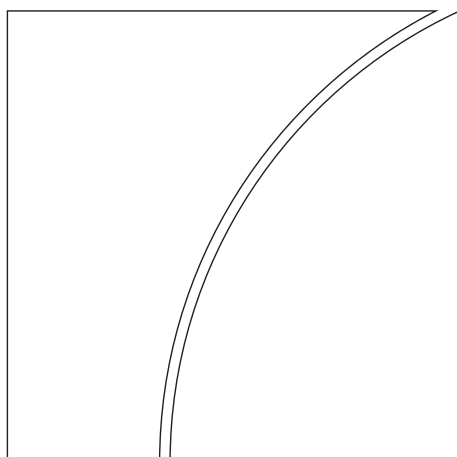




BANK FÜR INTERNATIONALEN ZAHLUNGS AUSGLEICH



# **78. Jahresbericht**

1. April 2007 – 31. März 2008

Basel, 30. Juni 2008

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 2008. Alle Rechte vorbehalten.  
Kurze Auszüge dürfen – mit Quellenangabe – wiedergegeben oder übersetzt  
werden.*

ISSN 1021-2485 (Druckversion)

ISSN 1682-7724 (Online)

ISBN 92-9131-362-9 (Druckversion)

ISBN 92-9197-362-9 (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: Das Ende einer unhaltbaren Situation .....</b>	<b>3</b>
Was ist passiert? Eine Beschreibung .....	4
Was ist passiert? Ein Erklärungsversuch .....	8
Was ist passiert? Bisherige Maßnahmen .....	10
<b>II. Die Weltwirtschaft .....</b>	<b>13</b>
Schwerpunkte .....	13
Die Entwicklung im Überblick .....	14
Weltweite Nachfrageentwicklung .....	17
<i>Konjunkturabschwung in den wichtigsten fortgeschrittenen     Industrieländern .....</i>	<i>17</i>
<i>Internationale Verflechtungen und Wirtschaftsaussichten .....</i>	<i>19</i>
<i>Wirtschaftspolitische Maßnahmen und sonstige Einflussfaktoren     der künftigen Nachfrage .....</i>	<i>23</i>
Inflationsentwicklung in den fortgeschrittenen Industrieländern .....	26
<i>Zunehmende Inflationsrisiken .....</i>	<i>26</i>
<i>Bestimmungsfaktoren der Kerninflation .....</i>	<i>27</i>
Schwachstellen bei den Vermögenspositionen, restriktivere Kreditvergabe und Bremsfaktoren .....	31
<i>Schwachstellen der privaten Haushalte .....</i>	<i>33</i>
<i>Mögliche Auswirkungen auf Nichtfinanzunternehmen .....</i>	<i>36</i>
<b>III. Aufstrebende Volkswirtschaften .....</b>	<b>39</b>
Schwerpunkte .....	39
Makroökonomische Entwicklungen .....	39
Entwicklung der Rohstoffpreise .....	43
Leistungsbilanzen und Kapitalströme .....	46
Reaktionen der öffentlichen Entscheidungsträger .....	50
Risiken für das Wachstum in aufstrebenden Volkswirtschaften .....	55
<i>So weit, so gut: Die bisherigen Erfahrungen .....</i>	<i>55</i>
<i>Widerstandsfähigkeit des Exportwachstums .....</i>	<i>58</i>
<i>Widerstandsfähigkeit der Inlandsnachfrage .....</i>	<i>60</i>
<i>Anfälligkeit gegenüber einer Umkehr der Kapitalströme .....</i>	<i>61</i>

