

DANMARKS NATIONALBANK

16. DECEMBER 2019

UNDERSØGELSE AF VALUTA- OG DERIVATMARKEDET – 2019

Øget global omsætning i kroner, men mindre dansk valutamarked



Den globale omsætning i kroner er øget

288 mia. kr.

omsættes der for i kroner om dagen globalt. En større del af omsætningen sker uden for Danmark, dvs. offshore.



Euroen spiller en stor rolle i Danmark

47 pct.

af alle valutahandler i Danmark omfatter euro. Euroen fungerer ofte som substitut for kroner.



Den samlede valutaomsætning i Danmark er faldet

469 mia. kr.

omsættes der for dagligt i alle valutaer i Danmark. Lavere volatilitet har medvirket til faldet.



Globale data er fra undersøgelsen af valuta- og derivatmarkedet

1.300

banker deltager i BIS' globale undersøgelse, heraf 8 fra Danmark, hvor Nationalbanken indsamler data.

Valutamarkedet er et af de største finansielle markeder i verden målt på omsætning. Globalt omsættes der dagligt svarende til omkring 44.000 mia. kr. i valutamarkedet. Et effektivt valutamarked understøtter handlen med varer, tjenester og finansielle aktiver på tværs af landegrænser og er på den måde afgørende for økonomien, særligt for en åben økonomi som den danske. Viden om, hvordan valutamarkedet fungerer, er derfor vigtig.

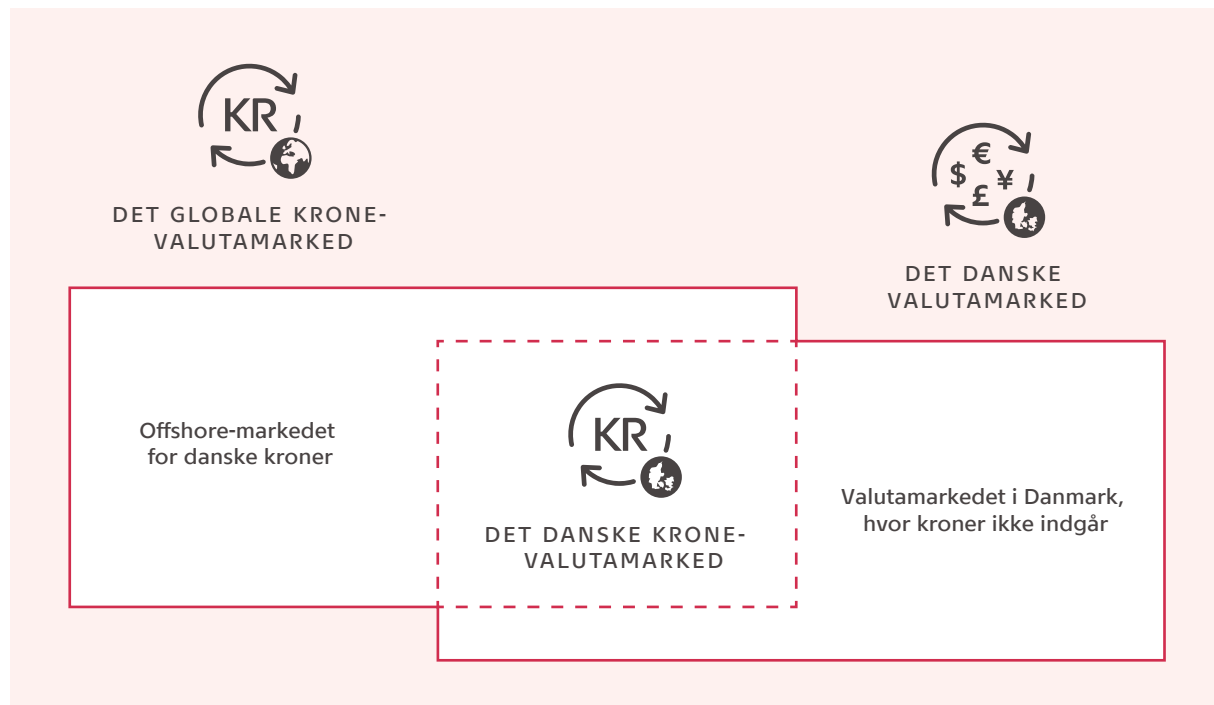
Når en virksomhed eller privatpersoner handler valuta, sker det gennem en bank. Bankerne kan desuden handle valuta indbyrdes. For at få viden om valutamarkedet indsamler Nationalbanken omsætningsdata for valutahandler fra bankerne lokaliseret i Danmark. Hvert tredje år leverer Nationalbanken data for handel med valuta i Danmark til en international statistik for omsætningen i det globale valutamarked, som koordineres af Bank for International Settlements, BIS, jf. bilag 1. Den globale statistik

giver bl.a. indblik i valutahandlen med kroner uden for Danmark.

