

**BERICHT ÜBER DIE WIRTSCHAFTLICHE LAGE IN DEN PARTNERLÄNDERN
2005**

Erstellt von:

Beratungsdienst für Fragen der volkswirtschaftlichen Entwicklung

BERICHT ÜBER DIE WIRTSCHAFTLICHE LAGE IN DEN PARTNERLÄNDERN

Inhaltsverzeichnis

Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	3
---	---

Überblick über die aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Strukturprobleme in den Partnerländern

von Pedro de Lima und Simona Bovha Padilla

1	Einleitung	4
2	Weltwirtschaftlicher Rahmen	4
3	Die Entwicklung in den Partnerländern	6
3.1	Die Partnerländer im Mittelmeerraum	6
3.2	Schwarzafrika	7
3.3	Karibik	10
4	Auswirkungen des Tsunami	11

Risikomanagement bei Naturkatastrophen in Entwicklungsländern: Probleme und Optionen

von Valerie Herzberg

1	Die Fakten	12
2	Die finanziellen Folgen von Naturkatastrophen	13
3	Was ist zu tun?	14
4	Warum wird zu wenig in Versicherung und Vorbeugung investiert?	17
5	Schlussfolgerungen	18

Entwicklung der Anleihemärkte in Landeswährung in den Mittelmeerländern, in Asien und in der Karibik

von Peter Kuenzel

1	Hintergrund	20
2	Die Entwicklung an den nationalen Anleihemärkten	23
3	Der Regionalmarkt für Wertpapiere in der ECCU	28
4	Schlussfolgerungen	29

ZUSAMMENFASSUNG UND SCHLUSSFOLGERUNGEN

Der vom Beratungsdienst für Fragen der volkswirtschaftlichen Entwicklung (Development Economics Advisory Service – DEAS) der Bank erstellte jährliche Bericht über die Wirtschaftslage in den Partnerländern enthält eine Übersicht über die jüngste Entwicklung in den Partnerländern vor dem Hintergrund der wichtigsten Trends in der Weltwirtschaft. Zusätzlich gibt es zwei problemorientierte Abschnitte, von denen der erste unter dem Eindruck des Tsunami im Indischen Ozean im Dezember 2004 Fragen der Prävention und des Managements von Naturkatastrophen behandelt. Der zweite problemorientierte Abschnitt analysiert die noch am Anfang stehende Entwicklung der nationalen Anleihemärkte im Mittelmeerraum sowie in den afrikanischen und in den karibischen Ländern, die zunehmend als ein Mittel zur Festigung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität und zur Mobilisierung der inländischen Ersparnis ins Blickfeld geraten.

Im Übersichtskapitel wird das hohe Tempo der weltwirtschaftlichen Entwicklung im Jahr 2004 hervorgehoben, das durch relativ günstige finanzielle Bedingungen angeregt wurde. Zusammen mit geopolitischen Befürchtungen und Kapazitätsengpässen führte die lebhaftere Nachfrage dazu, dass die Ölpreise nominal auf den höchsten Stand seit Beginn der 1980er Jahre stiegen. Die Entwicklungen an den Ölmärkten belasteten die Öl importierenden Länder und ließen die Furcht vor einer Inflationsspirale wiederaufleben, aber sie bedeuteten auch ein positives regionales Umfeld für die Partnerländer des Mittelmeerraums, das für eine Stärkung der Nachfrage und der privaten Investitionen sorgte. Ebenso trug die zunehmende Bedeutung des Ölsektors in Schwarzafrika zu dem kräftigen Wirtschaftswachstum in der Region bei. Obwohl das Wachstum moderater als in anderen Entwicklungsregionen ausfiel, war es doch das höchste der vergangenen 8 Jahre und das regionale Netto-Pro-Kopf-Einkommen wies im zehnten aufeinander folgenden Jahr eine Verbesserung auf. Ungeachtet dessen sind die meisten Länder der Region von der Erreichung der Millennium-Entwicklungsziele bis zum Jahr 2015 noch weit entfernt. In diesem Zusammenhang trägt die auf dem Treffen der G8-Finanzminister am 10./11. Juni getroffene Entscheidung, die Schulden aller als HIPC eingestuften Länder, die den HIPC-„completion point“ (die Erfüllung der im Rahmen der erweiterten HIPC-Initiative für die hoch verschuldeten Länder vereinbarten Auflagen) erreichen, zu erlassen, zur Verbesserung der mittelfristigen Aussichten für die Region bei und hoffentlich auch dazu, dass die Bemühungen der Region um verbesserte Regierungsformen und Entwicklungspolitiken weitergeführt werden.

Der problemorientierte Abschnitt über Naturkatastrophen analysiert die Gründe für die hohen Kosten der Naturkatastrophen in den Entwicklungsländern und untersucht politische Optionen und ihre Grenzen. Naturkatastrophen sind in den vergangenen 30 Jahren immer kostenintensiver geworden. Hierin spiegeln sich einerseits eine zunehmende Häufigkeit großer Katastrophen und andererseits die weiter reichenden Auswirkungen aufgrund der rapiden Verstärkung und des hohen Bevölkerungswachstums in vielen katastrophenanfälligen Gebieten wider. Die Folgen solcher Katastrophen haben sich in den Entwicklungsländern infolge unzureichender Vorsorgemaßnahmen und Absicherung der Risiken sowohl im privaten wie auch im öffentlichen Sektor noch verschlimmert. Für die ungenügenden Maßnahmen zur Risikominderung gibt es viele Gründe: Dazu gehören der Umfang der Katastrophe, die Unsicherheit ihres Eintreffens und das „Samariter-Dilemma“ – die Erwartung, dass im Nachhinein Hilfe geleistet wird –, um nur einige zu nennen. Einige dieser Probleme könnten möglicherweise durch eine gut konzipierte staatliche Politik in Angriff genommen werden, aber die politischen Prioritäten in Entwicklungsländern liegen oft anderswo. Selbst wenn dies nicht der Fall ist, gibt es Fehlanreize bzw. die Anreize wirken nur kurzfristig und die Kapazitäten für die Durchführung sind unzureichend, was für eine erweiterte und effektivere Rolle der internationalen Entwicklungshilfeorganisationen in diesem Politikbereich spricht.

In dem problemorientierten Abschnitt über die inländischen Anleihemärkte wird argumentiert, dass in der Entwicklung der inländischen Instrumente zur Mittelbeschaffung ein starkes Potenzial zur Förderung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität und des Wachstums in den Mittelmeerländern, in Afrika und der Karibik (MAK) liegt, da hierdurch die Währungs- und Zahlungsrisiken verringert, das Funktionieren der lokalen Finanzmärkte verbessert und Ersparnisse mobilisiert werden können. Die Voraussetzungen für die Anleihemärkte in heimischer Währung haben sich in den MAK-Ländern erheblich verbessert und bei der Entwicklung dieser Märkte werden allmählich Fortschritte gemacht. Allerdings bleibt noch viel zu tun, bevor diese Märkte ihr Potenzial voll nutzen können. Zu den notwendigen Maßnahmen gehören die weitere Festigung der gesamtwirtschaftlichen Stabilität, die Verbesserung der regulatorischen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen und der Zahlungsabwicklungssysteme, die Erhöhung der Transparenz, die Entwicklung der Laufzeitenstruktur durch die Begebung von Referenzanleihen, die Erweiterung des Marktzugangs, die Verringerung der Abhängigkeit von der traditionellen Bankenfinanzierung und die Förderung der Zusammenarbeit mit ausländischen Partnern.

