

### 3. Der internationale Anleihemarkt

Die Neuemissionen am internationalen Anleihemarkt verlangsamten sich im zweiten Quartal 2004 etwas gegenüber dem ersten Quartal, blieben aber insgesamt lebhaft. Der Aufschwung der Weltwirtschaft und die nachlassende

Hauptmerkmale des Nettoabsatzes am Markt für internationale Schuldtitle								
Mrd. US-Dollar								
	2002	2003	2003			2004		Stand Ende Juni 2004
	Jahr	Jahr	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	
Nettoabsatz insgesamt	1 011,4	1 472,4	351,4	303,9	458,9	521,0	347,5	12 332,0
Geldmarktinstrumente <sup>1</sup>	1,7	75,4	3,7	-32,9	49,2	35,0	2,6	596,0
Commercial Paper (CP)	23,7	83,3	13,3	-25,4	48,7	9,0	-3,4	414,9
Anleihen und Notes <sup>1</sup>	1 009,7	1 397,0	347,7	336,8	409,7	486,0	344,9	11 736,0
Zinsvariable Emissionen	198,8	392,4	74,1	98,0	153,4	154,4	167,9	3 112,7
Festverzinsliche Emissionen	800,8	983,7	273,0	234,5	240,6	338,5	169,5	8 267,4
Eigenkapitalbezogene Emissionen	10,2	20,9	0,6	4,3	15,7	-6,9	7,5	355,9
Entwickelte Länder	945,5	1 365,9	318,1	281,6	435,2	486,0	316,7	11 002,0
USA	330,7	275,6	30,5	91,2	98,2	126,4	6,9	3 200,3
Euro-Raum	479,1	768,8	208,7	124,8	223,4	232,7	214,8	5 306,0
Japan	-22,7	-1,0	-1,8	-3,7	7,9	6,3	11,0	283,1
Offshore-Finanzplätze	8,1	16,3	4,0	0,4	9,1	0,9	5,0	137,4
Aufstrebende								
Volkswirtschaften	36,9	66,9	13,9	19,5	18,8	24,1	18,7	676,2
Finanzinstitute	833,2	1 188,6	248,2	256,4	409,8	417,3	282,1	9 082,4
Privat	697,9	984,8	199,5	209,8	349,5	339,8	234,6	7 675,4
Öffentlich	135,4	203,8	48,7	46,6	60,4	77,5	47,5	1 407,0
Finanzinstitute	55,3	113,3	33,9	22,0	40,9	7,4	10,8	1 495,9
Privat	44,5	95,3	31,1	18,3	37,2	-0,0	7,2	1 249,1
Öffentlich	10,8	18,0	2,8	3,7	3,7	7,5	3,5	246,8
Staaten	102,0	147,3	54,0	23,0	12,3	86,2	47,6	1 237,2
Internationale Organisationen	20,9	23,2	15,3	2,4	-4,2	10,0	7,0	516,5
Nachrichtlich: CP Inland <sup>2</sup>	-99,1	-41,7	-26,6	-36,6	7,5	58,4	-10,6	1 928,4
darunter: USA	-91,4	-81,3	-41,9	-22,3	-1,5	47,8	-26,8	1 309,7

<sup>1</sup> Ohne von Gebietsfremden am Inlandsmarkt begebene Notes. <sup>2</sup> Daten für 2. Quartal 2004 teilweise geschätzt.

