

Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken¹

In Zusammenarbeit mit Zentralbanken und Währungsbehörden in aller Welt erhebt und verbreitet die BIZ Daten zum internationalen Finanzmarktgeschäft. Dieses Kapitel fasst die jüngsten Daten zum internationalen Bankgeschäft und zum ausserbörslichen Derivatgeschäft, verfügbar bis Ende 2014, zusammen. Ein Kasten behandelt Entwicklungen bei den Preisen von Wohnimmobilien.

Wichtigste Erkenntnisse

- Die weltweiten grenzüberschreitenden Forderungen nahmen wechselkursbereinigt im Zeitraum Ende September bis Ende Dezember 2014 um \$ 11,6 Mrd. zu.
- Die Jahreswachstumsrate der grenzüberschreitenden Forderungen betrug 5%, wobei die Kreditvergabe an Nichtbanken rascher wuchs (7%) als diejenige an Banken (3%).
- Die grenzüberschreitenden Forderungen an China schrumpften im vierten Quartal 2014 um rund \$ 51 Mrd., sodass die Jahreswachstumsrate auf 21% sank. Die ausstehenden grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige Chinas beliefen sich Ende Dezember 2014 auf insgesamt \$ 1 Bio. Damit wurde China zum weltweit achtgrössten Kreditnehmer.
- Die Märkte für ausserbörsliche Derivate schrumpften im zweiten Halbjahr 2014. Der Nominalwert der ausstehenden Kontrakte sank im Zeitraum Ende Juni bis Ende Dezember 2014 um 9%, von \$ 692 Bio. auf \$ 630 Bio. Wechselkursschwankungen verstärkten den Wertverlust von Positionen in anderen Währungen als dem US-Dollar. Aber auch nach Bereinigung um Wechselkursbewegungen waren die Nominalwerte um rund 3% tiefer.
- Der Bruttomarktwert der ausstehenden Derivatkontrakte – eine aussagekräftigere Messgrösse für die Risikobeträge als der Nominalwert – stieg im zweiten Halbjahr 2014 kräftig an. Im Zeitraum Ende Juni bis Ende

¹ Dieser Artikel wurde von Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org) und Andreas Schrimpf (andreas.schrimpf@bis.org) verfasst. Statistische Unterstützung erhielten die Autoren von Stefan Binder.

Dezember 2014 erhöhte sich der Marktwert von \$ 17 Bio. auf \$ 21 Bio. und erreichte damit den höchsten Stand seit 2012. Hinter diesem Anstieg dürften ausgeprägte Veränderungen der langfristigen Zinssätze und der Wechselkurse gestanden haben.

- Die zentrale Abwicklung – bei den Aufsichtsinstanzen weltweit ein Schlüsselement ihrer Reformbestrebungen am ausserbörslichen Derivatmarkt, die auf die Verringerung von Systemrisiken abzielen – gewann weiter an Boden. An den Märkten für Credit-Default-Swaps (CDS) stieg der Anteil der über zentrale Gegenparteien abgewickelten Kontrakte im zweiten Halbjahr 2014 von 27% auf 29%. Auch an den Märkten für Zinsderivate gewinnt die zentrale Abwicklung zunehmend an Bedeutung.

Jüngste Entwicklungen im internationalen Bankgeschäft

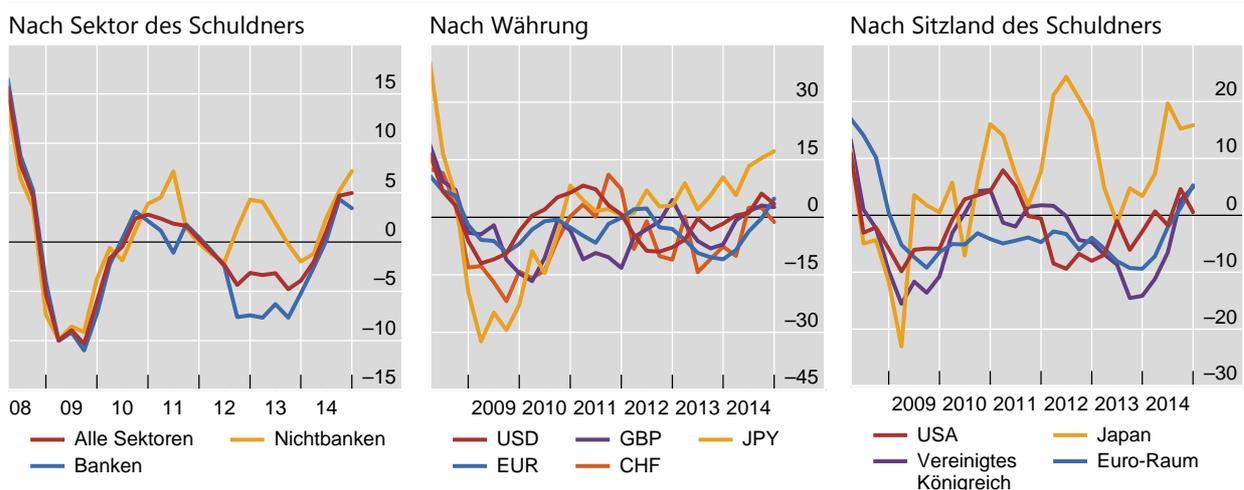
Im Zeitraum Ende September bis Ende Dezember 2014 nahmen die grenzüberschreitenden Forderungen der an die BIZ berichtenden Banken² – bereinigt um Brüche in den Datenreihen und Wechselkursschwankungen – leicht zu, und zwar um \$ 11,6 Mrd. Die Jahreswachstumsrate blieb gegenüber dem Vorquartal praktisch unverändert bei 5% (Grafik 1 links).

