

Wertpapierhalterstatistiken zur Analyse des Wertpapierbesitzes in Deutschland und Europa: Methodik und Ergebnisse

Die Insolvenz von Lehman Brothers im Herbst 2008 verdeutlichte, dass zur Erfüllung der Aufgaben der Europäischen Zentralbank (EZB) und der nationalen Notenbanken im Eurosystem detaillierte Informationen, welche Anleger in welchem Umfang welche Wertpapiere von welchen Emittenten halten, unverzichtbar sind. Aus diesem Grund wurden zum vierten Meldequartal 2013 europaweite Wertpapierhalterstatistiken eingeführt, die von den nationalen Notenbanken auf Einzelwertpapierbasis in die von der Bundesbank und EZB gemeinsam betriebene Securities Holdings Statistics Database eingeliefert werden. Diese Statistiken umfassen die gehaltenen Bestände an Schuldverschreibungen, Aktien und Investmentfondsanteilen. Zum einen werden Sektordaten erfasst, für die der Wertpapierbesitz nach Wirtschaftsbereichen und Herkunftsländern der Anleger gegliedert ist. Der Fokus liegt dabei auf Wertpapieren von Investoren aus der Europäischen Währungsunion sowie auf Papieren, die von Gebietsansässigen begeben und von Anlegern außerhalb des Eurosystems gehalten werden. Zum anderen werden mit den Konzerndaten die Eigenbestände der größten Bankgruppen im Euro-Raum abgebildet.

Der deutsche Beitrag für die Securities Holdings Statistics Database wird im Rahmen der Statistik über Wertpapierinvestments bereitgestellt. Mit dieser Statistik erhebt die Bundesbank die Konzerndaten großer deutscher Bankgruppen sowie die Sektordaten sämtlicher Finanzinstitute mit Sitz in Deutschland. Da die Sektordaten schon seit Ende 2005 auf Einzelwertpapierbasis zur Verfügung stehen, sind damit bereits aktuell weitreichende Analysen und Forschungsprojekte zum Umfang und zur Struktur des Wertpapierbesitzes in Deutschland möglich. So lässt sich die Entwicklung der gehaltenen Wertpapierbestände seit Ausbruch der globalen Finanzkrise untersuchen. Die Daten geben weiterhin Aufschluss über die Verteilung des in Deutschland gehaltenen Wertpapiervolumens auf verschiedene Anlegergruppen. Anhand abgeleiteter Stromgrößen lässt sich zudem einschätzen, inwieweit die Veränderungen kursbewerteter Bestände auf Wertpapiertransaktionen einzelner Anlegergruppen oder andere Entwicklungen wie Preisänderungen zurückzuführen sind.

Durch die Einführung harmonisierter Wertpapierhalterstatistiken und einheitlicher Aufbereitungsprozesse der Securities Holdings Statistics Database auf europäischer Ebene, lässt sich die Vergleichbarkeit, Qualität und Vollständigkeit der Daten weiter verbessern. Die europaweiten Informationen ermöglichen vielfältige und flexible Analysen vor allem auch für risikobehaftete Segmente des europäischen Finanzsystems. Von Bedeutung ist dabei der symmetrische Zugriff des gesamten Eurosystems auf alle Daten, der eine einheitliche Informationsbasis für die Entscheidungsprozesse in den europäischen Gremien sicherstellt. Die künftige Weiterentwicklung der Wertpapierhalterstatistiken des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) steht in engem Zusammenhang mit der Bereitstellung von Mikrodaten für andere Statistikbereiche. So wird derzeit die Erweiterung der Konzerndaten erwogen, um Wertpapiereinzeldaten in Verbindung mit den granularen Informationen des geplanten europaweiten Kreditregisters auswerten zu können.

Gegenstand und Zweck der deutschen und europäischen Wertpapierhalterstatistiken

Entwicklung der Wertpapierhalterstatistiken

Mit der Statistik über Wertpapierinvestments (vormals Depotstatistik) erhebt die Bundesbank seit dem Jahr 1962 Daten über den Wertpapierbesitz bei Finanzinstituten in Deutschland. Die Statistik wurde anfangs jährlich erhoben und umfasste eine begrenzte Anzahl aggregierter Informationen. Aufgrund der gestiegenen Bedeutung von Wertpapierdaten für die Beantwortung geld- und währungspolitischer wie auch mikro- und makroprudenzieller Fragestellungen wurde die Statistik über Wertpapierinvestments im Laufe der Jahre stetig erweitert. Seit 2013 werden die Daten monatlich erfasst und fließen als deutscher Beitrag in die Wertpapierhalterdatenbank des Euro-Raums (Securities Holdings Statistics Database) ein. Diese Datenbank umfasst sämtliche von den Notenbanken im ESZB eingelierten Wertpapierhalterinformationen.

Rechtliche Grundlagen und Erhebungsgegenstand

Um einheitliche Statistikkonzepte und damit europaweit vergleichbare Wertpapierhalterdaten zu gewährleisten, wurde die Verordnung EZB/2012/24 in Verbindung mit der Leitlinie EZB/2013/7 verabschiedet.¹⁾ Demnach umfasst das Erhebungsprogramm der Wertpapierhalterstatistiken im Euro-Raum die gehaltenen Bestände an Schuldverschreibungen, Aktien und Investmentfondsanteilen.²⁾ Alle Bestandsangaben werden grundsätzlich granular, das heißt für jedes einzelne Wertpapier („security-by-security“), bereitgestellt. Die Wertpapierbestände sind zum einen nach den Wirtschaftsbereichen entsprechend dem ESVG 2010 sowie nach den Herkunftsländern der Investoren gegliedert (Sektordaten). Zum anderen werden die weltweiten Eigenbestände großer Bankkonzerne mit Hauptsitz im Euro-Raum erfasst (Konzerndaten).³⁾ Für letztere übermittelt die jeweilige Konzernmutter Informationen über die von Konzernmitgliedern im Eigenbestand gehaltenen Wertpapiere.⁴⁾

Für die Erstellung der deutschen wie auch der europäischen Wertpapierhalterstatistiken werden, neben den von den Berichtspflichtigen übermittelten Daten über den Wertpapierbesitz, auch Emittenten-, Wertpapier- und Kursinformationen verwendet, die über die Centralised Securities Database des ESZB zur Verfügung gestellt werden.⁵⁾ Die Verknüpfung von Wertpapierhalter- und Referenzinformationen ermöglicht umfangreiche Analysen, unter anderem zu Risiken im Hinblick auf bestimmte Wertpapiere, Emittenten, Investoren, Länder oder ausgewählte Währungen.

Zweck der Wertpapierhalterstatistiken

Die Wertpapierhalterstatistiken stellen eine wichtige Quelle für die gesamtwirtschaftliche Finanzierungsrechnung zur Abbildung des Finanzierungskreislaufs der europäischen Volkswirtschaften sowie für den Auslandsvermögensstatus zur Darstellung des Umfangs und der Struktur von Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten dar. Die Daten werden ferner für die Statistik über öffentliche Finanzen herangezogen, auf deren Basis der Maastricht-Schuldenstand der europäischen Länder ermittelt wird. Zudem nutzt der Internationale Währungsfonds im Rahmen des Coordinated Portfolio Investment Survey Wertpapierhalterdaten, um Informationslücken bei grenzüberschreiten-

¹ Die Verordnung EZB/2012/24 über die Statistiken über Wertpapierbestände wurde am 1. November 2012 (ABl. L 305, S. 6) und die Leitlinie EZB/2013/7 über die Statistiken über Wertpapierbestände am 7. Mai 2013 (ABl. L 125, S. 17) im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften veröffentlicht.

