

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, zum außerbörslichen Derivatgeschäft und zu den Wohnimmobilienpreisen, verfügbar bis Ende 2016, zusammen.

Wichtigste Erkenntnisse

- Das internationale Bankgeschäft schwächte sich im vierten Quartal 2016 ab. Die grenzüberschreitenden Forderungen sanken in dem Quartal um \$ 281 Mrd. ([Daten anzeigen](#)), stiegen jedoch im Gesamtjahr bis Ende Dezember 2016 um 1,9%. Der Rückgang war hauptsächlich der geringeren Kreditvergabe an Nichtbanken und an unverbundene Banken zuzuschreiben, während konzerninterne Positionen zunahmen ([Daten anzeigen](#)).
- Die Trends in fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften waren unterschiedlich. Die Schwäche im vierten Quartal 2016 spiegelte hauptsächlich einen Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften wider, während die Gesamtforderungen an aufstrebende Volkswirtschaften relativ stabil blieben.
- Der jüngste Quartalsanstieg der Forderungen an China um \$ 16 Mrd. stützte die moderate Erholung, die im zweiten Quartal 2016 eingesetzt hatte, dann jedoch im dritten Quartal ins Stocken geraten war.
- Die bilanzwirksamen Dollarrefinanzierungen von Nicht-US-Banken erhöhten sich 2016 trotz des Verlusts von Finanzierungsmöglichkeiten im Zusammenhang mit der Umsetzung der Reform bei US-Geldmarktfonds.
- Vor dem Hintergrund von zwei der drei größten Schuldtitelemissionen in der Geschichte der staatlichen Schuldtitel aufstrebender Volkswirtschaften stiegen die grenzüberschreitenden Forderungen an ölproduzierende Länder im Nahen Osten 2016 ebenfalls an. Im selben Zeitraum gingen die

¹ Dieser Artikel wurde von Iñaki Aldasoro (inaki.aldasoro@bis.org) und Cathérine Koch (catherine.koch@bis.org) verfasst. Statistische Unterstützung erhielten die Autoren von Swapankumar Pradhan.

Einlagenbestände dieser Länder im internationalen Bankensystem zurück, was einer Abnahme der auf US-Dollar lautenden Einlagen um \$ 43 Mrd. zuzuschreiben war.

Abschwächung des internationalen Bankgeschäfts im vierten Quartal 2016

Der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ zufolge sanken die grenzüberschreitenden Forderungen der Banken im BIZ-Berichtsgebiet – nach Bereinigung um Wechselkursschwankungen und methodische Brüche in den Datenreihen – von Ende September bis Ende Dezember 2016 um \$ 281 Mrd. (Grafik 1 oben).² Dies war der zweite Quartalsrückgang in Folge im Jahr 2016. Dennoch blieb die Jahreswachstumsrate wegen der kräftigen Zunahme im ersten Halbjahr 2016 mit 1,9% positiv, was einer Zunahme um \$ 504 Mrd. im Gesamtjahr entsprach.

Was die Währungszusammensetzung betrifft, trug die geringere auf Euro lautende Kreditvergabe im vierten Quartal 2016 am stärksten zum Forderungsrückgang bei. Im Berichtsquartal schrumpften die in Euro denominierten Forderungen um \$ 208 Mrd., wodurch die Jahreswachstumsrate auf –1% fiel (Grafik 1 Mitte). Während die auf US-Dollar lautende Kreditvergabe ebenfalls um \$ 81 Mrd. zurückging, nahmen die grenzüberschreitenden Forderungen in Yen um \$ 68 Mrd. zu. Sowohl die auf US-Dollar als auch die auf Yen lautende Kreditvergabe erhöhte sich im Gesamtjahr 2016, und zwar um 3% bzw. 5%.

Die Forderungen der BIZ-Berichtsbanken sanken im vierten Quartal 2016 in sämtlichen Kategorien von Instrumenten. Die Schuldtitelbestände der Banken sanken um \$ 105 Mrd., wodurch sich die Jahreswachstumsrate von 3% per Ende September 2016 auf 2% per Ende Dezember 2016 verlangsamte (Grafik 1 unten). Die Bankkredite sanken um \$ 157 Mrd. und andere Instrumente um \$ 30 Mrd., doch die Jahreswachstumsrate blieb mit 1% bzw. 4% im positiven Bereich.

Die Abschwächung im vierten Quartal war im Wesentlichen auf eine niedrigere Kreditvergabe an Nichtbanken zurückzuführen, die erstmals seit einem Jahr zurückging. Die Forderungen an Nichtbanken fielen um \$ 210 Mrd. Hauptverantwortlich dafür war die Kreditvergabe an Nichtbankfinanzinstitute, zu denen Hedge-Fonds, Geldmarktfonds, Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften zählen; sie schrumpfte um \$ 120 Mrd.³ Gleichzeitig blieb das Interbankgeschäft im Wesentlichen unverändert, da die Veränderungen der Forderungen an verbundene Geschäftsstellen diejenigen der Forderungen an unverbundene Banken ausglich.

² Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (Locational Banking Statistics, LBS) 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. Die vierteljährlichen Veränderungen der ausstehenden Beträge werden um Wechselkursveränderungen zwischen den jeweiligen Quartalsenden und um methodische Brüche in den Datenreihen bereinigt.

³ Nähere Angaben zu den Sektordefinitionen und anderen technischen Begriffen finden sich im [Glossar](#) auf der BIZ-Website.