Hinter diesem geringfügigen Quartalsanstieg verbergen sich gegenläufige Entwicklungen bei den Sektoren. Die grenzüberschreitende Kreditvergabe an Nichtbanken nahm nämlich um \$ 190 Mrd. zu, während diejenige an Banken um

Grenzüberschreitende Forderungen

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent, um Wechselkursschwankungen und Brüche in den Reihen bereinigt

Grafik 1



Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ.

² 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.

\$ 178 Mrd. sank. Damit setzte sich der seit Mitte 2012 beobachtete Trend fort, wonach die Kreditvergabe an Nichtbanken viel stärker ausfiel als die Kreditvergabe an Banken.

Die grenzüberschreitenden Forderungen an fortgeschrittene Volkswirtschaften stiegen im vierten Quartal 2014 um \$ 38 Mrd., womit sich ihre Wachstumsrate für 2014 auf 4% erhöhte. Dieser Wert ist das Ergebnis sowohl der positiven Jahreswachstumsraten bei den grenzüberschreitenden Bankforderungen an den Euro-Raum (5%) und das Vereinigte Königreich (5%) als auch der praktisch unveränderten Kreditvergabe an die USA (Grafik 1 rechts). Innerhalb des Euro-Raums bestanden beträchtliche Unterschiede. Ein Wachstum der Forderungen verzeichneten 2014 Frankreich (+12%), Deutschland (+8%), Italien (+6%), die Niederlande (+5%) und Irland (+3%). Dagegen sanken die Forderungen an Zypern (-8%), Portugal (-4%), Spanien (-3%) und Griechenland (-3%). Die grenzüberschreitenden Forderungen an die Schweiz (von denen drei Viertel Forderungen an Banken sind) nahmen um über 8% ab.

Die grenzüberschreitenden Forderungen an Japan wuchsen erneut rasant, mit einer Jahreswachstumsrate von 16% Ende 2014. Der jüngste Jahreszuwachs ist Teil eines längerfristigen Trends, der durch hohe, oft zweistellige Wachstumsraten in den vergangenen Jahren gekennzeichnet ist. Gemäss der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik gingen die meisten in letzter Zeit vergebenen neuen Kredite an Banken.³ Der Anteil der internationalen Forderungen gegenüber Banken stieg von 53% Ende 2007 auf 75% Ende 2014. Im gleichen Zeitraum sanken die Anteile der Forderungen an den öffentlichen Sektor und an den privaten Nichtbankensektor um 11% bzw. 14%.

Die grenzüberschreitenden Forderungen in allen wichtigen Währungen nahmen 2014 zu (Grafik 1 Mitte). Bis Ende 2014 schnellte die grenzüberschreitende Kreditvergabe in Yen im Vergleich zur Vorjahresperiode um über 17% hoch. Aber selbst nach diesem Anstieg beträgt der Anteil der Yen-Forderungen an den weltweiten grenzüberschreitenden Forderungen lediglich 5%. Die grenzüberschreitende Kreditvergabe in US-Dollar nahm 2014 um fast 4% zu, nachdem sie 2012 und 2013 rückläufig gewesen war. Die auf Euro lautenden Forderungen hörten in jüngster Zeit auf zu schrumpfen und stiegen 2014 um 5%. Auch die Forderungen in Pfund Sterling weiteten sich um 3% aus, während die Forderungen in Schweizer Franken um 1% zurückgingen.

Kreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften

Die grenzüberschreitenden Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften sanken im vierten Quartal um \$ 75 Mrd., sodass die Jahreswachstumsrate Ende Dezember 2014 noch 6% betrug, verglichen mit 11% Ende September 2014. Hinter der insgesamt positiven Jahreswachstumsrate verbargen sich erhebliche Unterschiede zwischen den einzelnen Regionen. Während die Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften des Asien-Pazifik-Raums (+12%), der Region Afrika und Naher Osten (+10%) und Lateinamerikas (+5%) stiegen, gingen diejenigen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas zurück (-9%).

³ 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.

Wie in früheren Quartalen bestimmten die Forderungen an China die Gesamtentwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften. Im vierten Quartal 2014 brachen diese Forderungen um \$ 51 Mrd. ein, wodurch die Jahreswachstumsrate von 40% Ende September 2014 auf 21% sank. Die ausstehenden grenzüberschreitenden Forderungen an Gebietsansässige Chinas beliefen sich Ende Dezember 2014 allerdings auf insgesamt \$ 1 Bio. Damit wurde China zum weltweit achtgrössten Kreditnehmer. Unter den aufstrebenden Volkswirtschaften überstiegen die grenzüberschreitenden Forderungen an China jene an andere grosse Kreditnehmer wie Brasilien (\$ 307 Mrd.), Indien (\$ 196 Mrd.) und die Türkei (\$ 194 Mrd.) bei Weitem.

Hinter dem rasanten Anstieg der internationalen Kreditvergabe an China in den letzten Jahren standen vor allem kurzfristige Forderungen. Ihr Anteil an den internationalen Forderungen insgesamt ist von 59% Ende 2008 auf 78% Ende Dezember 2014 gestiegen (Grafik 2). Von den 10 grössten Empfängern grenzüberschreitender Bankkredite unter den aufstrebenden Volkswirtschaften hatte nur Chinesisch-Taipeh Ende 2014 einen höheren Anteil (83%) an kurzfristigen internationalen Forderungen. Allerdings hat sich der Anteil kurzfristiger Forderungen im Zeitraum Ende 2008 bis Ende 2014 in 8 der oben genannten 10 aufstrebenden Volkswirtschaften erhöht; Indonesien und Russland waren die einzigen Ausnahmen.

