

Einführung in die BIZ-Statistiken¹

Die BIZ erweitert ihre Statistiken um zusätzliche Daten, ändert die Form, in der diese Daten verbreitet werden, und erleichtert ihre Verwendung für wirtschaftspolitische Analysen. In diesem Feature wird jede Datenreihe der BIZ kurz beschrieben und erklärt, wie die Statistiken für Analysezwecke verwendet werden können.

Die von der BIZ veröffentlichten Statistiken sind eine einzigartige Informationsquelle über Struktur und Geschäftstätigkeit im weltweiten Finanzsystem. Sie werden in Zusammenarbeit mit Zentralbanken und anderen nationalen Behörden erstellt und sind dafür konzipiert, Informationen für Analysen zur Finanzstabilität, zu internationalen Spillover-Effekten der Geldpolitik und zur globalen Liquidität bereitzustellen. Einige BIZ-Statistiken, insbesondere die Statistiken zum internationalen Bankgeschäft, zu den Schuldtitelmärkten und zum Derivatgeschäft, sind Teil besonderer Datensammlungen unter Federführung von bei der BIZ angesiedelten Zentralbankausschüssen. Andere BIZ-Statistiken basieren auf nationalen Daten, schliessen jedoch Annahmen und Schätzungen der BIZ-Statistiker mit ein, anhand derer spezifische Messgrößen – u.a. Indikatoren für die globale Liquidität, aggregierte Kreditdaten, Schuldendienstquoten und effektive Wechselkurse – konstruiert werden.

Mit der vorliegenden Ausgabe des *Quartalsberichts* erweitert die BIZ ihr Angebot an Statistiken. Die BIZ veröffentlicht verbesserte Daten zum internationalen Bankgeschäft, neue Datenreihen zur Staatsverschuldung und Schätzungen der Schuldendienstquoten ausgewählter Sektoren (s. die beiden nur in Englisch verfügbaren Features „A new database on general government debt“ und „How much income is used for debt payments? A new database for debt service ratios“ in diesem *Quartalsbericht*). Des Weiteren hat die BIZ die Form geändert, in der diese Daten verbreitet werden. Anstelle des statistischen Anhangs enthält der *BIZ-Quartalsbericht* nun Grafiken, die die jüngsten Trends aufzeigen.² Die bisher im statistischen Anhang veröffentlichten Tabellen wurden umgestaltet und in einer

¹ Dieser Artikel wurde von der Währungs- und Wirtschaftsabteilung der BIZ verfasst. Fragen zum Artikel können an Christian Dembiermont (christian.dembiermont@bis.org) und Philip Wooldridge (philip.wooldridge@bis.org) gerichtet werden, Fragen zu den BIZ-Statistiken an statistics@bis.org.

² Die zu den im *BIZ-Quartalsbericht* veröffentlichten Grafiken gehörigen Daten sind auf der Website der BIZ verfügbar, und zwar rechts auf der [Homepage des BIZ-Quartalsberichts](#).

neuen Publikation, dem *Statistikbulletin der BIZ*, gesammelt. Sie können mit einem neuen dynamischen Online-Tool namens BIS Statistics Explorer abgerufen werden.³

Ein wichtiges Ziel dieses Zusatzangebots ist es, eine umfassendere Verwendung der BIZ-Statistiken zu fördern, insbesondere für wirtschaftspolitische Analysen. Es baut auf einer internationalen Statistikinitiative auf, die eine leichtere Verfügbarkeit von Schlüsselinformationen für politische Entscheidungsträger bei der Risikobeurteilung in den verschiedenen Ländern anstrebt. Diese Initiative zur Behebung von Datenlücken wird von den G20-Ländern unterstützt und steht unter der Leitung der Inter-Agency Group internationaler Organisationen, zu der auch die BIZ gehört.⁴

In diesem Feature wird jede Datenreihe der BIZ kurz beschrieben und erklärt, wie die Statistiken für Analysezwecke verwendet werden können. Die einzelnen Abschnitte sind auch im *Statistikbulletin* zu finden, in dem die betreffenden Statistiken veröffentlicht werden.

Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik

www.bis.org/statistics/about_banking_stats.htm

Unter Federführung des Ausschusses für das weltweite Finanzsystem (CGFS) erhebt und verbreitet die BIZ zwei Datenreihen zum internationalen Bankgeschäft: die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik (Locational Banking Statistics, LBS) und die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik (Consolidated Banking Statistics, CBS).

Die LBS liefert Informationen zur Währungszusammensetzung der Bankbilanzen und zur geografischen Aufschlüsselung der Gegenparteien der Banken. Sie erfasst ausstehende Forderungen und Verbindlichkeiten international tätiger Banken in den Berichtsländern gegenüber Gegenparteien mit Sitz in mehr als 200 Ländern. Die Banken melden ihre Positionen auf nicht konsolidierter Basis, einschliesslich der konzerninternen Positionen zwischen Geschäftsstellen desselben Bankkonzerns. Die Statistik wird nach methodischen Grundsätzen erstellt, die der Zahlungsbilanzstatistik entsprechen. Daten für die LBS werden gegenwärtig von Bankgeschäftsstellen in 44 Ländern, einschliesslich vieler Offshore-Finanzzentren, gemeldet. In der LBS werden etwa 95% aller grenzüberschreitenden Interbankgeschäfte erfasst.

Die Verfügbarkeit einer Währungsaufschlüsselung in der LBS, zusammen mit gemeldeten Brüchen in den Zeitreihen, die sich aus Änderungen der Methodik, der Berichtspraxis oder des Berichtskreises ergeben, ermöglicht es der BIZ, um Brüche und Wechselkursschwankungen bereinigte Veränderungen der ausstehenden

³ Das *Statistikbulletin der BIZ* erscheint vierteljährlich gleichzeitig mit dem *BIZ-Quartalsbericht*. Die Daten könnten seit Veröffentlichung des letzten *Bulletins* revidiert oder aktualisiert worden sein. Die jeweils neuesten Daten sind auf der BIZ-Website (www.bis.org/statistics/index.htm) verfügbar. Datenaktualisierungen werden in einem Veröffentlichungskalender angekündigt (www.bis.org/statistics/relcal.htm).

⁴ In der IAG sind die BIZ, die EZB, Eurostat, der IWF, die OECD, die UNO und die Weltbank vertreten. Einzelheiten über die G20-Initiative zur Behebung von Datenlücken finden sich in IMF-FSB (2009, 2015).

Beträge zu berechnen. Diese bereinigten Veränderungen sind ein Näherungswert für die in einem Quartal zugrundeliegenden Mittelflüsse.⁵

Erweiterung der Messgrößen für Inlandskredite und Auslandsverschuldung

Die LBS ergänzt Geldmengen- und Kreditaggregate, indem sie Informationen zu den grenzüberschreitenden Positionen und Fremdwährungspositionen der Banken liefert. Ursprünglich wurde die LBS denn auch in den 1960er Jahren erstellt, um das Wachstum von in US-Dollar denominierten Einlagen ausserhalb der USA zu messen. Dies war in den 1960er und 1970er Jahren besonders wichtig, als die politischen Entscheidungsträger Bedenken wegen möglicher gesamtwirtschaftlicher Auswirkungen aufgrund der Ausweitung der Geldmenge über die sog. Euromärkte (internationale Einlagen- und Kreditmärkte) hatten.

Heutzutage sind die Erweiterung der Inlandskreditaggregate und die Ergänzung der Messgrößen für die Auslandsschuld wichtigere Verwendungszwecke der LBS. Wie sich in internationalen Finanzkrisen gezeigt hat, können im Ausland ansässige Banken bedeutende – und volatile – Kreditquellen sein. Deshalb kann die LBS nützliche Hinweise auf mögliche Schwachstellen im Finanzsystem liefern. Insbesondere kann die LBS helfen, die Entstehung von Anfälligkeiten in Verbindung mit der grenzüberschreitenden und der auf Fremdwährung lautenden Bankkreditvergabe zu überwachen. Beispielsweise wurde sie benutzt, um zu zeigen, dass grenzüberschreitende Bankkredite in der Expansionsphase des Finanzzyklus tendenziell weit schneller zunehmen als die Kreditvergabe insgesamt und dass die internationale Kreditvergabe oftmals eine wichtige Triebkraft inländischer Kreditbooms ist (siehe beispielsweise Avdjiev, McCauley und McGuire 2012 sowie Borio et al. 2011). Des Weiteren gibt die in der LBS verfügbare Währungsaufschlüsselung Einblicke in internationale Spillover-Effekte der Geldpolitik und wurde benutzt, um die Bedeutung der europäischen Banken für die auf US-Dollar lautende Finanzintermediation ausserhalb der USA zu dokumentieren (Shin 2012). Schliesslich lässt sich die LBS auch für die Analyse möglicher Inkongruenzen in der Währungs- und Sektorzusammensetzung von Auslandsaktiva und -verbindlichkeiten verwenden.