Grenzüberschreitende Forderungen nach Sektor und Währung

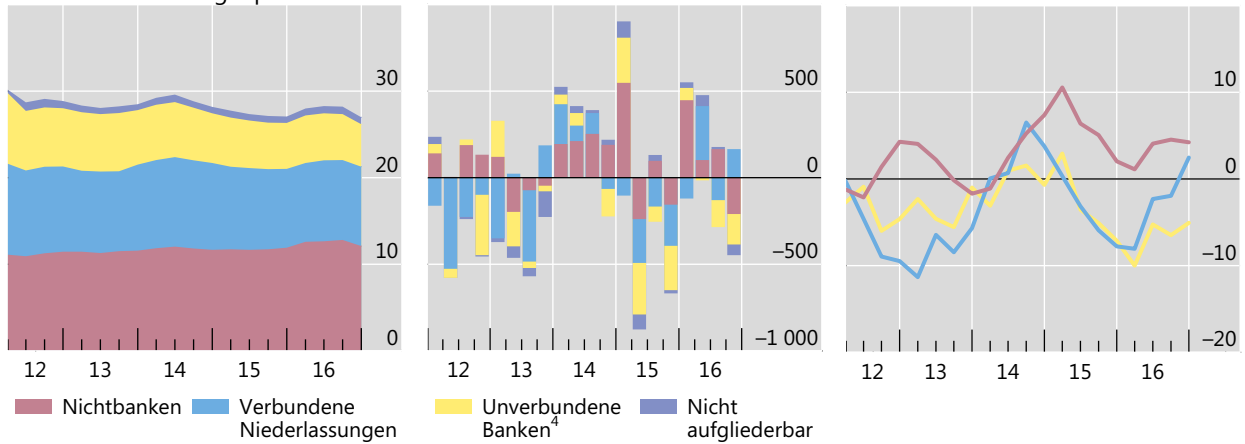
Grafik 1

Ausstehendes Volumen,
Bio. USD¹

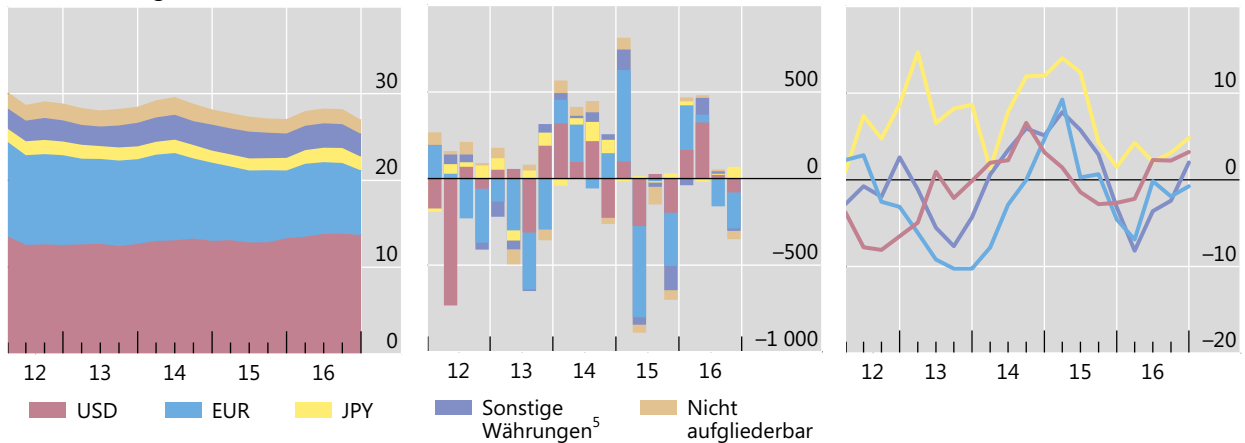
Bereinigte Veränderungen,
Mrd. USD²

Veränderung gegenüber Vorjahr,
Prozent³

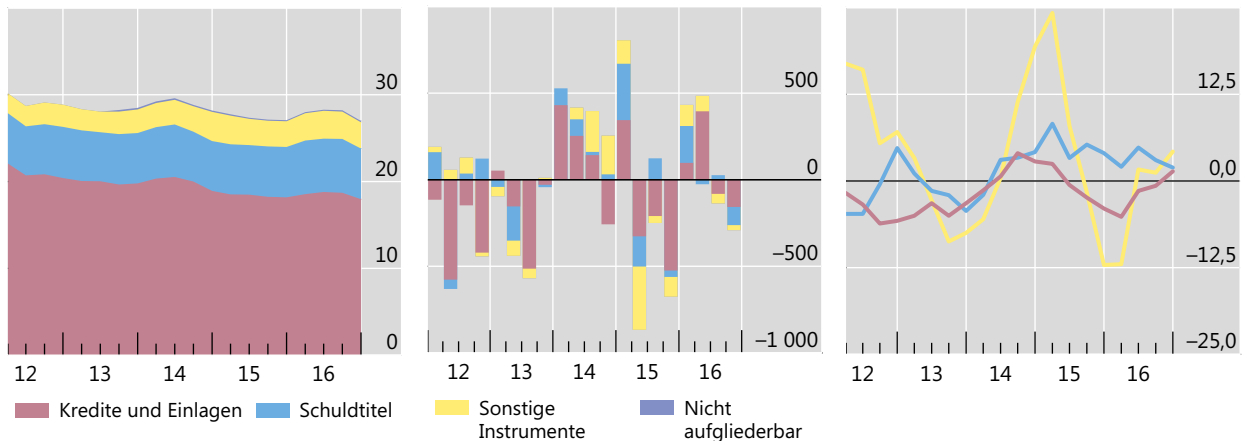
Nach Sektor der Gegenpartei



Nach Währung



Nach Instrument



Weitere Angaben über die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ sind verfügbar auf www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ Am Quartalsende. Beträge in anderen Währungen als USD werden zum Wechselkurs am Referenzdatum in USD umgerechnet. ² Vierteljährliche Veränderungen der ausstehenden Beträge, bereinigt um Wechselkursveränderungen zwischen den jeweiligen Quartalsenden und um methodische Brüche in den Datenreihen. ³ Geometrischer Mittelwert von bereinigten prozentualen Quartalsveränderungen. ⁴ Einschl. Zentralbanken und nicht einem Teilsektor („konzernintern“ bzw. „unverbundene Banken“) zugeordneter Banken. ⁵ Sonstige gemeldete Währungen, berechnet als sämtliche Währungen abzüglich USD, EUR, JPY und nicht aufgliederbarer Währungen. Die Währung ist bekannt, aber die gemeldeten Daten sind lückenhaft.

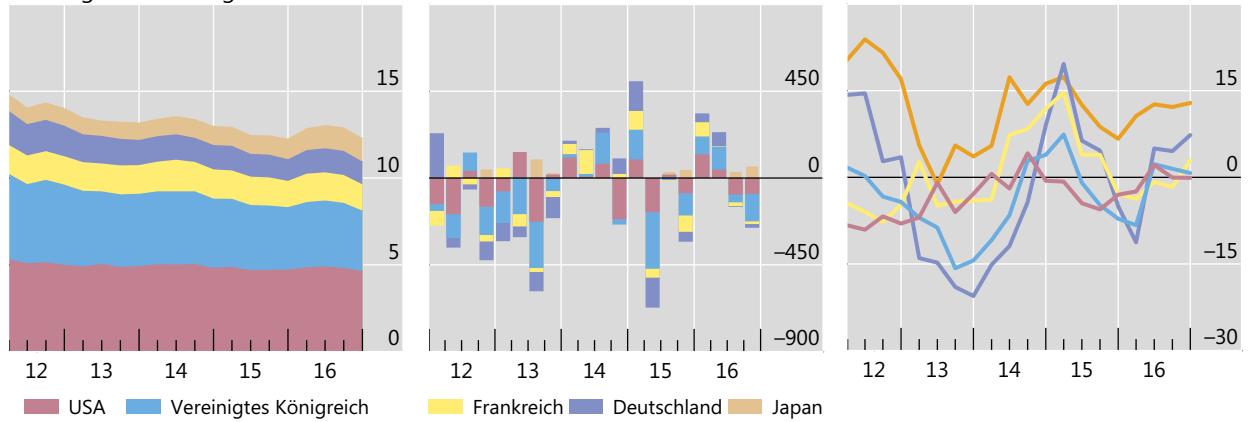
Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (LBS).