Dieser Bericht basiert auf Informationen, die bis zum 25. Mai 2005 vorlagen.

ÜBERBLICK ÜBER DIE AKTUELLE WIRTSCHAFTLICHE ENTWICKLUNG UND STRUKTURPROBLEME IN DEN PARTNERLÄNDERN

von Pedro de Lima und Simona Bovha Padilla

1 Einleitung

1.1 In diesem Abschnitt werden die aktuellen Trends in den Partnerländern vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Entwicklung betrachtet. Behandelt werden auch einige Punkte, die für die Entwicklung in verschiedenen Regionen entscheidend waren – Öl- und Nichtöl-Rohstoffpreise, das Auslaufen der Multifaserabkommen und die Durchführung von Strukturreformen. Darüber hinaus werden die kurz- und mittelfristigen Wachstumsaussichten erörtert.

2 Weltwirtschaftlicher Rahmen

2.1 Im Jahr 2004 wies die Weltwirtschaft eine der höchsten Wachstumsraten der vergangenen 20 Jahre auf und das Welt-Sozialprodukt stieg um 5,1% gegenüber dem Vorjahr. Dieses Ergebnis war auf den starken Anstieg des Konsums und der Investitionen in den USA, das höher als erwartet ausgefallene Niveau der Investitionen und der Produktion in China sowie eine allgemein lebhaftere Wirtschaftsaktivität in den Entwicklungsländern und den aufstrebenden Volkswirtschaften mit einem Zuwachs des realen BIP um 7,2% im Jahresverlauf zurückzuführen. Die meisten Regionen der Welt profitierten von dieser Dynamik und infolgedessen erreichte das Welthandelsvolumen mit 10% im Vorjahresvergleich die höchste Wachstumsrate seit dem Jahr 2000. Hierin spiegelt sich auch die fortgesetzte Integration Chinas in die Weltwirtschaft wider.

2.2 Zu einem großen Teil gehen die Faktoren, die für dieses Ergebnis verantwortlich sind, noch auf die expansiven Maßnahmen zurück, die in vielen entwickelten Volkswirtschaften während der Rezession in den Jahren 2000/2001 ergriffen wurden, insbesondere auf die fiskalpolitischen Impulse in den USA und die generelle Lockerung der Geldpolitik. Obwohl die meisten entwickelten Volkswirtschaften im Jahr 2004 schon wieder eine restriktivere geldpolitische Linie verfolgten, verharrten die realen Zinssätze nahe bei null und insbesondere die langfristigen Zinsen lagen deutlich unterhalb des Gleichgewichtsniveaus. Die privaten Haushalte und vor allem die Unternehmen nahmen dieses ziemlich günstige Umfeld zum Anlass, um ihre Bilanzen zu stärken, und erzielten im Verlaufe dieses Prozesses relativ kräftige Gewinne. Da die Inflationserwartungen sehr begrenzt blieben, erreichten die Renditedifferenzen historische Tiefstände und angesichts der weltweit im Überfluss vorhandenen Liquidität waren die Investoren damit beschäftigt, nach Ertrag bringenden Anlagen zu suchen. Vor diesem Hintergrund und angesichts der wahrgenommenen Verringerung der außenwirtschaftlichen Krisenanfälligkeit der aufstrebenden Märkte strömte in erheblichem Umfang privates Kapital in diese Märkte.

2.3 Während die Weltwirtschaft ein überwiegend positives Jahr erlebte, gab es 2004 jedoch auch Schattenseiten, und es bildeten bzw. vergrößerten sich einige Ungleichgewichte. So wiesen die zweit- und die drittgrößte Wirtschaftszone der Welt – d.h. die Volkswirtschaften der Eurozone und Japans – nur eine sehr verhaltene Entwicklung auf mit Wachstumsraten deutlich unterhalb des Potenzials. In der Eurozone fiel das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte besonders mager aus, als der Außenbeitrag negativ wurde und sich das Geschäftsklima verschlechterte. In Japan kam die im Jahr 2003 eingeleitete, vom Export angetriebene Erholungsphase im zweiten Quartal 2004 zum Stillstand, da sich die Ausfuhrfähigkeit, aber auch die Investitionen und der Verbrauch stark abschwächten. Die Entwicklung in diesen beiden Regionen spiegelt ihre schwache Binnennachfrage wider, hängt aber auch eng mit der Abwertung des US-Dollars im Verhältnis zu den jeweiligen Währungen zusammen.

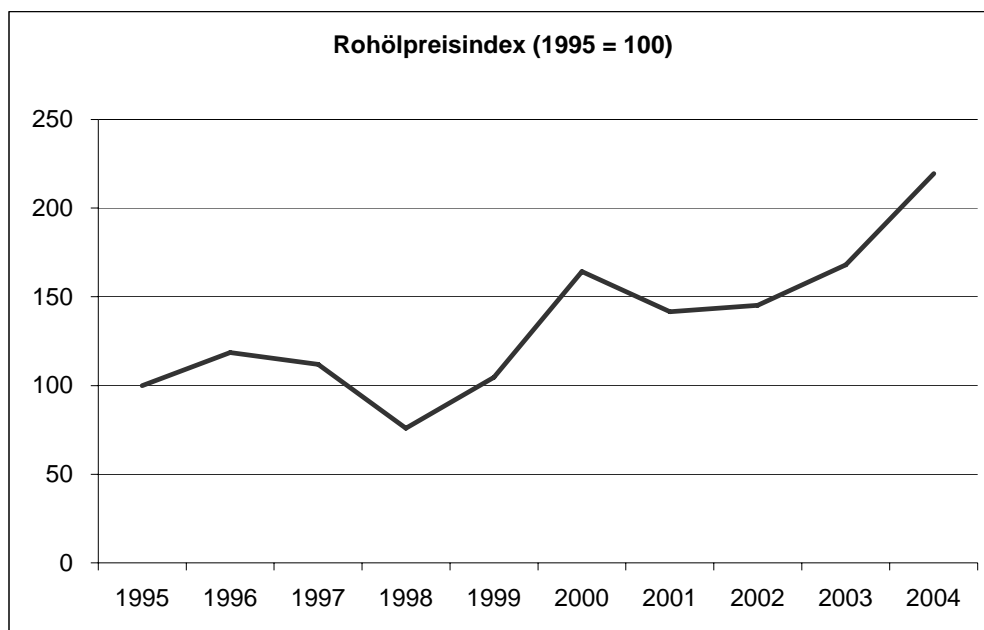
2.4 Die Abwertung des US-Dollars – ein Trend, der Anfang 2002 begann und im Jahr 2004 immer noch einer der dominierenden wirtschaftlichen Fakten war – hängt eng mit einem der größten Ungleichgewichte zusammen, die die Stabilität der Weltwirtschaft bedrohen, nämlich mit dem Leistungsbilanzdefizit der USA. Auch schon vor dem jüngsten Anstieg gegenüber dem Euro hielt sich die Dollarabwertung jedoch – gemessen am realen effektiven Wechselkurs – in engen Grenzen, was seiner Stabilität gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner der USA unter den aufstrebenden Volkswirtschaften zu verdanken war. Dies verhinderte jedoch nicht, dass das Leistungsbilanzdefizit 2004 mit 660 Mrd US-\$ bzw. 6,6% des BIP den bisherigen Höchststand erreichte. Außerdem konnte das Leistungsbilanzdefizit durch die ziemlich günstige Konstellation der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen relativ leicht finanziert werden, auch wenn die ausländischen Nettokäufe von Anlagen des Privatsektors – die noch Ende der 1990er Jahre sehr hoch waren – schrumpften und im ersten Halbjahr 2004 sogar negativ wurden und durch Käufe US-amerikanischer Staatsanleihen und sonstiger Anleihen durch asiatische Zentralbanken ersetzt wurden. Dennoch stellt schon allein die Größe des Defizits zusammen mit der hohen Nettoauslandsverschuldung der US-Wirtschaft – die auf etwa 2,7 Bio USD geschätzt wird – eine nicht zu unterschätzende Bedrohung der Weltwirtschaft dar, auch weil die Mittelströme zu einem großen Teil von Vertrauensfaktoren abhängen, die

relativ schnell umschlagen können, wodurch eine viel ausgeprägtere Korrektur des Dollarkurses und des Leistungsbilanzsaldos ausgelöst werden könnte.