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

Tabelle 3.1

Bruttoabsatz am Markt für internationale Anleihen und Notes							
Mrd. US-Dollar							
	2002	2003	2003			2004	
	Jahr	Jahr	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Angekündigte Emissionen							
insgesamt	2 099,3	2 884,1	755,9	656,9	712,3	982,3	792,6
Anleiheemissionen	1 164,8	1 609,7	424,6	343,6	405,0	569,5	429,5
Emissionen von Notes	934,5	1 274,4	331,3	313,3	307,3	412,8	363,0
Zinsvariable Emissionen	602,5	963,8	233,6	241,2	257,6	337,9	321,5
Festverzinsliche Emissionen	1 454,0	1 832,2	505,7	388,9	428,1	627,1	453,1
Eigenkapitalbezogene							
Emissionen <sup>1</sup>	42,8	88,1	16,6	26,8	26,6	17,3	17,9
US-Dollar	985,0	1 169,5	282,2	285,8	268,6	355,8	258,3
Euro	806,3	1 288,9	369,7	271,8	316,9	478,7	398,6
Yen	88,3	102,9	26,0	24,5	29,0	29,0	33,5
Sonstige Währungen	219,7	322,9	78,0	74,8	97,7	118,7	102,2
Finanzinstitute	1 631,5	2 281,2	569,7	536,2	593,8	786,6	623,6
Privat	1 360,9	1 913,8	467,7	451,1	506,5	659,1	531,9
Öffentlich	270,6	367,4	102,0	85,1	87,3	127,5	91,6
Unternehmen	211,6	271,0	78,3	67,0	68,8	62,0	73,6
darunter: Telekom-Branche	46,2	54,8	9,5	8,0	14,1	11,6	8,5
Privat	187,5	220,7	69,9	53,6	56,5	52,7	61,2
Öffentlich	24,2	50,3	8,4	13,4	12,3	9,4	12,4
Staaten	171,8	239,4	79,2	39,0	39,6	109,9	64,7
Internationale Organisationen	84,3	92,5	28,6	14,7	10,1	23,8	30,7
Bruttoabsatz	2 098,3	2 865,2	728,0	684,1	735,3	934,0	792,6
<i>Nachrichtlich: Tilgungen</i>	1 088,6	1 468,2	380,3	347,3	325,6	447,9	447,7

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

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

Tabelle 3.2

Besorgnis über die Folgen einer Straffung der Geldpolitik in den entwickelten Volkswirtschaften förderten den Absatz. Der Nettoabsatz lag mit \$ 347,5 Mrd. erheblich niedriger als im ersten Quartal 2004 (\$ 521 Mrd.) und knapp unter dem Betrag von \$ 351 Mrd. 12 Monate zuvor (Tabelle 3.1). Der Nettoabsatz von US-Emittenten ging deutlich zurück, sodass der Gesamtabsatz in US-Dollar trotz vermehrter Verwendung des Dollars durch Nicht-US-Schuldner abnahm. Emittenten mit niedrigem Rating und Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften waren besonders aktiv, ebenso japanische Emittenten. Vorläufige Daten deuten darauf hin, dass sich die meisten dieser Trends im Juli fortsetzen.

Die Märkte konzentrierten sich im zweiten Quartal auf Ausmass und Bedeutung des neuen Zinszyklus in der US-Geldpolitik. Die im April und Mai veröffentlichten Daten schienen ein relativ rasches Tempo der monetären Straffung anzuzeigen. Weitere Veröffentlichungen im Juni, die noch durch öffentliche Aussagen von Vertretern der Federal Reserve untermauert wurden, deuteten jedoch darauf hin, dass die Straffung nicht so rasch wie erwartet

erfolgen würde. Zahlreiche Schuldner, insbesondere Unternehmen mit niedrigerem Rating in Industrieländern und Emittenten aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas und Asiens, beeilten sich, die Marktbedingungen zu nutzen, bevor es in Verbindung mit dem Kurswechsel der US-Geldpolitik zu Turbulenzen kommen würde. Andere Schuldner, insbesondere US-Unternehmen mit höherem Rating, reduzierten ihre Neuemissionen aufgrund der unsicheren Aussichten. Der grössere Anteil zinsvariabler Emissionen am Gesamtabsatz signalisierte die Bereitschaft der Schuldner, der Unsicherheit der Anleger hinsichtlich der Zinsentwicklung in der nahen Zukunft Rechnung zu tragen.

## Rückläufiger US-Absatz

Einbruch des  
US-Netto-  
absatzes ...

Der internationale Nettoabsatz von Emittenten aus den USA sank von \$ 126 Mrd. im ersten Quartal 2004 auf knapp \$ 7 Mrd. im zweiten. Zurückzuführen war dies darauf, dass der Bruttoabsatz nach einem kräftigen Anstieg im ersten Quartal wieder auf das im Jahr 2003 vorherrschende Niveau sank und die planmässigen Tilgungen hochschnellten. Im Rückgang des Nettoabsatzes enthalten ist die Annulierung von internationalen WorldCom-Anleihen im Wert von rund \$ 20 Mrd., die im Rahmen des Abschlusses des „Chapter 11“-Sanierungsverfahrens der nun MCI Inc. genannten Gesellschaft erfolgte (die Anleiheninhaber wurden mit einer Kombination von Aktien und Notes entschädigt). Der US-Inlandsabsatz verlangsamte sich ebenfalls; laut Bloomberg sank der Nettoabsatz von \$ 186 Mrd. im ersten Quartal auf \$ 121 Mrd. im zweiten.

