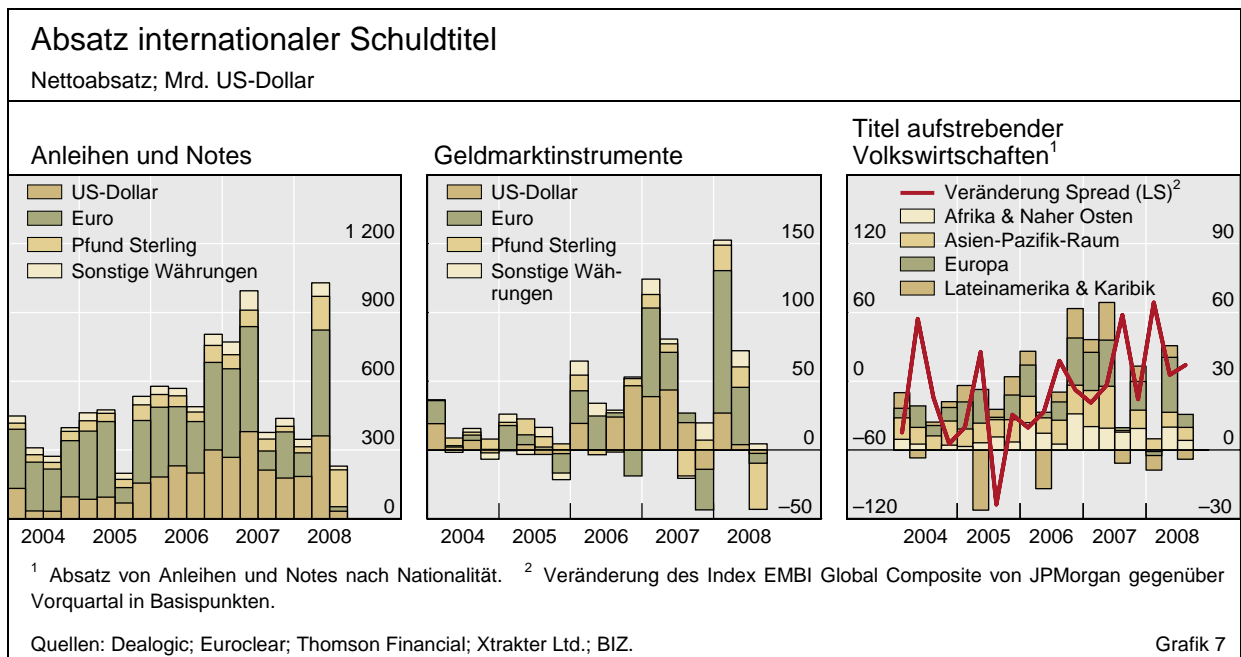
der niedrigste Nettoabsatz seit dem dritten Quartal 2005 ergab.<sup>11</sup> Auch am Geldmarkt stagnierte die Mittelaufnahme im dritten Quartal, und der Nettoabsatz fiel in den negativen Bereich.

Nach Währungen betrachtet, ging der Nettoabsatz von Anleihen und Notes im Euro-Segment am stärksten zurück, dicht gefolgt vom US-Dollar-Segment (Grafik 7 links): Im Euro-Segment brach der Nettoabsatz von \$ 466 Mrd. im zweiten Quartal auf \$ 28 Mrd. im dritten Quartal ein, im US-Dollar-Segment von \$ 396 Mrd. auf \$ 40 Mrd. Im Gegensatz dazu blieb der Nettoabsatz von auf Pfund Sterling lautenden Anleihen und Notes mit \$ 153 Mrd. auf hohem Niveau (Vorquartal: \$ 144 Mrd.). Der kräftige Absatz in Pfund Sterling war hauptsächlich auf das hohe Emissionsvolumen bei hypothekenunterlegten Anleihen zurückzuführen. Die Emissionstätigkeit in Yen sank von \$ 16 Mrd. auf \$ 8 Mrd., doch ohne den lebhaften Nettoabsatz von Yen-Anleihen in Japan durch Schuldner ausserhalb Japans (Samurai-Anleihen) in Höhe von \$ 7 Mrd. wäre der Rückgang noch deutlicher ausgefallen.

... insbesondere bei auf Euro lautenden Anleihen und Notes

Die Aufschlüsselung nach Nationalität des Schuldners zeigt, dass die Emissionstätigkeit von US-Schuldnern netto am stärksten zurückging, und zwar von \$ 308 Mrd. im zweiten Quartal auf \$ 46 Mrd. im dritten Quartal. Die Emissionstätigkeit von Schuldnern aus Belgien, Frankreich und dem Vereinigten Königreich wurde ebenfalls deutlich schwächer.