I dansk sammenhæng er markedet for køb og salg af kroner mod fremmed valuta, *kronevalutamarkedet*, centralt, også når det gælder den danske fastkurspolitik over for euro.¹ Derfor er valutamarkedet i kroner her i centrum. Der ses derfor først på *det globale kronevalutamarked*, der kan opdeles i *det danske kronevalutamarked* og *offshore-markedet for danske kroner*, se figur 1. Kronevalutamarkedet er den del af det globale kronevalutamarked, hvor banker lokaliseret i Danmark deltager, mens offshore-markedet for kroner er markedet for kroner uden for Danmark uden deltagelse af banker lokaliseret i Danmark. Ud over handel, hvor kroner indgår, er der i Danmark en stor handel mellem andre valutaer end kroner. Fx spiller handel med euro over for andre valutaer end kroner en stor rolle i Danmark. Til sidst ses derfor på *det samlede danske valutamarked*.

Illustration af valutamarkeder

Figur 1



Anm.: Størrelsen af arealerne afspejler ikke størrelsen på de respektive valutamarkeder.

1 Se Kim Abildgren, Kronevalutamarkedet, *Danmarks Nationalbank (Kvartalsoversigt 1. kvartal)*, 2006, for en grundig gennemgang af kronevalutamarkedet.

Det globale kronevalutamarked

Det globale kronevalutamarked omfatter det samlede køb og salg af fremmed valuta mod danske kroner i både Danmark og udlandet. Kronevalutamarkedet er således ikke geografisk eller fysisk afgrænset til Danmark. Køb og salg af valuta mod danske kroner, der alene foregår i udlandet offshore, er en del af det globale kronevalutamarked.

Øget global omsætning i kroner

Den samlede omsætning i kroner globalt er på 288 mia. kr. om dagen. Omsætningen er steget med 11 mia. kr. pr. dag i forhold til valutamarkedsundersøgelsen i 2016, se figur 2. Omsætningen fra handler med kroner indgår i 0,7 pct. af den globale valutaomsætning, og kroner er den 22.-mest omsatte valuta i verden.

Selv om valutamarkedsundersøgelsen giver et unikt indblik i valutamarkedet, bliver den kun lavet hvert tredje år. Samtidig dækker undersøgelsen kun april måned i det pågældende år, og derfor kan den opgjorte omsætning i nogen grad være præget af tilfældigheder samt statistisk usikkerhed. Det kan derfor være nyttigt at inddrage data med en højere frekvens til at vurdere udviklingen. Til det brug findes der løbende information om afviklede handler i kroner fra det internationale afviklingssystem for valutahandler, CLS.² CLS-data bekræfter niveauet for omsætningen og det overordnede billede af udviklingen.

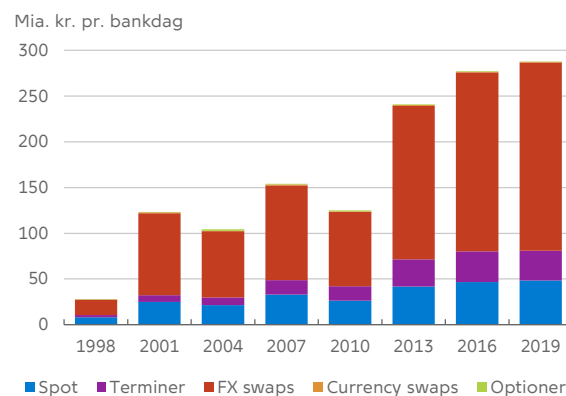
Det danske kronevalutamarked

Det danske kronevalutamarked er geografisk afgrænset til, at mindst den ene part af handlen er en bank med handelsbord i Danmark.

Det er i det danske kronevalutamarked, at Nationalbanken foretager interventionskøb og -salg af valuta for at stabilisere kronekursen over for euro.

Øget global omsætning i kroner

Figur 2



Anm.: Daglig gennemsnitlig omsætning i danske kroner for april i de pågældende år. Tallene er justeret for lokal og global dobbelttælling (netto-netto-basis). Se bilag 1 for uddybning.

Kilde: BIS og Danmarks Nationalbank.

Stor omsætning i kroner mod euro og dollar

Omsætningen på det danske kronevalutamarked er 82 mia. kr. pr. dag, se figur 3. Langt størstedelen af handlerne i kroner er mod euro eller dollar, se figur 4. Dollar indgår i 50 pct. af handlerne i kronevalutamarkedet. Herefter kommer euro med 41 pct. Andelen for euro er endnu højere for spothandler, altså omveksling mellem kroner og euro, hvor den er omkring 63 pct. Tallene afspejler dels det store økonomiske samspil med euroområdet, dels at bankernes indbyrdes spothandler går via euro. Når en bank fx laver en krone-dollar-handel med en kunde, afdækker banken ofte kursrisikoen på forretningen via en euro-dollar-handel og en krone-euro-handel på interbankmarkedet.