Geografische Verteilung des internationalen Bankgeschäfts

Die in der LBS verfügbaren detaillierten Angaben geben Aufschluss über die Rolle der Banken bei der Intermediation der internationalen Kapitalströme und die Struktur ihrer Intermediation. Sie legen nicht nur das Sitzland und den Sektor der Gegenparteien der Banken offen, sondern auch die in den Banktransaktionen verwendeten Instrumente und Währungen sowie das Sitzland und die Nationalität der Banken. Kurz gesagt, lässt sich mithilfe der LBS besser nachverfolgen, wie Finanzmittel von Mittelgebern in einem Land über Banken zu Empfängern in einem anderen Land transferiert werden. In mehreren Untersuchungen wurde die LBS benutzt, um die Rolle der Banken bei der Übertragung von Schocks auf andere

⁵ Bereinigte Veränderungen können die zugrundeliegenden Mittelflüsse über- oder unterzeichnen, weil die bereinigten Veränderungen auch durch Bewertungsänderungen, Abschreibungen, nicht lückenlos gemeldete Brüche und Unterschiede zwischen dem Wechselkurs am Transaktionsdatum und dem von der BIZ für die Umrechnung von Nichtdollarbeträgen in US-Dollar verwendeten Quartalsdurchschnitt des Wechselkurses beeinflusst werden können.

Länder über die Bankkreditvergabe und -finanzierung zu analysieren (siehe beispielsweise Bernanke et al. 2011 sowie Bruno und Shin 2015).

Die LBS eignet sich am besten für die Analyse von Zusammenhängen auf Länderebene, wie beispielsweise der Bedeutung konzerninterner Positionen in der grenzüberschreitenden Finanzierung, der Lenkung von Finanzmitteln über Offshore-Finanzzentren oder des Rückflusses von Petrodollars erdölexportierender Länder (siehe z.B. von Peter 2007 sowie McGuire und Tarashev 2008).

Zum Verständnis der Triebkräfte von Bankmittelflüssen zwischen Ländern sind Informationen darüber notwendig, wer die zugrundeliegenden wirtschaftlichen Entscheidungen trifft. Wichtige Entscheidungen werden gewöhnlich in der Zentrale einer Bank getroffen, weshalb es für eine Finanzstabilitätsanalyse oft wichtiger ist, die Nationalität der Bank zu kennen als ihren Standort. Die CBS, die im nächsten Abschnitt erörtert wird, liefert die umfassendsten Informationen über die Auslandskreditvergabe nach Banknationalität. Die LBS ergänzt die CBS, indem sie Informationen liefert, mit denen auf Basis der Nationalität die Fremdwährungsfinanzierung der Banken und die Muster in ihrem Anlageverhalten verfolgt werden können (siehe u.a. Fender und McGuire 2010 sowie McGuire und von Peter 2012). Jüngste Verbesserungen der LBS liefern zusätzliche Informationen nach Nationalität (Avdjiev et al. 2015).

Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik

www.bis.org/statistics/about_banking_stats.htm

Die CBS erfasst die weltweit konsolidierten Positionen international tätiger Bankkonzerne mit Hauptsitz in den Berichtsländern. Die Daten enthalten die Forderungen der ausländischen Tochtergesellschaften der Berichtsbanken, schliessen jedoch – ähnlich wie der Konsolidierungsansatz der Bankenaufsichtsbehörden – konzerninterne Positionen aus. Beispielsweise werden die Positionen der Tochtergesellschaft einer deutschen Bank in London – die in der LBS zu den Positionen der Banken im Vereinigten Königreich gerechnet werden – in der CBS mit denen ihrer Muttergesellschaft konsolidiert und in die Positionen deutscher Banken einbezogen. Gegenwärtig melden Bankkonzerne aus 31 Ländern Daten für die CBS.

Wie die LBS wird auch die CBS der BIZ auf Ebene des Bankensystems aggregiert gemeldet, und nicht auf Einzelbankebene. Eine Zentralbank oder andere nationale Behörde erhebt Daten von international tätigen Banken in ihrem Land, aggregiert die Daten auf nationaler Ebene und meldet sie dann an die BIZ zur Berechnung eines weltweiten Gesamttaggregats. Die CBS enthält keine Aufschlüsselung nach Währung, weshalb die BIZ keine bereinigten Veränderungen der ausstehenden Beträge berechnet. Dadurch werden Vergleiche dieser Beträge zwischen verschiedenen Zeiträumen durch Wechselkursschwankungen beeinflusst.⁶

Die CBS wird auf zweierlei Weise zusammengestellt: auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei und des letztlich Risikoträgers. Die unmittelbare Gegenpartei ist der Vertragnehmer, mit dem die Bank einen Vertrag über eine Kreditvergabe oder

⁶ Dies erschwert die Mittelflussanalyse anhand der CBS: Beispielsweise führt die Abwertung einer bestimmten Währung gegenüber dem US-Dollar zu einer Abnahme des gemeldeten US-Dollarwertes ausstehender Forderungen, die in dieser Währung denominated sind (und eine Aufwertung führt zu einer Zunahme des gemeldeten Wertes).

Kreditaufnahme abschliesst. Beim letzten Risiko werden risikomindernde Positionen berücksichtigt, wie etwa Sicherheiten, Garantien und erworbene Kreditabsicherungen, die das Kreditrisiko der Bank von einer Gegenpartei an eine andere übertragen. Angenommen, eine deutsche Bank vergibt einen Kredit an ein Unternehmen in Mexiko und der Kredit wird durch eine US-Bank garantiert. Auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei würde die deutsche Bank den Kredit als Forderung gegenüber Mexiko melden. Auf Basis des letzten Risikoträgers würde dieser Kredit als eine Forderung an die USA gemeldet, weil im Falle einer Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens in Mexiko die deutsche Bank letztlich gegenüber der US-Bank engagiert wäre, die den Kredit garantiert hat. Das Risikoengagement kann mit Angaben auf Basis des letzten Risikoträgers besser gemessen werden als mit Angaben auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei, da sich aufgrund von Risikotransfers womöglich erhebliche Abweichungen ergeben.

Auslandsengagements der Banken

Die CBS ist dafür konzipiert, das Engagement international tätiger Banken unterschiedlicher Nationalitäten gegenüber einzelnen Ländern und Sektoren zu analysieren. Die Engagements können in vielerlei Form anfallen, beispielsweise als grenzüberschreitende Forderungen, Inlandsforderungen ausländischer Banktöchter, Derivate, Garantien oder Kreditzusagen. Die CBS liefert Informationen zu jedem dieser Engagements, wobei die am besten geeignete Messgrösse davon abhängt, welches Problem analysiert wird. Die Referenzmessgrösse in der CBS sind die Auslandsforderungen, die Kredite an Schuldner ausserhalb des Herkunftslandes der Bank umfassen, darunter von ausländischen Banktöchtern bereitgestellte Kredite (während Derivate, Garantien und Kreditzusagen nicht eingeschlossen werden).⁷ Auslandsforderungen sind die zwischen Banken unterschiedlicher Nationalität am besten vergleichbare Messgrösse – die Vergleichbarkeit anderer Engagementmessgrössen wird durch Unterschiede in den Rechnungslegungsvorschriften beeinträchtigt, was insbesondere für Derivate gilt.

Die CBS auf Basis des letzten Risikoträgers wird häufig verwendet, um die Engagements der Berichtsbanken gegenüber unterschiedlichen Ländern und Sektoren zu messen. So wurde diese Statistik verwendet, um die Engagements von Auslandsbanken gegenüber US-Schuldnern kurz vor der Grossen Finanzkrise 2007–09 zu messen (siehe u.a. Borio und Disyatat 2011). In anderen Untersuchungen wurde die CBS verwendet, um die Entwicklungen der Staatsanleihenportfolios der Banken des Euro-Raums und der Banken der übrigen Welt einander gegenüberzustellen (siehe z.B. Caruana und Avdjiev 2012).

