

Methodische Änderungen in der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung – Motivation, Konzeption und ausgewählte Ergebnisse

Mit der Einführung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) im September 2014 wurde die methodische Grundlage vieler makroökonomischer Statistiken in der Europäischen Union aktualisiert und vereinheitlicht. Als Teil der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen ist die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank zentral von diesen neuen Vorgaben betroffen. Die Umstellungen führen im Wesentlichen zu einem erweiterten Datenausweis und konzeptionellen Änderungen. So werden unter anderem die Angaben über Forderungen und Verbindlichkeiten der jeweiligen Sektoren erstmals auch um umfassende Informationen darüber ergänzt, gegenüber welchem Sektor diese bestehen (sog. Schuldner-Gläubiger-Beziehungen). Zusätzlich werden die privaten Haushalte, die bisher gemeinsam mit den privaten Organisationen ohne Erwerbszweck erfasst wurden, erstmals getrennt ausgewiesen. Einen deutlich differenzierteren Umgang erfährt auch der finanzielle Sektor, der in nunmehr neun Teilsektoren aufgeteilt wird. Auf Instrumentenebene zeigen sich die Neuerungen unter anderem bei den Ansprüchen gegenüber Versicherungen und Alterssicherungssystemen sowie in einem separaten Ausweis der Bargeldhaltung.

Die erweiterte Darstellung der finanziellen Vorgänge spiegelt dabei die jüngeren Entwicklungen auf den Güter- und Kapitalmärkten wider, die unter anderem durch das Auftreten neuer Akteure und vielschichtigerer Aktivitäten gekennzeichnet sind. So zeigen die aktuellen Ergebnisse der Finanzierungsrechnung gemäß dem ESGV 2010, dass die Sektoren über zahlreiche finanzielle Verflechtungen miteinander verbunden sind, wobei deren Umfang und Intensität zwischen den Sektoren teils deutlich variieren. Die methodischen Änderungen tragen somit zum besseren Verständnis der Aktivitäten im finanziellen Bereich der Volkswirtschaft bei und liefern wertvolle Angaben beispielsweise für die Geldpolitik, etwa in Bezug auf die monetäre Transmission oder die Identifikation möglicher Finanzierungsengpässe, aber auch für Analysen zur Finanzstabilität.

■ Einleitung

Das ESVG 2010 ersetzt das bisher gültige ESVG 1995 als methodische Grundlage vieler Statistiken ...

Mit der Einführung des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen 2010 (ESVG 2010) im September 2014 wurde die methodische Grundlage vieler makroökonomischer Statistiken in der Europäischen Union (EU) aktualisiert und weiter vereinheitlicht. Dieses Rahmenwerk enthält verbindliche Vorgaben und Definitionen zur statistischen Erfassung des Wirtschaftsprozesses und gewährleistet so eine einheitliche und vergleichbare Dokumentation ökonomischer Entwicklungen in allen Mitgliedstaaten der EU. Ziel der Aktualisierung ist es, den seit Einführung des bisher gültigen ESVG 1995 aufgetretenen Veränderungen im Wirtschaftsgeschehen Rechnung zu tragen, um auch weiterhin „vergleichbare, aktuelle und zuverlässige Informationen über die Struktur der Wirtschaft und die Entwicklung der wirtschaftlichen Situation eines jeden Mitgliedstaates“ zu erhalten.¹⁾ Zu den tiefer gehenden Veränderungen zählen unter anderem die fortschreitende Globalisierung der Güterproduktion sowie ein struktureller Wandel im Finanzsektor, dessen Intermediationsleistung und -struktur durch regulatorische Änderungen, finanzielle Innovationen und Fortschritte in der Kommunikations- und Informationstechnologie zunehmend komplexer geworden sind. Außerdem sollte auf diese Weise neuen sowie geänderten Anforderungen der Geld- und Wirtschaftspolitik an die Statistik Rechnung getragen werden, die sich unter anderem im Rahmen der Finanzkrise ergeben haben.

... und wurde nun auch in der Finanzierungsrechnung übernommen

Die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung der Deutschen Bundesbank ist als Teil der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (VGR) zentral von dieser Aktualisierung betroffen. Sie ergänzt die aggregierte Darstellung realwirtschaftlicher Transaktionen einer Volkswirtschaft um die parallel ablaufenden Vorgänge in der finanziellen Sphäre und zeigt so auf, in welchem Ausmaß und in welcher Form (Kredite, Aktien, Einlagen etc.) die verschiedenen Sektoren der Volkswirtschaft in der betrachteten Periode Finanzierungsmittel in Anspruch genommen

oder zur Verfügung gestellt haben. Auch die involvierten Finanzintermediäre werden erfasst. Zusammen mit der konsistenten Dokumentation der dazugehörigen Bestände, also des sektoralen Geldvermögens und der Verbindlichkeiten, entsteht so ein umfassendes Bild der finanziellen Geschehnisse in der deutschen Volkswirtschaft.

Dieser Aufsatz beschreibt die wesentlichen konzeptionellen Änderungen, die sich durch die Einführung des ESVG 2010 in der Finanzierungsrechnung ergeben. Daran anschließend werden ausgewählte Ergebnisse präsentiert und deren Verwendung für geldpolitische Analysen skizziert. Auch die Herausforderungen und Probleme bei der Umsetzung einzelner Vorgaben werden diskutiert.

Aufsatz thematisiert Motivation, Konzeption und ausgewählte Ergebnisse

■ Wesentliche Änderungen im Überblick

Im Gegensatz zu früheren Änderungen der methodischen Vorgaben führt die Übernahme des ESVG 2010 in die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung im Wesentlichen zu einer Erweiterung des bestehenden Datensatzes. Veränderungen in der Definition von Sektoren und Instrumenten gibt es hingegen nur wenige. Infolgedessen bleiben die bisher auf Basis des ESVG 1995 dokumentierten Entwicklungen in den Daten in ihrer Richtung und Dynamik überwiegend bestehen.

ESVG 2010 führt primär zu erweitertem Datensatz, ...

Ein wesentliches Element der mit der Einführung des ESVG 2010 verbundenen Änderungen besteht in einem erweiterten Ausweis von Sek-

¹ Vgl.: Abs.1 der Verordnung (EU) Nr. 549/2013 vom 21. Mai 2013. Auslöser der ESVG-Aktualisierung war die Überarbeitung des „System of National Accounts 1993“ (SNA 1993), der international gültigen Grundlage einschlägiger Statistiken. Wie schon im Fall der Vorgängerversion ist das SNA 2008 konzeptionell und inhaltlich weitgehend identisch mit dem ESVG 2010, Letzteres ist auf die besonderen Belange der EU ausgerichtet.

Sektoren der Finanzierungsrechnung	
Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	
1995	2010
Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften	Nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften
Finanzielle Kapitalgesellschaften	Finanzielle Kapitalgesellschaften
Monetäre Finanzinstitute (einschl. Geldmarktfonds)	Monetäre Finanzinstitute Zentralbank und Kreditinstitute Geldmarktfonds
Sonstige Finanzinstitute (einschl. Investmentfonds ohne Geldmarktfonds)	Sonstige Finanzinstitute ¹⁾ Investmentfonds (ohne Geldmarktfonds)
Versicherungen und Pensionseinrichtungen	Versicherungsgesellschaften Pensionseinrichtungen
Staat	Staat
Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck	Private Haushalte Private Organisationen ohne Erwerbszweck
Ausland	Ausland

¹ Einschl. firmeneigener Finanzierungseinrichtungen und Kapitalgeber.
 Deutsche Bundesbank

... unter anderem in Form eines detaillierteren Ausweises von Sektoren und Instrumenten

toren und Instrumenten.²⁾ Dabei werden zum einen bisher zusammengefasste Positionen getrennt gezeigt, zum anderen aber auch zusätzliche Elemente aufgenommen. Beispielsweise werden die Sektoren private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck fortan separat ausgewiesen. Einen deutlich differenzierteren Umgang erfährt der finanzielle Sektor, der in nunmehr neun Teilsektoren aufgeteilt wird. Hintergrund ist eine erweiterte Definition des Sektors, der mit Einheiten wie finanziellen Zweckgesellschaften nun auch Akteure umfasst, die ihre Finanzdienstleistung ausschließlich einer bestimmten Unternehmensgruppe anbieten und nicht nur, wie bisher, ausschließlich einer breiten Öffentlichkeit. Hinsichtlich der finanziellen Instrumente gibt es vor allem bei den Ansprüchen gegenüber Versicherungen und Alterssicherungssystemen Neuerungen, sowohl in Form zusätzlicher Instrumente als auch in der Struktur des Ausweises. Außerdem wird die Bargeldhaltung erstmals separat von den Einlagen ausgewiesen. Schließlich werden einige Bezeichnungen finanzieller Instrumente geändert, unter anderem, um der erweiterten Erfassung Rechnung zu tragen. Die Schaubilder auf den Seiten 15 und 16 zeigen die neue Struktur von Sektoren und Instrumenten. Alle Erweiterungen betreffen grundsätzlich sowohl Transaktionen (d. h. die Geldvermögensbildung und die Außenfinanzierung) als auch Bestände

(d. h. das Geldvermögen und die Verbindlichkeiten).

