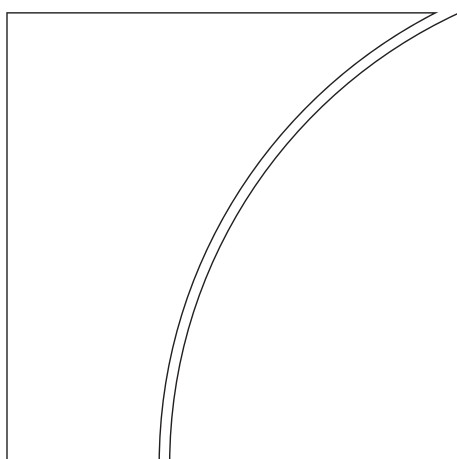




BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH



# **77. Jahresbericht**

1. April 2006 – 31. März 2007

Basel, 24. Juni 2007

Veröffentlichungen sind erhältlich bei:

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

E-Mail: [publications@bis.org](mailto:publications@bis.org)

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

© *Bank für Internationalen Zahlungsausgleich 2007. Alle Rechte vorbehalten.  
Kurze Auszüge dürfen – mit Quellenangabe – wiedergegeben oder übersetzt  
werden.*

ISSN 1021-2485 (Druckversion)

ISSN 1682-7724 (Online)

ISBN 92-9131-361-0 (Druckversion)

ISBN 92-9197-361-0 (Online)

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

# Inhalt

|   |           |
|---|-----------|
| Vorwort .....   | 1         |
| <b>I. Einleitung: Ein Puzzle aus vielen Teilen .....</b>  | <b>3</b>  |
| Die Nachfrage- und die Angebotsseite .....  | 5         |
| Monetäre und finanzielle Rahmenbedingungen .....  | 8         |
| Wechselkurse, globale Ungleichgewichte und Reservenmanagement .....   | 11        |
| <b>II. Die Weltwirtschaft .....</b>   | <b>13</b> |
| Schwerpunkte .....  | 13        |
| Die Weltwirtschaft im Überblick .....   | 14        |
| <i>Allgemeine Entwicklung</i> .....   | 14        |
| <i>Merkliche Verlagerung der globalen Wachstumsschwerpunkte</i> .....   | 16        |
| <i>Hat sich die übrige Welt vom US-Wirtschaftswachstum abgekoppelt?</i> ...                                       | 18        |
| <i>Verbesserung der strukturellen Haushaltssalden</i> .....   | 20        |
| <i>Stabilisierung der Leistungsbilanzen, doch zugrundeliegende</i><br><i>Ungleichgewichte bestehen fort</i> ..... | 21        |
| Konsum der privaten Haushalte in den fortgeschrittenen Industrieländern .....                                     | 23        |
| <i>Veränderungen beim Vermögen und bei der Kreditaufnahme</i><br><i>privater Haushalte</i> .....                  | 24        |
| <i>Verbesserte Finanzierungsmöglichkeiten und Verbrauch</i><br><i>privater Haushalte</i> .....                    | 26        |
| <i>Wie widerstandsfähig ist die Vermögensposition der privaten Haushalte?</i>                                     | 28        |
| <i>Die Rolle versteckter fiskalischer Verbindlichkeiten</i> .....   | 29        |
| <i>Aussichten für ein geändertes Konsum- und Sparverhalten der</i><br><i>privaten Haushalte</i> .....             | 31        |
| Inflationsentwicklung .....   | 32        |
| <i>Inflationsrückgang aufgrund fallender Energiepreise</i> .....  | 32        |
| <i>Anhaltende Ungewissheit hinsichtlich des zugrundeliegenden</i><br><i>Inflationsdrucks</i> .....                | 33        |
| <i>Die Rolle von Inflationserwartungen</i> .....  | 36        |
| Ausblick: eine willkommene Abschwächung von Wachstum und Inflation? ....  | 38        |
| <b>III. Aufstrebende Volkswirtschaften .....</b>  | <b>40</b> |
| Schwerpunkte .....  | 40        |
| Wirtschaftliche Entwicklungen .....   | 41        |
| <i>Ausblick und Herausforderungen für die Zukunft</i> .....   | 42        |
| <i>Geldpolitik</i> .....  | 46        |
| Mittelfristige fiskalpolitische Anpassungen und Schuldenmanagement .....  | 51        |
| <i>Stabilisierung und Abbau der Verschuldung</i> .....  | 51        |
| <i>Schuldenmanagement</i> .....   | 53        |
| Devisenströme und Vermögenspreise in den aufstrebenden Volkswirtschaften  | 54        |
| <i>Stilisierte Fakten</i> .....   | 54        |

