

Frank Packer

Jesper Wormstrup

+41 61 280 8449

[frank.packer@bis.org](mailto:frank.packer@bis.org)

+41 61 280 8422

[jesper.wormstrup@bis.org](mailto:jesper.wormstrup@bis.org)

### 3. Der internationale Anleihemarkt

Der Nettoabsatz von internationalen Schuldtiteln erreichte im vierten Quartal 2003 die Rekordhöhe von \$ 460,4 Mrd. (Tabelle 3.1). Der Anstieg war hauptsächlich auf die starke Zunahme der Mittelaufnahme durch Schuldner im Euro-Raum zurückzuführen und umfasste sowohl Anleihen und Notes als auch

Hauptmerkmale des Nettoabsatzes am Markt für internationale Schuldtitle								
	2002		2003		2003			Stand Ende Dez. 2003
	Jahr	Jahr	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Nettoabsatz insgesamt	1 010,8	1 467,1	183,7	356,7	348,9	301,2	460,4	11 681,4
Geldmarktinstrumente <sup>1</sup>	1,6	74,9	-10,2	55,4	3,7	-32,9	48,8	569,5
Commercial Paper (CP)	23,7	83,3	-3,0	46,8	13,3	-25,4	48,7	417,9
Anleihen und Notes <sup>1</sup>	1 009,2	1 392,2	193,9	301,3	345,1	334,2	411,6	11 111,9
Zinsvariable Emissionen	199,0	-37,4	39,7	-41,6	-27,7	-14,5	46,4	2 383,9
Festverzinsliche Emissionen	800,1	1 408,5	156,8	342,6	372,2	344,4	349,3	8 366,0
Eigenkapitalbezogene Emissionen	10,1	21,1	-2,7	0,3	0,6	4,3	15,9	361,9
Entwickelte Länder	945,6	1 363,9	171,4	330,7	316,2	279,9	437,1	10 404,5
USA	329,6	271,0	48,8	55,1	29,2	88,3	98,4	3 078,3
Euro-Raum	479,3	770,1	99,9	211,9	208,1	125,6	224,5	5 014,0
Japan	-22,4	-0,2	-10,2	-3,0	-1,8	-3,4	8,0	271,3
Offshore-Finanzplätze	8,1	16,4	4,7	2,8	4,1	0,4	9,1	134,0
Aufstrebende Volkswirtschaften	36,2	64,2	10,5	13,7	13,3	18,9	18,3	635,8
Finanzinstitute	833,6	1 187,8	168,4	274,1	247,7	255,5	410,5	8 546,5
Privat	698,3	989,0	131,8	225,9	199,5	212,6	350,9	7 235,4
Öffentlich	135,4	198,9	36,6	48,2	48,2	42,9	59,6	1 311,2
Unternehmen	55,0	109,9	2,0	16,1	32,0	20,9	40,9	1 497,0
Privat	53,3	95,2	-3,5	10,6	29,7	17,9	37,0	1 234,2
Öffentlich	1,7	14,7	5,5	5,4	2,3	3,1	3,9	262,8
Staaten	101,3	146,8	16,2	57,1	53,8	22,8	13,1	1 130,7
Internationale Organisationen	20,9	22,6	-3,0	9,4	15,3	2,0	-4,2	507,1
Nachrichtlich: CP Inland <sup>2</sup>	-102,6	-36,5	22,8	13,6	-28,9	-36,8	15,6	1 893,5
darunter: USA	-91,4	-81,3	23,8	-15,7	-41,9	-22,3	-1,4	1 288,8

<sup>1</sup> Ohne von Gebietsfremden am Inlandsmarkt begebene Notes. <sup>2</sup> Daten für 4. Quartal 2003 teilweise geschätzt.