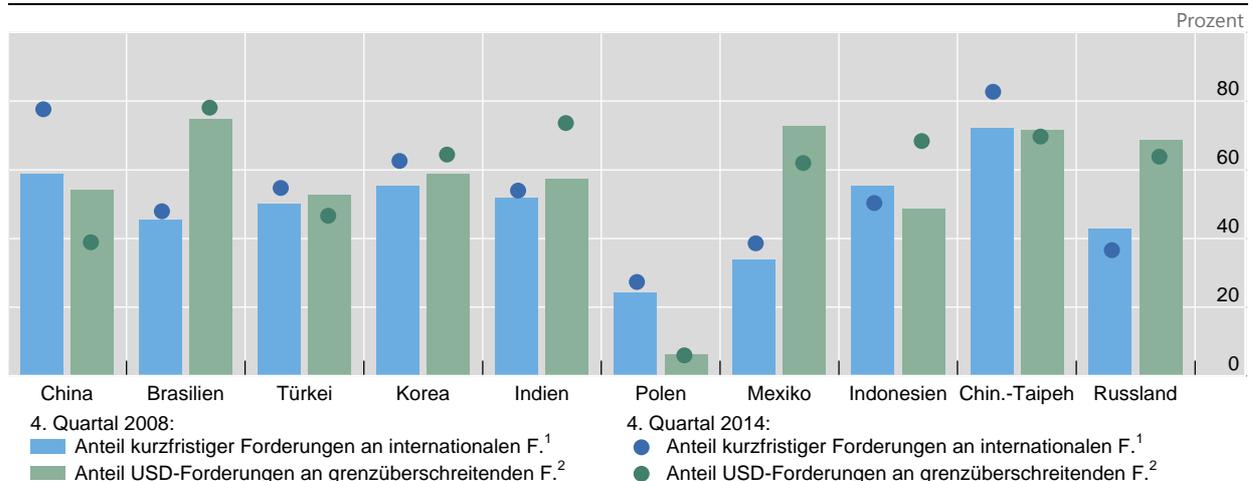
Gleichzeitig verlor der US-Dollar bei den Krediten an aufstrebende Volkswirtschaften etwas an Boden. Im Falle Chinas sank der Anteil des US-Dollars an den grenzüberschreitenden Forderungen insgesamt um 15 Prozentpunkte, von 54% Ende 2008 auf 39% Ende 2014. Auch für Mexiko, Chinesisch-Taipeh, die Türkei und Russland verringerte sich der US-Dollar-Anteil. Für eine Reihe grosser aufstrebender Volkswirtschaften blieb er allerdings sehr hoch und überstieg zwei Drittel in Brasilien (78%), Indien (74%), Chinesisch-Taipeh (70%) und Indonesien (68%).

Insgesamt erhöhte sich die grenzüberschreitende Kreditvergabe an den Asien-Pazifik-Raum 2014 um \$ 214 Mrd. Die grenzüberschreitenden Forderungen an

Grenzüberschreitende und internationale Bankforderungen gegenüber ausgewählten aufstrebenden Volkswirtschaften

Nach Restlaufzeit und Währung

Grafik 2



¹ Aus der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik, Anteil an den internationalen Bankforderungen mit Restlaufzeiten bis zu einem Jahr.

² Aus der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik, Anteil an den grenzüberschreitenden Bankforderungen in US-Dollar.

Quelle: Konsolidierte und standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ.

Indonesien stiegen rasant (um 19%), hingegen erhöhten sich die Forderungen an Korea um lediglich 1%, und diejenigen an Indien blieben praktisch unverändert.

In Lateinamerika stieg die grenzüberschreitende Kreditvergabe 2014 um \$ 31 Mrd. Die Forderungen an Mexiko und Brasilien wuchsen jeweils moderat um etwa 4–5%.

Die Forderungen an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas sanken insgesamt um \$ 65 Mrd. Insbesondere Ungarn verzeichnete 2014 einen Rückgang von fast \$ 6 Mrd. bzw. 13%. In Polen ging die grenzüberschreitende Kreditaufnahme im Jahresvergleich um fast \$ 9 Mrd. bzw. 7% zurück. Der Rückgang der grenzüberschreitenden Forderungen an Russland seit Anfang 2013 beschleunigte sich im vierten Quartal 2014. Wechselkursbereinigt schrumpfte die Bankkreditvergabe an Russland im Zeitraum Ende September bis Ende Dezember 2014 um rund \$ 19 Mrd., sodass der Rückgang gegenüber dem Vorjahr 21% betrug.

Jüngste Entwicklungen an den Märkten für ausserbörsliche Derivate

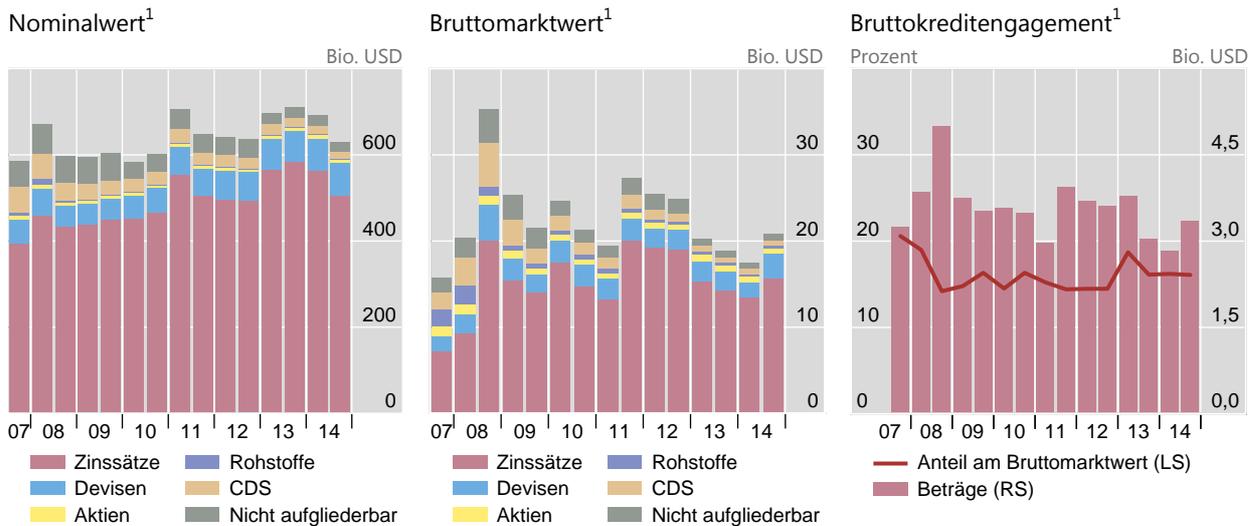
Im zweiten Halbjahr 2014 schrumpfte der ausserbörsliche Derivatmarkt insgesamt erneut. Der Nominalwert ausstehender Kontrakte, der die vertraglichen Zahlungen bestimmt und ein Umsatzindikator ist, sank im Zeitraum Ende Juni bis Ende Dezember 2014 um 9%, von \$ 692 Bio. auf \$ 630 Bio. (Grafik 3 links). Wechselkursschwankungen verstärkten den Wertverlust von Positionen in anderen Währungen als dem US-Dollar.⁴ Aber selbst nach Bereinigung um diesen Effekt war der Nominalwert Ende Dezember 2014 rund 3% niedriger als Ende Juni 2014.