|  |     |
|--|-----|
| <i>Auswirkungen auf Vermögenswerte aufstrebender Volkswirtschaften</i> . . . .       | 57  |
| Chinas Außenhandel: stilisierte Fakten und Folgen . . . . .                          | 61  |
| <i>Handelsbeziehungen im Wandel</i> . . . . .  | 62  |
| <i>Mittelfristige Folgen: Chinas Einfluss auf die Handelsmöglichkeiten</i> . . . . . | 64  |
| <i>Schockanfälligkeit und -resistenz im aufstrebenden Asien (ohne China)</i> . .     | 66  |
| <i>Folgen für die Wechselkurspolitik</i> . . . . .                                   | 67  |
| <br>   |     |
| <b>IV. Geldpolitik in den fortgeschrittenen Industrieländern</b> . . . .             | 69  |
| Schwerpunkte . . . . .   | 69  |
| Entwicklungen im Einzelnen . . . . .   | 70  |
| USA . . . . .  | 70  |
| Euro-Raum . . . . .  | 72  |
| Japan . . . . .  | 75  |
| <i>Länder mit Inflationsziel</i> . . . . .   | 78  |
| Die Rolle der Geldmengen- und Kreditaggregate in der geldpolitischen Praxis          | 82  |
| <i>Rollenwandel der Geldmengen- und Kreditaggregate</i>                              |     |
| <i>vor den 1980er Jahren</i> . . . . .   | 83  |
| <i>Schwindende Bedeutung der Geldmengenaggregate</i>                                 |     |
| <i>seit den 1980er Jahren</i> . . . . .  | 85  |
| <i>Inflationsziele auf dem Vormarsch</i> . . . . .                                   | 87  |
| <i>Gewinnen die quantitativen Aggregate wieder an Bedeutung?</i> . . . . .           | 88  |
| <i>Rückkehr der Kreditaggregate</i> . . . . .  | 89  |
| <i>Berücksichtigung der Geldmengen- und Kreditentwicklung</i>                        |     |
| <i>bei geldpolitischen Beschlüssen</i> . . . . .                                     | 91  |
| <br>   |     |
| <b>V. Devisenmärkte</b> . . . . .  | 93  |
| Schwerpunkte . . . . .   | 93  |
| Entwicklungen an den Devisenmärkten . . . . .  | 94  |
| <i>Wechselkursniveaus aus längerfristiger Perspektive</i> . . . . .                  | 96  |
| <i>Bedingungen an den Devisenmärkten</i> . . . . .                                   | 97  |
| Bestimmungsfaktoren von Wechselkursbewegungen . . . . .                              | 97  |
| <i>Zinsdifferenzen und Bedeutung von Carry-Trades</i> . . . . .                      | 98  |
| <i>Wechselkurspolitik</i> . . . . .  | 103 |
| <i>Globale Ungleichgewichte</i> . . . . .  | 105 |
| <i>Rohstoffpreise</i> . . . . .  | 106 |
| Akkumulierung von Währungsreserven und Reservenverwaltung . . . . .                  | 107 |
| <i>Die wichtigsten Trends im Reservenmanagement</i> . . . . .                        | 107 |
| <i>Die wichtigsten Bestimmungsfaktoren der Trends</i> . . . . .                      | 109 |
| <i>Herausforderungen</i> . . . . .   | 110 |
| <br>   |     |
| <b>VI. Finanzmärkte</b> . . . . .  | 114 |
| Schwerpunkte . . . . .   | 114 |
| Renditen unter dem Einfluss unterschiedlicher Wachstumsaussichten . . . . .          | 115 |
| <i>Flachere Renditenstrukturkurven in Japan und im Euro-Raum</i> . . . . .           | 115 |
| <i>Unterschiedliche Wachstumsaussichten und gemäßigte Inflations-</i>                |     |
| <i>erwartungen</i> . . . . .   | 116 |
| <i>Rückgang der Anleiherenditen auch wegen niedrigerer Laufzeitprämien</i>           | 118 |
| <i>Implizite Zinsvolatilitäten weiterhin rückläufig</i> . . . . .                    | 119 |
| Robuste Aktienmärkte trotz gelegentlicher Volatilitätsphasen . . . . .               | 121 |
| <i>Hohe Unternehmensgewinne beleben die Märkte</i> . . . . .                         | 122 |