Ausstehendes Volumen,
Bio. USD¹

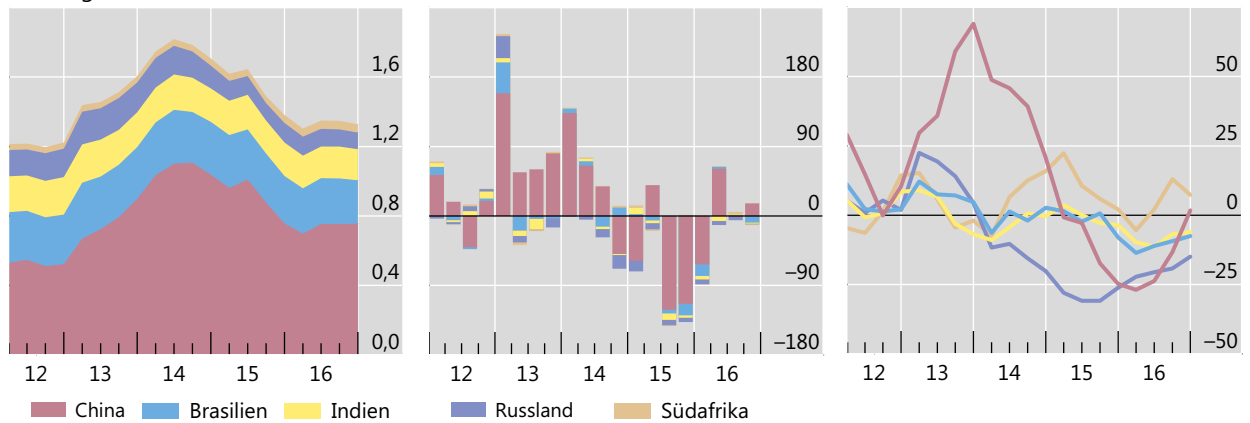
Bereinigte Veränderungen,
Mrd. USD²

Veränderung gegenüber Vorjahr,
Prozent³

An ausgewählte fortgeschrittene Volkswirtschaften



An ausgewählte aufstrebende Volkswirtschaften



Weitere Angaben über die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ sind verfügbar auf www.bis.org/statistics/bankstats.htm.

¹ Am Quartalsende. Beträge in anderen Währungen als USD werden zum Wechselkurs am Referenzdatum in USD umgerechnet. ² Vierteljährliche Veränderungen der ausstehenden Beträge, bereinigt um Wechselkursveränderungen zwischen den jeweiligen Quartalsenden und um methodische Brüche in den Datenreihen. ³ Geometrischer Mittelwert von bereinigten prozentualen Quartalsveränderungen.

Quelle: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (LBS).

Auf konsolidierter Basis blieb die Bankkreditvergabe an den öffentlichen Sektor in etwa konstant. Ende Dezember 2016 lag der Anteil der Auslandsforderungen an den öffentlichen Sektor – die nicht nur Forderungen an Staaten, sondern auch Einlagen bei Zentralbanken umfassen – bei 26% der gesamten ausstehenden Auslandsforderungen und damit ein Prozentpunkt niedriger als im Vorquartal.⁴

Hinter dem Rückgang der Kreditvergabe an fortgeschrittene Volkswirtschaften in Höhe von \$ 287 Mrd. im vierten Quartal verbarg sich hauptsächlich eine Abnahme der grenzüberschreitenden Forderungen an das Vereinigte Königreich um \$ 143 Mrd. (Grafik 2 oben). Wie im Vorquartal hatten in Euro denominated Forderungen den

⁴ Diese Angaben beruhen auf der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ (Consolidated Banking Statistics, CBS) auf Basis des letzten Risikoträgers, die konzerninterne Positionen ausschließt und Risikotransfers berücksichtigt. Die Aufnahme der Forderungen an Zentralbanken in die Gesamtgröße der Forderungen an staatliche Schuldner weicht von dem Ansatz ab, der vom UNO-System volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (System of National Accounts) verwendet wird.

höchsten Anteil am Rückgang der grenzüberschreitenden Forderungen an das Vereinigte Königreich (96% im dritten Quartal 2016 und fast 80% im vierten Quartal 2016). Alle Gegenparteiensektoren trugen zum Gesamtrückgang bei. Die grenzüberschreitenden Forderungen an Banken im Vereinigten Königreich verringerten sich um \$ 72 Mrd., die Forderungen an Nichtbanken um \$ 47 Mrd. Die übrigen \$ 24 Mrd. ließen sich keinem bestimmten Sektor zuordnen. Rückläufig war auch die grenzüberschreitende Kreditvergabe an die USA (-\$ 82 Mrd.) und an mehrere Länder des Euro-Raums, während die grenzüberschreitenden Forderungen an Japan um \$ 60 Mrd. zunahmen (Grafik 2 oben).

Grenzüberschreitende Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften relativ stabil

Die grenzüberschreitenden Forderungen an aufstrebende Volkswirtschaften blieben im vierten Quartal 2016 mit einem Rückgang von \$ 9 Mrd. relativ stabil. Die Wachstumsrate im Gesamtjahr 2016 war leicht positiv (1%), womit sich der Jahresrückgang von 2015 umkehrte und erstmals seit Anfang 2015 wieder eine Zunahme im Vorjahresvergleich verzeichnet wurde. Die grenzüberschreitenden Forderungen an die Region Lateinamerika und Karibik und an die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas schrumpften im vierten Quartal 2016 um \$ 16 Mrd. bzw. \$ 13 Mrd., während die Forderungen an die Region Afrika und Naher Osten und an den Asien-Pazifik-Raum um \$ 13 Mrd. bzw. \$ 7 Mrd. zunahmen.

In Lateinamerika beruhte der Gesamtrückgang hauptsächlich auf einer Forderungsabnahme gegenüber Schuldner in Brasilien und Mexiko (Grafik 2 unten). Die grenzüberschreitenden Forderungen an Brasilien fielen um \$ 9 Mrd., vorwiegend wegen einer Forderungsabnahme gegenüber Banken (-\$ 15 Mrd.). Dagegen beruhte der Rückgang der grenzüberschreitenden Kreditvergabe an Mexiko um \$ 6 Mrd. überwiegend auf einer verringerten Kreditvergabe an Nichtfinanzsektoren (-\$ 5 Mrd.).

Innerhalb der aufstrebenden Volkswirtschaften Europas verzeichnete die Türkei im vierten Quartal 2016 mit \$ 9 Mrd. den höchsten Forderungsrückgang. Mehr als die Hälfte hiervon war einer Verringerung der auf US-Dollar lautenden Kreditvergabe zuzuschreiben. Für den Forderungsrückgang im Berichtsquartal waren Banken verantwortlich: Der ausstehende Forderungsbestand an diesen Sektor sank auf \$ 89 Mrd. und verringerte sich damit im Gesamtjahr bis Ende Dezember 2016 um \$ 17 Mrd.

