

Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten

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 2009. Die Untersuchungen zum internationalen Anleihemarkt und zum Geschäft an den Derivatbörsen stützen sich auf Daten aus dem ersten Quartal 2010. Für das ausserbörsliche Derivatgeschäft stehen Daten bis Ende 2009 zur Verfügung. Dieses Kapitel enthält zwei Kästen. Im ersten Kasten wird untersucht, wie die BIZ-Statistiken zum Bankgeschäft über das Engagement der berichtenden Bankensysteme gegenüber bestimmten Ländern Aufschluss geben. Im zweiten werden die BIZ-Daten zum ausserbörslichen Derivatgeschäft mit den Daten des Transaktionsregisters (Interest Rate Trade Reporting Repository) von TriOptima verglichen.

Das internationale Bankgeschäft¹

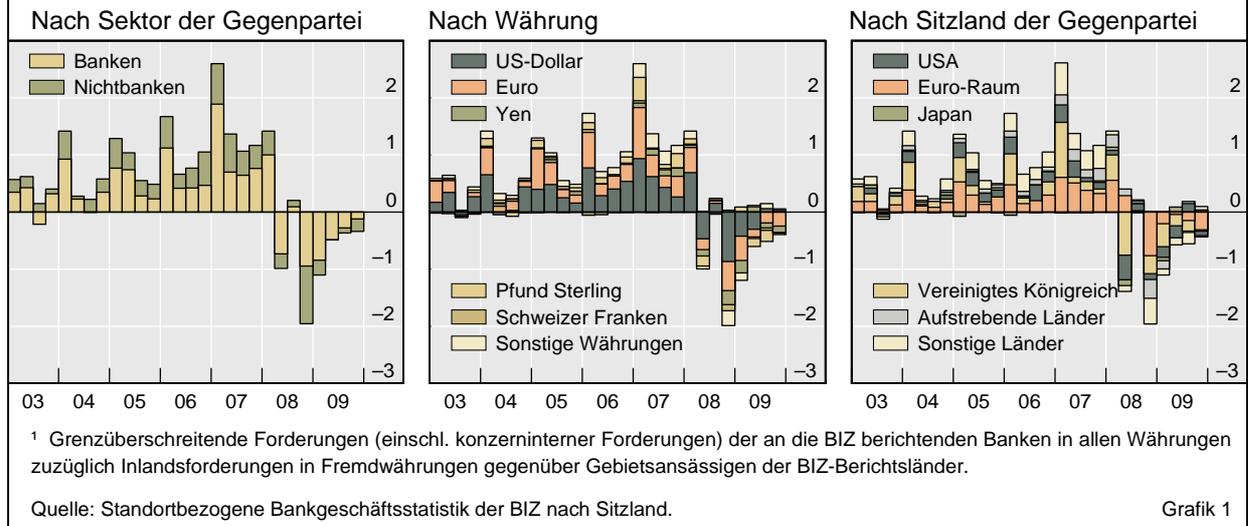
Die internationalen Bilanzen der an die BIZ berichtenden Banken schrumpften in den letzten drei Monaten des Jahres 2009 zum fünften Mal in Folge.² Mit \$ 337 Mrd. fiel der Rückgang der internationalen Forderungen jedoch geringer aus als in jedem der vier vorangegangenen Quartale. Der gesamte Nettorückgang der letzten sieben Quartale belief sich damit auf \$ 5 024 Mrd.; dies entspricht 12% des Rekordvolumens von \$ 40 383 Mrd., das Ende März 2008 verzeichnet worden war. Die krisenbedingte Schrumpfung war grösstenteils auf einen Rückgang der Interbankforderungen und nicht der Forderungen gegenüber Nichtbanken zurückzuführen. Dieser Trend kehrte sich jedoch im vierten Quartal 2009 um, als die Forderungen gegenüber Nichtbanken erstmals seit dem vierten Quartal 2008 stärker sanken (–\$ 219 Mrd.) als die Interbankforderungen (–\$ 118 Mrd.) (Grafik 1 links).

¹ Anfragen zu den Statistiken über das internationale Bankgeschäft sind an Stefan Avdjiev zu richten.

² Gemäss standortbezogener Bankenstatistik nach Sitzland. Die internationalen Forderungen schliessen auch konzerninterne Forderungen mit ein.

Entwicklung der internationalen Bruttoforderungen¹

Bio. US-Dollar



Die auf Euro lautenden Forderungen verringerten sich im fünften Quartal in Folge. Der Rückgang um \$ 245 Mrd. war der höchste seit dem ersten Quartal 2009 (Grafik 1 Mitte). Einen erheblichen Anteil daran hatten die grenzüberschreitenden Euro-Interbankforderungen innerhalb des Euro-Raums, die um \$ 51 Mrd. abnahmen. Damit schrumpften sie in vier der letzten fünf Quartale, und der gesamte wechselkursbereinigte Rückgang seit dem dritten Quartal 2008 belief sich auf \$ 461 Mrd. Diese Beobachtungen stimmen mit den Daten überein, die vor Kurzem von einer Gruppe von EZB-Volkswirten präsentiert wurden und aus denen hervorgeht, dass der Anteil der grenzüberschreitenden Transaktionen an den Geldmärkten des Euro-Raums seit Beginn der Finanzkrise erheblich abgenommen hat.³

Rückgang der Euro-Forderungen

Die Banken lenkten Mittel in die schneller wachsenden Regionen der Welt und zogen sie aus jenen ab, in denen die wirtschaftliche Erholung schleppend verlief. Die internationalen Forderungen an Gebietsansässige der aufstrebenden Volkswirtschaften wuchsen im letzten Quartal 2009 um \$ 37 Mrd. (Grafik 1 rechts). Einmal mehr entfiel der Anstieg grösstenteils auf Forderungen gegenüber Schuldner im Asien-Pazifik-Raum, während die Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas weiter zurückgingen. Gleichzeitig bauten die berichtenden Banken ihre Positionen gegenüber Gebietsansässigen aller entwickelten Regionen ab, am stärksten gegenüber Gebietsansässigen des Euro-Raums (-\$ 311 Mrd.).

Wachstum der Forderungen Spiegelbild des unterschiedlichen Wirtschaftswachstums in den Regionen

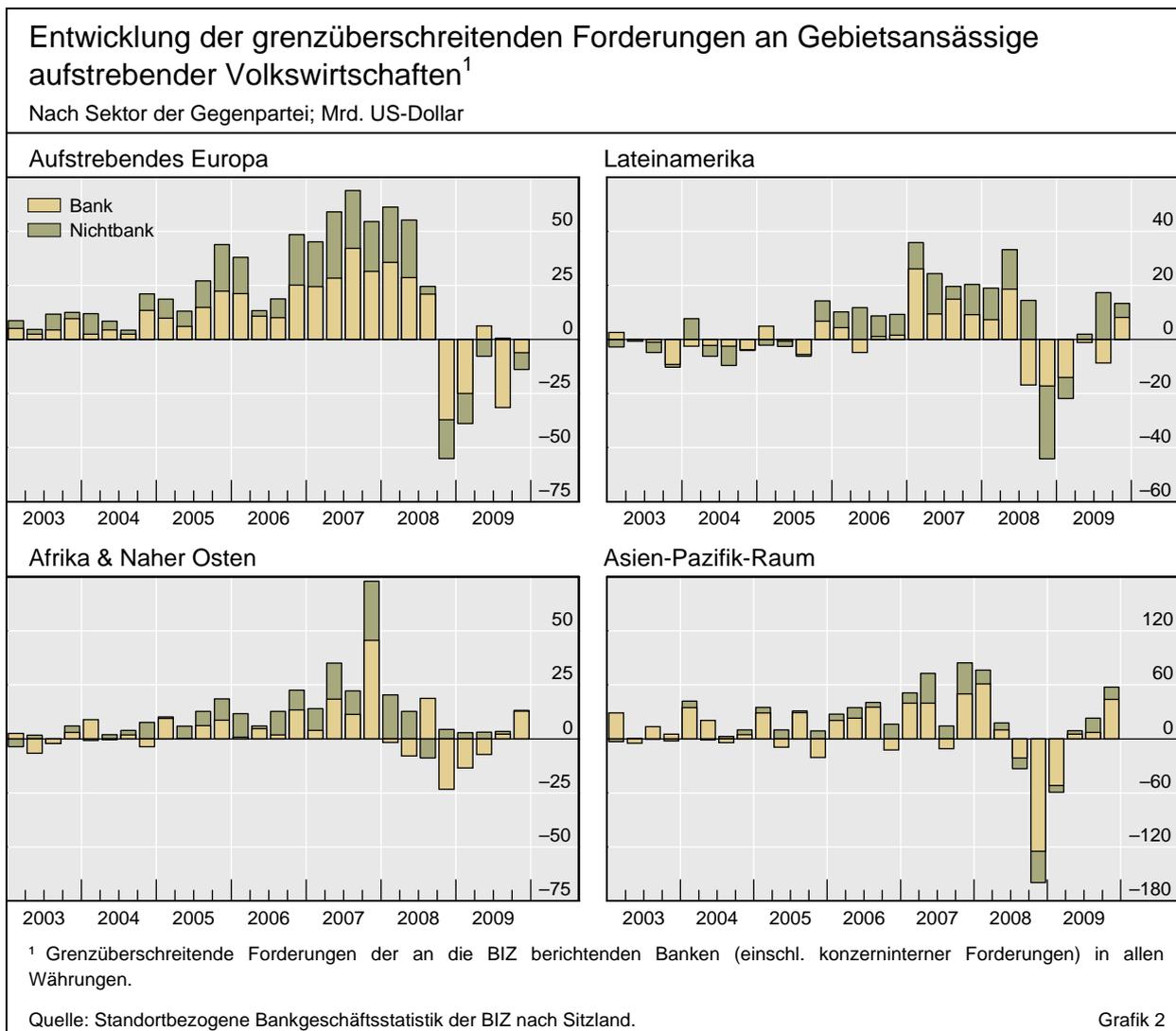
³ N. Cassola, C. Holthausen und M. Lo Duca, „The 2007/2009 turmoil: a challenge for the integration of the euro area money market?“, Beitrag zur Konferenz *Financial integration and stability: the legacy of the crisis* der EZB und der Europäischen Kommission, Frankfurt, 12. April 2010.