Bruttoabsatz am Markt für internationale Anleihen und Notes							
	Mrd. US-Dollar						
	2002	2003	2002	2003			
	Jahr	Jahr	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
Angekündigte Emissionen							
insgesamt	2 100,6	2 883,9	490,4	758,8	755,4	655,1	714,6
Anleiheemissionen	1 165,2	1 610,4	266,2	436,2	424,2	341,8	408,2
Emissionen von Notes	935,5	1 273,5	224,3	322,6	331,2	313,3	306,4
Zinsvariable Emissionen	603,2	512,3	157,0	123,3	126,9	116,9	145,1
Festverzinsliche Emissionen	1 454,7	2 283,7	325,2	617,3	611,9	511,3	543,1
Eigenkapitalbezogene Emissionen <sup>1</sup>	42,8	87,9	8,2	18,2	16,6	26,8	26,4
US-Dollar	985,9	1 167,0	218,9	332,8	281,8	283,0	269,4
Euro	806,7	1 289,9	184,9	330,6	369,6	272,7	317,0
Yen	88,3	102,9	24,5	23,3	26,0	24,5	29,1
Sonstige Währungen	219,7	324,0	62,2	72,0	78,0	74,9	99,1
Finanzinstitute	1 632,0	2 281,7	401,3	581,8	569,4	535,4	595,1
Privat	1 361,4	1 919,9	320,7	488,6	467,5	454,3	509,5
Öffentlich	270,6	361,8	80,6	93,2	101,9	81,1	85,6
Unternehmen	211,4	269,8	40,2	56,5	78,1	66,5	68,6
darunter: Telekom-Branche	45,9	51,1	10,1	23,5	6,6	8,0	13,0
Privat	186,4	218,8	31,1	39,7	69,9	53,1	56,1
Öffentlich	25,1	51,0	9,0	16,8	8,3	13,4	12,5
Staaten	172,9	240,4	31,1	81,6	79,2	38,8	40,7
Internationale Organisationen	84,3	92,0	17,9	38,9	28,6	14,3	10,2
Bruttoabsatz	2 100,2	2 861,9	495,6	717,7	727,4	682,0	734,8
Nachrichtlich: Tilgungen	1 091,0	1 469,7	301,7	416,4	382,3	347,8	323,1

<sup>1</sup> Wandel- und Optionsanleihen.

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

Tabelle 3.2

Commercial Paper (CP). Der Nettoabsatz von Finanzinstituten und Wirtschaftsunternehmen weitete sich aus, während er bei den Staatsanleihen abnahm. Das vierte Quartal bildete den Höhepunkt eines Jahres, in dem die Mittelaufnahme mittels Euro-Wertpapieren sowohl absolut als auch in Relation zu anderen Märkten beträchtlich zulegte.

Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften platzierten erneut in grossem Umfang neue Schuldtitel – mehr als in jedem anderen vierten Quartal seit 1996. Wahrscheinlich war dies auf die anhaltende Suche internationaler Anleger nach höheren Renditen angesichts der auch in diesem Quartal weiter rückläufigen Renditenaufschläge zurückzuführen. In Asien war ein beträchtlicher Nettoabsatz neu aufgelegter chinesischer Staats- und Finanzpapiere zu verzeichnen; in Osteuropa waren in erster Linie russische Finanzinstitute und der polnische Staat für den Nettoabsatz verantwortlich. Unter den lateinamerikanischen Schuldnern ragten brasilianische Emittenten hervor.

Die grössere Bereitschaft internationaler Anleger, Risiken einzugehen, zeigte sich auch in anderen Sektoren der internationalen Wertpapiermärkte.

Infolge des Booms am Aktienmarkt erholte sich der Absatz von eigenkapitalbezogenen Schuldtiteln nach mehr als anderthalb Jahren der Stagnation merklich. Auch die internationalen Aktienemissionen verzeichneten ein kräftiges Wachstum, insbesondere in asiatischen Ländern wie China und Thailand.

### Zunehmende Bedeutung des Euro-Marktes dank Emissionen im Euro-Raum

2003 kräftiger Anstieg der Mittelaufnahme in Euro ...

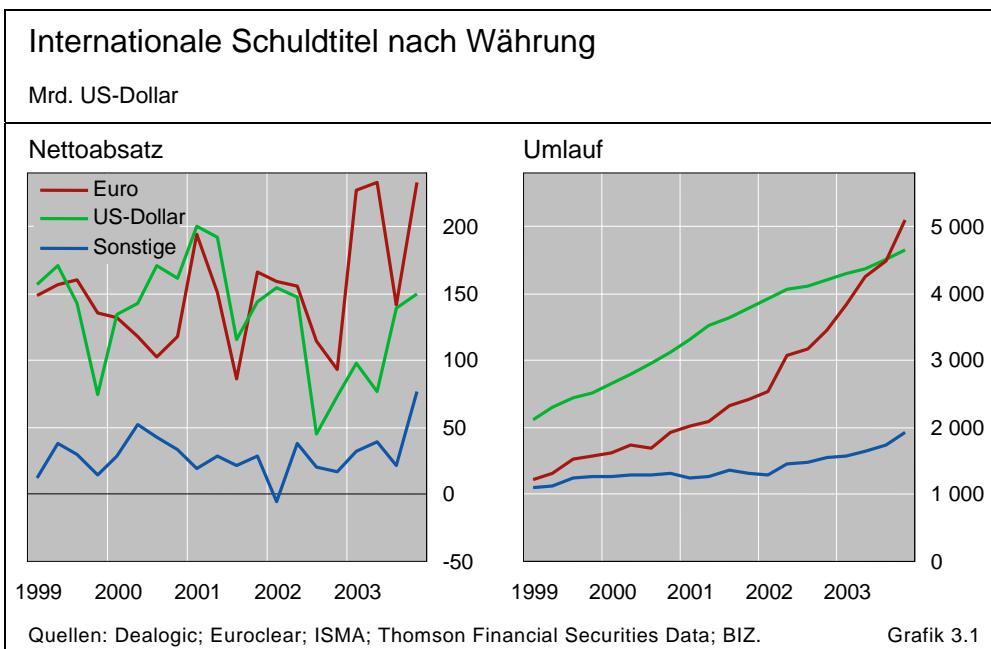
Ein auffallender Trend im vierten Quartal wie auch im gesamten Jahr war der Zuwachs der Mittelaufnahme in Euro, die mehr als die Hälfte des gesamten Nettoabsatzes von internationalen Schuldtiteln im Jahr 2003 auf sich vereinte. Die Mittelaufnahme im vierten Quartal lag weit über dem Wert des dritten Quartals und war mehr als doppelt so hoch wie im vierten Quartal 2002; für das ganze Jahr war die Nettoplatzierung von in Euro denominierten Anleihen mit \$ 834 Mrd. fast 60% höher als 2002. Im Vergleich dazu war der US-Dollar-Nettoabsatz mit \$ 150 Mrd. im vierten Quartal 2003 doppelt so hoch wie im vierten Quartal 2002, während er für das Gesamtjahr mit \$ 463 Mrd. nur um 10% höher lag als 2002 (Tabelle 3.3).