... insbesondere bei  
Finanzinstituten ...

Der Rückgang der US-Emissionen entfiel zum grössten Teil auf Finanzinstitute, deren internationaler Nettoabsatz sich von \$ 122 Mrd. im ersten Quartal auf \$ 22 Mrd. im zweiten verringerte. Insbesondere die beiden grossen Emittenten von Hypothekenpapieren reduzierten ihre Mittelaufnahme im zweiten Quartal kräftig, nachdem sie im ersten noch entschlossen gesteigert hatten. Die unsicheren Zinsaussichten mögen die Finanzinstitute zu einer Pause bei der Aufnahme neuer Mittel veranlasst haben, da mit einer Verlangsamung von Geschäften wie der Hypothekenrefinanzierung gerechnet wurde. Aber auch der Nettoabsatz von Wirtschaftsunternehmen fiel, was vermuten lässt, dass diese Schuldner angesichts der Wende im geldpolitischen Zyklus mit der Erhöhung ihrer Aussenfinanzierung ähnlich zurückhaltend waren.

... was Rückgang  
der weltweiten  
US-Dollar-  
Emissionen  
auslöst ...

Bedingt durch den verringerten Absatz durch US-Emittenten sank der auf Dollar lautende Nettoabsatz am internationalen Markt deutlich, von \$ 174 Mrd. im ersten Quartal auf \$ 53 Mrd. im zweiten (Tabelle 3.3). Die nordamerikanischen Schuldner reduzierten ihre Dollarschulden im zweiten Quartal sogar um \$ 26,5 Mrd. Selbst ohne die Annulierung der Dollaremissionen von WorldCom (insgesamt \$ 18 Mrd.) wäre der Umlauf nordamerikanischer Dollarschuldtitel erstmals seit Dezember 1993 zurückgegangen. Diese Entwicklung ist umso bemerkenswerter, als sich der Anteil des US-Dollars am Nettoabsatz

Nettoabsatz internationaler Schuldtitel nach Währung und Region <sup>1</sup>								
Mrd. US-Dollar								
		2002	2003	2003			2004	
		Jahr	Jahr	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2
Nordamerika	US-Dollar	297,2	220,3	27,2	74,4	80,7	99,3	-26,5
	Euro	40,3	52,0	6,3	14,9	14,6	14,3	20,5
	Yen	-7,0	-1,9	-1,8	-1,2	0,6	1,3	1,6
	Sonstige Währungen	12,3	25,1	7,6	6,0	9,6	12,0	12,6
Europäische Union	US-Dollar	68,8	149,5	29,9	42,0	37,6	42,0	56,0
	Euro	463,6	749,4	212,9	118,5	211,4	224,9	184,4
	Yen	-26,6	-8,9	-3,2	-3,4	2,2	1,0	4,3
	Sonstige Währungen	86,7	117,2	27,4	17,4	43,7	34,0	36,2
Sonstige	US-Dollar	53,3	98,2	21,0	26,0	31,0	33,1	23,3
	Euro	18,9	32,9	14,5	6,9	6,2	37,8	16,3
	Yen	-9,6	6,6	1,9	-2,3	9,1	2,7	9,0
	Sonstige Währungen	13,6	32,2	7,7	4,8	12,3	18,7	9,7
Insgesamt	US-Dollar	419,3	467,9	78,0	142,4	149,4	174,4	52,9
	Euro	522,8	834,3	233,8	140,3	232,2	277,0	221,3
	Yen	-43,3	-4,3	-3,1	-6,9	11,8	5,0	14,9
	Sonstige Währungen	112,5	174,5	42,8	28,1	65,5	64,7	58,5

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

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

Tabelle 3.3

von Emittenten in Europa und anderen Regionen sogar erhöhte. Der Rückzug der US-Emittenten erfolgte somit trotz eines weltweit aufnahmebereiten Umfelds für Dollaranleihen.

