

3. Der internationale Markt für Schuldtitel

Im zweiten Quartal 2003 blieb die Mittelaufnahme am internationalen Markt für Schuldtitel unverändert stark. Der Nettoabsatz insgesamt blieb mit \$ 346 Mrd. (Tabelle 3.1) gegenüber dem Vorquartal im Wesentlichen unverändert. Damit belief sich der Nettoabsatz im ersten Halbjahr auf \$ 701 Mrd. Das entspricht

Hauptmerkmale des Nettoabsatzes am Markt für internationale Schuldtitel								
Mrd. US-Dollar								
	2001	2002	2002			2003		Stand Ende Juni 2003
	Jahr	Jahr	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
Nettoabsatz insgesamt	1 346,9	1 010,5	340,5	179,3	182,2	355,1	345,6	10 266,2
Geldmarktinstrumente ¹	-78,9	2,3	8,3	11,8	-10,0	55,4	3,4	518,7
<i>Commercial Paper</i>	26,9	23,7	1,8	19,3	-3,0	46,8	13,1	367,9
Anleihen und Notes ¹	1 425,8	1 008,2	332,2	167,5	192,2	299,8	342,2	9 747,5
<i>Zinsvariable Emissionen</i>	390,8	198,9	74,1	25,3	39,6	-41,7	-27,6	2 215,3
<i>Festverzinsliche Emissionen</i>	995,8	799,2	245,6	145,2	155,2	341,1	369,3	7 210,6
<i>Eigenkapitalbezogene Emissionen</i>	39,1	10,1	12,5	-3,0	-2,6	0,3	0,5	321,6
Entwickelte Länder	1 259,9	946,3	325,6	164,4	171,8	330,4	314,4	9 091,0
<i>USA</i>	596,7	337,2	115,7	35,6	48,5	61,3	30,6	2 865,1
<i>Euro-Raum</i>	550,9	471,1	153,5	91,0	98,1	212,8	206,5	4 256,7
<i>Japan</i>	-10,1	-23,5	3,2	-6,2	-10,2	-4,0	-2,7	249,1
Offshore-Finanzplätze	28,2	8,3	0,3	-1,1	4,7	2,3	4,3	119,1
Entwicklungsländer	42,6	35,0	7,8	6,9	8,7	13,2	11,7	577,4
Finanzinstitute	1 037,5	834,6	277,3	151,6	168,7	273,1	246,2	7 396,9
<i>Privat</i>	955,1	714,2	240,7	115,8	141,0	203,2	176,7	6 262,5
<i>Öffentlich</i>	82,4	120,4	36,6	35,8	27,7	69,9	69,5	1 134,3
Unternehmen	207,6	55,8	40,7	0,9	2,1	16,4	31,2	1 358,1
<i>Privat</i>	171,3	53,8	40,5	-1,6	-3,4	10,6	30,3	1 123,5
<i>Öffentlich</i>	36,3	2,0	0,3	2,5	5,5	5,8	0,9	234,6
Staaten	85,5	99,2	15,7	17,6	14,5	56,5	52,9	1 032,5
Internationale Organisationen	16,3	20,9	6,8	9,1	-3,0	9,1	15,3	478,7
<i>Nachrichtlich: CP Inland²</i>	-125,8	-104,8	-70,6	5,1	27,2	-0,6	-18,0	1 923,5
<i>darunter: USA</i>	-144,6	-91,4	-56,5	0,2	23,8	-15,7	-41,9	1 312,5

¹ Ohne von Gebietsfremden am Inlandsmarkt begebene Notes. ² Daten für 2. Quartal 2003 teilweise geschätzt.

