

## Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken<sup>1</sup>

*In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ mehrere Datenreihen zum internationalen Bank- und Finanzmarktgeschäft. Dieses Kapitel fasst die jüngsten Daten zum internationalen Bankgeschäft und zum ausserbörslichen Derivatgeschäft, verfügbar bis Ende 2013, zusammen.*

Die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken schrumpften von Ende September bis Ende Dezember 2013 im siebten Quartal in Folge. Allerdings verlangsamte sich der Rückgang im Vergleich zu den zwei Vorquartalen. Dabei sanken die Forderungen sowohl an Banken als auch an Nichtbanken. Die auf Euro lautenden Forderungen gingen erheblich zurück. Im Gegensatz dazu weitete sich die auf US-Dollar und Yen lautende grenzüberschreitende Kreditvergabe aus. Das kräftige Wachstum der Kreditvergabe an China trug wesentlich dazu bei, dass sich der stetige Anstieg der grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens fortsetzte.

An den ausserbörslichen Derivatmärkten nahm das Geschäft im zweiten Halbjahr 2013 weiter zu. Der Anstieg der Nominalwerte beruhte auf dem Geschäft mit Zinsderivaten, insbesondere Kontrakten mit mittlerer bis langer Laufzeit. An den Märkten für Credit-Default-Swaps (CDS) setzte sich der Trend zu einer stärkeren zentralen Abwicklung und zu vermehrtem Netting fort.

<sup>1</sup> Dieser Artikel wurde von Stefan Avdjiev ([stefan.avdjiev@bis.org](mailto:stefan.avdjiev@bis.org); Bankgeschäft) und Philip Wooldridge ([philip.wooldridge@bis.org](mailto:philip.wooldridge@bis.org); Derivatgeschäft) verfasst. Statistische Unterstützung erhielten die Autoren von Pablo García-Luna, Sebastian Goerlich und Jeff Slee (Bankgeschäft) sowie Denis Pêtre (Derivatgeschäft).

## Das internationale Bankgeschäft im vierten Quartal 2013<sup>2</sup>

Die grenzüberschreitende Bankkreditvergabe sank von Ende September bis Ende Dezember 2013 im siebten Quartal in Folge. Mit dem Rückgang um \$ 122 Mrd. (0,4%) beläuft sich die Abnahme seit Ende März 2012 auf insgesamt \$ 2,4 Bio. bzw. 7,8%. Allerdings war die Schrumpfung zuletzt erheblich geringer als in den zwei Vorquartalen, in denen sie im Durchschnitt \$ 520 Mrd. (1,7%) betragen hatte.

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe sowohl an Bankniederlassungen als auch an Nichtbanken ging zurück. Die Interbankforderungen, unter denen in der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik<sup>3</sup> Positionen mit verbundenen Niederlassungen und unverbundenen Banken erfasst werden, verringerten sich um \$ 38 Mrd. (0,2%). Bei der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an Nichtbanken, die hauptsächlich Nichtbankfinanzinstitute, staatliche Schuldner und Unternehmen umfasst, war in den letzten drei Monaten des Jahres 2013 ebenfalls ein Rückgang (um \$ 85 Mrd. bzw. 0,7%) zu verzeichnen.

### Grenzüberschreitende Forderungen in Euro

Im vierten Quartal 2013 sanken die auf Euro lautenden Forderungen um \$ 355 Mrd. (3,6%) und gingen damit stärker zurück als die grenzüberschreitenden Forderungen insgesamt (Grafik 1 links). Im Gegensatz dazu nahmen die Forderungen in US-Dollar und in Yen um \$ 64 Mrd. (0,5%) bzw. \$ 61 Mrd. (5,2%) zu.

Der kräftige Rückgang der in Euro denominierten grenzüberschreitenden Forderungen im vierten Quartal 2013 vollzog sich im Rahmen eines bereits seit mehreren Jahren anhaltenden allgemeineren Trends. So ist der ausstehende Bestand grenzüberschreitender Bankkredite in Euro – einschliesslich innerhalb des Euro-Raums vergebener Kredite – seit Ende März 2008 um € 1,9 Bio. (21%) gesunken. Der Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe in Euro machte in demselben Zeitraum fast zwei Drittel der Verringerung des Bestands grenzüberschreitender Forderungen insgesamt (in US-Dollar gerechnet) aus.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> Per Ende Dezember 2013 werden die Statistiken zum internationalen Bankgeschäft, insbesondere die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik auf Basis des letztlich Risikoträgers, durch methodische Veränderungen beeinflusst, die mit der Umsetzung der vom Ausschuss für das weltweite Finanzsystem empfohlenen Verbesserungen zusammenhängen. Für eine Erklärung erheblicher Brüche in den jüngsten Daten s. die im April 2014 veröffentlichten Statistiken der BIZ, „BIS international banking statistics at end-December 2013“, verfügbar unter [www.bis.org/statistics/rppb1404.htm](http://www.bis.org/statistics/rppb1404.htm).

<sup>3</sup> Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik beruht auf dem Standort der Bankniederlassungen und erfasst die Geschäfte aller international tätigen Bankniederlassungen in den Berichtsländern unabhängig von der Nationalität der Mutterbank. Die Banken erfassen ihre Positionen auf nicht konsolidierter Basis, darunter auch die Positionen gegenüber ihren eigenen Geschäftsstellen in anderen Ländern.

<sup>4</sup> Bei einem einfachen Vergleich der Veränderungen der ausstehenden Beträge in diesem Zeitraum wird der Anteil der Euro-Forderungen an der Verringerung der grenzüberschreitenden Forderungen insgesamt aufgrund von Wechselkursschwankungen überzeichnet. Der Wertverlust des Euro gegenüber dem US-Dollar von Ende März 2008 bis Ende Dezember 2013 um 13% führte nämlich in US-Dollar gerechnet zu einem Rückgang der in Euro denominierten Forderungen. Allerdings war der Rückgang der Kreditvergabe insgesamt selbst wechselkursbereinigt grösstenteils auf die Euro-Forderungen zurückzuführen.