2.5 Zu einem gewissem Grad ist die Kehrseite des hohen Leistungsbilanzdefizits der USA der große Bestand der angesammelten Devisenreserven in den Entwicklungsländern. Zunehmende Leistungsbilanzüberschüsse, die seit 2000 stetig auf 153 Mrd US-\$ im Jahr 2004 angewachsen sind, sind für dieses Phänomen verantwortlich. Ende 2004 beliefen sich die Devisenreserven der Entwicklungsländer schätzungsweise auf eine Größenordnung von 1,6 Bio USD, was einem Anstieg um 31% seit 2003 und fast dem 2,5fachen des Betrags zu Beginn des Jahres 2000 entspricht. Während der weitaus größte Teil (fast 40%) der gesamten Reserven auf China entfällt, verteilt sich der Zuwachs ziemlich gleichmäßig über die Entwicklungsländer und Ende 2004 deutete die Situation in mancher Hinsicht darauf hin, dass sie exzessive Ausmaße erreicht haben könnten. In einer nicht unerheblichen Anzahl von Ländern übersteigen die Reserven inzwischen eine 6-monatige Importdeckung bzw. die kurzfristigen Schulden. Während die Reserven die Kreditwürdigkeit eines Landes stärken, verursachen sie auch gewisse Kosten für die Halter, nämlich die Kosten, die aus der monetären Sterilisierung resultieren, und die mit möglichen Kapitalverlusten durch Schwankungen der Hartwährungen verbundenen Kosten. Die potenzielle Entwicklung der chinesischen Reserven hat eine gewisse Nervosität an den Devisenmärkten entstehen lassen und viele fordern eine Aufwertung des chinesischen Renminbi.

2.6 Eine weitere für das Jahr 2004 bedeutsame Entwicklung war der rasche Anstieg der Ölpreise, die von 30 USD pro Barrel Anfang 2004 in den letzten Monaten auf über 50 USD kletterten. Diese Entwicklung ging Hand in Hand mit einer deutlichen Zunahme der Nachfrage nach Erdöl, die aus der weltweit expandierenden Wirtschaftsaktivität resultierte. Insbesondere ist China für etwa die Hälfte des zusätzlichen Tagesverbrauchs von 2,7 Mio Barrel im Jahr 2004 verantwortlich (dies bedeutet einen Zuwachs von 3,4% und damit den höchsten Anstieg seit 1976), während auf die Entwicklungsländer insgesamt schätzungsweise drei Viertel dieses Betrags entfallen. Der steigenden Ölnachfrage – für die für das Jahr 2005 ein weiterer Zuwachs um 1,5 Mio Barrel vorhergesagt wird – standen auf der Angebotsseite einige Beschränkungen gegenüber, wie die niedrigen Lagerbestände und die Kapazitätsengpässe, die zu einer Preisspirale führten, die durch die vermehrten politischen und militärischen Spannungen im Nahen Osten noch angeheizt wurde. Diese Ölpreisexplosion schlug sich in den Ölförderländern in einem Zustrom meist unerwartet großer Einnahmen und in starken Wachstumsraten ihrer Volkswirtschaften nieder. Für die nicht Öl produzierenden Länder führte der Ölpreisanstieg zu Inflationserwartungen, deren Realisierung noch weitestgehend aussteht. Da nicht zu erwarten ist, dass sich die Entwicklung an den Ölmärkten in der zweiten Jahreshälfte 2005 spürbar von derjenigen in der jüngsten Vergangenheit unterscheidet, wird sich der Inflationsdruck wahrscheinlich weiter aufbauen, auch wenn die meisten Experten in ihren Prognosen von einer leichten Entspannung bei den Ölpreisen ausgehen.

Abbildung 1: Rohölpreisindex (auf Dollarbasis)



Quelle: IWF

2.7 Hinsichtlich der kurz- und mittelfristigen Aussichten wird überwiegend erwartet, dass die Weltwirtschaft in den Jahren 2005 und 2006 im Einklang mit der wirtschaftlichen Entwicklung der beiden wichtigsten Konjunkturmotoren USA und China ihr Wachstum verlangsamt und sich mit einer Rate von etwa 4% wieder dem langfristigen Durchschnitt nähert. In den USA wird die weitere Verschärfung der Geldpolitik die Spartätigkeit anregen und dazu beitragen, dass das Leistungsbilanzdefizit sinkt und der Immobilienmarkt sich weiter abkühlt. Außerdem stellt der Anstieg der Zinssätze auch einen zusätzlichen Anreiz für ausländische Investoren dar, US-Anleihen zu kaufen und damit die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits sicherzustellen. Andererseits bleibt die Fiskalpolitik leicht expansiv oder bietet zumindest wenig Anreize für eine höhere Ersparnis. In China hat sich das Wachstum seit Ende 2004 im Gleichklang mit der verhalteneren Expansion der Weltwirtschaft sowie aufgrund des schwächeren Halbleitermarktes und der höheren Ölpreise etwas abgeschwächt. Zusammen mit den umfangreichen Devisenreserven könnte dieser Preisanstieg dazu führen, dass die zuständigen Institutionen die geldpolitischen Zügel anziehen. Die Aussichten für Japan sind weiterhin eher verhalten, aber es gibt Anzeichen einer Verbesserung der Rahmenbedingungen für die japanische Wirtschaft, und zwar die wachsende Rentabilität im Unternehmenssektor, eine Stärkung des Bankensektors und Produktivitätszuwächse in der gesamten Wirtschaft. Die deflatorische Preisentwicklung ist jedoch noch nicht vollständig überwunden, und die jüngste Verschärfung der Liquiditätsziele durch die Bank von Japan hat die Märkte nicht davon überzeugt, dass die in den letzten Jahren verfolgte Politik fortgesetzt wird. In der Eurozone sind die Wachstumsprognosen für 2005 im Laufe des Jahres sukzessive zurückgenommen worden, da zentrale Indikatoren wie die Industrieproduktion weiter auf ungünstige Bedingungen für die Wirtschaft hindeuten. Darüber hinaus ist das Vertrauen, das schon vorher schwach war, durch die jüngsten Beratungen über die politische Zukunft der Union nicht gerade gestärkt worden, wie der vor kurzem gefallene Außenwert des Euro im Verhältnis zu den anderen wichtigen Währungen erkennen lässt. Wenn die Euroabwertung anhält, könnte diese jedoch eine gewisse Belebung der Außennachfrage nach sich ziehen.