Abhängigkeit der Schuldner von ausländischen Bankgläubigern

Aus Sicht der Schuldner kann die CBS auch Informationen über die wichtigsten Bankgläubiger einer bestimmten Volkswirtschaft liefern. Die CBS auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei kann verwendet werden, um die Abhängigkeit einzelner

⁷ Die Auslandsforderungen sind die Summe der grenzüberschreitenden und inländischen Forderungen, ohne Forderungen an Gebietsansässige des Landes, in dem die Bank ihren Hauptsitz hat. In der CBS auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei werden Auslandsforderungen unterteilt in Inlandsforderungen in Landeswährung und internationale Forderungen, wobei sich die internationalen Forderungen aus grenzüberschreitenden Forderungen zuzüglich Inlandsforderungen in Fremdwährung zusammensetzen.

Schuldnerländer und -regionen von ausländischen Bankgläubigern zu beurteilen. Auf Basis dieser Daten fanden zum Beispiel Avdjiev, Kuti und Takáts (2012) heraus, dass der kräftige Rückgang der grenzüberschreitenden Bankkreditvergabe an die aufstrebenden Volkswirtschaften im Jahr 2011 überwiegend auf die sich verschlechternde Verfassung der Banken des Euro-Raums zurückzuführen war.

Des Weiteren wurde die CBS genutzt, um die Übertragung negativer Liquiditätsschocks von den wichtigsten Bankensystemen auf die aufstrebenden Volkswirtschaften während der Grossen Finanzkrise zu untersuchen (Cetorelli und Goldberg 2011). Und schließlich wurde die Aufschlüsselung nach Laufzeiten in der CBS auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei dazu verwendet, Indikatoren zu konstruieren, die die Anfälligkeit der aufstrebenden Volkswirtschaften gegenüber einem plötzlichen Kapitalabzug über das Bankensystem messen (siehe z.B. BIZ 2011).

Statistiken zu den Schuldtitelmärkten

www.bis.org/statistics/about_securities_stats.htm

Die BIZ-Statistiken zu den Schuldtitelmärkten erfassen die Kreditaufnahme an den Geld- und Anleihemärkten, wobei zwischen internationalen und inländischen Märkten unterschieden wird. Internationale Schuldtitel (International Debt Securities, IDS) sind Schuldtitel, die an einem anderen Markt emittiert werden als dem Inlandsmarkt des Landes, in dem der Schuldner ansässig ist (Gruić und Wooldridge 2012). Zu den IDS zählen jene Papiere, die die Marktteilnehmer traditionell als Auslandsanleihen und Eurobonds bezeichnet haben. Inländische Schuldtitel (Domestic Debt Securities, DDS) sind Schuldtitel, die von Gebietsansässigen an ihrem Inlandsmarkt emittiert werden, unabhängig davon, in welcher Währung diese Schuldtitel denominiert sind. Die gesamten Schuldtitel (Total Debt Securities, TDS) sind die Summe aus beiden und stellen die Gesamtheit der von Gebietsansässigen emittierten Schuldtitel dar.

Die BIZ-Statistiken zu den Schuldtitelmärkten entsprechen den Empfehlungen des *Handbook on Securities Statistics*, das international vereinbarte Standards zur Klassifizierung von Schuldtitelemissionen und -beständen festlegt (BIZ-EZB-IWF 2015). Die BIZ erhebt die IDS anhand kommerzieller Datenquellen, insbesondere Dealogic, Euroclear, Thomson Reuters und Xtrakter, und konstruiert Aggregate aus den Daten zu einzelnen Schuldtiteln. Die DDS und die TDS werden unter Verwendung aggregierter Daten aus nationalen Datenquellen erhoben. Für einige Länder stehen nationale Daten entweder für DDS oder für TDS zur Verfügung, nicht aber für beide. Deshalb werden die DDS und die TDS nicht für alle Länder veröffentlicht. Konzeptionell sind die TDS zwar die Summe aus IDS und DDS, doch berechnet die BIZ die fehlenden Datenreihen nicht, weil sie potenzielle Doppelzählungen nicht ausschliessen kann: Beispielsweise ist ein Schuldtitel, den die BIZ als international einstuft, möglicherweise bereits in den aggregierten Daten für DDS enthalten.

Ende März 2015 veröffentlichte die BIZ Statistiken zu den IDS, DDS und TDS für Gebietsansässige von 17 Ländern, zu den IDS und DDS für weitere 16 Länder, zu den IDS und TDS für 22 Länder und nur zu den IDS für 75 Länder. Da die Statistik zu den IDS auf Basis von Informationen zu einzelnen Schuldtiteln erstellt wird, kann die BIZ hier detailliertere Angaben auflisten als bei den Statistiken zu den DDS und TDS (Kasten 1). Des Weiteren stehen die letzteren beiden Statistiken erst ein Quartal später zur Verfügung als die Statistik zu den IDS.

Struktur und Quellen der Anleihefinanzierung

Die Geld- und Anleihemärkte sind in vielen Ländern eine wichtige Finanzierungsquelle. Zudem trägt die Entwicklung von Anleihemärkten in Landeswährung nach allgemeiner Ansicht zur Finanzstabilität bei, auch wenn dies mit Herausforderungen verbunden ist (Ausschuss für das weltweite Finanzsystem 2007). Mit Hilfe der BIZ-Statistiken zu den Schuldtitelmärkten können das Wachstum und die relative Bedeutung dieser Märkte in verschiedenen Ländern und für verschiedene Sektoren eingeschätzt werden. Darüber hinaus ermöglichen die Währungs- und die Laufzeitzusammensetzung ausstehender Schuldtitel Rückschlüsse darüber, inwieweit Schuldner Fremdwährungs- bzw. Refinanzierungsrisiken ausgesetzt sind.

Die Statistiken zu den Schuldtitelmärkten können auch Aufschluss über die Aktivitäten von Portfolioanlegern geben. Oft ist nur wenig über die Anleger, die Schuldtitel erwerben, bekannt. Die LBS liefert Informationen über die Schuldtitelbestände der Banken und kann somit in Kombination mit den Statistiken zu den Schuldtitelmärkten helfen, die Bestände ausländischer Nichtbankanleger zu ermitteln. Die Verbindlichkeiten der meisten wichtigen aufstrebenden Volkswirtschaften gegenüber ausländischen Portfolioanlegern sind zu Beginn der 2010er Jahre kontinuierlich gewachsen, was auch als zweite Phase globaler Liquidität beschrieben wurde (Shin 2013).

Offshore-Emissionstätigkeit

Die Statistik zu den IDS liefert Informationen sowohl zum Sitzland als auch zur Nationalität des Emittenten, wobei die Nationalität dasjenige Land bezeichnet, in dem die Muttergesellschaft – also die juristische Person, die die zugrundeliegenden wirtschaftlichen Entscheidungen trifft – ihren Sitz hat. Schuldtitelangaben nach Nationalität sind hilfreich für die Identifizierung von Verbindungen zwischen Schuldnern in verschiedenen Ländern und Sektoren, erlauben die Analyse potenzieller Unterstützung durch die Muttergesellschaft und ermöglichen Rückschlüsse auf die wahrscheinliche Mittelverwendung (Avdjiev et al. 2014). Beispielsweise sind die Schulden der auf den Kaimaninseln ansässigen Tochtergesellschaft eines chinesischen Finanzinstituts möglicherweise von der Muttergesellschaft garantiert und werden zur Refinanzierung der Kreditvergabe in China verwendet. Informationen zur Nationalität des Emittenten helfen zwar dabei, verbundene Unternehmen zu ermitteln, können aber Finanzinformationen auf konsolidierter Basis oder vertragliche Informationen über Garantien nicht ersetzen.

Die Klassifizierung der IDS nach Nationalität anstatt nach Sitzland des Emittenten führt dazu, dass Emissionen nicht Finanzzentren, sondern den wichtigsten Volkswirtschaften zugeordnet werden. Die ausstehenden IDS der Kaimaninseln, Irlands, der Niederlande und des Vereinigten Königreichs sind auf Basis der Nationalität deutlich niedriger als auf Basis des Sitzlandes, während sie für Brasilien, China und einige andere aufstrebende Volkswirtschaften auf Basis der Nationalität viel höher sind (McCauley et al. 2013). Konventionelle Auslandsschuldstatistiken erfassen diese Offshore-Emissionstätigkeit nicht vollständig (Gruić und Wooldridge 2015).

Statistiken zum Derivatgeschäft

www.bis.org/statistics/about_derivatives_stats.htm

Die BIZ erstellt und veröffentlicht drei statistische Datenreihen zu den Derivatmärkten: eine vierteljährliche Statistik zu den an organisierten Börsen gehandelten Derivaten, eine halbjährliche Statistik zu den ausstehenden Positionen an den ausserbörslichen Derivatmärkten und eine 3-jährliche Erhebung zum ausserbörslichen Derivatgeschäft und zum Devisenmarktgeschäft. Zusammen bieten sie umfassende Messgrössen für den Umfang und die Struktur des weltweiten Derivatmarktes.