## Trends bei grenzüberschreitenden Bankkrediten in Euro

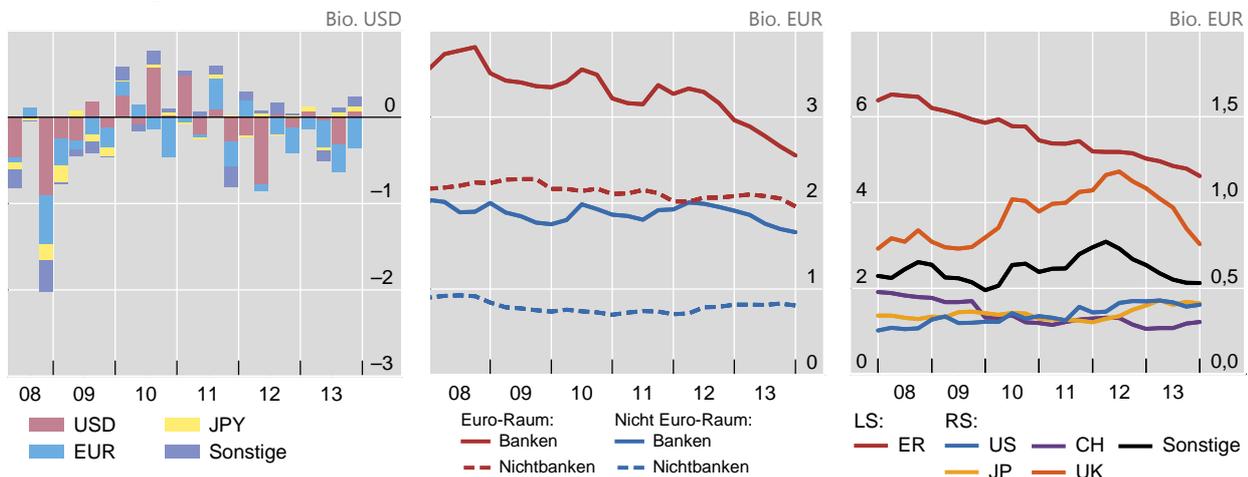
Grenzüberschreitende Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken, einschl. Forderungen innerhalb des Euro-Raums<sup>1</sup>

Grafik 1

Um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Datenreihen bereinigte Veränderungen, nach Währung

Offene Forderungen in Euro, nach Standort und Sektor der Gegenpartei<sup>2</sup>

Offene Forderungen in Euro, nach Nationalität der berichtenden Bank<sup>2</sup>



ER = Banken des Euro-Raums; US = US-Banken; JP = japanische Banken; CH = Schweizer Banken; UK = britische Banken.

<sup>1</sup> Einschl. Forderungen gegenüber eigenen Geschäftsstellen. <sup>2</sup> In Euro umgerechnet zu Wechselkursen am Periodenende.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Sitzland (Tabellen 5A, 6A, 6B) und Nationalität (Tabelle A2).

Die Abnahme der auf Euro lautenden grenzüberschreitenden Forderungen von Ende März 2008 bis Ende Dezember 2013 war breit über Schuldnerländer und Sektoren verteilt (Grafik 1 Mitte). Im Zeitraum 2008–13 schrumpften die Forderungen an Bankniederlassungen innerhalb des Euro-Raums um € 1,2 Bio. (32%) und die Forderungen an Nichtbanken im Euro-Raum um € 220 Mrd. (10%).<sup>5</sup> Die grenzüberschreitende Kreditvergabe in Euro an Schuldner ausserhalb des Euro-Raums ging ebenfalls merklich zurück, und zwar um € 352 Mrd. (17%) gegenüber Bankniederlassungen und um € 111 Mrd. (12%) gegenüber Nichtbanken. Im Jahr 2013 ging die Euro-Kreditvergabe an Banken im Euro-Raum weiter zurück, während sie an Nichtbanken ausserhalb des Euro-Raums mehr oder weniger stabil blieb.

Anhand der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik nach Nationalität lässt sich untersuchen, durch welche Bankensysteme die Schrumpfung der in Euro denominierten grenzüberschreitenden Forderungen verursacht wurde. Der von Niederlassungen der Euro-Raum-Banken gemeldete Rückgang um € 1,9 Bio. (29%) stellt den weitaus grössten Teil der Gesamtabnahme von Ende März 2008 bis Ende Dezember 2013 dar (Grafik 1 rechts). Die in Euro denominierte grenzüberschreitende Kreditvergabe durch Niederlassungen von Schweizer Banken schrumpfte ebenfalls beträchtlich (um € 169 Mrd. bzw. 36%). Dagegen meldeten Banken aus den USA und Japan einen Anstieg dieser Forderungen um € 134 Mrd.

<sup>5</sup> Für eine Analyse des jüngsten Rückgangs des internationalen Interbankgeschäfts im Euro-Raum s. P. García-Luna und A. van Rixtel, „Internationales Interbankgeschäft rückläufig“ in Kasten 1 des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“ im *BIZ-Quartalsbericht* vom März 2014, [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1403y\\_de.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1403y_de.htm).

(50%) bzw. € 71 Mrd. (21%). Auf Euro lautende grenzüberschreitende Forderungen von britischen Banken, die von Ende März 2008 bis Ende Juni 2012 stark angestiegen waren (um € 389 Mrd. bzw. 49%), gingen von Mitte 2012 bis Ende 2013 drastisch zurück (um € 423 bzw. 36%).

## Kreditvergabe an aufstrebende Volkswirtschaften

Von Ende September bis Ende Dezember 2013 wuchs die grenzüberschreitende Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften um \$ 91 Mrd. (2,5%). Hinter dieser Gesamtzahl verbergen sich erhebliche Unterschiede zwischen den aufstrebenden Regionen. Das kräftige Wachstum der Kreditvergabe an China trug wesentlich dazu bei, dass sich der stetige Anstieg der grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens im vierten Quartal 2013 fortsetzte (um \$ 115 Mrd. bzw. 6,4%). Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Lateinamerika erhöhte sich ebenfalls, wenn auch deutlich langsamer (um \$ 6,4 Mrd. bzw. 1,0%). Dagegen nahmen die Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und an die Region Afrika und Naher Osten ab (um \$ 9,7 Mrd. oder 1,3% bzw. um \$ 20 Mrd. oder 4,2%).

Wie bereits in den Vorquartalen beruhte der Anstieg der grenzüberschreitenden Bankkreditvergabe an das aufstrebende Asien im Berichtsquartal im Wesentlichen auf einer kräftigen Ausweitung der Forderungen an China (um \$ 81 Mrd. bzw. 9,0%). Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik<sup>6</sup> zeigt, dass der robuste Anstieg der internationalen Bankkreditvergabe an China zuletzt hauptsächlich auf die Vergabe kurzfristiger Kredite zurückzuführen war. Der Anteil internationaler Forderungen an China mit einer Restlaufzeit von weniger als einem Jahr stieg von 56% Ende 2007 auf 76% Ende 2010 und 79% Ende 2013.

