

Geografische Verteilung der Dollarrefinanzierungen von Nicht-US-Banken¹

Wie refinanzieren sich Nicht-US-Banken für ihre hohe Kreditvergabe in US-Dollar? Traditionell waren ihre Niederlassungen und Tochtergesellschaften in den USA eine wichtige Quelle von Dollarrefinanzierungen, aber die Bedeutung dieser verbundenen Unternehmen ist gesunken. Stattdessen nehmen Nicht-US-Banken Dollars zunehmend in dem Land auf, in dem sie ihren Hauptsitz haben. Grenzüberschreitende Verbindlichkeiten spielen dabei eine wichtige Rolle, was bedeutet, dass das Land, in dem die Mittel aufgenommen werden, nicht dem Standort des Mittelgebers entspricht. Insgesamt stellen Gebietsansässige der USA einen größeren Anteil an Dollarfinanzierungen zur Verfügung als in den USA ansässige Niederlassungen und Tochtergesellschaften von Auslandsbanken. Vor diesem Hintergrund werden mögliche Herausforderungen im Hinblick auf die gegenwärtige geografische Verteilung der Dollarrefinanzierungen erörtert.

JEL-Klassifizierung: G15, F30, G21.

International tätige Nicht-US-Banken halten in erheblichem Umfang US-Dollar-Aktiva. Woher stammen die Dollarmittel in Höhe von \$ 12,8 Bio. zur Finanzierung dieser Dollar-Aktiva?

In diesem Artikel wird die geografische Verteilung der Dollarrefinanzierungen von Nicht-US-Banken untersucht, wobei zwei damit zusammenhängende Fragen im Vordergrund stehen: Wo sind die Dollarverbindlichkeiten verbucht (Verbuchungs-ort)? Und wo sind die Mittelgeber ansässig (Sitzland der Gegenpartei)?

Zur Beantwortung dieser Fragen werden verschiedene Aufschlüsselungen der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ (Locational Banking Statistics, LBS) herangezogen. Die Analyseeinheit sind die nationalen Bankensysteme, also sämtliche (berichtenden) Banken einer bestimmten Nationalität (z.B. französische oder japanische Banken) und nicht einzelne Institute (Einzelheiten zu den Datenreihen finden sich in Kasten A). Berücksichtigt werden bei Dritten aufgenommene Dollarfinanzierungen (d.h. „externe“ Finanzierungen), sodass konzerninterne Positionen (Verbindlichkeiten innerhalb desselben Konzerns) ausgeschlossen sind.

¹ Die Autoren danken Stefan Avdjiev, Claudio Borio, Stijn Claessens, Ben Cohen, Zuzana Filková, Robert McCauley, Patrick McGuire, Kristina Mičić, Swapan-Kumar Pradhan, Hyun Song Shin, Nikola Tarashev und Philip Wooldridge für ihre wertvollen Kommentare und Hinweise sowie Jakub Demski für die hervorragende Unterstützung bei den Recherchen und Mario Barrantes für seine unermüdete Arbeit bei der Gestaltung von Grafik 1. Dieser Artikel gibt die Meinung der Autoren wieder, die sich nicht unbedingt mit dem Standpunkt der BIZ deckt.

Wichtigste Erkenntnisse

- Die US-Dollar-Verbindlichkeiten von Nicht-US-Banken haben nach der Großen Finanzkrise zugenommen. Ende Juni 2018 betragen sie \$ 12,8 Bio. (\$ 14,0 Bio. einschließlich außerbilanzieller Positionen auf Nettobasis) – das entspricht dem Höchststand zur Zeit der Großen Finanzkrise.
- Die Banken haben nach der Großen Finanzkrise relativ betrachtet weniger Dollarverbindlichkeiten über ihre verbundenen Unternehmen in den USA aufgenommen. Dies liegt daran, dass der Anteil der Dollarverbindlichkeiten, der im Hauptsitzland der Banken verbucht ist, zugenommen hat.
- Bei den europäischen Banken, die traditionell in den USA sehr aktiv sind, haben sich sowohl ihr Dollar-Geschäft als auch die Bedeutung ihrer verbundenen Unternehmen in den USA verringert. Gleichzeitig haben nicht europäische Banken ihre Mittelaufnahme in Dollar recht stark ausgeweitet, dabei allerdings in den letzten Jahren relativ betrachtet ebenfalls weniger Dollarmittel in den USA aufgenommen.
- Ein hoher Anteil der US-Dollar-Verbindlichkeiten von Nicht-US-Banken ist grenzüberschreitend (Ende Juni 2018: 51%), was bedeutet, dass der Standort, an dem die US-Dollar-Mittel aufgenommen werden, nicht dem Standort des Mittelgebers entspricht.
- Der globale Anteil der von Gebietsansässigen der USA bereitgestellten US-Dollar-Refinanzierungen ist deutlich höher als der Anteil, der bei US-Niederlassungen und -Tochtergesellschaften ausländischer Banken aufgenommen wird, wenn auch diese Anteile in den verschiedenen Bankensystemen unterschiedlich groß sind.

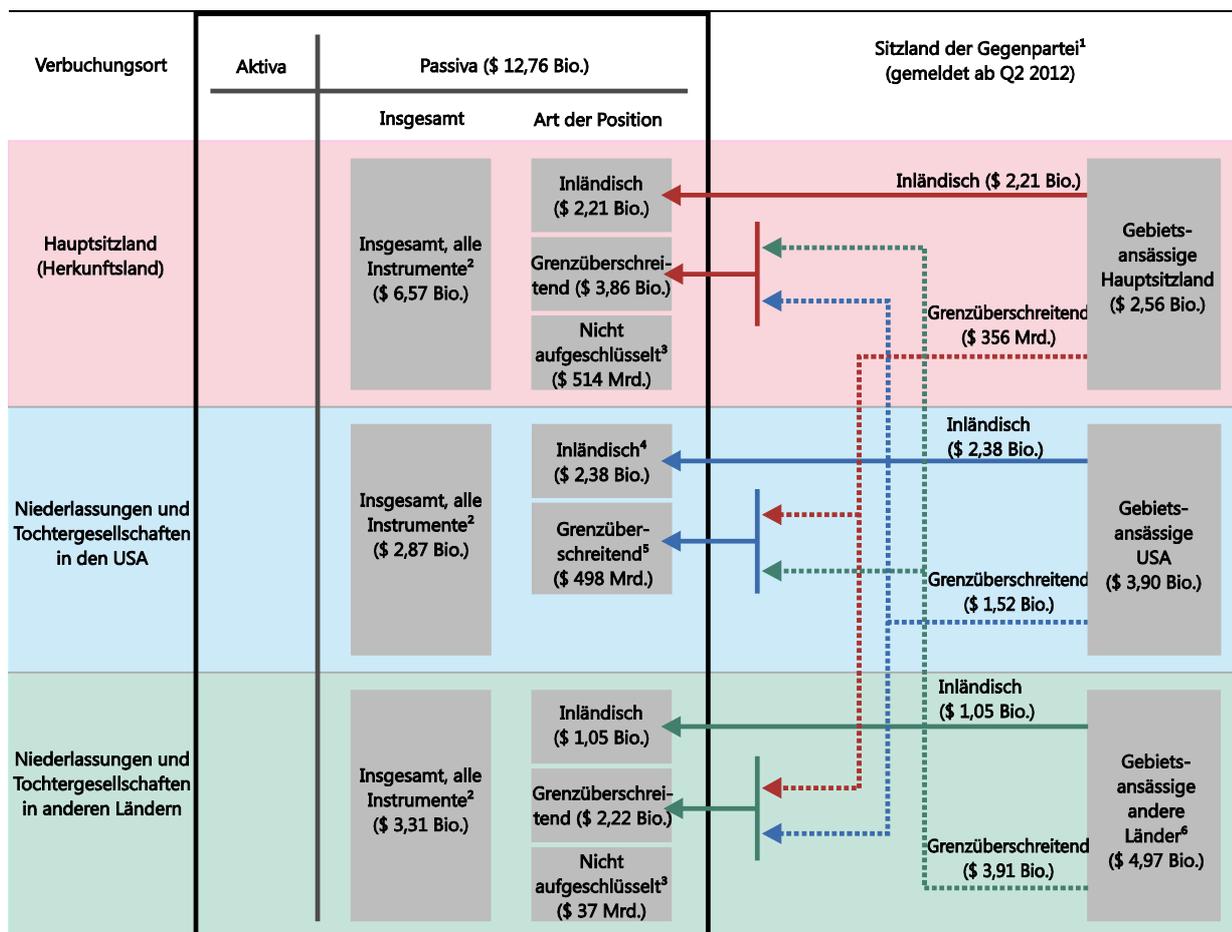
Die grundsätzliche Verteilung der US-Dollarrefinanzierungen von Nicht-US-Banken wird in Grafik 1 dargestellt. Der geografische Standort wird durch die farblich unterlegten horizontalen Flächen angezeigt. Die Rechtecke auf der Passivseite der Bilanz geben das an drei verschiedenen Arten von Standorten verbuchte Volumen der Dollarverbindlichkeiten von Nicht-US-Banken an: im Hauptsitzland (rote Fläche), in Niederlassungen und Tochtergesellschaften in den USA (blaue Fläche) und an anderen Standorten außerhalb der USA (grüne Fläche). Da Nicht-US-Banken Geschäftsstellen in verschiedenen Teilen der Welt unterhalten, setzen sich ihre gesamten Dollarverbindlichkeiten aus der Summe der an ihrem Hauptsitz sowie bei ihren Niederlassungen und Tochtergesellschaften weltweit verbuchten Verbindlichkeiten zusammen. Der Standort der Mittelgeber bzw. Gegenparteien (Rechtecke auf der rechten Seite der Grafik) kann sich in demselben Land befinden wie der Verbuchungsort (inländische Verbindlichkeiten) oder in einem anderen Land (grenzüberschreitende Verbindlichkeiten).²

