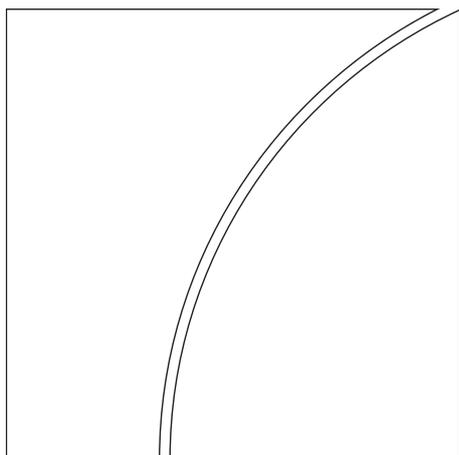




BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH



74. Jahresbericht

1. April 2003 – 31. März 2004

Basel, 28. Juni 2004

Veröffentlichungen sind erhältlich bei:

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
Presse & Kommunikation
CH-4002 Basel, Schweiz

E-Mail: publications@bis.org

Fax: +41 61 280 9100 und +41 61 280 8100

© *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 2004. Alle Rechte vorbehalten.
Kurze Auszüge dürfen reproduziert oder übersetzt werden, sofern die Quelle
genannt wird.*

ISSN 1021-2485 (Druckversion)

ISSN 1682-7724 (Online)

ISBN 92-9131-358-0 (Druckversion)

ISBN 92-9197-358-0 (Online)

Auch in Englisch, Französisch, Italienisch und Spanisch veröffentlicht.
Auf der BIZ-Website verfügbar (www.bis.org).

Inhalt

Vorwort	1
I. Einleitung: Zeit für eine Neuorientierung?	3
Stärkeres Wachstum setzt ein	4
Weitere Entwicklungen – teils erwartet, teils unerwartet	8
II. Entwicklung in den fortgeschrittenen Industrieländern	12
Schwerpunkte	12
Weltweite Konjunkturbelebung 2003	13
<i>Beschleunigung des Wirtschaftswachstums</i>	13
<i>Veränderte Wachstumsstruktur</i>	15
<i>Ausblick</i>	17
Produktivitätsaussichten	19
<i>Produktivitätsniveau</i>	19
<i>Produktivitätszuwachs</i>	20
<i>Produktivitätsmaße des Unternehmenssektors</i>	21
<i>Ausblick</i>	23
Inflation	24
<i>Inflationssaussichten</i>	25
Vermögenspositionen des privaten Sektors	26
<i>Unternehmensbilanzen</i>	26
<i>Vermögenspositionen der privaten Haushalte</i>	28
Ausblick für die öffentlichen Haushalte	29
<i>Besorgnis wegen schwacher Haushaltslage</i>	29
<i>Das Problem des demografischen Wandels</i>	31
Leistungsbilanzen	32
<i>Zunehmende weltweite Leistungsbilanzungleichgewichte</i>	32
<i>Beträchtliche Unsicherheiten auf mittlere Sicht</i>	35
<i>Anpassungsprozess</i>	37
III. Entwicklung in den aufstrebenden Volkswirtschaften	40
Schwerpunkte	40
Rückkehr von Kapitalzuflüssen	42
<i>Bestimmungsfaktoren der jüngsten Kapitalzuflüsse</i>	44
<i>Wie nachhaltig sind die Kapitalzuflüsse?</i>	46
Wechselkurse und Akkumulation von Währungsreserven	47
<i>Wirtschaftspolitische Reaktionen</i>	47
<i>Herausforderungen für die Zukunft</i>	49
Kreditinduzierte Nachfrage und Ausgaben der privaten Haushalte	52
<i>Haben sich die Kreditnehmer übernommen?</i>	54
<i>Sind die Immobilienmärkte überhitzt?</i>	55
<i>Wirtschaftspolitische Reaktionen und offene Fragen</i>	55
Wirtschaftsboom in China und Indien	57
<i>Ursprünge des jüngsten Aufschwungs in China</i>	57