Von Ende September bis Ende Dezember 2013 stiegen die grenzüberschreitenden Forderungen an die übrigen aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens um \$ 34 Mrd. (3,9%). Die Forderungen an Indonesien erhöhten sich um \$ 4,1 Mrd. (5,2%). Dagegen schrumpfte die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Korea um \$ 3,0 Mrd. (1,6%). Die grenzüberschreitenden Forderungen an Indien blieben im vierten Quartal 2013 praktisch unverändert, nachdem sie in den zwei Vorquartalen noch rückläufig gewesen waren.

Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an die Region Lateinamerika und Karibik weitete sich ebenfalls aus. Dieser Anstieg machte jedoch die erhebliche Schrumpfung im zweiten und dritten Quartal 2013 nur teilweise rückgängig.<sup>7</sup> Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Mexiko wuchs im vierten Quartal 2013 um \$ 8,9 Mrd. (7,8%). Dagegen fielen die grenzüberschreitenden Forderungen an Brasilien um \$ 4,0 Mrd. (1,3%). Aus der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik geht hervor, dass sich die grenzüberschreitende Kreditvergabe an die Region Lateinamerika und Karibik insgesamt ausweitete, obwohl US-Banken die Auslands-

<sup>6</sup> Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik beruht auf der Nationalität der Berichtsbanken. Die Daten werden auf weltweit konsolidierter Basis gemeldet und umfassen somit keine Positionen zwischen Gesellschaften desselben Bankkonzerns. Die Banken konsolidieren ihre konzerninternen Positionen und melden nur ihre Forderungen an nicht verbundene Schuldner.

<sup>7</sup> Für eine Analyse der Auswirkungen des „Tapering“ durch die Federal Reserve auf die grenzüberschreitenden Bankmittelströme in die Region Lateinamerika und Karibik s. P. García-Luna und A. van Rixtel, „Auswirkungen von ‚Tapering‘-Überlegungen auf aufstrebende Volkswirtschaften“ in Kasten 1 des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“ im *BIZ-Quartalsbericht* vom Dezember 2013, [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1312w\\_de.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312w_de.htm).

kreditvergabe an die Region verringerten, wodurch ihr Anteil an Auslandsforderungen gegenüber der Region von 21% Ende September 2013 auf 20% Ende Dezember 2013 zurückging. Dagegen erhöhte sich der Anteil der Auslandsforderungen spanischer Banken im selben Zeitraum von 39% auf 41%; diese Forderungen sind überwiegend bei ihren Tochtergesellschaften in den jeweiligen Schuldnerländern verbucht und werden deswegen meistens vor Ort refinanziert.

Die grenzüberschreitenden Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas gingen im vierten Quartal 2013 weiter zurück. Die Forderungsentwicklungen in der Region waren geprägt von dem beträchtlichen Rückgang der Kreditvergabe an Russland (um \$ 11 Mrd. bzw. 6,0%). In der übrigen Region war das Bild uneinheitlich. Die Forderungen an die Türkei und Polen erhöhten sich um \$ 3,0 Mrd. (1,6%) bzw. \$ 0,9 Mrd. (0,7%). Dagegen fiel die Kreditvergabe an Ungarn um \$ 2,4 Mrd. (5,4%).

Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik zeigt, dass sich die Auslandsforderungen der BIZ-Berichtsbanken (die grenzüberschreitende Forderungen sowie bei lokalen Tochtergesellschaften verbuchte Forderungen umfassen) an Russland Ende Dezember 2013, unmittelbar vor den jüngsten Spannungen in der Ukraine, auf der Basis des unmittelbaren Kreditnehmers auf \$ 241 Mrd. und auf der Basis des letzten Risikoträgers auf \$ 218 Mrd. beliefen.<sup>8</sup> Banken aus Frankreich (\$ 49 Mrd. auf der Basis des letzten Risikoträgers), den USA (\$ 32 Mrd.) und Italien (\$ 29 Mrd.) meldeten die grössten ausstehenden Bestände an Auslandsforderungen gegenüber Russland (Grafik 2 links). Die Auslandsforderungen von US-Banken an das Land bestanden überwiegend aus grenzüberschreitenden Forderungen. Im Gegensatz dazu handelte es sich bei den Auslandsforderungen französischer und italienischer Banken an russische Gebietsansässige zumeist um bei den russischen Tochtergesellschaften dieser Banken verbuchte Inlandsforderungen. Solche Forderungen sind weitgehend vor Ort refinanziert.

Neben den erwähnten Auslandsforderungen hatten die BIZ-Berichtsbanken weitere potenzielle Engagements – in Form von Derivatkontrakten, gewährten Garantien und Kreditzusagen – gegenüber Gebietsansässigen Russlands in Höhe von insgesamt \$ 151 Mrd. Diese Engagements bestanden überwiegend in Form gewährter Garantien (\$ 125 Mrd.), die hauptsächlich die Eventualverbindlichkeiten der Verkäufer von CDS-Kreditabsicherungen (zum Nominalwert) abdecken.<sup>9</sup> Von Bedeutung ist, dass solche CDS-bezogenen Eventualverbindlichkeiten gewöhnlich auf Bruttobasis gemeldet werden, also ohne Berücksichtigung von Nettingvereinbarungen und Sicherheiten. Damit stellen sie eine Obergrenze für das CDS-bezogene Engagement gegenüber den jeweiligen Ländern dar.