Die grenzüberschreitenden Bankforderungen an China erhöhten sich im vierten Quartal 2016 um \$ 16 Mrd., wodurch der ausstehende Bestand an grenzüberschreitenden Forderungen auf \$ 755 Mrd. zunahm. Der jüngste Quartalsanstieg stützte die moderate Erholung, die im zweiten Quartal 2016 eingesetzt hatte, dann jedoch im dritten Quartal ins Stocken geraten war. Hinter dem Anstieg im vierten Quartal stand das Interbankgeschäft, insbesondere zwischen unverbundenen Geschäftsstellen. Dagegen schrumpfte die grenzüberschreitende Kreditvergabe an aufstrebende asiatische Volkswirtschaften ohne China um \$ 9 Mrd. Dahinter verbarg sich hauptsächlich ein Rückgang der Kreditvergabe an Korea um \$ 7 Mrd. und eine Abnahme der Forderungen an Indonesien um \$ 3 Mrd., während die Kreditvergabe an Chinesisch-Taipeh geringfügig zunahm (\$ 4 Mrd.).

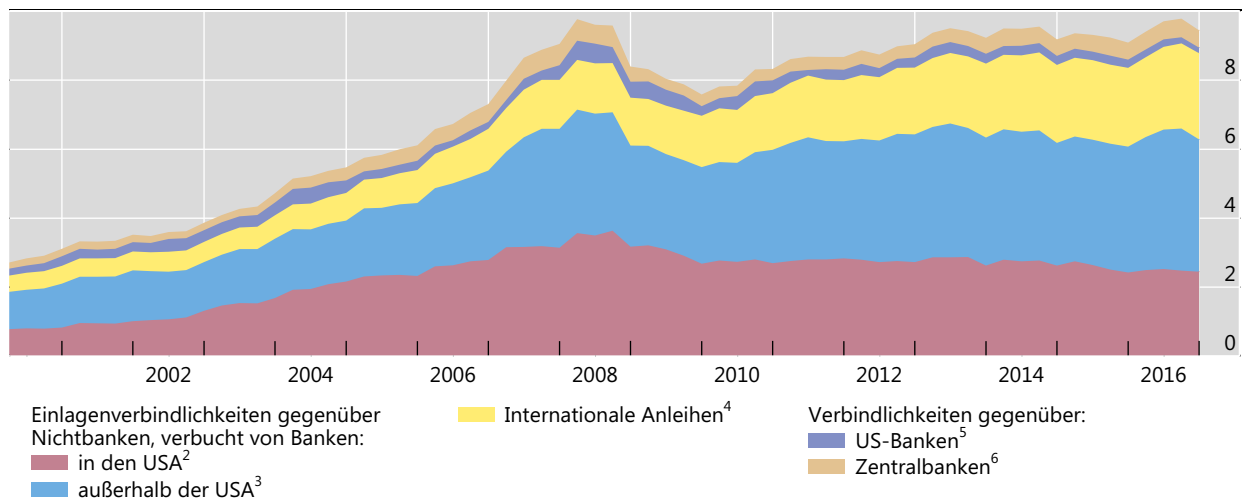
Auswirkungen der Geldmarktreform in den USA auf die internationalen Bankmittelströme

Im Oktober 2016 trat die Reform bei US-Geldmarktfonds in Kraft, die eine erhebliche Anpassung der Dollarrefinanzierungsmuster von Nicht-US-Banken mit sich brachte.⁵ Trotz des Rückgangs von Refinanzierungen aus Prime Funds erhöhten Nicht-US-Banken ihre gesamten bilanzwirksamen Dollarrefinanzierungen während des Anpassungszeitraums bis zum Inkrafttreten der Geldmarktreform (drittes Quartal 2015 bis drittes Quartal 2016; Grafik 3). In diesem Zeitraum wurde der Rückgang der US-Dollarrefinanzierungen aus Geldmarktfonds in Höhe von etwa \$ 310 Mrd. durch steigende Einlagen von Nichtbanken in Bankgeschäftsstellen außerhalb der USA (\$ 467 Mrd.) und internationale Anleihen (\$ 179 Mrd.) ausgeglichen. Nachdem sie im dritten Quartal 2016 ein Rekordhoch von \$ 9,8 Bio. erreicht hatten, fielen die bilanzwirksamen US-Dollarrefinanzierungen von Nicht-US-Banken Ende Dezember 2016 auf \$ 9,4 Bio., wofür eine Abnahme der Offshore-Einlagen entscheidend war.

Bilanzwirksame US-Dollar-Refinanzierungen von Nicht-US-Banken¹

Ausstehende Beträge, Bio. USD

Grafik 3



¹ Ohne Positionen von China und Russland, die erst seit dem vierten Quartal 2015 zum Berichtskreis der LBS zählen. ² Inländische US-Dollar-Verbindlichkeiten (insgesamt) zuzüglich grenzüberschreitender US-Dollar-Verbindlichkeiten von Zweigstellen ausländischer Banken in den USA an Nichtbanken; Daten zu den inländischen Verbindlichkeiten sind der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei entnommen. ³ Außerhalb der USA verbuchte US-Dollar-Verbindlichkeiten von Nicht-US-Banken gegenüber Nichtbanken. ⁴ In US-Dollar denominierte Schuldtitel von staatlichen und privaten Nicht-US-Banken; einschl. Anleihen, mittelfristiger Notes und Geldmarktinstrumenten. ⁵ Interbankforderungen von US-Banken in US-Dollar. ⁶ In US-Dollar denominierte Verbindlichkeiten von Nicht-US-Banken gegenüber Währungsbehörden (Zentralbanken).

Quellen: Dealogic; Euroclear; Thomson Reuters; Xtrakter Ltd.; konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (CBS) auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei; standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (LBS); Berechnungen der BIZ.

⁵ Siehe „Wichtigste Erkenntnisse zum weltweiten Finanzgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, März 2017.

Beanspruchung globaler Finanzmittel durch Ölexporteure im Nahen Osten⁶

Die internationalen Bankmittel- und Wertpapierströme wurden 2016 durch den anhaltend niedrigen globalen Ölpreis beeinflusst, der Druck auf die Haushaltslage vieler ölexportierender Länder ausübte. Der Preis fiel von mehr als \$ 100 pro Barrel im Jahr 2014 auf beinahe \$ 30 Anfang 2016, bevor er sich bis Ende 2016 wieder etwas erholte und auf \$ 54 anstieg.

Domanski et al. (2015)⁷ erklären, dass steigende Schuldenstände im Ölsektor neue Verflechtungen zwischen bestimmten Rohstoffmärkten und der gesamten Weltwirtschaft schaffen können. Außerdem beeinflusst die steigende Verschuldung die Antworten der Ölproduzenten auf niedrigere Einnahmen und letztlich die Ölpreisdynamik.