Nettoabsatz internationaler Schuldtitle nach Währung und Region <sup>1</sup>								
Mrd. US-Dollar								
Region/Währung	2002	2003	2002	2003				
	Jahr	Jahr	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	
Nordamerika	US-Dollar	297,0	216,3	48,2	38,0	25,9	71,4	81,0
	Euro	39,7	51,9	0,4	16,1	6,3	14,9	14,6
	Yen	-7,4	-2,8	-2,5	0,0	-1,8	-1,6	0,6
	Sonstige Währungen	12,1	25,4	4,5	1,8	7,6	6,4	9,6
Europäische Union	US-Dollar	68,4	150,6	16,5	39,7	31,1	42,4	37,3
	Euro	463,3	744,2	92,5	203,8	212,5	117,2	210,8
	Yen	-26,2	-9,0	-2,7	-4,5	-3,2	-3,5	2,1
	Sonstige Währungen	86,1	116,6	13,9	28,8	27,1	17,6	43,2
Sonstige	US-Dollar	53,7	96,3	8,5	20,2	19,3	25,1	31,8
	Euro	19,7	38,2	0,9	7,1	14,4	8,9	7,8
	Yen	-9,7	7,6	-3,3	-1,6	1,9	-1,8	9,2
	Sonstige Währungen	14,1	31,7	6,9	7,2	7,8	4,2	12,4
Insgesamt	US-Dollar	419,1	463,3	73,1	97,9	76,3	138,9	150,1
	Euro	522,7	834,3	93,8	227,0	233,1	141,0	233,2
	Yen	-43,3	-4,2	-8,5	-6,1	-3,1	-6,9	11,9
	Sonstige Währungen	112,3	173,8	25,2	37,9	42,6	28,2	65,2

<sup>1</sup> Basis: Nationalität des Schuldners.

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

Tabelle 3.3



Welche Faktoren sind für den Zuwachs des Euro-Absatzes verantwortlich (Grafik 3.1)? Ein Teil des Zuwachses spiegelt schlicht die 20%ige Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar im Jahr 2003 wider, denn in Euro gerechnet war der Zuwachs 2003 mit netto rund 30% nur etwa halb so hoch wie der unreinigte Prozentsatz. Ein weiterer wichtiger Faktor war der zunehmende Trend bei Schuldern im Euro-Raum, den Markt in Anspruch zu nehmen; diese Schuldner emittieren natürlich eher in Euro (84% ihrer Nettomittelaufnahme im Jahr 2003 lautete auf Euro). Im vierten Quartal platzierten Emittenten aus dem Euro-Raum Schuldtitle im Wert von \$ 224,5 Mrd., mehr als doppelt so viel wie im vierten Quartal 2002. Damit erhöhte sich die Mittelaufnahme 2003 gegenüber der gesamten Mittelaufnahme des Vorjahres um 61% (Grafik 3.2). Einen besonders starken Nettoabsatz neu aufgelegter Papiere verzeichneten Emittenten aus Deutschland, Spanien und Frankreich.

Nach Sektoren aufgegliedert, wurde die Mittelaufnahme in Euro von Finanzinstituten des Euro-Raums dominiert. Für das Jahr 2003 als Ganzes entfielen rund drei Viertel des gesamten Euro-Nettoabsatzes von Emittenten des Euro-Raums auf Finanzinstitute, im vierten Quartal war dieser Sektor sogar für knapp 90% des Jahreszuwachses der Euro-Emissionen von Emittenten des Euro-Raums verantwortlich. Die Platzierung von Wertpapieren durch öffentliche und private Finanzinstitute nahm stark zu.