<i>Regionale und globale Auswirkungen</i>	58
<i>Nachhaltigkeit des gegenwärtigen Aufschwungs</i>	59
<i>Beschleunigtes Wachstum in Indien</i>	61
Rohstoffmärkte und Preise	63
<i>Jüngste Entwicklungen und langfristige Trends</i>	63
<i>Potenzieller wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf</i>	66
IV. Geldpolitik in den fortgeschrittenen Industrieländern	69
Schwerpunkte	69
Entwicklungen im Einzelnen	69
<i>USA</i>	69
<i>Euro-Raum</i>	73
<i>Japan</i>	75
<i>Länder mit Inflationsziel</i>	77
Weltweite Liquidität: Die Rolle der Geldpolitik in den G3	80
Kommunikation in der Geldpolitik	82
<i>Die Bedeutung guter Kommunikation</i>	83
<i>Trends zu größerer Offenheit</i>	84
<i>Auswertung bisheriger Erfahrungen</i>	86
<i>Gründe für unterschiedliche Kommunikationsstrategien</i>	87
<i>Herausforderungen an die Kommunikation</i>	88
V. Devisenmärkte	91
Schwerpunkte	91
Wechselkursbewegungen: die Fakten	92
Wechselkursbewegungen: die Bestimmungsfaktoren	96
<i>Das Leistungsbilanzdefizit der USA</i>	96
<i>Zinsdifferenzen</i>	97
<i>Wechselkurspolitik in Asien</i>	99
Finanzierung außenwirtschaftlicher Ungleichgewichte und Rolle der Währungsreserven	101
<i>Finanzierung von Leistungsbilanzdefiziten in Industrieländern seit 1973</i>	102
<i>Die Rolle von Währungsreserven</i>	105
VI. Finanzmärkte	110
Schwerpunkte	110
Renditenstrukturkurven und Geldpolitik	110
<i>Renditenstrukturkurven und Erwartungen</i>	111
<i>Die Verkaufswelle im Sommer</i>	113
<i>Wandel der Korrelationen zwischen Anleihemärkten</i>	115
<i>Aufbau staatlicher Reserven</i>	116
<i>Beschäftigungsentwicklung außerhalb der Landwirtschaft und Anleiherenditen in den USA</i>	116
<i>Funktionieren der Märkte bei niedrigen Zinssätzen</i>	118
Aktienmärkte und Risikobereitschaft	119
<i>Die Rolle der Fundamentaldaten</i>	120
<i>Die Rolle der Risikobereitschaft der Anleger</i>	121
Märkte für Unternehmensanleihen und Kreditrisiko	123
<i>Verbesserung der Fundamentaldaten</i>	124

<i>Wiederaufleben der Risikobereitschaft</i>	126
Auslandsfinanzierung aufstrebender Volkswirtschaften	127
<i>Anfälligkeit gegenüber Änderungen der Finanzierungsbedingungen</i> ..	127
<i>Umschuldungen</i>	130
Hintergründe und Folgen des Renditenstrebens	131
<i>Nominale Zielrenditen</i>	131
<i>Die Rolle von Arbitrage-CDO</i>	133
<i>Folgen des Renditenstrebens</i>	134
VII. Finanzsektor	135
Schwerpunkte	135
Ertragslage des Finanzsektors	135
<i>Geschäftsbanken</i>	136
<i>Das japanische Bankensystem</i>	138
<i>Investment Banking</i>	140
<i>Versicherungssektor</i>	141
Bestimmungsfaktoren der positiven Ertragslage	142
<i>Konjunkturelle Faktoren</i>	142
<i>Strukturelle Faktoren</i>	144
<i>Umstrukturierungen im Bankensektor</i>	144
<i>Strategien im Privatkundengeschäft</i>	146
<i>Risikotransfermärkte</i>	146
Höhere Risikobereitschaft	148
<i>Hinweise auf größere Risikobereitschaft</i>	148
<i>Einflussfaktoren für das Eingehen höherer Risiken</i>	150
<i>Potenzielle Gefahren</i>	151
Verschuldung der privaten Haushalte und Finanzstabilität	152
VIII. Schlussbemerkungen: Wandel, Unsicherheit und wirtschaftspolitische Strategie	157
Ist der Aufschwung nachhaltig?	159
Maßnahmen zur Förderung der Währungs- und Finanzstabilität	164
Organisation, Führungsstruktur und Tätigkeit	175
Verwaltungsrat und oberste Führungsebene	206
Mitgliedszentralbanken der BIZ	209
Jahresabschluss	211
Bericht der Buchprüfer	234
5-Jahres-Überblick	235

Die Kapitel dieses Berichts wurden nacheinander zwischen dem 4. und 10. Juni 2004 abgeschlossen.