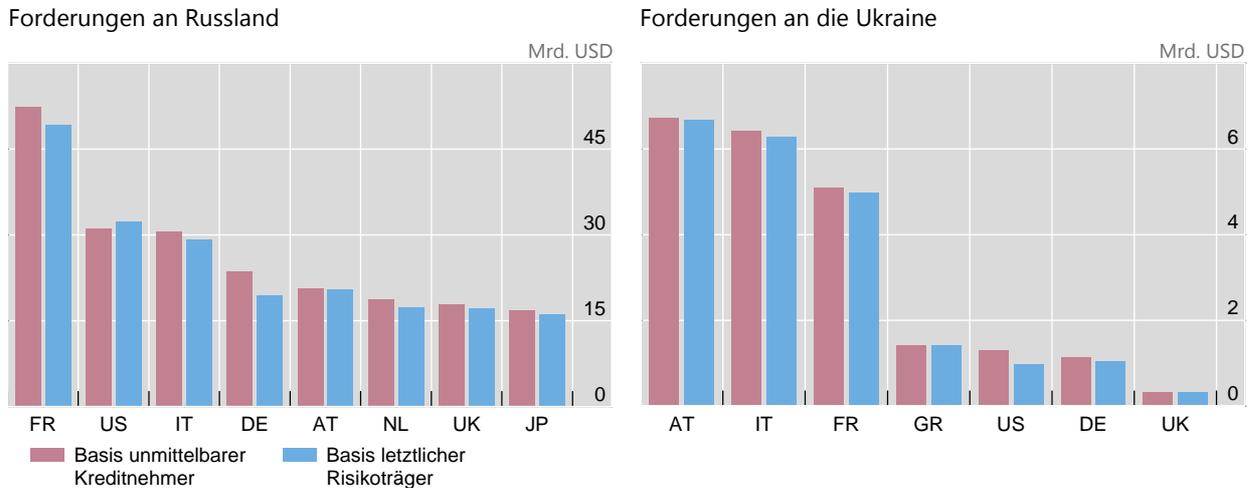
<sup>8</sup> Die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik wird sowohl auf der Basis des letzten Risikoträgers als auch auf der Basis des unmittelbaren Kreditnehmers ausgewiesen. Im Gegensatz zur Statistik auf der Basis des unmittelbaren Kreditnehmers berücksichtigt die Statistik auf der Basis des letzten Risikoträgers risikomindernde Positionen, wie etwa Garantien und Sicherheiten, mit denen Risiken zwischen Ländern und Sektoren übertragen werden. Für eine Erklärung der Unterschiede zwischen den Statistiken s. S. Avdjiev, „Welche Informationen liefert die Bankgeschäftsstatistik der BIZ über die Engagements von Bankensystemen gegenüber einzelnen Ländern und Sektoren (und welche liefert sie nicht)?“ im Kasten am Schluss des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“ im *BIZ-Quartalsbericht* vom März 2011, [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1103b\\_de.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1103b_de.pdf).

<sup>9</sup> Für weitergehende Erläuterungen s. S. Avdjiev, „Die Beziehung zwischen ‚gewährten Garantien‘ und verkauften CDS“ in Kasten 1 des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“ im *BIZ-Quartalsbericht* vom September 2011, [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1109b\\_de.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1109b_de.pdf).

## Konsolidierte Auslandsforderungen an Russland und die Ukraine, nach Nationalität der berichtenden Bank

Ende Dezember 2013

Grafik 2



AT = österreichische Banken; DE = deutsche Banken; FR = französische Banken; GR = griechische Banken; IT = italienische Banken; JP = japanische Banken; NL = niederländische Banken; UK = britische Banken; US = US-Banken.

Quelle: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis des unmittelbaren Kreditnehmers und des letzten Risikoträgers; Tabellen 9B und 9D).

In US-Dollar gerechnet war das Auslandsengagement international tätiger Banken gegenüber der Ukraine viel geringer als gegenüber Russland. Ende Dezember 2013 beliefen sich die Auslandsforderungen auf der Basis des unmittelbaren Kreditnehmers auf \$ 27 Mrd. und auf der Basis des letzten Risikoträgers auf \$ 24 Mrd. Der Anteil europäischer Banken an den gesamten Auslandsforderungen gegenüber der Ukraine lag bei über 90% (Grafik 2 rechts). Der grösste Teil (\$ 15 Mrd.) der Auslandsforderungen an die Ukraine (auf der Basis des letzten Risikoträgers) bestand aus Inlandsforderungen von ukrainischen Tochtergesellschaften ausländischer Banken. Die sonstigen potenziellen Engagements der BIZ-Berichtsbanken beliefen sich insgesamt auf weitere \$ 19 Mrd.

## Ausserbörsliche Derivate im zweiten Halbjahr 2013

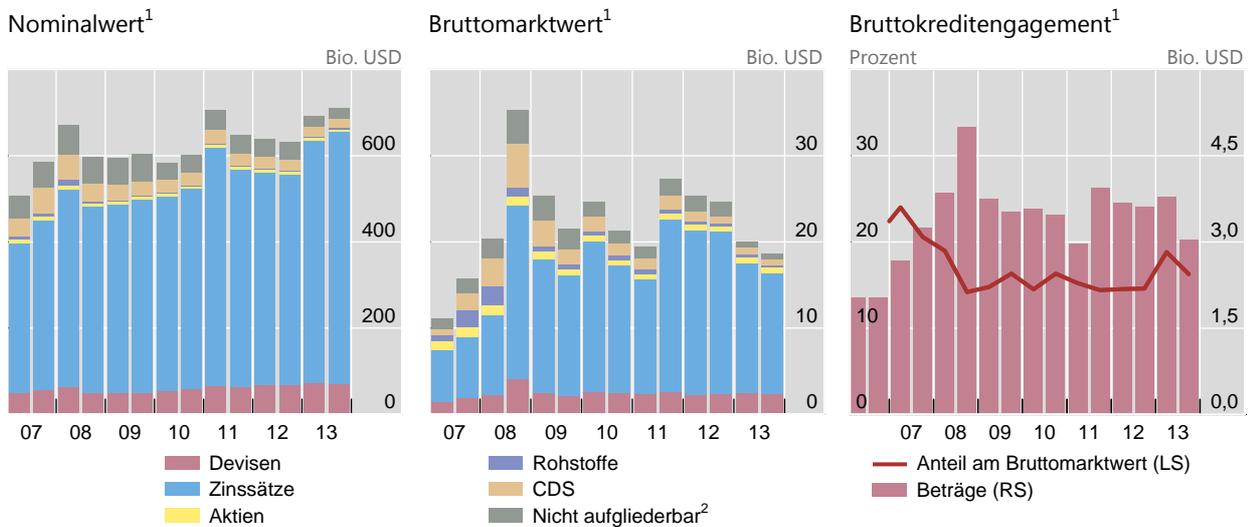
Im zweiten Halbjahr 2013 wuchs der ausserbörsliche Derivatmarkt erneut. Der Nominalwert ausstehender ausserbörslicher Derivatkontrakte, der die vertraglichen Zahlungsströme festlegt und ein Indikator für die Geschäftstätigkeit am ausserbörslichen Derivatmarkt ist, lag Ende Dezember 2013 insgesamt bei \$ 710 Bio. Im Vergleich hierzu waren es Ende Juni 2013 \$ 693 Bio. und Ende 2012 \$ 633 Bio. gewesen (Grafik 3 links). Ende 2013 war der Nominalwert wechselkursbereinigt um rund 1% höher als Ende Juni 2013 und um 13% höher als Ende 2012.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Die Wertsteigerung des Euro und des Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar zwischen Ende Juni 2013 und Ende Dezember 2013 führte dazu, dass sich der Wert ausstehender Kontrakte, die in Euro und Pfund Sterling denominated waren, in US-Dollar erhöhte. Dagegen sank der in US-Dollar

