

3. Die internationalen Märkte für Schuldtitel

Nach dem Einbruch im dritten Quartal 2001 erholten sich Brutto- und Nettoabsatz internationaler Schuldtitel teilweise im vierten. Dies könnte zum Teil eine Verschiebung der Emissionstätigkeit vom dritten in das vierte Quartal widerspiegeln, zu der es aufgrund der schweren Beeinträchtigung der Kapitalmärkte durch die Attentate vom 11. September kam. Im Emissionsverhalten waren Ende des Jahres 2001 interessante Unterschiede zwischen den verschiedenen Nationalitäten und Währungen erkennbar. So zeigten die Emittenten von Anleihen und Notes in US-Dollar und in Pfund Sterling eine starke Präferenz für festverzinsliche Papiere, während in Euro und Yen mehr zinsvariable Instrumente begeben wurden. Der bei den US-Schuldnern verzeichnete Anstieg des Nettoabsatzes war überwiegend die Folge niedrigerer Tilgungen, während bei den europäischen Emissionen eine Zunahme der Ankündigungen die Ursache für den starken Nettozuwachs war. Im kürzeren Laufzeitbereich, bei den internationalen Geldmarktinstrumenten, blieb der Nettoabsatz im vierten Quartal negativ; das Commercial-Paper-Segment verzeichnete allerdings einen positiven Umschwung. Der Nettoabsatz der aufstrebenden Volkswirtschaften erholte sich leicht, ist jedoch gegenüber den Werten von 1999 und 2000 nach wie vor auf einem äusserst niedrigen Niveau. Wie im Überblick angemerkt, wurden die Kreditkonditionen an den internationalen Wertpapiermärkten im Laufe des vierten Quartals per Saldo etwas gelockert, allerdings nur im Vergleich zu den strengen Konditionen des Spätsommers.

Unterschiede zwischen Regionen und Währungen beim Emissionsverhalten

Im vierten Quartal stieg der Nettoabsatz internationaler Schuldtitel um 53% auf \$ 270 Mrd. und erhöhte sich somit nach dem starken und vielleicht auch anomalen Einbruch im dritten Quartal wieder sprunghaft (Tabelle 3.1). Dennoch liegt er immer noch 13% unter dem durchschnittlichen Quartalswert für 2000. Die angekündigten Emissionen von Anleihen und Notes nahmen im vierten Quartal um 16% auf \$ 487 Mrd. zu (Tabelle 3.2).

Der Absatz internationaler Wertpapiere erholt sich ...