Eine zentrale Erweiterung besteht in der erstmaligen Einführung sogenannter Schuldner-Gläubiger-Beziehungen. Damit werden die bisher ausgewiesenen Forderungen und Verbindlichkeiten der jeweiligen Sektoren um den Aspekt ergänzt, gegenüber welchem Sektor diese Forderungen und Verbindlichkeiten bestehen oder neu eingegangen wurden. Diese Verflechtungen der Sektoren untereinander werden für alle inländischen Sektoren und für die folgenden Finanzinstrumente ausgewiesen: Einlagen, Kredite, Schuldverschreibungen, börsennotierte Aktien sowie Anteile an Investmentfonds. Auch die Verflechtungen inländischer Sektoren mit dem Ausland werden berücksichtigt, wobei die Schuldner im Euro-Raum ebenfalls nach Sektoren differenziert werden.³⁾ Diese Daten ermöglichen beispielsweise Aussagen da-

Erstmaliger Ausweis umfassender Schuldner-Gläubiger-Beziehungen ...

² Mit der Einführung des ESVG 2010 ändern sich auch die Berichtspflichten der nationalen Zentralbanken und statistischen Ämter gegenüber den europäischen Institutionen. Für die Berichtspflichten gegenüber der EZB gilt nunmehr die Richtlinie EZB/2013/24 vom 25. Juli 2013. Die Berichtspflichten gegenüber der Europäischen Kommission sind in Verordnung (EU) Nr. 549/2013 vom 21. Mai 2013 geregelt. Die damit verbundenen Änderungen in der Finanzierungsrechnung sind in der nachfolgenden Darstellung berücksichtigt.

³ Gegenüber dem übrigen Ausland werden hingegen weiterhin nur die aggregierten Forderungen bzw. Verbindlichkeiten ausgewiesen.

Finanzinstrumente der Finanzierungsrechnung

Europäisches System Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen	
1995	2010
Währungsgold und Sonderziehungsrechte	Währungsgold und Sonderziehungsrechte Währungsgold Sonderziehungsrechte
Bargeld und Einlagen Bargeld und Sichteinlagen	Bargeld und Einlagen Bargeld Sichteinlagen
Termineinlagen Spareinlagen Sparbriefe	Termineinlagen Spareinlagen Sparbriefe
Wertpapiere (ohne Anteilsrechte) Geldmarktpapiere langfristige festverzinsliche Wertpapiere Finanzderivate	Schuldverschreibungen kurzfristige Schuldverschreibungen langfristige Schuldverschreibungen zusätzlich: Schuldverschreibungen nach Emittenten
Kredite kurzfristige Kredite langfristige Kredite	Kredite kurzfristige Kredite langfristige Kredite zusätzlich: Kredite nach Kreditgebern
Anteilsrechte Aktien	Anteilsrechte börsennotierte Aktien (nach Emittenten) nicht börsennotierte Aktien Sonstige Anteilsrechte
Sonstige Anteilsrechte Investmentzertifikate	Anteile an Investmentfonds Anteile an Geldmarktfonds Anteile an Investmentfonds ohne Geldmarktfonds
Versicherungstechnische Rückstellungen kurzfristige Ansprüche langfristige Ansprüche	Versicherungs-, Alterssicherungs- und Standardgarantie-Systeme Ansprüche aus Rückstellungen bei Nicht-Lebensversicherungen und für Forderungen im Rahmen standardisierter Garantien Ansprüche aus Rückstellungen bei Lebensversicherungen Ansprüche gegenüber Alterssicherungssystemen ¹⁾
Sonstige Forderungen / Verbindlichkeiten	Finanzderivate und Mitarbeiteraktioptionen Sonstige Forderungen und Verbindlichkeiten Handelskredite und Anzahlungen Übrige Forderungen und Verbindlichkeiten

1 Ansprüche aus Altersvorsorgeeinrichtungen, Ansprüche auf andere Leistungen als Alterssicherungsleistungen sowie Ansprüche von Altersvorsorgeeinrichtungen an die Träger von Altersvorsorgeeinrichtungen.

Deutsche Bundesbank

rüber, welche Rolle inländische Banken bei der Kreditfinanzierung von nichtfinanziellen Unternehmen spielen, wie stark Banken mit anderen Akteuren des Finanzsektors (Versicherungen, sonstigen Finanzinstituten etc.) verflochten sind oder wie hoch der Anteil ausländischer Staatsanleihen im Portfolio der privaten Haushalte ist. Die Erhebung von Schuldner-Gläubiger-Beziehungen führt zudem zu einer größeren Genauigkeit bei der Ermittlung der konsolidierten (d. h. um intrasektorale Beziehungen bereinigten) Angaben.

Mit dem ESVG 2010 werden außerdem Bewertungs- sowie sonstige Volumen- und Klas-

sifikationsänderungen erstmals separat und detailliert für einzelne Instrumente und Sektoren erhoben und ausgewiesen. Hintergrund ist die Tatsache, dass sich der Bestand an Forderungen und Verbindlichkeiten in einem Berichtszeitraum nicht nur durch entsprechende Transaktionen, sondern auch durch Bewertungseffekte oder geänderte statistische Klassifikationen einzelner Finanzinstrumente und Sektoren verändern kann. Zu den Bewertungsänderungen gehören primär Preisänderungen, die sich im Berichtszeitraum ergeben, etwa in Form steigender Aktienkurse. Derartige Wertänderungen werden vor allem bei Instrumenten ausgewiesen, für die „echte“ Marktpreise existieren.

... und detailliertere Informationen zu Bewertungs- und Klassifikationsänderungen

tieren (bspw. Aktien); zu Nominalwerten ausgewiesene Positionen (bspw. Einlagen) sind hingegen kaum betroffen.⁴⁾ Die sonstigen Volumen- und Klassifikationsänderungen umfassen Änderungen in der sektoralen und instrumentellen Zuordnung sowie die Auswirkungen nicht vorhersehbarer Ereignisse auf den Bestand an Forderungen und Verbindlichkeiten. Erwirbt etwa ein nichtfinanzielles Unternehmen eine Vollbanklizenz und damit die Erlaubnis, sowohl im Einlagen- als auch im Kreditgeschäft tätig zu werden, wird es fortan im Sektor der Monetären Finanzinstitute (MFI) erfasst. Auch die vollständige Abschreibung uneinbringlicher Forderungen fällt in diese Kategorie. Im Vergleich zur bisherigen Berechnung, bei der die Bewertungs- und sonstigen Klassifikations- und Volumenänderungen stets als Summe und nur auf aggregierter Ebene für interne Zwecke geschätzt wurden, stellt dies eine deutliche Erweiterung des Datensatzes dar.

Konzeptionelle Änderungen vor allem bei der Definition von Sektoren

Neben dem umfassenderen Ausweis der Ergebnisse gibt es einige konzeptionelle Änderungen in der Finanzierungsrechnung. Die wichtigste Modifikation ergibt sich aus der erweiterten Definition des finanziellen Sektors und besteht in einer differenzierteren Zuordnung sogenannter Holdinggesellschaften und Hauptverwaltungen. Damit sind grundsätzlich Einheiten einer Unternehmensgruppe gemeint, die in der einen oder anderen Form Verantwortung für (im Mehrheitsbesitz befindliche) Tochterunternehmen tragen. Bei Holdinggesellschaften äußert sich diese Verantwortung in der Kontrolle der Vermögenswerte der Töchter. Weitere Einflussmöglichkeiten, insbesondere in Form von Führungs- und Managementtätigkeiten, bestehen nicht. Hauptverwaltungen sind hingegen durch Letzteres gekennzeichnet: Immer dann, wenn eine Einheit aktiv Managementkontrolle über Töchter ausübt, ist diese als Hauptverwaltung zu klassifizieren. Während Holdinggesellschaften immer dem finanziellen Sektor (konkret dem neuen Teilsektor „firmeneigene Finanzierungseinrichtungen und Kapitalgeber“) zuzuordnen sind, hängt die Zuordnung von Hauptverwaltungen davon ab, in welchem Sek-

tor der überwiegende Anteil der Wertschöpfung der Tochterunternehmen anfällt. Da das bisher gültige ESVG 1995 eine solche Differenzierung von Holdinggesellschaften und Hauptverwaltungen nicht kannte und alle Einheiten den nichtfinanziellen Unternehmen zuzurechnen waren, kommt es durch das ESVG 2010 zu Verschiebungen hin zum finanziellen Sektor.⁵⁾