## Markt für ausserbörsliche Derivate weltweit

Offene Positionen, nach Datentyp und Risikokategorie

Grafik 3



<sup>1</sup> Betreffend Definitionen s. BIZ, „OTC derivatives statistics at end-December 2013“, *Statistical release*, Mai 2014, [www.bis.org/publ/otc\\_hy1405.html](http://www.bis.org/publ/otc_hy1405.html). <sup>2</sup> Ausstehende Positionen in ausserbörslichen Derivaten von Händlern, die nicht an der halbjährlichen Erhebung der BIZ teilnehmen. Von der BIZ geschätzt anhand der alle drei Jahre durchgeführten Zentralbankerhebung über das Geschäft an den Devisen- und Derivatmärkten.

Quelle: BIZ-Statistik zum ausserbörslichen Derivatgeschäft.

Ungeachtet des Nominalwertanstiegs ging der Marktwert der ausstehenden Derivatkontrakte auf Basis der Marktpreise per Ende Dezember 2013 zurück. Ende Dezember 2013 betrug der Bruttomarktwert aller Kontrakte – also der Wiederbeschaffungswert aller ausstehenden Kontrakte zu dem am Meldedatum vorherrschenden Marktpreis – \$ 19 Bio., verglichen mit \$ 20 Bio. Ende Juni 2013 und \$ 25 Bio. Ende 2012 (Grafik 3 Mitte).

Der Bruttomarktwert stellt den maximalen Verlust dar, den die Marktteilnehmer erleiden würden, falls alle Gegenparteien ihren vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen würden und die Kontrakte zu den aktuellen Marktpreisen ersetzt werden könnten.<sup>11</sup> Die Marktteilnehmer können ihr Kontrahentenrisiko durch Nettingvereinbarungen und Sicherheiten verringern. Das Bruttokreditengagement entspricht dem um rechtlich durchsetzbare bilaterale Nettingvereinbarungen angepassten Bruttomarktwert, während Sicherheiten nicht berücksichtigt werden. Ende Dezember 2013 betrug das Bruttokreditengagement \$ 3,0 Bio., nachdem es Ende Juni 2013 noch bei \$ 3,8 Bio. gelegen hatte (Grafik 3 rechts). Dies entsprach 16,3% des Bruttomarktwerts per Ende Dezember 2013 und lag damit leicht über dem Durchschnitt der Jahre 2009–12 von 15,1%.

gerechnete Wert von auf Yen lautenden Kontrakten infolge des Wertverlusts des Yen gegenüber dem US-Dollar.

<sup>11</sup> Der Bruttomarktwert ergibt sich aus der Summe des absoluten Wertes der positiven Bruttomarktwerte und der negativen Bruttomarktwerte. Der positive Bruttomarktwert entspricht dem Gewinn und der negative Bruttomarktwert dem Verlust, den Derivathändler erzielen würden, falls sie ihre ausstehenden Kontrakte zu den am Meldedatum vorherrschenden Marktpreisen veräussern würden.

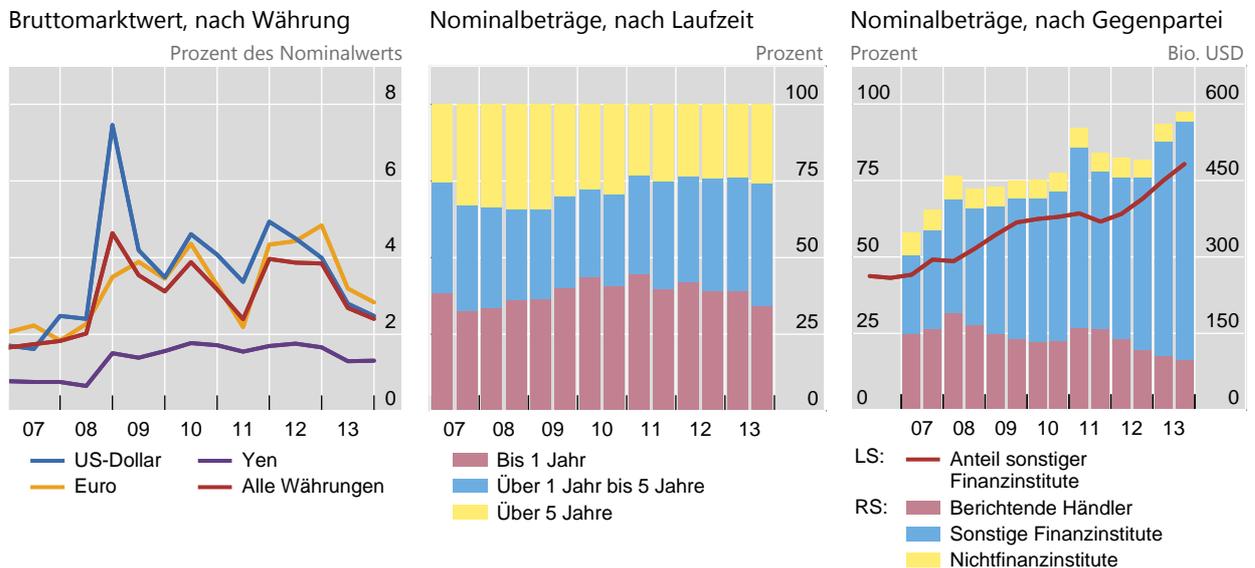
## Zinsderivate

Das Zinssegment ist für den grössten Teil des Gesamtgeschäfts am ausserbörslichen Derivatmarkt verantwortlich. Ende Dezember 2013 betrug der Nominalwert von ausstehenden Zinskontrakten in nur einer Währung \$ 584 Bio. bzw. 82% des gesamten ausstehenden Nominalwerts am weltweiten ausserbörslichen Derivatmarkt. Swaps haben mit einem ausstehenden Nominalwert von \$ 461 Bio. mit Abstand den grössten Anteil am Zinsderivatgeschäft.