Fald i omsætningen

Omsætningen i det danske kronevalutamarked er faldet og har fulgt den generelle udvikling på det

² En valutahandel består af to modsatrettede betalinger i to forskellige valutaer. Hvis de to betalinger ikke gennemføres samtidig, påføres parterne i handlen en afviklingsrisiko. I CLS, Continuous Linked Settlement, reduceres afviklingsrisikoen ved at afvikle begge sider af handlen samtidig (payment-versus-payment-procedure).

danske valutamarked, se afsnittet "Det samlede danske valutamarked". En del af faldet i omsætningen kan ifølge markedsdeltagere tilskrives et fald i volatiliteten på valutamarkedet. Volatiliteten på kroner var ved sidste valutamarkedsundersøgelse i 2016 forhøjet i kølvandet på presset på kronen i begyndelsen af 2015. Samtidig har 2019 været præget af en meget lav volatilitet. Det giver mindre incitament til både at afdække valutaeksponering og tage spekulative valutapositioner.

Faldet i omsætning er drevet af FX swaps

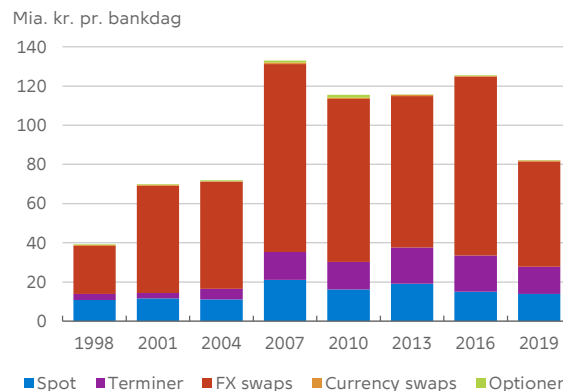
FX swaps fylder meget på det danske kronevalutamarked. En FX swap er en valutahandel bestående af en spothandel kombineret med en modsatrettet terminshandel. I spothandlen købes eller sælges fremmed valuta mod danske kroner, og handlen gennemføres (afvikles), senest to handelsdage efter handlen indgås. Terminshandlen afvikles senere, men kursen aftales ligesom i spothandlen, når FX swappen indgås. I modsætning til en spothandel og en terminshandel påvirker en FX swap ikke efterspørgslen efter kroner og dermed heller ikke kronekursen. Det skyldes, at effekten fra spothandlen modgås af effekten fra den modsatrettede terminshandel.³

Hovedparten af omsætningen i FX swaps er mellem danske kroner og amerikanske dollar, mens omsætning i FX swaps mellem kroner og euro er betydeligt lavere. Den lavere omsætning i euro er en følge af den danske fastkurspolitik, der reducerer behovet for valutakursafdækning i euro sammenlignet med dollar.

FX swaps kan bruges til at finansiere og valutaafdække køb af valutaaktiver, fx et dansk pensionsselskabs køb af obligationer i dollar. I spotforretningen veksles kroner til dollar, der bruges til at købe obligationen. I terminsforretning sælger selskabet dollar på termin, hvorved dollareksponeringen fra obligationen afdækkes. Forsikrings- og pensionssektoren havde i april 2019 eksponering i dollar på næsten 1.000 mia. kr., hvoraf omkring 65 pct. er afdækket. En del af afdækningen sker via FX swaps mellem euro og dollar, hvor euro fungerer som substitut for kroner givet den danske fastkurspolitik, se også afsnittet om "Det samlede danske valutamarked" for euroens betydning på det danske valutamarked.

Fald i omsætningen på det danske kronevalutamarked

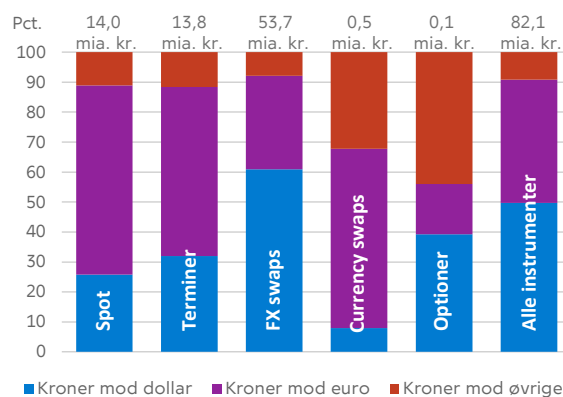
Figur 3



Anm.: Daglig gennemsnitlig omsætning i danske kroner for april i de pågældende år. Tallene er justeret for lokal dobbelttælling (netto-brutto-basis). Se bilag 1 for uddybning.
Kilde: BIS og Danmarks Nationalbank.