Kleinere konzeptionelle Änderungen bestehen unter anderem in einer strengeren Definition von Einheiten, die dem Staatssektor zuzuordnen sind sowie einer umfassenderen Definition von Finanzderivaten.⁶⁾ Größere Auswirkungen auf die Ergebnisse der deutschen Finanzierungsrechnung haben diese Änderungen aber nicht.⁷⁾

Analog zur VGR sind alle methodisch bedingten Veränderungen grundsätzlich auch rückwirkend umzusetzen. So soll unter anderem vermieden werden, dass statistische Brüche in den Zeitreihen die Analyse der Ergebnisse einschränken. Dies gilt vor allem für die konzeptionellen Änderungen sowie für den erweiterten Ausweis von Transaktionen und Beständen bei bereits bestehenden Sektoren und Instrumenten. Gemäß den einschlägigen europäischen Vorgaben sind daher alle Änderungen auf Quartalsebene

Umsetzung der neuen Vorgaben auch für zurückliegende Zeiträume

4 Für finanzielle Instrumente, bei denen die jeweils genutzten Primärstatistiken keine Informationen über den aktuellen Marktwert enthalten, werden die Marktwerte anhand geeigneter Schätzungen approximiert.

5 So ist bspw. eine Unternehmenseinheit, die mehrere Töchter mit (primärer) Tätigkeit im nichtfinanziellen Bereich kontrolliert, gemäß ESVG 1995 ebenfalls dem nichtfinanziellen Sektor zuzuordnen. Dies gilt unabhängig davon, ob diese Einheit in die Steuerung der Töchter involviert ist oder ob sie lediglich deren Vermögenswerte hält. Das ESVG 2010 gibt nun vor, dass diese Einheit nur dann im nichtfinanziellen Sektor verbleibt, wenn sie aktiv Führungs- und Managementaufgaben wahrnimmt. Hält sie hingegen nur die Vermögenswerte, ist sie in jedem Fall in den finanziellen Sektor als „firmeneigener Kapitalgeber“ umzubuchen.

6 Im Rahmen der Einführung des ESVG 2010 wurde die Berechnung der Finanzderivate grundlegend überarbeitet. Dabei wurden auch Primärquellen in die Berechnung aufgenommen, die bisher in dieser Form nicht zur Verfügung standen. Infolgedessen kommt es bei den meisten Sektoren zu einer Bilanzverlängerung, teils in erheblichem Ausmaß. Die Änderungen, die sich diesbezüglich direkt durch die Übernahme des ESVG 2010 ergeben, sind hingegen überschaubar.

7 Für eine umfassende Übersicht der methodischen Änderungen des ESVG 2010 im Vergleich zum ESVG 1995 vgl.: Eurostat (2014), Manual on the changes between ESA 1995 and ESA 2010.

spätestens 2017 rückwirkend bis 1999 umzusetzen; Jahresdaten sind bereits aktuell bis 1995 auszuweisen. Für größere Neuerungen in Form der Schuldner-Gläubiger-Beziehungen oder Bewertungsänderungen müssen die Daten dagegen nur für kürzere Zeiträume zurückgerechnet werden.

■ Ausgewählte Ergebnisse

Finanzierungsrechnung führt ESVG 2010 mit der Berechnung des zweiten Quartals 2014 ein

Die Regeln des ESVG 2010 wurden in der Finanzierungsrechnung erstmals zur Berechnung der Daten für das zweite Quartal 2014 berücksichtigt, deren Publikation Mitte Oktober erfolgte.⁸⁾ Die bis zum ersten Quartal 2014 erhobenen Angaben gemäß ESVG 1995 werden mit ihrem derzeitigen Stand bis auf Weiteres ebenfalls bereitgestellt. Etwaige Änderungen, die sich beispielsweise aus rückwirkenden Revisionen von Primärquellen ergeben, werden jedoch nur noch in den Berechnungen gemäß ESVG 2010 berücksichtigt.

Nachfolgend werden einige ausgewählte Ergebnisse aus der Analyse der erweiterten Daten diskutiert.

Ausgewählte Ergebnisse: Sektoren über zahlreiche finanzielle Verflechtungen miteinander verbunden

Das Schaubild auf Seite 19 stellt die finanziellen Verflechtungen der Sektoren untereinander für alle verfügbaren Finanzinstrumente zum Ende des Jahres 2013 für Deutschland grafisch dar.⁹⁾ Es wird unmittelbar deutlich, dass die Sektoren über zahlreiche finanzielle Beziehungen eng miteinander verbunden sind, sowohl im Inland als auch mit dem Ausland. Die Intensität dieser Beziehungen fällt gleichwohl sehr unterschiedlich aus.

Umfang und Intensität der Verflechtungen variieren stark zwischen den Sektoren

Die privaten Haushalte sind beispielsweise sehr eng mit den Banken und Versicherungen verbunden, was daran liegt, dass ein Gutteil ihres Geldvermögens aus Bankeinlagen und Ansprüchen gegenüber Versicherungen besteht. Auch nichtfinanzielle Unternehmen sind über ihre Verbindlichkeiten mit Banken und Versicherungen verwoben, unterhalten darüber hinaus aber zusätzliche Finanzbeziehungen zu allen an-

deren Sektoren. Dazu zählen etwa die Investmentfonds, die ihnen über den Kauf von Schuldverschreibungen und Aktien Mittel gewähren, die firmeneigenen Finanzierungseinrichtungen, die sich um die konzerninterne Mittelallokation kümmern, oder das Ausland, das einen Gutteil der von den Unternehmen emittierten Aktien hält und damit als wichtiger Eigenkapitalgeber fungiert. Das Ausland spielt auch eine wichtige Rolle bei der Finanzierung des Staates, liegen doch rund drei Viertel der von der öffentlichen Hand begebenen Schuldverschreibungen in ausländischen Depots.¹⁰⁾ Die im Inland verbliebenen Staatsanleihen werden überwiegend von MFI gehalten, alle anderen Sektoren haben hingegen nur geringfügige Forderungen gegenüber dem Staat. Stattdessen halten Versicherungen und Pensionseinrichtungen vor allem inländische Investmentfondsanteile, während die Sonstigen Finanzinstitute ihre Mittel insbesondere in ausländische Schuldverschreibungen investieren.

Detaillierte Schuldner-Gläubiger-Beziehungen dieser Art ermöglichen erstmals fundierte Analysen zur Interaktion einzelner Sektoren bei sich plötzlich ändernden Umweltbedingungen (sog.

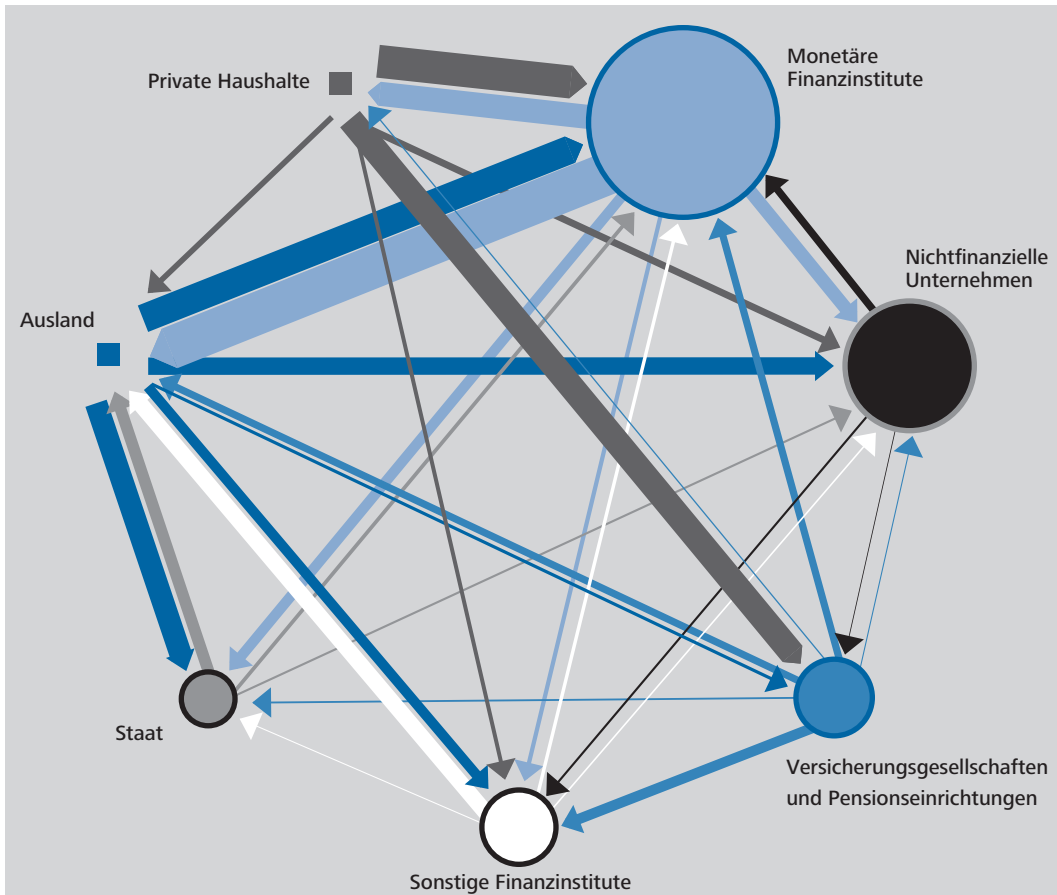
⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Pressenotiz, Geldvermögensbildung und Außenfinanzierung in Deutschland im zweiten Quartal 2014 nach der jüngsten Revision der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, 17. Oktober 2014; sowie http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Gesamtwirtschaftliche_Rechenwerke/Finanzierungsrechnung/finanzierungsrechnung.html