Der jüngste Trend steigender Nominalwerte bei gleichzeitig fallenden Marktwerten am weltweiten Derivatmarkt ist auf Entwicklungen im Zinssegment zurückzuführen. Obwohl sich der Nominalwert erhöhte, sank der Bruttomarktwert von Zinsderivaten bis Ende 2013 auf \$ 14 Bio., gegenüber \$ 15 Bio. Ende Juni 2013 und seinem letzten Höchststand von \$ 20 Bio. Ende 2011. Solche Rückgänge waren bei Zinsderivaten in den meisten wichtigen Währungen festzustellen (Grafik 4 links). Die Renditen langfristiger Anleihen und Swapsätze in diesen Währungen stiegen Mitte 2013 an, nachdem die US-Notenbank im Mai angekündigt hatte, sie ziehe eine schrittweise Aufgabe der quantitativen Lockerung in Betracht.<sup>12</sup> Der Rückgang des Bruttomarktwerts von Zinsderivaten in diesem Zeitraum scheint im Einklang mit der Beobachtung, dass sich durch die Verkaufswelle am Anleihemarkt der Abstand zwischen den Marktzinssätzen am Meldedatum und den zu Vertragsbeginn vorherrschenden Zinssätzen verringert hat.<sup>13</sup>

### Ausserbörsliche Zinsderivate

Grafik 4



<sup>12</sup> Siehe BIZ, Kapitel „Märkte beschleunigen Ende der Lockerung“ im *BIZ-Quartalsbericht* vom September 2013, [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1309a\\_de.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1309a_de.pdf).

<sup>13</sup> Zu Beginn eines Zinsswapkontrakts ist der Marktwert null, d.h. die erwarteten Festzinszahlungsströme über die Swapplaufzeit entsprechen den erwarteten Zahlungsströmen aus der variablen Zinsseite.

Der Nominalwert von Zinsderivaten nahm hauptsächlich im mittelfristigen und im langfristigen Segment zu. So erhöhte sich der Nominalwert der Kontrakte mit einer Restlaufzeit von ein bis fünf Jahren bis Ende 2013 auf \$ 234 Bio., nachdem er ein Jahr zuvor noch bei \$ 180 Bio. gelegen hatte. Hierdurch stieg ihr Anteil an den ausstehenden Kontrakten aller Laufzeiten von 37% auf 40% (Grafik 4 Mitte). Der Nominalwert der Kontrakte mit einer Restlaufzeit von mehr als fünf Jahren stieg in demselben Zeitraum von \$ 119 Bio. auf \$ 152 Bio. an, wodurch sich ihr Anteil an den ausstehenden Kontrakten in allen Laufzeitsegmenten von 24% auf 26% erhöhte. Die Geschäftszunahme im mittelfristigen und im langfristigen Segment spiegelte möglicherweise veränderte Erwartungen der Anleger hinsichtlich weiter anhaltenden niedrigen Leitzinsen und umfangreichen Wertpapierkäufen durch die Zentralbanken auf mittlere Sicht wider.<sup>14</sup>

Die Verteilung der Zinsderivate nach Gegenpartei weist auf eine anhaltende Geschäftsverlagerung zugunsten von Finanzinstituten (ohne Händler, aber einschl. zentraler Gegenparteien) hin.<sup>15</sup> Seit 2011 ist der Nominalwert von Zinskontrakten zwischen Derivathändlern kontinuierlich zurückgegangen. Er belief sich Ende 2013 auf \$ 96 Bio., nachdem er Ende Juni 2011 mit \$ 159 Bio. den höchsten Stand seit 2008 erreicht hatte (Grafik 4 rechts). Ende 2013 belief sich der Nominalwert von Zinskontrakten zwischen Händlern und sonstigen Finanzinstituten auf \$ 470 Bio. bzw. 80% des Wertes aller Kontrakte, im Vergleich zu \$ 355 Bio. bzw. 64% Ende Juni 2011. Durch die Verlagerung des Geschäfts auf die zentrale Abwicklung wird das Wachstum des Nominalwerts für sonstige Finanzinstitute überzeichnet, weil bei der Abwicklung über eine zentrale Gegenpartei aus einer Transaktion zwei ausstehende Kontrakte werden.<sup>16</sup>

## Devisenderivate

Das Segment der Devisenderivate ist das zweitgrösste am weltweiten ausserbörslichen Derivatmarkt. Ende Dezember 2013 belief sich der Nominalwert ausstehender Devisenkontrakte auf insgesamt \$ 71 Bio., was einem Anteil von 10% am ausserbörslichen Derivatgeschäft entsprach.

Die jüngsten Daten zeigen nur geringe Veränderungen bei der Zusammensetzung von Devisenderivaten nach Instrumenten. Termingeschäfte und Devisen-swaps machten etwa die Hälfte des Nominalwerts ausstehender Devisenderivate aus. Währungsswaps – die normalerweise eine längere Laufzeit als andere Devisenderivate haben und deshalb stärker auf Marktpreisänderungen reagieren – hatten jedoch den grössten Anteil am gesamten Bruttomarktwert.

Im Gegensatz zum Markt für Zinsderivate hatten am Markt für Devisenderivate Kontrakte zwischen Händlern weiterhin einen nahezu gleich hohen Anteil am

<sup>14</sup> Siehe BIZ, Kapitel „Niedrige Zinssätze beflügeln Kreditmärkte – Banken verlieren an Boden“ im *BIZ-Quartalsbericht* vom Dezember 2013, [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1312a\\_de.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312a_de.pdf).

<sup>15</sup> Die jüngsten Daten zeigen einen kräftigen Rückgang des Nominalwerts für Zinskontrakte mit Nichtfinanzunternehmen. Dieser Rückgang erklärt sich durch die Neueinstufung von Kontrakten mit zentralen Gegenparteien durch einen Händler, der diese zuvor fälschlicherweise als Kontrakte mit Nichtfinanzunternehmen gemeldet hatte und sie dann ab Dezember 2013 als Kontrakte mit sonstigen Finanzinstituten meldete.

<sup>16</sup> Siehe N. Vause, „Zentrales Clearing und Statistik zu ausserbörslichen Derivaten“ in Kasten 3 des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“ im *BIZ-Quartalsbericht* vom Juni 2011, [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1106b\\_de.pdf](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1106b_de.pdf).