... trotz vermehrter Verwendung des Dollars ausserhalb Nordamerikas

### Anhaltende Erholung der japanischen Emissionen

Die stetige Rückkehr japanischer Emittenten an den internationalen Anleihemarkt setzte sich im zweiten Quartal fort. Beim Nettoabsatz betrug der Anstieg \$ 11 Mrd., bei den Ankündigungen \$ 33 Mrd. Die japanischen Emittenten begaben erneut in grossem Umfang Wandelanleihen. Deren Anteil an den angekündigten Neuemissionen von Anleihen und Notes betrug im zweiten Quartal 27%, verglichen mit nur 2% bei den weltweiten Emissionen. Die Neuemissionen lauteten mehrheitlich auf Yen; der Nettoabsatz in Dollar war negativ.

Wie schon in den beiden Vorquartalen waren Wirtschaftsunternehmen und Nichtbankfinanzinstitute die aktivsten Emittenten. Banken des privaten Sektors kündigten Neuemissionen in Höhe von \$ 4,6 Mrd. an, aber meist handelte es sich dabei um Anschlussfinanzierungen für fällig werdende Schulden. Zu den aktivsten Wirtschaftsunternehmen gehörten Nippon Telegraph and Telephone, die Anfang Juni 7-jährige mittelfristige Notes von € 500 Mio. ankündigte, sowie Toshiba Corporation, die Ende Juni 5- und 7-jährige Anleihen von insgesamt ¥ 150 Mrd. ankündigte. Die Japan Finance Corporation for Municipal

Japanische Wirtschaftsunternehmen und Nichtbankfinanzinstitute besonders aktiv

Enterprises, die dem öffentlichen Sektor angehört, begab Ende Mai eine 10-jährige festverzinsliche Euroanleihe im Betrag von € 900 Mio.

### Kräftiger Absatz von hochrentierenden Unternehmensanleihen

Absatz hochrentierender Anleihen angekurbelt durch europäische Schuldner ...

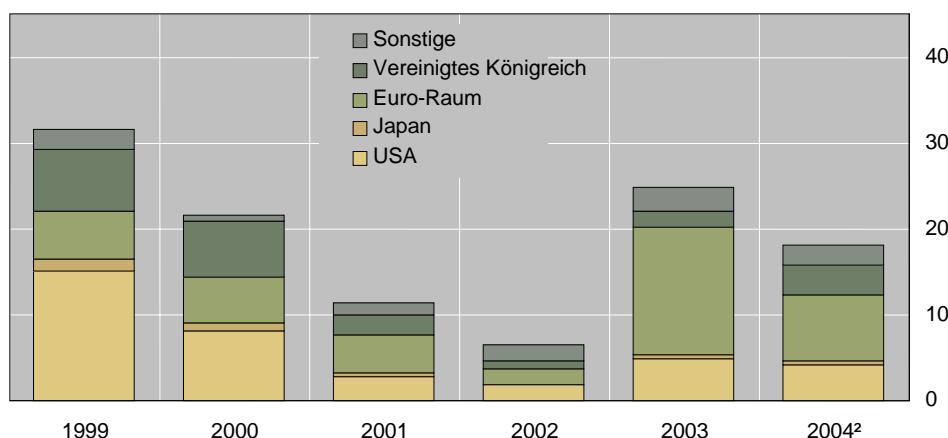
... Telekommunikationsunternehmen ...