² Ein erheblicher Anteil der Verbindlichkeiten (\$ 1,33 Bio. von insgesamt \$ 12,76 Bio. Ende Juni 2018) ist nicht nach Gegenparteiland aufgeschlüsselt und lässt sich somit auch keinem der drei in Grafik 1 ausgewiesenen Standorte zuordnen. Dies gilt insbesondere für Schuldtitel, die am Sekundärmarkt gehandelt werden. Kasten B liefert eine Schätzung der nicht aufgeschlüsselten Verbindlichkeiten, die auf Gebietsansässige der USA entfallen.

Verteilung der bilanzwirksamen US-Dollar-Verbindlichkeiten von Nicht-US-Banken

Stand Ende Juni 2018; ohne Verbindlichkeiten innerhalb desselben Konzerns
(konzerninterne Positionen)

Grafik 1



¹ Nicht dargestellt sind US-Dollar-Verbindlichkeiten in Höhe von \$ 1,33 Bio., die nicht nach Sitzland der Gegenpartei aufgeschlüsselt sind (d.h. nicht nach Art der Position aufgeschlüsselte Dollarverbindlichkeiten zuzüglich grenzüberschreitender Positionen, die nicht nach Sitzland der Gegenpartei aufgeschlüsselt sind). Dabei handelt es sich zumeist um Schuldtitel, bei denen das Sitzland des Inhabers nicht gemeldet wurde. ² Verbindlichkeiten insgesamt, ohne konzerninterne Positionen. Zu den Instrumenten zählen Einlagen, Kredite, Wertpapierpensionsgeschäfte und Schuldtitel. ³ Bei den Beträgen, die nicht nach Art der Position aufgeschlüsselt sind, handelt es sich zumeist um Schuldtitel, bei denen das Sitzland des Inhabers nicht gemeldet wurde. ⁴ Daten zu den inländischen Positionen, die bei in den USA ansässigen Geschäftsstellen von Nicht-US-Banken verbucht sind, stammen aus der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei). ⁵ In der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ werden lediglich grenzüberschreitende Positionen in US-Dollar, die in den USA verbucht sind, gemeldet. Aus diesem Grund gibt es keine Positionen, die nicht nach Art der Gegenpartei aufgeschlüsselt wären. ⁶ Einschl. Verbindlichkeiten gegenüber internationalen Organisationen, die als grenzüberschreitende Positionen erfasst werden.

Quellen: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei); standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (nach Nationalität der Berichtsbank); Berechnungen der Autoren.

Die Analyse ist entsprechend der Verteilung in Grafik 1 strukturiert. Sie beginnt mit dem Verbuchungsort auf der linken Seite und endet mit dem Standort der Mittelgeber auf der rechten Seite. Im ersten Abschnitt wird die Bedeutung der US-Niederlassungen und -Tochtergesellschaften von Nicht-US-Banken untersucht (d.h. Verbuchungsort sind die USA). Es zeigt sich, dass ihre Bedeutung seit der Großen Finanzkrise von 2007–09 gesunken ist. So haben europäische Banken, die traditionell in den USA sehr aktiv sind, ihre Dollarverbindlichkeiten verringert (McCauley et al. 2017) – insbesondere die bei ihren US-Niederlassungen und -Tochtergesellschaften verbuchten Verbindlichkeiten. Dagegen haben nicht europäische Banken, die in den

USA vergleichsweise weniger engagiert sind, ihre Mittelaufnahme in Dollar recht stark ausgeweitet. Im zweiten Abschnitt wird die gestiegene Bedeutung des Hauptsitzlandes als Verbuchungsort dokumentiert. Im dritten Abschnitt wird zwischen inländischen und grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten (Art der Position) unterschieden, und es wird gezeigt, dass ein Großteil der Dollarmittelaufnahme grenzüberschreitend ist. Im vierten Abschnitt werden der Anteil der bei Gebietsansässigen der USA aufgenommenen US-Dollar-Finanzierungen und der Anteil der bei US-Niederlassungen und -Tochtergesellschaften von Nicht-US-Banken verbuchten Dollarmittel einander gegenübergestellt (rechte bzw. linke Seite von Grafik 1). Es zeigt sich, dass Gebietsansässige der USA trotz der geschrumpften Bedeutung des US-Geschäfts von Nicht-US-Banken weiterhin eine wichtige Quelle für Dollarrefinanzierungen sind. Im fünften Abschnitt schließlich werden die möglichen Herausforderungen im Hinblick auf die jetzige geografische Verteilung der Dollarrefinanzierungen erörtert.

Relativer Bedeutungsverlust der USA als Verbuchungsort

Nach der Großen Finanzkrise sind die bilanziellen US-Dollar-Verbindlichkeiten von Nicht-US-Banken stetig angestiegen, und zwar um 20% von \$ 10,6 Bio. Ende 2009 auf \$ 12,8 Bio. Ende Juni 2018 (Grafik 2 links). Die bilanziellen Verbindlichkeiten umfassen jedoch nicht die gesamte Mittelaufnahme in Dollar. Globale Banken nutzen für die Dollarmittelaufnahme häufig außerbilanzielle Devisenderivate, wie zum Beispiel Swaps (Borio et al. 2017). Die verfügbaren Daten erlauben keine Quantifizierung dieser Mittelaufnahme.³ Für viele der größten nationalen Bankensysteme lassen sich jedoch – unter der Annahme, dass die Banken keine Bilanzinkongruenzen in Dollar aufweisen – Schätzungen der *Nettobeträge* vornehmen.⁴ Werden diese Schätzungen einbezogen, so betragen die gesamten Dollarverbindlichkeiten per Ende Juni 2018 \$ 14,0 Bio. In der Analyse werden nur bilanzielle Verbindlichkeiten berücksichtigt, da für außerbilanzielle Positionen zu wenig Daten verfügbar sind.⁵