⁹ Da für einige Finanzinstrumente, darunter nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte, keine Schuldner-Gläubiger-Beziehungen vorliegen, dürften die tatsächlichen finanziellen Verflechtungen noch intensiver sein als dargestellt. Dies gilt vor allem für die nichtfinanziellen Unternehmen.

¹⁰ Die Zuflüsse aus dem Ausland in deutsche Staatsanleihen nahmen vor allem im Rahmen der Finanz- und Wirtschaftskrise spürbar zu, was insbesondere auf deren „Safe Haven“-Eigenschaft zurückzuführen ist. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Renditen von Bundesanleihen unter dem Einfluss von „Safe haven“-Effekten, Monatsbericht, Oktober 2010, S. 32 f. Im Jahresverlauf 2013 hat die Bedeutung dieses Motivs für Kapitalzuflüsse nach Deutschland wieder etwas abgenommen. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2013, Monatsbericht, März 2014, S. 37–53.

Finanzielle Verflechtungen der Sektoren in Deutschland

in % des BIP, Stand: Ende 2013



Die Pfeilspitze zeigt auf denjenigen Sektor gegenüber dem die Forderung besteht. Berücksichtigt sind alle finanziellen Instrumente, für die umfassende Schuldner-Gläubiger-Beziehungen vorliegen (Einlagen, Schuldverschreibungen, Kredite, börsennotierte Aktien, Investmentfondsanteile und Ansprüche gegenüber Versicherungen und Pensionseinrichtungen). Die Pfeildicke symbolisiert das Gesamtvolumen der Forderungen eines Sektors gegenüber einem anderen Sektor. Die Größe der Kreise repräsentiert die finanziellen Verflechtungen innerhalb eines Sektors (in der Finanzierungsrechnung werden diese intrasektoralen Verflechtungen für das Ausland und den Sektor der privaten Haushalte nicht ausgewiesen). Aus Gründen der Übersichtlichkeit sind zum einen nur Verflechtungen mit einem Volumen von mehr als 1% des BIP dargestellt. Zum anderen wurden Sektoren zusammengefasst. So sind die Investmentfonds im Sektor Sonstige Finanzinstitute enthalten, die Versicherungen sind zusammen mit den Pensionseinrichtungen dargestellt und die privaten Haushalte umfassen die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck.

Deutsche Bundesbank

Schuldner-Gläubiger-Beziehungen als wertvolle Grundlage für geldpolitisch orientierte Analysen

exogene Schocks).¹¹ Anhand von Netzwerkmodellen lässt sich beispielsweise untersuchen, wie sich plötzlich auftretende Vermögensverluste eines Sektors auf andere Sektoren übertragen und welche Auswirkungen, etwa auf die Güternachfrage, damit verbunden sind.¹² So könnten etwa Vermögensverluste, die sich über die finanziellen Verflechtungen der Sektoren schließlich in den Bilanzen der Banken materialisieren, deren Kreditangebot und damit die allgemeine Wirtschaftsdynamik beeinflussen. Führt eine solche Verknappung des Bankkreditangebots zu einer vermehrten Mittelbereitstellung anderer Sektoren (etwa der Sonstigen Finanzinstitute), können die damit verbundenen

Veränderungen in den Beziehungen der Sektoren untereinander ebenfalls anhand der Schuldner-Gläubiger-Beziehungen nachvollzogen werden. Darüber hinaus lässt sich untersuchen, wie sich Schocks, die alle Sektoren betreffen – wie

¹¹ Im Rahmen von makrofinanziellen Analysen werden in der akademischen Literatur schon seit Längerem finanzielle Netzwerke erstellt. Wegen fehlender Daten werden die zugrunde liegenden Schuldner-Gläubiger-Beziehungen dazu meist geschätzt. Infolgedessen ist diese Art der Analysen mit hoher Unsicherheit bezüglich der tatsächlichen finanziellen Verflechtungen verbunden. Vgl.: O. Castren und I. Kavonius (2009), Balance sheet interlinkages and macro-financial risk analysis in the euro area, Arbeitspapier der EZB, Nr. 1124.

¹² Vgl.: D. Gray und S. Malone (2008), Macrofinancial risk analysis, Wiley Finance.

Ausgewählte Ergebnisse der Finanzierungsrechnung nach alter und neuer Methodik

Mio €

Position	Private Haushalte (ESVG 2010)					Private Organisationen ohne Erwerbszweck (ESVG 2010); Geldvermögen Ende 2013	Private Haushalte und private Organisationen ohne Erwerbszweck (ESVG 1995); Geldvermögen Ende 2013
	Geldvermögen Ende 2012	Geldvermögensbildung 2013	Bewertungen 2013	Sonstige Vermögensänderungen 2013	Geldvermögen Ende 2013		
Bargeld	104 603	10 805	.	1	115 409	–	
Einlagen insgesamt	1 743 212	55 789	.	– 218	1 798 783	57 534	1) 2 082 164
Sichteinlagen	818 346	89 414	.	21	907 781	26 234	1) 1 159 862
Termineinlagen	255 904	– 9 779	.	– 240	245 885	17 684	263 569
Spareinlagen einschl. Sparbriefe	668 962	– 23 846	.	1	645 117	13 616	658 733
Schuldverschreibungen insgesamt	200 100	– 17 806	– 2 944	– 365	178 985	36 978	215 964
inländischer Emittenten	134 016	– 14 861	– 1 829	– 383	116 943	20 702	.
ausländischer Emittenten	66 084	– 2 944	– 1 116	18	62 042	16 276	.
Anteilsrechte/Anteile an Investmentfonds	820 162	9 630	55 846	231	885 867	61 417	947 283
Börsennotierte Aktien	191 076	– 2 648	34 489	230	223 147	10 180	233 327
inländischer Emittenten	145 050	– 5 632	27 938	– 3	167 353	7 192	.
ausländischer Emittenten	46 026	2 987	6 547	234	55 794	2 988	.
Übrige Anteilsrechte 2)	255 686	2 236	6 509	.	264 431	–	264 431
Anteile an Investmentfonds	373 400	10 040	14 848	1	398 289	51 237	449 525
Ansprüche gegenüber Versicherungen 3)	1 767 774	81 515	96	.	1 849 193	–	1 870 897
Sonstige Forderungen	37 050	7 083	.	– 7 608	36 525	–	36 525
Insgesamt	4 672 901	147 020	52 806	– 7 959	4 864 762	155 929	5 152 833

1 Einschl. Bargeld. 2 Nicht börsennotierte Aktien und sonstige Anteilsrechte. 3 Einschl. Pensionseinrichtungen.
 Deutsche Bundesbank

zum Beispiel Zinsänderungen –, auf deren Interaktion und die jeweiligen finanziellen Positionen auswirken. Die Daten ermöglichen ferner eine detailliertere Beschreibung der Vernetzung innerhalb des Finanzsystems, insbesondere zwischen dem sogenannten Schattenbankensystem und den Banken, sowie dessen Verbindung mit dem nichtfinanziellen Privatsektor.¹³⁾ Analysen auf der Grundlage von Schuldner-Gläubiger-Beziehungen tragen somit zu einer besseren Einschätzung der geldpolitischen Transmission und der Finanzstabilität bei.