3 Die Entwicklung in den Partnerländern

3.1 Die Partnerländer im Mittelmeerraum¹

3.1.1 In den letzten Jahren verzeichneten die Mittelmeerpartnerländer einen Aufwärtstrend beim Wachstum, der im Jahr 2004 an Tempo zulegte. Während die Türkei unbestritten das beste Ergebnis vorlegte – das reale BIP wuchs um etwa 8% - wuchs die Wirtschaft in allen Ländern aufgrund der günstigen weltwirtschaftlichen Bedingungen und der infolge der Entwicklungen an den Ölmärkten verbesserten regionalen Voraussetzungen recht kräftig. Die Entwicklungen an den Ölmärkten trugen wiederum dazu bei, dass die Inlandsnachfrage in Jordanien, Libanon, Tunesien und der Türkei gestärkt wurde, wo es zu einem steilen Anstieg der privaten Investitionen und des Konsums kam. In Algerien dagegen verlangsamte sich die Wirtschaftsaktivität im Jahr 2004 aufgrund einer abgeschwächten Expansion des Energiesektors. Mit seinem notleidenden Ölsektor und einigen Schwierigkeiten bei der Anpassung an die wirtschaftlichen Realitäten nach dem Irakkrieg war Syrien das wirtschaftliche Schlusslicht der Region.

3.1.2 Günstige Voraussetzungen am Erdölmarkt, umfangreichere Gastarbeiterüberweisungen, der Zufluss von politisch begründeten Zuschüssen und eine Belebung des Tourismus in letzter Zeit haben auch generell zu einer Verbesserung der Leistungsbilanzposition der Region geführt. Diese Veränderung ist in den Maghreb-Ländern stärker ausgeprägt, von denen Algerien im Jahr 2004 hauptsächlich aufgrund der Öleinnahmen einen Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von beinahe 15% des BIP erzielte. Noch deutlicher verbessert hat sich die regionale Leistungsbilanzposition, wenn man die Türkei ausnimmt. Die starke konjunkturelle Erholung in der Türkei in den vergangenen Jahren wurde durch einen Boom bei den inländischen Ausgaben unterstützt, der zu höheren Importen und einem Anstieg des Leistungsbilanzdefizits auf 5% des BIP im Jahr 2004 führte.

3.1.3 Die meisten Länder machten weitere Fortschritte bei den auf die Verbesserung des Investitionsklimas abzielenden Strukturreformen. Mehrere Länder der Region haben in jüngster Zeit finanzpolitische Reformen eingeleitet. Algerien hat die Transparenz der öffentlichen Finanzen erhöht und einen Ölstabilisierungsfonds eingerichtet. In Jordanien haben finanzpolitische Maßnahmen zur Steigerung der Steuereinnahmen und Begrenzung der laufenden Ausgaben die Haushaltslage deutlich verbessert. Neuerdings hat Ägypten weitreichende Steuer- und Zollreformen eingeführt, während Marokko dabei ist, in Zusammenarbeit mit der Weltbank und dem IWF eine Strategie zur Verringerung seines strukturellen Haushaltsdefizits zu entwickeln. In Bezug auf den Finanzsektor hat die ägyptische Regierung begonnen, ein Programm zu seiner Umstrukturierung durchzuführen, um der Verschlechterung der Leistungsfähigkeit der Geschäftsbanken entgegenzuwirken, und auch Marokko bemüht sich um die Umstrukturierung seiner spezialisierten staatlichen Banken. Algerien hat vor kurzem Maßnahmen zur Stärkung der Zahlungssysteme und zur Verbesserung der bankenaufsichtsrechtlichen Bestimmungen ergriffen.

¹ Im Folgenden werden die Mittelmeerländer zu Analyse Zwecken in zwei Gruppen aufgeteilt: die Maghreb-Länder (Algerien, Marokko und Tunesien) sowie die Maschrik-Länder (Ägypten, Gazastreifen und Westjordanland, Jordanien, Libanon, Syrien) und die Türkei. Wegen seines deutlich höheren Entwicklungsniveaus wird Israel nicht in dieser Analyse berücksichtigt.

3.1.4 Bei den Privatisierungsbemühungen in der Region gibt es kein einheitliches Bild – eine Reihe von Programmen in der Region stagnierte de facto –, aber es gab einige Erfolge in den letzten Jahren, vor allem in Marokko und Jordanien. In etlichen Ländern wurden auch Anstrengungen unternommen, um Anreize für Aktivitäten im Privatsektor zu setzen. So stellt beispielsweise die Verabschiedung eines neuen Gesetzes zum Erdöl- und Erdgassektor in Algerien, das auf die Öffnung des Sektors für private Investitionen abzielt, eine vielversprechende Entwicklung dar. Ebenso sind in Marokko wichtige Fortschritte gemacht worden, die sich auf das bessere Funktionieren der Arbeitsmärkte, rationellere Investitionsverfahren und die Einleitung von Justizreformen beziehen.

3.1.5 Zwar sind der Stand der Reformen und das Engagement dafür in der Region unterschiedlich, aber die bereits durchgeführten Maßnahmen haben zu einer Verbesserung des Investitionsklimas in der Region beigetragen und scheinen auf eine positive Resonanz bei den privaten Investoren zu stoßen. Entsprechend hat der Zustrom privaten Kapitals in die Region seit 2001 stetig zugenommen und zwar sowohl in Form von Fremdmitteln als auch in Form von Eigenkapital. Dieser erreichte 2004 über 4% des BIP, und spiegelte bedeutende private Zuflüsse in die Türkei, sowie nach Marokko, Tunesien und Jordanien wider. Die privaten Kapitalzuflüsse blieben auch im Libanon auf hohem Niveau und waren unter anderem auf Investitionen im Immobiliensektor und Eingänge von Ersparnissen aus der Region zurückzuführen.

Tabelle 1: Wirtschaftsindikatoren für die Partnerländer im Mittelmeerraum

	Veränderung des realen BIP (%)				Inflation (%)				Saldo des Staatshaushalts (% des BIP)				Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Maghreb	3,1	6,2	5,1	4,4	2,1	2,4	3,3	2,9	-1,7	0,5	0,7	2,8	3,5	6,4	6,2	8,7
Masch-rik-Länder & Türkei	5,9	4,7	6,4	4,8	26,6	16,2	9,8	7,6	-1,7	0,5	0,7	2,8	-0,5	-1,4	-2,5	-2,1

Quelle: IWF

3.2 Schwarzafrika

3.2.1 Eine der interessantesten Wirtschafts-Stories des Jahres 2004 war der 5prozentige Zuwachs des realen BIP Schwarzafrikas. Zwar entsprach dies nur dem Durchschnitt der Weltwirtschaft und war bei weitem nicht so spektakulär wie das nach wie vor rasante Tempo in anderen Entwicklungsländern, insbesondere in einigen asiatischen Ländern, aber dieses Ergebnis stellt dennoch ein 8-Jahres-Hoch für die Region dar und das BIP je Einwohner weist im zehnten aufeinander folgenden Jahr einen realen Zuwachs auf. Obwohl die Wachstumsraten in den einzelnen Ländern unterschiedlich ausfielen (die Ölförderländer hatten die höchsten Raten), verzeichneten doch alle Länder Schwarzafrikas außer Côte d'Ivoire, Seychellen und Simbabwe im Jahr 2004 ein positives Wachstum. Eine durchaus erfreuliche Entwicklung für diese Region besteht darin, dass über die anregenden Bedingungen der globalen Wirtschaft hinaus einige der Antriebsfaktoren für das Wachstum rein interner Natur zu sein scheinen. Erstens profitierte die Wirtschaftsaktivität von einem Nachlassen der Konflikte in einer Reihe von Ländern (insbesondere in Burundi und der Zentralafrikanischen Republik), auch wenn die Region Darfur im Sudan, Côte d'Ivoire, Simbabwe und Teile der Demokratischen Republik Kongo immer noch von anhaltenden Unruhen betroffen waren. Zweitens trägt der Schuldenerlass zur weiteren gesamtwirtschaftlichen Stabilisierung insofern bei, als immer mehr Länder mit Erfolg die notwendigen Reformen durchgeführt haben, um den „completion point“ im Rahmen der erweiterten HIPC-Initiative zu erreichen. Schließlich beeinflussten die Inbetriebnahme neuer Ölfelder im südlichen Afrika und in Zentralafrika sowie eine Erholung der landwirtschaftlichen Produktion in Ost- und Zentralafrika – Äthiopien, Malawi und Ruanda – die wirtschaftliche Dynamik positiv.