Der Bruttomarktwert ausstehender Derivatkontrakte – d.h. ihr Wiederbeschaffungswert zum herrschenden Marktpreis – schnellte im zweiten Halbjahr 2014 hoch und brach damit den sinkenden Trend der letzten Jahre. Dieser Anstieg des Bruttomarktwerts war hauptsächlich auf ausgeprägte Veränderungen der langfristigen Zinssätze und der Wechselkurse zurückzuführen. Ende Dezember 2014 war der Marktwert auf \$ 21 Bio., den höchsten Stand seit 2012, gestiegen, verglichen mit \$ 17 Bio. Ende Juni 2014 (Grafik 3 Mitte).

Der Bruttomarktwert stellt den maximalen Verlust dar, den die Marktteilnehmer erleiden würden, falls alle Gegenparteien ihren vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen und die Kontrakte zu den aktuellen Marktpreisen ersetzt würden.⁵ Die Marktteilnehmer können ihr Kontrahentenrisiko durch Nettingvereinbarungen und Sicherheiten verringern. Somit entspricht das Bruttokreditengagement dem um rechtlich durchsetzbare bilaterale Nettingvereinbarungen

⁴ Die Positionen werden in US-Dollar gemeldet. Daher beinhalten Veränderungen zwischen den Perioden die Auswirkungen von Wechselkursschwankungen für Positionen in anderen Währungen als dem US-Dollar. Beispielsweise führte die Abwertung des Euro und des Yen gegenüber dem US-Dollar von Ende Juni bis Ende Dezember 2014 dazu, dass der gemeldete US-Dollar-Wert von auf Euro und Yen lautenden Positionen sank.

⁵ 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.



¹ Am Halbjahresende (Ende Juni und Ende Dezember). Beträge in anderen Währungen als US-Dollar werden zum Wechselkurs am Referenzdatum in US-Dollar umgerechnet.

Quelle: BIZ-Statistik zum Derivatgeschäft.

angepassten Bruttomarktwert; Sicherheiten werden allerdings nicht berücksichtigt. Ende Dezember 2014 betrug das Bruttokreditengagement \$ 3,4 Bio., nachdem es Ende Juni 2014 noch bei \$ 2,8 Bio. gelegen hatte. Dies entsprach 16,1% des Bruttomarktwerts Ende Dezember 2014 – ungefähr derselbe Anteil wie Ende Juni 2014 und in Einklang mit dem Durchschnitt seit 2008 (Grafik 3 rechts).

Zinsderivate

Das Zinssegment ist für den grössten Teil des Gesamtgeschäfts am ausserbörslichen Derivatmarkt verantwortlich. Ende Dezember 2014 betrug der Nominalwert von ausstehenden Zinskontrakten in nur einer Währung \$ 505 Bio. bzw. 80% des gesamten ausstehenden Nominalwerts am weltweiten ausserbörslichen Derivatmarkt. Swaps haben mit einem ausstehenden Nominalwert von \$ 381 Bio. mit Abstand den grössten Anteil am Zinsderivatgeschäft.

Der Nominalwert brach im zweiten Halbjahr 2014 ein, und zwar infolge eines starken Rückgangs bei den auf Euro lautenden Zinskontrakten (Grafik 4 links). Der Nominalwert von Euro-Kontrakten sank von \$ 222 Bio. Ende Juni 2014 auf \$ 167 Bio. Ende Dezember 2014 (bzw. von € 162 Bio. auf € 138 Bio.). Ein wichtiger Grund für diesen Rückgang war die Eliminierung redundanter Kontrakte durch die Zusammenfassung von Geschäften. Der Umfang der Zusammenfassungen erhöhte sich 2014 beträchtlich, insbesondere bei den zentral abgerechneten Zinsswaps.⁶ Möglicherweise ebenfalls zum Rückgang beigetragen hatte eine verringerte

⁶ Die Zusammenfassung ist ein Prozess zur Auflösung von Derivatgeschäften, bei dem aus ökonomischer Sicht überflüssige Derivatgeschäfte frühzeitig beendet werden können, ohne dass sich dabei die Nettoposition der jeweiligen Teilnehmer ändert. Statistiken zu multilateralen Zusammenfassungen von CDS-Kontrakten finden sich bei [TriOptima](#).

Absicherungstätigkeit, da die Marktteilnehmer ihre Erwartungen hinsichtlich der geldpolitischen Aussichten im Euro-Raum revidierten.⁷

Der Nominalwert der Zinskontrakte in anderen Währungen erhöhte sich im zweiten Halbjahr 2014. Der Wert der US-Dollar-Kontrakte stieg von \$ 161 Bio. Ende Juni 2014 auf \$ 173 Bio. Ende Dezember 2014. Auch die Kontrakte in Yen, Pfund Sterling und kanadischen Dollar verzeichneten Zuwächse nach Bereinigung des gemeldeten US-Dollar-Werts der Zinsderivate in diesen Währungen um Wechselkurseffekte.

