



16. März 2023

# OTC-Derivatehandel

## Erste Anzeichen einer Verlagerung von London zu EU-Finanzzentren

Autor  
Ursula Walther  
+44(20)328-14564  
ursula.walther@db.com

www.dbresearch.de

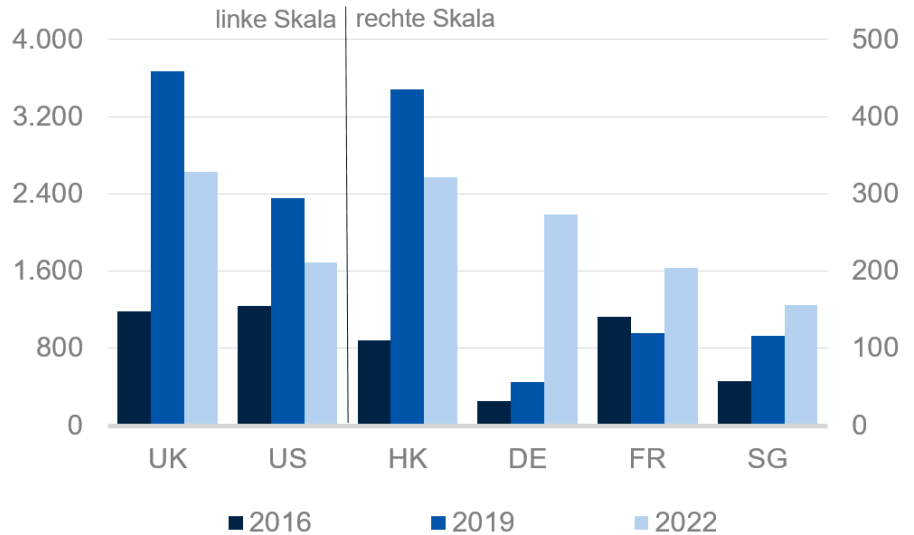
Deutsche Bank Research Management  
Stefan Schneider



London ist nach wie vor der führende Finanzplatz für OTC-Zinsderivate mit einem Marktanteil von 46% und einem durchschnittlichen täglichen Handelsvolumen von USD 2,6 Bill. Allerdings hat Großbritannien seit 2019 an Boden verloren – damals lag sein Marktanteil noch bei 51%. Gründe dafür sind sowohl die Abkehr vom Libor als auch die anhaltenden Bemühungen der EU-Behörden, mehr Derivate-Clearing in die EU zu holen.

### OTC-Derivatehandel: Erste Anzeichen einer Verlagerung von London zu EU-Finanzzentren

Zinsderivate, durchschnittliches tägliches Handelsvolumen in Mrd. USD



Quellen: BIZ, Deutsche Bank Research

Der Derivatemarkt zeichnet sich durch seine enorme Größe, globale Struktur und die starke Konzentration auf wichtige Finanzzentren wie London aus. Der Nominalwert aller ausstehenden außerbörslich (over-the-counter, OTC) gehandelten Derivate belief sich gemäß Daten der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) Ende Juni 2022 auf USD 632 Bill. Mit Derivaten können Risiken wie das Zinsänderungsrisiko, Wechselkursrisiko oder schwankende Rohstoffpreise abgesichert werden. Zinsderivate sind die wichtigste Kategorie; auf sie entfallen rund 80% des ausstehenden Nominalwerts. Zudem laufen 91% des weltweiten Handels mit OTC-Derivaten über die sechs größten Handelsplätze, die in der Grafik dargestellt sind.



## OTC-Derivatehandel

---

London ist nach wie vor der führende Finanzplatz für OTC-Zinsderivate, wie die jüngste Dreijahreserhebung der BIZ zeigt. Im April 2022 verzeichnete Großbritannien ein durchschnittliches tägliches Handelsvolumen von USD 2,6 Bill. auf „Netto-Brutto“-Basis.[1] Dies entspricht einem Marktanteil von 46%. Allerdings hat Großbritannien seit 2019 an Boden verloren – damals lag sein Marktanteil noch bei 51%. Dafür gibt es vor allem zwei Gründe:

1. Die Abkehr vom Libor hat zwischen 2019 und 2022 zu einem Rückgang des weltweiten täglichen Handelsvolumens von USD 7,3 Bill. auf USD 5,8 Bill. geführt (-19%, auf „Netto-Netto“-Basis). Dabei nahmen insbesondere Zinstermingeschäfte (Forward Rate Agreements) ab, auf nur noch USD 0,5 Bill., verglichen mit USD 1,9 Bill. 2019. Zinstermingeschäfte sichern u.a. das Zinsänderungsrisiko von Swaps ab, die auf dem Libor basieren. Sie haben jedoch stark an Bedeutung verloren, da sie seit Januar 2022 in mehreren wichtigen Währungen (GBP, EUR, CHF, JPY und einige USD-Kontrakte) nicht mehr auf dem Libor, sondern auf risikofreien Zinssätzen für Tagesgeld beruhen. Das Minus bei Zinstermingeschäften trug maßgeblich zu den niedrigeren Handelsvolumina in Großbritannien, den USA und Hongkong bei.
2. Neben den Termingeschäften verzeichnete Großbritannien jedoch auch einen Rückgang bei anderen Zinsderivaten (Swaps und Optionen). Im April 2022 belief sich ihr durchschnittliches tägliches Handelsvolumen auf USD 2,3 Bill. auf „Netto-Brutto“-Basis. Dies entspricht einem Marktanteil von 43%, der deutlich unter den 52% aus dem Jahr 2019 liegt. Dies ist erstens darauf zurückzuführen, dass der Handel mit Kontrakten in Euro 2022 auf USD 1 Bill. schrumpfte (-18%). Gleichzeitig hat sich das entsprechende Handelsvolumen im Euroraum auf USD 359 Mrd. fast verdreifacht. Auffallend war das starke Wachstum in Deutschland, d.h. in Frankfurt, wo das Volumen auf USD 204 Mrd. in die Höhe schnellte. Zweitens war in Großbritannien – als einzigem der sechs größten Handelsplätze – auch das Handelsvolumen von auf US-Dollar lautenden Swaps und Optionen rückläufig. Obwohl dies nur ein erster Datenpunkt in einer alle drei Jahre durchgeführten Erhebung ist, deuten diese Zahlen auf eine gewisse Verschiebung infolge des Brexits hin. Dieser Trend könnte sich durchaus fortsetzen angesichts der Pläne aus Brüssel, auf Euro lautende Derivate in Zukunft noch stärker über zentrale Gegenparteien in der EU abzuwickeln.

Im Dezember 2022 legte die Europäische Kommission Pläne vor, um die Clearing-Kapazitäten in der EU auszubauen und die Abhängigkeit von Nicht-EU-Clearinghäusern zu verringern. Die vorgeschlagene Anpassung der Europäischen Marktinfrastrukturverordnung (EMIR) würde EU-Marktteilnehmer dazu verpflichten, (1) ein aktives Konto bei einem EU-Clearinghaus zu haben und (2) einen Teil der als systemrelevant eingestuften Derivate über EU-Clearinghäuser abzuwickeln. Letztere umfassen u.a. Zinsswaps in Euro oder polnischen Zloty sowie Credit Default Swaps und kurzfristige Zinsderivate, die auf Euro lauten. Der in der EU abzuwickelnde Anteil wird von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) festgelegt. Nach Ansicht der Kommission sollte dieser Anteil „verhältnismäßig“ sein und die Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Marktteilnehmer berücksichtigen. Darüber hinaus sollen EU-Clearinghäuser durch vereinfachte Genehmigungsverfahren für neue Clearingdienste gestärkt werden. Der Europäische Rat und das Parlament müssen dem Vorschlag noch zustimmen, wobei die Verhandlungen voraussichtlich nicht vor dem zweiten Halbjahr beginnen werden. Derweil können britische Clearinghäuser, nachdem die ESMA die ent-



## OTC-Derivatehandel

---

sprechende Äquivalenzentscheidung verlängert hat, bis Juni 2025 weiter Derivate für EU-Gegenparteien abwickeln.

Siehe auch: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2022). Triennial Central Bank Survey. [OTC interest rate derivatives turnover in April 2022](#). 27. Oktober.

[1] Die Angaben auf „Netto-Brutto“-Basis sind bereinigt um Doppelzählungen von Transaktionen nur zwischen Händlern (Inter-Dealer-Geschäfte) aus demselben Land. Damit lassen sich Entwicklungen an verschiedenen Finanzplätzen vergleichen. Werte auf „Netto-Netto“-Basis sind bereinigt sowohl um nationale als auch um grenzüberschreitende Doppelzählungen zwischen Händlern. Sie werden verwendet, um globale Marktentwicklungen zu beschreiben.

Originalfassung in Englisch vom 3. März 2023: "OTC derivatives trading: First signs of a shift from London towards EU financial centres"



## OTC-Derivatehandel

---

© Copyright 2023. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.