Am Schuldtitelmarkt tätigten Schuldner in ölexportierenden Ländern zwei der drei größten Schuldtitelemissionen in der Geschichte der staatlichen Schuldtitel aufstrebender Volkswirtschaften. Saudi-Arabien nahm im Oktober 2016 \$ 17,5 Mrd. und Katar im Mai 2016 \$ 9 Mrd. auf. Die BIZ-Statistik zum internationalen Schuldtitelmarkt⁸ zeigt, dass Saudi-Arabien 2016 netto gesamtstaatliche Schuldtitel in Höhe von \$ 30,6 Mrd. absetzte, die Vereinigten Arabischen Emirate \$ 10 Mrd. und Katar \$ 9 Mrd.

Gleichzeitig verzeichnete die Bankkreditvergabe an ölexportierende Länder im Nahen Osten einen kräftigen Anstieg. Die grenzüberschreitenden Forderungen der BIZ-Berichtsbanken, die Kredit- und Wertpapierbestände umfassen, stiegen bis Ende Dezember 2016 gegenüber Saudi-Arabien um \$ 10 Mrd. (bzw. 11% im Vorjahresvergleich), Katar um \$ 13 Mrd. (bzw. 23%) und Ägypten um \$ 11 Mrd. (bzw. 69%). Die Forderungen an die Vereinigten Arabischen Emirate erhöhten sich um \$ 9 Mrd. (bzw. 5%), und die Forderungen an Kuwait (\$ 6 Mrd. bzw. 29%) und Oman (\$ 5 Mrd. bzw. 41%) nahmen ebenfalls zu (Grafik 4 links). Vom zweiten Quartal 2014, als der Ölpreis seinen jüngsten Höchststand erreichte, bis Ende 2016 stieg die gesamte grenzüberschreitende Kreditaufnahme dieser ölexportierenden Länder kräftig um \$ 128 Mrd., wodurch der ausstehende Forderungsbestand per Ende Dezember 2016 auf \$ 404 Mrd. kletterte. Etwa 77% dieser Neukredite waren in US-Dollar denominiert, während der Anteil der auf Pfund Sterling und Euro lautenden Forderungen bei 9% bzw. 7% lag.

Eine Aufschlüsselung nach Instrumenten zeigt, dass traditionelle Kredite weiter dominieren. Trotz des rekordhohen Schuldtitelabsatzes 2016 machen grenzüberschreitende Kredite immer noch 93% des ausstehenden Gesamtforderungsbestands gegenüber den hier untersuchten sechs ölproduzierenden Ländern aus.

Auf konsolidierter Basis sind Banken aus dem Vereinigten Königreich die wichtigste Kreditgebergruppe. Ende 2016 meldeten britische Banken mit \$ 67 Mrd.

⁶ Zur Hervorhebung der wirtschaftlichen Aspekte konzentriert sich diese Analyse auf die folgende Gruppe ölexportierender Länder im Nahen Osten: Ägypten, Katar, Kuwait, Oman, Saudi-Arabien und Vereinigte Arabische Emirate.

⁷ D. Domanski, J. Kearns, M. Lombardi und H. S. Shin, „Oil and debt“ (nur auf Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, März 2015.

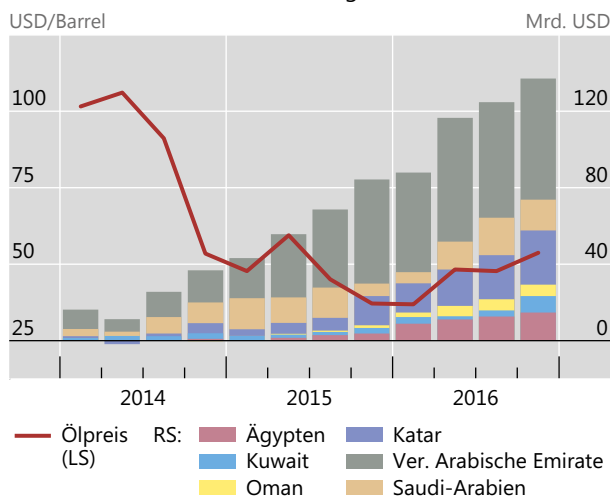
⁸ Internationale Schuldtitel (International Debt Securities, IDS) sind Schuldtitel, die an einem anderen Markt emittiert werden als dem Inlandsmarkt des Landes, in dem der Schuldner ansässig ist.

Ausgewählte ölexportierende Länder im Nahen Osten

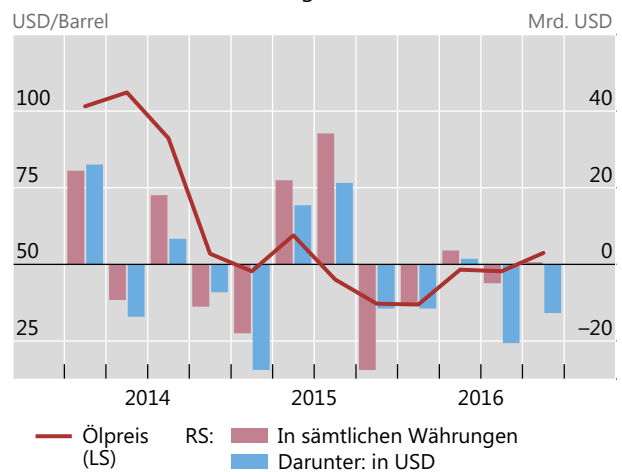
Forderungen und Einlagenverbindlichkeiten der BIZ-Berichtsbanken

Grafik 4

Grenzüberschreitende Forderungen¹



Grenzüberschreitende Einlagenverbindlichkeiten²



¹ Kumulierte bereinigte Veränderungen der ausstehenden Beträge. ² Aggregierte bereinigte Veränderungen für die im linken Feld aufgeführten Länder.

Quellen: Federal Reserve Economic Data (FRED); standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (LBS) nach Sitzland.

bzw. einem Anteil von 23% an den Gesamtforderungen den höchsten ausstehenden Bestand internationaler Forderungen gegenüber diesen ölexportierenden Ländern. Banken des Euro-Raums (d.h. französische, deutsche und niederländische Banken) hatten gemeinsam einen Anteil von 22%, gefolgt von US-Banken (16%) und japanischen Banken (14%). Allerdings spielt auch das internationale Bankgeschäft mit Banken aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens eine zunehmend wichtige Rolle.

Der niedrige Ölpreis beeinflusste zudem die Kapitalströme von ölproduzierenden Ländern im Nahen Osten in das internationale Bankensystem, da diese Länder in Zeiten niedriger Einnahmen gewöhnlich auf ihre Einlagen zurückgreifen. Die aggregierten grenzüberschreitenden Einlagen von Gebietsansässigen in diesen ölexportierenden Ländern bei BIZ-Berichtsbanken verringerten sich 2016 um \$ 11 Mrd. auf einen Bestand von \$ 499 Mrd. (Grafik 4 rechts). Insbesondere nahmen die auf US-Dollar lautenden Einlagen in diesem Zeitraum um \$ 43 Mrd. ab. Ausstehende US-Dollar-Einlagen hatten Ende 2016 jedoch weiterhin einen Anteil von über zwei Dritteln am gesamten Einlagenbestand. Saudi-Arabien, das den größten Einlagenbestand unter den betrachteten ölexportierenden Ländern hat, verringerte seine Einlagen am stärksten (-\$ 42 Mrd. bzw. -22% im Vorjahresvergleich).