Die oben stehende Tabelle zeigt das Geldvermögen der privaten Haushalte in Deutschland zum Ende der Jahre 2012 und 2013 sowie die Veränderungen im Jahresverlauf 2013 gemäß neuer Rechnung. Separat davon wird das Geldvermögen der privaten Organisationen ohne Erwerbszweck (Kirchen, Gewerkschaften, Parteien etc.) ausgewiesen. Die privaten Haushalte verfügten demnach Ende 2013 über ein Geldvermögen von knapp 5 Billionen €. Auf die pri-

vaten Organisationen ohne Erwerbszweck entfielen immerhin rund 156 Mrd €. Die Strukturen der jeweiligen Portfolios sind sichtbar unterschiedlich. Bei den privaten Haushalten dominierten Einlagen und Ansprüche gegenüber Versicherungen mit Anteilen von 39% und 38% das Portfolio. Im Bereich der Wertpapiere und Anteilsrechte entfiel ein Großteil auf Investmentfondsanteile, die knapp 8% des Geldvermögens ausmachten; direkt gehaltene Aktien und Schuldverschreibungen blieben deutlich dahinter zurück. Zwar hielten auch die privaten Organisationen ohne Erwerbszweck rund 37% ihres Geldvermögens in Form von Einlagen. Die übrigen 63% waren Ende 2013 jedoch vollständig in Wertpapieren und Anteilsrechten investiert, knapp ein Drittel davon in Form direkt gehaltener Schuldverschreibungen. Durch die

¹³ Für eine detaillierte Diskussion zur Definition, Aktivität und zu den geldpolitischen Implikationen des sog. Schattenbankensystems vgl.: Deutsche Bundesbank, Das Schattenbankensystem im Euro-Raum: Darstellung und geldpolitische Implikationen, Monatsbericht, März 2014, S. 15–35.

Separater Ausweis von privaten Haushalten und privaten Organisationen ohne Erwerbszweck zeigt Unterschiede in der Portfoliostruktur, ...

Trennung der bisher nur gemeinsam gezeigten Sektoren fällt der Anteil von Wertpapieren und Anteilsrechten bei den privaten Haushalten nun geringer aus als dies die bisherige – nur aggregierte – Darstellung suggeriert hat.

... unterstreicht die Bedeutung von Bewertungseffekten bei der Entwicklung des Geldvermögens ...

Trotz ihrer geringen Bedeutung für das Portfolio der privaten Haushalte trugen Wertpapiere wesentlich zur Zunahme ihres Geldvermögens im Jahresverlauf 2013 bei. Verantwortlich dafür sind allerdings allein die Bewertungsgewinne bei bereits gehaltenen Papieren, allen voran bei Aktien, deren Kurse im insgesamt positiven Börsenumfeld des Jahres 2013 erheblich zulegen konnten. Alles in allem entfiel rund ein Drittel der Geldvermögenszunahme im Jahr 2013 auf Bewertungsgewinne. Dessen ungeachtet verkauften private Haushalte per saldo Aktien und Schuldverschreibungen, einzig Investmentfondsanteile wurden netto gekauft.

... und ermöglicht eine bessere Einschätzung des jeweiligen Anlageverhaltens

Der jeweils separate Ausweis des Geldvermögens privater Haushalte und privater Organisationen ohne Erwerbszweck sowie die differenzierte Darstellung von Bewertungs- und sonstigen Klassifikationsänderungen tragen zu einer besseren Einschätzung des Anlageverhaltens sowie der dafür verantwortlichen Faktoren (Risikoeinstellung, Liquiditätspräferenz etc.) bei. So deutet etwa die Tatsache, dass die privaten Haushalte in Deutschland Aktien trotz erheblicher Kurssteigerungen per saldo in spürbarem Umfang verkauft haben, auf eine gewisse Risikoaversion hin. Ferner lässt sich anhand der Angaben, die in ähnlicher Form nun auch für andere Länder des Euro-Raums vorliegen, besser verstehen, wie geldpolitische Signale auf die Güternachfrage und schließlich die Preisentwicklung wirken und welche Unterschiede diesbezüglich zwischen den Ländern des Euro-Raums bestehen. Darüber hinaus ermöglicht der getrennte Ausweis der beiden Sektoren eine bessere Vergleichbarkeit mit den Angaben mikroökonomisch orientierter Quellen, zum Beispiel mit der Eurosystem-Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“.¹⁴⁾

Die erweiterte Definition des finanziellen Sektors, insbesondere der differenzierte Umgang mit Hauptverwaltungen und Holdinggesellschaften, führt weiterhin – wie bereits angedeutet – zu einer Verlagerung finanzieller Aktiva und Passiva von den nichtfinanziellen zu den finanziellen Kapitalgesellschaften. Diese Änderungen des ESVG 2010 führen für sich genommen dazu, dass die Verschuldung der nichtfinanziellen Unternehmen Ende 2013 gut 2% niedriger ausfiel als zuvor, zugleich sank das Geldvermögen um rund 4%; Vermögen und Verbindlichkeiten der Sonstigen Finanzintermediäre stiegen um entsprechende Beträge. Das Volumen der Verlagerungen fiel in den Jahren zuvor ähnlich aus, sodass es infolge der methodischen Änderungen insgesamt zu einer Niveauverschiebung nach unten beziehungsweise oben kommt. An der grundsätzlichen Dynamik ändert sich hingegen wenig.

Erweiterte Definition des Finanzsektors hat Auswirkungen auf Geldvermögen und Verschuldung nichtfinanzieller Unternehmen ...

Mit der Verlagerung sind aber Auswirkungen auf die Beziehungen zwischen den Sektoren verbunden: Unternehmen haben nun geringere direkte Verbindlichkeiten gegenüber MFI und anderen Betrieben, sind dafür aber deutlich enger und insbesondere in Form von Kreditverbindlichkeiten mit den Sonstigen Finanzinstituten verbunden. Letztere umfassen mit Holding- und anderen finanziellen Zweckgesellschaften nunmehr auch jene Unternehmensteile, die als interne Kapitalgeber und Finanzierungseinrichtungen fungieren, bisher aber im Unternehmenssektor selbst erfasst wurden. Dies spiegelt sich auch in der Struktur des verlagerten Geldvermögens wider, das zu rund 70% aus Anteilsrechten besteht und damit die Eigenschaften der Holdinggesellschaften als Eigentümer einer Gruppe von Tochterunternehmen reflektiert.

... sowie die finanziellen Verflechtungen der Sektoren ...

Für das aus geldpolitischer Perspektive besonders interessante Finanzierungsverhalten der nichtfinanziellen Unternehmen zeigen die neuen

... mit Implikationen für die geldpolitische Analyse

¹⁴ Für eine Übersicht zentraler methodischer Unterschiede zwischen der Studie „Private Haushalte und ihre Finanzen“ und der Finanzierungsrechnung gemäß ESVG 1995 vgl.: Deutsche Bundesbank, Abdeckung des sektoralen Vermögens, Monatsbericht, Juni 2013, S. 28–29.

Ergebnisse somit für Deutschland zwar keine substanziellen Änderungen in der bisherigen Dynamik. Sie verbessern aber das Verständnis der Gläubigerstruktur und machen deutlich, dass Unternehmen neben Banken auch auf andere finanzielle Mittler zugreifen. Schon in der Vergangenheit traten diese bisweilen an die Stelle von Banken,¹⁵⁾ und es ist nicht ausgeschlossen, dass sich Unternehmen diesen Finanzierungsformen in Zukunft noch stärker als bisher zuwenden – etwa aus steuerlichen Motiven oder aufgrund geänderter regulatorischer Rahmenbedingungen des Finanzsystems. Dies gilt insbesondere für einzelne Länder des Euro-Raums, in denen derartige Finanzierungsströme bereits in den letzten Jahren eine große Bedeutung hatten.¹⁶⁾ Derartig differenzierte Daten sind eine zentrale Voraussetzung, um die mit solchen Verschiebungen in der Struktur der Finanzintermediation verbundenen Implikationen für die geldpolitische Transmission besser untersuchen und verstehen zu können. Dies gilt umso mehr, als die vorgenommenen Verlagerungen aufgrund unzureichender Informationen in den Primärquellen die tatsächliche Bedeutung von firmeneigenen Finanzierungseinrichtungen und Kapitalgebern in Deutschland noch unterschätzen dürften (siehe unten).