Dollar og euro fylder meget på det danske kronevalutamarked

Figur 4



Anm.: Daglig gennemsnitlig omsætning i danske kroner for april 2019. Tallene er justeret for lokal dobbelttælling (netto-brutto-basis). Se bilag 1 for uddybning.
Kilde: BIS og Danmarks Nationalbank.

³ For uddybende forklaring, se kapitel 3 i Danmarks Nationalbank, *Pengepolitik i Danmark*, 2009, 3. udgave.

Omvendt foretager mange udenlandske investorer modsatrettede handler i FX swaps, altså køb af kroner og salg af fremmed valuta i spothandlen og modsat i terminshandlen, i forbindelse med køb af danske værdipapirer. Udenlandske investorer ejer bl.a. stats- og realkreditobligationer i kroner for over 800 mia. kr.

Danske korte statspapirer, skatkammerbeviser, bliver stort set udelukkende købt af udenlandske investorer. Den udenlandske interesse kommer bl.a. fra dollarbaserede investorer, der kan opnå et højere afkast i dollar ved at investere i danske skatkammerbeviser via en FX swap mellem kroner og dollar frem for at investere direkte i korte amerikanske statspapirer, T-bills.⁴

FX swaps bruges ofte til likviditetsstyring

Formålet med FX swaps, hvor den ene valuta er kroner, og den anden er euro eller dollar, er ofte likviditetsstyring, hvor et likviditetsoverskud i en valuta kan lånes ud mod at modtage likviditet i en anden valuta. En FX swap kan således ses som et udlån i en valuta mod et lån i en anden valuta til på forhånd kendte kurser, så der ikke er nogen valutarisiko forbundet med (låne)transaktionen.

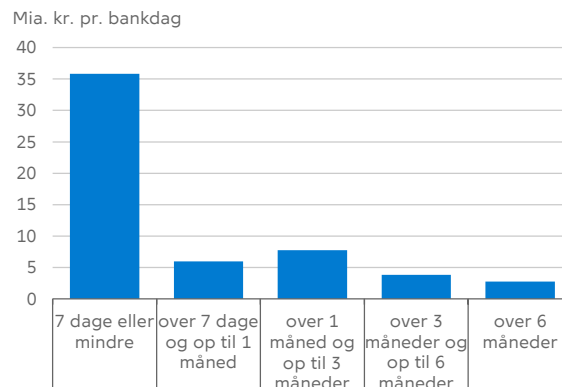
Når banker benytter sig af FX swaps til likviditetsstyring, bliver det ofte gjort med swaps med korte løbetider, og 64 pct. af handlerne på det danske kronevalutamarked har en løbetid på mindre end en uge, se figur 5.

Offshore-markedet for danske kroner

Mere end 70 pct. af den globale omsætning i kroner sker offshore uden deltagelse af banker lokaliseret i Danmark. Omfanget af offshore-handel med kroner er øget betydeligt. I 2010 stod offshore-handlen for under 10 pct. af den globale omsætning i kroner.

En stor del af omsætningen er i FX swaps med korte løbetider

Figur 5



Anm.: Daglig gennemsnitlig omsætning i FX swaps på det danske kronevalutamarked for april 2019. Tallene inkluderer lokal dobbelttælling (brutto-brutto-basis), da det ikke er muligt direkte at korrigere løbetidstallene for dobbelttælling. Der bliver dog kun talt 2,4 mia. kr. for meget i forhold til FX swaps i figur 3. Se bilag 1 for uddybning.

Kilde: BIS og Danmarks Nationalbank.

En del af omsætningen offshore har baggrund i handel med danske kroner, fx i USA og Japan, på tidspunkter uden for åbningstiden på det danske kronevalutamarked. Den største del af omsætningen sker dog inden for europæisk åbningstid, og der er ikke en skarp skillelinje mellem det danske kronevalutamarked og offshore-markedet for kroner. En del af omsætningen uden for Danmark foregår mellem danske bankers udenlandske enheder og danske erhvervsvirksomheders udenlandske enheder. Det er dog fx også almindeligt, at store danske virksomheder og institutionelle investorer handler fremmed valuta mod kroner med store internationale banker, som de i forvejen har andre finansielle transaktioner med.