|   |     |
|---|-----|
| <i>Fusionen und Übernahmen stützen den Markt</i> .....  | 123 |
| <i>Bewertungsniveau</i> .....   | 124 |
| Renditeaufschläge nahe historischen Tiefständen .....   | 125 |
| <i>Überdurchschnittliche Kursgewinne bei den Hochzinsanleihen</i> .....                                       | 126 |
| <i>Höhere Risikobereitschaft der Anleger</i> .....  | 128 |
| <i>Rasant steigender Absatz von strukturierten Kreditprodukten</i> .....                                      | 129 |
| <i>Eine Wende im Kreditzyklus?</i> .....  | 131 |
| Große Nachfrage nach Vermögenswerten aufstrebender Volkswirtschaften ....                                     | 133 |
| <i>Haben sich Vermögenswerte aufstrebender Volkswirtschaften bereits als Anlagekategorie etabliert?</i> ..... | 135 |

## VII. Der Finanzsektor in den fortgeschrittenen Industrieländern .....

|   |     |
|---|-----|
| Schwerpunkte .....  | 138 |
| Geschäftsentwicklung der Finanzinstitute .....                          | 138 |
| <i>Geschäftsbanken</i> .....  | 139 |
| <i>Investment-Banking</i> .....   | 141 |
| <i>Hedge-Fonds</i> .....  | 142 |
| <i>Versicherungsgesellschaften</i> .....                                | 143 |
| Schwachstellen .....  | 145 |
| <i>Immobilienengagements</i> .....                                      | 145 |
| <i>Wohnimmobilien</i> .....   | 146 |
| <i>Gewerbeimmobilien</i> .....  | 147 |
| <i>Fremdfinanzierung</i> .....  | 148 |
| <i>Der Kreditzyklus</i> .....   | 150 |
| Internationalisierung des Bankgeschäfts .....                           | 152 |
| <i>Trends und Entwicklungsmuster</i> .....                              | 153 |
| <i>Herausforderungen bei der Gestaltung der Rahmenbedingungen</i> ..... | 157 |
| <i>Auf Einzelinstitutsebene</i> .....                                   | 157 |
| <i>Auf Systemebene</i> .....  | 159 |

## VIII. Schlussbemerkungen: Vorbeugen statt heilen? .....

|   |     |
|---|-----|
| Aktuelle Themen für die Entscheidungsträger ..... | 162 |
| Herausforderungen für die Geldpolitik .....       | 168 |
| Und was jetzt? .....                              | 173 |

---

|  |     |
|--|-----|
| Organisation, Führungsstruktur und Tätigkeit ..... | 179 |
| Verwaltungsrat und oberste Führungsebene .....     | 212 |
| Mitgliedszentralbanken der BIZ .....               | 215 |
| Jahresabschluss .....                              | 217 |
| Bericht der Buchprüfer .....                       | 251 |
| 5-Jahres-Überblick .....                           | 252 |

Die Kapitel dieses Berichts wurden nacheinander zwischen dem 30. Mai und 7. Juni 2007 abgeschlossen.