Erneute Ausweitung der grenzüberschreitenden Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften

Ausweitung der Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften ...

Die grenzüberschreitenden Forderungen an Schuldner in den aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten den höchsten Anstieg (\$ 70 Mrd.) seit sechs Quartalen. Trotz dieser Zunahme lag der Gesamtforderungsbestand jedoch immer noch 12% unter dem Höchststand von \$ 2 834 Mrd., der Ende des zweiten Quartals 2008 erreicht worden war. Im Gegensatz dazu erreichten die Inlandsforderungen in Landeswährung gegenüber diesen Schuldnern Ende 2009 einen neuen Rekordwert infolge eines Anstiegs um \$ 31 Mrd. im vierten Quartal.⁴

Wie bereits in den vorangegangenen drei Monaten verlief die Entwicklung in den einzelnen Regionen sehr unterschiedlich (Grafik 2). Einmal mehr war die Gesamtausweitung der grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstre-



⁴ Die Angaben zu den grenzüberschreitenden Forderungen entstammen der *standortbezogenen* BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft nach Sitzland. Die Angaben zu den Inlandsforderungen in Landeswährung sind der *konsolidierten* BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers entnommen.

benden Volkswirtschaften hauptsächlich auf einen Forderungsanstieg gegenüber Gebietsansässigen der Asien-Pazifik-Region zurückzuführen (\$ 57 Mrd. bzw. 8%). Des Weiteren verzeichneten im Berichtsquartal die Inlandsforderungen in Landeswährung in dieser Region den höchsten Anstieg aller aufstrebenden Regionen, und zwar sowohl absolut (\$ 13 Mrd.) als auch relativ (3%). Die BIZ-Berichtsbanken erhöhten ihre grenzüberschreitenden Forderungen und Inlandsforderungen in Landeswährung auch gegenüber Gebietsansässigen der Region Lateinamerika und Karibik (um \$ 13 Mrd. bzw. \$ 10 Mrd.) und der Region Afrika und Naher Osten (um \$ 13 Mrd. bzw. \$ 3 Mrd.). Dagegen verringerten sie im fünften Quartal in Folge ihre grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige der aufstrebenden Volkswirtschaften Europas (um \$ 14 Mrd. bzw. 2%). Die Inlandsforderungen in Landeswährung an Gebietsansässige dieser Region nahmen hingegen leicht zu (um \$ 4 Mrd. bzw. 1%).

Erwartungsgemäss war der Anstieg der grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Gebietsansässigen von Ländern der Asien-Pazifik-Region am grössten. Aufgrund des kräftigen Wirtschaftswachstums in dieser Region weiteten sich die Forderungen an Schuldner in China (um \$20 Mrd. bzw. 13%), Korea (\$ 14 Mrd. bzw. 7%), Chinesisch-Taipeh (\$ 8 Mrd. bzw. 18%) und Indien (\$ 8 Mrd. bzw. 6%) deutlich aus. Auch die Inlandsforderungen in Landeswährung erhöhten sich in China (um \$ 7 Mrd. bzw. 9%), Thailand (\$ 3 Mrd. bzw. 7%) und Malaysia (\$ 1 Mrd. bzw. 2%) beträchtlich.

Die BIZ-Berichtsbanken weiteten ihre grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber mehreren aufstrebenden Volkswirtschaften Lateinamerikas erheblich aus. Der stärkste Forderungsanstieg gegenüber einer aufstrebenden Volkswirtschaft ausserhalb der Asien-Pazifik-Region wurde in Chile verzeichnet, dessen Konjunktur durch steigende Rohstoffpreise und eine stetig sinkende Arbeitslosigkeit angetrieben wurde (\$ 6,3 Mrd. bzw. 16%).⁵ Die grenzüberschreitenden Forderungen an Brasilien nahmen im vierten Quartal 2009 weiter zu, obwohl im Oktober 2009 eine Finanztransaktionssteuer von 2% auf ausländische Investitionen in brasilianische Aktien und festverzinsliche Wertpapiere eingeführt wurde. Zwar verlangsamte sich die Wachstumsrate der Bestände der BIZ-Berichtsbanken an brasilianischen Schuldtiteln von 21% im dritten Quartal 2009 auf 12% im vierten Quartal, doch war der Forderungsanstieg um \$ 6,5 Mrd. immer noch der zweitgrösste, der jemals verzeichnet wurde. Zugleich nahmen die Forderungen an Gebietsansässige Mexikos erstmals seit fünf Quartalen zu (um \$ 3,1 Mrd. bzw. 3%), was hauptsächlich auf den verbesserten Ausblick für den Exportsektor des Landes zurückzuführen ist.

Ein erheblicher Forderungsrückgang gegenüber Gebietsansässigen Russlands (-\$ 8,5 Mrd. bzw. 6%) und der Ukraine (-\$ 2,3 Mrd. bzw. 8%) trug am meisten zu der Abnahme der grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas insgesamt bei. Der Hauptgrund für diese starken Kontraktionen dürfte die schwache Inlandsnachfrage gewesen

... besonders in der Asien-Pazifik-Region ...

... und in Lateinamerika

Erneuter Rückgang der grenzüberschreitenden Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften Europas

⁵ Diese Entwicklung betrifft das vierte Quartal 2009, bevor Chile im Februar 2010 durch ein Erdbeben erschüttert wurde.

sein. In der Ukraine kam noch die Ungewissheit bezüglich des Ausgangs der anstehenden Präsidentschaftswahl hinzu. Die Berichtsbanken verringerten ausserdem erneut ihre Engagements gegenüber Gebietsansässigen der baltischen Staaten. So schrumpften die grenzüberschreitenden Forderungen gegenüber Banken in Litauen um volle 10% (\$ 1,5 Mrd.) und die Forderungen an Banken in Lettland um 6% (\$ 0,9 Mrd.). In Estland stiegen zwar die Forderungen an Banken leicht an (um 1%), dem stand jedoch ein Rückgang der Forderungen an Nichtbanken um 7% gegenüber.

Engagement der BIZ-Berichtsbanken in Euro-Raum-Ländern unter Marktdruck

Banken des Euro-Raums besonders stark in Griechenland, Irland, Portugal und Spanien engagiert ...