Hauptmerkmale des Nettoabsatzes an den Märkten für internationale Schuldtitel

Mrd. US-Dollar

| | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | | | | Stand Ende Dez. 2001 |
|--|---------|---------|-------|--------|--------|--------|-------|-------------------------------|
| | Jahr | Jahr | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 4. Q. | |
| Nettoabsatz insgesamt | 1 243,5 | 1 071,1 | 312,9 | 328,4 | 295,5 | 177,0 | 270,1 | 7 247,5 |
| Geldmarktinstrumente ¹ | 152,1 | - 79,3 | 46,6 | 2,2 | - 26,2 | -45,6 | - 9,8 | 397,5 |
| <i>Commercial Paper</i> | 55,2 | 26,9 | 23,3 | 22,3 | 10,1 | - 12,0 | 6,5 | 243,1 |
| Anleihen und Notes ¹ | 1 091,3 | 1 150,4 | 266,2 | 326,2 | 321,6 | 222,7 | 279,9 | 6 850,0 |
| <i>Zinsvariable Emissionen</i> | 359,2 | 306,1 | 90,7 | 86,4 | 72,0 | 75,0 | 72,8 | 1 745,2 |
| <i>Festverzinsliche Emissionen</i> | 715,4 | 808,5 | 166,1 | 236,0 | 239,0 | 142,2 | 191,2 | 4 833,7 |
| <i>Eigenkapitalbezogene Emissionen</i> | 16,7 | 35,7 | 9,4 | 3,8 | 10,5 | 5,5 | 15,9 | 271,2 |
| Entwickelte Länder | 1 163,1 | 995,2 | 302,8 | 314,0 | 256,1 | 164,0 | 261,0 | 6 287,5 |
| USA | 467,2 | 483,6 | 125,9 | 153,3 | 121,2 | 94,8 | 114,4 | 2 225,8 |
| Euro-Raum | 559,9 | 429,2 | 138,9 | 147,1 | 100,6 | 66,0 | 115,5 | 2 572,5 |
| Japan | - 25,8 | - 12,2 | - 5,4 | - 4,0 | 2,3 | - 6,8 | - 3,7 | 260,0 |
| Offshore-Finanzplätze | 15,0 | 20,8 | 3,1 | 7,3 | 5,4 | 4,6 | 3,5 | 90,1 |
| Entwicklungsländer | 42,8 | 39,1 | - 0,7 | 8,9 | 28,4 | - 2,6 | 4,4 | 486,5 |
| Internationale Organisationen | 22,6 | 16,0 | 7,6 | - 1,8 | 5,5 | 11,0 | 1,2 | 383,4 |
| Privater Sektor | 975,6 | 807,7 | 253,1 | 267,0 | 219,2 | 121,7 | 199,8 | 5 418,8 |
| <i>Finanzinstitute²</i> | 802,8 | 642,0 | 203,5 | 222,7 | 161,3 | 102,3 | 155,6 | 4 352,2 |
| <i>Unternehmen</i> | 172,7 | 165,7 | 49,6 | 44,3 | 57,9 | 19,3 | 44,2 | 1 066,7 |
| Öffentlicher Sektor ³ | 245,3 | 247,4 | 52,2 | 63,2 | 70,7 | 44,4 | 69,1 | 1 445,3 |
| <i>Zentralstaatl. Stellen</i> | 52,6 | 38,0 | - 3,6 | 9,2 | 23,3 | - 2,3 | 7,9 | 515,6 |
| <i>Andere staatl. Stellen</i> | 192,7 | 209,4 | 55,8 | 54,0 | 47,5 | 46,7 | 61,3 | 929,6 |
| Nachrichtlich: CP Inland ⁴ | 255,9 | - 130,3 | 124,9 | - 57,0 | - 63,1 | - 49,2 | 39,1 | 1 918,9 |
| darunter: USA | 208,3 | - 161,2 | 42,5 | - 63,1 | - 67,9 | - 58,5 | 28,3 | 1 440,9 |

¹ Ohne von Gebietsfremden am Inlandsmarkt begebene Notes. ² Geschäftsbanken und sonstige Finanzinstitute. ³ Ohne internationale Organisationen. ⁴ Daten für 4. Quartal 2001 teilweise geschätzt.

Quellen: Bank of England; Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; nationale Stellen; BIZ. Tabelle 3.1

... nach schwerer
Beeinträchtigung im
dritten Quartal

Beim Bruttoabsatz internationaler Anleihen und Notes lassen sich bei monatlicher Betrachtung starke saisonale Schwankungen erkennen, wobei der September in der Regel einer der Monate mit der höchsten Emissionsaktivität und der August der diesbezüglich schwächste Monat ist. Wie in Grafik 3.1 dargestellt, lagen die Ankündigungen internationaler Anleihen und Notes im September 27% bzw. \$ 53 Mrd. unter dem bei Berücksichtigung saisonaler Faktoren erwarteten Niveau. Dies entspricht Hinweisen darauf, dass der Absatz durch die Terroranschläge vom 11. September beeinträchtigt wurde. Dagegen überstiegen die Ankündigungen im Oktober, November und Dezember die erwarteten saisonalen Werte um durchschnittlich 13% und insgesamt nahezu \$ 55 Mrd. Das lässt vermuten, dass ein Grossteil der Erholung im vierten Quartal auf Emissionen, die den anomal niedrigen Absatz im Septem-