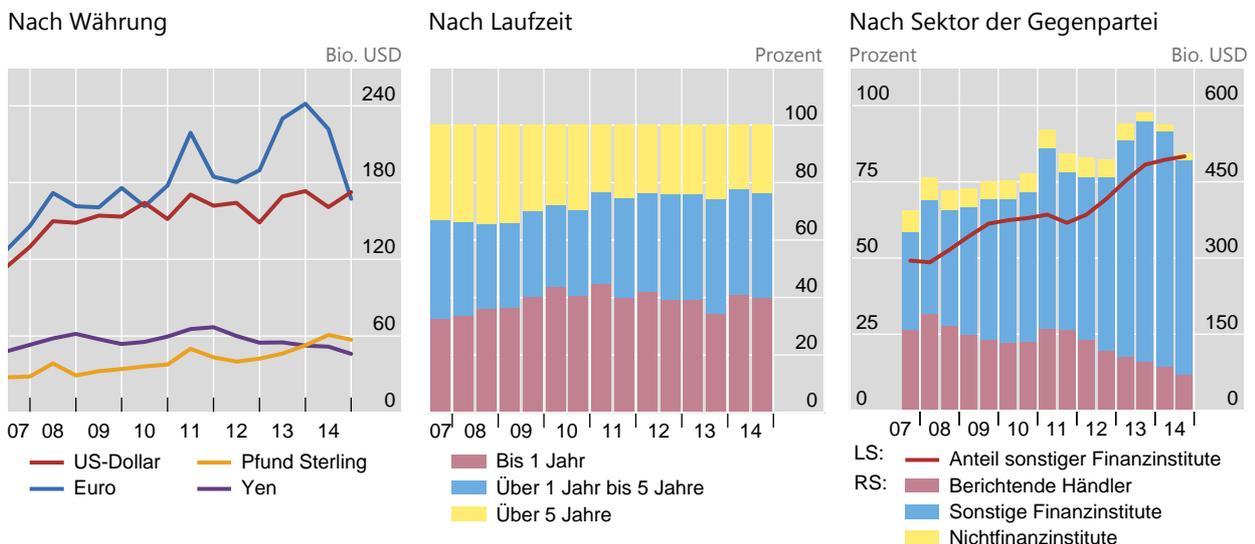
Der Bruttomarktwert von Zinsderivaten nahm im zweiten Halbjahr 2014 von \$ 13 Bio. auf \$ 16 Bio. zu. Der Rückgang der langfristigen Renditen auf – in vielen Fällen – neue Tiefstände trug zum Anstieg der Marktwerte bei, da sich der Abstand zwischen den Marktzinssätzen am Meldedatum und den bei Abschluss des Kontrakts geltenden Zinssätzen vergrößerte. Erhöhte Marktwerte wurden für Zinsderivate in allen wichtigen Währungen gemeldet; besonders ausgeprägt waren sie bei den Kontrakten in Pfund Sterling und kanadischen Dollar. Der Bruttomarktwert von Euro-Kontrakten stieg von \$ 7,4 Bio. Ende Juni 2014 auf \$ 8,2 Bio. Ende Dezember 2014 (bzw. von € 5,4 Bio. auf € 6,7 Bio.).

Der allgemeine Rückgang des Nominalwerts war von einer geringen Veränderung des Laufzeitenspektrums der Zinsderivate begleitet. Der Anteil der Kontrakte mit Laufzeiten von über 5 Jahren an allen Laufzeiten stieg von 22% Ende Juni 2014 auf 24% Ende Dezember 2014 (Grafik 4 Mitte). Der Anteil kurz- und mittelfristiger Kontrakte blieb mehr oder weniger unverändert bei 40% bzw. 37%.

Ausserbörsliche Zinsderivate

Nominalwert¹

Grafik 4



¹ Am Halbjahresende (Ende Juni und Ende Dezember). Beträge in anderen Währungen als US-Dollar werden zum Wechselkurs am Referenzdatum in US-Dollar umgerechnet.

Quelle: BIZ-Statistik zum Derivatgeschäft.

⁷ Siehe „Eine neue Welle der geldpolitischen Lockerung“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2015.

Die Verteilung der Zinsderivate nach Gegenpartei weist auf eine anhaltende Geschäftsverlagerung zugunsten von Finanzinstituten (ohne Händler, aber einschl. Kapitalanlagegesellschaften und zentraler Gegenparteien) hin.⁸ Seit 2008 ist der Nominalwert von Zinskontrakten zwischen Derivathändlern mehr oder weniger kontinuierlich zurückgegangen. Er belief sich Ende Dezember 2014 auf \$ 70 Bio., nachdem er Ende Juni 2008 mit \$ 189 Bio. einen Höchststand erreicht hatte (Grafik 4 rechts). Die Kontrakte zwischen Händlern und sonstigen Finanzinstituten dagegen beliefen sich Ende Dezember 2014 auf \$ 421 Bio., verglichen mit \$ 463 Bio. Ende Juni 2014. Trotz dieses absoluten Rückgangs des Nominalwerts gewannen die sonstigen Finanzinstitute als Gegenparteien von Händlern im zweiten Halbjahr 2014 relativ betrachtet erneut an Bedeutung: Ihr Anteil an allen ausstehenden Kontrakten stieg von 82% Ende Juni 2014 auf 83% Ende Dezember 2014, während er Ende Juni 2008 lediglich 49% betragen hatte.