Die Statistik zu den börsengehandelten Derivaten (Exchange-traded Derivatives, XTD) deckt den Umsatz und die offenen Positionen (ausstehenden Positionen) in Devisen- und Zinsfutures bzw. -optionen ab (Kasten 2). Die Statistik wird anhand von Angaben kommerzieller Datenanbieter erstellt und erfasst gegenwärtig an über 50 organisierten Börsen gehandelte Kontrakte.⁸ Hauptsächlich schafft die BIZ einen Mehrwert, indem sie Angaben zu den Kontraktzahlen mithilfe von Informationen über die Kontraktgrössen in Nominalwerte umwandelt. Dies ermöglicht einheitliche Vergleiche des Umfangs und der Trends des Derivatgeschäfts zwischen diesen unterschiedlichen Märkten. Die BIZ veröffentlicht weder Statistiken zu börsengehandelten Kontrakten auf Aktien, Rohstoffe oder Kredite noch Statistiken zu börsengehandelten Derivaten, die sich auf nicht standardisierte zugrundeliegende Instrumente beziehen (z.B. Inflations-, Wetter- oder Energiekontrakte).

Die halbjährliche Statistik zu den ausserbörslichen Derivaten wird unter Federführung des CGFS erstellt. Sie liefert Angaben zu den ausstehenden Nominalwerten und Bruttomarktwerten aller Arten von ausserbörslichen Kontrakten. Gegenwärtig melden grosse Händler in 13 Ländern Daten für diese halbjährliche Statistik. Sie berichten auf weltweit konsolidierter Basis, einschliesslich der Positionen ihrer ausländischen Tochtergesellschaften, aber ohne konzerninterne Positionen.

Die 3-jährliche Erhebung liefert ebenfalls Daten zu ausstehenden Beträgen, allerdings berichten hierfür deutlich mehr Händler in einer viel grösseren Zahl von Ländern als für die halbjährliche Statistik. Die Händler melden die Daten auf konsolidierter Basis. Zusätzlich weist die 3-jährliche Erhebung einen separaten Teil auf, der Angaben zu den Umsätzen im ausserbörslichen Derivatgeschäft und an den Devisenmärkten umfasst. Diese Umsatzzahlen werden auf nicht konsolidierter Basis von den Sales-Desks berichtender Händler gemeldet.

Wachstum und Liquidität der Derivatmärkte

Mithilfe der ausstehenden Nominalbeträge und der offenen Positionen lässt sich die wirtschaftliche und finanzielle Bedeutung der Derivatmärkte einschätzen. Ende 2014 zum Beispiel betrug der Nominalwert aller ausstehenden ausserbörslichen Derivatkontrakte \$ 630 Bio., was dem 8-fachen der weltweiten Wirtschaftsleistung und dem 6,5-fachen der ausstehenden Schuldtitel entsprach.

⁸ Vor 1999 wurde die Statistik zu den XTD anhand von Daten der Futures Industry Association und ausgewählter Derivatbörsen erstellt. Seit 1999 ist FOW TRADEDATA die wichtigste Datenquelle.

Bei einigen Vergleichen sind Nominalbeträge jedoch weniger aussagekräftig als andere Messgrößen. So werden Nominalbeträge von sich verändernden Struktur­faktoren beeinflusst. An den Derivatbörsen beispielsweise werden gegenläufige Long- und Short-Positionen miteinander verrechnet, was die offenen Positionen verringert. Dagegen werden an den ausserbörslichen Derivatmärkten Positionen gewöhnlich ausgeglichen, indem ein neuer Kontrakt eingegangen wird, wodurch die Nominalbeträge ansteigen. Auch durch die Verlagerung des ausserbörslichen Derivatgeschäfts zu zentralen Clearingstellen erhöhen sich die Nominalbeträge, da ein Kontrakt durch zwei ersetzt wird. Andererseits ist die Zusammenfassung von Kontrakten – ein Prozess zur Auflösung von Derivatgeschäften, bei dem aus ökonomischer Sicht überflüssige Derivatgeschäfte frühzeitig beendet werden und durch den die Nominalbeträge abnehmen – mittlerweile in einigen Segmenten des ausserbörslichen Derivatmarktes fest etabliert.

Der Marktwert der ausstehenden Kontrakte ist eine alternative Messgröße. In der Statistik zu den ausserbörslichen Derivaten stellt der Bruttomarktwert den maximalen Verlust dar, den die Marktteilnehmer erleiden würden, falls alle Gegenparteien ihren vertraglichen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen und die Kontrakte zu den Marktpreisen am Meldedatum ersetzt würden. Die Marktteilnehmer können ihr Kontrahentenrisiko durch Nettingvereinbarungen und Sicherheiten verringern. Das Bruttokreditengagement entspricht folglich dem um rechtlich durchsetzbare bilaterale Nettingvereinbarungen angepassten Bruttomarktwert, es berücksichtigt allerdings keine Sicherheiten.

Der Umsatz ist ebenfalls eine geeignete Messgröße. Er kann als – zugegebenermaßen grober – Indikator für die vorhandene Liquidität herangezogen werden. Futures auf kurzfristige Zinssätze sind meistens das liquideste Segment an den Derivatmärkten. Im Juni 2015 lag ihr durchschnittlicher Tagesumsatz bei mehr als \$ 4 Bio., was rund 20% der offenen Positionen per Ende Juni 2015 ausmachte. Darüber hinaus lässt sich mithilfe der Umsätze die relative Bedeutung des börslichen und des ausserbörslichen Derivatmarktes vergleichen. 2013 betrug der Anteil der ausserbörslich gehandelten Derivate am gesamten Derivatmarkt in den aufstrebenden Volkswirtschaften 56%, in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aber weniger als 50% (Ehlers und Packer 2013). Von 1995 bis 2013 stieg der Umsatz ausserbörslicher Zinsswaps tendenziell schneller als der Umsatz börsengehandelter Futures und Optionen auf Renditen von Staatsanleihen (Kreicher et al. 2014).

Risikoverlagerung

Derivate verlagern Risiken zwischen Marktteilnehmern. Aus den BIZ-Statistiken zum Derivatgeschäft allein sind die von den Marktteilnehmern getragenen Risiken nicht ersichtlich; hierfür wären Finanzausweisinformationen erforderlich, auch zu Kassainstrumenten und operativen Geschäften. Sie geben jedoch Aufschluss darüber, wer Risiken überträgt und wie hoch die transferierten Risikobeträge insgesamt sind. Die halbjährliche Statistik zu den ausserbörslichen Derivaten zeigt zum Beispiel, dass sich Nichthändler relativ gesehen eher durch die Verwendung von Optionen gegen extreme Preisbewegungen versichern als Händler: Für fast jede Risikoart verkauften Händler mehr Optionen an Nichthändler, als sie von ihnen erwarben.

Die BIZ-Statistiken zum Derivatgeschäft helfen auch dabei, die Erfolge der Anstrengungen der Entscheidungsträger zur Verringerung systemischer Risiken an den Derivatmärkten durch Verlagerung des Clearings und des Handels von ausserbörslichen Instrumenten zu zentralen Gegenparteien und organisierten Börsen zu überwachen (FSB 2015).

Indikatoren für die globale Liquidität

www.bis.org/statistics/gli.htm

Mit dem Begriff „globale Liquidität“ bezeichnet die BIZ den einfachen Zugang zu Finanzmitteln an den weltweiten Finanzmärkten. Das Kreditvolumen gehört zu den wichtigsten Indikatoren für die globale Liquidität und ist das zentrale Element der von der BIZ geschätzten Indikatoren für die globale Liquidität (Domanski et al. 2011). Die globale Liquidität allgemein und das Kreditvolumen im Besonderen beeinflussen den Aufbau von Schwachstellen im Finanzsystem in Form von Vermögenspreisinflation, Verschuldung oder Laufzeit- und Refinanzierungsinkongruenzen (Caruana 2014).

Die Wechselwirkungen zwischen privatwirtschaftlichen und staatlichen Faktoren bestimmen, wie einfach der Zugang der Wirtschaft insgesamt zu Finanzmitteln ist. So stellen die Finanzinstitute den Wertpapiermärkten durch ihre Handelsgeschäfte Marktliquidität und den Kreditnehmern durch ihr Kreditgeschäft Finanzierungsliquidität zur Verfügung. Die Konditionen, zu denen sich diese Intermediäre selbst refinanzieren können, hängen wiederum von der Bereitschaft anderer Marktteilnehmer ab, mit ihnen zu interagieren. Diese Wechselwirkungen werden durch den aufsichtsrechtlichen Rahmen und die Wirtschaftspolitik, einschliesslich der Bedingungen, unter denen die Zentralbanken dem Finanzsystem Liquidität zuführen, beeinflusst (Eickmeier et al. 2013).