Die standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ zeigt, dass mehr als die Hälfte des gesamten Einlagenbestandes bei Banken in fortgeschrittenen Volkswirtschaften platziert war, beispielsweise dem Vereinigten Königreich (\$ 156 Mrd.), den USA (\$ 48 Mrd.), Frankreich (\$ 28 Mrd.) und der Schweiz (\$ 26 Mrd.).

Fortgesetzter Trend zum zentralen Clearing

Philip Wooldridge

Der Trend zu vermehrtem zentralem Clearing – einem Schlüsselement des Reformprogramms für die außerbörslichen Derivatmärkte, das auf eine Verringerung systemischer Risiken abzielt – setzte sich im zweiten Halbjahr 2016 fort. Als die BIZ Ende Juni 2016 erstmals umfassende Daten zu zentralen Gegenparteien erhob, zeigte sich, dass das zentrale Clearing an den außerbörslichen Zinsderivatmärkten die Regel war, in anderen außerbörslichen Derivatsegmenten jedoch weniger weit verbreitet war. Daten per Ende Dezember 2016 deuten darauf hin, dass das zentrale Clearing in diesen anderen Segmenten ebenfalls an Bedeutung gewinnt.

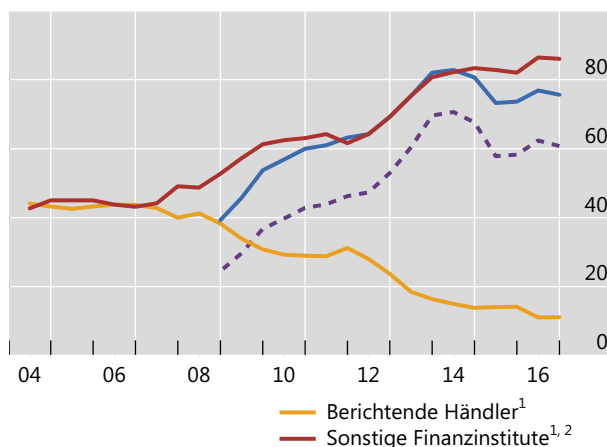
An den außerbörslichen Zinsderivatmärkten wurden 76% der Ende Dezember 2016 ausstehenden Nominalbeträge über zentrale Gegenparteien abgewickelt – ein ähnlicher Anteil wie sechs Monate zuvor (Grafik A links). Wenn aus diesem Anteil näherungsweise der Anteil der *Geschäfte* – anstatt der ausstehenden Positionen – abgeleitet wird, die über zentrale Gegenparteien verrechnet werden, dann lag die geschätzte Mindest-Clearing-Rate bei 61%.^① Der Anteil der gegenüber zentralen Gegenparteien verbuchten ausstehenden Positionen war mit 92% bei Forward-Rate-Agreements am höchsten, gefolgt von Zinsswaps mit 81%. Bei Zinsoptionen blieb der Anteil bei unter 1%, obwohl sich das gemeldete ausstehende Volumen an Optionskontrakten gegenüber zentralen Gegenparteien im zweiten Halbjahr 2016 von \$ 53 Mrd. auf \$ 225 Mrd. vervierfachte.

Zunehmende Nutzung des zentralen Clearings

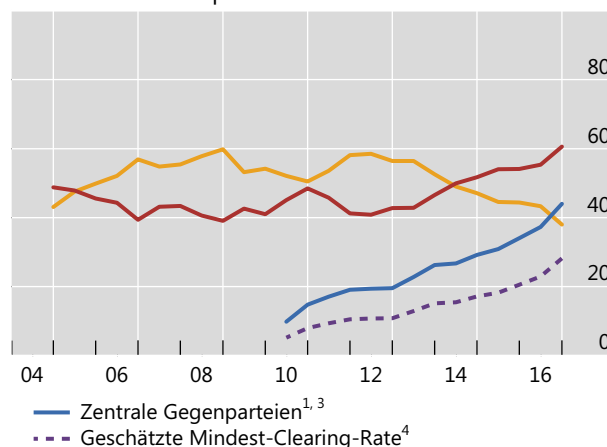
Ausstehender Nominalwert nach Gegenpartei, Prozent

Grafik A

Zinsderivate



Credit-Default-Swaps



¹ In Prozent des Nominalwerts der ausstehenden Positionen gegenüber sämtlichen Gegenparteien. ² Einschl. zentraler Gegenparteien, aber ohne berichtende Händler. ³ Bei Zinsderivaten werden die Daten zu den zentralen Gegenparteien vor Ende Juni 2016 geschätzt, indem die per Ende Juni 2016 gemeldeten Beträge in dem Maße angepasst werden, in dem sich der Nominalwert der ausstehenden Geschäfte, die von SwapClear-LCH abgewickelt wurden, seit 2008 verändert hat. ⁴ Anteil der abgewickelten Geschäfte, geschätzt als $(CCP / 2) / (1 - (CCP / 2))$, wobei CCP dem Anteil des von Händlern gemeldeten Nominalwerts der ausstehenden Positionen gegenüber zentralen Gegenparteien entspricht. Dieser Anteil wird jeweils halbiert, um mögliche Doppelzählungen von Geschäften unter Händlern, die auf zentrale Gegenparteien übertragen werden, zu berücksichtigen.

Quellen: LCH.Clearnet Group Ltd.; BIZ-Statistik zu den außerbörslichen Derivaten (Tabelle D7 und Tabelle D10.1); Berechnungen der BIZ.

An den Märkten für Credit-Default-Swaps (CDS) stieg der Anteil der über zentrale Gegenparteien abgewickelten Kontrakte an den insgesamt ausstehenden Nominalbeträgen kräftig von 37% Ende Juni 2016 auf 44% Ende Dezember 2016. Dies war der höchste halbjährliche Anstieg des Anteils zentral abgewickelter Kontrakte seit Beginn der Erfassung von Daten zu zentralen Gegenparteien für CDS im Jahr 2010 (Grafik A rechts) und entspricht einer Zunahme der geschätzten Mindest-Clearing-Rate im zweiten Halbjahr 2016 von 23% auf 28%. Der Anteil der zentral verrechneten ausstehenden CDS-Kontrakte stieg sowohl für Einzeladressen-Instrumente als auch für Kontrakte auf mehrere

Adressen, obwohl der Anteil bei Letzteren mit 54% im Vergleich zu 36% deutlich höher lag. Instrumente auf mehrere Adressen sind gewöhnlich standardisierter als Einzeladressen-Instrumente und eignen sich dementsprechend besser für eine zentrale Abwicklung. Der Anteilsanstieg beruhte insbesondere auf einem kräftigen Rückgang im nicht zentral verrechneten Segment des CDS-Marktes. Während der über zentrale Gegenparteien verrechnete Nominalbetrag im zweiten Halbjahr 2016 mit \$ 4,3 Bio. mehr oder weniger unverändert blieb, sank der Nominalbetrag für Kontrakte zwischen berichtenden Händlern von \$ 5,1 Bio. auf \$ 3,7 Bio.