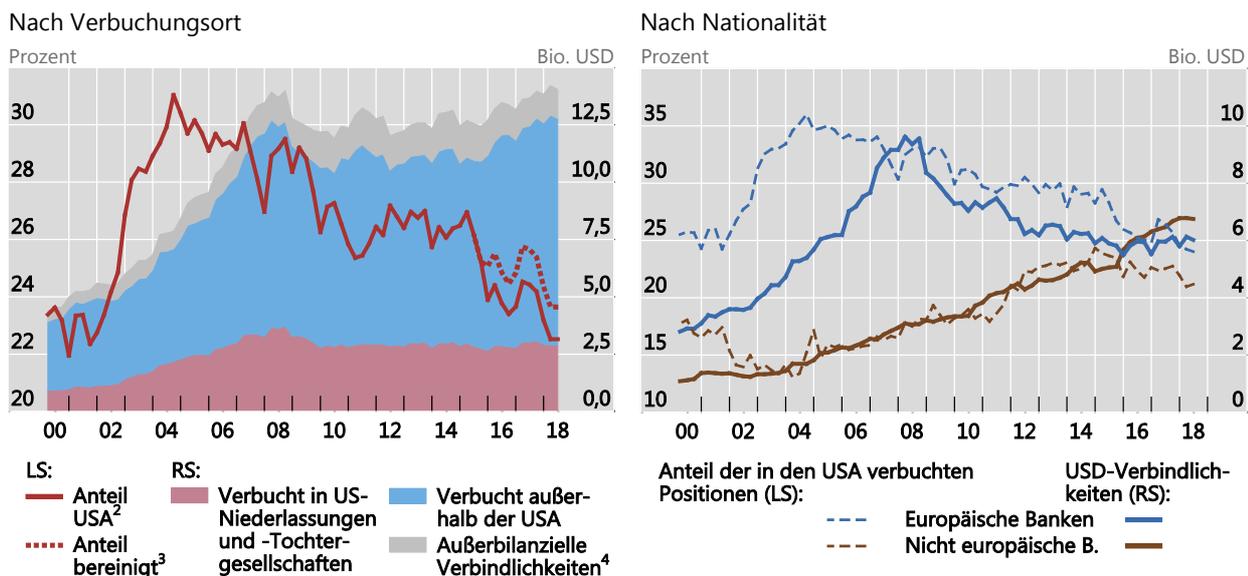
Da die Dollarverbindlichkeiten nach der Großen Finanzkrise angestiegen sind, haben Nicht-US-Banken relativ betrachtet weniger Dollars bei ihren verbundenen Unternehmen in den USA aufgenommen. Der Anteil der bei ihren Niederlassungen und Tochtergesellschaften in den USA verbuchten bilanziellen Dollarverbindlichkeiten sank von 30% Ende September 2008 auf 23% Ende Juni 2018.⁶ Während der Großen Finanzkrise hatten die US-Niederlassungen und -Tochtergesellschaften der Auslandsbanken einen großen Teil der von der Federal Reserve bereitgestellten

³ Laut BIZ-Statistik zu den außerbörslichen Derivaten wiesen Nicht-US-Banken Ende Juni 2018 auf Dollar lautende Devisenswappositionen über einen Nominalwert von \$ 25 Bio. aus. Darin enthalten sind jedoch sämtliche Transaktionen mit einer Dollar-Seite (d.h. sowohl Transaktionen zur Dollaraufnahme als auch Transaktionen zur Dollarlieferung).

⁴ Für jedes nationale Bankensystem werden implizite Devisenswaps aus der Differenz zwischen US-Dollar-Aktiva und US-Dollar-Passiva konstruiert. Wenn die Dollar-Aktiva die Dollar-Passiva übersteigen, wird angenommen, dass die Banken diese Inkongruenz absichern, indem sie über Devisenswaps Dollars aufnehmen. Nähere Einzelheiten finden sich bei McGuire und von Peter (2009, 2012).

⁵ Im Folgenden wird der Begriff „Verbindlichkeiten“ so verwendet, dass er nur die bilanziellen Positionen umfasst.

⁶ China und Russland kamen im vierten Quartal 2015 zum Berichtskreis hinzu. Ohne diese zwei Länder ergibt sich Ende Juni 2018 ein Anteil von 24%.



¹ Externe Verbindlichkeiten. Ohne konzerninterne Positionen, aber mit Verbindlichkeiten gegenüber nicht verbundenen Banken. Meldungen von in US-Dollar denominierten konzerninternen Positionen verbessern sich im Zeitverlauf, insbesondere in Berichtsländern außerhalb der USA. Ab Ende Dezember 2015 zählen auch China und Russland zum Berichtskreis. ² Anteil der bilanziellen Verbindlichkeiten, die in den USA verbucht sind, gemessen an den bilanziellen Verbindlichkeiten insgesamt. ³ Anteil ohne China und Russland, die erst ab dem vierten Quartal 2015 Daten melden. ⁴ Zumeist Devisenswaps. Geschätzt als Differenz zwischen den globalen bilanziellen Dollar-Aktiva und -Passiva. Gesamtbetrag der positiven außerbilanziellen Verbindlichkeiten für sämtliche Bankensysteme außerhalb der USA, die Daten für die Bankgeschäftsstatistiken der BIZ melden.

Quellen: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei); standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (nach Nationalität der Berichtsbank); Berechnungen der BIZ; Berechnungen der Autoren.

Notfallliquidität in Anspruch genommen (Fleming 2012). Dies führte zu einem vorübergehenden Anstieg des Anteils der in den USA verbuchten Dollarverbindlichkeiten. Seitdem hat dieser Anteil kontinuierlich abgenommen.

Der Gesamtrückgang des Anteils der in den USA aufgenommenen Dollarmittel verdeckt gegenläufige Trends der Dollarmittelaufnahme durch europäische und nicht europäische Banken. Europäische Banken, die traditionell stark in den USA vertreten sind⁷, verringerten ihre Mittelaufnahme in Dollar und nahmen nach der Großen Finanzkrise relativ betrachtet weniger Mittel über ihre verbundenen Unternehmen in den USA auf (Grafik 2 rechts). Dagegen weiteten andere Nicht-US-Banken, besonders australische, kanadische und japanische Banken, insgesamt ihre Mittelaufnahme in Dollar schnell aus und überholten die europäischen Banken im ersten Quartal 2016. Die Präsenz dieser Banken in den USA hat zugenommen, wenn auch ausgehend von einem niedrigeren Niveau. Seit 2015 hat allerdings der Anteil der in den USA verbuchten Dollarverbindlichkeiten sowohl bei europäischen als auch nicht europäischen Banken abgenommen.

⁷ Siehe insbesondere Kreicher et al. (2013) sowie Aldasoro et al. (2018).

Anstieg der im Hauptsitzland verbuchten Dollarverbindlichkeiten

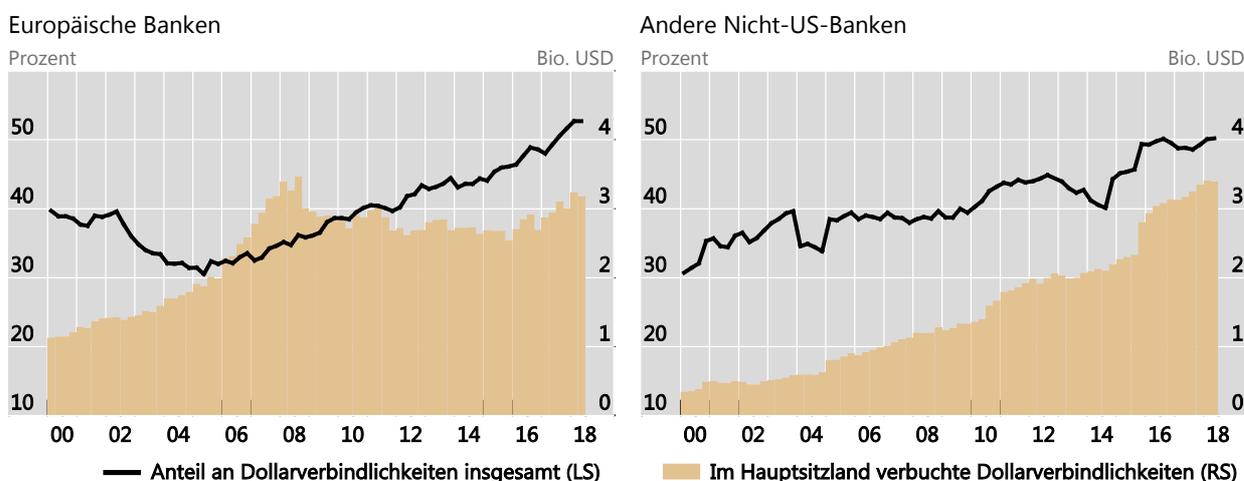
Wenn der globale Anteil der in den USA verbuchten US-Dollar-Verbindlichkeiten zurückgegangen ist, wohin haben sich dann die Dollarverbindlichkeiten verschoben? Nicht-US-Banken verbuchen einen steigenden Anteil ihrer Dollarverbindlichkeiten in ihren Herkunftsländern, d.h. dem Land, in dem sich ihr Hauptsitz befindet. Ende Juni 2018 waren mehr als 50% der Dollarverbindlichkeiten im Hauptsitzland verbucht.