| Bruttoabsatz an den Märkten für internationale Anleihen und Notes | | | | | | | |
|---|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Mrd. US-Dollar | | | | | | | |
| | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | | | |
| | Jahr | Jahr | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 4. Q. |
| Angekündigte Emissionen insgesamt | 1 707,7 | 2 025,3 | 384,5 | 555,3 | 564,1 | 418,8 | 487,2 |
| Zinsvariable Emissionen | 521,0 | 554,4 | 128,6 | 34,4 | 134,9 | 139,1 | 146,1 |
| Festverzinsliche Emissionen | 1 130,2 | 1 403,3 | 242,1 | 408,8 | 410,9 | 268,7 | 314,9 |
| Eigenkapitalbezogene Emissionen ¹ | 56,5 | 67,6 | 13,8 | 12,1 | 18,3 | 11,0 | 26,2 |
| US-Dollar | 794,5 | 980,1 | 179,5 | 261,1 | 286,1 | 222,9 | 210,0 |
| Euro | 582,7 | 721,7 | 134,8 | 214,8 | 191,8 | 123,6 | 191,4 |
| Yen | 129,1 | 119,5 | 19,2 | 27,5 | 36,0 | 32,0 | 24,0 |
| Sonstige Währungen | 201,4 | 203,9 | 51,0 | 51,8 | 50,1 | 40,2 | 61,7 |
| Privater Sektor | 1 322,6 | 1 478,7 | 304,9 | 412,6 | 400,9 | 293,4 | 371,8 |
| <i>Finanzinstitute²</i> | <i>1 090,4</i> | <i>1 173,0</i> | <i>252,4</i> | <i>333,1</i> | <i>308,4</i> | <i>244,5</i> | <i>287,0</i> |
| <i>Unternehmen</i> | <i>232,2</i> | <i>305,7</i> | <i>52,5</i> | <i>79,5</i> | <i>92,6</i> | <i>48,9</i> | <i>84,8</i> |
| <i>davon: Telekommunikation</i> | <i>115,3</i> | <i>133,3</i> | <i>19,6</i> | <i>49,2</i> | <i>29,2</i> | <i>15,9</i> | <i>39,0</i> |
| Öffentlicher Sektor | 316,0 | 472,1 | 65,1 | 125,8 | 140,4 | 105,3 | 100,6 |
| <i>Zentralstaatliche Stellen</i> | <i>92,9</i> | <i>107,0</i> | <i>4,5</i> | <i>31,2</i> | <i>49,4</i> | <i>13,0</i> | <i>13,3</i> |
| <i>Andere staatliche Stellen</i> | <i>223,1</i> | <i>365,1</i> | <i>60,5</i> | <i>94,5</i> | <i>90,9</i> | <i>92,3</i> | <i>87,3</i> |
| Internationale Organisationen | 69,2 | 74,5 | 14,5 | 17,0 | 22,7 | 20,1 | 14,7 |
| Bruttoabsatz | 1 709,5 | 2 023,3 | 420,3 | 543,7 | 553,4 | 429,0 | 497,1 |
| <i>Nachrichtlich: Tilgungen</i> | <i>618,1</i> | <i>872,9</i> | <i>154,0</i> | <i>217,5</i> | <i>231,8</i> | <i>206,4</i> | <i>217,2</i> |

¹ Wandel- und Optionsanleihen. ² Geschäftsbanken und sonstige Finanzinstitute.

Quellen: Bank of England; Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BIZ. Tabelle 3.2

ber „kompensieren“ sollten, und weniger auf eine grundsätzliche Zunahme von Mittelnachfrage oder -angebot zurückzuführen ist.

Betrachtet man die verschiedenen Nationalitäten, so lässt sich für die Europäische Union nahezu eine Verdoppelung des Nettoabsatzes auf \$ 143 Mrd. und eine Zunahme der Ankündigungen um 20% erkennen. Das Vereinigte Königreich spielte bei diesem Schub mit seinem beinahe verdreifachten Nettoabsatz (\$ 27 Mrd.) eine bedeutende Rolle, doch der Absatz in den Ländern des Euro-Raums war ebenfalls relativ stark: Der Nettoabsatz im Euro-Raum erhöhte sich um 75% auf \$ 115 Mrd., die Ankündigungen stiegen um 19% auf \$ 345 Mrd. Führend beim Absatzwachstum im Euro-Raum waren niederländische und italienische Emittenten, während der Nettoabsatz deutscher Emittenten gegenüber dem niedrigen Niveau des dritten Quartals um lediglich 11% zunahm.