Schuldner mit niedrigerer Bonitätseinstufung nahmen auch im zweiten Quartal in erheblichem Umfang Mittel auf (Grafik 3.1). Die angekündigten Anleihe- und Note-Emissionen mit einem Rating unter Anlagequalität waren mit insgesamt \$ 19,8 Mrd. praktisch genauso hoch wie im ersten Quartal. Besonders aktiv waren Schuldner aus Europa: Die Nettomittelaufnahme britischer Unternehmen schnellte von \$ 0,7 Mrd. im ersten Quartal auf \$ 2,7 Mrd. im zweiten hoch, während die Unternehmen des Euro-Raums ihren Absatz im gleichen Zeitraum von \$ 2,4 Mrd. auf \$ 5,3 Mrd. steigerten. Hingegen sank der Absatz staatlicher und privater Schuldner aus aufstrebenden Volkswirtschaften mit niedrigerem Rating von \$ 13,0 Mrd. auf \$ 6,0 Mrd. Ebenso wie bei einigen aufstrebenden Volkswirtschaften (s. unten) verlangsamte sich der Absatz im Mai und Anfang Juni angesichts der Unsicherheit über das Tempo der geldpolitischen Straffung in den USA, zog aber Mitte bis Ende Juni wieder an, als die Befürchtungen über eine abrupte Erhöhung der US-Zinssätze nachliessen.

Der Absatz hochrentierender Papiere wurde durch lebhafte Geschäfte der Telekommunikationsbranche angekurbelt. Die grösste hochrentierende Emission des Quartals war ein 10-jähriges festverzinsliches Instrument von SEAT Pagine Gialle, einem italienischen Herausgeber von Branchenverzeichnissen, über € 1,3 Mrd. im April. Mehrere Kabelfernsehgesellschaften brachten umfangreiche hochrentierende Emissionen an den Markt, u.a. Charter Communications aus den USA (am US-Inlandsmarkt begeben), die britische NTL, die deutschen Tele-Columbus und Kabel Deutschland sowie die spanische Cableuropa.

### Absatz internationaler Anleihen aus entwickelten Ländern mit Rating unterhalb „investment grade“<sup>1</sup>

Mrd. US-Dollar, nach Nationalität des Schuldners



<sup>1</sup> Rating BB oder darunter. <sup>2</sup> Absatz bis Juni 2004.

Quellen: Dealogic; BIZ.

Grafik 3.1

Eine weitere wichtige Quelle hochrentierender Emissionen waren Finanzierungstransaktionen im Zusammenhang mit Private-Equity-Geschäften. Im Juni legte die Private-Equity-Firma Blackstone Capital Partners 10-jährige Titel in Höhe von \$ 1,2 Mrd. auf, um das Fremdkapital für die Übernahme von Celanese Corporation zu beschaffen. Inmarsat, ein britisches Satellitenunternehmen, stockte im Rahmen seiner Leveraged-Buyout-Finanzierung im Januar aufgelegte 8-jährige Notes um \$ 103 Mio. auf.

... und Private Equity

### Zinsvariable Strukturen von Schuldern bevorzugt

41% der Ankündigungen und 49% des Nettoabsatzes von Anleihen und Notes im zweiten Quartal betrafen zinsvariable Strukturen. Dies überrascht nicht, denn die Märkte sind in Zeiten steigender Zinssätze empfänglicher für zinsvariable Emissionen. Beispielsweise schnellten die zinsvariablen Emissionen 1993/94 von 17% des Nettoabsatzes auf 29% und 1999/2000 von 27% auf 33% hoch.

Wie schon in früheren Quartalen waren Finanzinstitute bei den zinsvariablen Emissionen überproportional vertreten. Zu den bedeutenderen Emittenten gehörten US-Finanzinstitute, die Neuemissionen von zinsvariablen Anleihen und Notes in Höhe von \$ 59 Mrd. ankündigten. In Europa waren britische und deutsche Finanzinstitute besonders aktiv; sie kündigten zinsvariable Neuemissionen von \$ 46 Mrd. bzw. \$ 42 Mrd. an.

Aber auch Wirtschaftsunternehmen kamen der Nachfrage der Anleger entgegen; ihre angekündigten zinsvariablen Anleihe- und Note-Emissionen nahmen von \$ 9 Mrd. im ersten Quartal auf \$ 14 Mrd. im zweiten zu. Pemex, das staatliche mexikanische Erdölunternehmen, kündigte Anfang Juni 6-jährige zinsvariable Notes von \$ 1,5 Mrd. an. Selbst Staaten erhöhten ihr Angebot an zinsvariablen Titeln, obwohl sie traditionell festverzinsliche Anleihen bevorzugen. Venezuela und Thailand begaben im Berichtsquartal je \$ 1 Mrd. in variabel verzinslichen Staatspapieren, und Griechenland legte im Mai eine 30-jährige zinsvariable Staatsanleihe von € 1 Mrd. auf.