Geschäft wie Kontrakte mit sonstigen Finanzinstituten. Der Nominalwert ausstehender Devisenkontrakte zwischen berichtenden Händlern lag Ende Dezember 2013 bei insgesamt \$ 31 Bio. und damit ungefähr so hoch wie der Nominalwert von Kontrakten mit Finanzinstituten ohne Händler. Der Anteil von Transaktionen zwischen Händlern erhöhte sich von weniger als 40% vor 2011 auf durchschnittlich rund 43% seit 2011. Das Geschäft zwischen Händlern ist besonders hoch im Yen- und im US-Dollar-Markt, wo sein Anteil am Nominalwert Ende Dezember 2013 bei 52% bzw. 47% lag. Nach Instrumenten betrachtet, hatte das Geschäft zwischen Händlern bei komplexeren Kontrakten, wie etwa Währungsswaps (54% des Nominalwerts) und Optionen (49%), einen höheren Anteil.

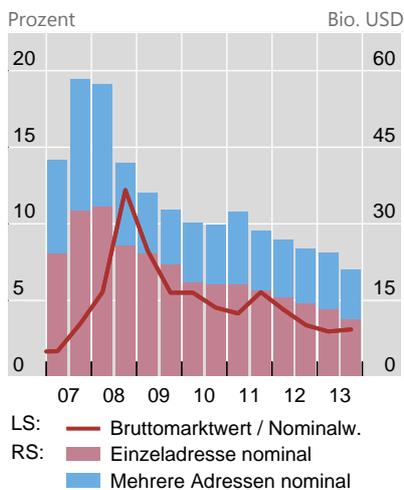
Zwar unterscheidet sich die Bedeutung des Geschäfts zwischen Händlern in den zwei BIZ-Erhebungen zum Derivatgeschäft – der halbjährlichen Erhebung zu den ausstehenden Positionen, auf der die hier vorgestellten Daten basieren, und der 3-jährlichen Zentralbankerhebung zum Umsatz –, doch ist dies hauptsächlich der unterschiedlichen Struktur der Erhebungen zuzuschreiben. Die 3-jährliche Zentralbankerhebung aus dem Jahr 2013 lässt darauf schließen, dass der Anstieg des Handelsvolumens bei den Devisenderivaten hauptsächlich auf Geschäften sonstiger Finanzinstitute, einschliesslich kleinerer Banken, institutioneller Anleger und Hedge-Fonds, beruht.<sup>17</sup> Hinter dieser Entwicklung verbirgt sich offenbar der Handel mit einfacheren Instrumenten kürzerer Laufzeit, wie etwa Kassa- und Termintransaktionen. Die halbjährliche Statistik zu ausstehenden Positionen in ausserbörslichen Derivatkontrakten legt nahe, dass wichtige Händler das Geschäft mit komplexeren, längerfristigen Instrumenten, wie beispielsweise Währungsswaps, weiter dominieren. Tatsächlich macht das Geschäft zwischen Händlern am Markt für Devisenderivate bei Kontrakten mit einer Restlaufzeit von über fünf Jahren 58% des gesamten Nominalwerts aus, während der Anteil bei Kontrakten mit einer Laufzeit von einem Jahr oder weniger nur bei 40% liegt. Ausserdem werden die Umsatzdaten (in der 3-jährlichen Zentralbankerhebung) von den Sales-Desks gemeldet und beinhalten Transaktionen zwischen Tochtergesellschaften desselben berichtenden Finanzinstituts; im Gegensatz dazu werden Daten über ausstehende Positionen (in der halbjährlichen Statistik zum ausserbörslichen Derivatgeschäft) von Händlern auf weltweit konsolidierter Basis gemeldet.

## Credit-Default-Swaps

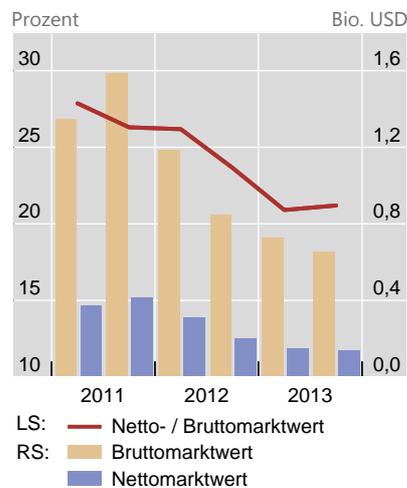
Im Jahr 2007 hätten die Kreditderivate fast die Devisenderivate als zweitgrösstes Segment des weltweiten ausserbörslichen Derivatmarktes abgelöst, doch seither ist ihr Nominalwert stetig zurückgegangen. Der Nominalwert von CDS fiel von \$ 29 Bio. Ende 2011 auf \$ 21 Bio. Ende 2013, nachdem er Ende 2007 einen Höchststand von \$ 58 Bio. erreicht hatte (Grafik 5 links). Der Bruttomarktwert von CDS sank von \$ 1,6 Bio. Ende 2011 auf \$ 0,7 Bio. Ende 2013 (Grafik 5 Mitte). Im gleichen Zeitraum verringerte sich der Nettomarktwert von \$ 417 Mrd. auf \$ 139 Mrd. Diese Nettomessung berücksichtigt bilaterale Nettingvereinbarungen bei CDS-Kontrakten, aber sie ist im Unterschied zum Bruttokreditengagement nicht um produktübergreifende Nettingvereinbarungen bereinigt.

<sup>17</sup> Siehe D. Rime und A. Schrimpf, „The anatomy of the global FX market through the lens of the 2013 Triennial Survey“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2013, [www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1312e.htm](http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1312e.htm).

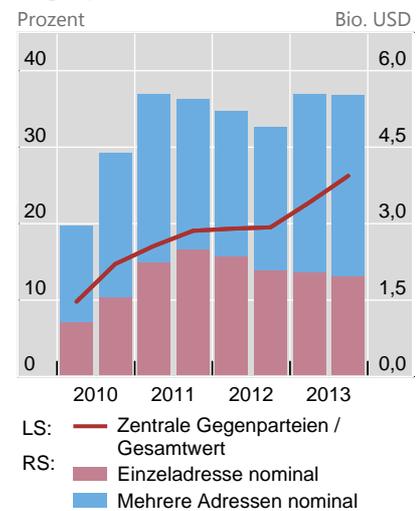
## Offene Positionen



## Auswirkungen von Netting



## Nominalwert bei zentralen Gegenparteien



Quelle: BIZ-Statistik zum ausserbörslichen Derivatgeschäft.