Nach Sektoren betrachtet, verzeichneten Finanzinstitute den stärksten Rückgang des Nettoabsatzes von Anleihen und Notes, und zwar von \$ 888 Mrd. auf \$ 246 Mrd. im dritten Quartal. Die Emissionstätigkeit von Unternehmen schwächte sich ebenfalls beträchtlich ab, wenn auch in einem etwas geringeren Ausmass: Der Nettoabsatz sank von \$ 133 Mrd. auf \$ 47 Mrd.



<sup>11</sup> Für eine Erläuterung der saisonalen Einflüsse auf den Absatz internationaler Anleihen und Notes s. J. Amato und J. Sobrun, „Saisonfaktoren am internationalen Anleihemarkt“, BIZ-Quartalsbericht, September 2005.

Weiterhin relativ lebhafter Absatz von hypothekeunterlegten Anleihen

Die Emissionstätigkeit bei internationalen hypothekeunterlegten Anleihen (für die nur Bruttoangaben verfügbar sind) blieb im dritten Quartal relativ lebhaft. Der Bruttoabsatz hypothekeunterlegter Anleihen sank zwar unter den Rekordwert des zweiten Quartals von \$ 188 Mrd., betrug aber immer noch \$ 139 Mrd. Belgische, irische und spanische Schuldner sowie staatlich unterstützte US-Finanzinstitute („Agencies“), insbesondere Fannie Mae und Freddie Mac, meldeten erhebliche Rückgänge. Im Gegensatz dazu erhöhte sich die Emissionstätigkeit von Schuldnern aus dem Vereinigten Königreich weiter von \$ 90 Mrd. auf \$ 98 Mrd., was möglicherweise auf das ausserordentliche Liquiditätsprogramm („Special Liquidity Scheme“) der Bank of England zurückzuführen war, das es britischen Banken erlaubt, illiquide Vermögenswerte, wie etwa hypothekeunterlegte Wertpapiere, gegen britische Schatzwechsel einzutauschen.

In den aufstrebenden Volkswirtschaften sank der Nettoabsatz von Anleihen und Notes von \$ 45 Mrd. im zweiten Quartal auf \$ 11 Mrd. im dritten Quartal (Grafik 7 rechts). Der Rückgang fiel in den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas am stärksten aus (wo der Nettoabsatz russischer Emittenten von \$ 13 Mrd. auf \$ 3 Mrd. zurückging), gefolgt von den Regionen Lateinamerika sowie Afrika und Naher Osten. Nach Währungsdenominierung betrachtet, schwächte sich die Emissionstätigkeit im US-Dollar-Segment am stärksten ab, gefolgt vom Euro-Segment.

Stagnation bei Geldmarktinstrumenten

Die Mittelaufnahme an den internationalen Geldmärkten stagnierte ebenfalls. Der Nettoabsatz von Geldmarktinstrumenten fiel im dritten Quartal in den negativen Bereich, von \$ 69 Mrd. auf -\$ 30 Mrd., und erreichte damit das niedrigste Niveau seit dem dritten Quartal 2003 (Grafik 7 Mitte). Den stärksten Rückgang verzeichnete das Pfund-Sterling-Segment, gefolgt vom Euro-Segment.

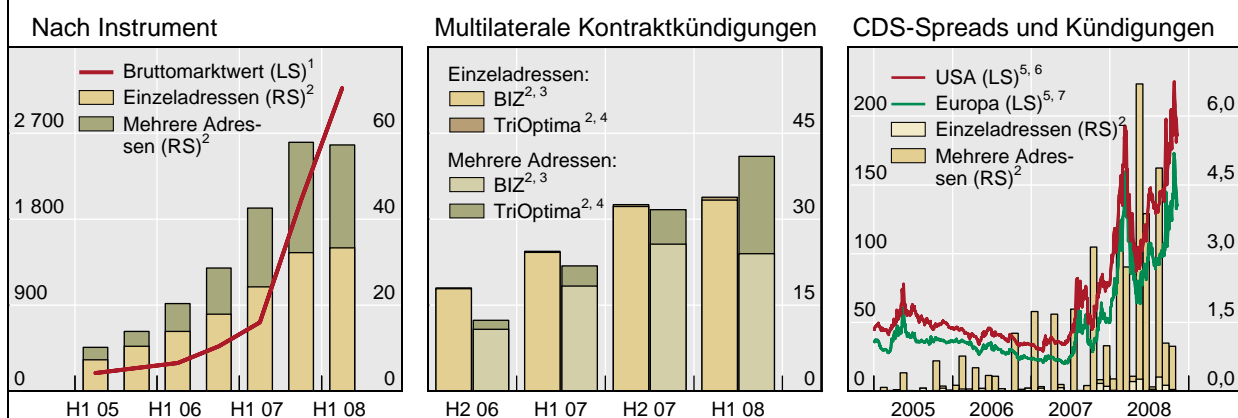
## Freiwillige Kontraktkündigungen von Credit-Default-Swaps