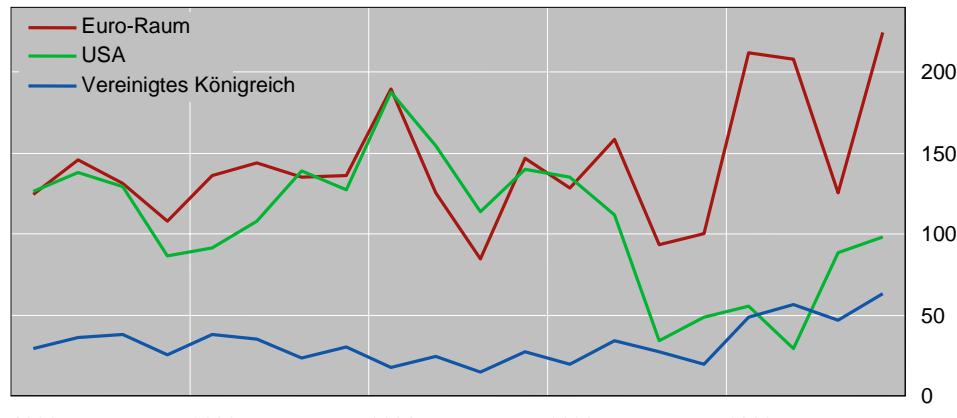
... infolge reger Inanspruchnahme des Marktes durch europäische Finanzinstitute

Ferner zeigte sich eine zunehmende Internationalisierung der Euro-Emissionen. Die Mittelaufnahme durch Emittenten ausserhalb des Euro-Raums belief sich im vierten Quartal 2003 auf 22% des Euro-Nettoabsatzes, verglichen mit etwa 4% im vierten Quartal des Vorjahres. Obgleich im Gesamtjahresvergleich der Kontrast weniger krass ausfällt (22% im Jahr 2003 und 20% im Jahr 2002), hat die Mittelaufnahme in Euro durch Schuldner ausserhalb des Euro-Raums offensichtlich mit dem rapiden Wachstum des Marktes für Euro-Instrumente Schritt gehalten. Schuldner, die traditionsgemäss in

Zunehmende Beliebtheit von Euro-Emissionen auch ausserhalb des Euro-Raums

## Nettoabsatz internationaler Schuldtitle nach Nationalität des Emittenten

Mrd. US-Dollar



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

Grafik 3.2

anderen Währungen emittieren, sehen sich offenbar mit einer wachsenden Nachfrage nach Euro-Papieren konfrontiert; Berichten zufolge bemühen sich internationale Portfoliomanager darum, ihre Bestände in Euro zu erhöhen, um ihr Währungsrisiko zu diversifizieren.

### Kräftige Mittelaufnahme in US-Dollar und anderen Währungen

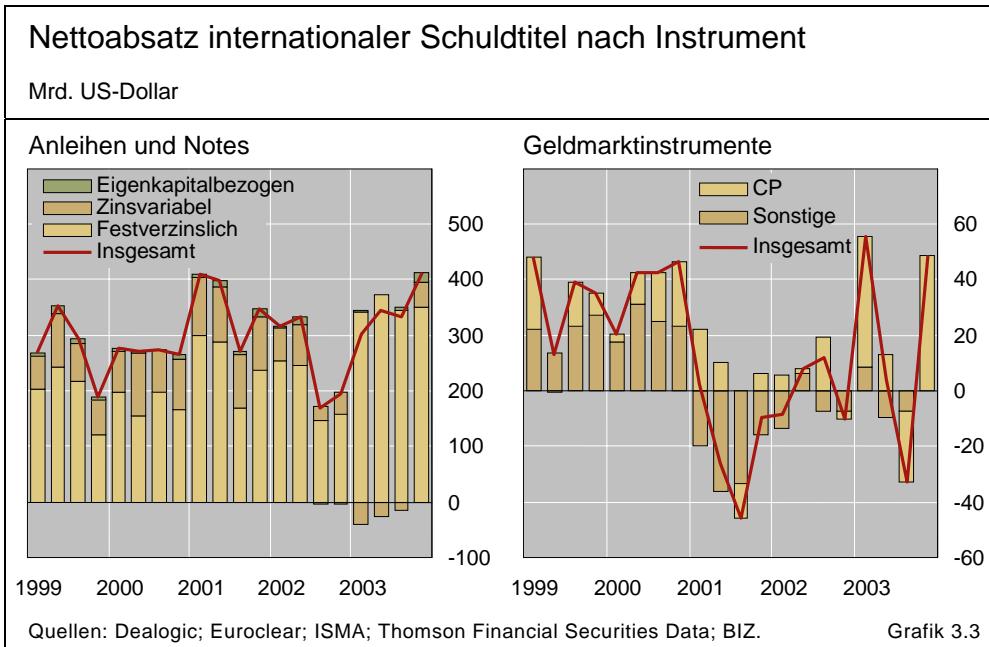
Die Euro-Emissionen dominierten zwar, doch war auch die Mittelaufnahme in anderen Währungen im vierten Quartal 2003 keineswegs schwach. Der Nettoabsatz in US-Dollar war mit \$ 150 Mrd. mehr als doppelt so hoch wie im vierten Quartal 2002; die Nettomittelaufnahme in Yen war mit \$ 11,9 Mrd. zum ersten Mal seit mehr als anderthalb Jahren wieder im positiven Bereich, und bei den anderen Währungen war im Jahresvergleich ebenfalls ein Zuwachs von rund 55% zu verzeichnen (Tabelle 3.3).