Die Integration der europäischen Anleihemärkte nach der Einführung des Euro hat zu einer viel stärkeren Risikodiversifikation im Euro-Raum geführt. Am 31. Dezember 2009 entfielen auf Banken mit Sitz im Euro-Raum fast zwei Drittel (62%) des gesamten Engagements international tätiger Banken gegenüber Gebietsansässigen der Euro-Raum-Länder, die unter Marktdruck gerieten (Griechenland, Irland, Portugal und Spanien).⁶ Zusammen waren die Banken mit \$ 727 Mrd. in Spanien engagiert, mit \$ 402 Mrd. in Irland, mit \$ 244 Mrd. in Portugal und \$ 206 Mrd. in Griechenland (Grafik 3).⁷

Die Forderungsbestände französischer und deutscher Banken gegenüber Gebietsansässigen Griechenlands, Irlands, Portugals und Spaniens waren besonders hoch; sie beliefen sich Ende 2009 insgesamt auf \$ 958 Mrd. (\$ 493 Mrd. bzw. \$ 465 Mrd.). Dies entsprach 61% aller gemeldeten Forderungen von Banken des Euro-Raums gegenüber diesen Volkswirtschaften. Am stärksten waren die französischen und deutschen Banken gegenüber Gebietsansässigen Spaniens engagiert (\$ 248 Mrd. bzw. \$ 202 Mrd.). Aufgegliedert nach Schuldnerkategorie setzten sich ihre Forderungen jedoch sehr unterschiedlich zusammen: Französische Banken waren besonders stark gegenüber spanischen Nichtbanken des Privatsektors engagiert (\$ 97 Mrd.), bei deutschen Banken hingegen entfiel mehr als die Hälfte der Auslandsforderungen gegenüber Spanien auf Banken (\$ 109 Mrd.). Deutsche Banken hielten darüber hinaus hohe Forderungsbestände gegenüber Gebietsansässigen Irlands (\$ 177 Mrd.); davon entfielen mehr als zwei Drittel (\$ 126 Mrd.) auf Nichtbanken des Privatsektors.

... sowohl in absoluten Beträgen ...

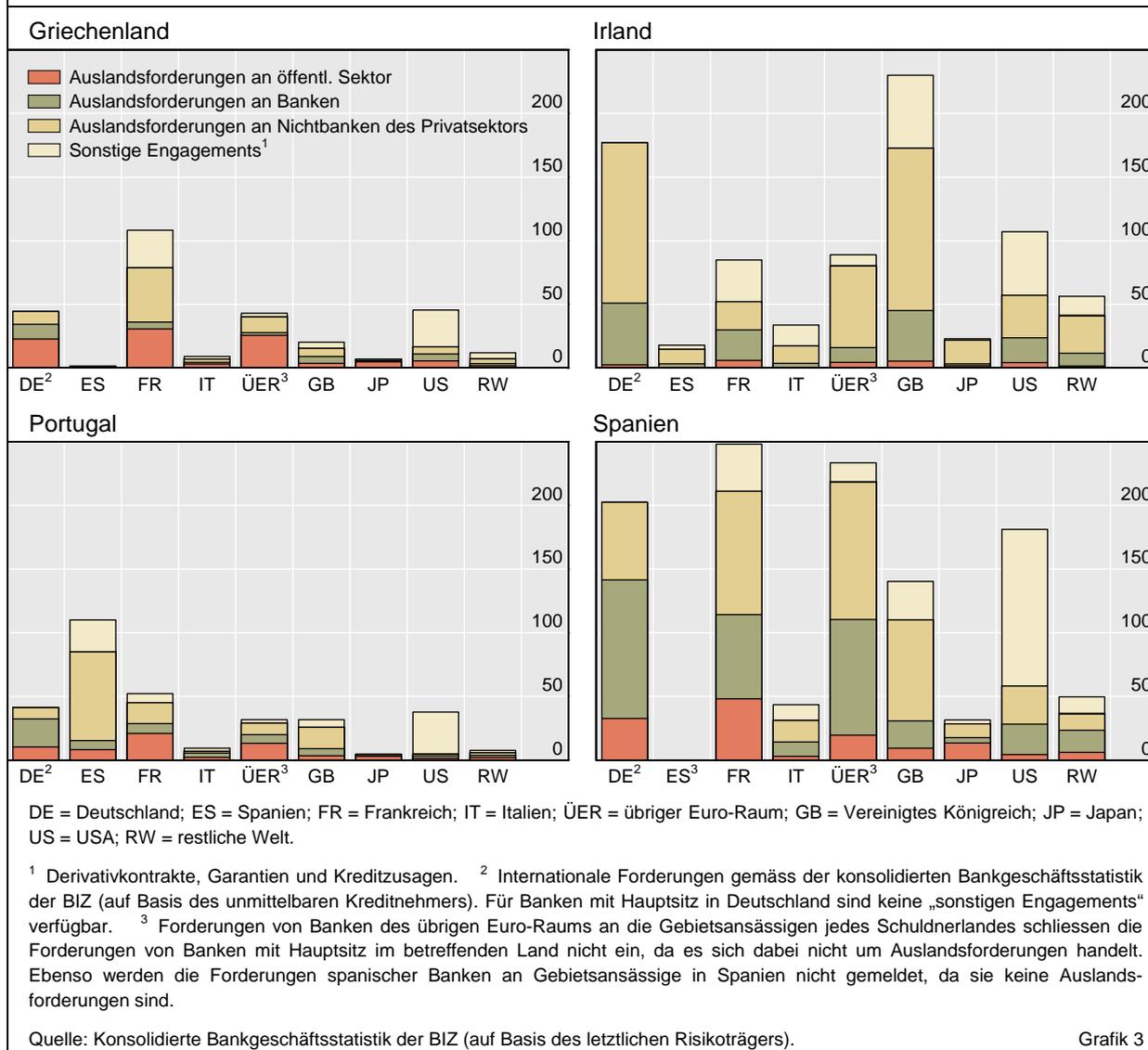
Aber französische und deutsche Banken waren nicht die einzigen, die stark in den unter Marktdruck geratenen Ländern des Euro-Raums engagiert waren. Banken mit Hauptsitz im Vereinigten Königreich hielten höhere Positionen gegenüber Irland (\$ 230 Mrd.) als die Banken jedes anderen

⁶ Die Darstellungen in diesem Teilabschnitt basieren für deutsche Banken auf Zahlen zu den internationalen Forderungen aus der konsolidierten BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft auf Basis des *unmittelbaren Kreditnehmers*, für alle anderen Banken auf Zahlen zu Auslandsforderungen und sonstigen Engagements aus der konsolidierten BIZ-Bankenstatistik auf Basis des *letzlichen Risikoträgers*. Diese Angaben schliessen das Engagement der Banken gegenüber Gebietsansässigen ihres Sitzlandes nicht mit ein. Beispielsweise sind Forderungen griechischer Banken gegenüber Gebietsansässigen Griechenlands nicht enthalten, weil sie nicht als *Auslandsforderungen* angesehen werden.

⁷ Eine Beschreibung, wie die BIZ-Statistiken zum Bankgeschäft zur Ermittlung des Engagements von Bankensystemen in bestimmten Ländern benutzt werden können, findet sich in Kasten 1.

Forderungen an Griechenland, Irland, Portugal und Spanien, nach Nationalität der Banken

Stand Ende des 4. Quartals 2009; Mrd. US-Dollar



Landes. Mehr als die Hälfte dieser Forderungen (\$ 128 Mrd.) bestand gegenüber Nichtbanken des Privatsektors. Ausserdem waren britische Banken auch in hohem Umfang gegenüber Gebietsansässigen Spaniens engagiert (\$ 140 Mrd.), und zwar überwiegend gegenüber Nichtbanken des Privatsektors (\$ 79 Mrd.). Spanische Banken wiederum wiesen die höchsten Forderungen an Gebietsansässige Portugals auf (\$ 110 Mrd.). Fast zwei Drittel davon (\$ 70 Mrd.) bestanden gegenüber Nichtbanken des Privatsektors.

Das Engagement der Banken des Euro-Raums im öffentlichen Sektor der unter Marktdruck geratenen Länder war kleiner als dasjenige im jeweiligen privaten Sektor. Zusammen machten die Auslandsforderungen der Banken mit Sitz im Euro-Raum gegenüber dem öffentlichen Sektor Griechenlands, Irlands, Portugals und Spaniens (\$ 254 Mrd.) etwa 16% ihres Gesamtengagements in diesen Ländern aus. Erneut handelte es sich dabei überwiegend um Forderungen französischer (\$ 106 Mrd.) und deutscher Banken (\$ 68 Mrd.). Diese

zwei Bankensysteme hielten beträchtliche Forderungsbestände gegenüber dem öffentlichen Sektor Spaniens (\$ 48 Mrd. bzw. \$ 33 Mrd.), Griechenlands (\$ 31 Mrd. bzw. \$ 23 Mrd.) und Portugals (\$ 21 Mrd. bzw. \$ 10 Mrd.). Ausserhalb des Euro-Raums hielten japanische und britische Banken die höchsten Forderungen an den öffentlichen Sektor der vier genannten Länder (\$ 23 Mrd. bzw. \$ 22 Mrd.). Am stärksten engagiert waren sie gegenüber dem öffentlichen Sektor Spaniens (\$ 13 Mrd. bzw. \$ 9 Mrd.).