² Dabei richten sich der Wertpapierbegriff sowie die Abgrenzung der Wertpapierarten nach den Definitionen des Europäischen Systems Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (ESVG) 2010.

³ Die Auswahl der meldepflichtigen Bankkonzerne erfolgt anhand der konsolidierten Bilanzsumme nach den Vorgaben der EZB für die Übermittlung der Consolidated Banking Data in der Bankenaufsicht; vgl.: S. Borgioli, A. C. Gouveia und C. Labanca (2013), Financial Stability Analysis, Insights Gained from Consolidated Banking Data for the EU, ECB Occasional Paper Series No 140.

⁴ Ein Bankkonzern im Sinne dieser Statistiken umfasst das Mutterinstitut, das heißt ein Kreditinstitut oder eine finanzielle Holdinggesellschaft sowie alle dazugehörigen finanziellen Töchter und Filialen, bei denen es sich nicht um Versicherungsunternehmen handelt. Dabei wurde der Konsolidierungskreis entsprechend bankaufsichtlicher Regelungen (siehe Richtlinie 2006/48/EG) festgelegt.

⁵ Vgl.: EZB, The Centralised Securities Database in Brief, Februar 2010.

Wertpapierhalterstatistiken für Deutschland und Europa

Unterscheidung von Wertpapierhalterstatistiken (auf Einzelwertpapierbasis)	Sektordaten (nach Wirtschaftssektor und Herkunftsland der Investoren gegliedert)		Konzerndaten (Eigenbestände großer Bankgruppen unterteilt nach Konzernmitgliedern)	
	Statistik über Wertpapierinvestments (Deutschland)	Securities Holdings Statistics Database (Europa)	Statistik über Wertpapierinvestments (Deutschland)	Securities Holdings Statistics Database (Europa)
Datenerfassung ab Meldetermin	Dezember 2005	Dezember 2013	Dezember 2013	Dezember 2013
Frequenz	bis Meldetermin Dezember 2012 vierteljährlich; seit Januar 2013 monatlich	vierteljährlich	monatlich	vierteljährlich
Erhebungsumfang (zweites Quartal 2014)	Vollerhebung	Vollerhebung	7 Konzerne	25 Konzerne

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistik über Wertpapierinvestments; Securities Holdings Statistics Database.
 Deutsche Bundesbank

den Wertpapiertransaktionen und -beständen zu schließen.

Insbesondere seit Beginn der globalen Finanz- und der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum ist der Bedarf an detaillierten Wertpapierhalterinformationen anhaltend hoch. Die große Anzahl und gestiegene Komplexität angebotener Finanzprodukte, das gewachsene Anlagevolumen auf den Wertpapiermärkten sowie die Wirkung geld- und finanzpolitischer Maßnahmen spiegeln sich in den Wertpapierhalterstatistiken wider. So sind in den Sektordaten der Securities Holdings Statistics Database für Investoren aus dem Euro-Raum zum zweiten Quartal 2014 etwa 0,6 Millionen verschiedene Wertpapiertitel erfasst. Neben den klassischen Finanzprodukten, wie Aktien und Anleihen, treten zunehmend auch hybride Anlageformen und strukturierte Produkte, wie Asset Backed Securities und Contingent Convertible Bonds, in den Fokus von Investoren. Auf europäischer Ebene erreicht der für die Sektordaten im zweiten Quartal 2014 von Inländern im Euro-Raum im jeweiligen Land gehaltene Gesamtbetrag zum Kurswert 23 352 Mrd €. ⁶⁾

Hohe Investitionsvolumina und Komplexität auf Wertpapiermärkten

Schließung von Informationslücken durch statistische Erhebungen auf Einzelwertpapierbasis

In Abhängigkeit von der zu untersuchenden Fragestellung können grundsätzlich aggregierte oder granulare Daten zweckmäßig sein. Zur Reduktion von Komplexität werden oftmals Aggregate herangezogen, um durch die Zusammenfassung detaillierter Informationen einen Gesamtüberblick zu erhalten. Beispielsweise kann es für die Einschätzung von Marktentwicklungen hilfreich sein, den Deutschen Aktienindex (DAX) anstelle der Entwicklung einzelner darin enthaltener Unternehmenswerte zu betrachten. Allerdings geht jede höhere Aggregationsstufe auch mit einem nicht immer erwünschten Informationsverlust einher. Für die europäischen Notenbanken und die EZB ist es jedoch zur Wahrnehmung ihrer Aufgaben unabdingbar, auf statistisch hochwertige Daten zurückgreifen zu können, die möglichst frei von Informationslücken sind.

Grenzen aggregierter Informationen

Der rasante technische Fortschritt der letzten Jahre im Bereich der Informationstechnologien eröffnete die Möglichkeit, große Datenmengen

Übergang zu granularen Daten

⁶⁾ Vgl.: EZB, Who Holds What? New Information on Securities Holdings, ECB Economic Bulletin Issue 2/2015.

in kurzer Zeit abzuspeichern, aufzubereiten und flexibel auszuwerten. Damit wurde die Voraussetzung für die europäischen Notenbanken und die EZB geschaffen, aggregiert erhobene Informationen durch granulare Daten auf der Ebene des einzelnen Wertpapiers zu ersetzen und den bestehenden Informationsbedarf zu decken.

Mikrodaten zur Erfüllung unterschiedlicher Anforderungen

Detaillierte Einzeldaten gewinnen innerhalb des ESZB zunehmend an Bedeutung, nicht zuletzt weil auf ihrer Basis die Verdichtung zu Gesamtwerten jederzeit möglich ist. Anderweitig erhobene Aggregate zu Wertpapierbeständen können mit den Daten auf Einzelwertpapierbasis nachgebildet werden. Die zusätzliche Erhebung aggregierter Werte für Zwecke der Geld-, Währungs- und Finanzstabilitätspolitik sowie für die Bankenaufsicht scheint damit grundsätzlich nicht mehr zwingend erforderlich.⁷⁾ Darüber hinaus bieten granulare Wertpapierhalterinformationen die Möglichkeit, flexibel auf neue Anforderungen zu reagieren sowie bei Bedarf individuell zugeschnittene Statistiken zur Verfügung zu stellen, ohne dass dafür die zugrunde liegende Erhebungsmethodik geändert werden muss. Da das Meldeverfahren weniger häufig anzupassen ist, führt dies letztlich auch zu Kosteneinsparungen bei den Berichtspflichtigen.

Detaillierte Daten ermöglichen Verfahrenstandardisierung und erweiterte Qualitätssicherung

Die Einführung europaweiter Informationen auf Einzelwertpapierbasis erbringt zudem eine länderübergreifende Verfahrensstandardisierung. So erfolgt die Datenverdichtung inzwischen zentral nach einheitlichen Regeln und bewirkt damit die Harmonisierung statistischer Aggregate. Für Datenproduzenten sind Mikrodaten ferner nützlich, da diese tiefer gehende Qualitätsprüfungen ermöglichen. Unter anderem kann auf Einzelwertpapierbasis der insgesamt gehaltene Bestand mit dem jeweiligen Emissionsvolumen abgeglichen werden, um beispielsweise Mehrfachmeldungen eines einzigen Wertpapierbestandes zu identifizieren und auszuschließen.⁸⁾ Auch ermöglicht eine granulare Datenbasis, einzelne Positionen über die Zeit zu verfolgen. Dies ist insbesondere dann

aufschlussreich, wenn relevante Aggregate durch Einzelwerte bestimmt werden.