Die Abnahme des CDS-Geschäfts als Ganzes ist hauptsächlich auf eine Schrumpfung des Geschäfts zwischen Händlern zurückzuführen. Der Nominalwert von Kontrakten zwischen berichtenden Händlern fiel von \$ 14 Bio. Ende 2012 auf \$ 11 Bio. Ende 2013. Der Nominalwert des Geschäfts mit Banken und Wertpapierhäusern fiel in demselben Zeitraum ebenfalls, und zwar von \$ 3 Bio. auf weniger als \$ 2 Bio. Durch die Zusammenfassung von Geschäften wurden erneut redundante Kontrakte eliminiert, wobei sich aber der Umfang der Zusammenfassungen seit den Höchstständen der Jahre 2008/09 verringert hat.<sup>18</sup>

Im Jahr 2013 setzte sich der Trend zu einer stärkeren zentralen Abwicklung am CDS-Markt fort. Die zentrale Abwicklung ist bei den Aufsichtsinstanzen weltweit ein Schlüsselement ihrer Reformbestrebungen am ausserbörslichen Derivatmarkt, die auf die Verringerung von Systemrisiken abzielen. In den Jahren 2010/11 machte die Verlagerung zu einer zentralen Abwicklung erhebliche Fortschritte; der Anteil ausstehender Kontrakte, die durch zentrale Gegenparteien abgewickelt wurden, erhöhte sich von weniger als 10% auf 19% (Grafik 5 rechts). 2012 jedoch kam der Trend ins Stocken, und der Anteil stagnierte bei 19%. Danach erhöhte sich der Anteil der Kontrakte mit zentralen Gegenparteien erneut und belief sich Ende 2013 auf 26% aller CDS-Kontrakte. Bei Produkten auf mehrere Adressen ist der Anteil mit 37% am höchsten, während er bei Produkten auf Einzeladressen mit 17% deutlich niedriger ist. Kontrakte auf CDS-Indizes bei Produkten auf mehrere Adressen sind tendenziell stärker standardisiert als bei Produkten auf Einzeladressen, weshalb sich Erstere besser für eine zentrale Abwicklung eignen.

Nettingvereinbarungen am CDS-Markt haben zugenommen, was teilweise auf die Verlagerung auf zentrale Abwicklung zurückzuführen ist. Durch Netting können

<sup>18</sup> Die Zusammenfassung ist ein Prozess zur Auflösung von Derivatgeschäften, bei dem aus ökonomischer Sicht überflüssige Derivatgeschäfte frühzeitig beendet werden, ohne dass sich dabei die Nettoposition der jeweiligen Teilnehmer ändert. Statistiken zu multilateralen Zusammenfassungen von CDS-Kontrakten finden sich bei TriOptima, [www.trioptima.com/resource-center/statistics/triReduce.html](http://www.trioptima.com/resource-center/statistics/triReduce.html).

Marktteilnehmer ihr Kontrahentenrisiko verringern, indem sie Kontrakte mit negativem Marktwert und Kontrakte mit positivem Marktwert miteinander verrechnen. Ein Vergleich von Nettomarktwerten mit Bruttomarktwerten liefert Anhaltspunkte für die Verbreitung rechtlich durchsetzbarer bilateraler Nettingvereinbarungen. Wegen der häufigeren Verwendung solcher Vereinbarungen sank der Nettomarktwert in Prozent des Bruttomarktwerts von 26% Ende 2011 auf 24% Ende 2012 und 21% Ende 2013 (Grafik 5 Mitte). Netting ist bei CDS-Kontrakten mit zentraler Gegenpartei und mit anderen Händlern am stärksten verbreitet, wo das Verhältnis von Netto- zu Bruttomarktwert Ende 2013 bei nur noch 9% bzw. 15% lag; am wenigsten verbreitet ist Netting bei Kontrakten mit Versicherungsunternehmen (83%) und Zweckgesellschaften (57%).

Die Verteilung zugrundeliegender Referenzschuldner zeigt, dass Kontrakte, die sich auf Nichtfinanzunternehmen beziehen, etwas stärker zurückgegangen sind als Kontrakte mit Bezug auf andere Sektoren. Die ausstehenden CDS-Kontrakte mit Bezug auf Nichtfinanzunternehmen beliefen sich Ende Dezember 2013 auf \$ 7 Bio., was einem Anteil von 34% aller CDS-Kontrakte entsprach. Ende 2012 hatte dieser Anteil noch bei 37% und Ende 2011 (als diese Aufschlüsselung erstmals ausgewiesen wurde) bei 40% gelegen. Kontrakte mit Bezug auf Finanzinstitute beliefen sich Ende 2013 auf \$ 6 Bio., gefolgt von Kontrakten mit Bezug auf verbriefte Produkte und mehrere Sektoren mit \$ 5 Bio. und Kontrakten mit Bezug auf staatliche Schuldner mit weniger als \$ 3 Bio. Nach dem Rating betrachtet, betrug der Bestand ausstehender Kontrakte auf Schuldner mit Anlagequalität \$ 13 Bio. und auf Schuldner mit niedrigerer oder ohne Bonitätseinstufung \$ 8 Bio.

## Aktien- und Rohstoffderivate

Ende Dezember 2013 betrug der Nominalwert ausserbörslicher Derivate auf Aktien und Rohstoffe \$ 9 Bio. und der Bruttomarktwert \$ 1 Bio. Das Geschäft mit Aktienderivaten war 2008/09 eingebrochen, bewegt sich aber seitdem etwa auf dem Niveau des für Ende Dezember 2013 gemeldeten Nominalwerts, nämlich \$ 6,6 Bio.

Dagegen geht das Geschäft mit Rohstoffkontrakten stetig zurück. Nachdem die Händler ihr Geschäft mit Rohstoffderivaten im Zeitraum 2004–08 kräftig ausgeweitet hatten, fahren sie seither ihre ausstehenden Positionen zurück. So ist der Nominalwert ausstehender ausserbörslicher Rohstoffderivate von einem Höchststand von \$ 8,5 Bio. Ende 2007 auf \$ 2,9 Bio. Ende 2009 und \$ 2,2 Bio. Ende 2013 gesunken.