Die BIZ veröffentlicht Mengen- und Preisindikatoren, mit denen die globalen Liquiditätsverhältnisse erfasst werden sollen. Diese Indikatoren ergeben sich aus der Kombination von BIZ-Statistiken, insbesondere der LBS und der Statistik zu den IDS, mit anderen nationalen Daten.

Der Bestand ausstehender Kredite zeigt an, inwieweit der einfache Zugang zu Finanzmitteln zum Aufbau von Risiken geführt hat. Mit anderen Worten: Das Gesamtvolumen der an Schuldner des privaten Sektors vergebenen Kredite zeigt das Ergebnis des Finanzintermediationsgeschäfts an den weltweiten Märkten an. Ungewöhnlich schnelle Veränderungen des ausstehenden Kreditvolumens sind mit dem Aufbau von Schwachstellen verknüpft, mit möglichen Folgen für die Finanzstabilität. Ein Grossteil dieser Kredite, wenn auch nicht das gesamte Volumen, wird von Banken bereitgestellt; die BIZ-Indikatoren konzentrieren sich daher in erster Linie auf die Bankkreditvergabe.

Von besonderem Interesse für die Einschätzung der globalen Liquidität ist die internationale Kreditkomponente – grenzüberschreitende Kreditvergabe an Gebietsfremde oder Kreditvergabe in Fremdwährung –, und zwar deshalb, weil die internationale Komponente oftmals die marginale Finanzierungsquelle im Vorfeld von Finanzkrisen ist. Obgleich die internationale Komponente im Vergleich zum gesamten Kreditbestand meist klein ist, können abrupte Veränderungen dieser internationalen Komponente inländische Trends verstärken, und sie korrelieren stark mit Auf- und Abschwüngen bei den globalen Finanzierungsbedingungen.

Für jede Einschätzung der globalen Liquiditätsverhältnisse müssen die Messgrössen für das globale Kreditvolumen in einen grösseren Zusammenhang gestellt werden. Darüber hinaus verändert sich der Informationsgehalt dieser Indikatoren im Zeitverlauf, was bedeutet, dass ein flexibler und vielseitiger Ansatz nötig ist, um die globalen Liquiditätsverhältnisse zu schätzen (Ausschuss für das weltweite Finanzsystem 2011). Für die Erfassung weiterer spezifischer Aspekte der globalen Liquidität, die für die Finanzstabilität von Bedeutung sind, können zusätzliche Preis- und

Mengenindikatoren verwendet werden. Dazu gehören Messgrößen für die Finanzierungsbedingungen an den wichtigsten Finanzmärkten und für die Anreize, Positionen in verschiedenen Marktsegmenten einzugehen. Diese Indikatoren umfassen in der Regel Näherungswerte für die Risikoneigung – einen bedeutenden Bestimmungsfaktor für die Verschuldung und die Bereitschaft privater Investoren, Mittel bereitzustellen.

Kreditvergabe an den Nichtfinanzsektor

www.bis.org/statistics/totcredit.htm

Die vierteljährliche Statistik der BIZ zur Kreditvergabe an den Nichtfinanzsektor erfasst die Mittelaufnahme des öffentlichen Sektors und des privaten Nichtfinanzsektors in 40 Volkswirtschaften. Die Kreditdaten zum öffentlichen Sektor erstrecken sich im Durchschnitt auf 20 Jahre, die Daten zum privaten Nichtfinanzsektor im Durchschnitt auf mehr als 45 Jahre.

Auf der Kreditgeberseite sind zwei Datenreihen verfügbar: Das Gesamtkreditvolumen („total credit“) umfasst Finanzierungen aus sämtlichen Quellen, einschliesslich inländischer Banken, sonstiger inländischer Finanzinstitute, Nichtfinanzunternehmen und gebietsfremder Mittelgeber. Das Bankkreditvolumen („bank credit“) umfasst Kredite, die inländische Banken an den privaten Nichtfinanzsektor vergeben haben.

Auf der Kreditnehmerseite wird das Gesamtkreditvolumen an den Nichtfinanzsektor aufgeschlüsselt in Kreditvergabe an den öffentlichen Sektor und an den privaten Nichtfinanzsektor, wobei Letzterer weiter in Nichtfinanzunternehmen und private Haushalte (einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck) unterteilt wird.

Die einbezogenen Finanzinstrumente umfassen i) Devisen und Einlagen (die bei Krediten an den privaten Nichtfinanzsektor null betragen), ii) Darlehen und iii) Schuldtitel. Die Summe dieser drei Instrumente wird hier als Kernverschuldung („core debt“) definiert. Im öffentlichen Sektor macht die Kernverschuldung gewöhnlich den Grossteil der Gesamtverschuldung aus.⁹

Die BIZ-Statistik übernimmt die Vorgaben des System of National Accounts 2008, das vorschreibt, dass ausstehende Kreditinstrumente, wenn Marktpreise beobachtbar sind, zum Marktwert bewertet werden müssen. Bei Krediten an den Staat werden ausserdem Angaben über Nominalwerte (Nennwerte) der staatlichen Kredite gemacht, da diese für einige Formen der Schuldentragfähigkeitsanalyse (z.B. Projektionen auf Basis angenommener Zinssätze) hilfreich sein können. Nominalwerte werden auch in den Fiskalregeln der Europäischen Union verwendet (sog. Maastricht-Bruttoschuldenstand).

⁹ Zusätzlich zu den drei hier beschriebenen Komponenten umfassen die Schuldinstrumente auch Sonderziehungsrechte (SZR), Versicherungs-, Renten- und standardisierte Garantiesysteme sowie andere Forderungen/Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (System of National Accounts 2008, #26.103). Diese drei zusätzlichen Formen von Finanzverbindlichkeiten sollten daher in jeder umfassenden Darstellung der öffentlichen Verschuldung berücksichtigt sein, werden aber in den verschiedenen Ländern nicht einheitlich gemessen. Die Kernverschuldungsangaben der BIZ sind dagegen international viel besser zu vergleichen.

Länderübergreifende Vergleiche

Mithilfe der in Prozentpunkten des BIP ausgedrückten Datenreihen zur Kreditvergabe an den Nichtfinanzsektor können Analysten Trends bei der Verschuldung des Nichtfinanzsektors beobachten und diese zwischen Ländern vergleichen. Sie können Entwicklungen der Kreditvergabe nach Sektoren (Staat, privater nicht finanzieller Teilsektor) untersuchen und Indikatoren konstruieren, die auf Trends hinweisen, die die Wirtschafts- und Finanzstabilität gefährden können. Cecchetti et al. (2010) zum Beispiel schätzen Verschuldungsschwellen, deren Überschreiten sich möglicherweise erheblich auf das Wirtschaftswachstum auswirkt, weil die Tragfähigkeit der Verschuldung gefährdet ist.

Aus Sicht der Finanzstabilität helfen Kreditstatistiken Entscheidungsträgern, Auf- und Abschwungphasen in Finanzzyklen zu erkennen. Diese Finanzzyklen lassen sich mithilfe mittelfristiger Schwankungen der Kreditvergabe und der Immobilienpreise ermitteln und dauern viel länger als normale Konjunkturzyklen (Drehmann et al. 2012).

Lücken bei der Kreditquote in der Basel-III-Rahmenvereinbarung

Datenreihen zur Kreditvergabe spielen in der Basel-III-Rahmenvereinbarung eine wichtige Rolle, weil sie den Aufsichtsbehörden Informationen über das im Jahr 2010 eingeführte antizyklische Kapitalpolster liefern. Das Hauptziel des antizyklischen Kapitalpolsters ist es, die Banken gegen den Aufbau systemischer Anfälligkeiten zu wappnen (BCBS 2010). In der Rahmenvereinbarung wird der Lücke bei der Kreditquote eine wichtige Rolle zugewiesen: Sie soll den Aufsichtsbehörden als Entscheidungshilfe dienen, ob das erforderliche Polster zu aktivieren oder zu erhöhen ist, und die Kommunikation dieser Entscheidungen unterstützen.