Tabelle 2: Wirtschaftsindikatoren für Schwarzafrika

	Veränderung des BIP				Inflation (%)				Saldo des Staatshaushalts (% des BIP)				Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Schwarzafrika	3,5	4,1	5,0	5,0	12,5	13,7	9,1	9,2	-2,8	-2,3	-0,7	-0,6	-3,5	-2,4	-1,6	-1,1
Afrikanische Ölförderländer^a	4,1	8,0	6,9	6,8	18,6	17,0	12,9	11,1	n,a	n,a	n,a	n,a	-8,3	-3,4	2,3	5,5
Ostafrika^b	4,6	3,7	6,5	5,9	3,8	8,3	8,1	5,9	-3,4	-2,9	-2,3	-1,8	-4,7	-4,4	-5,3	-5,3
Zentralafrika^c	5,2	4,4	7,5	5,0	6,3	3,4	2,2	4,5	0,0	0,7	1,9	3,0	-9,6	-4,3	-0,9	-0,7
Westafrika^d	2,1	7,6	3,2	5,6	9,6	10,7	10,4	11,0	-3,5	-2,5	2,7	4,6	-7,0	-3,2	0,0	2,6
Südliches Afrika	3,7	2,9	4,1	4,6	19,8	24,4	13,4	11,3	-2,4	-2,6	-2,5	-3,0	-0,8	-1,9	-2,2	-2,8

^a Angola, Kamerun, Tschad, Republik Kongo, Côte d'Ivoire, Äquatorialguinea, Gabun, Nigeria und São Tomé und Príncipe.

^b Dschibuti, Eritrea, Äthiopien, Kenia, Sudan, Tansania, Uganda

^c Burundi, Kamerun, Zentralafrikanische Republik, Tschad, Rep. Kongo, Demokratische Republik Kongo, Äquatorialguinea, Gabun, Ruanda, São Tomé und Príncipe

^d Benin, Burkina Faso, Kapverdische Inseln, Côte d'Ivoire, Gambia, Ghana, Guinea, Guinea-Bissau, Liberia, Mali, Mauretanien, Niger, Nigeria, Senegal, Sierra Leone und Togo.

^e Angola, Botsuana, Lesotho, Madagaskar, Malawi, Mosambik, Namibia, Südafrika, Swasiland, Sambia, Simbabwe

Quelle: IWF

3.2.2 Mit einer Rate von 6,9% war das Wirtschaftswachstum in den Ölförderländern spürbar höher. Die Förderkapazitäten erhöhten sich leicht in Nigeria, expandierten aber kräftig in anderen Ländern, wo neue Ölfelder erschlossen wurden, und zwar in Angola, im Tschad, in der Republik Kongo und in Äquatorial-Guinea. Im Vergleich zu 2003 nahmen die Ölexporte aller Ölförderländer in der Region außer Kamerun und Gabun zu und in den Leistungsbilanzen wurde nach einem durchschnittlichen Defizit in Höhe von 3,4% des BIP im Jahr 2003 ein Überschuss von 2,3% in 2004 erzielt. Anders als in der Vergangenheit und entsprechend einer vielfach angestrebten größeren Transparenz der Operationen im Ölsektor verwendeten die meisten Ölförderländer die erhöhten Einnahmen, um ihre Haushaltslage zu verbessern, indem sie entweder in- und ausländische Zahlungsrückstände abbauten – so Angola, die Republik Kongo, Gabun und Nigeria – oder teure ausländische Kredite zurückzahlten – Angola und Gabun. Im Tschad wurden die zusätzlichen Einnahmen wie gesetzlich vorgeschrieben einem Stabilisierungsfonds zugeführt und in Nigeria wurde die gleiche Politik verfolgt. Die verantwortungsvolle Haushaltspolitik half, die Inflation zu begrenzen, wenn auch in den Ölförderländern die lebhafte Konjunktur letztendlich zu überdurchschnittlichen Preissteigerungen – verglichen mit Schwarzafrika – führte. Aber die doch eher zurückhaltende Reaktion der meisten Ölproduzenten auf die weitgehend unerwarteten Einnahmen im Jahr 2004 lässt einen positiven Ausblick auf die nahe Zukunft zu. Die Prognosen der meisten Experten gehen davon aus, dass die Ölpreise im Durchschnitt des Jahres 2005 höher sein werden. Dies verspricht Gutes für den Aufstieg Schwarzafrikas zu einer bedeutenden Öllieferregion, in der ein weiterer Ausbau der Förderkapazitäten in den kommenden Jahren geplant ist. Beispielsweise werden im Jahr 2005 zusätzliche Kapazitäten in Nigeria geschaffen, da ein größeres Offshore-Ölfeld in Betrieb genommen wird.

3.2.3 Unter allen größeren Teilregionen Schwarzafrikas ist Westafrika die einzige, die anscheinend die weithin gesunde und überwiegend homogene Entwicklung auf dem Kontinent nicht teilte. Mehrere Gründe dürften den relativen Mangel an Gleichklang mit den übrigen Regionen erklären, abgesehen von der Tatsache, dass die Zahl der westafrikanischen Länder mit Konflikten oder einer labilen Sicherheitslage ziemlich hoch ist. Erstens fiel der Baumwollpreis im Verlauf von 2004 um etwa 30% auf Dollarbasis und um beinahe 40% auf Eurobasis, da die weltweite Produktion um schätzungsweise 22% zunahm. Auf 24 Länder in Schwarzafrika entfallen etwa 6% der weltweiten Produktion, wobei die Länder der CFA-Franc-Zone etwa zwei Drittel der regionalen Produktion beitragen. Es wird geschätzt, dass die Auswirkungen für die vier westafrikanischen Länder Benin, Burkina Faso, Mali und Togo besonders groß sind (in einer Größenordnung von 2-3% des BIP), da die Baumwolllexporte jeweils 5-8% ihres BIP ausmachen. Zweitens haben Benin, Burkina Faso, Guinea-Bissau, Mali, Niger und Togo als Mitglieder der CFA-Franc-Zone infolge der Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro, an den ihre Währung gebunden ist, erheblich an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Tatsächlich sind die Volkswirtschaften der CFA-Franc-Zone zunehmend von den Märkten des Dollarraums (USA und Asien) abhängig. Während die Abwertung im Falle der Ölpreise zum Teil als Puffer