... als auch in
Relation zum
Kernkapital

Das Engagement der BIZ-Berichtsbanken gegenüber dem öffentlichen Sektor der unter Marktdruck geratenen Länder des Euro-Raums wird durch einen Vergleich mit der Eigenkapitalausstattung dieser Banken verdeutlicht. Das gesamte Engagement deutscher, französischer und belgischer Banken gegenüber dem öffentlichen Sektor Spaniens, Griechenlands und Portugals belief sich auf 12,1%, 8,3% bzw. 5,0% ihres zusammengefassten Kernkapitals.⁸ Im Vergleich dazu entsprach das gesamte Engagement italienischer, niederländischer und schweizerischer Banken gegenüber dem öffentlichen Sektor der genannten drei Länder 2,8%, 2,7% bzw. 2,0% ihres Kernkapitals. Bei japanischen Banken betragen diese Verhältniszahlen 3,4%, 1,2% und 0,7%, bei britischen Banken 2,0%, 0,8% und 0,7%. Das Engagement der US-Banken gegenüber dem öffentlichen Sektor der obengenannten Länder betrug weniger als 1% ihres Kernkapitals.

Der internationale Anleihemarkt⁹

Erholung des
Absatzes ...

Das Geschäft am Primärmarkt für internationale Schuldtitel erholte sich im ersten Quartal 2010.¹⁰ Die angekündigten Bruttoemissionen stiegen gegenüber dem Vorquartal um 27% auf \$ 2 249 Mrd. Da die Tilgungen stabil blieben, konnte sich der Nettoabsatz nahezu verdoppeln und betrug \$ 595 Mrd.; damit wurde der Rückgang des zweiten Halbjahrs 2009 teilweise wieder wettgemacht (Grafik 4 links).

... wegen erhöhter
Mittelaufnahme von
Gebietsansässigen
entwickelter
Volkswirtschaften

Die Erholung des Schuldtitelabsatzes war hauptsächlich auf die erhöhte Mittelaufnahme von Gebietsansässigen in den entwickelten Volkswirtschaften zurückzuführen (+94% auf \$ 524 Mrd.). Internationale Finanzorganisationen setzten ebenfalls mehr Schuldtitel ab (\$ 43 Mrd., nach Nettotilgungen von \$ 1 Mrd. im Vorquartal). Im Gegensatz dazu verringerte sich die Emissionstätigkeit von in den aufstrebenden Volkswirtschaften ansässigen Schuldnern stark (-43% auf \$ 24 Mrd.).

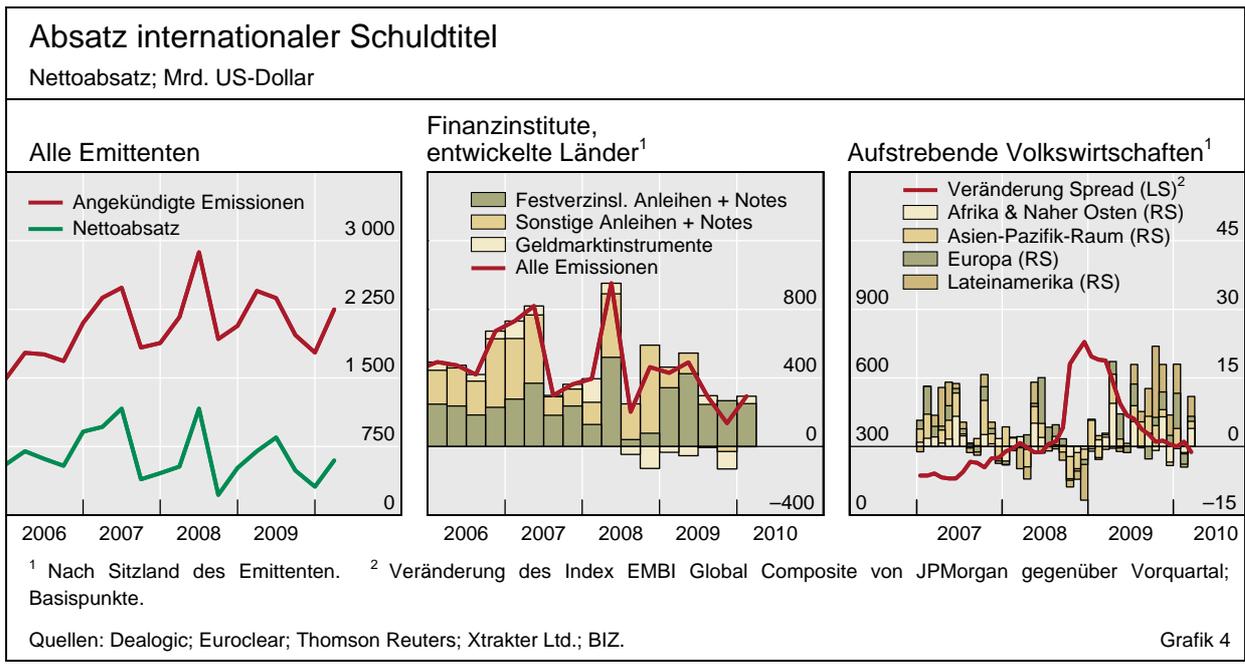
Steigender
Schuldtitelabsatz
von Finanzinstituten

Der Absatz internationaler Schuldtitel von Finanzinstituten in den entwickelten Volkswirtschaften erholte sich und betrug \$ 292 Mrd. (Grafik 4 Mitte), nachdem er im vierten Quartal 2009 sehr schwach gewesen

⁸ Die Angaben zum Kernkapital wurden der BIZ von ausgewählten Zentralbanken und Aufsichtsinstanzen geliefert.

⁹ Sämtliche Anfragen zur Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel sind an Christian Upper zu richten.

¹⁰ Internationale Schuldtitel sind Schuldtitel, die in Fremdwährung denominated sind oder an ausländische Anleger vertrieben werden, worauf beispielsweise die Teilnahme von Auslandsbanken im Emissionssyndikat hinweist.



war (\$ 135 Mrd.). Die Banken setzten Geldmarktpapiere in Höhe von \$ 51 Mrd. ab, nachdem im Vorquartal noch Nettotilgungen von \$ 67 Mrd. verzeichnet worden waren. Der Absatz festverzinslicher Anleihen lag stabil bei \$ 250 Mrd.

Auch wenn die Mittelaufnahme höher war als Ende 2009, blieb die Emissionstätigkeit der Finanzinstitute deutlich unter dem Niveau vor Ausbruch der Krise, da die Banken erneut ihre Bilanzen abbauten. Der Anteil der staatlich garantierten Schuldtitel, die an den inländischen und internationalen Anleihemärkten abgesetzt wurden, verringerte sich im ersten Quartal 2010 auf 4% des gesamten angekündigten Bruttoabsatzes, nachdem er Ende 2009 noch 7% und im ersten Quartal 2009 noch 25% betragen hatte. Offenbar können Finanzinstitute wieder auf Basis ihrer eigenen finanziellen Solidität Mittel aufnehmen, was sie allerdings nur in moderatem Ausmass tun. Auch die Zusammensetzung ihrer Mittelaufnahme hat sich verändert. Vor der Krise war der Anteil der Geldmarktpapiere am Gesamtabsatz viel höher als danach, ungeachtet der Erholung im ersten Quartal.

Staatliche Schuldner entwickelter Volkswirtschaften setzten am internationalen Anleihemarkt Schuldtitel in Höhe von \$ 117 Mrd. ab – den höchsten bisher verzeichneten Betrag. Zwar ist dies hauptsächlich auf die hohen Haushaltsdefizite zurückzuführen, doch spielen auch technische Faktoren eine Rolle. Beispielsweise setzen immer mehr Staaten, besonders europäische, ihre Anleihen über Syndikate an den internationalen Märkten ab, anstatt auf Daueremissionsverfahren¹¹ oder Primärhändler zurückzugreifen (die in der BIZ-Statistik über den Absatz internationaler Schuldtitel nicht erscheinen). In der Vergangenheit hatten sich hauptsächlich kleinere Länder der Syndizierung

Rekordhohe staatliche Mittelaufnahme entwickelter Länder wegen Haushaltsdefiziten

¹¹ Beim Daueremissionsverfahren werden Schuldtitel direkt zum jeweils geltenden Marktpreis an Anleger verkauft anstatt über Auktionen abgesetzt.

bedient.¹² Die grössten Emittenten am internationalen Markt waren Spanien (\$ 24 Mrd.), Griechenland (\$ 16 Mrd.), Belgien (\$ 12 Mrd.), das Vereinigte Königreich (\$ 11 Mrd.) und Frankreich (\$ 10 Mrd.). Von der spanischen Mittelaufnahme entfiel etwa ein Drittel auf Anleihen regionaler Körperschaften; in den anderen Ländern setzte hauptsächlich der Zentralstaat Schuldtitel am internationalen Markt ab. Nicht alle Länder sind zu syndizierten Emissionen übergegangen. Deutschland und die USA beispielsweise auktionieren Schuldtitel an eine Gruppe von Primärhändlern; Deutschland setzt allerdings inflationsindexierte Anleihen und Fremdwährungsanleihen über Syndikate ab.