Devisenderivate

Das Segment der Devisenderivate ist das zweitgrösste am weltweiten ausserbörslichen Derivatmarkt. Ende Dezember 2014 belief sich der Nominalwert ausstehender Devisenkontrakte auf insgesamt \$ 76 Bio., was einem Anteil von 12% am ausserbörslichen Derivatgeschäft entsprach. Kontrakte gegenüber dem US-Dollar hatten einen Anteil von 89% am ausstehenden Nominalwert per Ende Dezember 2014.

Der Bruttomarktwert der Devisenderivate verzeichnete den höchsten Stand seit mehreren Jahren: Er erhöhte sich von \$ 1,7 Bio. Ende Juni 2014 auf \$ 2,9 Bio. Ende Dezember 2014; Ende Juni 2013 hatte er \$ 2,4 Bio. betragen. Die deutliche Aufwertung des US-Dollars gegenüber den meisten anderen Währungen trug erheblich zu diesem Anstieg bei. Beispielsweise erreichte der US-Dollar Ende Dezember 2014 seinen höchsten Stand seit 9 Jahren gegenüber dem Euro und seit 7 Jahren gegenüber dem Yen. Im zweiten Halbjahr 2014 war der Anstieg des Marktwerts von Kontrakten gegenüber dem Yen besonders ausgeprägt, nämlich von \$ 0,4 Bio. auf \$ 0,8 Bio. (bzw. von ¥ 36 Bio. auf ¥ 95 Bio.).

Im Gegensatz zum Markt für Zinsderivate hatten am Markt für Devisenderivate Kontrakte zwischen Händlern weiterhin einen nahezu gleich hohen Anteil am Geschäft wie Kontrakte mit sonstigen Finanzinstituten. Der Nominalwert ausstehender Devisenkontrakte zwischen berichtenden Händlern lag Ende Dezember 2014 bei insgesamt \$ 32 Bio. und derjenige von Kontrakten mit Finanzinstituten ohne Händler bei \$ 34 Bio. Der Anteil von Transaktionen zwischen Händlern erhöhte sich von weniger als 40% vor 2011 auf durchschnittlich rund 43% seither. Nach Instrumenten betrachtet, hatte das Geschäft zwischen Händlern bei komplexeren Kontrakten, wie etwa Währungsswaps (53% des Nominalwerts) und Optionen (46%), einen höheren Anteil.

⁸ Die Verlagerung des Geschäfts auf die zentrale Abwicklung dürfte das Wachstum des Nominalwerts für sonstige Finanzinstitute überzeichnen, weil bei der Abwicklung über eine zentrale Gegenpartei aus einer Transaktion zwei ausstehende Kontrakte werden. Siehe N. Vause, „Zentrales Clearing und Statistik zu ausserbörslichen Derivaten“ in Kasten 3 des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, Juni 2011.

Credit-Default-Swaps

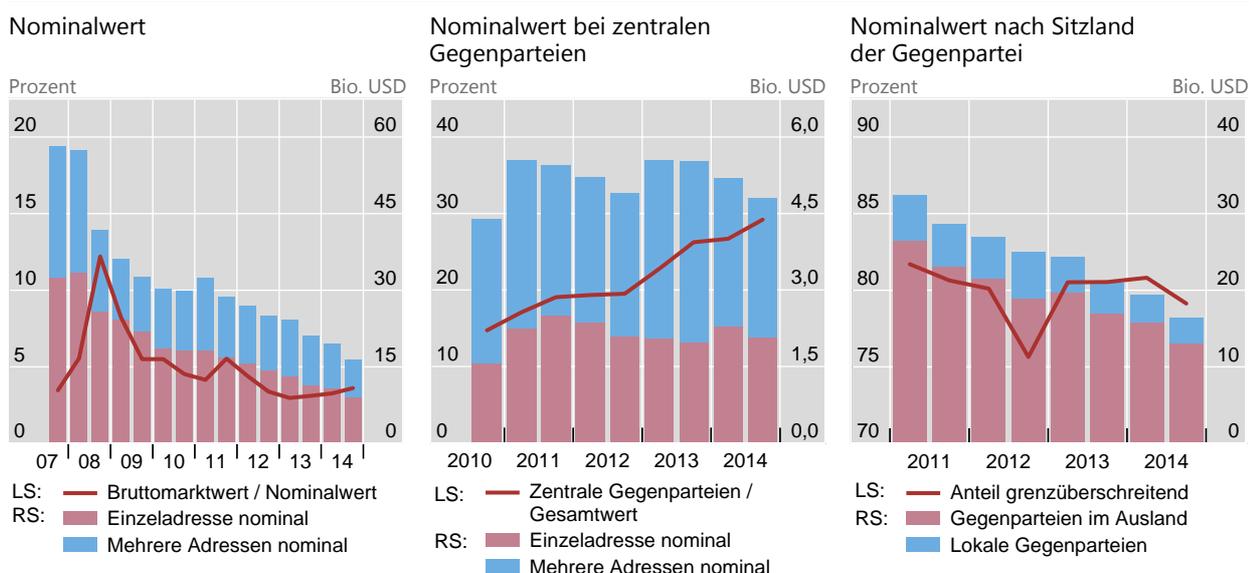
Im Jahr 2007 hätten die Kreditderivate zwar fast die Devisenderivate als zweitgrösstes Segment des weltweiten ausserbörslichen Derivatmarktes abgelöst, doch seither ist ihr Nominalwert mehr oder weniger stetig zurückgegangen. Er fiel von \$ 19 Bio. Ende Juni 2014 auf \$ 16 Bio. Ende Dezember 2014, nachdem er Ende 2007 einen Höchststand von \$ 58 Bio. erreicht hatte (Grafik 5 links). Auch der Marktwert von CDS war erneut rückläufig und betrug Ende Dezember 2014 brutto noch \$ 593 Mrd. und netto \$ 136 Mrd. Die Nettomessung berücksichtigt bilaterale Nettingvereinbarungen bei CDS-Kontrakten, aber sie ist im Unterschied zum Bruttokreditengagement nicht um produktübergreifende Nettingvereinbarungen bereinigt.