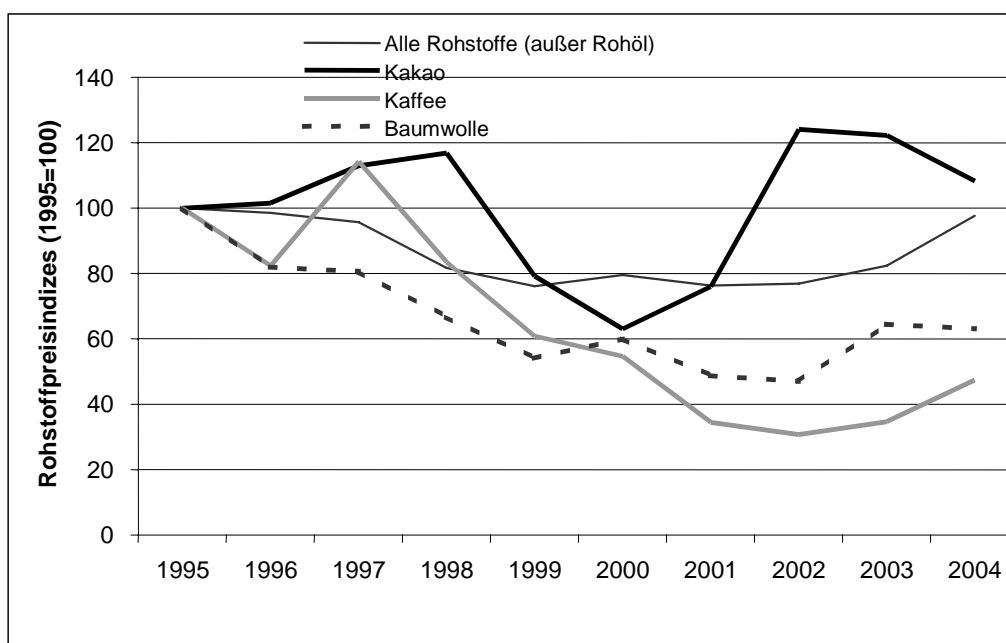
gewirkt hat, hat sie auch verhindert, dass der Exportsektor dieser Länder vom Preisanstieg der meisten Rohstoffe (außer Baumwolle) im Jahr 2004 profitierte. Ein dritter negativer Faktor, der einige Länder der Region betraf, war eine Heuschreckenplage – die schlimmste seit 15 Jahren. Obwohl die Schäden geringer waren als anfangs befürchtet, hat die Plage dennoch die Lebensgrundlage der Bevölkerung, die von Subsistenzlandwirtschaft abhängt, unterminiert.

3.2.4 Im Großen und Ganzen gesehen sind die Wachstumsaussichten für Schwarzafrika vielleicht so vielversprechend wie seit Jahren nicht mehr. Aber allenthalben gibt es weiterhin politische und wirtschaftliche Risiken. Côte d'Ivoire und die Region der Großen Seen sind Beispiele für Konflikte bzw. eine ziemlich labile Sicherheitslage. Außerdem leiden die meisten Volkswirtschaften der Region aufgrund ihrer relativ geringen Diversifizierung besonders unter den Folgen von Naturkatastrophen, vor allem Dürreperioden, und von Rohstoffpreisschwankungen.

3.2.5 Eine Entwicklung, die voraussichtlich das Wirtschaftswachstum Schwarzafrikas mittelfristig beeinträchtigen wird, war die Abschaffung der Handelsquoten für Textilien und Bekleidung am 1.1.2005. Der Abbau der Quoten begann vor 10 Jahren, aber es war ein eher langsamer Prozess und seine Auswirkungen sind noch nicht gänzlich sichtbar geworden. Auch wenn aus globaler Sicht der Anteil Afrikas am Weltexport von Textilien mit jeweils etwa 1% der Weltausfuhr in den Jahren 2002 und 2003 zu vernachlässigen ist, sind die Textilexporte doch für die Volkswirtschaften einiger afrikanischer Länder ziemlich wichtig. Diese Länder liefern den größten Teil ihrer Exporte (drei Viertel des Gesamtvolumens) auf die US-amerikanischen und europäischen Märkte, also genau diejenigen, wo der Wettbewerb sich nach Abschaffung der Quoten am meisten verschärfen dürfte. Darüber hinaus konzentrieren sich die afrikanischen Ausfuhren auf Produkte, die früher Quoten unterlagen.

3.2.6 Die Region wird daher auch weiterhin auf die Unterstützung und das Engagement der internationalen Gemeinschaft angewiesen sein, um entschiedene Fortschritte zur Armutsbekämpfung zu machen. Es sei darauf hingewiesen, dass 2004 zwar viele Länder höhere ausländische Hilfszahlungen erlangen konnten, die offiziellen Zuschüsse im Verhältnis zum BIP für Schwarzafrika aber leicht zurückgingen. Andererseits verringerte sich die Auslandsschuldenlast im Jahr 2004, da mehr Länder – Äthiopien, Ghana, Madagaskar, Niger und Senegal – den "completion point" im Rahmen der HIPC-Initiative erreichten. Für die Länder, die diesen Abschlusszeitpunkt erreichten, verharren die Zuschüsse im Durchschnitt bei 4,7% des BIP. Ein Viertel der Länder in der Region erhielt Zuschüsse in Höhe von über 7%, wobei ein großer Teil auf Hilfen für die Staatsfinanzen entfiel. In diesem Zusammenhang verbessert die bei ihrem Treffen am 10./11. Juni getroffene Entscheidung der G8-Finanzminister, die HIPC-Schulden für alle Länder, die den "completion point" im Rahmen der HIPC-Initiative erreichen, zu erlassen, die mittelfristigen Aussichten der Region, und wird hoffentlich dazu beitragen, die Bemühungen der Region um verbesserte Regierungsformen und Entwicklungspolitiken fortzusetzen.

Abbildung 2: Rohstoffpreise (außer Rohöl)



Quelle: IWF

3.3 Karibik

3.3.1 In den letzten Jahren waren die karibischen Länder mit einem schwierigen wirtschaftlichen Umfeld konfrontiert. Der begünstigte Zugang der karibischen Länder zu externen Märkten wurde nach der Ablehnung solcher handelspolitischen Präferenzabkommen durch die Welthandelsorganisation allmählich untergraben und die traditionellen Zucker- und Bananenindustrien vieler Karibikstaaten geraten unter starken Druck, da ihnen der begünstigte Zugang zu den externen Märkten versagt wird. Beispielsweise hat St. Kitts und Nevis Pläne angekündigt, die Produktion zurückzufahren und die staatliche Zuckergesellschaft teilweise zu privatisieren. Dadurch werden jedoch viele der Beschäftigten entlassen und umgeschult werden müssen. Auf der positiven Seite ist der zurzeit noch andauernde wirtschaftliche Boom in Trinidad und Tobago zu vermerken, der wesentlich auf den Öl- und Gasvorkommen basiert. Das Land, das bereits der größte Lieferant von Flüssiggas für die USA ist, ist fest entschlossen, auf seinem bisherigen Erfolg aufzubauen und plant, andere Inseln der Ostkaribik über Pipelines mit Erdgas zu beliefern.

3.3.2 Im Jahr 2004 waren die Wirbelstürme besonders schwer, und Grenada musste Verluste in Höhe von schätzungsweise 885 Mio USD (dies ist fast das Doppelte des BIP des Landes) hinnehmen. Erhebliche Schäden erlitten auch die Cayman Islands, die Bahamas, Kuba, die Dominikanische Republik und Haiti. Die unmittelbarste Herausforderung für die meisten Karibikstaaten wird im Jahr 2005 darin bestehen, sich von den Auswirkungen dieser Verluste zu erholen, wozu der Tourismus einen Beitrag leisten dürfte. Diese Erholung findet vor dem Hintergrund schwacher öffentlicher Finanzen in der gesamten Region statt, was Befürchtungen hinsichtlich der Tragbarkeit der öffentlichen Verschuldung aufkommen lässt.