Det er en international tendens, at offshore-handlen med valuta, altså handel med valuta uden for det lokale marked, har fået større betydning. Den globale valutahandel er blevet mere koncentreret på en håndfuld finansielle centre, herunder Storbritannien,

⁴ Se Danmarks Nationalbank, Statens låntagning og gæld 2018, *Danmarks Nationalbank Rapport*, nr. 1, januar 2019. Den valutaafdækkede investering i skatkammerbeviser er attraktiv, fordi det er forholdsvis dyrt at finansiere sig i dollar via FX swaps, se Danmarks Nationalbank, *Stabil krone og roligt pengemarked*, *Danmarks Nationalbank Rapport (Monetære og finansielle tendenser)*, nr. 2, marts 2017.

hvor 43 pct. af den globale valutaomsætning sker. 75 pct. af den globale valutaomsætning sker i Storbritannien, USA, Singapore og Hongkong. Koncentrationen af den globale valutahandel kan bl.a. tilskrives stordriftsfordele ved at samle flere forskellige bankfunktioner det samme sted, som betyder lavere omkostninger for filialer, der skal operere under forskellige landes finansielle lovgivning.⁵

For kroner er banker i Storbritannien modpart i over en tredjedel af den globale omsætning, og omsætningen i kroner i Storbritannien er for første gang større end i Danmark, se figur 6. En del af omsætningen i udlandet, herunder Storbritannien, sker med banker lokaliseret i Danmark og er derfor en del af det danske kronevalutamarked. Omkring 54 pct. af omsætningen på det danske kronevalutamarked er med udenlandske modparter.

Det samlede danske valutamarked

Det danske valutamarked er markedet for valutahandel i Danmark. Dette marked er geografisk afgrænset til, at den ene part i handlen er en bank med handelsbord i Danmark. I tillæg til det danske kronevalutamarked omfatter det danske valutamarked også alle valutahandler, der ikke indeholder danske kroner, fx handler mellem euro og dollar.

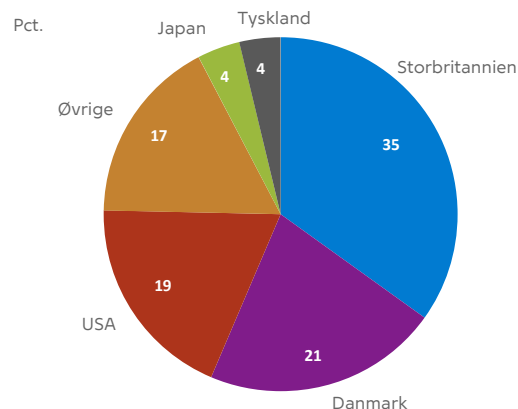
Handel i valuta udspringer både af realøkonomisk aktivitet og finansielle forhold. Der sker bl.a. transaktioner i valuta i forbindelse med handlen med varer, tjenester og kapitalbevægelser på tværs af landegrænser. Mange valutahandler er desuden affødt af virksomheders behov for at styre valutakurspositioneringer. Der foregår ligeledes valutahandel som følge af, at markedsdeltagere tager valutapositioner ud fra forventninger til den fremtidige kursudvikling med henblik på at søge en gevinst herved. En del af omsætningen, bl.a. i FX swaps, har også udgangspunkt i virksomheders og bankers likviditetsstyring.

Stort dansk valutamarked

Den samlede omsætning i alle valutaer på det danske valutamarked er på 469 mia. kr. om dagen,

En stor del af omsætningen i kroner sker i Storbritannien

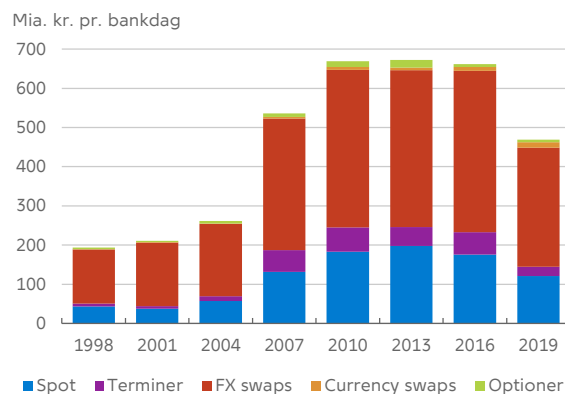
Figur 6



Anm.: Daglig gennemsnitlig omsætning i danske kroner for april 2019. Tallene er justeret for lokal dobbelttælling (netto-brutto-basis). Se bilag 1 for uddybning.
Kilde: BIS og Danmarks Nationalbank.

Omsætningen på det danske valutamarked er faldet

Figur 7



Anm.: Daglig gennemsnitlig omsætning i danske kroner for april i de pågældende år. Tallene er justeret for lokal dobbelttælling (netto-brutto-basis). Se bilag 1 for uddybning.
Kilde: BIS og Danmarks Nationalbank.