Dieser Trend lässt sich sowohl bei europäischen als auch bei anderen Nicht-US-Banken beobachten (Grafik 3). Bei den europäischen Banken sind die im Hauptsitzland verbuchten Dollarverbindlichkeiten in absoluten Beträgen vergleichsweise stabil geblieben. Bei anderen Banken (d.h. nicht europäischen Nicht-US-Banken) sind sowohl der Anteil der im Hauptsitzland verbuchten Dollarverbindlichkeiten als auch die absoluten Beträge angestiegen. Hierbei fallen besonders kanadische und japanische Banken ins Gewicht.

Grafik 4 gibt Aufschluss darüber, wo genau Nicht-US-Banken ihre Dollar-Aktiva (positive Balken) und Dollar-Passiva (negative Balken) verbuchen. Die Muster auf der Passiv- und auf der Aktivseite sind nahezu identisch, was nahelegt, dass die Banken anstreben, ihre Dollarpositionen an dem jeweiligen Verbuchungsort in Übereinstimmung zu bringen. Positive oder negative Nettopositionen (rote Punkte) können wegen nicht übereinstimmenden konzerninternen Positionen oder außerbilanziellen Positionen entstehen, die beide nicht Gegenstand dieser Analyse sind. Übersteigen die Dollar-Aktiva die Dollar-Passiva an einem gegebenen Verbuchungsort, transferieren Nicht-US-Banken Dollars von anderen Geschäftsstellen zu diesem Standort oder erhöhen ihre außerbilanzielle Mittelaufnahme, um die Dollar-Aktiva zu refinanzieren.

US-Dollar-Verbindlichkeiten, die in dem Land verbucht sind, in dem sich der Hauptsitz befindet¹

Grafik 3



¹ Ohne konzerninterne Positionen, aber mit Verbindlichkeiten gegenüber nicht verbundenen Banken. Meldungen von in US-Dollar denominierten konzerninternen Positionen verbessern sich im Zeitverlauf, insbesondere in Berichtsländern außerhalb der USA. Ab Ende Dezember 2015 zählen auch China und Russland zum Berichtskreis. Hongkong SVR ist im rechten Feld ausgeklammert.

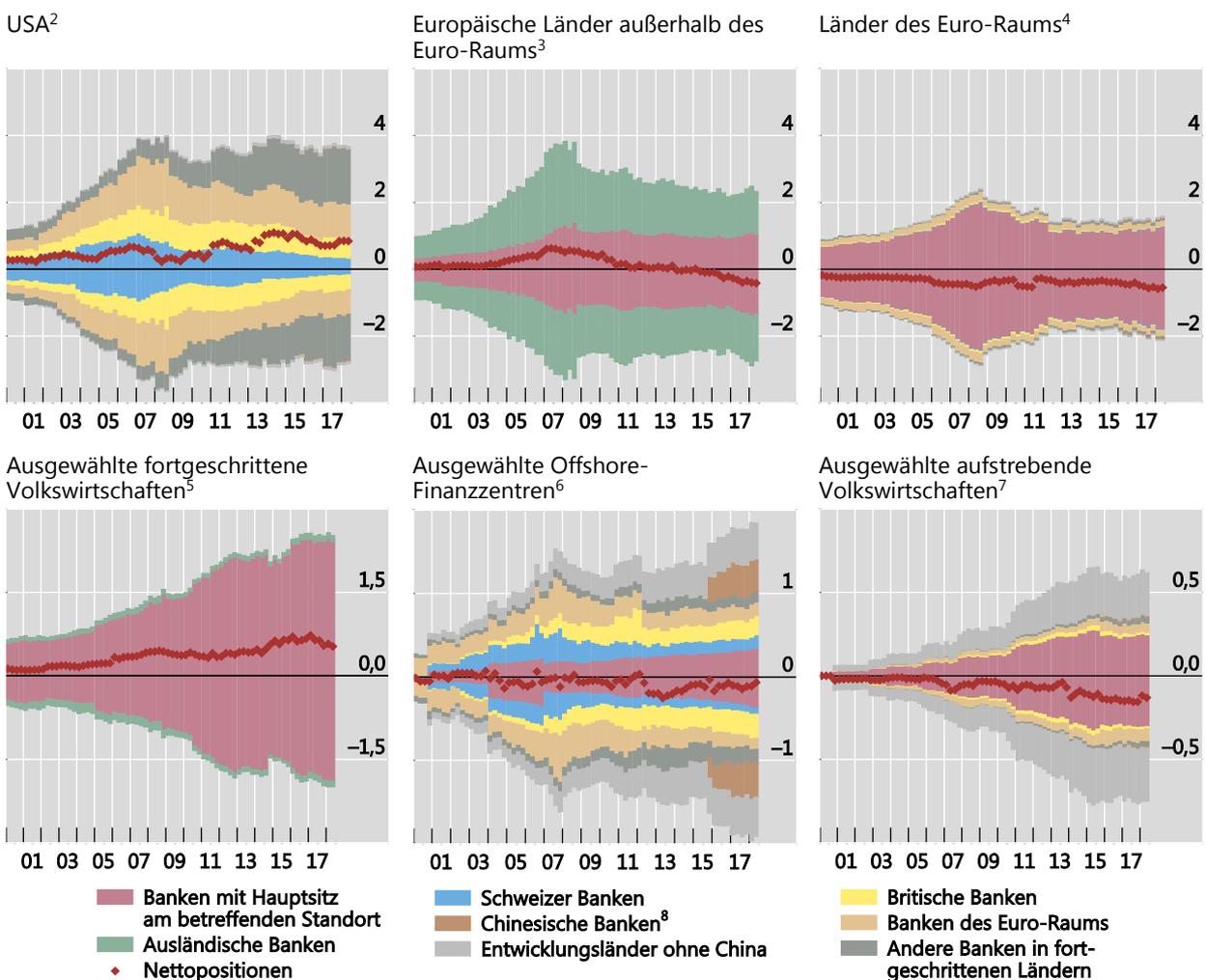
Quellen: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei); standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (nach Nationalität der Berichtsbank); Berechnungen der BIZ.

Die USA sind zwar nach wie vor der größte Verbuchungsort (Grafik 4 links oben), doch hat das Gesamtvolumen der außerhalb der USA aufgenommenen Dollarmittel zugenommen. Gleichzeitig gab es zwischen den Verbuchungsorten außerhalb der USA beträchtliche Verlagerungen. Nicht-US-Banken haben ihre in europäischen Ländern – sowohl innerhalb als auch außerhalb des Euro-Raums – verbuchten Dollarpositionen verringert (Grafik 4 Mitte oben und rechts oben). Gleichzeitig ist die Dollarmittelaufnahme in fortgeschrittenen Volkswirtschaften außerhalb Europas, wie etwa Australien, Kanada und Japan, stark angestiegen (links unten). Während eine breite Palette an nationalen Bankensystemen in den USA und im Vereinigten Königreich Niederlassungen und Tochtergesellschaften mit hohen Dollarverbindlichkeiten unterhält, werden andere wichtige Verbuchungsorte in fortgeschrittenen

US-Dollar-Positionen von Nicht-US-Banken, die an ausgewählten Standorten verbucht sind, nach Nationalität der Berichtsbank¹

Aktiva (+) und Passiva (-) in Bio. US-Dollar

Grafik 4



¹ US-Dollar-Aktiva (positiver Wert) und -Passiva (negativer Wert) der in der Legende aufgeführten Bankensysteme; Verbuchungsort gemäß Überschrift des betreffenden Feldes. Ohne konzerninterne Positionen. ² Inländische Positionen, die aus der konsolidierten Bankgeschäftsstatistik der BIZ (CBS) stammen, werden den Nationalitäten zugerechnet, die Daten für die CBS melden (CH, EA, GB und andere fortgeschrittene Volkswirtschaften). „Andere Banken in fortgeschrittenen Ländern“ umfassen hauptsächlich kanadische und japanische Banken (inländische Positionen gemäß CBS). ³ CH, DK, GB und SE. ⁴ AT, BE, CY, DE, ES, FI, FR, GR, IE, IT, LU, NL und PT. ⁵ AU, CA und JP. ⁶ BS, HK, JE, KY, PA und TW. ⁷ BR, ID, MX, MY, TR und ZA. ⁸ China kam im vierten Quartal 2015 zum Berichtskreis hinzu.