### Erneut kräftiger Anleihenabsatz aufstrebender Volkswirtschaften

Trotz Turbulenzen bei ihren Renditenaufschlägen blieb der Anleihenabsatz aufstrebender Volkswirtschaften im zweiten Quartal robust (Grafik 3.2). Parallel zu den allgemeineren Trends an den weltweiten Anleihemärkten sank der Nettoabsatz der aufstrebenden Volkswirtschaften von \$ 24 Mrd. im ersten Quartal auf \$ 19 Mrd. im zweiten, blieb jedoch über dem Quartalsdurchschnitt von \$ 17 Mrd. im Jahr 2003. Vom Gesamtbetrag entfielen \$ 9,6 Mrd. auf aufstrebende Volkswirtschaften Europas und \$ 6,5 Mrd. auf den Asien-Pazifik-Raum. Hingegen verringerten lateinamerikanische Schuldner ihren Schuldenumlauf im zweiten Quartal um rund 0,5 Mrd.; dies war sowohl auf rückläufige Neuemissionen als auch auf erhöhte Tilgungen zurückzuführen.

Robuste  
Mittelaufnahme  
aufstrebender  
Volkswirtschaften ...

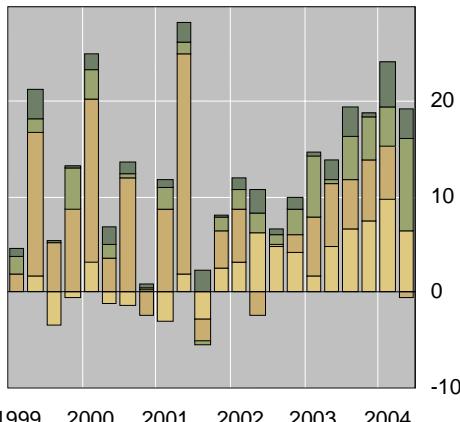
Die Anfang Mai veröffentlichten dynamischen US-Beschäftigungszahlen lösten eine Ausweitung der Renditenaufschläge und einen kräftigen Rückgang

... trotz höherer  
Renditenaufschläge

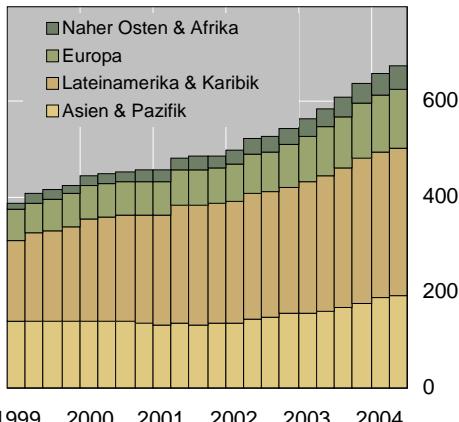
## Internationale Anleihen von Schuldern aus aufstrebenden Volkswirtschaften

Mrd. US-Dollar, nach Nationalität des Schuldners

### Nettoabsatz



### Umlauf



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

Grafik 3.2

der Neuemissionen im Mai und in der ersten Juni-Hälfte aus. Selbst in dieser Zeit konnten jedoch einige bevorzugte Schuldner ihren Marktzugang halten; u.a. begab Südafrika, das ein Rating von BBB/Baa2 aufweist, Ende Mai eine 10-jährige festverzinsliche globale Staatsanleihe von \$ 1 Mrd.

Unter den aufstrebenden Volkswirtschaften Europas kamen zu den traditionell aktiven internationalen Emittenten wie Polen, der Türkei und Russland nun Ungarn, die Tschechische Republik und die Slowakei hinzu. Die Mittelaufnahme mehrerer dieser Länder wurde durch ihren EU-Beitritt am 1. Mai angekurbelt. Die Slowakei begab im Mai eine 10-jährige Euroanleihe über € 1 Mrd., die Tschechische Republik im Juni 10-jährige Notes über € 1,5 Mrd. Die Türkei legte im Juni eine festverzinsliche Globalanleihe über \$ 750 Mio. auf; die Anleger waren durch den Verhandlungsplan für den EU-Beitritt, Fortschritte in der Zypern-Frage und eine verbesserte Leistungsbilanz freundlich gestimmt. Die meisten Emissionen der Region als Ganzes entfielen mit netto \$ 6 Mrd. auf den öffentlichen Sektor. Aber auch Emittenten des privaten Sektors waren aktiv, insbesondere in Russland, der Tschechischen Republik und Estland. Steigende Energiepreise bildeten ein günstiges Umfeld für ein Programm für 30-jährige Notes im Umfang von \$ 1,2 Mrd., das Ende April von der russischen Gaz Capital angekündigt wurde.