Jacob Gyntelberg und Carlos Mallo

Die Turbulenzen an den Kredit- und Geldmärkten im ersten Halbjahr 2008 veranlassten Marktteilnehmer, wesentlich mehr multilaterale Kündigungen von Credit-Default-Swaps (CDS) vorzunehmen. Hierdurch ging der ausstehende Nominalwert von CDS-Kontrakten erstmals seit Beginn der Veröffentlichung dieser Statistik im Dezember 2004 zurück, nämlich um 1% gegenüber Ende 2007 (Grafik A links).

Dieser Rückgang spiegelt im Wesentlichen das ungewöhnlich hohe Volumen an freiwilligen multilateralen Kündigungen ausstehender CDS-Kontrakte wider; insgesamt beliefen sich diese auf \$ 17,4 Bio. und betrafen hauptsächlich das Segment der Kontrakte auf mehrere Adressen (mittleres Feld). Ohne diese Kündigungen wäre der ausstehende Nominalwert um nahezu 30% angestiegen. Die Kündigungen betrafen vorwiegend CDS-Index-Kontrakte (rechtes Feld) und häuften sich, nachdem sich die entsprechenden Spreads ausgeweitet hatten. Zwar bestehen die meisten ausstehenden CDS-Kontrakte nach wie vor zwischen berichtenden Händlern, doch ist dieses Segment bezüglich des ausstehenden Volumens unverändert geblieben. Dagegen gingen die ausstehenden Kontrakte zwischen Händlern und anderen Finanzinstituten um 7% zurück. Bei den Versicherungsunternehmen belief sich der Rückgang auf 21%, während er bei Wertpapierhäusern, dem grössten Teilssegment, 2% betrug.

### Credit-Default-Swaps



<sup>1</sup> Mrd. US-Dollar. <sup>2</sup> Bio. US-Dollar. <sup>3</sup> Ausstehende Nominalbeträge am Ende der BIZ-Berichtsperiode. <sup>4</sup> Ausstehende Nominalbeträge der im Verlauf der BIZ-Berichtsperiode von TriOptima gekündigten Kontrakte. <sup>5</sup> Mittlerer Spread für aktuelle 5-jährige CDS auf Indexkontrakte von Investment-Grade-Qualität; Basispunkte. <sup>6</sup> DJ CDX IG. <sup>7</sup> iTraxx Europe.

Quellen: JPMorgan Chase; TriOptima; BIZ.

Grafik A

Seit 2003 bietet das Privatunternehmen TriOptima Händlern ausserbörslicher Derivate Dienste in Bezug auf multilaterale Kontraktkündigungen an; zunächst galt das Angebot nur für Zinsswaps, später auch für CDS. Der Kündigungsvorgang besteht aus zwei Schritten. In einem ersten Schritt liefern die Händler TriOptima Einzelkontraktinformationen zu ihren jeweiligen Derivativpositionen, woraufhin das Unternehmen überprüft, ob jeder einzelne Kontrakt von beiden Gegenparteien zu identischen Konditionen ausgewiesen wird. In einem zweiten Schritt berechnet TriOptima eine Reihe bilateraler Kontrakte zwischen den Teilnehmern, die im Ergebnis zu unveränderten Netto-positionen, aber niedrigeren Brutto-positionen führen.

In jüngster Zeit begannen Markt, ein spezialisierter CDS-Datenverwalter, und Creditex, ein CDS-Broker, mit der Durchführung sogenannter Kompressionsläufe („compression runs“) für CDS-Kontrakte auf Einzeladressen. Der erste Kompressionslauf endete am 27. August 2008. Bis Ende November hatten 26 Kompressionsläufe (14 in Europa, 12 in den USA) bewirkt, dass sich der ausstehende Nominalwert von CDS-Kontrakten auf Einzeladressen brutto um über \$ 1,1 Bio. verringert hatte.