An den außerbörslichen Devisenderivatmärkten wurde Ende Dezember 2016 nur 1% der Nominalbeträge zentral verrechnet. Allerdings hat sich der verrechnete ausstehende Betrag im zweiten Halbjahr 2016 von \$ 352 Mrd. auf \$ 903 Mrd. nahezu verdreifacht. Zwar werden die BIZ-Daten zu Devisenderivaten nicht in Devisenswaps und Termingeschäfte aufgeschlüsselt, doch konzentrierte sich die Zunahme der Verrechnung vermutlich auf Non-deliverable Forwards – Verträge, die Absicherung und Spekulation in einer Währung ohne Lieferung der Währung zum Vertragsende erlauben –, da sie im Gegensatz zu anderen Deviseninstrumenten in der Regel zur Verrechnung angeboten werden.

Die wachsende Bedeutung des zentralen Clearings an den außerbörslichen Derivatmärkten steht im Einklang mit Anreizen durch höhere Kapitalanforderungen sowie Ein- und Nachschusspflichten für nicht zentral verrechnete Derivate. Die Regulierungsinstanzen der meisten wichtigen Derivatmärkte verlangen, dass bestimmte Kategorien von standardisierten außerbörslichen Derivaten, insbesondere Zinsswaps und CDS, zentral abgewickelt werden. Während Optionen, Devisenderivate und Aktienderivate dieser Anforderung im Allgemeinen nicht unterliegen, werden höhere Ein- und Nachschusspflichten für nicht zentral verrechnete Derivate schrittweise eingeführt: seit September 2016 in Kanada, Japan und den USA und beginnend im Jahr 2017 an anderen wichtigen Märkten.^②

① Der Anteil der ausstehenden Positionen gegenüber zentralen Gegenparteien ist in der Regel höher als der Anteil der über zentrale Gegenparteien abgewickelten Geschäfte – die sog. Clearing-Rate –, weil bei den ausstehenden Positionen Geschäfte zwischen Händlern doppelt gezählt werden. Die BIZ-Statistik zu den außerbörslichen Derivaten wird zwar um Doppelzählungen von Positionen zwischen Händlern bereinigt, doch Geschäfte zwischen Händlern, die in der Folge von einer zentralen Gegenpartei übernommen werden, werden nicht bereinigt. Wenn ein Derivatgeschäft durch eine zentrale Gegenpartei abgewickelt wird, wird der ursprüngliche Kontrakt zwischen den Kontrahenten A und B in einer sog. Novation durch zwei neue Kontrakte ersetzt: einen zwischen Kontrahent A und der zentralen Gegenpartei und einen zwischen der zentralen Gegenpartei und Kontrahent B. Unter der extremen Annahme, dass alle Positionen gegenüber zentralen Gegenparteien ursprünglich Kontrakte zwischen Händlern sind, könnten die Positionen gegenüber zentralen Gegenparteien durch Halbierung bereinigt werden. Die wirkliche Clearing-Rate dürfte jedoch über dieser Mindestschätzung liegen, weil einige Positionen gegenüber zentralen Gegenparteien möglicherweise auf Geschäfte mit institutionellen Anlegern oder anderen Finanzkunden zurückgehen, die in der BIZ-Statistik zu den außerbörslichen Derivaten nicht doppelt gezählt werden, wenn sie von einer zentralen Gegenpartei übernommen werden. Für eine nähere Betrachtung siehe P. Wooldridge, „Kasten A: Zentrales Clearing bei außerbörslichen Zinsderivaten die Regel“ im Kapitel „Wichtigste Erkenntnisse zum weltweiten Finanzgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, Dezember 2016. ② Siehe Financial Stability Board, „OTC derivatives market reforms: eleventh progress report on implementation“, August 2016.

Entwicklungen bei den Wohnimmobilienpreisen^①

Robert Szemere

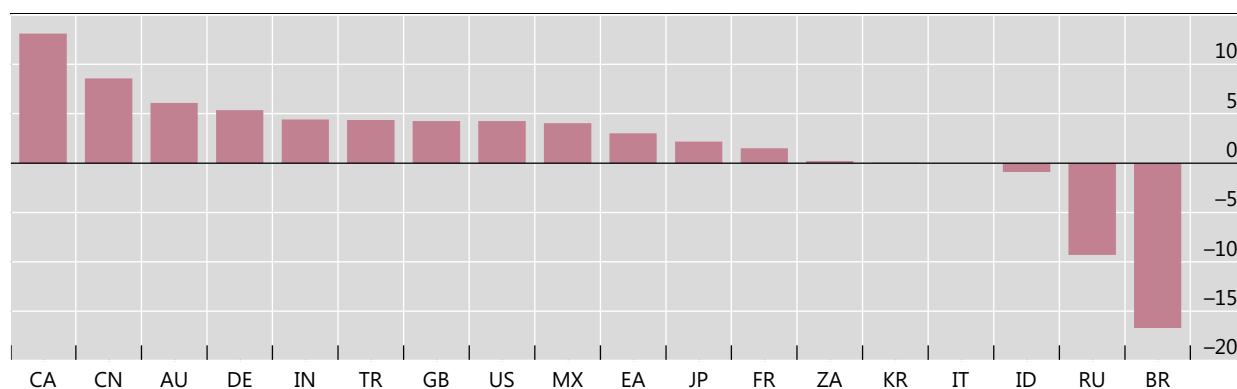
2016 erhöhten sich die Wohnimmobilienpreise in fast allen fortgeschrittenen Volkswirtschaften deutlich. Im Vorjahresvergleich stiegen die Preise real – d.h. deflationiert mit dem Verbraucherpreisindex – um durchschnittlich 4% an. In Kanada nahmen sie besonders stark zu. Etwas moderater, aber immer noch kräftig fiel der Preisanstieg in Australien, den USA und dem Vereinigten Königreich aus. Weniger stark erhöhten sich die Preise in Japan und im Euro-Raum – wobei ein erheblicher Preisanstieg in Deutschland durch Preisstabilität in Italien ausgeglichen wurde (Grafik B1).

Die meisten aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten 2016 ebenfalls kräftige Preisanstiege. Die Preise erhöhten sich beispielsweise in China, Indien, Mexiko und der Türkei, fielen jedoch deutlich in Russland und sogar noch stärker in Brasilien. Im Durchschnitt aller aufstrebenden Regionen stiegen die realen Preise um 3% (Grafik B1).