Für die Analyse des Wertpapierbesitzes im Zeitablauf können neben Gesamtbeständen auch Wertpapierkäufe und -verkäufe herangezogen werden. Da die Erfassung aller tatsächlich getätigten Wertpapiertransaktionen im Euro-Raum mit erheblichem Aufwand einherginge, wurde für die Wertpapierhalterstatistiken ein Konzept zur Ableitung von Transaktionen aus Bestandsänderungen entwickelt. Mit der Verfügbarkeit von Daten auf Einzelwertpapierebene lassen sich die Bestimmungsgrößen der Bestandsänderungen – wie finanzielle Transaktionen, Preis- und Wechselkursänderungen – getrennt berechnen. Damit ist es möglich, die kumulierten Wertpapiertransaktionen einer Periode hinreichend genau abzubilden (vgl. die Erläuterungen auf S. 105 ff.).

Berechnung von Transaktionen aus Bestandsänderungen

Die Einführung von Statistiken auf der Ebene des einzelnen Wertpapiers und der damit einhergehende Anstieg des Datenvolumens erfordern Investitionen in adäquate Informationstechnologien sowie Experten, die in der Lage sind, aus der Vielzahl von Daten relevante Informationen zu gewinnen. Darüber hinaus nehmen mit zunehmender Granularität in der Regel die vertraulichen Einzelangaben zu. Zur Gewährleistung von Datenschutz und -sicherheit sind daher bereits im Vorfeld einer solchen Erhebung die entsprechenden technologischen und organisatorischen Vorkehrungen zu treffen.

Herausforderungen granularer Daten

⁷ Vgl.: A. L. Lorier und F. Restoy, *Statistics for Multi-Purpose Use: Synergies Between the Central Banking and Supervisory Functions*, Seventh ECB Statistics Conference, Towards the Banking Union, Opportunities and Challenges for Statistics, 15. Oktober 2014, <http://www.ecb.int>.

⁸ Mehrfachmeldungen von Wertpapierbeständen können bspw. im Rahmen von Wertpapierpensionsgeschäften und -leihen auftreten, bei denen ein Wertpapier zeitweise vom ursprünglichen Besitzer (Pensionsgeber/Verleiher) auf einen Dritten (Pensionsnehmer/Entleiher) übertragen wird.

Methodik zur Ableitung von Transaktionen aus Bestandsänderungen auf Einzelwertpapierbasis

Nachfolgend wird das in der Statistik über Wertpapierinvestments und der Securities Holdings Statistics Database angewandte Verfahren zur Ermittlung von Transaktionen vorgestellt. Damit lassen sich aus Bestandsänderungen näherungsweise die kumulierten Wertpapiergeschäfte bestimmter Perioden (z. B. monatlich) ermitteln. Das Konzept basiert auf Vorgaben des ESVG 2010, in dem die Bestandsänderungen zunächst in ihre Komponenten zerlegt werden.

Werden diese Überlegungen auf einzelne Wertpapiere übertragen, kann eine Bestandsänderung zwischen zwei Zeitpunkten das Resultat von finanziellen Transaktionen, Preis- und Wechselkursänderungen, des Compound-Effekts oder von sonstigen Volumenänderungen sein. Beim Compound-Effekt handelt es sich um eine Restgröße, die sich bei gleichzeitigem Auftreten von Marktpreis- und Wechselkursänderungen ergibt und deren Zuordnung zu einem der beiden Änderungsgründe nicht eindeutig möglich ist. Sonstige Volumenänderungen umfassen Bestandsänderungen,

die beispielsweise auf Reklassifizierungen zurückzuführen sind. Dazu zählen Änderungen bei den Wertpapiercharakteristika (wie ein Wechsel der Wertpapierart, Emissionswährung oder Laufzeit) sowie bei den Wertpapieremittenten und -anlegern (z. B. beim Sektor oder Sitzland).

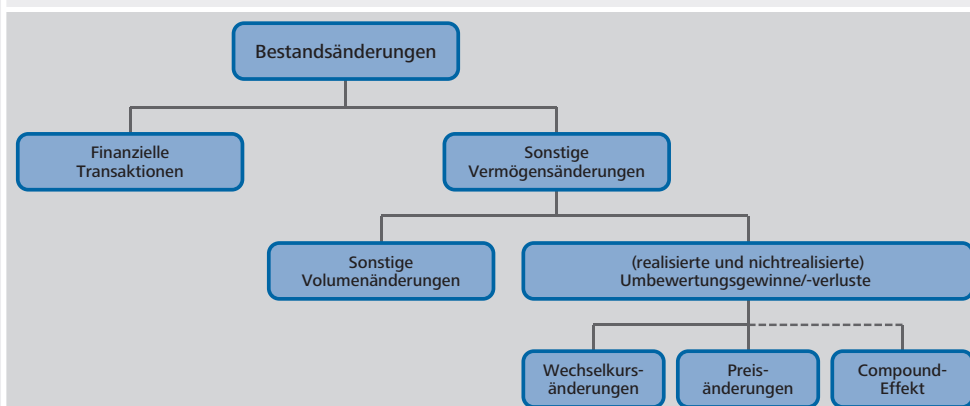
In Anlehnung an diesen Ansatz ergibt sich die Bestandsänderung eines einzelnen Wertpapiers wie folgt:

$$S_t^{MV\text{€}} - S_{t-1}^{MV\text{€}} = T_t^{MV\text{€}} + O_t^{MV\text{€}} + P_t^{MV\text{€}} + X_t^{MV\text{€}} + \text{comp}_t^{MV\text{€}} - IN_t^{\text{€}},$$

wobei $S_t^{MV\text{€}}$ den Wertpapierbestand¹⁾, $T_t^{MV\text{€}}$ die finanzielle Transaktion, $O_t^{MV\text{€}}$ die sonstige Volumenänderung, $P_t^{MV\text{€}}$ die Preisänderung, $X_t^{MV\text{€}}$ die Wechselkursänderung, $\text{comp}_t^{MV\text{€}}$ den Compound-Effekt und $IN_t^{\text{€}}$ das Zinseinkommen, allesamt zu Marktpreisen (MV) bewertet und in Euro denominated, zum Zeitpunkt t bezeichnet.

¹ Bei Anleihen mit Nennwertänderungen im Zeitablauf, wie bspw. Tilgungsanleihen, ist zudem ein Poolfaktor zu berücksichtigen. Zur besseren Lesbarkeit wird hier auf die entsprechende formale Darstellung verzichtet.

Bestimmungsgrößen von Bestandsänderungen



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an das ESVG 2010.
 Deutsche Bundesbank

Während die nominale Bestandsänderung ($S_t^{NV} - S_{t-1}^{NV}$) die nominale Transaktion $T_t^{NV\text{€}}$ zuzüglich der sonstigen nominalen Volumenänderung widerspiegelt, werden für die Analyse einer marktpreisbezogenen Bestandsänderung zusätzliche Komponenten für die Preis- und Wechselkursänderung sowie den Compound-Effekt benötigt. Die Bewertung von Wertpapierbeständen zu Marktpreisen kann dabei anhand des Clean Price (p_t^c) oder des Dirty Price (p_t^d) erfolgen. Die Differenz zwischen den beiden Variablen erklärt sich durch die unterschiedliche Behandlung der aufgelaufenen Zinsen ai_t während der Periode, wobei $p_t^d = p_t^c + ai_t$ gilt.

Die Wertpapierbestände werden grundsätzlich mit dem Clean Price bewertet. Allerdings wird die finanzielle Transaktion inklusive aufgelaufener Zinsen während der entsprechenden Periode berechnet. In der Folge wäre die Summe der einzelnen Bestandsänderungskomponenten größer als die Differenz der Kursbestände. Um korrekte Ergebnisse zu erhalten, muss daher das für festverzinsliche Wertpapiere relevante Zins-einkommen $IN_t^{\text{€}}$ (d. h. die aufgelaufenen Zinsen, die in der finanziellen Transaktion enthalten sind) als weitere Komponente subtrahiert werden.