Herausforderungen und Probleme bei der Umsetzung

Die Übernahme solch umfangreicher methodischer Änderungen in bestehende Statistiken stellt typischerweise eine große Herausforderung dar. Die Finanzierungsrechnung ist eine Sekundärstatistik, deren Berechnung nicht auf gesonderten Erhebungen, sondern auf zahlreichen Primärstatistiken beruht, die wiederum vor allem anderen Zwecken dienen. Die Umsetzung des ESVG 2010 bedeutet daher für die Finanzierungsrechnung, dass bereits genutzte Primärstatistiken anders ausgewertet und neue Datenquellen hinzugezogen werden müssen. Art und Weise der notwendigen Änderungen hängen dabei sowohl von allgemeinen, das heißt in

allen EU-Ländern gleichermaßen geltenden Aspekten, als auch von länderspezifischen Besonderheiten der Datenberechnung ab. Im Übrigen bietet die Anpassung einer etablierten Statistik an neue methodische Vorgaben auch die Gelegenheit, bestehende Konzepte und Berechnungen zu überprüfen und gegebenenfalls zu überarbeiten, um die Ergebnisqualität zusätzlich zu verbessern.

Im Vergleich zu früheren methodischen Revisionen dieser Art wurde die aktuelle Überarbeitung grundsätzlich dadurch erleichtert, dass viele der zur Verfügung stehenden Primärstatistiken mittlerweile ebenfalls dem ESVG-Konzept folgen. Sektoren und Instrumente werden häufig einheitlich definiert und erfasst, aufwendige Anpassungen für die Zwecke der Finanzierungsrechnung können reduziert werden oder entfallen ganz. Ähnliches gilt für die Periodizität: Die meisten Primärdaten liegen inzwischen auf Quartals-, teils sogar auf Monatsebene vor, Jahresdaten werden kaum noch verwendet. Auch die rechtzeitige Verfügbarkeit stellt meist kein Problem mehr dar, da die jeweiligen Fristen in den letzten Jahren weiter reduziert werden konnten. Insgesamt sind damit die Voraussetzungen für eine vollständige Umsetzung der neuen Vorgaben in die Finanzierungsrechnung besser als bei früheren Umstellungen, sodass auch nach der Revision insgesamt konsistente, belastbare und hochqualitative Ergebnisse bereitgestellt werden können.

Voraussetzungen für die Umsetzung grundsätzlich besser als bei früheren methodischen Revisionen

Zu den verbleibenden Herausforderungen zählt im Wesentlichen die Verarbeitung derjenigen

Umsetzung des ESVG 2010 mit Herausforderungen und Problemen verbunden

¹⁵ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die langfristige Entwicklung der Unternehmensfinanzierung in Deutschland – Ergebnisse der gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsrechnung, Monatsbericht, Januar 2012, S. 13–28.

¹⁶ Vgl.: Arbeitsgruppe Eurosystem (2013), Corporate Finance and Economic Activity in the Euro Area, Occasional Paper der EZB, Nr. 151. Besonders bedeutend sind die Verbindungen zwischen nichtfinanziellen Unternehmen und den sonstigen Finanzinstituten bspw. in den Niederlanden, was zuletzt u. a. im Zusammenhang mit der Regulierung des sog. Schattenbankensystems diskutiert wurde. Vgl.: M. Broos, K. Carlier, J. Kakes und E. Klaaijns (2012), Shadow Banking: An Explanatory Study for the Netherlands, Occasional Study der De Nederlandsche Bank, Jahrgang 10, Heft 5.

Zentrale Herausforderungen bestehen in der Verarbeitung einiger Primärquellen ohne (ausreichend detaillierte) Struktur des ESVG 2010, ...

Primärquellen, die aktuell noch der Systematik des ESVG 1995 folgen oder in ihrer Umsetzung des ESVG 2010 hinter den Anforderungen der Finanzierungsrechnung zurückbleiben. So führt etwa die monatliche Bilanzstatistik der Banken (MFI) die neuen Vorgaben europaweit erst zum Berichtsmonat Dezember 2014 ein.¹⁷⁾ Die Umstellung der Versicherungsstatistik wird voraussichtlich erst zum Zeitpunkt der Einführung von Solvency II und der damit verbundenen Umstellung der Datengrundlage stattfinden. Für die Zahlungsbilanzstatistik wurde die Methodik zwar bereits zum Berichtsmonat Mai 2014 umgestellt, und im Auslandsvermögensstatus wurden die Anpassungen im September 2014 für das zweite Quartal 2014 vorgenommen. Beide Außenwirtschaftsstatistiken sind aber in ihrer Sektoren- und Instrumentenstruktur in einigen EU-Ländern (darunter Deutschland) noch nicht so fein untergliedert wie die Finanzierungsrechnung.¹⁸⁾ Einzelne Datenquellen – wie beispielsweise Angaben der BaFin zu den Versicherungen – folgen wiederum weder aktuell noch in absehbarer Zukunft dem Konzept des ESVG 2010, sind aber für die Zwecke der Finanzierungsrechnung derzeit unverzichtbar. Vor diesem Hintergrund entsteht der Bedarf, die fehlenden Angaben mittels komplementärer Datenquellen zu ergänzen und gegebenenfalls auf Schätzungen zurückzugreifen. Dabei sind etwaige Abweichungen von diesen Primärstatistiken minimal zu halten, um die Konsistenz der Statistiken untereinander zu bewahren.

... der rückwirkenden Umsetzung der neuen Vorgaben ...

Eine weitere Herausforderung ist in vielen Ländern der EU die rückwirkende Umsetzung der neuen Vorgaben. Dies gilt vor allem dann, wenn zurückliegende Zeiträume in den bereits verwendeten Primärstatistiken entweder gar nicht oder nicht rechtzeitig in dem Umfang revidiert werden, wie es die europäischen Anforderungen für die Finanzierungsrechnung verlangen. Angaben der Statistik über Wertpapieremissionen gemäß ESVG 2010 stehen beispielsweise erst ab dem Berichtsmonat Januar 2012 zur Verfügung, und für die monatliche Bilanzstatistik der Banken ist aktuell gar keine rückwirkende Revision vorgesehen. Die Übernahme

des neuen Standards auch für zurückliegende Zeiträume grenzt zudem die Auswahl neuer Primärquellen ein, die zur Berechnung erstmalig ausgewiesener Sektoren und Instrumente herangezogen werden können: Im Idealfall decken diese entweder direkt einen entsprechend langen Zeitraum ab, oder es gibt mehrere Quellen, die miteinander vergleichbar sind und mittels derer sich der gesamte Zeitraum konsistent abdecken lässt. In den Fällen, in denen die verfügbaren Quellen Daten für zurückliegende Zeiträume nicht gemäß den neuen Vorgaben zur Verfügung stellen, müssen die Angaben anhand modellbasierter Schätzungen approximiert werden.

Zu den deutschlandspezifischen Herausforderungen zählt vor allem die Umsetzung der neuen Differenzierung von Holdinggesellschaften und Hauptverwaltungen. Um diese – bisher stets gemeinsam und als Aggregat erfassten – Unternehmenseinheiten gemäß ESVG 2010 zu differenzieren, sind spezifische Informationen über die jeweiligen Unternehmenseinheiten notwendig.¹⁹⁾ Dazu zählen insbesondere Angaben zur Beschäftigungs- und Umsatzsituation, die für einen Großteil der inländischen Unternehmen typischerweise im nationalen Unternehmensregister enthalten sind, das in Deutschland vom Statistischen Bundesamt und den statistischen Ämtern der Länder geführt wird. Aufgrund bestehender restriktiver rechtlicher

... sowie der vollständigen Umsetzung der erweiterten Definition des Finanzsektors

¹⁷ Die Einführung zum Berichtsmonat Dezember 2014 ist in der Verordnung (EU) Nr. 1071/2013 der Europäischen Zentralbank geregelt und betrifft alle Länder des Euro-Raums.

¹⁸ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Änderungen in der Methodik und Systematik der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, Monatsbericht, Juni 2014, S. 59–70.

¹⁹ Da die im ESVG 2010 genannten Kriterien zur Differenzierung von Holdinggesellschaften und Hauptverwaltungen ausschließlich qualitativer Natur sind, wurden im Rahmen einer von EZB, Eurostat sowie OECD gebildeten gemeinsamen Arbeitsgruppe Empfehlungen erarbeitet, um die Kriterien international möglichst einheitlich zu quantifizieren. Zentraler Ausgangspunkt sind demnach Beschäftigung und Umsatz der jeweiligen Unternehmenseinheiten, wobei eine sehr niedrige Beschäftigungs- und Umsatzsituation kennzeichnend für Holdinggesellschaften ist. Eine exakte Quantifizierung bleibt jedoch den Ländern vorbehalten, um nationalen Besonderheiten Rechnung zu tragen. Weiterhin wird empfohlen, diese Informationen den nationalen Unternehmensregistern zu entnehmen.