Die jüngste Abnahme des CDS-Geschäfts als Ganzes war hauptsächlich auf eine Schrumpfung des Geschäfts zwischen Händlern zurückzuführen. Der Nominalwert von Kontrakten zwischen berichtenden Händlern fiel von \$ 9,5 Bio. Ende Juni 2014 auf \$ 7,7 Bio. Ende Dezember 2014. Der Nominalwert von Kontrakten mit Banken und Wertpapierhäusern sank im zweiten Halbjahr 2014 ebenfalls, von \$ 2 Bio. auf \$ 1,3 Bio.

Der Anteil der zentralen Abwicklung am gesamten CDS-Geschäft wuchs weiter. Der Anteil der über zentrale Gegenparteien abgewickelten ausstehenden Kontrakte stieg von weniger als 10% im Jahr 2010 (als erstmals Daten für zentrale Gegenparteien gesondert gemeldet wurden) auf 26% Ende 2013 und 29% Ende Dezember 2014 (Grafik 5 Mitte). Bei Produkten auf mehrere Adressen ist der Anteil mit 37% am höchsten, während er bei Produkten auf Einzeladressen mit 23% deutlich niedriger ist. Kontrakte auf CDS-Indizes im Segment mehrerer Adressen eignen sich besser für zentrale Abwicklung, da sie meist stärker standardisiert sind als Kontrakte auf Einzeladressen.

Credit-Default-Swaps¹

Grafik 5



¹ Am Halbjahresende (Ende Juni und Ende Dezember). Beträge in anderen Währungen als US-Dollar werden zum Wechselkurs am Referenzdatum in US-Dollar umgerechnet.

Quelle: BIZ-Statistik zum Derivatgeschäft.

Die Verteilung ausstehender CDS nach Sitzland der Gegenpartei wies Ende Dezember 2014 kaum Veränderungen auf. Der CDS-Markt ist sehr international, denn die meisten Kontrakte werden mit Gegenparteien abgeschlossen, die in einem anderen Land ansässig sind als der berichtende Händler (Grafik 5 rechts). CDS mit Gegenparteien aus dem Land, in dem auch der Händler seinen Hauptsitz hat, machten Ende Juni 2014 nur 21% der ausstehenden Kontrakte bzw. \$ 3 Bio. aus. Die meisten der ausländischen Gegenparteien kamen aus Europa, gefolgt von den USA.

Entwicklungen bei den Wohnimmobilienpreisen^①

R. Szemere

Fortgeschrittene Volkswirtschaften

In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften stiegen die realen Preise von Wohnimmobilien 2014 erneut deutlich (Grafik A). Der Anstieg betrug 3–5% in Australien, Kanada, Neuseeland und den USA. Auch in mehreren europäischen Ländern ausserhalb des Euro-Raums tendierten sie weiter nach oben: In Schweden und im Vereinigten Königreich erhöhten sie sich im Verlauf eines Jahres um rund 10%, in Dänemark etwas moderater. Der Euro-Raum verzeichnete insgesamt einen leichten Anstieg, den ersten seit 7 Jahren (um 1% im Jahresvergleich). Unter den Mitgliedsländern bestanden allerdings erhebliche Unterschiede. Die realen Wohnimmobilienpreise stiegen um 4% in Deutschland, jeweils um 2% in Portugal und Spanien und um bemerkenswerte 16% in Irland, allerdings ausgehend von einem niedrigen Niveau. In anderen Ländern des Euro-Raums setzte sich der Preistrückgang fort, insbesondere in Griechenland (–4%) und, in geringerem Ausmass, in Frankreich und Italien. Im Gegensatz zu den oben beschriebenen Entwicklungen in bedeutenden fortgeschrittenen Regionen gingen die Preise in Japan im vierten Quartal 2014 um 2% gegenüber dem Vorjahr zurück.

Aufstrebende Volkswirtschaften

In Asien präsentierte sich ein uneinheitliches Bild. In Indien stiegen die realen Preise von Wohnimmobilien um 10%, während die SVR Hongkong, Malaysia und Thailand einen weniger starken Anstieg verzeichneten. In China hingegen sanken die Preise um 5%. Innerhalb von Lateinamerika blieben die realen Wohnimmobilienpreise relativ stabil in Brasilien und Mexiko, erhöhten sich aber in Kolumbien um 9%. In Südafrika stiegen sie ebenfalls (+4%). In Mittel- und Osteuropa verzeichnete Ungarn einen Anstieg der realen Preise von Wohnimmobilien um 7%, Polen und die Tschechische Republik einen etwas geringeren Anstieg. In der Türkei stiegen die Preise um 6%, in Russland fielen sie um 6% (Grafik A).

Entwicklungen seit 2007^②

Fortgeschrittene Volkswirtschaften

In den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften lagen die realen Preise von Wohnimmobilien im vierten Quartal 2014 immer noch unter ihrem Niveau von Ende 2007, insbesondere im Euro-Raum (um 14%), in den USA (13%), im Vereinigten Königreich (7%) und in Japan (6%). Hinter der Angabe für den Euro-Raum insgesamt verbergen sich jedoch erhebliche Diskrepanzen. Die realen Preise waren in Griechenland, Irland und Spanien um rund 40% gesunken, in Italien um 23% und etwas moderater in Frankreich. Hingegen waren sie in Österreich um 23% und in

Reale Preise von Wohnimmobilien in ausgewählten G20-Ländern

Veränderung im 4. Quartal 2014 gegenüber Vorjahr, Prozent

Grafik A



AU = Australien; BR = Brasilien; CA = Kanada; CN = China; DE = Deutschland; EA = Euro-Raum; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; ID = Indonesien; IN = Indien; IT = Italien; JP = Japan; KR = Korea; MX = Mexiko; RU = Russland; TR = Türkei; US = USA; ZA = Südafrika.