Obgleich sich der Euro zunehmender Nachfrage erfreut, ist der US-Dollar für die meisten Schuldner ausserhalb Nordamerikas, der Europäischen Union und Japans nach wie vor die bevorzugte Währung. So entfielen im vierten Quartal volle 60% des Nettoabsatzes dieser Schuldner auf US-Dollar, 15% auf Euro und etwa ein Viertel auf andere Währungen. Im gesamten Jahr lauteten 61% der Emissionen dieser Schuldner auf US-Dollar und 20% auf Euro.

### Schuldner bevorzugen kurzfristige, variabel verzinsliche Finanzierungsformen

Emissionen im Kurzfristbereich bevorzugt

Ebenfalls typisch für das vierte Quartal war die zunehmende Inanspruchnahme kurzfristiger Finanzierungen, da sich die Schuldner für die niedrigeren Zinsen im Kurzfristbereich der Renditenstrukturkurve entschieden, die nun steiler als



am Jahresanfang war (Grafik 3.3). Der Nettoabsatz von Geldmarktinstrumenten (einschl. CP) betrug \$ 48,8 Mrd., gegenüber -\$ 10,2 Mrd. im vierten Quartal 2002. Dieser Unterschied trat auch im Gesamtjahresvergleich zutage (\$ 74,9 Mrd. im Jahr 2003, verglichen mit \$ 1,6 Mrd. im Jahr 2002).

Die relativ niedrigen Zinsen im kurzfristigen Bereich kurbelten vermutlich zinsvariable Finanzierungsformen zusätzlich an. Mit \$ 46,4 Mrd. legte diese Art der Mittelaufnahme im vierten Quartal zu und erreichte einen Anteil von 11% an den Gesamtemissionen von Anleihen und Notes. In allen drei Vorquartalen waren an den internationalen Anleihemärkten die zinsvariablen Instrumente netto getilgt worden.

### Mittelaufnahme von privaten Unternehmen vermehrt im Hochzinsbereich

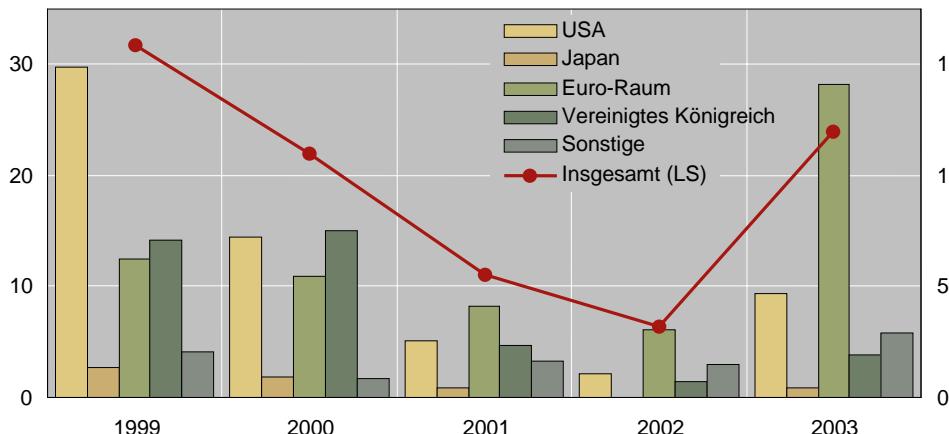
Im vierten Quartal entwickelte sich der Absatz internationaler Schuldtitel durch private Wirtschaftsunternehmen generell kräftig. Der Nettoabsatz von \$ 37 Mrd. war höher als in allen drei Vorquartalen (Tabelle 3.1) und stand auch im Gegensatz zu den Nettotilgungen im vierten Quartal 2002.