## Grafiken

|        |  |    |
|--------|--|----|
| II.1   | Globale Wirtschaftsentwicklung .....   | 13 |
| II.2   | Rohstoffpreise und Terms of Trade .....  | 14 |
| II.3   | Analyse der Abschwächung am US-Wohnimmobilienmarkt .....                           | 17 |
| II.4   | Nachfrage, Produktion und Korrelation der Vermögensmärkte .....                    | 18 |
| II.5   | Konsumneigung .....  | 23 |
| II.6   | Vermögen und Schuldenlast der privaten Haushalte .....                             | 24 |
| II.7   | Phasen von Preisrückgängen bei Vermögenswerten .....                               | 28 |
| II.8   | Teuerung mit und ohne Nahrungsmittel bzw. Energie .....                            | 32 |
| II.9   | Indikatoren für ungenutztes Produktionspotenzial und<br>Produktivitätstrends ..... | 34 |
| II.10  | Inflationserwartungen .....  | 37 |
| III.1  | Rohstoffpreise und Verbraucherpreisanstieg .....                                   | 44 |
| III.2  | Verbraucherpreisanstieg .....  | 45 |
| III.3  | Monetäre Rahmenbedingungen .....   | 47 |
| III.4  | Kredite an den Privatsektor .....  | 48 |
| III.5  | Aufbau von Devisenreserven und monetäre Entwicklung .....                          | 50 |
| III.6  | Entwicklung der Verschuldung .....   | 51 |
| III.7  | Entwicklung der öffentlichen Finanzen .....  | 52 |
| III.8  | Kapitalströme in aufstrebenden Volkswirtschaften .....                             | 56 |
| III.9  | Preise von Vermögenswerten .....   | 58 |
| III.10 | Volatilität der verschiedenen Anlagekategorien .....                               | 58 |
| III.11 | Korrelationen an Vermögensmärkten .....  | 60 |
| III.12 | Außenhandel .....  | 61 |
| III.13 | Chinas Außenhandel nach Handelspartner und Güterart .....                          | 63 |
| III.14 | Chinas Außenhandel nach Wertschöpfungsgrad der Güter .....                         | 64 |
| III.15 | Handelsbeziehungen .....   | 67 |
| IV.1   | Wirtschaftsindikatoren in den USA .....  | 70 |
| IV.2   | Wirtschaftspolitische Aussichten der USA .....                                     | 72 |
| IV.3   | Wirtschaftsindikatoren im Euro-Raum .....  | 73 |
| IV.4   | Kommunikation der EZB und Marktunsicherheit .....                                  | 74 |
| IV.5   | Wirtschaftsindikatoren in Japan .....  | 76 |
| IV.6   | Deflation und wirtschaftliche Erholung in Japan .....                              | 77 |
| IV.7   | Ziele für Inflation und Leitzinsen .....   | 79 |
| IV.8   | Geldpolitik, weltweite Liquidität und Inflation .....                              | 83 |
| IV.9   | Produktionslücke, Geldmengenwachstum und Inflation .....                           | 85 |
| IV.10  | Geldmengenziele .....  | 86 |
| IV.11  | Veränderung der Geldumlaufgeschwindigkeit .....                                    | 87 |
| IV.12  | Geldmengen- und Preistrends in den fortgeschrittenen<br>Industrieländern .....     | 88 |
| IV.13  | Boom-Bust-Phase in Japan, 1982–93 .....  | 90 |
| V.1    | Wechselkurse und Zinsdifferenzen .....   | 94 |
| V.2    | Nominale effektive Wechselkurse .....  | 95 |
| V.3    | Nominale effektive Wechselkurse in aufstrebenden<br>Volkswirtschaften Asiens ..... | 95 |

|        |  |     |
|--------|--|-----|
| V.4    | Aktuelle reale effektive Wechselkurse in langfristiger Perspektive . . . .                             | 96  |
| V.5    | Implizite Volatilität . . . . .  | 97  |
| V.6    | Absatz von Uridashi-Anleihen und Positionen in<br>Währungsfutures . . . . .                            | 99  |
| V.7    | Wechselkurse, Kennzahlen für das Verhältnis Carry/Risiko<br>und Umsatz an den Devisenmärkten . . . . . | 101 |
| V.8    | Nominale effektive Wechselkurse rohstoffexportierender Länder<br>und Rohstoffpreise . . . . .          | 106 |
| VI.1   | Zinssätze . . . . .  | 115 |
| VI.2   | Terminzinskurven . . . . .   | 116 |
| VI.3   | Prognosen für 2007 und Inflationsaufschlag . . . . .   | 117 |
| VI.4   | Erwartete Zinssätze und Laufzeitprämien . . . . .  | 118 |
| VI.5   | Langfristige Zinsvolatilität in den USA . . . . .  | 120 |
| VI.6   | Aktienkurse . . . . .  | 121 |
| VI.7   | Volatilität und Risikobereitschaft an den Aktienmärkten . . . . .                                      | 122 |
| VI.8   | Fusionen und Übernahmen, Börsengänge . . . . .   | 124 |
| VI.9   | Bewertungen an den Aktienmärkten . . . . .   | 125 |
| VI.10  | Renditenaufschläge auf Unternehmensanleihen . . . . .  | 126 |
| VI.11  | US-Hypothekenmarkt . . . . .   | 127 |
| VI.12  | Risikobereitschaft an den Kreditmärkten . . . . .  | 129 |
| VI.13  | Absatz von Collateralised Debt Obligations (CDO) . . . . .   | 130 |
| VI.14  | Ausfallquoten, Renditenaufschläge und Gewinne . . . . .  | 131 |
| VI.15  | Solidität der Unternehmensbilanzen . . . . .   | 132 |
| VI.16  | Aufstrebende Volkswirtschaften . . . . .   | 134 |
| VI.17  | Anlagen in Vermögenswerten aufstrebender Volkswirtschaften . . . . .                                   | 135 |
| VII.1  | Kreditwachstum . . . . .   | 140 |
| VII.2  | Indikatoren für Geschäft und Risiken von Investmentbanken . . . . .                                    | 142 |
| VII.3  | Größe, Erfolgsentwicklung und Hebeleffekt bei Hedge-Fonds . . . . .                                    | 143 |
| VII.4  | Versicherungsgesellschaften: Aktienbestände und<br>Erfolgsentwicklung . . . . .                        | 144 |
| VII.5  | Engagement der Banken im Immobilienbereich . . . . .   | 145 |
| VII.6  | US-Hypothekenmarkt . . . . .   | 146 |
| VII.7  | Private Equity: Zahlungsströme und Erfolgsentwicklung . . . . .  | 149 |
| VII.8  | Umfang und Risiko von LBO-Krediten . . . . .   | 149 |
| VII.9  | Indikatoren für die Solidität des Bankensystems . . . . .  | 151 |
| VII.10 | Risikopreise an den Konsortialkredit- und Anleihenmärkten . . . . .                                    | 152 |
| VII.11 | Präsenz von Auslandsbanken am inländischen Kreditmarkt . . . . .                                       | 153 |
| VII.12 | Inlandsforderungen im Aufnahmeland . . . . .   | 155 |
| VII.13 | Refinanzierung lokaler Forderungen . . . . .   | 156 |
| VII.14 | Internationales Bankgeschäft . . . . .   | 157 |