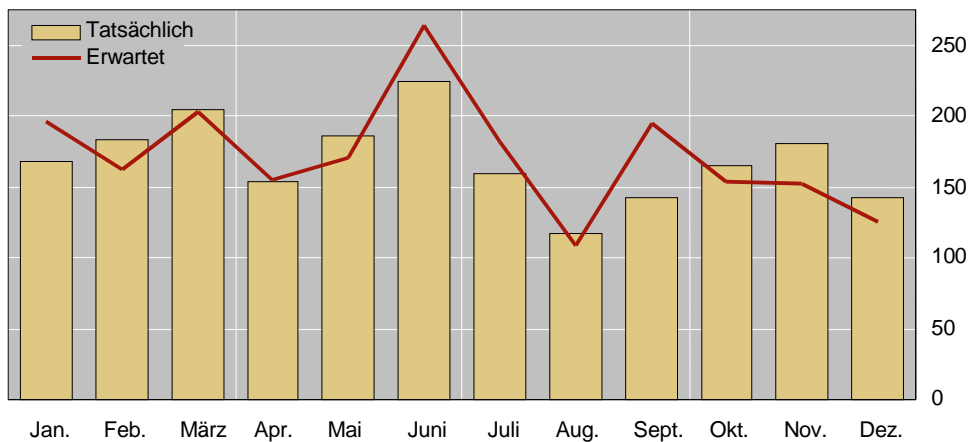
Der internationale Absatz von US-Emittenten sank dagegen auf Bruttobasis um 8%. Ein ähnlich grosser Rückgang der Tilgungen führte zu einem Anstieg des US-Nettoabsatzes um 21% auf \$ 114 Mrd. Es gab fast keine vorzeitigen Tilgungen von US-Emissionen mehr. Der japanische Nettoabsatz blieb

Starke Zunahme beim Absatz in der EU ...

... und rückläufige Tilgungen in den USA

Erwarteter Bruttoabsatz von Anleihen und Notes, tatsächlich und saisonbereinigt, 2001

Mrd. US-Dollar



Quellen: Bank of England; Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BIZ.

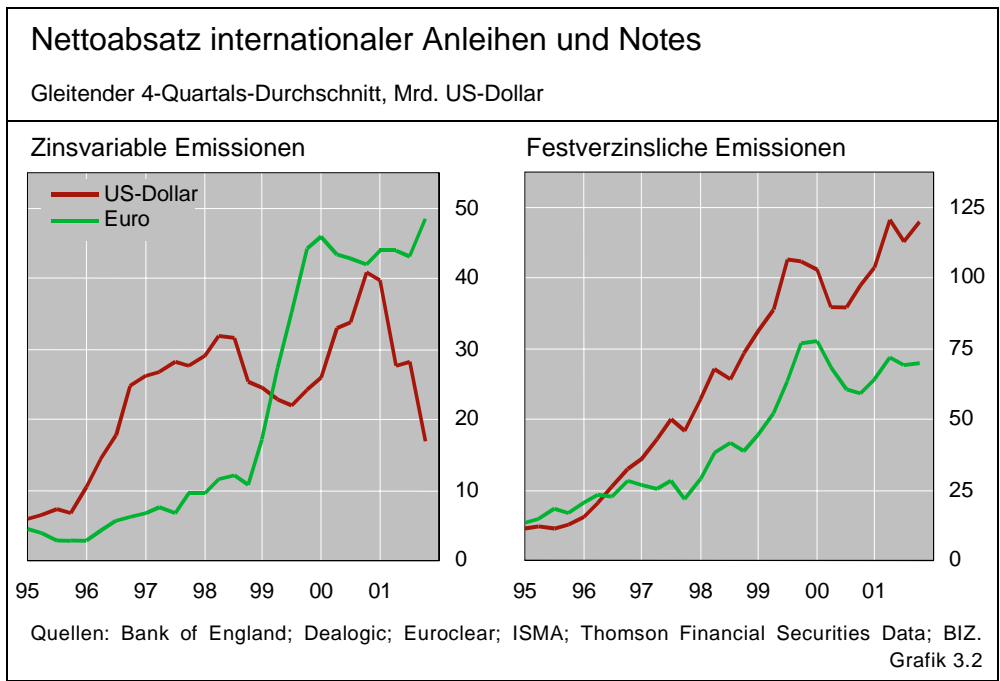
Grafik 3.1

negativ, obwohl beim Bruttoabsatz eine geringfügige Zunahme zu verzeichnen war.