Geringere Mittelaufnahme in Lateinamerika und den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas

Der Rückgang des Schuldtitelabsatzes von Gebietsansässigen der aufstrebenden Volkswirtschaften war auf die kräftige Verringerung der Emissionstätigkeit von Schuldnern in Lateinamerika und der Karibik um 61% auf \$ 10 Mrd. zurückzuführen. Gebietsansässige der aufstrebenden Volkswirtschaften Europas nahmen ebenfalls weniger Mittel an den internationalen Anleihemärkten auf (-19% auf \$ 6 Mrd.). Die Emissionstätigkeit von Gebietsansässigen der Asien-Pazifik-Region und der Region Afrika und Naher Osten blieb mit \$ 5 Mrd. bzw. \$ 2 Mrd. stabil.

Internationale Finanzorganisationen begeben internationale Anleihen

Internationale Finanzorganisationen nahmen an den internationalen Anleihemärkten \$ 43 Mrd. auf, den zweithöchsten jemals verzeichneten Betrag. Mehr als 80% der Mittelaufnahme entfiel auf die Europäische Investitionsbank, die ihr Refinanzierungsprogramm in Erwartung einer steigenden Kreditnachfrage ausweitete. Etwas mehr als die Hälfte des Absatzes der internationalen Finanzorganisationen lautete auf Euro, gefolgt vom Pfund Sterling und vom australischen Dollar (jeweils 16%). Der US-Dollar hatte einen Anteil von 3%.

Derivatgeschäft

Börsengehandelte Derivate

Höherer Umsatz ...

Der Handel an den Derivatbörsen belebte sich im ersten Quartal 2010. Der Umsatz von Futures und Optionen auf Zinssätze, Aktienindizes und Devisen stieg, in Nominalwerten gemessen, gegenüber dem Vorquartal um 16% auf \$ 514 Bio. im Zeitraum Januar bis März. Die offenen Positionen, ebenfalls in Nominalwerten gemessen, erhöhten sich um 12% auf \$ 82 Bio.

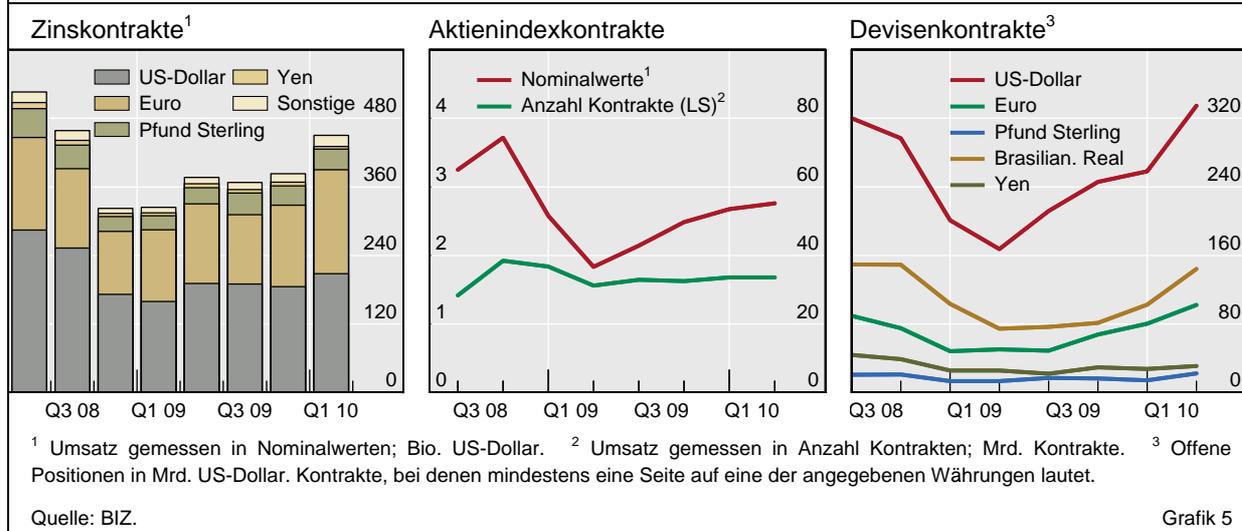
... nach Neu-
positionierung der
Marktteilnehmer in
Bezug auf
Zinserhöhungen

Die Volumen am Markt für Derivate auf kurzfristige Zinssätze schnellten hoch, als die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung der Geldpolitik revidierten (Grafik 5 links). Der Umsatz von Geldmarktkontrakten stieg um 18% auf \$ 408 Bio. und übertraf damit das Umsatzwachstum der Derivate auf Staatsanleihen (+11% auf \$ 11 Bio.) Besonders kräftig wuchs das Geschäft mit Kontrakten auf kurzfristige brasilianische Zinssätze: Der Umsatz mit Futures und Optionen stieg auf \$ 5,4 Bio. und verdoppelte sich damit beinahe, als die Marktteilnehmer begannen, höhere Zinssätze einzupreisen. Der Umsatz mit Kontrakten auf kurzfristige Euro-Zinssätze erhöhte sich um 30% auf \$ 162 Bio. In den USA stieg der Umsatz in

¹² S. H. Blommestein, „Responding to the crisis: changes in OECD primary market procedures and portfolio risk management“, OECD, *Financial Market Trends*, Nr. 97, Vol. 2009/2.

Börsengehandelte Derivate

Futures und Optionen



Futures und Optionen auf den Tagesgeldsatz, der eng mit der Geldpolitik verbunden ist, um 25% auf \$ 28 Bio., der Umsatz mit Kontrakten auf 3-Monats-Eurodollar-Zinssätze um 10% auf \$ 163 Bio. Die wichtigste Ausnahme von dem allgemeinen Umsatzanstieg bei den Geldmarktkontrakten bildete das Yen-Segment. Der Umsatz mit auf Yen lautenden Futures und Optionen sank um 27% auf \$ 2,5 Bio., da die Anleger weiterhin davon ausgingen, dass die kurzfristigen Zinssätze niedrig bleiben würden.

In den ersten drei Monaten des Jahres 2010 blieb das Geschäft am Markt für Aktienindexderivate trotz einiger Aktienkursauschläge stabil. Gemessen in Nominalwerten stieg der Umsatz um 3% auf \$ 55 Bio., wobei dies jedoch hauptsächlich einem Bewertungseffekt zuzuschreiben war (Grafik 5 Mitte). Die Anzahl der an den internationalen Derivatbörsen gehandelten Aktienindexkontrakte veränderte sich im Beobachtungszeitraum kaum.

Stabiles Geschäft mit Aktienindexderivaten

Die Anleger erhöhten ihre offenen Positionen in Futures und Optionen auf Devisen. Die offenen Positionen in diesen Kontrakten nahmen um 29% auf \$ 0,4 Bio. zu (Grafik 5 rechts) und übertrafen damit deutlich das Umsatzwachstum (+11% auf \$ 9 Bio.). Die offenen Kontrakte, bei denen eine Seite auf Pfund Sterling lautete, erhöhten sich um 57% auf \$ 0,02 Bio.¹³ Die offenen Positionen in Kontrakten auf den brasilianischen Real erhöhten sich um 41% auf \$ 0,14 Bio. Nach offenen Positionen ist er damit hinter dem US-Dollar (\$ 0,33 Bio.) und noch vor dem Euro (\$ 0,10 Bio.) die zweitwichtigste Währung an den internationalen Derivatmärkten. Die grosse Bedeutung des Real im Währungssegment des Futures- und Optionsmarktes resultiert daraus, dass er vergleichsweise wenig ausserbörslich gehandelt wird.