Reale Preise von Wohnimmobilien in ausgewählten Ländern 2016

Veränderung im 4. Quartal 2016 gegenüber Vorjahr, Prozent

Grafik B1



Quelle: Ausgewählte Datenreihen der BIZ zu Wohnimmobilienpreisen.

Entwicklungen seit 2007^②

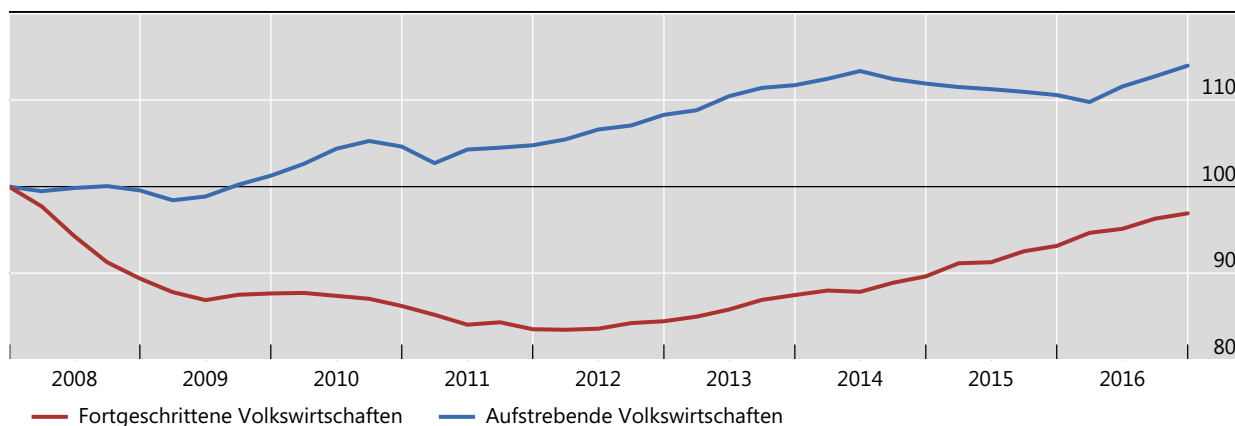
Nach einem kräftigen Rückgang im Zuge der Großen Finanzkrise von 2007–09 erreichten die durchschnittlichen realen Wohnimmobilienpreise in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften 2011/12 die Talsohle. Mittlerweile haben sie die nach der Großen Finanzkrise erlittenen Rückgänge fast wieder aufgeholt (Grafik B2). Ende 2016 lagen die realen Preise im Vereinigten Königreich und in den USA nur leicht (um 6–7%) unter ihrem jeweiligen Stand von 2007. Im Euro-Raum war die Lücke etwas größer (10%), wobei in dieser Region erhebliche Unterschiede bestehen: In Deutschland liegen die realen Preise jetzt deutlich über dem Niveau, das sie vor der Großen Finanzkrise hatten, während sie in Frankreich und mehr noch in Italien weit unter ihrem damaligen Niveau liegen. Bei den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, die von der Großen Finanzkrise viel weniger stark betroffen waren, liegen die realen Preise in etwa auf vergleichbarem Niveau wie 2007 (Japan) bzw. deutlich darüber (Kanada und Australien; Grafik B3).

Nach einem beträchtlichen Anstieg zu Beginn der 2010er Jahre haben sich die realen Wohnimmobilienpreise in den aufstrebenden Volkswirtschaften seit 2014 bei knapp 15% über ihrem Niveau von 2007 mehr oder weniger stabilisiert (Grafik B2). Im Vergleich zum Zeitraum der Großen Finanzkrise haben sich die Preise in Indien fast verdoppelt. In Brasilien sind sie trotz der zuletzt beobachteten erheblichen Abwärtskorrektur um ein Drittel höher, und auch in China, Mexiko und der Türkei liegen sie leicht darüber (um jeweils etwa 10%). Dagegen sind die Preise in Indonesien und Südafrika weiter unter ihrem Niveau von 2007, und in Russland haben sie sich in etwa halbiert (Grafik B3).

Entwicklung der realen Wohnimmobilienpreise in den fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften seit der Großen Finanzkrise von 2007–09

4. Quartal 2007 = 100

Grafik B2



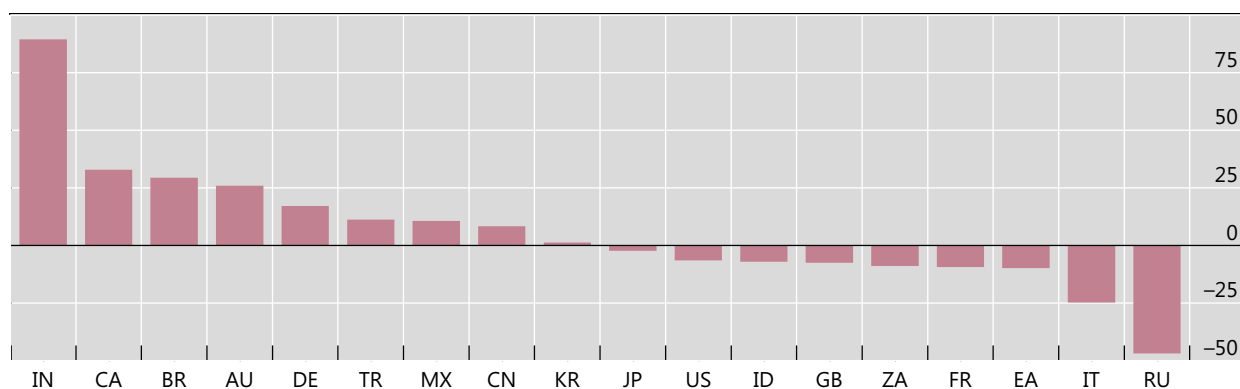
Geschätzter gewichteter Durchschnitt auf der Basis des BIP und der Kaufkraftparitäten (jeweils rollierend).

Quelle: Berechnungen der BIZ.

Reale Preise von Wohnimmobilien in ausgewählten Ländern¹ seit 2007

Kumulierte Veränderungen von Ende 2007 bis Ende 2016, Prozent

Grafik B3



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

Quelle: Ausgewählte Datenreihen der BIZ zu Wohnimmobilienpreisen.

© Ein Kurzbericht über die neuesten Entwicklungen wird jeweils im Februar, August und November veröffentlicht. Für einige Länder sind in den BIZ-Datenreihen bereits Daten für das erste Quartal 2017 enthalten, für zwei bzw. drei Länder hingegen sind noch keine Daten für das dritte und das vierte Quartal 2016 verfügbar. © Japan: Entwicklungen seit Anfang 2008; Indien: Entwicklungen seit Anfang 2009. Für China beruhen die Berechnungen der BIZ auf dem Durchschnitt der Preise in den 70 größten Städten.

Bibliografie:

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

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

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

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