Eine Aufschlüsselung der Emissionen nach Währungen spiegelt im Großen und Ganzen die nationalen Verhaltensmuster wider (Tabelle 3.3). Der Bruttoabsatz von Euro-Titeln nahm um 38% zu und erreichte mit \$ 284 Mrd. beinahe Rekordhöhe, während sich der Nettoabsatz von Euro-Titeln gegenüber dem dritten Quartal verdoppelte. Der Bruttoabsatz in Pfund Sterling erreichte das Rekordhoch von \$ 78 Mrd., der Nettoabsatz stieg um 160%. Der Absatz von auf US-Dollar-Titeln ging auf Bruttobasis leicht zurück, wie der Absatz von US-Emittenten, der Nettoabsatz hingegen legte um 22% zu.

Eine Aufschlüsselung der Emissionen des vierten Quartals nach Währung und Verzinsungsart gibt Aufschluss über interessante Unterschiede im Verhalten der Schuldner (Grafik 3.2). Die Emittenten der auf Dollar und Pfund Sterling lautenden Titel zeigten eine deutliche Präferenz für festverzinsliche Anleihen und Notes, während in Euro und Yen mehr zinsvariable Wertpapiere abgesetzt wurden. Dieser Unterschied spricht dafür, dass die Marktteilnehmer möglicherweise annehmen, der Zinszyklus in den USA und im Vereinigten Königreich habe einen Tiefpunkt erreicht und die Zinsen für alle Laufzeiten würden von nun an wieder steigen, während die Emittenten von Euro-Schuldtiteln entweder unsicher sind oder erwarten, dass die Zinsen im Euro-Raum noch weiter sinken werden. Solche Erwartungen würden mit den im Überblick gezeigten Renditenstrukturkurven übereinstimmen: in den USA ein konsequenter Anstieg und im Euro-Raum kurzfristig eine inverse Zinsstruktur. Vielleicht sind die Emittenten von auf Yen lautenden Schuldtiteln nicht bereit, den in die Renditenstrukturkurve eingebauten steigenden Laufzeitenaufschlag zu zahlen, da sie erwarten, dass die kurzfristigen Zinssätze auf absehbare Zeit niedrig bleiben.

Emittenten in Dollar
und Pfund Sterling
ziehen feste
Zinssätze vor ...



Der Nettoabsatz festverzinslicher Anleihen und Notes in Dollar stieg um 43%, der Absatz in Sterling verdoppelte sich. Auf verhältnismässiger (jedoch nicht absoluter) Basis war ein Grossteil des Zuwachses beim Nettoabsatz der festverzinslichen Dollar-Titel die Folge niedrigerer Tilgungen und eines leichten Anstiegs bei den Ankündigungen. Mit einer Steigerung um 134% schnellte der Bruttoabsatz von festverzinslichen Notes und Anleihen in Pfund Sterling in die Höhe. Im Gegensatz dazu gingen die Ankündigungen von zinsvariablen Anleihen und Notes sowohl beim Dollar als auch beim Pfund Sterling stark zurück (um 37% bzw. 23%). Der Nettoabsatz von zinsvariablen Dollar-Anleihen und -Notes war erstmals seit Anfang 1992 negativ. Der Nettoabsatz zinsvariabler Titel in Pfund Sterling blieb zwar positiv, fiel jedoch gegenüber dem dritten Quartal um 14% ab.

Bei den auf Euro lautenden Emissionen überwogen stattdessen die zinsvariablen Wertpapiere. Der Nettoabsatz zinsvariabler Anleihen und Notes in Euro stieg sprunghaft um 83% auf \$ 64 Mrd. an und übertraf damit sowohl den Nettoabsatz festverzinslicher Titel (\$ 58 Mrd.) als auch die Wachstumsrate des dritten Quartals (36%). Beim Nettoabsatz von zinsvariablen Yen-Titeln war gegenüber dem dritten Quartal ein Anstieg von 25% zu verzeichnen, während sich der Nettoabsatz festverzinslicher Yen-Papiere gegenläufig entwickelte und von \$ 2 Mrd. auf -\$ 5 Mrd. zurückging.