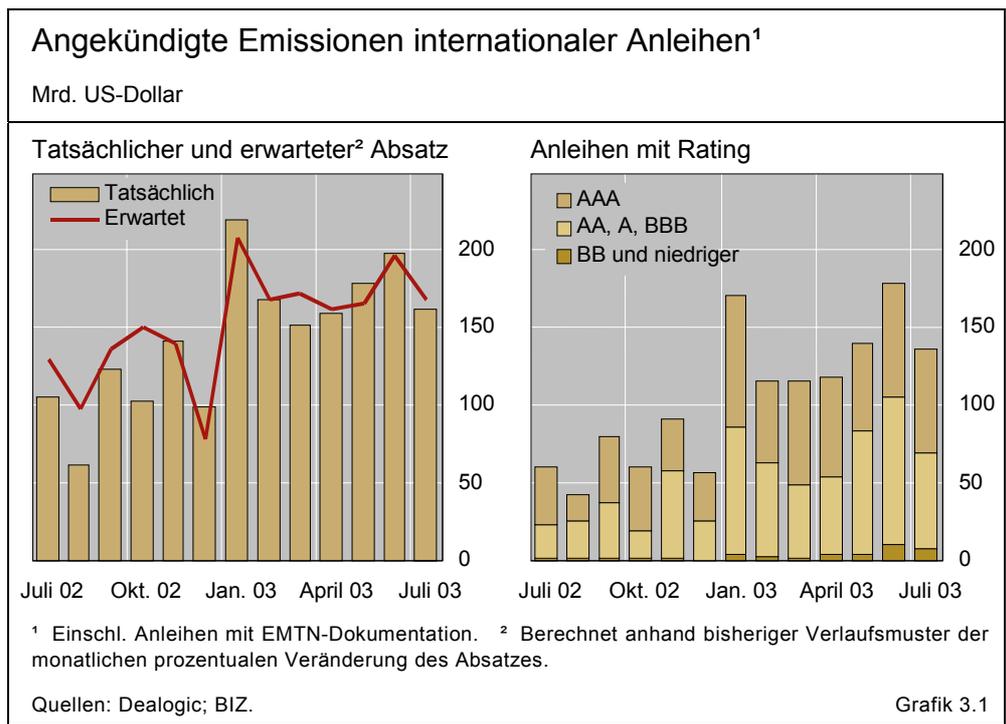
Quellen: Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; nationale Stellen; BIZ. Tabelle 3.1

einem Anstieg von 8% gegenüber der entsprechenden Vorjahresperiode und ist erheblich mehr als im schwachen zweiten Halbjahr 2002. Die Suche der Anleger nach höheren Renditen, die während des Grossteils des zweiten Quartals 2003 vorherrschte, führte zu einer grösseren Nachfrage nach Schuldtiteln. Dieser Nachfrage stand ein beträchtliches neues Angebot von Schuldner aus dem Euro-Raum gegenüber, wodurch der starke Rückgang des Nettoabsatzes der US-Emittenten ausgeglichen wurde. Daneben nutzten die Schuldner weiterhin die historisch niedrigen langfristigen Zinsen, um die Fälligkeit ihrer Schuldtitel zu strecken. Der Nettoabsatz im zweiten Quartal wäre ohne die Rekordtilgungen noch höher gewesen: Zahlungsverzug und vorzeitige Tilgungen bei den kündbaren und wandelbaren Schuldverschreibungen beliefen sich auf insgesamt \$ 19 Mrd.

Die wachsende Nachfrage nach Schuldtiteln schuf günstige Rahmenbedingungen für Emissionen geringerer Bonität. Insbesondere Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften profitierten in fast dem ganzen zweiten Quartal erneut von den aufnahmebereiten internationalen Kapitalmärkten. Ihre Mittelaufnahme am internationalen Markt für Schuldtitel blieb relativ stark, da die Zinsaufschläge auf hoch rentierende Staatsschuldtitel so niedrig waren wie zuletzt in den späten neunziger Jahren. Ferner stiegen die als spekulativ eingestuft Emissionen von Schuldnern in entwickelten Ländern im Berichtsquartal kräftig an.

Wechsel der Schuldner zu längerfristigen Titeln angesichts schwindender geopolitischer Risiken und Suche der Anleger nach höheren Renditen

Das Auf und Ab der jüngsten geopolitischen Risiken hatte spürbare Auswirkungen auf den internationalen Markt für Schuldtitel, aber der Bruttoabsatz



Bruttoabsatz auf
Rekordhoch

erreichte im Berichtsquartal dennoch ein Rekordhoch. Der Bruttoabsatz am internationalen Anleihemarkt war niedriger als erwartet (Grafik 3.1), was auf den Ausbruch des Krieges im Irak zurückzuführen war. Für gewöhnlich nimmt der Bruttoabsatz im Februar und März leicht zu, 2003 ging er in diesem Zeitraum jedoch zurück; allerdings lag der angekündigte Absatz mit \$ 151 Mrd. nur um \$ 21 Mrd. unter dem Wert, den der saisontypische Monatsverlauf erwarten liess. Darüber hinaus erlaubte der rasche militärische Sieg im Irak eine schnelle Rückkehr zu den erwarteten Absatzvolumina im April, und der die Erwartungen übertreffende Absatz im Monat Mai konnte den vorherigen Ausfall teilweise ausgleichen. Für das zweite Quartal insgesamt betrug der angekündigte Bruttoabsatz von Anleihen und Notes \$ 784 Mrd. (Tabelle 3.2) – ein weiterer Anstieg nach dem Rekordhoch des vorangegangenen Quartals.

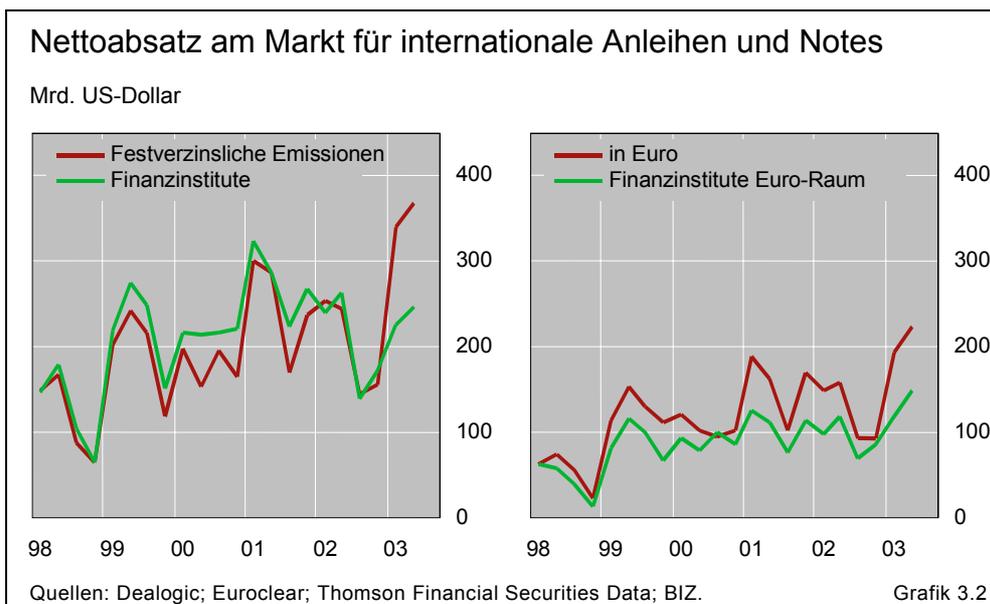
Ein wichtiger Faktor, der diesen Entwicklungen zugrunde lag, war die anhaltende „Jagd“ der globalen Anleger nach Rendite. Bei der kurzfristigen

Bruttoabsatz am Markt für internationale Anleihen und Notes							
Mrd. US-Dollar							
	2001	2002	2002			2003	
	Jahr	Jahr	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Angekündigte Emissionen insgesamt	2 305,3	2 100,6	569,1	434,9	490,4	757,6	784,2
Anleiheemissionen	1 348,8	1 165,2	313,9	210,2	266,2	435,0	454,5
Emissionen von Notes	956,5	935,5	255,3	224,8	224,3	322,6	329,7
Zinsvariable Emissionen	642,9	603,2	160,2	144,1	157,0	123,1	140,4
Festverzinsliche Emissionen	1 590,2	1 454,7	388,9	285,9	325,2	616,5	627,4
Eigenkapitalbezogene Emissionen ¹	72,2	42,8	20,0	5,0	8,2	18,0	16,4
US-Dollar	1 131,3	985,9	256,5	200,4	218,9	332,1	286,5
Euro	841,4	806,7	229,3	163,9	184,9	330,4	388,6
Yen	125,2	88,3	25,9	21,6	24,5	23,3	26,1
Sonstige Währungen	207,4	219,7	57,5	49,0	62,2	71,8	83,0
Finanzinstitute	1 708,2	1 632,0	429,3	352,7	401,3	582,3	594,9
<i>Privat</i>	1 471,3	1 375,9	361,9	293,4	329,0	464,7	464,2
<i>Öffentlich</i>	236,8	256,0	67,4	59,3	72,3	117,6	130,7
Unternehmen	348,2	211,5	74,5	34,0	40,2	55,0	78,6
<i>darunter: Telekom-Branche</i>	135,6	45,9	16,1	7,8	10,1	23,0	6,6
<i>Privat</i>	287,2	186,6	70,9	28,4	31,1	39,6	71,3
<i>Öffentlich</i>	61,0	24,9	3,6	5,6	9,0	15,5	7,3
Staaten	174,2	172,9	44,9	28,3	31,1	81,6	80,1
Internationale Organisationen	74,8	84,3	20,5	20,0	17,9	38,7	30,7
Bruttoabsatz	2 305,1	2 101,2	576,2	441,6	495,6	716,7	724,8
<i>Nachrichtlich: Tilgungen</i>	879,3	1 093,1	244,0	274,1	303,4	417,0	382,6

¹ Wandel- und Optionsanleihen.

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

Tabelle 3.2



Nettomittelaufnahme am internationalen Markt für Schuldtitel war ein starker Rückgang zu verzeichnen, was der Vermutung entsprach, dass die Schuldner die historisch niedrigen langfristigen Zinssätze nutzten, um die Fälligkeit ihrer Schuldtitel zu strecken. Der Nettoabsatz von Geldmarktinstrumenten schrumpfte von \$ 55 Mrd. im Vorquartal auf \$ 3 Mrd. Ursache dafür war ein starker Einbruch des Nettoabsatzes von internationalem Commercial Paper (CP), der im ersten Quartal ungewöhnlich hoch gewesen war. Der Nettoabsatz von inländischen CP fiel ebenfalls, von -\$ 1 Mrd. auf -\$ 18 Mrd., wenngleich der deutliche Rückgang beim CP-Nettoabsatz von US-Firmen zum Teil durch einen erhöhten Nettoabsatz von japanischen Unternehmen kompensiert wurde.

Schuldner strecken Fälligkeit ihrer Schuldtitel

Die wachsende Nettokreditaufnahme mittels längerfristiger festverzinslicher Wertpapiere glich den Rückgang des Nettoabsatzes von Geldmarktinstrumenten zum Teil aus. Der Nettoabsatz festverzinslicher Anleihen und Notes stieg im zweiten Quartal um \$ 28 Mrd. auf \$ 369 Mrd. (Grafik 3.2) und erreichte damit ein Rekordhoch. Dies ist wesentlich mehr, als man angesichts des bisher immer recht engen Verhältnisses zwischen dem Nettoabsatz von festverzinslichen Wertpapieren und dem Nettoabsatz durch Finanzinstitute hätte erwarten können. Dagegen blieb der Nettoabsatz von zinsvariablen Anleihen und Notes das zweite Quartal in Folge negativ. Zwar stiegen die Ankündigungen von zinsvariablen Anleihen und Notes im zweiten Quartal 2003 um 14% auf \$ 140 Mrd., jedoch führten umfangreiche Tilgungen in dieser Instrumentenkategorie zu einem negativen Nettoabsatz.

Rekordabsatz von festverzinslichen Instrumenten

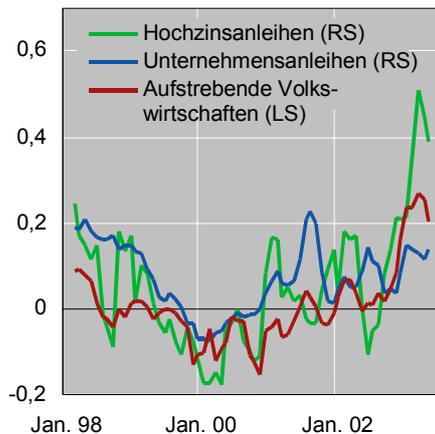
Schuldner aus Entwicklungsländern profitieren von kräftiger Anlegernachfrage

Die aufstrebenden Volkswirtschaften zählten zu den grössten Nutzniessern der weltweiten Jagd nach Renditen, die den Grossteil des zweiten Quartals 2003 prägte. Auf Schuldtitel von aufstrebenden Volkswirtschaften spezialisierte

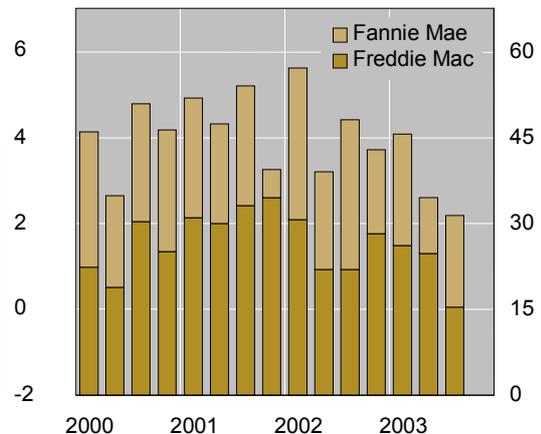
Aufstrebende Volkswirtschaften profitieren von der Jagd nach Renditen ...

Grosse Finanzierungsströme

Zuflüsse in US-Investmentfonds¹



Angekündigte internationale Anleihen²



¹ Gleitender 3-Monats-Durchschnitt; Mrd. US-Dollar. ² Einschl. Anleihen mit EMTN-Dokumentation. 3. Quartal 2003: Daten nur bis Mitte August.

Quellen: Bloomberg; Dealogic; Investment Company Institute; BIZ.

Grafik 3.3

US-Investmentfonds verzeichneten umfangreiche Zuflüsse (Grafik 3.3), und die Zinsaufschläge auf hoch rentierende Staatsschuldtitel waren so niedrig wie zuletzt in den späten neunziger Jahren. Die Schuldner der aufstrebenden Volkswirtschaften nutzten diese günstigen Emissionsbedingungen und wandten sich für ihre Mittelbeschaffung erneut dem internationalen Markt für Schuldtitel zu. Ihr Nettoabsatz im zweiten Quartal lag bei \$ 12 Mrd., d.h. in etwa auf dem gleichen Niveau wie im ersten Quartal, jedoch deutlich über den 2002 verzeichneten Volumina. Ein Anstieg des Nettoabsatzes von Schuldner in den Entwicklungsländern Asiens und des Pazifik-Raums um \$ 3 Mrd. wurde durch den Rückgang des Nettoabsatzes der europäischen Entwicklungsländer um \$ 6 Mrd. mehr als ausgeglichen. Der Nettoabsatz durch Emittenten in Lateinamerika blieb mit \$ 5 Mrd. stabil. Die zwei grössten Emissionen aufstrebender Volkswirtschaften waren eine 10-jährige südafrikanische Staatsanleihe über € 1,25 Mrd. sowie eine Emission Mexikos in Höhe von \$ 1,5 Mrd.

In Lateinamerika wurde der Rückgang der Nettomittelaufnahme chilenischer und peruanischer Emittenten im zweiten Quartal 2003 durch eine Zunahme des Nettoabsatzes brasilianischer Schuldner um \$ 3 Mrd. überkompensiert. Der Nettoabsatz Mexikos erhöhte sich ebenfalls um 30% auf \$ 3 Mrd., und zwar infolge von Neuankündigungen in Höhe von \$ 4,4 Mrd. Darüber hinaus führte Mexiko im Mai und Juli zwei Rückkäufe von Brady-Anleihen durch: einen Rückkauf von US-Dollar-Anleihen für \$ 3,8 Mrd. und einen weiteren von Anleihen in europäischen Währungen im Gegenwert von \$ 1,2 Mrd. Die für diese Rückkäufe verwendeten Mittel stammten sowohl aus aufgelaufenen flüssigen Mitteln aus früheren Finanzgeschäften der Bundesregierung als auch aus einem Konsortialkredit über \$ 2 Mrd. (s. Kasten „Internationale Konsortialkredite im zweiten Quartal 2003“). Mit diesen Transaktionen löste Mexiko als erster staatlicher Schuldner seine ausstehenden Brady-Anleihen vollständig ab.

Für die Zunahme der Nettomittelaufnahme im Asien-Pazifik-Raum waren grösstenteils koreanische und chinesische Schuldner verantwortlich. Im Falle Chinas belief sich der Nettoabsatz im zweiten Quartal 2003 auf \$ 0,6 Mrd., nach -\$ 1 Mrd. im Vorquartal, während Korea einen Anstieg von \$ 0,8 Mrd. auf \$ 1,9 Mrd. verzeichnete. Hingegen betrug der Nettoabsatz thailändischer Emittenten das dritte Quartal in Folge praktisch Null. Eine bedeutende Entwicklung bei der thailändischen Mittelaufnahme ist jedoch hervorzuheben: Im zweiten Quartal begab das Königreich Thailand US-Dollar-Anleihen in Höhe von \$ 300 Mio., die ersten Dollar-Emissionen der Zentralregierung seit April 1997.

Markt aufgeschlossen für Emissionen niedrigerer Bonität

Auch Schuldner aus entwickelten Ländern mit niedrigerer Bonitätseinstufung nutzten das Renditestreben und den daraus resultierenden Rückgang der Kreditzinsspannen. So erhöhte sich der Bruttoabsatz von internationalen Anleihen, die als „spekulativ“ eingestuft werden, im zweiten Quartal um mehr als 150% auf \$ 8,8 Mrd. Zusammen mit angekündigten spekulativen Emissionen aus aufstrebenden Volkswirtschaften über \$ 9,6 Mrd. führte dies zu einem Anstieg des Gesamtbruttoabsatzes in der spekulativen Kategorie auf \$ 18,4 Mrd. (Vorquartal: \$ 7,8 Mrd.), und zwar trotz eines starken Rückgangs beim Bruttoabsatz der Telekommunikationsunternehmen von \$ 23 Mrd. auf \$ 7 Mrd. Der Absatz von spekulativen Titeln nahm im zweiten Quartal weiter zu und erreichte im Juni \$ 10,5 Mrd., den höchsten Stand seit März 2000.

... ebenso andere Schuldner niedrigerer Bonität

Auch der Absatz von Papieren mit Anlagequalität am internationalen Anleihemarkt nahm im gesamten zweiten Quartal 2003 deutlich zu. Nachdem das Ankündigungsvolumen von Anleihen mit einem Rating von BBB und höher im Februar, März und April ziemlich konstant gewesen war, stieg es im Mai um \$ 21 Mrd. und im Juni um weitere \$ 32 Mrd. Dieser erhöhte Absatz hing jedoch nicht mit einer gestiegenen Mittelaufnahme durch die US-Wohnbaufinanzierungsgesellschaften Fannie Mae und Freddie Mac zusammen. Ihr zusammengefasster Bruttoabsatz am internationalen Anleihemarkt ging gemäss Meldung von Dealogic um 24% auf \$ 35 Mrd. zurück. Vorläufige Zahlen lassen jedoch vermuten, dass sich diese rückläufige Entwicklung im dritten Quartal umkehren wird, da die Ankündigungen im Juli und in der ersten Augushälfte bereits eine Höhe von \$ 31 Mrd. erreicht haben. Die am 9. Juni überraschend angekündigte Reorganisation der Geschäftsführung von Freddie Mac wirkte sich offenbar nicht negativ auf die Mittelbeschaffung der beiden Gesellschaften am internationalen Markt aus; zwar weiteten sich die Sekundärmarktspannen ihrer Schuldtitel nach dem 9. Juni kurz aus, doch gingen sie später im Monat wieder zurück. Die grösste neue internationale Anleihe, die von Freddie Mac nach der Ankündigung aufgelegt wurde, war eine 10-jährige Note über \$ 2,5 Mrd. mit Zeichnungsschluss am 12. Juni; ihr Aufschlag auf die Rendite 10-jähriger US-Schatzpapiere betrug 68 Basispunkte.

Steigender Absatz von Papieren mit Anlagequalität

In der zweiten Junihälfte begannen die Zinsaufschläge für Schuldtitel aufstrebender Volkswirtschaften zu steigen, was auf ein Nachlassen des Renditestrebens hindeutet (s. „Überblick“). Im Juli brach dann der Absatz

Absatzeinbruch bei spekulativen Papieren im Juli

spekulativer Papiere von Emittenten aus aufstrebenden Volkswirtschaften gegenüber dem Juni um 65% ein. Der grösste Emittent spekulativer Papiere in dieser Gruppe war im Juli Brasilien, dessen Bruttoabsatz sich auf \$ 1,3 Mrd. belief. Dagegen stieg der Absatz von Titeln in der spekulativen Kategorie von Emittenten aus entwickelten Ländern im Juli gegenüber dem Juni um 14%. Der grösste solche Emittent im Juli war der Konzern Vivendi Universal, der in zwei Transaktionen brutto \$ 1,5 Mrd. absetzte; die grössere Transaktion war eine 5-jährige Note, die mit einem Zinsaufschlag von 380 Basispunkten versehen war. Ingesamt blieben die als spekulativ eingestuften Ankündigungen im Juli mit \$ 7,2 Mrd. trotz eines Rückgangs gegenüber dem Juni-Wert recht robust. Der gesamte angekündigte Bruttoabsatz internationaler Anleihen ging im Juli um 18% auf \$ 162 Mrd. zurück – ein geringfügig stärkerer Rückgang, als der saisontypische Monatsverlauf hätte erwarten lassen.

Rekordhoch bei Euro-Emissionen

Absatz in Euro
steigt weiter

Der Nettoabsatz von auf Euro lautenden Anleihen und Notes am internationalen Kapitalmarkt erreichte im zweiten Quartal 2003 mit einem Anstieg um 15% auf \$ 223 Mrd. Rekordhöhe. In Prozent fiel dieser Anstieg jedoch bedeutend geringer aus als der Zuwachs im ersten Quartal 2003 gegenüber dem vierten Quartal 2002, als der Nettoabsatz der Euro-Papiere sich mehr als verdoppelte. In dem Anstieg zeigte sich die zunehmende Kreditaufnahme sowohl durch Finanzinstitute als auch durch Wirtschaftsunternehmen im Euro-Raum. Der grösste Emittent unter den Wirtschaftsunternehmen war im zweiten Quartal Volkswagen International, die mittels zwei Notes-Emissionen € 4 Mrd. aufnahm. Siemens führte im zweiten Quartal ebenfalls eine grosse Emission durch, nämlich eine bedingte Wandelanleihe über € 2,5 Mrd.¹ Die Finanzinstitute im Euro-Raum legten noch grössere Emissionen auf: Die Kreditanstalt für Wiederaufbau nahm mit einer einzigen Emission über € 5 Mrd. auf, die DEPFA ACS Bank ebenso € 3,5 Mrd.

Der höhere Nettoabsatz von auf Euro lautenden Anleihen und Notes trug dazu bei, dass der Gesamtnettoabsatz von Euro-Schuldtiteln am internationalen Markt in die Höhe getrieben wurde und mit \$ 231 Mrd. das bisher höchste Volumen erreichte (Tabelle 3.3). Ein rückläufiger Nettoabsatz von nordamerikanischen Emittenten wurde zum Teil durch einen erhöhten Absatz von Euro-Wertpapieren durch Emittenten ausserhalb der USA und des Euro-Raums ausgeglichen; dieser verdoppelte sich auf \$ 13,2 Mrd. Der grösste Schuldner in dieser Kategorie war die Europäische Investitionsbank, die eine Anleihe über € 5 Mio. mit 10 Jahren Laufzeit auflegte. Dies war auch die grösste Emission, die im zweiten Quartal von einer internationalen Organisation vorgenommen wurde.

¹ Eine bedingte Wandelanleihe ist etwas Ähnliches wie eine traditionelle Wandelanleihe, deren Ausübungspreis den Kosten der Aktien bei Umwandlung der Anleihe in Aktien entspricht. Bei bedingten Wandelanleihen gibt es jedoch einen anderen Preis, der höher ist als der Ausübungspreis und den die Aktie des Unternehmens erreichen muss, bevor die Umwandlung erfolgen kann.

Nettoabsatz internationaler Schuldtitel nach Währung und Region ¹								
Mrd. US-Dollar								
Region/Währung		2001	2002	2002			2003	
		Jahr	Jahr	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Nordamerika	US-Dollar	524,8	303,9	93,3	35,7	49,3	40,4	28,5
	Euro	65,1	40,0	14,7	7,3	-0,4	15,9	4,9
	Yen	19,0	-7,2	1,0	-1,5	-2,5	0,0	-1,7
	Sonstige Währungen	7,2	12,5	6,0	-0,8	3,8	3,5	7,6
Europa	US-Dollar	42,7	62,6	36,8	4,2	15,4	38,2	29,1
	Euro	521,5	463,7	133,0	101,5	93,8	203,9	213,3
	Yen	-2,5	-26,2	-4,7	-6,5	-2,7	-4,4	-3,2
	Sonstige Währungen	73,7	85,7	28,4	25,8	14,6	27,1	26,4
Sonstige	US-Dollar	83,9	53,6	16,8	5,3	8,1	18,7	17,8
	Euro	10,5	18,2	8,1	5,4	-0,3	6,6	13,2
	Yen	0,1	-10,3	6,7	-0,5	-3,7	-1,8	1,8
	Sonstige Währungen	0,8	14,0	0,5	3,4	6,8	7,0	7,8
Insgesamt	US-Dollar	651,5	420,1	146,8	45,3	72,8	97,3	75,3
	Euro	597,1	521,9	155,8	114,2	93,1	226,4	231,4
	Yen	16,6	-43,7	3,0	-8,4	-8,9	-6,1	-3,0
	Sonstige Währungen	81,7	112,3	35,0	28,3	25,2	37,6	41,9

¹ Basis: Nationalität des Schuldners.
Quellen: Dealogic; Euroclear; ISMA; Thomson Financial Securities Data; BIZ.

Tabelle 3.3

Deckungslücke in betrieblichem Pensionsplan am internationalen Markt für Wertpapiere finanziert

Eine wichtige Entwicklung im zweiten Quartal 2003 war die Platzierung eines sehr umfangreichen Pakets von Schuldtiteln am 26. Juni durch die General Motors Corporation. Berichten zufolge beabsichtigte das Unternehmen, den Emissionserlös hauptsächlich für die Deckung einer grossen Lücke in seinem betrieblichen Pensionssystem zu verwenden, die einer der Gründe für die jüngsten Bonitatsruckstufungen war. Das Paket bestand aus einer Emission der Konzernmutter über \$ 8,2 Mrd. sowie einem zusätzlichen Bruttoabsatz von \$ 5,5 Mrd. ihrer Finanztochter. Das Schuldtitelpaket übertraf selbst die ungewöhnlich grosse Mittelbeschaffungsaktion von WorldCom im Mai 2001, bei der das Unternehmen an einem einzigen Tag Anleihen im Gesamtbetrag von \$ 11,9 Mrd. auflegte. Da die von General Motors erzielte steuerfreie Rendite ihres Pensionsvermögens höher ist als die Kosten nach Steuern der neuen Schulden, wird die Transaktion die Bilanz des Unternehmens stärken. Die grösste dieser Emissionen, eine 30-jährige Anleihe über \$ 3 Mrd., wurde mit einem Zinsaufschlag von 400 Basispunkten gegenüber einem vergleichbaren US-Schatzpapier versehen.

Die von der Muttergesellschaft aufgelegten \$ 8,2 Mrd. des Emissionspakets von General Motors steigerten den Nettoabsatz von US-Wirtschaftsunternehmen im zweiten Quartal: Nach \$ 0,6 Mrd. im Vorquartal betrug er nun

Kreditaufnahme zur Schliessung von Deckungslücken ...

... steigert Absatz von US-Wirtschaftsunternehmen

\$ 4,3 Mrd. Beim Absatz von US-Finanzinstituten gab es jedoch keine entsprechende Zunahme; deren Nettoabsatz ging im zweiten Quartal vielmehr um 58% auf \$ 26 Mrd. zurück, was der Hauptgrund für den Rückgang des Gesamtnettoabsatzes von US-Emittenten in diesem Zeitraum war. Wirtschaftsunternehmen ausserhalb der USA erhöhten ihren Absatz insgesamt wesentlich stärker als die US-Emittenten. Der Nettoabsatz durch Unternehmen des Privatsektors in Ländern des Euro-Raums beispielsweise stieg von \$ 6,5 Mrd. auf \$ 24,3 Mrd., hauptsächlich auf Grund der grösseren Mittelaufnahme durch französische Unternehmen, deren Nettoabsatz nach -\$ 2,9 Mrd. nun \$ 12,1 erreichte.