Quellen: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei); standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (nach Nationalität der Berichtsbank).

Volkswirtschaften zumeist von Banken mit Hauptsitz am betreffenden Standort dominiert.

Offshore-Finanzzentren sind nach wie vor wichtige Verbuchungsorte für Dollarpositionen (Grafik 4 Mitte unten). Während die Positionen in Offshore-Finanzzentren insgesamt zugenommen haben, fand innerhalb dieser Kategorie eine Verlagerung von Offshore-Finanzzentren außerhalb Asiens zu asiatischen Offshore-Finanzzentren statt. Gemäß dem Geschäftsmodell der Offshore-Finanzzentren stimmen dort verbuchte Dollar-Aktiva und Dollar-Passiva nahezu überein. In den aufstrebenden Volkswirtschaften aufgenommene US-Dollar-Verbindlichkeiten haben in den letzten Jahren kräftig zugenommen (Grafik 4 rechts unten). Diese Verbuchungsorte werden größtenteils entweder von Banken mit Hauptsitz am betreffenden Standort oder von Banken mit Hauptsitz in anderen aufstrebenden Volkswirtschaften genutzt.

Bedeutende grenzüberschreitende Komponente der Dollarverbindlichkeiten

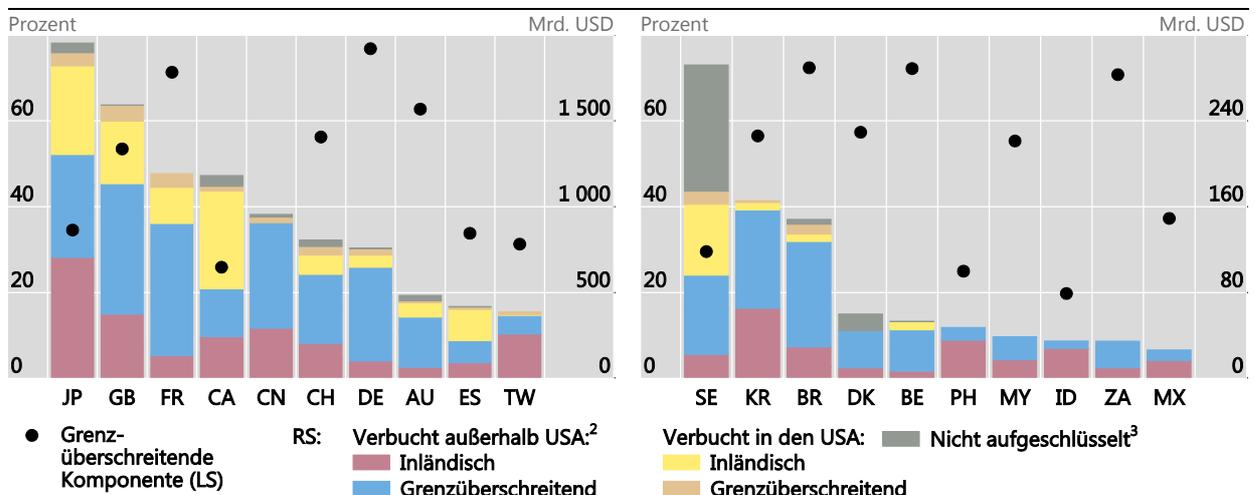
Im Folgenden wird näher betrachtet, ob die US-Dollar-Verbindlichkeiten *inländisch* oder *grenzüberschreitend* sind („Art der Position“ in Grafik 1; Beispiele finden sich in Kasten A).

Bei den bilanziellen Dollarverbindlichkeiten der Nicht-US-Banken ist die grenzüberschreitende Komponente erheblich (Grafik 5). Für alle berichtenden Bankensysteme zusammen lag der Anteil der grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten Ende

US-Dollar-Verbindlichkeiten¹ globaler Banken können eine bedeutende grenzüberschreitende Komponente aufweisen

Nach Nationalität der Berichtsbank; Stand Ende Juni 2018

Grafik 5



¹ Verbindlichkeiten gegenüber sämtlichen Sektoren, einschl. inländischer Verbindlichkeiten, die in den USA verbucht sind (Gesamtbetrag gemäß konsolidierter Bankgeschäftsstatistik). China, die Philippinen, Malaysia, Indonesien und Südafrika melden diese Daten nicht. ² Für China ist die grenzüberschreitende Komponente nicht dargestellt, da die Volkswirtschaft keine inländischen US-Dollar-Verbindlichkeiten ihrer Banken meldet. ³ Nach Art der Position (inländisch oder grenzüberschreitend).

Quellen: Konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ (auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei); standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (nach Nationalität der Berichtsbank); Berechnungen der Autoren.

Juni 2018 bei 51%. Bei einigen Bankensystemen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften (z.B. australischen, französischen, deutschen, Schweizer und britischen Banken) ist ein großer Teil der Dollarverbindlichkeiten grenzüberschreitend und außerhalb der USA verbucht (Grafik 5 links, blaue Balken). In den meisten Fällen sind sie überwiegend im Hauptsitzland der Bank verbucht.⁸

Bei mehreren Bankensystemen ist jedoch die inländische Komponente hoch – was gewöhnlich die inländische Mittelaufnahme der Niederlassungen und Tochtergesellschaften in den USA widerspiegelt (Grafik 5, gelbe Balken). Dies ist bei kanadischen, japanischen und spanischen Banken der Fall. Dennoch haben diese Banken in absoluten Beträgen betrachtet ebenfalls erhebliche grenzüberschreitende Dollarverbindlichkeiten.

Für viele größere Bankensysteme in aufstrebenden Volkswirtschaften ist der Anteil grenzüberschreitender Dollarverbindlichkeiten hoch, auch wenn das jeweilige Ausmaß von Land zu Land unterschiedlich ist. Der Anteil ist beispielsweise höher für Banken aus Brasilien, Malaysia und Südafrika. Bei Banken aus Indonesien und den Philippinen ist der grenzüberschreitende Anteil dagegen relativ gering, da ihre Verbindlichkeiten überwiegend inländisch und außerhalb der USA verbucht sind.

Verbuchungsort und Sitzland der Gegenpartei

Eine Konsequenz des hohen grenzüberschreitenden Anteils ist, dass der Verbuchungsort und das Sitzland der Gegenpartei, die die Dollarmittel bereitstellt, größtenteils voneinander abweichen. In diesem Abschnitt wird der Anteil der in den USA und im Hauptsitzland verbuchten Verbindlichkeiten (linke Seite von Grafik 1, blaue und rote Flächen) dem Anteil der von Gebietsansässigen der USA und des Hauptsitzlandes bereitgestellten Mittel gegenübergestellt (rechte Seite von Grafik 1, blaue und rote Flächen).