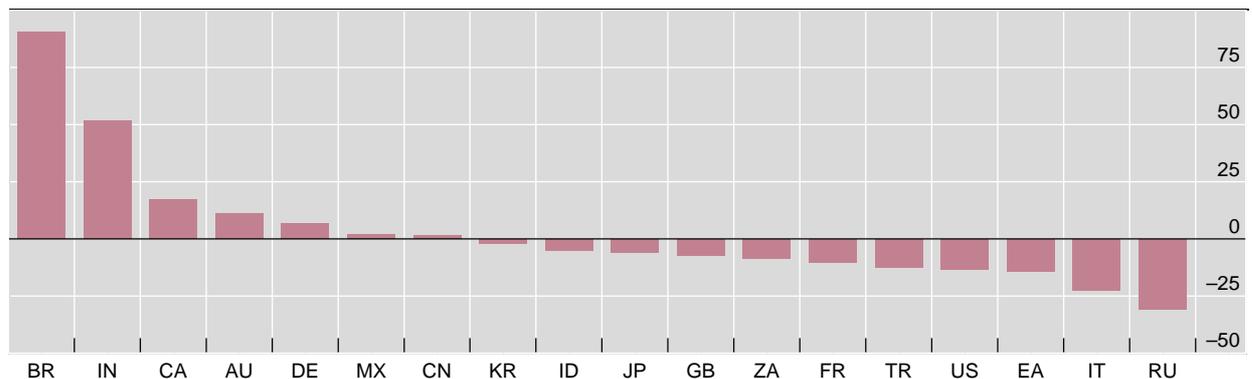
Quelle: BIZ-Datenbank ausgewählter Immobilienpreisreihen.

Deutschland um 7% gestiegen (Grafik B). Ihre Talsohle erreichten die Preise von Wohnimmobilien zwischen Mitte 2012 und Anfang 2013; danach begannen sie sich in mehreren europäischen Ländern zu erholen, vor allem in Irland und im Vereinigten Königreich. In den wenigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften schliesslich, die von der Finanzkrise in geringerem Masse betroffen waren, lagen die realen Immobilienpreise deutlich über ihrem Niveau von 2007, so in Kanada um 17% und in Australien um 11%. Das Gleiche gilt für einige europäische Länder ausserhalb des Euro-Raums: fast 20% in Norwegen und sogar 30% in Schweden und der Schweiz.

Reale Preise von Wohnimmobilien in ausgewählten G20-Ländern¹

Kumulierte Veränderungen von Ende 2007 bis Ende 2014, Prozent

Grafik B



AU = Australien; BR = Brasilien; CA = Kanada; CN = China; DE = Deutschland; EA = Euro-Raum; FR = Frankreich; GB = Vereinigtes Königreich; ID = Indonesien; IN = Indien; IT = Italien; JP = Japan; KR = Korea; MX = Mexiko; RU = Russland; TR = Türkei; US = USA; ZA = Südafrika.

¹ China und Türkei: auf Marktdaten beruhende Schätzungen der BIZ; Indien: kumulierte Veränderung seit dem 1. Quartal 2009; Japan: kumulierte Veränderung seit dem 2. Quartal 2008.

Quelle: BIZ-Datenbank ausgewählter Immobilienpreisreihen.

Aufstrebende Volkswirtschaften

Die realen Preise von Wohnimmobilien lagen in zahlreichen aufstrebenden Volkswirtschaften im Allgemeinen deutlich über ihrem Niveau von Ende 2007. Dies gilt besonders für Asien und dort vor allem für die SVR Hongkong (+89%), Indien (+52%) und Malaysia (+42%), obwohl die Zentralbanken wiederholt versuchten, dieses Wachstum zu bremsen (Kuttner und Shim 2013). Ein deutlich anderes Bild zeigten China und Korea, wo die Preise ein ähnliches Niveau aufwiesen wie 2007. Ein beträchtlicher Anstieg der realen Preise seit 2007 war auch in Israel zu verzeichnen sowie in einer Reihe lateinamerikanischer Länder: In Brasilien und Peru hatten sich die Preise verdoppelt, in Kolumbien waren sie um 50% gestiegen. In Mexiko allerdings hatten sie sich kaum verändert. Dagegen gingen die Preise in mehreren mittel- und osteuropäischen Ländern einschliesslich Russlands zurück. In mehreren Ländern der Region erholten sich die Preise allerdings in jüngster Zeit wieder (Grafik B).

① Ein [Kurzbericht](#) über die neuesten Entwicklungen wird jeweils im Februar, August und November veröffentlicht. Einige Länder haben bereits Daten für das 1. Quartal 2015 publiziert – diese sind in den BIZ-Datenreihen enthalten; für Chile hingegen sind noch keine Daten für das 4. Quartal 2014 verfügbar. ② Japan, Portugal und Tschechische Republik: Preisentwicklung seit Anfang 2008; Indien und Rumänien: Preisentwicklung seit dem 1. Quartal 2009. China: auf Marktdaten basierende Schätzungen der BIZ.

Bibliografie

K. Kuttner und I. Shim (2013): „Can non-interest rate policies stabilise housing markets? Evidence from a panel of 57 economies“, *BIS Working Papers*, Nr. 433, November.

M. Scatigna und R. Szemere (2015): „BIS collection and publication of residential property prices“, *Irving Fisher Committee Bulletin*, Nr. 39, April.

M. Scatigna, R. Szemere und K. Tsatsaronis (2014): „Weltweite Statistiken zu Wohnimmobilienpreisen“, *BIZ-Quartalsbericht*, September.

B. Tissot (2015): „Monitoring house prices from a financial stability perspective – the BIS experience“, *International Statistics Institute Regional Statistics Conference*, 16.–19. November 2014 (erscheint demnächst).