Zunahme der offenen Positionen in Devisenkontrakten

Der Umsatz an den internationalen Rohstoffmärkten ging insgesamt leicht zurück, was auf einen Einbruch des Handels mit Kontrakten auf Nichtedelmetalle zurückzuführen war. Der Gesamtumsatz mit Rohstoffderivaten

Umsatzrückgang in Nichtedelmetallen dämpft Geschäft an den Rohstoffmärkten

¹³ Da jeder Kontrakt zwei offene Seiten hat, summieren sich offene Positionen und Umsatz in den verschiedenen Währungen auf 200% des Gesamtwerts.

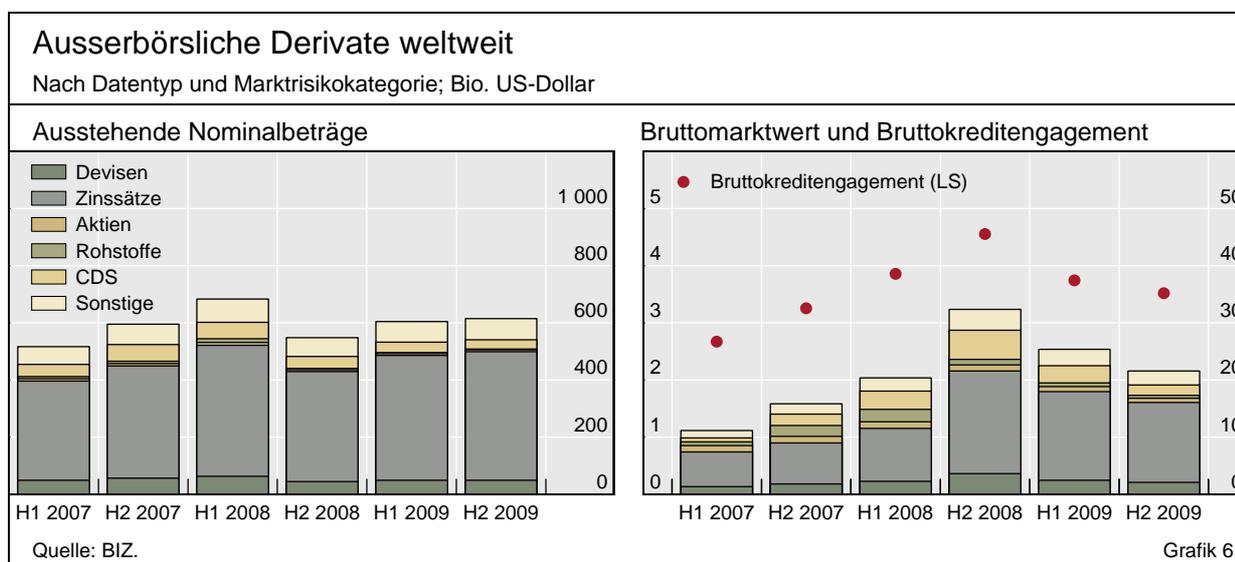
(gemessen nach der Anzahl gehandelter Kontrakte, da Nominalwerte nicht verfügbar sind) sank um 4%, nachdem er im vierten Quartal 2009 noch um 7% gestiegen war. Hinter diesem Rückgang stand ein Umsatzrückgang um 30% bei Kontrakten auf Nichtedelmetalle. Im Gegensatz dazu weitete sich der Handel mit Derivaten auf Edelmetalle kräftig aus, nämlich um 22%, und die Kontrakte auf Agrarerzeugnisse und Energie verzeichneten ebenfalls einen leichten Zuwachs (2% bzw. 3%).

Ausserbörsliche Derivate¹⁴

Moderater Anstieg des Nominalwerts, aber Rückgang des Marktwerts

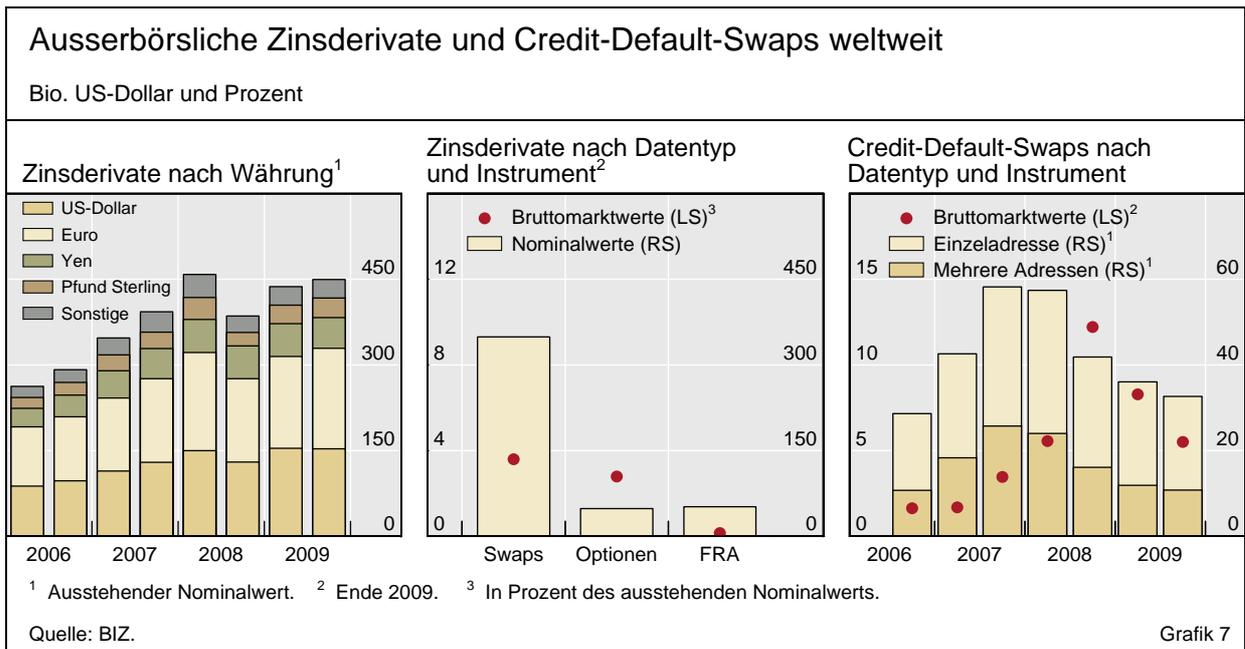
Der Nominalwert aller ausserbörslich gehandelten Derivate stieg im zweiten Halbjahr 2009 moderat an (2%) und erreichte Ende Dezember \$ 615 Bio. (Grafik 6 links). Der Anstieg verteilte sich gleichmässig auf die Risikokategorien, mit Ausnahme von Rohstoffderivaten und Credit-Default-Swaps (CDS), deren ausstehender Nominalwert um 21% bzw. 9% zurückging. Der Rückgang des Bruttokreditengagements der Berichtsbanken, das eine Messgrösse für das Gegenparteirisiko ist, verlangsamte sich auf 6%, nachdem er im ersten Halbjahr 2009 noch 18% betragen hatte.¹⁵ Der Bruttomarktwert fiel ebenfalls, um 15% auf \$ 22 Bio. (Grafik 6 rechts).

Der ausstehende Nominalwert von Zinsderivaten stieg um 3%, wobei es keine nennenswerten Unterschiede bei den einzelnen Währungen gab (Grafik 7 links und Mitte). Vermehrtes Netting von Kontrakten und ein gleichzeitiger Wertverlust des US-Dollar im Berichtszeitraum führten zum geringsten Anstieg seit Ende 2005 (abgesehen von dem aussergewöhnlichen Rückgang um 16% im zweiten Halbjahr 2008, der zum Teil durch die erhebliche Korrektur beim Pfund Sterling und beim Euro in diesem Zeitraum verursacht wurde). Der



¹⁴ Anfragen zur Statistik zum ausserbörslichen Derivatgeschäft sind an Karsten von Kleist zu richten.

¹⁵ Das Bruttokreditengagement entspricht dem Bruttomarktwert nach Berücksichtigung rechtlich durchsetzbarer bilateraler Netting-Vereinbarungen, jedoch vor Sicherheiten. Credit-Default-Swaps (CDS) werden in allen Ländern mit Ausnahme der USA aus dieser Berechnung ausgeklammert.



Marktwert von Zinsderivaten verringerte sich insgesamt um 9%, mit beträchtlichen Rückgängen bei den Kontrakten auf den US-Dollar und den kanadischen Dollar (-17% bzw. -28%).