Methodische Änderungen beim Auslandsvermögensstatus

Der Auslandsvermögensstatus (AVS) stellt die zu Marktpreisen bewerteten finanziellen Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen Inländern und Gebietsfremden am jeweiligen Quartalsultimo dar.¹⁾ Sein methodisches Konzept wurde Ende September 2014 auf den überarbeiteten Standard des Internationalen Währungsfonds (IWF) umgestellt, der sechsten Auflage des Handbuchs zur Zahlungsbilanz und zum Auslandsvermögensstatus (BPM6).²⁾ Damit steht der AVS nun auf der gleichen methodischen Grundlage wie die Zahlungsbilanz, die bereits seit dem Berichtsmonat Mai 2014 der neuen Methodik folgt.³⁾

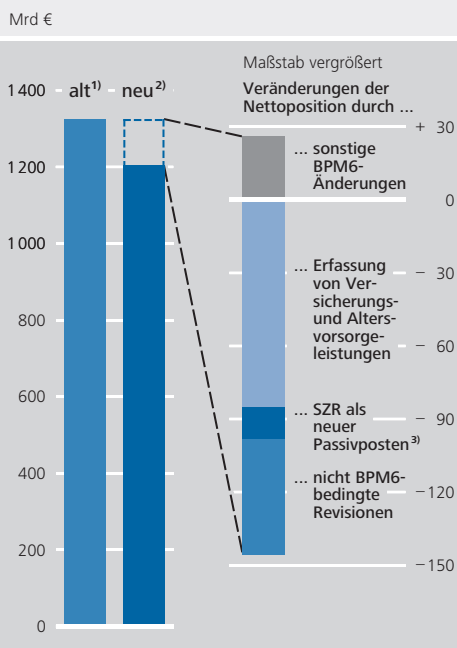
Quantitative Auswirkungen

Das Netto-Auslandsvermögen zum Jahresende 2013 wird nunmehr mit 1 204 Mrd € (oder 43% des Bruttoinlandsprodukts) und damit um 121 Mrd € niedriger ausgewiesen als bisher. Von dem Rückgang entfallen 73 Mrd €

auf die BPM6-Einführung, die restlichen 48 Mrd € auf nicht BPM6-bedingte Revisionen, die zeitgleich mit der Konzeptumstellung durchgeführt wurden. Den quantitativ größten Einfluss bei der methodisch bedingten Neuberechnung hat die erstmalige Verbuchung der Versicherungs- und Altersvorsorgeansprüche.⁴⁾ Da diese auf der Passivseite stärker zu Buche schlagen (119 Mrd €) als auf der Aktivseite (34 Mrd €), reduziert sich das Netto-Auslandsvermögen um 85 Mrd €. Dabei spielen auch Gast- und Saisonarbeiter eine Rolle, deren Versicherungsansprüche bei der Rückkehr in ihre Heimatländer erhalten bleiben. Darüber hinaus werden hier die Anwartschaften von Rentnern erfasst, die im Ruhestand ihren Wohnsitz dauerhaft ins Ausland verlegt haben.

Um zusätzliche 13 Mrd € sinkt das deutsche Netto-Auslandsvermögen durch die vom IWF zugeteilten Sonderziehungsrechte (SZR). Diese wurden zwar schon bisher auf der Aktivseite bei den Währungsreserven ausgewiesen, nunmehr sind sie aber zudem auf der Passivseite bei den übrigen Kapitalanlagen mit einer Gegenbuchung berücksichtigt. Dies bringt die neue BPM6-Philosophie zum Ausdruck, nach der sie auch als Verbindlichkeiten zu interpretieren sind, da sie unter bestimmten Umständen zurückgezahlt werden müssen. Durch die neue Buchungspraxis erhöht eine Zuteilung von SZR damit zwar die Währungsreserven, das Netto-Auslandsvermögen bleibt hingegen unverändert. Demgegenüber führt die Umsetzung einer Reihe weiterer BPM6-Maßnahmen

Netto-Auslandsvermögen Ende 2013 nach altem und neuem Konzept



¹ Gemäß IWF, Balance of Payments and International Investment Position Manual, Fifth Edition (BPM5). ² Gemäß BPM6. ³ Sonderziehungsrechte (SZR) des IWF.
 Deutsche Bundesbank

¹ Für weitere grundsätzliche Informationen zum AVS vgl.: Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik, Statistisches Beiheft 3 zum Monatsbericht, S. 104; sowie www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Aussenwirtschaft/Auslandsvermoegenstatus/auslandsvermoegenstatus.html

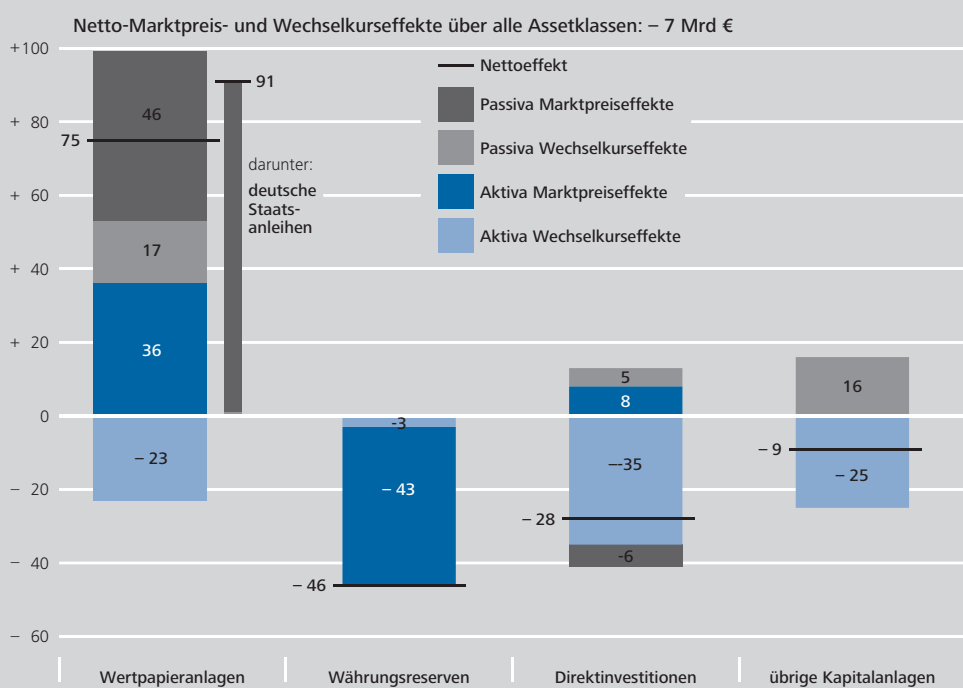
² IWF (2009), Balance of Payments and International Investment Position Manual, Sixth Edition (BPM6).

³ Zu den wichtigsten methodischen Neuerungen vgl.: Deutsche Bundesbank, Änderungen in der Methodik und Systematik der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, Monatsbericht, Juni 2014, S. 59–70.

⁴ Damit wird die Konsistenz zur Finanzierungsrechnung erhöht, die diese Leistungen schon bisher berücksichtigt hat.

Auslandsvermögensstatus – Bewertungseffekte 2013

Mrd €, + signalisiert Zunahme, – signalisiert Abnahme des Netto-Auslandsvermögens¹⁾



¹ Differenzen in den Summen können durch Rundung der Einzelwerte entstehen.

Deutsche Bundesbank

insgesamt zu einem höheren Ausweis beim Netto-Auslandsvermögen von rund 25 Mrd €.

Integriertes Kontensystem mit Veränderungsrechnung

Das integrierte Kontensystem der Außenwirtschaftsstatistik verbindet den AVS mit der Zahlungsbilanz, indem es die Veränderung der AVS-Bestände aufgliedert in Transaktionen der Kapitalbilanz, Bewertungseffekte aufgrund von Wechselkurs- und Marktpreisschwankungen sowie andere Anpassungen⁵⁾. Über einen längeren Zeitraum betrachtet haben die Transaktionen zwar gewöhnlich den größten Einfluss auf die Veränderung des Netto-Auslandsvermögens, Bewertungseffekte fallen aber durchaus ins Gewicht. Im Berichtsjahr 2013 beliefen sie sich per saldo auf –7 Mrd €. Dabei standen Marktpreisgewinnen in Höhe von 40 Mrd € Verluste durch Wechselkursänderungen in Höhe von 47 Mrd € gegenüber. Mit steigenden Bestandsgrößen und einer zunehmenden Netto-Auslandsposition gewinnen diese Einflüsse – in Abhängigkeit von der Portfoliostruktur – als Bestimmungsfaktoren für

die grenzüberschreitenden Vermögenspositionen an Bedeutung.⁶⁾

Wie wichtig detaillierte Informationen der Veränderungsrechnung für eine fundierte Analyse sind, lässt sich für das Jahr 2013 am Beispiel der öffentlichen Anleihen illustrieren. Hier könnte ein Blick nur auf den Bestandsrückgang um 62 Mrd € zu der Fehlinterpretation führen, dass ausländische Investoren das Interesse an deutschen Staatspapieren verloren hätten. Tatsächlich aber haben Gebietsfremde

⁵ Diese umfassen bspw. Abschreibungen auf nicht einholbare Kreditforderungen, geänderte Sektoreuzuordnungen, Änderungen der Funktionalategorie eines Finanzierungsinstruments und statistische Unterschiede zwischen AVS und Zahlungsbilanz durch verschiedene Datenquellen. Derzeit werden hier auch vollständig die nicht transaktionsbedingten Bestandsveränderungen der Finanzderivate gebucht.