Tabelle 3: Wirtschaftsindikatoren für die Karibik

Karibik	2002	2003	2004	2005
Veränderung des realen BIP (%)	3,2	2,7	2,6	3,3
Inflation	5,0	16,5	24,9	7,0
Saldo des Staatshaushalts (% des BIP)	-3,7	-3,9	-2,4	-0,7
Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)	-5,7	0,7	-0,6	-2,8

Quelle: IWF

4 Auswirkungen des Tsunami

4.1 Zwar analysiert der jährliche Bericht über die Wirtschaftslage normalerweise nicht die Entwicklung in Ländern Asiens und Lateinamerikas, jedoch wäre der diesjährige Bericht unvollständig, wenn er nicht auch auf das Seebeben im Indischen Ozean im Dezember 2004 eingehen würde. Die menschlichen Verluste dieser Naturkatastrophe sind fast beispiellos in der jüngeren Geschichte: Schätzungsweise 140 000 Menschen haben ihr Leben verloren, 150 000 werden vermisst und eine halbe Million haben ihre Wohnung verloren. Die wirtschaftlichen Kosten sind ebenfalls enorm, allerdings sehr ungleichmäßig über die von dem Unglück betroffenen Länder verteilt. In Indien, der größten der betroffenen Volkswirtschaften, wurden die Kosten auf 0,2% des BIP geschätzt und für das Wirtschaftswachstum in 2005 werden keine Auswirkungen erwartet. Das andere Extrem sind die Malediven, wo die vom Tsunami verursachten Schäden etwa 50% des BIP des Landes ausmachen und die Wachstumsprognose für 2005 um 5,5 Prozentpunkte auf 1% revidiert wurde.

4.2 In den anderen drei Ländern, die stark vom Tsunami betroffen waren – Indonesien, Sri Lanka und Thailand –, sind die geschätzten Kosten und Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum des laufenden Jahres zwar groß, aber doch erheblich geringer als in den Malediven. In all diesen Ländern wurden kurz nach der Katastrophe Wiederaufbaumaßnahmen eingeleitet, wobei umfangreiche Hilfe von der internationalen Gemeinschaft kam. Die Schätzungen für die Schäden reichen von 0,5% des BIP für Thailand bis 1,6% für Indonesien und 4,5% für Sri Lanka.

4.3 Der Tourismus war einer der am stärksten betroffenen Sektoren, insbesondere in Thailand. Es wird jedoch eine relativ schnelle Erholung erwartet (die Touristen orientieren sich bereits auf die nicht betroffenen Gebiete, wie die Westküste von Thailand und Bali in Indonesien, um), und diese dürfte auf jeden Fall schneller erfolgen als nach dem Auftreten von SARS und der (immer noch existierenden) Hühnergrippe im Jahr 2003. Der zweite besonders stark betroffene Sektor war die Fischerei. Sri Lanka hat schätzungsweise fast zwei Drittel seiner Fischereiflotte verloren und mehrere größere Fischereihäfen wurden zerstört. In diesem Falle wird die Erholung länger brauchen, da es schwierig für die Fischer sein wird, den Kauf neuer Boote und Fischereiausrüstungen zu finanzieren. Das Wachstum wird am stärksten in Sri Lanka beeinträchtigt (0,75 weniger in 2005, während die Auswirkungen in Indonesien und Thailand deutlich geringer sind).

4.4 Die Wiederaufbaumaßnahmen werden natürlich Auswirkungen auf den Staatshaushalt und die Leistungsbilanz haben, allerdings werden diese durch die umfangreichen Hilfszusagen der internationalen Gemeinschaft abgemildert werden. Außerdem hat der Pariser Club den vom Tsunami betroffenen Ländern im März 2005 ein Schuldenmoratorium bis Ende des Jahres angeboten. Die Wirksamkeit der Wiederaufbau-bemühungen wird einerseits davon abhängen, dass den Hilfszusagen tatsächlich Auszahlungen folgen, und andererseits davon, dass die Empfängerländer die Hilfsmittel unter Minimierung von administrativen Verzögerungen und Korruption dahin lenken können, wo sie gebraucht werden.

4.5 Im folgenden problemorientierten Abschnitt wird die Frage des Managements von Naturkatastrophen unter starker Bezugnahme auf das Seebeben näher analysiert. Ausführungen zur wirtschaftlichen Entwicklung in ausgewählten Ländern, die vom Tsunami betroffen waren, finden sich am Ende des Berichts.

Tabelle 4: Wirtschaftliche Auswirkungen des Tsunami im Jahr 2005

Land	Veränderung des realen BIP in 2005		Inflation (%)		Leistungsbilanzsaldo (% des BIP)		Saldo des Staatshaushalts (% des BIP)	
	Vor dem Tsunami	Nach dem Tsunami	Vor dem Tsunami	Nach dem Tsunami	Vor dem Tsunami	Nach dem Tsunami	Vor dem Tsunami	Nach dem Tsunami
Indonesien	5,5	5,25-5,5	6,0	6,0	1,9	2,1	-1,0	-1,3
Sri Lanka	6	5,3	10,5	12,0	-3,2	-5,3	-7,1	-8,4
Thailand	5,9	5,6	3,0	n.a.	2,4	n.a.	1,2	n.a.

Quellen: IIF, IWF.

RISIKOMANAGEMENT BEI NATURKATASTROPHEN IN ENTWICKLUNGSLÄNDERN: PROBLEME UND OPTIONEN

von Valerie Herzberg

Die verheerenden Zerstörungen, die der Tsunami vom Dezember 2004 anrichtete, sind eine eindringliche Mahnung in letzter Sekunde, dass Naturkatastrophen für die Entwicklungsländer ein erhebliches Risiko darstellen. Aufgrund ihres relativ anfälligen institutionellen Rahmens sind bedeutende klimatische oder seismische Erschütterungen für diese Länder immer wieder mit gravierenden wirtschaftlichen Rückschlägen verbunden. In diesem Kapitel soll untersucht werden, warum Naturkatastrophen so schwerwiegende finanzielle Folgen haben, und warum trotzdem so wenig zur Vorsorge und Absicherung getan wird. Außerdem werden mögliche Wege aufgezeigt, wie diese Gefahren in den Entwicklungsländern besser bewältigt werden können.

1 Die Fakten

1.1 Naturkatastrophen kommen zwar geografisch weit verbreitet vor, doch verteilen sich die menschlichen Opfer keineswegs gleichmäßig über diese Gebiete¹. Aus jüngsten UNDP-Statistiken über das weltweite Risiko von Naturkatastrophen geht hervor, dass die höchste Anzahl von Menschen, die bei Naturkatastrophen im Durchschnitt ums Leben gekommen sind, in Afrika zu verzeichnen ist [Tabelle 1]². Der Medianwert ist allerdings relativ niedrig, woran deutlich wird, welche Bedeutung einige wenige extreme Ereignisse in wenigen Ländern hatten. Im Pazifischen Raum und der Karibik hingegen fällt die geografische Verteilung der Opfer weniger asymmetrisch aus und deutet somit darauf hin, dass sich die Naturkatastrophen gleichmäßiger auf die einzelnen Länder verteilen – und daher vielleicht besser vorhersehbar sind. Betrachtet man die Art der Naturkatastrophen, die in den MPL³ und AKP-Ländern am häufigsten auftreten, so kommen Dürren vor allem in Afrika vor (Sudan, Äthiopien, Mosambik), die meisten Erdbeben in den MPL (Türkei und Algerien) und Wirbelstürme in der Karibik und im Pazifik. Von Überschwemmungen werden in allen Gegenden zahlreiche Länder heimgesucht.