Die Emissionen eigenkapitalbezogener Anleihen und Notes entwickelten sich ebenfalls je nach Währung unterschiedlich. Eine Verfünffachung des Nettoabsatzes von Euro-Wandelanleihen liess den gesamten Nettoabsatz von eigenkapitalbezogenen Titeln auf \$ 16 Mrd. und damit den höchsten Stand seit 12 Jahren steigen (Tabelle 3.1). Mit den Ankündigungen von auf Euro lautenden Titeln in Höhe von \$ 16 Mrd., von denen Titel über \$ 4 Mrd. allein von France Télécom ausgegeben wurden, beliefen sich die Ankündigungen

... Emittenten in Euro und Yen bevorzugen dagegen variable Zinssätze

Schub bei den Emissionen von eigenkapitalbezogenen Wertpapieren, insbesondere in Euro

insgesamt auf \$ 26 Mrd. (Tabelle 3.2). Der Nettoabsatz von eigenkapitalbezogenen Wertpapieren in Dollar hingegen fiel gegenüber dem dritten Quartal um beinahe 70% ab.

Bei den internationalen Anleihen und Notes verlängerte sich die durchschnittliche Laufzeit der Emissionen im vierten Quartal auf 9,7 Jahre, gegenüber 7,2 Jahren im Vorquartal. Die Zunahme der Laufzeit war teilweise durch den höheren Anteil von Pfund-Sterling-Emissionen bedingt, die in der Regel eine längere durchschnittliche Laufzeit als die Emissionen in anderen Währungen aufweisen. Als weiterer Faktor machte sich die gleichzeitige Präferenzverlagerung hin zu zinsvariablen Euro-Emissionen bemerkbar, die mit einem Anstieg der durchschnittlichen Laufzeit für diese Art von Emissionen von 7,4 Jahren im dritten auf 12 Jahre im vierten Quartal gekoppelt war.

Erholung des Emissionsgeschäfts im privaten Sektor angeführt vom Absatz der Nichtbankunternehmen

Der Nettoabsatz sowohl des öffentlichen als auch des privaten Sektors stieg im vierten Quartal, doch der Bruttoabsatz der öffentlichen Hand ging weiter zurück (Tabellen 3.1 und 3.2). An den internationalen Wertpapiermärkten nahm die Nettomittelaufnahme durch die öffentliche Hand um 56% auf \$ 69 Mrd. zu, insbesondere wegen eines Rückgangs der Tilgungen um 29%. Der Absatz der

| Nettoabsatz internationaler Schuldtitel nach Währung und Region ¹ | | | | | | | | |
|--|--------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Mrd. US-Dollar | | | | | | | | |
| Region/Währung | | 2000 | 2001 | 2000 | 2001 | | | |
| | | Jahr | Jahr | 4. Q. | 1. Q. | 2. Q. | 3. Q. | 4. Q. |
| Nordamerika | US-Dollar | 379,0 | 401,7 | 103,3 | 123,0 | 96,4 | 85,0 | 97,3 |
| | Euro | 44,6 | 64,2 | 10,8 | 20,9 | 15,6 | 7,0 | 20,7 |
| | Yen | 17,2 | 16,5 | 3,2 | 3,3 | 5,2 | 6,4 | 1,5 |
| | Sonstige Währungen | 18,6 | 7,6 | 8,9 | 5,1 | 3,3 | - 1,5 | 0,7 |
| Europa | US-Dollar | 171,8 | 48,3 | 54,0 | 24,9 | 13,1 | - 2,9 | 13,2 |
| | Euro | 412,5 | 399,1 | 104,8 | 128,3 | 103,4 | 57,2 | 110,1 |
| | Yen | 40,9 | - 2,9 | - 2,5 | - 6,0 | 1,7 | 4,0 | - 2,6 |
| | Sonstige Währungen | 86,7 | 67,6 | 23,7 | 19,0 | 10,3 | 11,8 | 26,5 |
| Sonstige | US-Dollar | 62,5 | 55,0 | 4,9 | 7,7 | 36,6 | 9,4 | 1,2 |
| | Euro | 15,1 | 12,9 | 2,0 | 5,4 | 4,3 | 0,5 | 2,7 |
| | Yen | - 20,4 | - 2,4 | - 4,6 | - 3,3 | 4,5 | - 2,5 | - 1,0 |
| | Sonstige Währungen | 15,1 | 3,5 | 4,4 | 0,3 | 1,0 | 2,5 | - 0,2 |
| Insgesamt | US-Dollar | 613,3 | 504,9 | 162,1 | 155,5 | 146,1 | 91,6 | 111,7 |
| | Euro | 472,1 | 476,2 | 117,7 | 154,6 | 123,4 | 64,7 | 133,5 |
| | Yen | 37,7 | 11,2 | - 4,0 | - 6,0 | 11,3 | 8,0 | - 2,1 |
| | Sonstige Währungen | 120,4 | 78,8 | 37,1 | 24,4 | 14,6 | 12,8 | 27,0 |