IV. Geldpolitik in den fortgeschrittenen Industrieländern .....	67
Schwerpunkte .....	67
Entwicklung der Geldpolitik .....	68
<i>Die Lage Mitte 2007</i> .....	68
<i>Geldpolitik während der Turbulenzen</i> .....	71
<i>Unterschiede im wirtschaftlichen Umfeld oder im geldpolitischen Ansatz?</i>	73
Zentralbankkommunikation im Wandel .....	77
<i>Änderung der geldpolitischen Kommunikationsstrategie</i> .....	77
<i>Kommunikation in Zeiten von Finanzkrisen</i> .....	79
Zentralbankoperationen als Reaktion auf die Finanzmarkturbulenzen .....	79
<i>Steuerung der Reserveguthaben</i> .....	81
<i>Ersatz für versiegende Finanzierungsquellen</i> .....	83
<i>Fragestellungen im Zusammenhang mit den Reaktionen der</i>	
<i>Zentralbanken auf die Finanzmarkturbulenzen</i> .....	86
V. Devisenmärkte .....	89
Schwerpunkte .....	89
Entwicklungen an den Devisenmärkten .....	90
<i>Bedingungen an den Devisenmärkten</i> .....	92
Bestimmungsfaktoren von Wechselkursbewegungen .....	94
<i>Zins- und Wachstumsdifferenzen</i> .....	94
<i>Leistungsbilanzen</i> .....	96
<i>Wechselkurspolitik</i> .....	97
<i>Entwicklung der Kapitalströme</i> .....	99
<i>Rohstoffpreise</i> .....	101
Widerstandsfähigkeit des Devisenmarktes aus längerfristiger Sicht .....	102
<i>Höheres Handelsvolumen und größere Vielfalt der Akteure</i> .....	102
<i>Verbessertes Risikomanagement</i> .....	104
<i>Implikationen für die Widerstandsfähigkeit des Marktes</i> .....	105
VI. Finanzmärkte .....	107
Schwerpunkte .....	107
Anatomie der Kreditmarkturbulenzen 2007/08 .....	107
<i>Phase eins: Die anfängliche Subprime-Krise (Juni – Mitte Juli 2007)</i> .....	110
<i>Phase zwei: Übergreifen auf andere Kreditmärkte</i>	
<i>(Mitte – Ende Juli 2007)</i> .....	110
<i>Phase drei: Liquiditätsverknappung und unfreiwillige Verlängerung</i>	
<i>der Bankbilanzen (August 2007)</i> .....	115
<i>Phase vier: Weitverbreitete Anspannungen im Finanzsektor</i>	
<i>(September – November 2007)</i> .....	116
<i>Phase fünf: Konjunktursorgen und funktionsgestörte Märkte</i>	
<i>(Januar – Mitte März 2008)</i> .....	118
<i>Phase sechs: Vom Höhepunkt der Kreditkrise bis heute</i>	
<i>(Mitte März – Mai 2008)</i> .....	119
Geldmärkte von Liquiditätsverknappung betroffen .....	120
Kreditmarkturbulenzen greifen auf Aktienmärkte über .....	123
<i>Schwäche auf Finanzsektor und japanische Aktien konzentriert</i> .....	123
<i>Erhöhtes Risiko einer US-Rezession dämpft Gewinnerwartungen</i> .....	124
Einbruch der Anleiherenditen bei Verschärfung der Turbulenzen .....	126
<i>Flucht in sichere Anlagen führt zu Run auf Staatspapiere</i> .....	126

<i>Zusätzlicher Druck auf die Renditen durch Rezessionsängste</i> .....	128
<i>Steigende Breakeven-Inflationsraten trotz trüberer Konjunkturaussichten</i> ..	129
Vermögenswerte aufstrebender Volkswirtschaften zeigen sich widerstandsfähig	131

<b>VII. Der Finanzsektor in den fortgeschrittenen Industrieländern</b> .....	136
Schwerpunkte .....	136
Finanzsektor unter Anspannung .....	137
<i>Geschäftsbanken</i> .....	138
<i>Investmentbanken</i> .....	140
<i>Versicherungsgesellschaften</i> .....	142
<i>Fremdfinanzierte Anleger</i> .....	143
<i>Immobilienmarkt und Abschreibungen der Finanzinstitute</i> .....	145
Die Turbulenzen unter diversen Gesichtspunkten .....	149
<i>Der Kreditzyklus</i> .....	149
<i>Das internationale Bankgeschäft und die Ausbreitung der Anspannungen</i>	153
<i>Das Originate-to-distribute-Modell</i> .....	155

<b>VIII. Schlussbemerkungen: Die schwierige Aufgabe der Schadensbegrenzung</b> .....	159
Wie groß sind die Risiken für den Ausblick? .....	161
Wie ist mit gegenläufigen Risiken umzugehen? .....	166
Krisenprävention und -management verbessern .....	171

---

Organisation, Führungsstruktur und Tätigkeit .....	179
Verwaltungsrat und oberste Führungsebene .....	215
Mitgliedszentralbanken der BIZ .....	218
Jahresabschluss .....	219
Bericht der Buchprüfer .....	279
5-Jahres-Überblick .....	280

Die Kapitel dieses Berichts wurden nacheinander zwischen dem 30. Mai und 6. Juni 2008 abgeschlossen.