Die starke Anlegernachfrage nach hoch rentierenden Wertpapieren und der dadurch bewirkte Rückgang der Renditenaufschläge förderten im vierten Quartal eine anhaltend starke Aktivität von Emittenten mit niedrigerem Rating aus entwickelten Ländern. Der Bruttoabsatz hoch rentierender internationaler Anleihen – von den grossen Rating-Agenturen mit weniger als BBB– bewertet – war mit \$ 5 Mrd. im vierten Quartal sehr lebhaft und schloss damit ein starkes Jahr ab, in dem die Emissionen (\$ 24 Mrd.) nahezu vier Mal so hoch waren wie im Jahr 2002. Hoch rentierende Wertpapiere waren ein weiteres Segment, in dem Emittenten des Euro-Raums im Jahr 2003 besonders aktiv waren: Mit \$ 14 Mrd. hat sich die Mittelaufnahme gegenüber 2002 mehr als vervierfacht (Grafik 3.4).

Besonders kräftiger Absatz hoch rentierender Titel durch Emittenten des Euro-Raums

Absatz internationaler Anleihen aus entwickelten Ländern mit Rating unterhalb „investment grade“<sup>1</sup>, nach Nationalität des Schuldners

Mrd. US-Dollar



<sup>1</sup> Rating BB oder darunter.

Quellen: Dealogic; BIZ.

Grafik 3.4

Der Absatz eigenkapitalbezogener Anleihen (Wandel- und Optionsanleihen) erlebte im vierten Quartal einen Wiederaufschwung. Infolge des allgemeinen Booms an den Aktienmärkten holte das Geschäft in dieser Kategorie im vierten Quartal 2003 nach mehr als einem Jahr der Stagnation deutlich auf, und der Nettoabsatz überstieg \$ 15,9 Mrd.

### Asiatische Märkte führend bei der Mittelaufnahme aufstrebender Volkswirtschaften im vierten Quartal

Anhaltend starke  
Mittelaufnahme der  
aufstrebenden  
Märkte ...

... vor allem von  
chinesischen ...

Das Renditenstreben der Anleger scheint auch das kräftige Wachstum der Mittelaufnahme der aufstrebenden Volkswirtschaften gestützt zu haben. Gefördert durch die nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen setzten sich die Emissionen aus aufstrebenden Volkswirtschaften im vierten Quartal 2003 unvermindert fort, und der Gesamtnettoabsatz betrug \$ 18,3 Mrd. Der Grossteil dieses Betrags wurde von asiatischen Schuldern aufgenommen (Grafik 3.5).

Chinesische Emittenten nahmen im vierten Quartal in recht bedeutendem Umfang Mittel an den internationalen Märkten auf. Nachdem das Rating der Volksrepublik China von Moody's im Oktober von A3 auf A2 heraufgesetzt worden war, kehrte diese nach 2½-jähriger Abwesenheit an den internationalen Anleihemarkt zurück und legte zwei Anleihen im Wert von \$ 1 Mrd. bzw. € 400 Mio. mit einer Laufzeit von 10 bzw. fünf Jahren auf. Darin kamen die Bemühungen der chinesischen Regierung zum Ausdruck, durch die Schaffung einer Preisbildungs-Benchmark anderen chinesischen Schuldern den Zugang zu den internationalen Kapitalmärkten zu erleichtern. Der chinesische Staat hatte wenig Bedarf an Fremdwährungsfinanzierungen, da er in den letzten Quartalen in raschem Tempo Devisenreserven aufgebaut hatte (s. „Überblick“). Die chinesischen Finanzinstitute waren ebenfalls am Markt aktiv, und ihr

Nettoabsatz belief sich auf \$ 1,7 Mrd. Die Industrial and Commercial Bank of China, Chinas grösste staatseigene Geschäftsbank, nahm den höchsten Betrag auf: über \$ 500 Mio. im Rahmen ihres Notes-Programms.

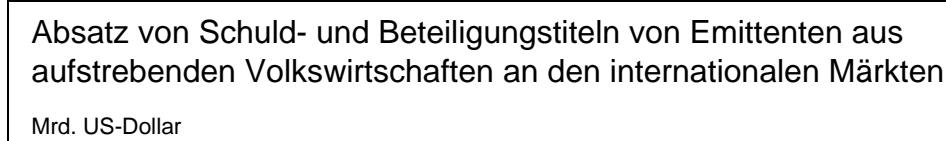
Parallel zur Entwicklung an den internationalen Anleihemärkten gelangten chinesische Emittenten im vierten Quartal auch an die internationalen Aktienmärkte und nahmen stattliche \$ 7,9 Mrd. durch die Ausgabe internationaler Beteiligungstitel auf. China Life, der grösste Lebensversicherer des Landes, nahm im Rahmen des grössten Börsengangs des Jahres am 12. Dezember in Hongkong und New York \$ 3,9 Mrd. auf. Angekurbelt durch diese grossen chinesischen Emissionen erreichte der internationale Aktienabsatz von Unternehmen aufstrebender Volkswirtschaften einen Rekordbetrag von \$ 18,3 Mrd. (Grafik 3.5).