In aggregierter Betrachtung war der Anteil der Dollarverbindlichkeiten von Nicht-US-Banken gegenüber Gebietsansässigen der USA erheblich höher als der in den USA bei Niederlassungen und Tochtergesellschaften dieser Nicht-US-Banken verbuchte Anteil. Mit anderen Worten: Während Nicht-US-Banken ihre verbundenen Unternehmen in den USA nach wie vor nutzen, um Dollarmittel von Gebietsansässigen der USA aufzunehmen, existiert auch ein erheblicher grenzüberschreitender Dollarmittelfluss von Gebietsansässigen der USA an Geschäftsstellen von Nicht-US-Banken außerhalb der USA – wie zum Beispiel an den Hauptsitz oder eine Niederlassung in einem Offshore-Finanzzentrum.

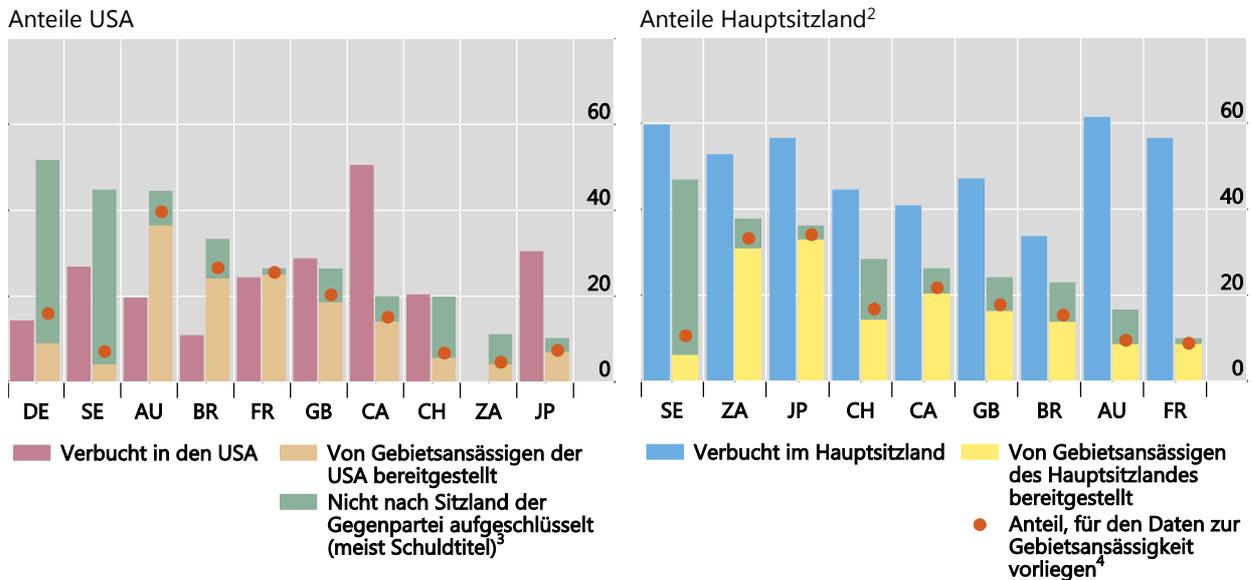
Der globale Anteil der von Gebietsansässigen der USA bereitgestellten Finanzierungen an den gesamten Dollarverbindlichkeiten lag Ende Juni 2018 bei 30% (während der Anteil der in den USA verbuchten Verbindlichkeiten 23% betrug). Der tatsächliche Anteil ist wahrscheinlich höher, da ein Teil der ausgewiesenen Verbindlichkeiten (besonders Schuldtitel) nicht nach Gegenparteiland aufgeschlüsselt ist; Ende Juni 2018 waren dies \$ 1,33 Bio. Auf US-Dollar lautende Schuldtitel werden jedoch größtenteils von Gebietsansässigen der USA gehalten (Maggiori et al. 2018). Eine realistischere Schätzung des Anteils ergibt sich daher unter der Annahme, dass der Anteil nicht aufgeschlüsselter Verbindlichkeiten, der auf Gebietsansässige der

⁸ Zum Beispiel wenn eine britische Bank eine gegenüber einem Gebietsansässigen in Frankreich (d.h. grenzüberschreitend) bestehende Dollarverbindlichkeit im Vereinigten Königreich (d.h. im Hauptsitzland) verbucht.

Verbuchungsort und Sitzland der Gegenpartei

In Prozent der gesamten bilanziellen Verbindlichkeiten des Bankensystems¹
am Ende des zweiten Quartals 2018

Grafik 6



¹ Ohne konzerninterne Positionen. ² Deutschland ist aus Vertraulichkeitsgründen hier nicht dargestellt. ³ Für BR und CH lassen sich konzerninterne Positionen, die nicht nach Sitzland der Gegenpartei aufgeschlüsselt sind, nicht ausklammern. ⁴ Anteil der von Gebietsansässigen der USA bereitgestellten Dollarmittel an den gesamten Verbindlichkeiten abzüglich der nicht nach Sitzland der Gegenpartei aufgeschlüsselten Verbindlichkeiten.

Quellen: Standortbezogene Bankgeschäftsstatistik der BIZ (nach Nationalität der Berichtsbank); Berechnungen der BIZ; Berechnungen der Autoren.

USA entfällt, dem Anteil entspricht, für den Daten zur Gebietsansässigkeit vorliegen (Grafik 6, orangefarbene Punkte) – in diesem Fall läge der globale Anteil der von Gebietsansässigen der USA bereitgestellten Dollarfinanzierungen bei 34%. Auch anhand der Erhebung von Treasury International Capital (TIC) zu den Beständen an ausländischen Wertpapieren in den USA lässt sich ein Teil der nicht aufgeschlüsselten Verbindlichkeiten zuordnen: Demnach entfallen rund \$ 658 Mrd. der nicht nach Gegenparteiland aufgeschlüsselten Verbindlichkeiten in Höhe von \$ 1,33 Bio. auf Gebietsansässige der USA (Kasten B). Damit würde der Anteil der von Gebietsansässigen der USA bereitgestellten Dollarfinanzierungen auf 36% ansteigen.

Für Banken der meisten Länder, besonders für europäische Banken, gilt das allgemeine Muster, dass Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen der USA die in den USA verbuchten Verbindlichkeiten übersteigen (Grafik 6 links). Die wichtigsten Ausnahmen sind kanadische und japanische Banken, die einen erheblichen Anteil ihrer Dollarverbindlichkeiten in den USA verbuchen.

Dagegen ist der Anteil der im Hauptsitzland verbuchten Dollarverbindlichkeiten tendenziell höher als der Anteil der von Gebietsansässigen des Hauptsitzlandes bereitgestellten Dollarmittel (Grafik 6 rechts, blaue bzw. gelbe Balken). Die Banken verbuchen zwar einen hohen Anteil der Dollarverbindlichkeiten in ihren Hauptsitzländern, doch stammt ein erheblicher Teil davon letztlich von grenzüberschreitenden Kreditgebern in den USA und anderen Ländern. Die genaue Bestimmung dieser Anteile hängt davon ab, wie die gegenwärtig nicht nach Gegenparteiland aufgeschlüsselten Verbindlichkeiten (grüne Balken) zugeordnet werden. Doch selbst wenn

diese Verbindlichkeiten vollständig Gebietsansässigen des Hauptsitzlandes zugeordnet würden (ein unwahrscheinliches Szenario), wäre der Anteil der im Hauptsitzland verbuchten Dollarverbindlichkeiten immer noch höher als der Anteil der gegenüber Gebietsansässigen des Hauptsitzlandes bestehenden Verbindlichkeiten.

Zusammenfassung

Nicht-US-Banken haben sehr hohe US-Dollar-Verbindlichkeiten – in einem ähnlichen Umfang wie 2007/08, als sich an den Märkten ein Engpass bei Dollarfinanzierungen zeigte (McGuire und von Peter 2012). Der Anteil der in den USA über Niederlassungen und Tochtergesellschaften von Nicht-US-Banken aufgenommenen Dollarmittel ist gesunken. Ungeachtet dessen wird ein deutlich größerer Teil der Dollarmittel durch Gebietsansässige der USA grenzüberschreitend bereitgestellt.