## Tabellen

|      |   |    |
|------|---|----|
| II.1 | Aktueller globaler Konjunkturaufschwung im Vergleich . . . . .                                  | 15 |
| II.2 | Handelsbeziehungen mit den USA . . . . .  | 19 |
| II.3 | Jüngste Entwicklungen der Haushaltslage und mittelfristige<br>Prognosen . . . . .               | 20 |
| II.4 | Leistungsbilanzsalden weltweit . . . . .  | 22 |
| II.5 | Wohnimmobilienpreise und Hypothekenschuldung . . . . .  | 25 |
| II.6 | Maße für die Variabilität von Einkommen und Konsum . . . . .                                    | 27 |
| II.7 | Voraussichtlicher Effekt der demografischen Alterung auf die<br>öffentlichen Ausgaben . . . . . | 30 |

|       |  |     |
|-------|--|-----|
| II.8  | Veränderung der Inflation und ihrer Beiträge .....   | 35  |
| II.9  | Wachstum und Inflation .....   | 38  |
| III.1 | Wirtschaftswachstum, Inflation und Leistungsbilanzsaldo .....                              | 41  |
| III.2 | Zahlungsbilanz .....   | 55  |
| III.3 | Handelsbeziehungen Asiens .....  | 62  |
| IV.1  | Geldmengenwachstum als Vorlaufindikator für die Kerninflation ....                         | 89  |
| V.1   | Zinsdifferenzen, außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und<br>Wechselkursvolatilität ..... | 100 |
| V.2   | Veränderung der Währungsreserven gegenüber Vorjahr .....                                   | 103 |
| V.3   | Währungsreserven und Kennzahlen für angemessene Höhe .....                                 | 109 |
| VII.1 | Rentabilität von Großbanken .....  | 139 |
| VII.2 | Preise gewerblicher Immobilien .....   | 148 |

## 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.



## 77. Jahresbericht

*an die ordentliche Generalversammlung  
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich  
am 24. Juni 2007 in Basel*

Hiermit darf ich den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das am 31. März 2007 abgeschlossene 77. Geschäftsjahr vorlegen.

Der Reingewinn für das Geschäftsjahr beträgt SZR 639,4 Mio., verglichen mit SZR 599,2 Mio. im Vorjahr. Nähere Angaben zum Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2006/07 finden sich im Abschnitt „Der Reingewinn und seine Verwendung“ (S. 209).

Der Verwaltungsrat schlägt der Generalversammlung in Anwendung von Artikel 51 der Statuten der Bank vor, SZR 139,3 Mio. zur Zahlung einer Dividende von SZR 255 je Aktie zu verwenden, zahlbar in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken. Im Vorjahr wurde eine Dividende von SZR 245 je Aktie gezahlt.

Ferner empfiehlt der Verwaltungsrat, SZR 50,0 Mio. dem Allgemeinen Reservefonds, SZR 6,0 Mio. dem Besonderen Dividenden-Reservefonds und den verbleibenden Betrag von SZR 444,1 Mio. dem Freien Reservefonds zuzuweisen.

Bei Annahme dieser Empfehlungen wird die Dividende der Bank für das Geschäftsjahr 2006/07 den Aktionären am 2. Juli 2007 gezahlt.

Basel, 8. Juni 2007

MALCOLM D. KNIGHT  
Generaldirektor