Andere asiatische Emittenten nutzten die günstigen Finanzierungsbedingungen ebenfalls. Die Philippinen legten an den internationalen Anleihemärkten drei Staatsanleihen von insgesamt \$ 1,3 Mrd. zu sehr attraktiven Konditionen auf. Der Nettoabsatz in Asien wurde durch die rege Aktivität des taiwanischen Unternehmenssektors (\$ 2,0 Mrd.) und von Finanzinstituten in Malaysia und Korea (\$ 1,3 Mrd. bzw. \$ 2,0 Mrd.) zusätzlich belebt.

In Lateinamerika kam es aufgrund der höheren Mittelaufnahme in Brasilien und Mexiko im vierten Quartal zu einer leichten Erholung des Nettoabsatzes. So emittierte Brasilien am 22. Oktober eine 7-jährige staatliche Note über \$ 1,5 Mrd.; auch in Mexiko erholte sich der Absatz dank vermehrter Aktivität des öffentlichen und des Unternehmenssektors. Am 14. Oktober legte Mexiko eine US-Dollar-Staatsanleihe über \$ 1 Mrd. mit 10½ Jahren Laufzeit auf. Die staatseigene Erdölgesellschaft Pemex platzierte eine noch grössere

... und anderen  
asiatischen  
Emittenten

Weiterhin aktive  
brasiliianische  
Emittenten



<sup>1</sup> Nettoabsatz. <sup>2</sup> Einschl. Naher Osten.

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

Grafik 3.5

Emission, nämlich eine 7-jährige Wandelanleihe über \$ 1,4 Mrd., und monetisierte damit ihren gesamten 5%-Anteil an der spanischen Erdölgesellschaft Repsol YPF SA. Neben ihrer massiven Inanspruchnahme des internationalen Anleihemarktes nahm Pemex kürzlich auch erhebliche Beträge am Inlandsmarkt sowie am Markt für internationale Konsortialkredite auf (s. Kasten „Internationale Konsortialkredite“ im Kapitel „Das internationale Bankgeschäft“).

Auch andere lateinamerikanische Staaten traten am Markt auf. Nach einer ungewöhnlich hohen Mittelaufnahme im dritten Quartal nahm Venezuela den Markt im vierten Quartal erneut in Anspruch. Am 23. Oktober wurde angesichts günstiger Marktbedingungen die geplante Emission einer weiteren Tranche von \$ 350 Mio. einer 10-jährigen Staatsanleihe, von der im September bereits \$ 700 Mio. platziert worden waren, auf \$ 470 Mio. aufgestockt. Eine neue 15-jährige Anleihe im Nennwert von \$ 1 Mrd. wurde nur einen Monat später aufgelegt. Auch Peru plazierte nach 8-monatiger Abwesenheit im November eine grosse Emission am Markt, nämlich eine 30-jährige Staatsanleihe über \$ 500 Mio.

Russische Finanzinstitute und der polnische Staat gaben der Mittelaufnahme durch die aufstrebenden Volkswirtschaften Europas Auftrieb. Die staatseigene russische Bank Sberbank legte im Oktober eine variabel verzinsliche 3-jährige Note über \$ 1 Mrd. auf, kurz nachdem Moody's das Rating russischer Staatsschulden auf „investment grade“ heraufgestuft hatte. Polen begab im Oktober eine Staatsanleihe mit 10½ Jahren Laufzeit; die günstigen Marktbedingungen waren dabei Anlass für eine Aufstockung der ursprünglich geplanten Emission von \$ 500-750 Mio. auf \$ 1 Mrd.

Die geringere Mittelaufnahme in Afrika und im Nahen Osten war auf den starken Rückgang des Nettoabsatzes südafrikanischer Emittenten zurückzuführen. Eine 20-jährige Staatsanleihe Israels über \$ 750 Mio., die im Rahmen ihres Finanzierungsprogramms mit Garantie der Agency for International Development der USA aufgelegt wurde, und eine von Katar (durch das Finanzvehikel Qatar Global Sukuk QSC) begebene variabel verzinsliche 7-jährige Note über \$ 700 Mio., der Staatsschuldtitel mit dem höchsten Rating im Nahen Osten, glichen dies nur teilweise aus. Bei letzterem handelte es sich um Katars erste „islamische“ Anleihe<sup>1</sup> und die bisher grösste islamische Wertpapierfinanzierung. Konventionelle Anleger übernahmen 48% der endgültigen Zuteilung, nachdem der Emissionsbetrag infolge der starken Nachfrage gegenüber den ursprünglich geplanten \$ 500 Mio. aufgestockt worden war.