Es stellt sich die Frage, wie sich diese Refinanzierungskonstellation in Marktstressphasen verhält. Gläubiger außerhalb der USA könnten Druck verspüren, Finanzierungen abzuziehen, da sie möglicherweise selbst einem Dollarfinanzierungsengpass ausgesetzt wären. Die Tatsache, dass ein großer Teil der Dollarmittel von Gebietsansässigen der USA bereitgestellt wird, bei denen Dollarliquiditätsprobleme weniger wahrscheinlich sind, könnte deshalb Refinanzierungsrisiken in einem gewissen Ausmaß verringern. Andererseits könnte die Möglichkeit, Dollarmittel außerhalb der USA aufzunehmen, stabilisierend wirken, wenn die Finanzierungsbedingungen in den USA schwieriger werden, wie die Anpassung der Nicht-US-Banken an die US-Geldmarktfondsreform von 2016 gezeigt hat (Aldasoro et al. 2017).

Der hohe grenzüberschreitende Anteil von Dollarrefinanzierungen und die gestiegene Zentralisierung der Refinanzierung von Nicht-US-Banken in ihren Hauptsitzländern unterstreicht die Bedeutung stabiler grenzüberschreitender Mittelströme. Grenzüberschreitende Refinanzierungen könnten sich unabhängig von ihrer Quelle in einer Krise als unbeständig erweisen, wie die Große Finanzkrise deutlich machte (Borio et al. 2011). Dies gilt insbesondere, wenn die Refinanzierungsquellen geografisch konzentriert sind, und es zeigt, wie wichtig wirtschaftspolitische Instrumente sind, die es dem öffentlichen Sektor in einer Krise ermöglichen, Dollarliquidität zur Verfügung zu stellen, wie zum Beispiel Swaplinien der Zentralbank (BIZ 2014, Mehrling 2015).

Vor diesem Hintergrund lässt sich nicht eindeutig sagen, ob die Refinanzierungsrisiken, die sich in der Dollarknappheit während der Großen Finanzkrise äußerten, durch die jetzige geografische Verteilung der Dollarrefinanzierungen zu- oder abgenommen haben. Dabei spielen auch hier nicht erörterte Aspekte, wie zum Beispiel die wachsende Bedeutung der besicherten Kreditaufnahme, eine Rolle. Die Beobachtung relevanter Entwicklungen wird durch Datenlücken erschwert, wie zum Beispiel das Fehlen konsistenter Informationen zu außerbilanziellen Derivatgeschäften und zur geografischen und sektoralen Verteilung der internationalen Schuldtitelbestände. Auf jeden Fall ist wegen des schieren Umfangs und der Komplexität der Dollarverbindlichkeiten von Banken außerhalb der USA besondere Aufmerksamkeit ratsam (BIZ 2017).

Ermittlung der Dollarpositionen international tätiger Banken auf Basis der BIZ-Statistiken

Die Analysen in diesem Feature-Artikel basieren auf einer Schätzung der US-Dollar-Verbindlichkeiten nach Nationalität der jeweiligen Bank (d.h. nach dem Land, in dem sich ihr Hauptsitz befindet), aufgeschlüsselt nach Standort der verbuchenden Geschäftsstelle und nach Standort der Gegenpartei.^① Dabei kommt der Ansatz von McGuire und von Peter (2009) zur Anwendung: Zur Ermittlung der Dollarpositionen wird die konsolidierte Bankgeschäftsstatistik der BIZ auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei (Consolidated Banking Statistics, CBS) mit der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik nach Nationalität (Locational Banking Statistics by Nationality, LBSN) kombiniert. Eine Übersicht über die verfügbaren Aufschlüsselungen in den beiden Datenreihen findet sich im linken Bereich von Grafik A. Die CBS basiert auf dem Grundsatz der Nationalität der Bank und bildet die konsolidierten Auslandsforderungen der BIZ-Berichtsbanken ab, aufgegliedert in internationale Forderungen und Inlandsforderungen in Landeswährung (d.h. von Geschäftsstellen im Ausland in Landeswährung verbuchte Positionen gegenüber Gebietsansässigen des Aufnahmelandes). Sie enthält nur wenige Angaben über die Verbindlichkeiten der Banken; allerdings bildet sie die inländischen Verbindlichkeiten in Landeswährung ab. Daten für die LBSN werden vom jeweiligen Land gemeldet, in dem die Geschäfte abgewickelt wurden, und nach Nationalität (Hauptsitzland) der berichtenden Bank aufgeschlüsselt. Jede Bankgeschäftsstelle (Hauptsitz, Niederlassung, Tochtergesellschaft) in einem an die BIZ berichtenden Land meldet sowohl grenzüberschreitende Verbindlichkeiten als auch Verbindlichkeiten in Fremdwährung gegenüber Gebietsansässigen des berichtenden Landes. Neben der Nationalität weist die LBSN Positionen auch mit Aufschlüsselungen nach Währung, Sektor der Gegenpartei und, seit Ende Juni 2012, Sitzland der Gegenpartei aus.^②

Rechts in Grafik A ist dargestellt, wie die beiden Datenreihen kombiniert werden, um die US-Dollar-Verbindlichkeiten von Nicht-US-Banken näherungsweise zu ermitteln. Dabei ist festzuhalten, dass Interbankpositionen gegenüber Geschäftsstellen desselben Bankkonzerns (also konzerninterne Verbindlichkeiten) nicht berücksichtigt werden. In der CBS sind konzerninterne Verbindlichkeiten aufgrund der Konsolidierung naturgemäß ausgeschlossen, während sie in der LBSN dank der Aufschlüsselung nach Sektor der Gegenpartei ausgeklammert werden können.

Da in der CBS keine Aufschlüsselung nach Währung existiert, werden diese Daten lediglich dazu verwendet, um die von Nicht-US-Banken in den USA (wo die Währung per definitionem der Dollar ist) verbuchten inländischen Verbindlichkeiten in Landeswährung zu quantifizieren (gestrichelte Pfeile). Für inländische Positionen in Landeswährung ist in der CBS allerdings keine Aufschlüsselung nach Sektor der Gegenpartei verfügbar, weshalb nicht zwischen Interbankverbindlichkeiten (sowohl gegenüber US-Banken als auch Nicht-US-Banken) und Verbindlichkeiten gegenüber Nichtbanken unterschieden werden kann. Für alle anderen Positionen kann die LBSN verwendet werden (durchgezogene Pfeile). Konkret werden einerseits die grenzüberschreitenden Dollarverbindlichkeiten gegenüber US-Banken und Nichtbanken in den USA (durchgezogener Pfeil zwischen den beiden Kästchen) ermittelt und andererseits die grenzüberschreitenden und inländischen Dollarverbindlichkeiten gegenüber US-Banken und nicht verbundenen Banken außerhalb der USA sowie gegenüber Nichtbanken außerhalb der USA (durchgezogene Pfeile im Kästchen rechts). Diese Verbindlichkeiten können entweder im Hauptsitzland der Nicht-US-Bank verbucht sein (z.B. von einer kanadischen Bank in Kanada verbuchte US-Dollar-Verbindlichkeiten) oder in einem BIZ-Berichtsland außerhalb der USA, das nicht das Hauptsitzland ist (z.B. von einer kanadischen Bank über ihre in Frankreich ansässige Geschäftsstelle verbuchte US-Dollar-Verbindlichkeiten). Wichtig ist, dass diese Verbindlichkeiten grundsätzlich entweder inländisch oder grenzüberschreitend sein können. Ein Beispiel für inländische Dollarverbindlichkeiten wären von einer kanadischen Bank über ihre in Frankreich ansässige Niederlassung verbuchte US-Dollar-Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen in Frankreich. Ein Beispiel für grenzüberschreitende Dollarverbindlichkeiten wären von einer kanadischen Bank über ihre in Frankreich ansässige Niederlassung verbuchte US-Dollar-Verbindlichkeiten gegenüber Gebietsansässigen in Deutschland.