Ende Juni gab die deutsche Regierung bekannt, sie werde einen Teil der bilateralen Schulden Russlands gegenüber Deutschland in Form einer Anleihe am Kapitalmarkt platzieren. Die Transaktion, die Anfang Juli abgeschlossen wurde, bestand aus drei Notes-Tranchen mit einer Laufzeit von 3, 5 bzw. 10 Jahren im Gesamtwert von rund \$ 6 Mrd. Die ersten beiden Tranchen lauteten auf Euro, die dritte auf Dollar. Zwar gab es anfänglich Befürchtungen, die Emission könnte zu Störungen am Markt für russische Staatsanleihen

Hoher Absatz der aufstrebenden Volkswirtschaften Europas ...

führen, doch folgte auf die Ankündigung lediglich eine im Vergleich zu jüngsten Entwicklungen mässige Ausweitung der Renditenaufschläge.

Vom Nettoabsatz aufstrebender Volkswirtschaften Asiens in Höhe von \$ 6,5 Mrd. entfielen \$ 4,4 Mrd. auf den privaten Sektor. Ein erheblicher Nettoabsatz nicht staatlicher Schuldner prägt seit Ende 2001 das asiatische Geschäft an den internationalen Wertpapiermärkten. Am aktivsten waren Emittenten aus Korea (\$ 2,3 Mrd. Nettoabsatz im zweiten Quartal) und Taiwan, China (\$ 2,1 Mrd.), wobei in beiden Ländern sowohl Finanzinstitute als auch Wirtschaftsunternehmen umfangreiche Mittel aufnahmen.

... und Ostasiens ...

Die von lateinamerikanischen Schuldern angekündigten Neuemissionen sanken auf \$ 9,7 Mrd., verglichen mit \$ 12,1 Mrd. im ersten Quartal und einem Quartalsdurchschnitt von \$ 14 Mrd. im Jahr 2003. Da andererseits die Tilgungen stiegen, ergab sich erstmals seit dem zweiten Quartal 2002 ein negativer Nettoabsatz, und zwar in Höhe von \$ 0,5 Mrd.

... nicht aber Lateinamerikas

Hinter dem Rückgang des Nettoabsatzes für Lateinamerika insgesamt standen eine geringere Nettomittelaufnahme des öffentlichen Sektors und erhebliche Nettotilgungen von Wirtschaftsunternehmen. Die Veränderung bei den staatlichen Schuldern war hauptsächlich Brasilien zuzuschreiben, das seinen Staatsanleihenumlauf im zweiten Quartal um \$ 1,2 Mrd. verringerte, nachdem es in den vier Quartalen zuvor einen durchschnittlichen Nettoabsatz von \$ 1,4 Mrd. verzeichnet hatte. Angesichts eines kräftigen Wirtschaftswachstums und einer soliden Leistungsbilanz beschlossen die brasilianischen Behörden, nur für einen Teil einer fällig gewordenen Euroanleihe über \$ 2 Mrd. eine Anschlussfinanzierung aufzunehmen (eine zinsvariable Note über \$ 750 Mio., die Ende Juni aufgelegt wurde); der Rest wurde aus den Währungsreserven getilgt. Unter den übrigen Staaten der Region kündigte im Berichtsquartal Mexiko eine Staatspapieremission von \$ 2,8 Mrd. am internationalen Markt an, und Venezuela nahm \$ 1 Mrd. auf. Der Rückgang des Nettoabsatzes von Wirtschaftsunternehmen in Lateinamerika war weitgehend Nettotilgungen internationaler Schulden durch mexikanische und brasilianische Unternehmen im Umfang von \$ 2 Mrd. bzw. \$ 1,1 Mrd. zuzuschreiben.