## Grafiken

II.1	Weltwirtschaftliche Lage .....	13
II.2	Inflationsbeitrag .....	16
II.3	Wohnimmobiliensektor und private Haushalte in den USA .....	17
II.4	Konjunkturzyklen in den USA .....	18
II.5	Globale Wirtschaftsverflechtungen .....	20
II.6	Wohnimmobilien- und Hypothekemarkt .....	21
II.7	Öffentlicher Haushaltssaldo und Produktionslücke .....	24
II.8	Wettbewerbsfähigkeit des Exportsektors .....	25
II.9	Inflation in den G3-Volkswirtschaften .....	26
II.10	Kapazitätsreserven und Importpreise .....	28
II.11	Inflationserwartungen .....	30
II.12	Gegenwärtige Kreditbedingungen .....	32
II.13	Reale Bankkredite an den privaten Sektor .....	33
II.14	Auswirkungen strafferer Kreditbedingungen in der Vergangenheit ...	35
III.1	Beiträge zum Wachstum des realen BIP .....	41
III.2	Verbraucherpreisanstieg .....	41
III.3	Verbraucherpreisanstieg und Kerninflation .....	42
III.4	Inflation und mögliche Einflussgrößen im Jahr 2007 .....	43
III.5	Rohstoffpreise .....	44
III.6	Zusammensetzung der privaten Bruttokapitalzuflüsse .....	48
III.7	Zusammensetzung der privaten Bruttokapitalabflüsse und Veränderung von Währungsreserven .....	50
III.8	Monetäre Bedingungen .....	51
III.9	Währungsreserven, Schulden und Bankkredite .....	52
III.10	Wechselkursentwicklungen .....	53
III.11	Wachstumsprognosen und Aktienmärkte .....	56
III.12	Tatsächliches Wachstum im Verhältnis zum Trend .....	57
III.13	Importentwicklung Chinas .....	58
III.14	Verschuldung .....	61
III.15	Inanspruchnahme ausländischer Finanzierung und Kosten für die Versicherung von Krediten an Staaten .....	65
IV.1	Inflation .....	69
IV.2	Leitzinsen .....	70
IV.3	Reaktionsfunktionen der Zentralbanken .....	74
IV.4	Änderungen der Leitzinsen und des wirtschaftlichen Umfelds .....	75
IV.5	Indikatoren einer Stigmatisierung .....	83
IV.6	Anteil der längerfristigen Wertpapierpensionsgeschäfte bei ausgewählten Zentralbanken .....	84
V.1	Wechselkurse und implizite Volatilität von Dollar, Euro und Yen ....	90
V.2	Nominale effektive Wechselkurse .....	91
V.3	Reale effektive Wechselkurse in langfristiger Perspektive .....	92
V.4	Implizite Volatilität und Geld-Brief-Spanne .....	93
V.5	Carry-Risiko-Verhältnis und Positionen in Devisenfutures .....	95

V.6	Wechselkurse, Zinsen und Leistungsbilanz .....	96
V.7	Gesteuerte Wechselkurse und Kapitalströme in die USA .....	99
V.8	Portfolioanteile ausländischer Aktien und Anleihen .....	100
V.9	Auslandsanlagen von Investmentfonds und Uridashi-Anleihen .....	101
VI.1	Wichtige Credit-Default-Swap-Indizes .....	108
VI.2	Risikobereitschaft an den Kreditmärkten .....	109
VI.3	Spreads, Ausfallquoten und Ausfallvolumina von Unternehmen .....	110
VI.4	Verbriefungsmärkte in den USA .....	111
VI.5	Subprime-Märkte: Verlustprojektionen und Ratingentwicklung .....	114
VI.6	Absatzvolumina .....	114
VI.7	Märkte für Asset-backed Commercial Paper (ABCP) .....	116
VI.8	Spreads im Finanzsektor und für Kommunalpapiere .....	117
VI.9	Zinssätze und Zinsaufschläge bei Bankkrediten .....	121
VI.10	Refinanzierung am US-Dollar-Interbankmarkt und durch Swaps implizierte Zinssätze .....	122
VI.11	Aktienkurse und Gewinnerwartungen .....	123
VI.12	Volatilität der Aktienmärkte und Bewertungen .....	125
VI.13	Zinssätze .....	126
VI.14	Zinssätze und Spreads .....	127
VI.15	Leitzinsen und implizite Erwartungen .....	128
VI.16	Reale Anleiherenditen und Termin-Breakeven-Inflationsraten .....	130
VI.17	Finanzindikatoren der aufstrebenden Volkswirtschaften .....	132
VI.18	Reagibilität der Aktienindizes aufstrebender Volkswirtschaften gegenüber globalen Faktoren .....	133
VI.19	Bedingte Korrelation zwischen Spreads aufstrebender Volkswirtschaften und der USA .....	134
VII.1	Preis von Absicherungen gegen systemweite Probleme .....	137
VII.2	Indikatoren für Geschäft und Risiko von Investmentbanken .....	141
VII.3	Größe, Erfolgsentwicklung und Hebeleffekt bei Hedge-Fonds .....	144
VII.4	LBO-Kreditmarkt: Umfang, Risiko und Bewertung .....	144
VII.5	Ausfallquote bei Hypothekenkrediten .....	146
VII.6	Inflationsbereinigte Preise für Wohneigentum .....	147
VII.7	US-Gewerbeimmobiliensektor .....	147
VII.8	Kurse für Bankaktien und Kapitalkosten .....	150
VII.9	Risikopreise an den Konsortialkredit- und Anleihemärkten .....	150
VII.10	Sektorale Aufgliederung der Kreditvergabe von Banken .....	151
VII.11	Finanzmärkte und Realwirtschaft .....	152
VII.12	Internationales Kreditgeschäft und Interbankengagements .....	154