¹ Basis: Nationalität des Schuldners.

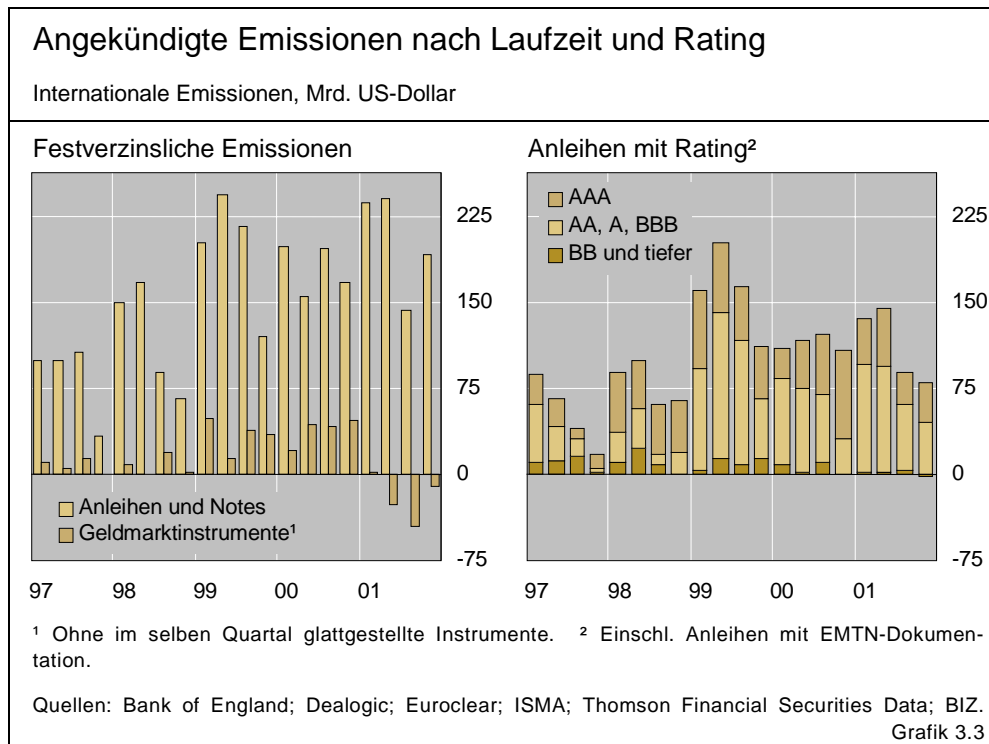
Quellen: Bank of England; Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BIZ. Tabelle 3.3

US-Staatsstellen stellte nach wie vor einen bedeutenden Beitrag zum Nettoanstieg bei den Emissionen der öffentlichen Hand an den internationalen Wertpapiermärkten dar. Der Absatz durch internationale Institutionen ging netto um 89% auf knapp über \$ 1 Mrd. zurück.