⁵ Se Andreas Schrimpf og Vladyslav Sushko, Sizing up global foreign exchange markets, *BIS Quarterly Review*, december 2019.

se figur 7. Det er omkring 30 gange mere end den samlede ind- og udstrømning af varer, tjenester og kapital fra betalingsbalancens løbende og finansielle poster.⁶ Det illustrerer, at størstedelen af omsætningen i valutamarkedet er affødt af finansielle forhold og ikke af realøkonomisk aktivitet. Finansielle kunder er modpart i over 80 pct. af de lokale bankers handler på det danske valutamarked. Samtidig er en del af bankernes handler med ikke-finansielle kunder drevet af finansielle forhold, fx forventninger til den fremtidige kursudvikling.

Handel med valuta overskrider ofte naturligt landegrænser og valutaområder, og 86 pct. af omsætningen på det danske valutamarked er med udenlandske kunder. Udenlandske kunder har også historisk været modpart i langt størstedelen af omsætningen med banker lokaliseret i Danmark.

Det samlede danske valutamarked rangerer som det 12.-største i verden med en andel på næsten 1 pct. af den samlede globale omsætning og er bl.a. større end det svenske og norske. Det afspejler, at der er banker med handelsbord i Danmark, som er væsentlige spillere på valutamarkedet i Skandinavien.

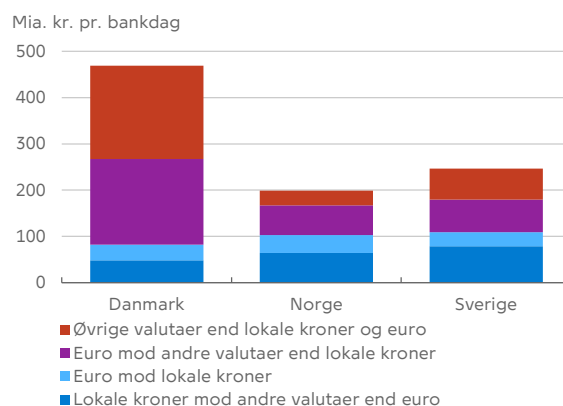
Euro spiller en stor rolle

Hovedparten af valutahandlen i Danmark involverer ikke kroner. Euro indgår i 47 pct. af handlerne på det danske valutamarked, og størstedelen er handler, hvor euro handles mod andre valutaer end kroner, se figur 8. Fastkurspolitikken betyder, at euro i stort omfang betragtes som en substitut for kroner og bliver brugt i stedet for kroner i valutahandler. I stedet for handel mellem kroner og fx dollar benyttes i stedet mange gange mellem dollar og euro.

Omsætningen i euro i Danmark er langt større end i Sverige og Norge. Til gengæld er omsætningen i kroner på det danske valutamarked lavere end omsætningen i svenske og norske kroner på deres respektive lokale markeder.

Den danske fastkurspolitik og stabile kronekurs over for euro er en del af forklaringen på både den lavere omsætning i kroner og større omsætning i euro i

Omsætningen i lokale kroner er mindre i Danmark end i Sverige og Norge, men omsætningen i euro er større Figur 8



Anm.: Daglig gennemsnitlig omsætning i danske kroner for april i de pågældende år. Tallene er justeret for lokal dobbelttælling (netto-brutto-basis). Se bilag 1 for uddybning.
Kilde: BIS og Danmarks Nationalbank.

Danmark. Den generelt større omsætning i valuta på det danske marked kan også medvirke til den større omsætning i euro i Danmark. Flere andre forhold spiller også ind, fx størrelserne af økonomierne, handel med udlandet og kapitalbevægelserne.

Dollar dominerer fortsat

Dollaren fylder dog mest på det danske valutamarked og indgår således i 75 pct. af den samlede omsætning. Handler mellem euro og dollar står alene for 28 pct. I handler, hvor kroner indgår, er dollar den anden valuta i 50 pct. af tilfældene. Dollar er også den største valuta globalt og indgår i 88 pct. af alle valutahandler i verden, mens euro indgår i 32 pct.

Fald i omsætningen på det danske valutamarked

Den samlede omsætning på det danske valutamarked i alle valutaer og instrumenter er faldet med 193 mia. kr. pr. dag i forhold til 2016, se figur 7.

Omsætningen er også faldet i fx Sverige og Norge, se figur 9. Det gælder også for bl.a. Finland, Holland

⁶ Det skal dog bemærkes, at indtægter og udgifter fra betalingsbalancens løbende poster og aktiver og passiver i de finansielle poster er netttotal og derfor undervurderer det samlede bruttotransaktionsomfang fra disse poster.

og Japan, men globalt er omsætningen steget, herunder i USA og Storbritannien.