⁶ Vgl. unter anderem: IWF (2014), World Economic Outlook, Oktober 2014, Chapter 4, P. R. Lane und G.-M. Milesi-Ferretti (2014), Global Imbalances and External Adjustment after the Crisis, in: IMF Working Paper 14/151; P.-O. Gourinchas und H. Rey (2013), External Adjustment, Global Imbalances, Valuation Effects, erscheint demnächst in: Handbook of International Economics, Vol IV.

im vergangenen Jahr öffentliche Anleihen in Höhe von 29 Mrd € zugekauft. Ausschlaggebend für den reduzierten Bestand waren allein die Bewertungseffekte in Höhe von fast – 91 Mrd €, die durch Kursrückgänge deutscher Anleihen mit langer Laufzeit zustande kamen.

Marktpreis- und Wechselkurseffekte spielten im Berichtsjahr 2013 auch bei den Währungsreserven der Bundesbank eine große Rolle. Vor allem der kräftige Preisrückgang des Goldes um 28% führte hier zu einer Wertberichtigung um – 46 Mrd €. Die inländischen Direktinvestoren erlitten Wechselkursverluste in Höhe von 35 Mrd €. Angesichts ihres Engagements in den BRIC-Staaten (Brasilien, Russland, Indien und China) traf sie der im Frühjahr 2013 einsetzende Kursverfall der Währungen dieser Länder spürbar. Auch bei den übrigen Kapitalanlagen hinterließ die Aufwertung des Euro ihre Spuren. Weil mehr Aktiva als Passiva in Fremdwährungen denominated sind, kam es per saldo zu rechnerischen Buchverlusten in Höhe von 9 Mrd €.

Erweitertes Veröffentlichungsprogramm

Publiziert werden die Quartalsdaten zum AVS im Statistischen Beiheft 3 zum Monatsbericht, der Zahlungsbilanzstatistik, und im Internet.⁷⁾ Jeweils Ende September wird der AVS des Vorjahres in einer Pressemitteilung kommentiert.⁸⁾ Nach den BPM6-Vorgaben erhobene Daten stehen ab dem Berichtsjahr 2013 zur Verfügung. Bis einschließlich 2008 werden die Quartalsangaben auf Basis von BPM5-Zeitreihen zurückgerechnet. Die Veränderungsrechnung wird für Daten ab dem ersten Quartal 2013 veröffentlicht.

⁷ Deutsche Bundesbank, Zahlungsbilanzstatistik, Statistisches Beiheft 3 zum Monatsbericht, Tabelle II. 9a) Gesamtübersicht und ab Oktober 2014 Tabelle II. 9b), Veränderungsrechnung, sowie im Internet unter www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Aussenwirtschaft/Auslandsvermoegenstatus/Tabellentabellen.html

⁸ www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Pressemitteilungen/BBK/2014/2014_09_30_auslandsvermoegen_2013.html

Vorgaben, die insbesondere die Veröffentlichung der im Register enthaltenen Informationen betreffen, können diese Informationen in Deutschland – anders als in den meisten anderen EU-Ländern – bislang nicht für statistische Zwecke der Bundesbank genutzt werden. Somit stehen sie auch nicht für die Finanzierungsrechnung zur Verfügung. In Abstimmung mit dem Statistischen Bundesamt wird die Differenzierung daher gegenwärtig anhand alternativer Quellen, unter anderem der Unternehmensabschlussstatistik der Bundesbank, vorgenommen. Um das Register mittelfristig für die genannten Zwecke nutzen zu können, ist eine Anpassung der Rechtslage notwendig, die es dem Statistischen Bundesamt erlaubt, der Bundesbank im erforderlichen Umfang Daten aus dem Unternehmensregister zu übermitteln. Eine Möglichkeit hierfür könnte im Rahmen anstehender Novellierungen bundesgesetzlicher statistischer Regelungen bestehen.

Weitere Schwierigkeiten bestehen unter anderem in einer differenzierten Darstellung von Ansprüchen aus Versicherungs-, Alterssicherungs- und sogenannten Standardgarantiesystemen, die deswegen teils nur als Aggregat ausgewiesen werden, sowie der Erfassung nicht börsennotierter Aktien, insbesondere für die neu aufgenommenen Teilspektoren. Auch hier muss teilweise auf Schätzungen zurückgegriffen werden. Fundierte, konsistente und umfassende Angaben zu Schuldner-Gläubiger-Beziehungen können zudem derzeit nur zurück bis Anfang des Jahres 2013 erhoben werden. In der Summe kommt es durch die skizzierten Probleme teilweise zu Einschränkungen in der Qualität einzelner Daten, insbesondere für weiter zurückliegende Zeiträume. An der allgemein hohen Qualität und Belastbarkeit der Ergebnisse sowie deren analytischen Verwendungsmöglichkeiten ändert sich dadurch aber nichts.

Kleinere Schwierigkeiten bei der Differenzierung ausgewählter Finanzinstrumente

Zusammenfassung und Ausblick

ESVG 2010 trägt zu besserem Verständnis der finanziellen Entwicklungen bei

Die Darstellung der finanziellen Vorgänge und Verflechtungen in der deutschen Volkswirtschaft durch die Finanzierungsrechnung ist mit der Übernahme des ESVG 2010 komplexer geworden. Diese Komplexität spiegelt die jüngeren Entwicklungen auf den Güter- und Kapitalmärkten wider, die unter anderem durch das Auftreten neuer Akteure und vielschichtigerer finanzieller Aktivitäten gekennzeichnet waren. Deren konsistente und international vergleichbare Dokumentation trägt zu einem besseren Verständnis der aktuellen Entwicklungen im finanzieller Bereich der Volkswirtschaft bei. Wertvoll sind diese Angaben vor allem für die Geldpolitik, etwa für die Analyse der monetären Transmission oder die Identifikation potenzieller Finanzierungsengpässe, aber auch aus Finanzstabilitätspolitischer Perspektive.

Neue Vorgaben wurden rückwirkend bis 1999 umgesetzt

Um eine möglichst gute Grundlage für derartige Analysen zu schaffen, wurden die neuen methodischen Vorgaben in Deutschland bereits zum Zeitpunkt der Umstellung zurück bis zum Jahr 1999 – und damit früher und weiter als von den Vorgaben vorgesehen – übernommen. Mittelfristig ist eine Rückrechnung bis zum Jahr 1991 vorgesehen. Auf diese Weise wird die Konsistenz zur realwirtschaftlichen VGR gewahrt, welche die Vorgaben des ESVG 2010

bereits rückwirkend bis zum Jahr 1991 umgesetzt hat. Ferner wurden so Strukturbrüche in den Zeitreihen reduziert, was deren Nutzen für ökonomische Untersuchungen weiter erhöht.

Neben den Änderungen in der Methode der Finanzierungsrechnung führt die Übernahme des ESVG 2010 auch dazu, dass die Ergebnisse künftig früher zur Verfügung stehen. So werden die Daten fortan gut drei Monate nach Ablauf des Berichtsquartals vorliegen, etwa drei Wochen früher als bisher. Dies verbessert die Möglichkeiten, die Angaben auch für aktuelle geldpolitische Analysen zu verwenden. Darüber hinaus wurden im Rahmen der Umstellung technische Neuerungen vorgenommen, die vor allem den Datenaustausch zwischen nationalen und internationalen Institutionen erleichtern.²⁰ Mittelfristig soll die Finanzierungsrechnung zudem einer festen Revisionspolitik folgen, die für alle Länder der Europäischen Währungsunion einheitliche Termine für die Revision zurückliegender Zeiträume vorsieht. Über deren genaue Ausgestaltung wird derzeit noch innerhalb des Eurosystems diskutiert.

Ergebnisse künftig früher als bisher verfügbar

²⁰ Vergleichbare Änderungen, insbesondere in Form der Einführung des sog. „Statistical Data and Metadata Exchange (SDMX)“-Standards, werden auch bei anderen Statistiken durchgeführt. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Änderungen in der Methodik und Systematik der Zahlungsbilanz und des Auslandsvermögensstatus, a. a. O.