Die Lücke bei der Kreditquote wird definiert als der Unterschied zwischen dem Verhältnis Kreditvolumen/BIP und seinem langfristigen Trend (Borio und Lowe 2002, 2004). Untersuchungen früherer Finanzkrisen haben ergeben, dass sie ein sehr hilfreicher Frühwarnindikator für Bankenkrisen ist. Das antizyklische Kapitalpolster soll die Banken in erster Linie vor den Auswirkungen womöglich beträchtlicher Schwankungen der Kreditvergabe, der Vermögenspreise und der Risikoübernahme schützen, die den Finanzzyklus kennzeichnen (Drehmann et al. 2012).

Bankenanteil am Gesamtkreditvolumen und Mittelaufnahme nach wichtigen Sektoren

Mithilfe der von der BIZ zur Verfügung gestellten Datenreihen zur Kreditvergabe lassen sich langfristige länderspezifische Entwicklungen bei der herkömmlichen Kreditbereitstellung durch inländische Kreditinstitute untersuchen und länderübergreifend mit der Gesamtkreditentwicklung vergleichen. Dies kann Aufschluss über die von Finanzinstituten eingegangenen Risiken bringen. In den USA zum Beispiel haben die Banken gegenwärtig nur etwa 30% des gesamten Kreditvolumens vergeben, während dieser Anteil in Deutschland und Griechenland näher bei 70% bzw. 90% liegt. Während in einigen Ländern inländische Banken als Kreditgeber an Bedeutung verloren haben, sind inländische Banken in anderen Ländern wichtiger geworden (Dembiermont et al. 2013).

Es ist auch möglich, Trends bei der Verschuldung einzelner Sektoren zu untersuchen. Bei Krediten an private Haushalte und Nichtfinanzunternehmen beispiels-

weise lassen die BIZ-Daten den Schluss zu, dass in den letzten 40 Jahren die Mittelaufnahme der privaten Haushalte in den meisten Volkswirtschaften zugenommen hat. Insbesondere bei den aufstrebenden Volkswirtschaften beträgt der Anteil der Mittelaufnahme privater Haushalte an der Kreditvergabe an den privaten Nichtfinanzsektor – der zu Beginn der Datenerhebung (meist in den 1990er Jahren) im Allgemeinen nur 10–20% betragen hatte – inzwischen 30–60% (Dembiermont et al. 2013). Was den öffentlichen Sektor betrifft, hat der massive Anstieg der Mittelaufnahme in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften Bedenken über die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung verstärkt. So hat sich die öffentliche Verschuldung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit der Grossen Finanzkrise um durchschnittlich 30 Prozentpunkte des BIP erhöht.

Schuldendienstquoten

www.bis.org/statistics/dsr.htm

Die BIZ erstellt und veröffentlicht Gesamtschuldendienstquoten für den privaten Nichtfinanzsektor. Die Schuldendienstquote spiegelt den Einkommensanteil wider, der bei gegebenen Zinssätzen, Tilgungszahlungen und Kreditlaufzeiten für die Bedienung der Schulden verwendet wird. Sie ermöglicht eine umfassendere Beurteilung der Kreditbelastung als das Kreditvolumen in Prozent des Einkommens oder einfache Messgrössen der Zinszahlungen im Verhältnis zum Einkommen, weil sie sowohl Zins- als auch Tilgungszahlungen berücksichtigt.

In die Schuldendienstquote fliessen Datengrössen wie Einkommen, Verschuldung, Zinssätze und durchschnittliche Restlaufzeit ein. Die Angaben basieren hauptsächlich auf der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung und angemessenen Schätzungen zur Laufzeitenstruktur, die die BIZ in Zusammenarbeit mit nationalen Behörden für Länder vornimmt, in denen detailliertere Daten zur Verfügung stehen. Schuldendienstquoten sind verfügbar für private Haushalte, Nichtfinanzunternehmen und den gesamten privaten Nichtfinanzsektor, der die zwei ersteren Sektoren mit einschliesst. Eine Aufschlüsselung nach diesen drei Sektoren ist für 17 Länder verfügbar. Schuldendienstquoten für den gesamten privaten Nichtfinanzsektor sind auch für 15 weitere Länder vorhanden; sie basieren auf anderen, vereinfachten Messgrössen für Einkommen und Zinssätze, da entsprechende Daten auf nationaler Ebene nur begrenzt verfügbar sind.

Die Schuldendienstquote ist besonders wichtig, um die Wechselwirkungen zwischen dem Finanz- und dem Konjunkturzyklus zu verstehen. Auch wenn keine Krise herrscht, kann sich eine hohe Schuldendienstquote sehr negativ auf den Konsum und die Investitionstätigkeit auswirken (Juselius und Drehmann 2015). Zudem hat sie sich in Ergänzung zu bestandsbasierten Verschuldungsmessgrössen als ein äusserst zuverlässiger Frühwarnindikator für systemische Bankenrisiken erwiesen (Drehmann und Juselius 2014). Da es schwierig ist, das Niveau genau zu ermitteln, sind Schuldendienstquoten am aussagekräftigsten, wenn sie für ein bestimmtes Land im Zeitablauf verglichen werden; so kann beispielsweise die Abweichung der Schuldendienstquoten von einem landesspezifischen Mittelwert betrachtet werden. In einem länderübergreifenden Zusammenhang wird mit einem solchen Ansatz auch den unterschiedlichen institutionellen Rahmenbedingungen und Verhaltensweisen Rechnung getragen, die die zugrundeliegenden Schätzungen für die Restlaufzeiten beeinflussen. Die Herausnahme landesspezifischer Durchschnittswerte als erster Schritt ermöglicht dabei einen angemesseneren länderüber-

greifenden Vergleich darüber, wie sich die Schuldendienstquoten im Zeitablauf entwickelt haben.

Wohnimmobilienpreisindizes

www.bis.org/statistics/pp.htm

Private Haushalte, Analysten und politische Entscheidungsträger sind alle sehr an der Entwicklung der Immobilienpreise interessiert. Der Kauf von Wohneigentum ist oft die grösste Finanztransaktion von privaten Haushalten, und die Wohnimmobilie stellt den wichtigsten Vermögenswert dar. Schwankungen bei den Preisen für Wohneigentum haben erhebliche Auswirkungen sowohl auf die Höhe des Nettovermögens privater Haushalte als auch auf ihre Ausgabenneigung. Zudem machen die Werte von Wohnimmobilien einen beträchtlichen Teil des Hypothekenmarktes in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften aus. Damit sind Wohnimmobilienmärkte ein zentrales Element, wenn es darum geht, Trends der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage, die Solidität der Bankbilanzen und die Wechselwirkungen von Wirtschafts- und Finanzstabilität zu analysieren. Überdies sind Wohnimmobilienpreise für Statistiker relevant, die gesamtwirtschaftliche Datenreihen zum Vermögen privater Haushalte oder zu Verbraucherpreisindizes erheben (Scatigna et al. 2014).

Merkmale von Indikatoren für Wohnimmobilienpreise

Statistiken zu Immobilienpreisen unterscheiden sich je nach Land erheblich in den internationalen Datenreihen. Unterschiede können dabei in Bezug auf die Datenhäufigkeit, Art und Alter der Liegenschaft, die erfasste Region, die Preisgrundlage, die Erfassungsmethode und die saisonale Bereinigung bestehen. Die Eigenheiten der Wohnimmobilienmärkte der einzelnen Länder und das Fehlen verpflichtender internationaler Standards für Immobilienpreisstatistiken könnten diese Unterschiede erklären.

Die BIZ begann ihre detaillierten Statistiken zu Wohnimmobilienpreisen im Rahmen der G20-Initiative zur Behebung von Datenlücken zu veröffentlichen. Die BIZ-Statistiken umfassen mehr als 300 Wohnimmobilienpreisreihen für 57 Länder, darunter lange Datenreihen für 23 Länder. Die Anzahl der für jedes Land veröffentlichten Datenreihen widerspiegelt die Unterschiede der internationalen Datenreihen und ist abhängig von zwei Aspekten: zum einen davon, wie viele Aufschlüsselungen (z.B. neue und bestehende Liegenschaften oder Arten von Liegenschaften) verfügbar sind, und zum anderen davon, wie viele unterschiedliche Datenquellen einfließen. Die Daten werden mit Unterstützung der nationalen Zentralbanken aus mehreren öffentlichen und privaten Quellen erhoben.