Immer mehr bestehende und neue Zinskontrakte zwischen Händlern werden über zentrale Gegenparteien abgewickelt. Wenn mehr Zinskontrakte über diese zentralen Stellen laufen, werden in den BIZ-Daten die gemeldeten Kontrakte zwischen Händlern und sonstigen Finanzinstituten zunehmen, da ein einziger Kontrakt zwischen zwei Händlern durch zwei Kontrakte mit der zentralen Gegenpartei ersetzt wird (s. auch Kasten 2).

Die ausstehenden CDS-Beträge schrumpften abermals, und zwar um fast 10% (Grafik 7 rechts). Verantwortlich dafür waren mehrere Faktoren. Ein Rückgang des Gesamtumsatzes und engere Spreads dämpften das Neugeschäft, und durch anhaltendes Netting verringerte sich das Volumen ausstehender Kontrakte erneut. Bei den Einzeladressen-CDS sank der Marktwert um weitere 36%, bei den Kontrakten auf mehrere Adressen um fast 50%. Am ausgeprägtesten war der Umsatzrückgang bei den Kontrakten auf mehrere Adressen unter berichtenden Händlern (15%), während der Nominalwert zwischen Händlern und nicht berichtenden Gegenparteien nur um 5% abnahm (Grafik 8). Dies entspricht dem wachsenden Einsatz von zentralen Gegenparteien, da diese Kontrakte im BIZ-Berichtssystem als Kontrakte mit nicht berichtenden Gegenparteien eingestuft werden.¹⁶

Die ausstehenden Beträge von Einzeladressen-CDS auf Staaten erhöhten sich im zweiten Halbjahr um 10%, da sich das Augenmerk der Märkte Ende 2009 auf die Folgen hoher Haushaltsdefizite richtete und die Spreads von CDS auf Staaten sich ausweiteten. Ausschlaggebend für diesen Anstieg waren Positionen zwischen Händlern, die sich um 20% erhöhten. Die Daten der

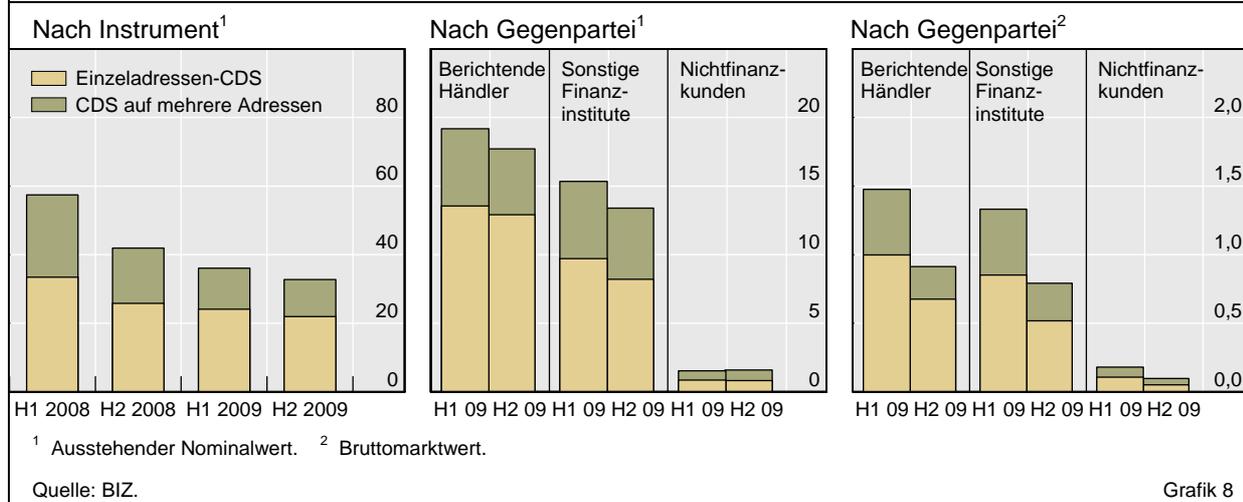
Erneut rückläufiges CDS-Volumen ...

... jedoch wachsende CDS-Positionen auf Staaten

¹⁶ Ab Juni 2010 führt die BIZ in den CDS-Daten gesonderte Meldungen für zentrale Gegenparteien ein.

Credit-Default-Swaps

Bio. US-Dollar



Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) deuten darauf hin, dass die Positionen auf bestimmte Staaten im Berichtszeitraum um bis zu 50% stiegen. Dennoch lag der gesamte ausstehende Nominalwert der Staaten-CDS in den BIZ-Daten Ende 2009 immer noch unter dem Höchststand von Juni 2008. Dagegen verringerten sich die Positionen auf Nichtstaaten (Finanz- und Nichtfinanzunternehmen) um 11%. Dies war hauptsächlich auf Geschäfte der berichtenden Händler mit nicht berichtenden Finanzinstituten zurückzuführen, deren offene CDS-Kontrakte um 17% abnahmen.

Ein beträchtlicher Anstieg des ausstehenden Nominalwerts von Aktienderivaten stand im Gegensatz zu rückläufigen Wiederbeschaffungswerten. Steigende Aktienkurse führten zu einer Erhöhung des Nominalwerts von Kontrakten auf japanische und andere asiatische Aktien um 50–80%, je nach Instrument. Gleichzeitig sank der Marktwert für verschiedene Instrumente um 10%–50%. Im Segment der US-Aktienderivate stieg das Volumen um 17%, gemessen am Marktwert verminderten sich die Positionen hingegen um 5%. Der Nominalwert und der Marktwert für europäische Aktieninstrumente sanken um rund 20%. Der Nominalwert lateinamerikanischer Aktienderivate fiel im zweiten Halbjahr 2009 um 69%, der Marktwert jedoch nur um 34%.

Bei den Rohstoffderivaten gingen sowohl der Nominalwert als auch der Marktwert um 21% zurück. Der Rückgang war ausschliesslich Optionen zuzuschreiben. Forwards und Swaps, die im ersten Halbjahr einen Rückgang verzeichnet hatten, veränderten sich, gemessen am Nominalwert, kaum. Die offenen Positionen auf Gold blieben unverändert, aber ihr Marktwert erhöhte sich um 11%.

Kasten 1: Messung des Engagements von Bankensystemen gegenüber bestimmten Ländern

Stefan Avdjiev

Die konsolidierte BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft vermittelt einen einzigartigen Einblick in die Engagements der nationalen Bankensysteme gegenüber den Gebietsansässigen eines bestimmten Landes. Die Statistik liefert Informationen zu den aggregierten Auslandsforderungen⁹ von Banken mit Hauptsitz an einem bestimmten Ort auf weltweit konsolidierter Basis. Die *konsolidierte* Bankenstatistik der BIZ bietet eine nützlichere Messgrösse des gesamten Risikoengagements eines berichtenden Bankensystems als die *standortbezogene* BIZ-Statistik, die auf dem Prinzip der Gebietsansässigkeit beruht.

Die konsolidierte BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft auf Basis des *letzlichen Risikoträgers* ist die geeignetste Quelle zur Messung des aggregierten Engagements eines Bankensystems gegenüber einem bestimmten Land. Anders als die konsolidierte BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft auf Basis des *unmittelbaren Kreditnehmers* wird sie um Nettorisikotransfers bereinigt. Angenommen z.B., eine schwedische Bank vergibt einen Kredit an ein Unternehmen mit Sitz in Mexiko, und der Kredit wird durch eine US-Bank garantiert. Auf Basis des *unmittelbaren Kreditnehmers* würde der Kredit als Forderung einer schwedischen Bank an Mexiko betrachtet, da der *unmittelbare Kreditnehmer* in Mexiko ansässig ist. Auf Basis des *letzlichen Risikoträgers* wäre der Kredit jedoch eine Forderung einer schwedischen Bank an die USA, da der *letzliche Risikoträger* dort seinen Sitz hat.

Ein konkretes Beispiel: Mithilfe der konsolidierten BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft auf Basis des *letzlichen Risikoträgers* kann man das Engagement *kanadischer* Banken gegenüber Gebietsansässigen *Dänemarks* zum Ende des letzten Quartals ermitteln, für das Daten zur Verfügung stehen. So zeigt das Feld mit dem Berichtsland *Kanada* (im Spaltentitel) und dem Schuldnerland *Dänemark* (im Zeilentitel) in der BIZ-Tabelle 9D⁹, dass sich die konsolidierten Auslandsforderungen kanadischer Banken gegenüber *Dänemark* Ende des vierten Quartals 2009 auf \$ 2 068 Mio. beliefen. Diese Zahl umfasst die aggregierten Forderungen aller *in kanadischem Besitz befindlichen* Bankniederlassungen und -tochtergesellschaften weltweit gegenüber Gebietsansässigen Dänemarks. Daher würde sie einen von der Londoner Niederlassung einer *kanadischen* Bank an ein Unternehmen mit Sitz in Kopenhagen vergebenen Kredit mit einschliessen (sofern der Kredit nicht durch ein anderes Unternehmen mit Sitz ausserhalb Dänemarks garantiert wird). Dagegen würde ein von der Niederlassung einer *US-Bank* in Toronto vergebener Kredit an dasselbe Unternehmen in Kopenhagen nicht berücksichtigt, da es sich bei diesem Kredit um eine Forderung einer *US-Bank* und nicht einer kanadischen Bank handeln würde.