Im privaten Sektor erholte sich der Nettoabsatz gegenüber dem dritten Quartal sprunghaft um 64% auf \$ 200 Mrd., während gleichzeitig der Bruttoabsatz um 15% wuchs. Dennoch liegt der Nettoabsatz des privaten Sektors nach wie vor deutlich unter den durchschnittlichen Quartalswerten von 2000. Unternehmen waren beim Emissionsgeschäft des privaten Sektors führend: Sie verzeichneten eine Zunahme der Ankündigungen um 34% sowie eine Spitze von 129% beim Nettoabsatz. Viele der Unternehmensemissionen wurden überzeichnet, vor allem im November und Dezember. Im vierten Quartal begannen die Finanzinstitute, die Talfahrt der beiden Vorquartale zu stoppen, und der Nettoabsatz stieg um 52%. Die US-Finanzinstitute wichen von diesem Trend ab: Ihr Nettoabsatz sank im vierten Quartal um 16%.

Sprunghafter Anstieg der Emissionstätigkeit der Unternehmen

Der Nettoabsatz von Anleihen mit Rating bröckelte im vierten Quartal weiter ab (Grafik 3.3). Der Nettoabsatz von Anleihen und Notes mit einem AAA-Rating war zwar in diesem Quartal höher als im dritten, er blieb jedoch trotzdem hinter dem Quartalsdurchschnitt der Jahre 1999 und 2000 zurück. Der Nettoabsatz anderer Wertpapiere mit Anlagequalität war auch im vierten Quartal rückläufig, während die Emissionen von Non-Investment-Grade-Titeln sogar in den negativen Bereich rutschten. Beim Absatz von Wertpapieren ohne Rating war eine Erholung zu verzeichnen, wahrscheinlich infolge des relativen höheren Absatzes durch europäische Unternehmen, für die Kredit-Ratings weniger üblich sind als bei amerikanischen Unternehmen.



Anhaltend negativer Nettoabsatz an den Geldmärkten ...

... doch positive Entwicklung des CP-Nettoabsatzes von Finanzinstituten

Der Nettoabsatz internationaler Geldmarktinstrumente verbesserte sich im vierten Quartal nach der rasanten Talfahrt im dritten Quartal, blieb jedoch negativ (Tabelle 3.1). Namentlich der Nettoabsatz von Commercial Papier (CP) an den internationalen Märkten war im vierten Quartal wieder positiv. Der Nettoabsatz von CP am US-Inlandsmarkt war zwar ebenfalls positiv, doch an den internationalen Märkten war der CP-Nettoabsatz von US-Emittenten weiterhin negativ. Diese Absatzschwäche war teilweise auf Bonitätsrückstufungen von einigen traditionell grossen Emittenten zurückzuführen. Diese fanden am Anleihemarkt freundlichere Aufnahme. Sowohl an den US-Märkten als auch an den internationalen CP-Märkten insgesamt wurde der negative Nettoabsatz der Nichtbanken durch eine starke Erholung des Nettoabsatzes der Finanzinstitute kompensiert.

Anhaltend gedämpfter Absatz in aufstrebenden Volkswirtschaften

Der Nettoabsatz der aufstrebenden Volkswirtschaften war zwar im vierten Quartal positiv. Mit knapp \$ 4 Mrd. ist dies aber trotz des im Überblick erwähnten starken Rückgangs der Risikoaufläge auf Schuldtiteln der aufstrebenden Volkswirtschaften nur ein Bruchteil der durchschnittlichen Quartalswerte in den Jahren 1999 und 2000. Der Bruttoabsatz erholte sich ebenfalls teilweise und stieg gegenüber dem dritten Quartal um 43% auf \$ 21 Mrd.

Die Veränderungen beim Nettoabsatz der aufstrebenden Volkswirtschaften entfielen vor allem auf zwei Länder: Mexiko und Südkorea. Die stark gesunkenen Tilgungen der mexikanischen Regierung führten dazu, dass der Nettoabsatz der mexikanischen Emittenten, der im dritten Quartal -\$ 6,9 Mrd. betrug, im vierten Quartal die Nullmarke erreichte. Emissionen des privaten Sektors verliehen Südkoreas Nettoabsatz Auftrieb: Nach -\$ 1,3 Mrd. waren nun \$ 1,6 Mrd. zu verzeichnen.