Bemühungen der BIZ um bessere Vergleichbarkeit

Die BIZ veröffentlicht auch eine Reihe von Indikatoren, die angesichts der bestehenden Unterschiede bei den Quellen und Erfassungsmethoden so homogen wie möglich sein sollen, um länderübergreifende Analysen zu erleichtern. Diese Datenreihen, die im *Statistikbulletin der BIZ* veröffentlicht werden, enthalten einen einzigen Wohnimmobilienpreisindikator je Land, der in den meisten Fällen für das Land als Ganzes sämtliche Arten von Liegenschaften abdeckt – d.h. sowohl neue als auch bestehende Liegenschaften. Dieser ausgewählte Indikator ist zudem für fast

jedes Land qualitäts- oder zumindest grössenbereinigt. Die Auswahl basiert auf dem *Handbuch der Preisindizes für Wohneigentum (Handbook on Residential Property Prices Indices)* sowie auf der Erfahrung und den Metadaten von Zentralbanken. Es werden nominale und reale Preisreihen zur Verfügung gestellt, wobei für Letztere die nominalen Werte mit dem Verbraucherpreisindex deflationiert werden. Jedes Quartal veröffentlicht die BIZ auf Basis dieser Indikatoren eine Analyse der Wohnimmobilienpreistrends, und jeweils im Juni lässt die BIZ eine längerfristige Einschätzung in ihren *Quartalsbericht* einfließen.

Effektive Wechselkursindizes

www.bis.org/statistics/eer.htm

Der nominale effektive Wechselkurs einer Währung ist ein aus einem handelsgewichteten Durchschnitt von bilateralen Wechselkursen errechneter Index. Wird der nominale effektive Wechselkurs um eine Messgrösse für relative Preise bzw. Kosten bereinigt, ergibt sich der reale effektive Wechselkurs. In den Veränderungen des realen effektiven Wechselkurses werden somit sowohl Entwicklungen der nominalen Wechselkurse als auch das Inflationsgefälle gegenüber den Handelspartnern berücksichtigt.

Effektive Wechselkurse sind ein summarischer Indikator für die grundlegende Stärke oder Schwäche der Währung eines Landes, der sowohl für die Wirtschaftspolitik als auch für die Marktanalyse hilfreich ist. Sie können somit für verschiedene Zwecke verwendet werden: als Messgrösse für die internationale Wettbewerbsfähigkeit in Bezug auf Preise und Kosten, als Bestandteil von Indizes der monetären oder finanziellen Bedingungen, als Messgrösse für die Übertragung externer Schocks, als Zwischenziel in der Geldpolitik oder als operatives Ziel. Genaue Messgrössen der effektiven Wechselkurse sind deshalb sowohl für politische Entscheidungsträger als auch für Marktteilnehmer von zentraler Bedeutung. Spezielle Anstrengungen wurden darauf verwendet, die Handelsgewichte um den Wiederausfuhrhandel der Sonderverwaltungsregion Hongkong zu bereinigen, was insbesondere für die Handelsgewichte Chinas eine erhebliche Änderung bedeutet (Klau und Fung 2006).

Effektive Wechselkursindizes der BIZ sind gegenwärtig für 61 Volkswirtschaften verfügbar (darunter die einzelnen Länder des Euro-Raums und separat der Euro-Raum als Ganzes). Die nominalen effektiven Wechselkurse werden als geometrisch gewichtete Durchschnittswerte der bilateralen Wechselkurse berechnet. Das verwendete Gewichtungsschema basiert auf Turner und Van't dack (1993). Die Gewichte werden aus den Handelsströmen der Industrieerzeugnisse abgeleitet und erfassen mittels einer Doppelgewichtung sowohl den direkten bilateralen Handel als auch den Wettbewerb um Drittmärkte. Die realen effektiven Wechselkurse ergeben sich aus diesen gewichteten Durchschnittswerten der bilateralen Wechselkurse nach Bereinigung um die relativen Verbraucherpreise in den beiden Ländern.

Änderungen der BIZ-Statistik zum internationalen Schuldtitelmarkt

Die BIZ hat ihre Statistik zu den internationalen Schuldtiteln (IDS) um zusätzliche Angaben nach Währung und Zinssatz erweitert. Während bislang Angaben nach Sitzland und Nationalität des Emittenten nur nach Sektor des Schuldners und Laufzeit des Schuldtitels aufgeschlüsselt wurden, veröffentlicht die BIZ jetzt für jeden Sektor Angaben zum Zinssatz – fest oder variabel – und zur Währung, in der der Schuldtitel denominiert ist. Bei der Aufschlüsselung nach Währung wird unterschieden zwischen Schuldtiteln in der Währung des Landes, in dem der Schuldner ansässig ist – beispielsweise Pfund Sterling für britische Schuldner –, und Schuldtiteln in Fremdwährung, konkret Schuldtiteln in US-Dollar, Euro und sonstigen Fremdwährungen zusammengefasst. Bei der Aufschlüsselung nach Nationalität des Schuldners wird nicht zwischen Landes- und Fremdwährung unterschieden; die entsprechenden Angaben werden für US-Dollar, Euro und alle übrigen Währungen zusammengefasst veröffentlicht.

Darüber hinaus hat die BIZ die Sektorzuordnung der Angaben nach Nationalität des Schuldners geändert. Bislang basierte die Sektorzuordnung der Schuldner sowohl nach Sitzland als auch nach Nationalität auf der Hauptgeschäftstätigkeit des Schuldners. Die Hauptgeschäftstätigkeit der Muttergesellschaft des Schuldners kann sich jedoch von der des Schuldners unterscheiden. Die BIZ hat die Angaben nach Nationalität für die gesamte Datenhistorie der Statistik zu den IDS nach dem letzten Sektor der Muttergesellschaft neu eingestuft. Beispielsweise wird jetzt eine Zweckgesellschaft mit Sitz auf den Kaimaninseln, die von einem russischen Energieunternehmen kontrolliert wird, auf Basis des Sitzlandes als Nichtbankfinanzinstitut der Kaimaninseln, auf Basis der Nationalität aber als Nichtfinanzunternehmen aus Russland eingestuft. Die nachfolgende Tabelle A zeigt, wie sich diese Neueinstufung der Schuldner aus ausgewählten aufstrebenden Volkswirtschaften auswirkt. Die ausstehenden Beträge der Nichtfinanzunternehmen sind wegen der Neueinstufung von Zweckgesellschaften und anderen Nichtbankfinanzinstituten, die von Nichtfinanzunternehmen kontrolliert werden, auf Basis der Nationalität viel höher als auf Basis des Sitzlandes.

Statistik zu den IDS: Neueinstufung der Schuldner nach Nationalität und Sektor

Ausstehende Beträge in Mrd. US-Dollar per Ende Juni 2015

Tabelle A

	Sitzland und Sektor des Schuldners		Nationalität der Muttergesellschaft und Sektor des Schuldners ¹		Nationalität und Sektor der Muttergesellschaft ²	
	Finanzinstitute ³	Nichtfinanzunternehmen	Finanzinstitute ³	Nichtfinanzunternehmen	Finanzinstitute ³	Nichtfinanzunternehmen
China	55,1	10,6	431,7	45,0	209,5	267,2
Brasilien	55,9	38,1	211,8	41,3	98,6	154,5
Korea	118,2	55,6	123,6	56,4	113,5	66,5
Mexiko	20,7	125,9	21,0	125,9	9,6	137,2
Russland	43,8	34,8	165,4	38,5	101,3	102,5

¹ Vor der Neueinstufung der Schuldner nach Nationalität der Muttergesellschaft im September 2015 nahm die BIZ keine Änderung der Sektorzuordnung vor, d.h. von Nichtfinanzunternehmen kontrollierte Zweckgesellschaften wurden als Finanzinstitute eingestuft. ² Ab September 2015 und rückdatiert für die gesamte Datenhistorie der BIZ-Statistik zu den IDS änderte die BIZ die Sektorzuordnung der Schuldner auf Basis der Nationalität entsprechend dem Sektor der Muttergesellschaft des Schuldners. Nationalität und Sektor der Muttergesellschaft beziehen sich auf die zuletzt verfügbaren Daten; historische Daten geben daher Veränderungen in Bezug auf die kontrollierende Einheit nicht unbedingt exakt wieder. ³ Banken und andere Finanzinstitute, einschl. Zweckgesellschaften.

Quellen: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd.; BIZ-Statistiken zu den Schuldtitelmärkten.

Änderungen der BIZ-Statistik zu den börsengehandelten Derivaten

Die BIZ hat die Erhebung ihrer Statistik zu den an organisierten Börsen gehandelten Derivaten geändert. Die Änderungen betreffen sowohl den Erfassungsbereich als auch die Messung der Geschäftstätigkeit für die gesamte Datenhistorie (seit 1993). Sie verbessern die Vergleichbarkeit der Statistik zu den börsengehandelten Derivaten mit den Angaben der 3-jährlichen Zentralbankerhebung zum ausserbörslichen Derivatgeschäft.