## Starke Mittelaufnahme aufstrebender Volkswirtschaften im Jahr 2003

Mit dem vierten Quartal endete ein Jahr mit starker Mittelaufnahme durch Emittenten aus aufstrebenden Volkswirtschaften an den internationalen Anleihemärkten. Der Nettoabsatz für das ganze Jahr 2003 belief sich auf

„investment grade“-Status für Russland

Katar legt bisher grösste „islamische“ Emission auf

Absatz 2003 auf Höchststand seit Asien-Krise

<sup>1</sup> Eine „islamische“ Anleihe entspricht den Bestimmungen des islamischen Rechts (Scharia), das Zinszahlungen verbietet. Die Anleger erhalten stattdessen einen Teil des Verkaufserlöses der Anleihen.

\$ 64,2 Mrd., den höchsten Stand seit 1997. Mit \$ 14,2 Mrd. entfiel der bei weitem grösste Betrag auf brasilianische Emittenten (Tabelle 3.4).

Bevorzugte Währung blieb dabei der US-Dollar: 80% des Bruttoabsatzes lautete auf Dollar; der Absatz internationaler Schuldtitel von aufstrebenden Volkswirtschaften Europas verteilte sich allerdings gleichmässig auf Euro und Dollar.

### Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften bereits Anfang 2004 aktiv

Niedrige Finanzierungskosten veranlassten Anfang 2004 Emittenten aus den aufstrebenden Volkswirtschaften, insbesondere in Lateinamerika und Europa, ihre Emissionen in erheblichem Ausmass vorzuziehen. Gemäss teilweise verfügbaren Daten von Dealogic Bondware wurden im Januar 2004 Anleihen in Höhe von \$ 18,9 Mrd. angekündigt. Dies ist der höchste Monatsbetrag seit der Asien-Krise, und er liegt mehr als 30% über dem Betrag vom Januar 2003.

Lateinamerikanische Staaten waren Anfang 2004 besonders aktiv. Grosse Staatsanleihen, häufig mit längerer Laufzeit, die dem Renditenstreben der Anleger entgegenkommen, wurden von Brasilien (eine 30-jährige Anleihe über \$ 1,5 Mrd.), Mexiko (eine 5-jährige zinsvariable Note über \$ 1 Mrd. sowie eine 20-jährige Anleihe über £ 500 Mio.) und Venezuela (eine 30-jährige Anleihe über \$ 1 Mrd.) aufgelegt. Andere Staaten, die weniger häufig am Markt präsent sind, nutzten die günstigen Finanzierungsbedingungen ebenfalls. So deckten Chile, Costa Rica und Jamaika ihren gesamten externen Finanzierungsbedarf für 2004 im Januar bzw. Anfang Februar.

Starke  
Mittelaufnahme  
Anfang 2004 ...

... insbesondere  
durch Staaten in  
Lateinamerika ...

#### Nettoabsatz internationaler Schuldtitel 2003 von ausgewählten Emittenten aus aufstrebenden Volkswirtschaften, nach Währung und Nationalität des Schuldners

Mrd. US-Dollar

	US-Dollar	Euro	Yen	Sonstige Währungen	Insgesamt
Brasilien	18,2	-1,6	-2,3	0,0	14,2
Korea	4,5	1,3	1,4	0,6	7,8
Taiwan, China	6,9	0,0	0,2	0,0	7,0
Russland	5,4	0,4	0,0	0,0	5,9
Polen	0,9	4,5	0,2	0,0	5,5
Mexiko	4,2	1,1	-0,3	0,4	5,5
Philippinen	4,0	0,3	-0,4	0,0	3,9
Südafrika	2,0	0,8	0,0	-0,1	2,6
China	1,5	0,5	-0,3	0,6	2,3
Israel	2,0	0,0	0,0	0,0	2,1
Venezuela	2,7	-0,8	0,0	0,0	1,9

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

Tabelle 3.4

Die Mittelaufnahme der aufstrebenden Volkswirtschaften Europas war Anfang 2004 ebenfalls beträchtlich, konzentrierte sich aber auf wenige Staaten, die umfangreiche Anleihen auflegten. Bereits am 14. Januar nutzte die Türkei die niedrigen Finanzierungskosten und begab eine 30-jährige Staatsanleihe über \$ 1,5 Mrd. Darauf folgte Anfang Februar eine 10-jährige Anleihe über € 1 Mrd., knapp zwei Wochen, nachdem Ungarn ein Drittel seines staatlichen Finanzierungsbedarfs für 2004 durch eine ähnliche Platzierung gedeckt hatte. Eine noch grössere Emission, eine Staatsanleihe über € 1,5 Mrd. mit fünf Jahren Laufzeit, war bereits am 15. Januar von Polen im Rahmen seines EMTN-Programms aufgelegt worden.