Faldet på det danske valutamarked er drevet af handler, hvor kroner ikke indgår, som er reduceret med 149 mia. kr. Faldet er her bredt fordelt på instrumenter og særligt udtalt for ikke-finansielle kunder, se figur 10. Her er omsætningen faldet med 106 mia. kr., hvoraf 94 mia. kr. er i handler, der ikke involverer kroner.

Omsætningen og volatiliteten er faldet

Ikke-finansielle kunder omfatter både ikke-finansielle virksomheder, husholdninger og offentlige ikke-finansielle kunder. En del af faldet skyldes, at private kunders valutahandel på digitale platforme er faldet. Disse handler indgås ofte med henblik på at opnå en gevinst på udsving i valutakurser. Volatiliteten på valutamarkedene er generelt faldet til et lavt niveau i 2019, hvilket har reduceret interessen for sådanne handler mærkbart. Reduktionen i volatiliteten har også reduceret ikke-finansielle virksomheders efterspørgsel efter valutahandler til afdækning af valutarisici.

Mindre banker fylder mere

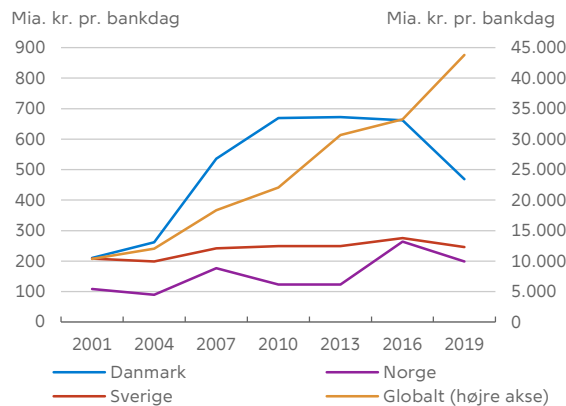
Banker lokaliseret i Danmark har 106 mia. kr. mindre i omsætning med andre banker i forhold til 2016, primært som følge af et fald i omsætning i FX swaps med udenlandske banker. Det er udenlandske banker, som deltager i valutaundersøgelsen, der står for faldet. Omsætningen med mindre banker, som ikke deltager i undersøgelsen, er derimod steget.

Det svarer til en international tendens. En af forklaringerne på, at mindre banker indgår flere FX swaps med de større banker, er, at mindre banker kan have sværere ved at optage lån i dollar og euro direkte i de to lånemarkeder, men i stedet bruger FX swap-markedet i deres likviditetsstyring og låner i dollar og euro her.⁷

Omsætningen med finansielle institutionelle investorer, fx pensionsselskaber, er også steget, i alt med 20 mia. kr.

Fald i omsætningen på de danske, svenske og norske valutamarkeder, men stigning i den globale omsætning

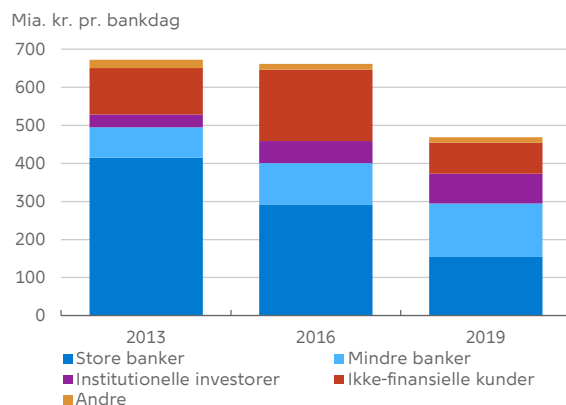
Figur 9



Anm.: Daglig gennemsnitlig omsætning i danske kroner for april i de pågældende år. Tallene for Danmark, Norge og Sverige er netto-brutto, dvs. justeret for lokal dobbelttælling mellem de indberettende institutter. De globale tal er netto-netto, dvs. justeret for både lokal og global dobbelttælling. Se bilag 1 for uddybning.
Kilde: BIS og Danmarks Nationalbank.

Ikke-finansielle kunder står for en stor del af faldet i omsætningen

Figur 10



Anm.: Daglig gennemsnitlig omsætning i danske kroner for april i de pågældende år. Tallene er justeret for lokal dobbelttælling (netto-brutto-basis). Se bilag 1 for uddybning. Store banker er banker, der fylder meget på valutamarkedet og derfor indberetter til valutaundersøgelsen, mens mindre banker er banker, som ikke indberetter.
Kilde: BIS og Danmarks Nationalbank.

⁷ Se Andreas Schrimpf og Vladyslav Sushko, Sizing up global foreign exchange markets, *BIS Quarterly Review*, december 2019.