Grafiken

II.1	Realzins, struktureller Haushaltssaldo und Produktionslücke	14
II.2	Gesamtwirtschaftliche Gewinnquote und Sparquote der privaten Haushalte	16
II.3	Indikatoren für Unterauslastung in der US-Wirtschaft	17
II.4	Konjunkturerholungen in den USA	18
II.5	Trends der totalen Faktorproduktivität	23
II.6	Veränderung der Inflation und Produktionslücke, 1979–2004	26
II.7	Sektorale Verschuldung	27
II.8	Sektorale Finanzierungssalden	34
II.9	Leistungsbilanz, Nachfragerlücke und realer effektiver Wechselkurs	37
III.1	Industrieproduktion	40
III.2	Bestimmungsfaktoren der Kapitalzuflüsse in aufstrebende Volkswirtschaften	45
III.3	Nominale effektive Wechselkurse	47
III.4	Kurzfristige Zinssätze in Asien	50
III.5	Kreditvergabe an private Haushalte und Immobilienpreise	53
III.6	Importnachfrage Chinas	59
III.7	Investitionen, Geldmenge, Kreditvergabe und Preise in China	60
III.8	Der IT-Sektor in Indien	62
III.9	Rohstoffpreise und nominaler effektiver Wechselkurs in den USA	64
III.10	Reale Rohstoffpreise (ohne Öl) aus historischer Sicht	65
III.11	Grundstoffexporteure und Volatilität des BIP-Wachstums	67
IV.1	Wirtschaftsindikatoren in den USA	70
IV.2	Kurswechselstrategien in den USA	72
IV.3	Wirtschaftsindikatoren im Euro-Raum	73
IV.4	Inflationsbereinigte Preise für Wohneigentum	74
IV.5	Wirtschaftsindikatoren in Japan	76
IV.6	Bilanz der Bank of Japan	77
IV.7	Inflation und Leitzins in Ländern mit Inflationsziel	78
IV.8	Wechselkurse in Ländern mit Inflationsziel	79
IV.9	G3-Geldpolitik und Indikatoren der weltweiten Liquidität	80
IV.10	Prognosefehler der Märkte bezüglich der Geldpolitik	86
IV.11	Reaktion der Marktsätze auf geldpolitische Beschlüsse	87
V.1	Wechselkurs, implizite Volatilität und Risk Reversal von Dollar, Euro und Yen	92
V.2	Wechselkurse anderer Industrieländer	93
V.3	Wechselkurse aufstrebender Volkswirtschaften	93
V.4	Wahrscheinlichkeitsverteilung des Dollars gegenüber Euro und Yen	94
V.5	Nominaler effektiver Wechselkurs von Dollar, Euro und Yen	95
V.6	US-Leistungsbilanzdefizit und seine Finanzierung	96
V.7	Portfolioströme zwischen den drei wichtigsten Volkswirtschaften	98
V.8	Effekt von Interventionen am Yen/Dollar-Markt	99
V.9	12-Monats-Terminkurse	101
V.10	Leistungsbilanzkorrekturen und Finanzierungsströme	103
V.11	USA: Leistungsbilanzkorrekturen und Finanzierungsströme	104

VI.1	Kurz- und langfristige Zinssätze	111
VI.2	Volatilität und Laufzeitprämien an Festzinsmärkten	112
VI.3	Terminkurven	113
VI.4	Schatzpapiere und hypothekarisch unterlegte Wertpapiere (MBS) in den USA	114
VI.5	Wachstumsprognosen, überraschende Daten und Anleihemarktkorrelationen	115
VI.6	Auswirkungen überraschender Beschäftigungszahlen (ohne Landwirtschaft) auf die Renditen von US-Schatzpapieren	117
VI.7	Funktionieren der Märkte bei niedrigen Zinssätzen	118
VI.8	Aktienmärkte	119
VI.9	Gewinnwachstum und Gewinnwarnungen	120
VI.10	Volatilität und Risikobereitschaft an Aktienmärkten	122
VI.11	Renditenaufschläge	123
VI.12	Mittelaufnahme an den Kapitalmärkten	124
VI.13	Bonität von Unternehmen	125
VI.14	Differenzierung an den Kreditmärkten	127
VI.15	Aufstrebende Volkswirtschaften	128
VI.16	Auslandsverschuldung aufstrebender Volkswirtschaften	129
VI.17	Renditenstreben	132
VII.1	Kurse von Bankaktien	136
VII.2	Kreditwachstum	137
VII.3	Bankensektor in Japan	139
VII.4	Indikatoren für das Investmentgeschäft der Banken	140
VII.5	Versicherungsgesellschaften: Aktienbestände und Ertragslage ...	141
VII.6	Öffentlich zugängliche Märkte für Gewerbeimmobilien	144
VII.7	Märkte für die Übertragung von Kreditrisiken	147
VII.8	Umsatzvolumen am Sekundärmarkt für Kredite	148
VII.9	Risikopreise an den Konsortialkredit- und Anleihemärkten	149
VII.10	Liquidität und Risikoverhalten großer Investmentbanken	150
VII.11	Eigenkapitalquote der Banken	150
VII.12	Reagibilitätsanalyse der Schuldendienstquoten	154