Da nicht bekannt ist, zu welchem Zeitpunkt eine Transaktion stattgefunden hat oder ob Intra-Perioden-Transaktionen getätigt wurden, wird die Nettotransaktion anhand durchschnittlicher Preise \bar{p}_t und Wechselkurse \bar{x}_t bewertet.

Die zu Marktpreisen bewertete finanzielle Transaktion $T_t^{MV\text{€}}$ lässt sich wie folgt berechnen:

$$T_t^{MV\text{€}} = T_t^{NV\text{€}} \cdot \bar{p}_t + IN_t^{\text{€}} \\ = (S_t^{NV} - S_{t-1}^{NV} - O_t^{NV}) \cdot \bar{x}_t \cdot \bar{p}_t + IN_t^{\text{€}},$$

mit $\bar{p}_t = \frac{p_{t-1}^c + p_t^c}{2}$ und $\bar{x}_t = \frac{x_{t-1} + x_t}{2}$ als

durchschnittlichen Preis und Wechselkurs zum Zeitpunkt t .

Die sonstige Volumenänderung $O_t^{MV\text{€}}$ lässt sich wie folgt bewerten:

$O_t^{MV\text{€}} = O_t^{NV} \cdot x_t \cdot p_t^c$, mit x_t als Wechselkurs zum Zeitpunkt t .

$P_t^{MV\text{€}}$ berücksichtigt den Einfluss von Preisänderungen des Wertpapiers auf den Kurswertendbestand, wobei der Wechselkurs konstant gehalten wird:

$$P_t^{MV\text{€}} = S_{t-1}^{NV} \cdot p_{t-1}^c \cdot x_{t-1} \cdot \left(\frac{p_t^c}{p_{t-1}^c} - 1 \right) + \\ T_t^{MV\text{€}} \cdot \left(\frac{p_t^c}{\bar{p}_t} - 1 \right).$$

Dabei misst der erste Summand die Bewertungsänderung, die dem ursprünglichen Bestand S_{t-1}^{NV} zuzuordnen ist. Der zweite Summand erklärt den Anteil der Preisänderung, der durch die Transaktion verursacht wird. Anders ausgedrückt, stellt dies die erneute Bewertung/Deflation des Wertpapiers zwischen dem Kauf-/Verkaufspreis und dem Ende der Periode dar. Dabei wird der aktuelle Marktpreis ins Verhältnis zum durchschnittlichen Marktpreis gesetzt, mit dem die Transaktion bewertet ist.

Der Einfluss schwankender Devisenkurse wird durch die Wechselkursänderung $X_t^{MV\text{€}}$ erfasst, wobei der Preis konstant gehalten wird:

$$X_t^{MV\text{€}} = S_{t-1}^{NV} \cdot p_{t-1}^c \cdot x_{t-1} \cdot \left(\frac{x_t}{x_{t-1}} - 1 \right) + \\ T_t^{MV\text{€}} \cdot \left(\frac{x_t}{\bar{x}_t} - 1 \right).$$

Der erste Summand misst dabei die Bewertungsänderung, die dem ursprünglichen Bestand S_{t-1}^{NV} zuzuordnen ist. Der zweite Summand erklärt den Anteil der Wechselkursänderung, der durch die Transaktion verursacht wird, das heißt die Differenz

zwischen dem durchschnittlichen Devisenkurs, mit dem die Transaktion bewertet ist, und dem Wechselkurs am Ende der Periode.

Wird von der Differenz der Kurswertbestände die Transaktionskomponente $T_t^{MV\text{€}}$ abgezogen, so verbleibt eine Größe, die alle nicht transaktionsbedingten Bestandsänderungen umfasst und an dieser Stelle als Anpassungskomponente bezeichnet wird:

$$ADJ_t^{MV\text{€}} = (S_t^{MV\text{€}} - S_{t-1}^{MV\text{€}}) - T_t^{MV\text{€}}.$$

Es ist zu beachten, dass sich die Preisänderung, die Wechselkursänderung und die sonstige Volumenänderung aufgrund des Compound-Effekts nicht zur Anpassungskomponente aufaddieren lassen. Es gilt folgender Zusammenhang:

$$ADJ_t^{MV\text{€}} = P_t^{MV\text{€}} + X_t^{MV\text{€}} + O_t^{MV\text{€}} + comp_t^{MV\text{€}}.$$

Für den Compound-Effekt ergibt sich somit:

$$comp_t^{MV\text{€}} = S_{t-1}^{NV} \cdot (x_t - x_{t-1}) \cdot (p_t^c - p_{t-1}^c) + T_t^{MV\text{€}} \cdot \frac{(x_t - \bar{x}_t) \cdot (p_t^c - \bar{p}_t)}{\bar{x}_t \cdot \bar{p}_t}.$$

Der Compound-Effekt ist lediglich dann gleich null, wenn entweder keine Wechselkursänderung oder keine Preisänderung stattfindet.

Die so errechneten Komponenten ergeben zusammen die Bestandsänderung zwischen zwei Zeitpunkten.

Ergebnisse der Statistik über Wertpapierinvestments (Sektordaten)

Besonderheiten der deutschen Erhebung

Für die Sektordaten der Statistik über Wertpapierinvestments melden knapp 2 000 in Deutschland ansässige Finanzinstitute Wertpapierbestände, die sie für in- und ausländische Kunden im Rahmen ihres Depotgeschäfts verwahren.⁹⁾ Darüber hinaus stellen inländische Banken Informationen über ihre Eigenbestände zur Verfügung, unabhängig davon, in welchem Land die Wertpapiere verwaltet werden. Neben den für die europaweite Securities Holdings Statistics Database zu erhebenden Bestandsinformationen umfassen die deutschen Sektordaten im Bereich der Eigenbestände der Banken zusätzliche Angaben zu Buchwerten, zum Anlagemotiv sowie zu Repogeschäften. Für ihre Kundenbestände übermitteln die Finanzinstitute ferner die Gesamtzahl der von ihnen verwalteten Wertpapierdepots gegliedert nach den Wirtschaftssektoren der Investoren.¹⁰⁾

Die Sektordaten ermöglichen eine Reihe von Analysen zum Umfang und zur Struktur des Wertpapierbesitzes in Deutschland. So lässt sich beispielsweise die jährliche Entwicklung gehaltener Wertpapierbestände zum Kurswert nach den unterschiedlichen Wertpapierarten der vergangenen acht Jahre und damit seit Ausbruch der globalen Finanz- und der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum untersuchen.

Zu Beginn der globalen Krise verringerte sich das kursbewertete Gesamtvolumen an gehaltenen börsennotierten Aktien zunächst deutlich (– 41%) und erholte sich dann bis Ende 2010 nur langsam, ohne jedoch zum ursprünglichen

Entwicklung der Wertpapierbestände zum Kurswert nach Wertpapierarten

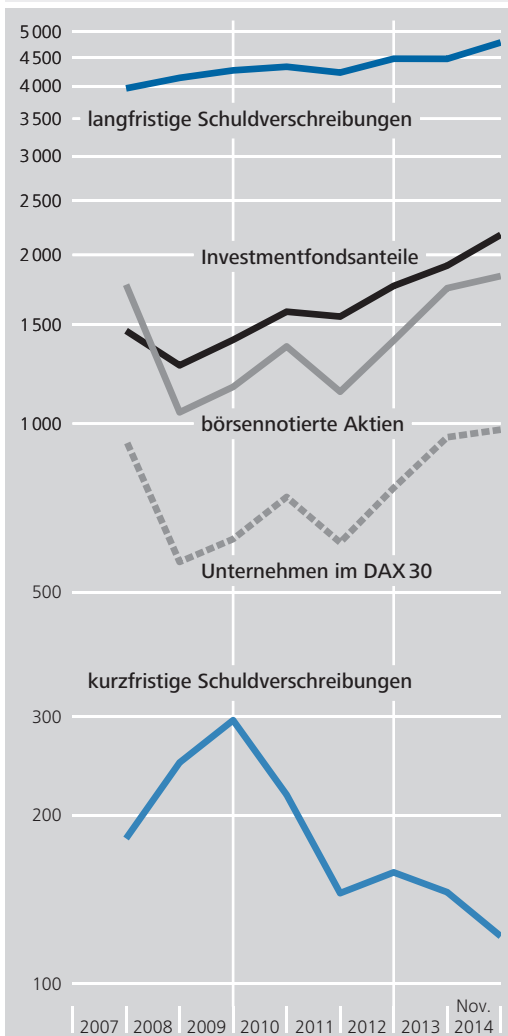
Hohe Korrelation der Investitionsvolumina börsennotierter Aktien mit der Marktpreisentwicklung