Bilag 1. Undersøgelse af valuta- og derivatmarkedet

Bank for International Settlements, BIS, laver hvert tredje år, i samarbejde med en række centralbanker verden over, en undersøgelse af det globale valuta- og rentederivatmarked. Undersøgelsen består af to dele: en omsætningsdel og en beholdningsdel. Fokus er her på undersøgelsen af omsætningen i valutamarkedet.

Bankerne, som indberetter til undersøgelsen, er alle større banker og valutahandlere (fondsmæglerselskaber), der har handelsbord i det pågældende land, dvs. at filialer af udenlandske banker også indgår i den lokale indsamling. Danmarks Nationalbank står for at indsamle data for det danske valuta- og derivatmarked og har deltaget i undersøgelsen siden 1989.

I 2019 deltog næsten 1.300 banker fordelt på 53 lande i den globale undersøgelse, hvoraf 8 af bankerne er lokaliseret i Danmark.

Undersøgelsen beskæftiger sig kun med handel med derivater, der er handel, der ikke foregår på officielle børser, såkaldt "over-the-counter"-handel (OTC-handel). Alle koncerninterne handler indgået på markedsmessige vilkår er med i undersøgelsen.

De indberettende institutter indberetter den samlede bruttoomsætning for april måned, hvorefter den gennemsnitlige daglige omsætning for måneden beregnes ved at dividere den samlede omsætning med antal bankdage i måneden. Ved indgåelse af en kontrakt registrerer det indberettende institut handlen og omregner den til dollar. Der er her omregnet til kroner ved brug af den gennemsnitlige kurs mellem dollar og kroner i april.

I omsætningstillene opgøres alle valutahandler til kontraktens nominelle værdi eller den nominelle værdi af det underliggende aktiv, den såkaldte nominelle værdi. Der bliver endvidere ikke gjort forskel mellem køb eller salg. Samtidig er alle handler registreret på handelsdagen.

Korrektioner for dobbelttællinger

En valutahandel mellem to banker, som indberetter til undersøgelsen, vil som udgangspunkt tælle med to gange, da den bliver indberettet af begge banker, som deltager i handlen. Det er dog muligt at korrigerer for denne dobbelttælling, da undersøgelsen viser,

hvor meget de indberettende institutter har handlet imellem hinanden, både lokalt og globalt. Der bliver derfor brugt tre begreber i undersøgelsen, brutto-brutto, netto-brutto og netto-netto, afhængigt af hvilken slags korrektion der er foretaget af data. Disse tre udtryk er uddybet nedenfor.

- Brutto-brutto, dvs. tal, der er ukorrigerede og inkluderer dobbelttælling mellem de indberettende banker. Data på løbetid er brutto-brutto, da det ikke er direkte muligt at korrigerer disse for hverken lokal eller global dobbelttælling.
- Netto-brutto, dvs. at tallene er justeret for lokal dobbelttælling mellem de indberettende banker, mens der ikke korrigeres for dobbelttælling i grænseoverskridende handel mellem indberettende banker. Disse tal bruges fx ved den geografisk fordelte omsætning, den samlede omsætning af kroner i Danmark og omsætningen af kroner fordelt på lande.
- Netto-netto, dvs. at tallene er justeret for både lokale og grænseoverskridende handler mellem de indberettende institutter. Disse tal bruges fx for den samlede globale omsætning i kroner eller på den samlede globale omsætning i valuta.

Instrumenter på valutamarkedet

Valutamarkedsundersøgelsen omfatter handel med følgende produkter:

- Spotforretninger, dvs. valutahandler, der omfatter udveksling af to valutaer til en kurs, der er aftalt på handelsdagen. Valutaerne udveksles, til kontant afregning, inden for to bankdage.
- Termisforretninger, dvs. valutahandler, der omfatter udveksling af to valutaer til en kurs, der er aftalt på handelsdagen. Valutaerne udveksles, til kontant afregning, på et nærmere specificeret tidspunkt i fremtiden, dog mindst to bankdage efter indgåelse af kontrakten.
- FX swaps, dvs. valutahandler, der består af en spothandel kombineret med en modgående terminshandel.
- Currency swaps, dvs. handler, hvor rentebetalinger, i to forskellige valutaer, byttes løbende, og hvor hovedstole byttes ved kontraktens start- og sluttidspunkt.
- Valutaoptioner, dvs. optionskontrakter, som giver den ene part ret, men ikke pligt, til at købe eller sælge en valuta mod en anden valuta til en allerede aftalt kurs over en på forhånd specificeret periode.

DANMARKS NATIONALBANK
HAVNEGADE 5
1093 KØBENHAVN K
WWW.NATIONALBANKEN.DK

Redaktionen er afsluttet
10. december 2019

Dan Nolsøe Olsen
Economist

Lars Risbjerg
Principal Economist
FINANSIEL STATISTIK



**DANMARKS
NATIONALBANK**