Tabellen

II.1	Wachstum und Inflation	12
II.2	Beiträge zum Weltwirtschaftswachstum	13
II.3	Produktivitätsniveau	20
II.4	Produktivitätszuwächse	22
II.5	Welthandel und Preise	25
II.6	Fiskalindikatoren 2003	30
II.7	Leistungsbilanzsaldo in den wichtigsten Regionen	33
II.8	Ersparnis und Investitionen	34
III.1	Wirtschaftswachstum, Inflation und Leistungsbilanz	41
III.2	Private Nettokapitalströme in aufstrebende Volkswirtschaften ...	43
III.3	Währungsreserven	48
III.4	Geldmengenaggregate: Anstieg über das Wachstum des nominalen BIP hinaus	51
III.5	Außenhandel Chinas	58
III.6	Ausgewählte Rohstoffpreise, März 2004	63
IV.1	Meldungen von Zentralbanken	85

V.1	Wechselkurse und Zinsdifferenzen	97
V.2	Jährliche Veränderung der offiziellen Währungsreserven	100
V.3	Finanzierungsströme und Leistungsbilanzkorrekturen	102
V.4	Wechselkursvolatilität und Veränderung der Reserven	107
V.5	Relative Höhe der Währungsreserven	108
VII.1	Rentabilität großer Banken	137
VII.2	Preise gewerblicher Immobilien	143
VII.3	Umstrukturierung des Bankensektors	145
VII.4	Preise für Wohneigentum und Verschuldung der privaten Haushalte	153

Abkürzungen und Zeichen

LS, RS	linke Skala, rechte Skala
...	nicht verfügbar
.	nicht anwendbar
\$	US-Dollar, wenn nicht anders angegeben

Differenzen in den Summen durch Runden der Zahlen.

74. Jahresbericht

*an die ordentliche Generalversammlung
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich
am 28. Juni 2004 in Basel*

Hiermit darf ich den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das am 31. März 2004 abgeschlossene 74. Geschäftsjahr vorlegen.

Erstmals hat die Bank ihren Jahresabschluss mit dem Sonderziehungsrecht (SZR) anstelle des Goldfrankens als Recheneinheit erstellt. Längerfristig von größerer Bedeutung sind die Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden sowie der Offenlegung der Bank; diese wurden damit den internationalen Entwicklungen angenähert. Der Reingewinn für das Geschäftsjahr beträgt auf dieser Basis SZR 536,1 Mio., verglichen mit SZR 592,8 Mio. im Vorjahr; die Vorjahreszahl wurde aufgrund der erwähnten Änderungen neu berechnet. Nähere Angaben zum Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2003/04 finden sich im Abschnitt „Der Reingewinn und seine Verwendung“ (S. 201). Zu den geänderten Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden s. Anmerkung 2 zum Jahresabschluss (S. 216), zu ihren finanziellen Auswirkungen s. Anmerkung 31 (S. 229).

Der Verwaltungsrat schlägt vor, die Dividende erstmals in SZR anzugeben. In Anwendung von Artikel 51 der Statuten der Bank empfiehlt er der Generalversammlung daher, SZR 104,0 Mio. zur Zahlung einer Dividende von SZR 225 je Aktie zu verwenden, zahlbar in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken.

Ferner empfiehlt der Verwaltungsrat, SZR 86,4 Mio. dem Allgemeinen Reservefonds, SZR 20,5 Mio. dem Besonderen Dividenden-Reservefonds und den verbleibenden Betrag von SZR 325,2 Mio. dem Freien Reservefonds zuzuweisen.

Bei Annahme dieser Empfehlungen wird die Dividende der Bank für das Geschäftsjahr 2003/04 den Aktionären am 2. Juli 2004 gezahlt.

Basel, 10. Juni 2004

MALCOLM D. KNIGHT
Generaldirektor