⁹⁾ Die Berichtspflicht erstreckt sich auf alle inländischen monetären Finanzinstitute (ohne Geldmarktfonds), Kapitalanlagegesellschaften sowie „sonstigen“ Kreditinstitute, die das Depotgeschäft nach § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG betreiben.

¹⁰⁾ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Statistik der Banken und Sonstigen Finanzinstitute, Richtlinien, Statistische Sonderveröffentlichung 1, Januar 2014, S. 281 ff. Für aktuelle Zahlen vgl.: Deutsche Bundesbank, Statistik über Wertpapierinvestments, Dezember 2014, <http://www.bundesbank.de>.

In Deutschland gehaltene Bestände nach Wertpapierklassen

Bestände am Jahresende zum Kurswert in Mrd €, log. Maßstab



Deutsche Bundesbank

börsennotierten Aktien und stellen damit die zweitgrößte Position der betrachteten Wertpapierklassen dar. Während die Bestände börsennotierter Aktien zuletzt gemessen am Kurswert wieder das Niveau von Dezember 2007 erreichen, steigen die kursbewerteten Volumina von Investmentfondsanteilen in einem Ausmaß (48%) wie die keiner anderen Wertpapiergruppe.

Bei den Volumina kurz- und langfristiger Schuldverschreibungen ist eine unterschiedliche Entwicklung zu beobachten. Der Verlauf kursbewerteter Bestände der größten betrachteten Wertpapierart, der langfristigen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von über einem Jahr, ist durch weitgehend stabiles Wachstum gekennzeichnet. Mit Ausnahme eines merkbaren Rückgangs im Dezember 2011 stiegen die gehaltenen kursbewerteten Volumina von Dezember 2007 bis Ende November 2014 um rund 21%, wobei der durchschnittliche jährliche Zuwachs bei knapp 3% liegt. Die in kurzfristigen Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr gehaltenen Bestände erreichten hingegen nach einem anfänglich stetigen Anstieg Ende 2009 ihren Höchststand. Danach kam es zu einem deutlichen Rückgang, sodass sich die gehaltenen Bestandsvolumina gegenüber dem maximalen Wert von Dezember 2009 bereits im Dezember 2011 wieder halbiert haben.

Uneinheitlicher Verlauf der Bestände kurz- und langfristiger Anleihen

Wert zurückzukehren, bis es einen weiteren Tiefpunkt im Dezember 2011 erreichte. Ende November 2014 wurden allerdings höhere Kurswertbestände erreicht als kurz vor der Finanzkrise.¹¹⁾ Der Verlauf der insgesamt an börsennotierten Aktien gehaltenen Bestände spiegelt im Wesentlichen die Entwicklung des DAX im selben Zeitraum wider.¹²⁾

Die in Deutschland gehaltenen Wertpapierbestände lassen sich weiterhin nach unterschiedlichen Investorengruppen analysieren. Heimische Anleger werden dazu nachfolgend in nichtfinanzielle Unternehmen, Monetäre

Gliederung des Wertpapierbesitzes nach Anlegergruppen

Starker Anstieg der Volumina von Investmentfondsanteilen

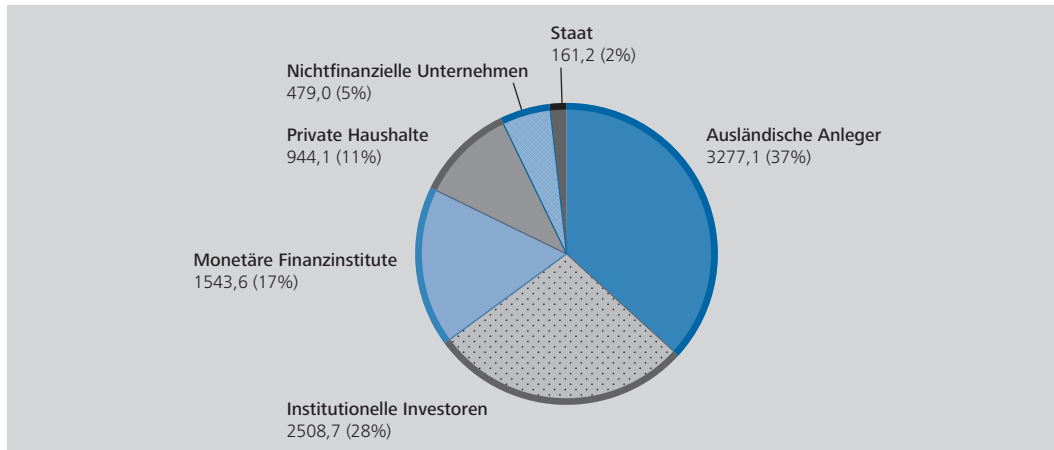
Im Zeitablauf betrachtet, weisen die in Deutschland gehaltenen Bestände an Investmentfondsanteilen im Vergleich zu börsennotierten Aktien einen parallelen, allerdings leicht nachgelagerten Verlauf auf. Die entsprechenden Volumina liegen seit Dezember 2008 oberhalb derer von

¹¹ Vgl. hierzu ausführlicher: Deutsche Bundesbank, Eigentümerstruktur am deutschen Aktienmarkt: allgemeine Tendenzen und Veränderungen in der Finanzkrise, Monatsbericht, September 2014, S. 19 ff.

¹² Die Entwicklung des kursbewerteten Gesamtbestandes an gemeldeten börsennotierten Aktien in Deutschland (aktuell etwa 27 000 nationale und internationale Titel einschl. Genussscheine) weist eine hohe Korrelation mit dem Verlauf des entsprechenden Wertpapiervolumens im DAX 30 auf, wobei sich von Dezember 2007 bis November 2014 im Durchschnitt 54% der Bestandsvolumina börsennotierter Aktien auf die DAX 30-Werte zurückführen lassen.

Wertpapierbesitz in Deutschland nach Investorengruppen

Bestände zum Kurswert in Mrd €, Stand: November 2014



Deutsche Bundesbank

Finanzinstitute (Banken), institutionelle Investoren¹³⁾, Staat (bestehend aus Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherung) sowie in private Haushalte (einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck) gegliedert, ausländische Anleger sind in einer Investorengruppe zusammengefasst.¹⁴⁾

Während börsennotierte Aktien in den in Deutschland gehaltenen Wertpapierbeständen ausländischer Anleger, nichtfinanzieller Unternehmen, institutioneller Investoren und privater Haushalte eine gewichtige Rolle spielen, fällt ihr Anteil in den Portfolios der Monetären Finanzinstitute sowie des Staates geringer aus. Bei letzteren Sektoren stehen vor allem langfristige Schuldverschreibungen im Vordergrund.¹⁵⁾ Anteile an Investmentfonds werden überwiegend von institutionellen Investoren gehalten, gefolgt von privaten Haushalten als zweitgrößter Anlegergruppe. In absoluten Größen betrachtet spielen angesichts des aktuellen Niedrigzinsumfelds die kurzfristigen Schuldverschreibungen und Geldmarktfondsanteile in den Depots sämtlicher Anlegergruppen eine eher untergeordnete Rolle. Der mit 61% vergleichsweise hohe Anteil an gehaltenen Beständen börsennotierter Aktien in den Portfolios nichtfinanzieller Unternehmen lässt sich vor allem durch strategische Investitionen erklären, da es sich dabei

Verteilung der Wertpapiervolumina auf Wertpapierarten und Investorengruppen

Ausländische Anleger bilden größte Investorengruppe

Der Wertpapierbesitz in Deutschland, mit einem für November 2014 auf Basis von Marktpreisen errechneten Bestandsvolumen von insgesamt 8 914 Mrd €, wird zu fast zwei Dritteln von inländischen Investoren gehalten, auf ausländische Anleger entfallen die verbleibenden 37% (3 277 Mrd €) der Gesamtbestände. Institutionelle Investoren, insbesondere Investmentfonds, dominieren mit einem Anteil von 28% (2 509 Mrd €) den Wertpapierbesitz der Inländer. Die zweitgrößte heimische Investorengruppe stellen Monetäre Finanzinstitute dar, die knapp ein Fünftel (1 544 Mrd €) des gesamten Bestandsvolumens in ihren Eigenbeständen halten. Damit entspricht der Anteil des Bankensektors in etwa dem der beiden nächstgrößten Sektoren private Haushalte (944 Mrd €) und nichtfinanzielle Unternehmen (479 Mrd €) zusammen. Mit einem Wertpapierbesitz von rund 2% (161 Mrd €) des Gesamtvolumens bildet der Sektor Staat die kleinste Anlegergruppe.

¹³ Institutionelle Investoren umfassen hier die Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen, Investment- und Geldmarktfonds sowie sonstige Finanzinstitute.

¹⁴ Bei den ausländischen Anlegern handelt es sich überwiegend um Banken und Zentralverwahrer, die für institutionelle Investoren aus dem Ausland Wertpapiere bei deutschen Finanzinstituten halten.

¹⁵ Weiterführende Untersuchungen zeigen zudem, dass ausländische Investoren die größte Gruppe an Gläubigern langfristiger Schuldverschreibungen stellen.

Wertpapierbestände nach Anleger- und Wertpapierklassen

Bestände zum Kurswert in Mrd €, November 2014

Investorengruppe	Kurzfristige Schuld- verschrei- bungen	Langfristige Schuld- verschrei- bungen	Börsen- notierte Aktien	Geldmarkt- fondsanteile	Investment- fondsanteile	Gesamt
Private Haushalte	3,1	197,4	247,4	4,1	492,0	944,1
Nichtfinanzielle Unternehmen	6,7	45,5	290,2	1,3	135,4	479,0
Monetäre Finanzinstitute	21,6	1 303,3	61,1	0,2	157,5	1 543,6
Ausländische Anleger	81,7	2 027,1	881,1	4,9	282,2	3 277,1
Institutionelle Investoren	8,4	1 088,8	333,5	2,2	1 075,7	2 508,7
Staat	0,2	125,0	19,9	0,1	16,0	161,2
Gesamt	121,7	4 787,1	1 833,2	12,8	2 158,8	8 913,7

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistik über Wertpapierinvestments.
 Deutsche Bundesbank

oftmals um Beteiligungen an verbundenen Unternehmen innerhalb eines Konzerns handelt. Monetäre Finanzinstitute halten knapp 85% ihrer Eigenbestände in langfristigen Schuldverschreibungen. Diese umfassen größtenteils in- und ausländische Bankschuldverschreibungen sowie Staatsanleihen, die überwiegend im Ausland begeben wurden.¹⁶⁾

Die Aufschlüsselung des Wertpapierbesitzes nach Investorengruppen ermöglicht vielfältige Untersuchungen. Werden aus den Wertpapierbestandsänderungen finanzielle Transaktionen und sonstige Vermögensänderungen statistisch abgeleitet (siehe Erläuterungen auf S. 105 ff.), lassen sich beispielsweise die Handelsaktivitäten einzelner Investorengruppen untersuchen. Eine Betrachtung der kursbewerteten Komponenten der Bestandsänderungen zwischen Oktober und November 2014 über alle Wertpapierklassen hinweg verdeutlicht, dass neben den finanziellen Transaktionen, dem Preiseffekt eine hohe Bedeutung zukommt. Während private Haushalte, Monetäre Finanzinstitute und der Staat ihre Wertpapierportfolios insgesamt aufstocken, überwiegen bei nichtfinanziellen Unternehmen, institutionellen Investoren sowie ausländischen Anlegern die Wertpapierverkäufe. Aufgrund des Preiseffekts, der die positiven Marktentwicklungen im Spätherbst widerspie-

gelt, steigen jedoch die Wertpapierbestände sämtlicher Investorengruppen an.

Die Verfügbarkeit der Daten auf Einzelwertpapierbasis hat in den letzten Jahren zu einer Reihe von Forschungsprojekten mit den Sekordaten der Statistik über Wertpapierinvestments geführt. In einer jüngeren Arbeit überprüfen beispielsweise Buch, Koetter und Ohls den Zusammenhang zwischen Investitionen deutscher Banken in Staatsanleihen und dem Risikoprofil dieser Institute. Weiterhin untersuchen sie, inwieweit diese Banken ihren Anteil an Staatspapieren im Zuge der globalen Finanzkrise angepasst haben. Die Analyse ergibt, dass im Zeitraum von 2005 bis 2010 eine Vielzahl von Banken keine Staatsanleihen hält, der Diversifizierungsgrad von Instituten, die darin investiert haben, schwankt und Banken seit der Insolvenz von Lehman Brothers zunehmend makroökonomische Gegebenheiten in ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen.¹⁷⁾

*Ausgewählte
 Forschungs-
 projekte zum
 Anlageverhalten*

*Am aktuellen
 Rand Kom-
 pensation
 zurückgehender
 Transaktionen
 durch Kurs-
 anstiege*

¹⁶ Prinzipiell können alle gehaltenen Wertpapierbestände mit ihrer zeitlichen Entwicklung zusätzlich nach den Wirtschaftsbereichen oder Herkunftsländern der jeweiligen Emittenten gegliedert werden. Eine aufgeschlüsselte Darstellung würde über den Rahmen des vorliegenden Aufsatzes hinausgehen.

¹⁷ Vgl.: C. M. Buch, M. Koetter und J. Ohls, Banks and Sovereign Risk: A Granular View, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 29/2013.

Fecht, Hackethal und Karabulut untersuchen die Geschäftspolitik von Universalbanken im Privatkundengeschäft. Die Institute verkaufen demnach systematisch Aktien aus ihrem Eigenhandelsbestand an ihre Kunden, wobei die Renditen der weitergereichten Wertpapiere niedriger ausfallen als die der anderen Aktien in ihrem eigenen Portfolio und auch geringer als die Erträge anderer Aktien im Bestand der Privatkunden.¹⁸⁾

In einer weiteren Studie gehen Kick, Onali, Ruprecht und Schaeck der Frage nach, wie stark private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen infolge makroökonomischer Vermögens- und mikroökonomischer Angebotschocks ihre Wertpapierportfolios umschichten. Ihre Ergebnisse zeigen, dass bei Verlusten in den Wertpapieranlagen insbesondere die privaten Haushalte, die zu einem hohen Anteil in Staatsanleihen krisenbaffeter europäischer Länder investiert sind, ihre Portfoliozusammensetzung ändern. Bei Kreditangebotsrückgängen reduzieren sowohl private Haushalte als auch nichtfinanzielle Unternehmen ihre Portfoliokonzentration.¹⁹⁾

Baltzer, Stolper und Walter untersuchen die geografische Zusammensetzung der Aktienbestände privater Haushalte. Demnach weisen die Wertpapiere lokal ansässiger Aktiengesellschaften einen höheren Anteil im Portfolio privater Haushalte auf, als auf der Basis einer optimalen Diversifikationsstrategie empfehlenswert wäre. Dieses Phänomen des Local Bias wird von den Autoren über Ländergrenzen hinweg beobachtet.²⁰⁾

In einer kürzlich erschienenen Studie analysieren Baltzer, Jank und Smajlbegovic das Handelsverhalten der verschiedenen Investorengruppen am deutschen Aktienmarkt. Dabei konzentrieren sie sich auf den Momentum-Effekt, der besagt, dass Aktien, die in der Vergangenheit gut abgeschnitten haben, sich auch weiterhin überdurchschnittlich entwickeln, wohingegen Aktien, die bislang schlecht abgeschnitten haben, sich auch künftig schwächer als der

Wertpapierbestandsänderungen nach Investorengruppen

Berechnungen zu Kurswerten in Mrd €, November 2014 gegenüber Vormonat

Investorengruppe	Bestandsänderungen	Transaktionen	Preiseffekte	Sonstige Effekte ¹⁾
Private Haushalte	24,4	4,6	20,2	-0,4
Nichtfinanzielle Unternehmen	9,7	-6,2	16,1	-0,2
Monetäre Finanzinstitute	18,9	11,0	9,2	-1,3
Ausländische Anleger	54,2	-16,9	73,8	-2,7
Institutionelle Investoren	56,3	-40,3	98,6	-2,0
Staat	4,1	2,4	1,9	-0,2

Quelle: Deutsche Bundesbank, Statistik über Wertpapierinvestments. 1 Sonstige Effekte umfassen Bestandsänderungen infolge von Wechselkurs- und Compound-Effekten, sonstigen Volumenänderungen sowie aufgelaufenen Zinsen.

Deutsche Bundesbank

Markt entwickeln. Sie zeigen, dass vor allem ausländische institutionelle Investoren und inländische finanzielle Investoren eine Momentum-Strategie verfolgen, wohingegen die inländischen privaten Haushalte als Gegenpartei (contrarian) fungieren.²¹⁾

Schließlich untersuchen Craig, Gorenflo, Kremer und Paterlini die Verflechtung des deutschen Bankensektors anhand gegenseitiger Eigenkapitalbeteiligungen. Dabei zeigen sie, dass das Verflechtungsnetz der Banken in Deutschland von theoriegestützten optimalen Netzwerken abweicht. Im Fokus zukünftiger Untersuchungen stehen die Entwicklung eines Frühwarnindika-

18 Vgl.: F. Fecht, A. Hackethal und Y. Karabulut, Is Proprietary Trading Detrimental to Retail Investors?, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 42/2013.

19 Vgl.: T. Kick, E. Onali, B. Ruprecht und K. Schaeck, Wealth Shocks, Credit-Supply Shocks, and Asset Allocation: Evidence from Household and Firm Portfolios, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 07/2014.

20 Vgl.: M. Baltzer, O. Stolper und A. Walter, Is Local Bias a Cross-Border Phenomenon? Evidence from Individual Investors' International Asset Allocation, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 18/2013.

21 Vgl.: M. Baltzer, S. Jank und E. Smajlbegovic, Who Trades on Momentum, Diskussionspapier der Deutschen Bundesbank, Nr. 42/2014.

tors zur Finanzmarktstabilität sowie die Bestimmung einer robusten Netzwerkstruktur.²²⁾

Europaweite Daten der Securities Holdings Statistics Database

Einführung harmonisierter Wertpapierhalterdaten im ESZB

Mit der Centralised Securities Database des ESZB werden seit 2005 Kurs- und Stammdaten insbesondere für Wertpapiere zur Verfügung gestellt, die von Gebietsansässigen in der Europäischen Union emittiert oder gehalten werden sowie für Titel, die in Euro denominated sind. Die Erfassung entsprechender Informationen für die Wertpapierhalterseite stand zunächst noch aus. Daher wurde im Jahr 2008 eine Expertengruppe eingerichtet, die den Bedarf an europaweiten Mikrodaten zum Wertpapierbesitz sowie die Umsetzbarkeit der Anforderungen untersuchte. Die Ergebnisse dieser Initiative bildeten die Grundlage für die Ausgestaltung des einheitlichen Erhebungsprogramms der Securities Holdings Statistics Database.²³⁾ Dieses umfasst im Bereich der Sektordaten vor allem Wertpapiere von Anlegern aus der Europäischen Währungsunion sowie Papiere, die von Gebietsansässigen emittiert und von Investoren außerhalb des Euro-Raums gehalten werden.²⁴⁾ Die Konzerndaten beinhalten aktuell die weltweiten Eigenbestände der 25 größten Bankgruppen im Euro-Raum.

Vierteljährliche Datenaufbereitung und Erstellung statistischer Ergebnisse

Seit dem vierten Meldequartal 2013 liefern 25 europäische Notenbanken harmonisierte Informationen zum Wertpapierbesitz in die Securities Holdings Statistics Database ein. Dabei handelt es sich um ein von der Bundesbank zusammen mit der EZB auf vierteljährlicher Basis betriebenes Datenproduktions- und -analysesystem für Wertpapierhalterdaten. Die Bundesbank nimmt die europaweiten Informationen entgegen, verknüpft die übermittelten Angaben mit den einheitlichen Preis- und Stammdaten der Centralised Securities Database, sichert die Datenqualität und führt Berechnungen auf Einzelwertpapierbasis, wie zum Beispiel die Ermittlung von Stromgrößen, durch. Im Anschluss da-

ran übernimmt die EZB die granularen Datenbestände, um für unterschiedliche Aufgaben des ESZB standardisierte oder individuell aufbereitete europäische Statistikergebnisse zu erstellen. Dabei können unter bestimmten Voraussetzungen auch Datenanforderungen über das ESZB hinaus, wie zum Beispiel für den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken, europäische Aufsichtsbehörden, die Europäische Kommission und für internationale Organisationen (wie den Internationalen Währungsfonds und die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich), erfüllt werden.

Um vollständige und überschneidungsfreie europäische Wertpapierhalterstatistiken zu gewährleisten, stellen die nationalen Notenbanken die Informationen nach harmonisierten Vorgaben zur Verfügung. Dabei besteht zum Beispiel für Sektordaten die Herausforderung, dass die in den einzelnen Ländern verfügbaren Informationen nicht ohne Weiteres zusammenführbar sind. So können Wertpapiere im Eigenbestand französischer Banken, die bei deutschen Instituten verwahrt werden, sowohl indirekt erfasst (in der Statistik über Wertpapierinvestments) als auch direkt beim Anleger erhoben (in der Statistik der Banque de France) enthalten sein. Um Doppelzählungen auszuschließen und gleichzeitig eine weitgehend komplette Sicht auf die europäischen Wertpapierhalterstrukturen zu ermöglichen, werden in der Securities Holdings Statistics Database zuerst die Daten aus den Direkterhebungen berücksichtigt und dann die verbleibenden Datenlücken über indirekt erfasste Informationen geschlossen. Für Deutschland geben beispiels-

Einheitliche Regeln für die Übermittlung nationaler Beiträge

²² Vgl.: B. Craig, M. Gorenflo, P. Kremer und S. Paterlini, Understanding Banking Networks from Optimal Portfolio Choices, Extended Research Proposal Presented at Computational and Financial Econometrics / European Research Consortium for Informatics and Mathematics in Pisa, 8. Dezember 2014.

²³ Vgl.: P. Bull (2013), ECB, Statistics for Economic and Monetary Union, Enhancements and New Directions, S. 76 ff.

²⁴ Darüber hinaus übermittelt ein Großteil der Mitgliedsstaaten der Europäischen Union außerhalb des Euro-Raums nationale Beiträge zu den Sektordaten auf freiwilliger Basis. Vgl.: EZB, Who Holds What? New Information on Securities Holdings, ECB Economic Bulletin Issue 2/2015.

Deutscher Beitrag zu den europäischen Wertpapierhalterdaten nach Anlegergruppen

Bestände zum Kurswert in Mrd €, zweites Quartal 2014, Wertpapierbestände von Anlegern mit Sitz im Euro-Raum

Investorengruppe	Insgesamt	Deutscher Beitrag für inländische Anleger
Finanzielle Sektoren im Euro-Raum	18 316	3 849
Monetäre Finanzinstitute	6 152	1 451
Institutionelle Investoren ¹⁾	12 164	2 398
Nichtfinanzielle Sektoren im Euro-Raum	5 036	1 574
Nichtfinanzielle Unternehmen	1 434	473
Staat	746	157
Private Haushalte	2 856	944
Gesamt	23 352	5 423

Quellen: Securities Holdings Statistics Database (Vgl.: EZB, Who Holds What? New Information on Securities Holdings, ECB Economic Bulletin Issue 2/2015). ¹ Institutionelle Investoren umfassen hier die Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen, Investmentfonds ohne Geldmarktfonds sowie sonstige Finanzinstitute.

Deutsche Bundesbank

weise bislang Banken und Investmentfonds Direktmeldungen über die von ihnen gehaltenen Wertpapierbestände ab, bei allen anderen Sektoren, wie Versicherungsgesellschaften und Altersvorsorgeeinrichtungen, nichtfinanzielle Unternehmen, Staat und private Haushalte, erfolgt die Erfassung indirekt über Depotbanken.

Eine Untersuchung der europäischen Sektor- daten zum zweiten Quartal 2014²⁵⁾ zeigt für die im Euro-Raum ansässigen Investoren einen kursbewerteten Wertpapiergesamtbestand von 23 352 Mrd €. Der deutsche Beitrag für inländische Anleger beläuft sich dabei auf 5 423 Mrd €. ²⁶⁾ Werden die gehaltenen Wertpapierbestände nach Anlegergruppen in finanzielle und nichtfinanzielle Sektoren gegliedert, überwiegt der Anteil des finanziellen Sektors auf europäischer Ebene mit über 78% sowie in Deutschland mit 71% deutlich.

Die Standardisierung des Erhebungs- und Einlieferungsprogramms sowie das einheitliche Aufbereitungsverfahren der Securities Holdings Statistics Database bewirken einen hohen Grad an Vergleichbarkeit der Statistiken in Europa. Zudem lässt sich durch die Zusammenführung der Informationen auf europäischer Ebene die Datenqualität erhöhen, da erweiterte Prüfungen durchgeführt werden können, die auf rein nationalen Datenbeständen nicht möglich sind.

Von großer Bedeutung ist auch der höhere Abdeckungsgrad der europaweiten Wertpapierhalterstatistiken, insbesondere für indirekt erhobene Sektor- daten. So lassen sich beispielsweise Datenlücken bei den von deutschen nichtfinanziellen Unternehmen und privaten Haushalten im europäischen Ausland gehaltenen Wertpapieren durch Erhebungen anderer Notenbanken, zum Beispiel in Belgien, Luxemburg oder den Niederlanden, schließen.

Mit der Securities Holdings Statistics Database werden europaweit vielfältige und flexible Auswertungen in strategisch bedeutsamen und besonders risikobehafteten Segmenten der Geld- und Kapitalmärkte ermöglicht. Beispielsweise erlaubt die Verknüpfung von begebenen mit gehaltenen Wertpapierbeständen im Rahmen von „who-to-whom“-Betrachtungen detaillierte Einblicke in die Struktur des Wertpapierbesitzes im Euro-Raum und damit in Verflechtungen und Abhängigkeiten im europäischen Finanzsystem. Der symmetrische Zugriff des gesamten Euro-

²⁵ Bei Redaktionsschluss standen die europäischen Sektor- daten nur bis zum zweiten Quartal 2014 zur Verfügung, sodass hier auf diesen Betrachtungszeitraum eingegangen wird.

²⁶ Im Vergleich dazu wird in den Sektor- daten der Statistik über Wertpapierinvestments für das zweite Quartal 2014 ein Gesamtbestand an gehaltenen Wertpapieren von In- und Ausländern zusammen von 8 681,1 Mrd € ausgewiesen.

Anteil der Statistik über Wertpapierinvestments an den europaweiten Sektor- daten

Zusätzlicher Nutzen europäischer Wertpapierhalterstatistiken

systems auf alle europäischen Wertpapierhalterdaten gewährleistet schließlich eine einheitliche Informationsbasis für die Entscheidungsprozesse in den europäischen Gremien.

Entwicklungsperspektive granularer Wertpapierhalterstatistiken

Geplante Erweiterung der Wertpapierhalterstatistiken

Die vorgesehene Weiterentwicklung der Wertpapierhalterstatistiken im ESZB steht im engen Zusammenhang mit der Verfügbarkeit anderer Mikrodaten. So werden in Zukunft beispielsweise über das Register of Institutions and Affiliates Database Unternehmensdaten bereitgestellt, die zusätzliche Analysen zu Emittenten und Investoren erlauben, und mit dem Analytical Credit Dataset wird ein europaweites Datenbanksystem zur detaillierten Abbildung der Kreditvergabe und -inanspruchnahme geschaffen.²⁷⁾ Die Verknüpfung der dadurch verfügbaren Informationen auf Einzelkreditbasis mit granularen Wertpapierdaten ermöglicht unter anderem der Bankenaufsicht die Identifizierung der Gesamtrisiken eines Schuldners. Um zu gewährleisten, dass Kredit- und Wertpapiereinzeldaten künftig zusammen ausgewertet werden können, wird auf europäischer Ebene aktuell

eine Erweiterung des Erhebungsprogramms der Konzerndaten der Securities Holdings Statistics und damit für Deutschland der Statistik über Wertpapierinvestments erwogen.

Mit fortschreitender Verbreiterung der Mikrodatenbasis wird sich die Erhebung und Verwendung statistischer Daten im ESZB weiter verändern. Die granularen Informationen können nach europaweit standardisierten Verfahren, unabhängig von den zu erstellenden Statistikergebnissen einmal erhoben, zentral gehalten und für unterschiedliche Zwecke genutzt werden.²⁸⁾ Da in der Regel auf bereits vorhandene Informationen zurückgegriffen werden kann, lassen sich damit auch neue Anforderungen vergleichsweise flexibel und zeitnah umsetzen. Durch die Einführung europaweit einheitlicher Mikrodaten eröffnen sich somit für eine Vielzahl von Nutzern neue Analysemöglichkeiten und Forschungsperspektiven.

Potenziale der ESZB-Mikrodaten

²⁷ Vgl.: P. Bull (2013), ECB, Statistics for Economic and Monetary Union, Enhancements and New Directions, S. 183 ff.; sowie Beschluss der EZB zu den Vorbereitungsmaßnahmen für die Erhebung granularer Daten zu Krediten (EZB/2014/6), <http://eur-lex.europa.eu>.

²⁸ Eine ESZB-Statistikgruppe erarbeitet derzeit mit dem European Reporting Framework die konzeptionellen Voraussetzungen für ein stärker integriertes granulares Meldeverfahren statistischer und bankaufsichtlicher Erhebungen.