## Tabellen

II.1	Beiträge zu Nachfrage, Konsum und Investitionen weltweit .....	15
II.2	Treffsicherheit der Inflationsprognosen .....	27
II.3	Inflation und Überwälzeffekte .....	29
II.4	Nichtfinanzsektor: Finanzierung, Ausgaben und Vermögensposition ..	34
III.1	Wirtschaftswachstum, Inflation und Leistungsbilanzsaldo .....	40
III.2	Weltweite Ölnachfrage .....	45
III.3	Grenzüberschreitende und inländische Kreditvergabe in aufstrebenden Volkswirtschaften .....	49
III.4	Ausgewählte Indikatoren für Anfälligkeit gegenüber äußeren Einflüssen im Jahr 2007 .....	62

IV.1	Leitzinsen und Projektionen für BIP-Wachstum und Inflation .....	68
IV.2	Maßnahmen während der Finanzmarkturbulenzen .....	80
V.1	Veränderung der Währungsreserven gegenüber dem Vorjahr .....	98
V.2	Weltweiter Devisenmarktumsatz .....	102
V.3	Gemeldeter Devisenmarktumsatz nach Kontrahent .....	103
VI.1	Chronologie der wichtigsten Ereignisse .....	112
VII.1	Rentabilität von Großbanken .....	138
VII.2	Eigenkapital- und Liquiditätsquoten von Großbanken .....	139
VII.3	Subprime-Probleme: Abschreibungen und Eigenkapitalaufnahme ...	145
VII.4	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.



## 78. Jahresbericht

*an die ordentliche Generalversammlung  
der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich  
am 30. Juni 2008 in Basel*

Hiermit darf ich den Bericht der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich über das am 31. März 2008 abgeschlossene 78. Geschäftsjahr vorlegen.

Der Reingewinn für das Geschäftsjahr beträgt SZR 544,7 Mio., verglichen mit SZR 619,2 Mio. im Vorjahr. Aufgrund einer Änderung des Rechnungslegungsverfahrens in diesem Geschäftsjahr wurde die Vorjahreszahl neu berechnet. Nähere Angaben zum Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2007/08 finden sich im Abschnitt „Jahresabschluss und Gewinnverwendung“ (S. 210). Erläuterungen zu den neuen Rechnungslegungsgrundsätzen finden sich auf S. 227, Angaben zu ihren finanziellen Auswirkungen in Anmerkung 3 zum Jahresabschluss auf S. 234.

Der Verwaltungsrat schlägt der Generalversammlung in Anwendung von Artikel 51 der Statuten der Bank vor, SZR 144,7 Mio. zur Zahlung einer Dividende von SZR 265 je Aktie zu verwenden, zahlbar in einer beliebigen Währung des SZR-Korbs oder in Schweizer Franken. Im Vorjahr wurde eine Dividende von SZR 255 je Aktie gezahlt.

Ferner empfiehlt der Verwaltungsrat, SZR 40,0 Mio. dem Allgemeinen Reservefonds, SZR 6,0 Mio. dem Besonderen Dividenden-Reservefonds und den verbleibenden Betrag von SZR 354,0 Mio. dem Freien Reservefonds zuzuweisen. Außerdem wird mit Blick auf die Auswirkung der Änderung des Rechnungslegungsverfahrens auf die früheren Geschäftsjahre vorgeschlagen, den Freien Reservefonds um SZR 71,3 Mio. herabzusetzen.

Bei Annahme dieser Empfehlungen wird die Dividende der Bank für das Geschäftsjahr 2007/08 den Aktionären am 3. Juli 2008 gezahlt.

Basel, 10. Juni 2008

MALCOLM D. KNIGHT  
Generaldirektor