Was den Erfassungsbereich betrifft, hat die BIZ ihre Statistik um weitere Angaben zu Zins- und Devisenkontrakten ergänzt. Insbesondere werden die Angaben jetzt nach 24 Währungen (darunter viele Währungen aufstrebender Volkswirtschaften) sowie nach Laufzeit des zugrundeliegenden Zinssatzes (kurzfristig, langfristig) aufgeschlüsselt. Diese Aufschlüsselung erfolgt zusätzlich zu der bisher veröffentlichten Aufgliederung nach Instrument (Futures, Optionen) und nach Standort der Börse (Nordamerika, Europa, Asien-Pazifik-Raum, andere Märkte). Gleichzeitig hat die BIZ die Veröffentlichung von Daten zu Derivaten auf Aktienindizes und Rohstoffe eingestellt. Die bisherige Erfassung dieser Marktrisikokategorien war unvollständig, besonders in Bezug auf Aktienderivate, bei denen Kontrakte auf Einzelwerte – Derivate, die sich auf Wertpapiere einzelner Unternehmen beziehen – nicht erfasst wurden.

Was die Messung der Geschäftstätigkeit betrifft, wird der Umsatz jetzt als durchschnittlicher Tagesumsatz über einen bestimmten Zeitraum dargestellt und nicht mehr als Gesamtumsatz in einem Quartal. Der durchschnittliche Tagesumsatz wird auf Kontraktebene berechnet, indem jeweils der Gesamtumsatz über einen gegebenen Zeitraum durch die Anzahl der Handelstage geteilt wird. Der Tagesumsatz lässt sich besser im Zeitablauf und zwischen den Börsen vergleichen als der Gesamtumsatz, da sich die Anzahl der Handelstage je nach Monat und Land unterscheiden kann. In der 3-jährlichen Zentralbankerhebung wird der Umsatz ebenfalls als durchschnittlicher Tagesumsatz gemessen.

Die Frequenz der Umsatzdaten wurde von vierteljährlich auf monatlich erhöht, wobei die Daten allerdings nur alle drei Monate aktualisiert werden, wenn das *Statistikbulletin der BIZ* erscheint. Zusätzlich zum Umsatz veröffentlicht die BIZ Daten zu den offenen Positionen (ausstehender Nominalwert) am Quartalsende.

Bibliografie

Ausschuss für das weltweite Finanzsystem (2007): „Financial stability and local currency bond markets“, *CGFS Publications*, Nr. 28, Juni.

——— (2011): „Global liquidity – concepts, measurement and policy implications“, *CGFS Papers*, Nr. 45, Dezember.

Avdjiev, S., M. Chui und H. S. Shin (2014): „Non-financial corporations from emerging market economies and capital flows“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember.

Avdjiev, S., Z. Kuti und E. Takáts (2012): „The euro area crisis and cross-border bank lending to emerging markets“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember.

Avdjiev, S., R. McCauley und P. McGuire (2012): „Rapid credit growth and international credit: challenges for Asia“, *BIS Working Papers*, Nr. 377, April.

Avdjiev, S., P. McGuire und P. Wooldridge (2015): „Verbesserte Daten für die Analyse des internationalen Bankgeschäfts“, *BIZ-Quartalsbericht*, September.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2011): „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember.

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Europäische Zentralbank und Internationaler Währungsfonds (2015): *Handbook on Securities Statistics*.

Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (2010): Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, Anhang 1.

Bernanke, B., C. Bertaut, L. DeMarco und S. Kamin (2011): „International capital flows and the returns to safe assets in the United States, 2003–2007“, Banque de France, *Financial Stability Review*, Ausgabe 15, Februar, S. 13–26.

Borio, C. und P. Disyatat (2011): „Global imbalances and the financial crisis: link or no link?“, *BIS Working Papers*, Nr. 346, Mai.

Borio, C. und P. Lowe (2002): „Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus“, *BIS Working Papers*, Nr. 114, Juli.

——— (2004): „Securing sustainable price stability: should credit come back from the wilderness?“, *BIS Working Papers*, Nr. 157, Juli.

Borio, C., R. McCauley und P. McGuire (2011): „Global credit and domestic credit booms“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September.

Bruno, V. und H. S. Shin (2015): „Capital flows, cross-border banking and global liquidity“, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 71, S. 119–132.

Caruana, J. (2014): „Global liquidity: where it stands, and why it matters“, IMFS Distinguished Lecture an der Goethe-Universität, Frankfurt, März.

Caruana, J. und S. Avdjiev (2012): „Sovereign creditworthiness and financial stability: an international perspective“, Banque de France, *Financial Stability Review*, Ausgabe 16, April, S. 71–85.

Cecchetti, S., M. Mohanty und F. Zampolli (2010): „The future of public debt: prospects and implications“, *BIS Working Papers*, Nr. 300, März.

Cetorelli, N. und L. Goldberg (2011): „Global banks and international shock transmission: evidence from the crisis“, *IMF Economic Review*, Vol. 59(1), April, S. 41–76.

Dembiermont, C., M. Drehmann und S. Muksakunratana (2013): „Wie hoch ist die Kreditaufnahme des privaten Sektors tatsächlich? Eine neue Datenbank für die Gesamtkreditvergabe an den privaten Nichtfinanzsektor“, *BIZ-Quartalsbericht*, März.

Domanski, D., I. Fender und P. McGuire (2011): „Assessing global liquidity“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember.

Drehmann, M., C. Borio und K. Tsatsaronis (2012): „Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term!“, *BIS Working Papers*, Nr. 380, Juni.

Drehmann, M. und M. Juselius (2014): „Evaluating early warning indicators of banking crises: satisfying policy requirements“, *International Journal of Forecasting*, Vol. 30(3), S. 759–780.

Ehlers, T. und F. Packer (2013): „FX derivatives markets in emerging economies and the internationalisation of their currencies“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember.

Eickmeier, S., L. Gambacorta und B. Hofmann (2013): „Understanding global liquidity“, *BIS Working Papers*, Nr. 402, Februar.

Fender, I. und P. McGuire (2010): „Bank structure, funding risk and the transmission of shocks across countries: concepts and measurement“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September.

Financial Stability Board (2015): *Ninth progress report on implementation of OTC derivatives market reforms*, 24. Juli.

Gruić, B. und P. Wooldridge (2012): „Verbesserungen der BIZ-Statistiken über den Absatz von Schuldtiteln“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember.

——— (2015): „BIS debt securities statistics: a comparison of nationality data with external debt statistics“, *IFC Bulletin*, Nr. 39, April.

Internationaler Währungsfonds und Financial Stability Board (2009): *The financial crisis and information gaps – report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors*.

——— (2015): *The financial crisis and information gaps: sixth progress report on the implementation of the G-20 Data Gaps Initiative*, September.

Juselius, M. und M. Drehmann (2015): „Leverage dynamics and the real burden of debt“, *BIS Working Papers*, Nr. 501, Mai.

Klau, M. und S. Fung (2006): „Die neuen BIZ-Indizes der gewogenen Aussenwerte („EER-Indizes“)“, *BIZ-Quartalsbericht*, März.

Kreicher, L., R. McCauley und P. Wooldridge (2014): „Benchmark tipping in the global bond market“, *BIS Working Papers*, Nr. 466, Oktober.

McCauley, R., C. Upper und A. Villar (2013): „Kasten 2: Absatz von in Offshore-Finanzzentren platzierten Schuldtiteln aufstrebender Volkswirtschaften“ im Kapitel „Wichtigste Erkenntnisse aus den internationalen BIZ-Statistiken“, *BIZ-Quartalsbericht*, September.

McGuire, P. und N. Tarashev (2008): „Global monitoring with the BIS international banking statistics“, *BIS Working Papers*, Nr. 244, Februar.

McCauley, R. und G. von Peter (2012): „The US dollar shortage in global banking and the international policy response“, *International Finance*, Vol. 15(2).

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

Shin, H. S. (2012): „Global banking glut and loan risk premium“, Mundell-Fleming Lecture anlässlich der IMF Annual Research Conference 2011, *IMF Economic Review*, Vol. 60, S. 155–192.

Shin, H. S. (2013): „The second phase of global liquidity and its impact on emerging economies“, Ansprache anlässlich der Asia Economic Policy Conference der Federal Reserve Bank of San Francisco, November.

Turner, P. und J. Van 't dack (1993): „Measuring international price and cost competitiveness“, *BIS Economic Papers*, Nr. 39, November.

von Peter, G. (2007): „International banking centres: a network perspective“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember.