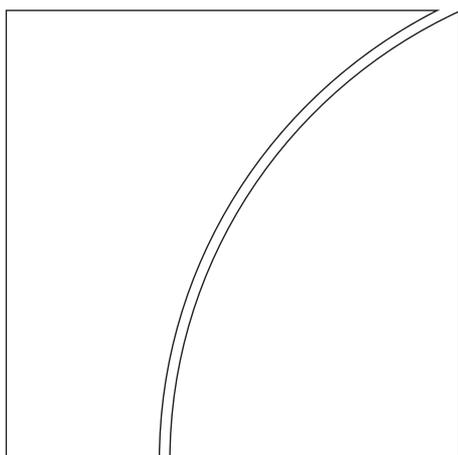




BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH



# **76. Jahresbericht**

1. April 2005 – 31. März 2006

Basel, 26. Juni 2006

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 2006. Alle Rechte vorbehalten.  
Kurze Auszüge dürfen – mit Quellenangabe – wiedergegeben oder übersetzt  
werden.*

ISSN 1021-2485 (Druckversion)

ISSN 1682-7724 (Online)

ISBN 92-9131-360-2 (Druckversion)

ISBN 92-9197-360-2 (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: Widerstandsfähigkeit gegenüber wachsenden Anspannungen .....</b>	<b>3</b>
Die jüngsten Erfolge und ihre Herausforderungen .....	5
Strukturwandel und Änderungen der Geldpolitik .....	10
<b>II. Die Weltwirtschaft .....</b>	<b>13</b>
Schwerpunkte .....	13
Die Weltwirtschaft im Überblick .....	14
<i>Anhaltend lebhaftes Wachstum und niedrige Inflation</i> .....	14
<i>Anzeichen für einen ausgewogeneren Konjunkturaufschwung</i> .....	16
<i>Ausblick und Risiken</i> .....	17
Inflation und Lohnfestsetzung in der Weltwirtschaft .....	18
<i>Globale Inflationstrends</i> .....	18
<i>Lohnfestsetzung und Globalisierung</i> .....	21
<i>Ausblick</i> .....	24
Spartätigkeit und Investitionen des Privatsektors .....	25
<i>Trends</i> .....	25
<i>Unternehmensgewinne und -investitionen</i> .....	27
<i>Investitionen in Wohnimmobilien und Märkte für Wohneigentum</i> .....	29
Fiskalpolitik .....	32
<i>Herausforderungen für die fiskalpolitische Tragfähigkeit</i> .....	34
Leistungsbilanzen .....	35
<i>Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte verschärfen sich weiter</i> .....	35
<i>Abbau globaler Ungleichgewichte und Verwendung der Öleinnahmen</i> ...	37
<b>III. Anstehende Themen in den aufstrebenden Volkswirtschaften .....</b>	<b>39</b>
Schwerpunkte .....	39
Gesamtwirtschaftlicher Überblick .....	39
<i>Entwicklung der Nachfrage</i> .....	40
<i>Wachsender Inflationsdruck</i> .....	43
<i>Ausblick und Risiken</i> .....	44
Zwei bedeutende externe Herausforderungen .....	45
<i>Verschiebungen der Terms of Trade</i> .....	45
<i>Große Nachfrage nach Vermögenswerten aufstrebender Volkswirtschaften</i> .....	47

Fiskalpolitik .....	53
<i>Wie viel fiskalpolitische Anpassung ist angezeigt?</i> .....	53
<i>Aspekte der Anpassung von Einnahmen und Ausgaben</i> .....	54
<i>Herausforderungen durch Rohstoffpreisanstieg</i> .....	56
<i>Abbau und Tragfähigkeit der Verschuldung</i> .....	57
Geld- und Wechselkurspolitik .....	58
<i>Auswirkungen schockartiger Veränderungen der relativen Preise</i> .....	59
<i>Reaktionen bei Aufwertungsdruck</i> .....	61
<i>Geld- und währungspolitische Reaktionen und Wechselkurssysteme</i> ....	62
<i>Konsequenzen der Reaktionen der Währungsbehörden</i> .....	64
<b>IV. Geldpolitik in den fortgeschrittenen Industrieländern</b> ....	<b>67</b>
Schwerpunkte .....	67
Entwicklungen im Einzelnen .....	68
USA .....	68
Euro-Raum .....	70
Japan .....	73
<i>Länder mit Inflationsziel</i> .....	75
Globalisierung und Geldpolitik .....	79
<i>Globalisierung, Motivation der Zentralbanken und Preisstabilität</i> .....	79
<i>Globalisierung und traditionelle geldpolitische Orientierungsgrößen</i> ....	82
<i>Globalisierung, Transmissionsmechanismus und geldpolitischer</i> <i>Handlungsspielraum</i> .....	85
<i>Herausforderungen, Risiken und mögliche geldpolitische Reaktionen</i> ....	86
<b>V. Devisenmärkte</b> .....	<b>90</b>
Schwerpunkte .....	90
Entwicklungen an den Devisenmärkten .....	90
<i>Lage an den Devisenmärkten</i> .....	93
<i>Trends bei den Währungsreserven</i> .....	95
Wechselkursbewegungen und ihre Bestimmungsfaktoren .....	95
<i>Wachstum und Zinsdifferenzen</i> .....	95
<i>Das außenwirtschaftliche Ungleichgewicht der USA</i> .....	98
<i>Wechselkurspolitik in Asien</i> .....	98
Nettovermögenseinkommen und Tragbarkeit der außenwirtschaftlichen Position der USA .....	100
<i>Trends und Bestimmungsfaktoren des Nettovermögenseinkommens</i> ....	100
<i>Tragfähigkeit der außenwirtschaftlichen Position der USA</i> .....	106
<b>VI. Finanzmärkte</b> .....	<b>111</b>
Schwerpunkte .....	111
Langfristige Renditen weiterhin niedrig .....	111
<i>Abflachung der Renditenstrukturkurven in den USA und im Euro-Raum</i> ..	112
<i>Gedämpfte Inflationserwartungen</i> .....	113
<i>Geringe Volatilität und niedrige Laufzeitprämien</i> .....	114
<i>Institutionelle Nachfragefaktoren: Pensionsfonds und</i> <i>Versicherungsgesellschaften</i> .....	116
<i>Ausländische Nachfragefaktoren: asiatische Währungsreserven</i> <i>und Petrodollars</i> .....	117
Aktienmärkte reagieren gelassen auf Zinserhöhungen .....	119
<i>Gesamtwirtschaftlicher Ausblick begünstigt Aktienkursgewinne</i> .....	119

<i>Wieder höherer Verschuldungsgrad und Zunahme von Fusionen</i> .....	120
<i>Widersprüchliche Signale hinsichtlich der Bewertungen</i> .....	123
Kreditmärkte in robuster Verfassung .....	125
<i>Je nach Risikoart differenzierte Risikobereitschaft</i> .....	127
<i>Unternehmensbilanzen weiter in guter Verfassung</i> .....	129
<i>Anfälligkeit der Kreditmärkte für eine Neubewertung</i> .....	131
Historische Tiefstände der Spreads für aufstrebende Volkswirtschaften .....	132

## VII. Finanzsektor .....

Schwerpunkte .....	136
Geschäfts- und Ertragsentwicklung im Finanzsektor .....	136
<i>Geschäftsbanken</i> .....	137
<i>Investment-Banking</i> .....	139
<i>Hedge-Fonds</i> .....	140
<i>Private Equity</i> .....	141
<i>Versicherungsgesellschaften</i> .....	144
<i>Pensionsfonds</i> .....	146
Schwachstellen .....	147
<i>Mögliche Belastungsfaktoren für die Rentabilität der Banken</i> .....	147
<i>Engagement an den Immobilienmärkten</i> .....	149
Finanzausweise und Risikomanagement von Finanzinstituten .....	152
<i>Rechnungslegung und Finanzaufsicht</i> .....	156

## VIII. Schlussbemerkungen: Risikobewältigung heute und morgen .....

Welches sind die gegenwärtigen Risiken? .....	159
Wie könnten die derzeitigen Risiken gemindert werden? .....	164
Was tun, wenn die Risiken zu Problemen werden? .....	168
Lassen sich ähnliche Risiken in Zukunft vermeiden? .....	172

---

## Organisation, Führungsstruktur und Tätigkeit .....

Verwaltungsrat und oberste Führungsebene .....	208
Mitgliedszentralbanken der BIZ .....	211
Jahresabschluss .....	213
Bericht der Buchprüfer .....	245
5-Jahres-Überblick .....	246

Die Kapitel dieses Berichts wurden nacheinander zwischen dem 1. und 9. Juni 2006 abgeschlossen.

## Grafiken

II.1	Beiträge zum Weltwirtschaftswachstum .....	14
II.2	Öl- und Rohstoffpreise und Terms of Trade .....	15
II.3	Finanzierungsbedingungen und Kreditwachstum .....	17
II.4	Weltweite Inflation .....	19
II.5	Trends bei den relativen Preisen .....	21
II.6	Inflation, Löhne und Lohnquote .....	22
II.7	Globalisierung und Löhne .....	23
II.8	Importanteil und Löhne nach Wirtschaftszweig .....	24
II.9	Zyklen der Unternehmensinvestitionen .....	28
II.10	Vermögen und Verschuldung des privaten Sektors .....	29
II.11	Wohnimmobilienpreise und privater Konsum .....	31
II.12	Entwicklung des Staatshaushalts in verschiedenen Konjunkturphasen	34
II.13	Zahlungsbilanzindikatoren ölexportierender Volkswirtschaften .....	37
III.1	Beiträge zum realen BIP-Wachstum .....	41
III.2	Kredite an private Haushalte .....	42
III.3	Außenwirtschaftliche Positionen .....	46
III.4	Exporte .....	47
III.5	Aspekte der Nachfrage nach Vermögenswerten aufstrebender Volkswirtschaften .....	50
III.6	Entwicklung der öffentlichen Finanzen .....	53
III.7	Staatseinnahmen, Primärausgaben und öffentliche Verschuldung ...	55
III.8	Veränderungen der relativen Preise und Inflation .....	59
III.9	Reale Leitzinsen .....	61
III.10	Reale effektive Wechselkurse .....	62
III.11	Finanzmarktbedingungen .....	65
IV.1	Wirtschaftsindikatoren in den USA .....	68
IV.2	Renditedifferenz, Inflation und Konjunkturzyklen in den USA .....	70
IV.3	Wirtschaftsindikatoren im Euro-Raum .....	71
IV.4	Monetäre Analyse und Geldpolitik im Euro-Raum .....	72
IV.5	Wirtschaftsindikatoren in Japan .....	73
IV.6	Zinssätze in Japan .....	74
IV.7	Inflationsziele und Leitzinsen .....	76
IV.8	Importpreise und Inflation .....	78
IV.9	Inflation weltweit .....	79
IV.10	Schlüsselindikatoren der Globalisierung .....	80
IV.11	Volatilität von Wachstum und Inflation in fortgeschrittenen Industrieländern .....	81
IV.12	Abflachende Phillips-Kurven in fortgeschrittenen Industrieländern ...	82
IV.13	Globale Determinanten der Inlandsinflation .....	83
IV.14	Inflationsstabile Arbeitslosenquote (NAIRU) .....	84
IV.15	Geldpolitik und weltweite Liquidität in fortgeschrittenen Industrieländern .....	87
IV.16	Geldpolitik und weltweite Liquidität in aufstrebenden Volkswirtschaften .....	88

V.1	Wechselkurse, implizite Volatilität und Risk Reversal von Dollar, Euro und Yen .....	91
V.2	Wechselkurse anderer Industrieländer .....	92
V.3	Wechselkurse aufstrebender Volkswirtschaften .....	92
V.4	Aktuelle reale effektive Wechselkurse in langfristiger Perspektive ....	93
V.5	Wechselkurse und Zinsdifferenzen .....	96
V.6	Wechselkurs und Sharpe-Ratio .....	97
V.7	Leistungsbilanzsaldo und Nettoauslandsvermögen der USA .....	98
V.8	Chinesischer Renminbi: Kassa- und Terminkurs .....	100
V.9	Beteiligungen und Schuldtitel .....	102
V.10	Renditen der US-Direktinvestitionen .....	102
V.11	Ausländische Direktinvestitionen der USA .....	105
V.12	Szenarien für die außenwirtschaftliche Position der USA .....	108
V.13	Nettoportfolioinvestitionen der USA in Schuldtitel .....	109
VI.1	Zinssätze .....	112
VI.2	Prognosen für 2006 und Inflationsaufschlag .....	112
VI.3	Terminzinsstrukturen .....	113
VI.4	Implizite Volatilität und geschätzte Laufzeitprämien .....	115
VI.5	Pensionsfonds und Anleihespreads .....	116
VI.6	Anlagen in langfristigen US-Wertpapieren .....	118
VI.7	Aktienkurse .....	119
VI.8	Aktionärsfreundliche Maßnahmen .....	121
VI.9	Fusionen und Übernahmen .....	122
VI.10	Bewertungen und Volatilität an Aktienmärkten .....	123
VI.11	Bewertungen und Gewinne in den USA .....	125
VI.12	Spreads auf Unternehmensanleihen .....	126
VI.13	Risikobereitschaft an den Kreditmärkten .....	127
VI.14	Verschuldungsgrad von Unternehmen .....	129
VI.15	Aussichten für die Bonität von Unternehmen .....	130
VI.16	Anleihespreads und Kreditrating aufstrebender Volkswirtschaften ...	133
VI.17	Prognosen von Länderratings und Spreads .....	134
VII.1	Kreditwachstum .....	138
VII.2	Indikatoren für das Investmentgeschäft der Banken .....	140
VII.3	Größe, Wertentwicklung und Hebeleffekt bei Hedge-Fonds .....	141
VII.4	Größe von Private-Equity-Fonds .....	142
VII.5	Private Equity: Zahlungsströme und Wertentwicklung .....	143
VII.6	Fremdfinanzierte Übernahmen: Umfang und Risiko der Kredite .....	144
VII.7	Versicherungsgesellschaften: Aktienbestände und Ertragslage .....	145
VII.8	Risikopreise an den Konsortialkredit- und Anleihemärkten .....	148

## Tabellen

II.1	Wachstum und Inflation .....	13
II.2	2005: ein ungewöhnliches Jahr .....	18
II.3	Beitrag eines gemeinsamen Faktors zur Inflation in fortgeschrittenen Volkswirtschaften .....	20
II.4	Globale Trends von Ersparnis und Investitionen .....	26
II.5	Gewinnindikatoren für ausgewählte weltweite Wirtschaftszweige ....	27
II.6	Baugewerbe in ausgewählten Volkswirtschaften .....	30
II.7	Jüngste Entwicklungen der Haushaltslage und mittelfristige Prognosen .....	33
II.8	Leistungsbilanzsalden weltweit .....	36

III.1	Wirtschaftswachstum und Leistungsbilanzsaldo .....	40
III.2	Anlageinvestitionen .....	43
III.3	Verbraucherpreise .....	44
III.4	Private Nettokapitalströme in aufstrebenden Volkswirtschaften .....	48
III.5	Währungsreserven .....	63
III.6	Geld- und währungspolitische Indikatoren in verschiedenen Wechselkurssystemen .....	64
V.1	Veränderung der Währungsreserven gegenüber Vorjahr .....	94
V.2	US-Auslandsaktiva und -passiva, 2004 .....	101
V.3	Ausländische Direktinvestitionen, 2000–04 .....	103
V.4	Außenwirtschaftliche Position der USA .....	107
VII.1	Rentabilität großer Banken .....	137
VII.2	Sensitivität der Erträge von Banken auf das konjunkturelle Umfeld .....	147
VII.3	Preise gewerblicher Immobilien .....	150
VII.4	Wohnimmobilienpreise und Hypothekenverschuldung .....	151

## 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.

## 76. Jahresbericht

*an die ordentliche Generalversammlung  
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich  
am 26. Juni 2006 in Basel*

Hiermit darf ich den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das am 31. März 2006 abgeschlossene 76. Geschäftsjahr vorlegen.

Der Reingewinn für das Geschäftsjahr beträgt SZR 599,2 Mio., verglichen mit SZR 370,9 Mio. im Vorjahr. Nähere Angaben zum Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2005/06 finden sich im Abschnitt „Der Reingewinn und seine Verwendung“ (S. 205).

Der Verwaltungsrat schlägt der Generalversammlung in Anwendung von Artikel 51 der Statuten der Bank vor, SZR 132,4 Mio. zur Zahlung einer Dividende von SZR 245 je Aktie zu verwenden, zahlbar in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken. Im Vorjahr wurde eine Dividende von SZR 235 je Aktie gezahlt.

Ferner empfiehlt der Verwaltungsrat, SZR 46,7 Mio. dem Allgemeinen Reservefonds, SZR 6,0 Mio. dem Besonderen Dividenden-Reservefonds und den verbleibenden Betrag von SZR 414,1 Mio. dem Freien Reservefonds zuzuweisen.

Bei Annahme dieser Empfehlungen wird die Dividende der Bank für das Geschäftsjahr 2005/06 den Aktionären am 3. Juli 2006 gezahlt.

Basel, 9. Juni 2006

MALCOLM D. KNIGHT  
Generaldirektor