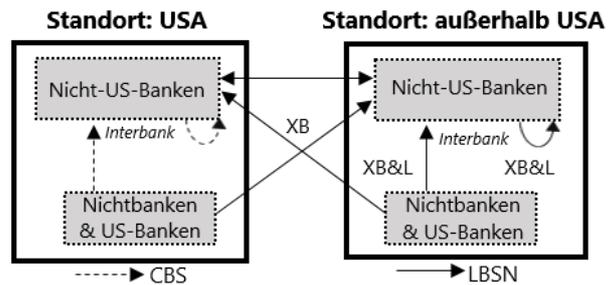
US-Dollar-Refinanzierungen von Nicht-US-Banken, basierend auf BIZ-Statistiken

Grafik A

Verwendete Datenreihen und verfügbare Aufschlüsselungen

Aufschlüsselungen	CBS	LBSN
1) nach Verbuchungsort	✓	✓
2) nach Gegenparteisitzland ¹	✓	✓
3) nach Gegenparteisektor		✓
4) nach Währung	Lokal (USD)	✓
Art der verwendeten Verbindlichkeiten	LLLC	XB&L, LLFC

Banknationalität, Standort und Datenreihe



CBS = konsolidierte Bankgeschäftsstatistik (auf Basis der unmittelbaren Gegenpartei); LBSN = standortbezogene Bankgeschäftsstatistik nach Nationalität der Berichtsbank; LLLC = inländische Verbindlichkeiten in Landeswährung; LLFC = inländische Verbindlichkeiten in Fremdwährung; XB = grenzüberschreitende Positionen; XB&L = grenzüberschreitende und inländische Positionen in Fremdwährung. Sämtliche Pfeile = US-Dollar-Positionen, die Forderungen gegenüber (Verbindlichkeiten von) Nicht-US-Banken insgesamt darstellen. Pfeile, die von Nicht-US-Banken auf Nicht-US-Banken zeigen = Positionen gegenüber nicht verbundenen Nicht-US-Banken. Konzerninterne Positionen werden nicht berücksichtigt.

¹ Verfügbar seit Ende Juni 2012 (Avdjiev et al. 2015).

Quelle: Darstellung der Autoren.

① Der vorliegende Feature-Artikel bezieht sich im Wesentlichen auf US-Dollar-Verbindlichkeiten. In diesem Kasten wird daher dieser Fall beschrieben. Analog ließen sich auch US-Dollar-Forderungen ermitteln. ② Positionen werden nach USD, EUR, JPY, GBP, CHF, der Währung des Landes, in dem sich die Geschäftsstelle befindet, und sämtlichen anderen Währungen aufgeschlüsselt. Die Aufschlüsselung nach Sektor der Gegenpartei wird in der Analyse nur gerade dazu verwendet, konzerninterne Positionen auszuklammern, und ist in der tabellarischen Darstellung deshalb lediglich der Vollständigkeit halber aufgeführt.

Schätzung der in Dollar denominierten Schuldtitel von Nicht-US-Banken, die von Gebietsansässigen der USA gehalten werden

Ein beträchtlicher Teil der Dollarverbindlichkeiten von Nicht-US-Banken ist nicht nach Sitzland der Gegenpartei aufgeschlüsselt (Ende Juni 2018 waren dies \$ 1,33 Bio. von insgesamt \$ 12,76 Bio.). Es ist jedoch möglich, einen Teil dieser nicht aufgeschlüsselten Verbindlichkeiten Gebietsansässigen der USA zuzuordnen, indem man die Erhebung von Treasury International Capital (TIC)^① zu den Beständen an ausländischen Wertpapieren in den USA mit der BIZ-Statistik zum Absatz internationaler Schuldtitel (IDS) und der standortbezogenen Bankgeschäftsstatistik der BIZ nach Nationalität (LBSN) kombiniert.

Ende 2017 hielten Gebietsansässige der USA von Nicht-US-Banken begebene Schuldtitel in Höhe von \$ 701 Mrd.; davon waren 93% (\$ 652 Mrd.) in US-Dollar denominiert. Wird derselbe Dollaranteil auf Schuldtitel angewandt, die von anderen Finanzinstituten begeben wurden, hielten Gebietsansässige der USA zudem \$ 586 Mrd. an entsprechenden Schuldtiteln; davon wurden schätzungsweise \$ 73 Mrd. von Instituten begeben, deren oberste Muttergesellschaft eine Nicht-US-Bank ist.^② Auf Basis der TIC-Daten lassen sich demnach \$ 725 Mrd. (= \$ 652 Mrd. + \$ 73 Mrd.) an Dollarverbindlichkeiten von Nicht-US-Banken Gebietsansässigen der USA zuordnen. Davon sind diejenigen US-Dollar-Schuldtitel von Nicht-US-Banken abzuziehen, die in der LBSN bereits Gebietsansässigen der USA zugeordnet wurden (\$ 227 Mrd.), womit sich der verbleibende Betrag noch auf \$ 498 Mrd. beläuft. Dies entspricht 49,4% der gesamten Dollarverbindlichkeiten von Nicht-US-Banken in Höhe von \$ 1 Bio., die Ende 2017 nicht nach Gegenparteiland aufgeschlüsselt waren. Für den im Haupttext geschätzten Betrag von \$ 658 Mrd. wurde dieser Prozentsatz von Ende 2017 auf den Betrag der Dollarverbindlichkeiten angewendet, die im zweiten Quartal 2018 nicht nach Gegenparteiland aufgeschlüsselt waren (\$ 1,33 Bio.).

^① Siehe ticdata.treasury.gov/Publish/shca2017_report.pdf. Tabelle A15 zeigt die in den USA gehaltenen Bestände an ausländischen Wertpapieren; der Dollaranteil dieser Bestände ist auf Seite 20 ersichtlich. ^② Für diese Schätzung wurde anhand der IDS-Statistik der BIZ von Ende 2017 berechnet, wie hoch der Anteil von internationalen Dollarschuldtiteln ist, die von anderen Finanzinstituten außerhalb der USA begeben wurden, die im Eigentum einer Nicht-US-Bank stehen – gemessen an den Dollarschuldtiteln, die von anderen Finanzinstituten außerhalb der USA insgesamt begeben wurden. Dieser Anteil erwies sich im Zeitverlauf als sehr stabil und betrug Ende 2017 12,4%.

Bibliografie

Aldasoro, I., T. Ehlers und E. Eren (2018): „Business models and dollar funding of global banks“, *BIS Working Papers*, Nr. 708, März.

——— und R. McCauley (2017): „Weltweite Dollarrefinanzierungen von Nicht-US-Banken trotz US-Geldmarktreform gestiegen“, Kasten am Schluss des Kapitels „Wichtigste Erkenntnisse zum weltweiten Finanzgeschäft“, *BIZ-Quartalsbericht*, März.

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

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (2014): „Re-thinking the lender of last resort“, *BIS Papers*, Nr. 79, September.

——— (2017): „V. Der Finanzsektor: Vorkehrungen für die Zukunft“, *87. Jahresbericht*, Juni, Kapitel V.

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

——— (2017): „FX swaps and forwards: missing global debt?“ (nur in Englisch verfügbar), *BIZ-Quartalsbericht*, September.

Fleming, M. (2012): „Federal reserve liquidity provision during the financial crisis of 2007–09“, *Annual Review of Financial Economics*, Vol. 4, Nr. 1, Oktober, S. 161–177.

Kreicher, L., R. McCauley und P. McGuire (2013): „The 2011 FDIC assessment on banks' managed liabilities: interest rate and balance-sheet responses“, *BIS Working Papers*, Nr. 413, Mai.

Maggiore, M., B. Neiman und J. Schreger (2018): „International currencies and capital allocation“, *NBER Working Papers*, Nr. 24673, Mai.

McCauley, R., A. Bénétrix, P. McGuire und G. von Peter (2017): „Financial deglobalisation in banking?“, *BIS Working Papers*, Nr. 650, Juni.

McGuire, P. und G. von Peter (2009): „The US dollar shortage in global banking and the international policy response“, *BIS Working Papers*, Nr. 291, Oktober.

——— (2012): „The dollar shortage in global banking and the international policy response“, *International Finance*, Vol. 15, Nr. 2, S. 155–178.

Mehrling, P. (2015): „Elasticity and discipline in the global swap network“, *INET Working Papers*, Nr. 27, November.