Veränderungen in der Bankenlandschaft, wie z.B. Fusionen, Übernahmen und Restrukturierungen, haben oft Veränderungen im Berichtskreis der konsolidierten Bankenstatistik der BIZ zur Folge. Bei einer Analyse der Veränderungen des Engagements von einem Berichtszeitraum zum nächsten müssen daher alle Brüche in den Datenreihen berücksichtigt werden, die in der betreffenden Zeit erfolgt sind, bevor irgendwelche Schlussfolgerungen gezogen werden können.⁹ So führte beispielsweise eine Restrukturierung im vierten Quartal 2009 dazu, dass eine ehemals schweizerische Bank neu als griechische Bank eingestuft wurde. Deshalb wurden ihre Forderungen an Griechenland in den konsolidierten Angaben für Schweizer Banken nicht mehr berücksichtigt. Diese Veränderung im Berichtskreis der Schweizer Banken war die Hauptursache dafür, dass die Forderungen von Schweizer Banken an Gebietsansässige Griechenlands im vierten Quartal 2009 um \$ 74,9 Mrd. (von \$ 78,6 Mrd. im dritten Quartal auf \$ 3,7 Mrd.) schrumpften. Vergleicht man die Zahlen für diese zwei Quartale in der BIZ-Tabelle 9D, ohne den Bruch in der Datenreihe im vierten Quartal zu berücksichtigen, käme man zu dem irrigen Schluss, dass die Auslandsforderungen von Schweizer Banken an Griechenland dramatisch eingebrochen sind, während sich in Wirklichkeit der Forderungsbestand der fraglichen Bank nicht wesentlich verändert hat.

Vorsicht ist auch am Platz, wenn mithilfe der konsolidierten BIZ-Statistik zum internationalen Bankgeschäft ermittelt werden soll, wie stark das Bankensystem X dem Risiko einer Umstrukturierung der Staatsschulden von Land Y ausgesetzt ist. So beziehen sich die in BIZ-Tabelle 9D ausgewiesenen Zahlen auf die konsolidierten *Auslandsforderungen* eines bestimmten Bankensystems an alle Gebietsansässigen (d.h. den öffentlichen Sektor, Banken sowie

Nichtbanken des Privatsektors) eines Landes. Wenn somit das Bankensystem X hohe Auslandsforderungen gegenüber Gebietsansässigen des Landes Y hat, bedeutet dies nicht unbedingt, dass das Bankensystem X sehr stark im *öffentlichen Sektor* des Landes Y engagiert ist.

^① Auslandsforderungen umfassen Kredite, platzierte Einlagen, Schuldtitelbestände, Beteiligungspapiere und andere Bilanzposten. Nicht darin eingeschlossen sind dagegen *sonstige Engagements*, wie Derivativkontrakte, Garantien und Kreditzusagen. ^② Konsolidierte Auslandsforderungen der Berichtsbanken auf Basis des letzten Risikoträgers, www.bis.org/statistics/consstats.htm. ^③ Die BIZ informiert über alle wichtigen Brüche in der Pressemitteilung, die jeweils bei Veröffentlichung der Daten herausgegeben wird. Darüber hinaus ist auf der BIZ-Website ein gesondertes, jeweils für das neue Quartal aktualisiertes Dokument (www.bis.org/statistics/breakstablescons.pdf) verfügbar mit näheren Angaben bezüglich des Zeitraums, in dem die Veränderung stattfand, des berichtenden Landes, des Grundes für den Bruch und der Nettoveränderungen in den aggregierten Forderungen und Verbindlichkeiten, die sich daraus ergaben.

Kasten 2: Ein neues Transaktionsregister für ausserbörsliche Zinsderivate

Jacob Gyntelberg und Karsten von Kleist

Das neue Transaktionsregister für ausserbörsliche Zinsderivate (Interest Rate Trade Reporting Repository, IR TRR), das von TriOptima Anfang 2010 eingeführt wurde, ist ein bedeutender Schritt in Richtung auf mehr Transparenz an den weltweiten ausserbörslichen Derivatmärkten. Das IR TRR sammelt Daten zu allen ausserbörslichen Geschäften mit Zinsderivaten, die von einer Gruppe von 14 grossen Händlern getätigt werden. Es ergänzt das Transaktionsregister für Credit-Default-Swaps (CDS), das von der Depository Trust & Clearing Corporation geführt wird (s. *BIZ-Quartalsbericht* Dezember 2009, Kasten 2 des Kapitels „Trends im internationalen Bankgeschäft und an den internationalen Finanzmärkten“).

Im April 2010 veröffentlichte das IR TRR seinen ersten Monatsbericht, der die ausstehenden Nominalwerte für Ende März 2010 zusammenfasst. Der Bericht enthält eine detaillierte Aufschlüsselung des ausstehenden Volumens nach Währung, Laufzeit und Kontraktart. Im Unterschied zu den BIZ-Daten enthält das Transaktionsregister keine Informationen zum Marktwert oder zu offenen Positionen.

Der gesamte ausstehende Nominalwert an Zinsderivaten der 14 berichtenden Händler des neuen Transaktionsregisters (von denen 13 auch zum Kreis der 57 Händler gehören, die Daten für die BIZ-Statistik zum ausserbörslichen Derivatgeschäft liefern) entsprach Ende März 2010 etwa dem Wert, der auch von den BIZ-Statistiken ausgewiesen wurde (Tabelle A).[Ⓞ] Dies deutet darauf hin, dass die Marktkonzentration hoch ist und dass der Erfassungsbereich der IR-TRR-Daten nahezu vollständig ist.

Vergleich der Daten zu ausserbörslichen Zinsderivaten

IR TRR			BIZ		
	Ende März 2010			Ende Dez. 2009	
Art der Gegenpartei	Ausstehender Nominalwert (Mrd. USD)	Anteil in %	Art der Gegenpartei	Ausstehender Nominalwert (Mrd. USD)	Anteil in %
Händler	94 200	21	Händler	138 537	31
Zentrale Gegenparteien	198 714	45	Sonstige Finanz- institute	275 649	61
Sonstige Gegenparteien	145 935	33	Nichtfinanzkunden	35 607	8
Insgesamt	438 848	100	Insgesamt	449 793	100

Die Daten des Transaktionsregisters schliessen Zins-Währungs-Swaps im Wert von \$ 9 836 Mrd. mit ein, die in den BIZ-Daten als Deviseninstrumente eingestuft werden. Sie werden daher in der Spalte IR TRR dieser Tabelle ausgeklammert.

Quelle: Genaue Angaben finden sich unter http://www.trioptima.com/services/interest_rate_trade_reporting_repository. Tabelle A

Ein genauer Vergleich zwischen den Daten des IR TRR und den BIZ-Daten wird dadurch erschwert, dass die Gegenparteien in den beiden Datenreihen unterschiedlich eingestuft werden. Das IR TRR bietet gesonderte Angaben zum Einsatz von zentralen Gegenparteien, während in den BIZ-Daten Kontrakte mit zentralen Gegenparteien gegenwärtig als Geschäfte mit sonstigen Finanzinstituten erfasst werden.

Aus den neuen Daten des IR TRR geht hervor, dass Ende März 2010 etwa 45% des gesamten Marktes, gemessen am ausstehenden Nominalwert, auf zentrale Gegenparteien (im Wesentlichen SwapClear) entfielen. Dies schliesst Geschäfte aller 30 Mitglieder von SwapClear ein, nicht nur der 14 Händler, die am IR TRR beteiligt sind. Gegenwärtig handelt es sich bei 99% der Geschäfte mit zentralen Gegenparteien um gewöhnliche Zinsswaps, während bei exotischeren Swaps und Zinsoptionen weiterhin keine zentrale Gegenpartei eingeschaltet wird.

[Ⓞ] Die Angaben werden um etwaige Doppelerfassungen von Positionen zwischen Händlern bereinigt und berücksichtigen keine Zins-Währungs-Swaps.