Tabelle 1: Anzahl der bei Naturkatastrophen getöteten Menschen pro Million Einwohner 1980-2000

	Afrika	Karibik	Pazifik	MPL	Sonstige*
Durchschnitt (aller Länder)	24,9	5,8	10,6	3,8	18,2
Medianwert	0,9	2,9	6,3	1,1	0,9
Höchstwert	327	21,7	33,3	16,4	605
Tiefstwert	0,04	0,19	2,3	0,35	0,01
Standardabweichung	75,1	6,8	10,8	5,9	76,1
Anzahl der festgestellte Vorfälle (alle Länder)	43	10	8	7	84

Quelle: UNDP (2004).

* Industrieländer und Entwicklungsländer.

1.2 Eine Untersuchung der Auswirkungen von verschiedenen Arten von extremen Naturereignissen zeigt, dass es keinen unmittelbaren Zusammenhang zwischen der Anzahl der Ereignisse, dem Umfang der betroffenen Bevölkerung und den menschlichen Opfern gibt [Tabelle 2]. Dürren fordern die meisten Todesopfer – sowohl in absoluten als auch in relativen Zahlen –, obwohl ihnen weniger Menschen ausgesetzt sind als Erdbeben, und obwohl sie nicht wesentlich häufiger vorkommen als Überschwemmungen. So war beispielsweise die bei weitem höchste Zahl an Flutopfern in Somalia zu registrieren – mehr, als es rein nach der Anzahl der Überschwemmungen zu erwarten wäre [Tabelle 3]. In Haiti dagegen treten Überschwemmungen mit großer Häufigkeit und vielen Betroffenen auf und doch ist die Zahl der menschlichen Todesopfer relativ gesehen wesentlich geringer als in Somalia. Das deutet darauf hin, dass für eine gegebene Naturkatastrophe andere Faktoren wie geografische Lage, Einkommensniveau, institutionelle Stärke oder politische Stabilität dafür ausschlaggebend sind, wie hoch die Zahl der menschlichen Todesopfer ausfällt.

Tabelle 2: Betroffene und Todesopfer von Naturkatastrophen in der AKP-Region und den MPL 1980-2000

	Durchschnittliche Anzahl der Ereignisse pro Jahr	Direkt Betroffene in % der Bevölkerung	Anzahl der Todesopfer pro Jahr	Durchschnittliche Anzahl der Todesopfer pro Million Einwohner
Überschwemmungen	0,30	5,3	11,7	1,4
Dürren	0,31	6,2	2409	93,5
Erdbeben	0,24	7,2	139	2,9
Tropische Wirbelstürme	0,29	6,1	17,2	4,3

Quelle: UNDP

¹ Unter Naturkatastrophen versteht man Erdbeben, Überschwemmungen, Dürren und Wirbelstürme.

² Dabei gilt es allerdings zu bedenken, dass der Tsunami von 2004 in Südostasien in diesen Statistiken noch nicht berücksichtigt ist.

³ MPL steht für die Mittelmeerpartnerländer im Rahmen der FEMIP.

Tabelle 3: Betroffene und Todesopfer von Überschwemmungen 1980-2000

	Durchschnittliche Anzahl der Ereignisse pro Jahr	Anzahl der Todesopfer pro Jahr	Durchschnittliche Anzahl der Todesopfer pro Million Einwohner	Anzahl der Betroffenen pro Jahr (000)	Anteil der direkt Betroffenen an der Gesamtbevölkerung
Somalia	0,5	117,6	15,4	579	7,6
Haiti	0,8	11,9	1,7	2399	34,7
Median FEMIP + AKP	0,2	3,4	0,5	245	2,8
Median insgesamt	0,3	4,7	0,5	632	4,9

Quelle: UNDP

2 Die finanziellen Folgen von Naturkatastrophen

2.1 Während Naturkatastrophen in den Standard-Wirtschaftsmodellen nur kurzfristige Auswirkungen auf den Bestand an Produktionsanlagen und auf die Wirtschaftsleistung haben, können in der Praxis durchaus länger anhaltende negative Folgen für Wirtschaftswachstum und Entwicklung entstehen⁴. So haben Untersuchungen des IWF beispielsweise ergeben, dass sich in Fällen, in denen die Staatsfinanzen bereits vor der Katastrophe angespannt waren, der Wiederaufbau und folglich die wirtschaftliche Erholung verzögert haben. In Volkswirtschaften mit institutionellen Schwächen werden der Schuldendienst sowie die Haushalts- und Geldpolitik schwieriger. Außerdem geraten Strukturreformen vielfach in Verzug oder werden verwässert. Auch für die Armutsbekämpfung bedeuten Naturkatastrophen Rückschläge, denn die Armen sind von diesen Katastrophen besonders betroffen: Sie leben zumeist in abgelegenen Gegenden fern ab der großen Verkehrsnetze (70% der armen Weltbevölkerung leben in ländlichen Gebieten); ihr Hab und Gut besteht im Wesentlichen aus Sachwerten (z.B. Land, Vieh), die Naturkatastrophen unmittelbar ausgesetzt sind; und sie haben keine Möglichkeiten, sich gegen die Risiken abzusichern (beispielsweise durch Abschluss einer Versicherung). Kurz, Entwicklungsländer mit geringeren Kapazitäten zur Bewältigung von Naturkatastrophen tragen eine schwerere Last [siehe Tabelle 4].

Tabelle 4: Schätzwerte der unmittelbaren finanziellen Folgen von Naturkatastrophen aus jüngerer Zeit⁵

Ereignis	Land	Schäden in Mrd USD	Schäden in % des BIP
Erdbeben 1999	Türkei	22	5
Überschwemmungen 1998	China	30	0,7
Hurrikan Mitch 1998	Ecuador	2,9	14,6
Hurrikan Mitch	Honduras	3	20
Hurrikan Mitch	Nicaragua	1	8,6
Hurrikan Mitch	USA	1,96	0,03
Überschwemmungen 1998	Polen	3,5	3
Erdbeben 1995	Japan	95-147	2,5
Hurrikan Andrew 1992	USA	26,5	0,5
Wirbelsturm/Überschwemmungen	Bangladesch	1	5

Quelle: IWF

2.2 Die finanziellen Folgen von Naturkatastrophen sind nicht nur von erheblichem Ausmaß, sondern weisen zudem eine steigende Tendenz auf (Abb. 1). Während das weltweite BIP seit 1950 jährlich um rund 3,4% gestiegen ist, wurde die Zuwachsrate der unmittelbar durch Naturkatastrophen verursachten Kosten auf über 7% pro Jahr veranschlagt. Dies ist möglicherweise auf zwei Faktoren zurückzuführen: stärkere Auswirkungen (aufgrund einer höheren Verwundbarkeit) und größere Häufigkeit extremer Witterungsereignisse. Nach Angaben der Münchener Rück ist die Zahl dieser extremen Vorfälle von rund 20 im Zeitraum 1950-59 auf annähernd 90 in den 90er Jahren gestiegen (Abb. 1). Diese größere Häufigkeit kann möglicherweise mit der globalen Erwärmung zusammenhängen⁶. Folglich erwartet der Zwischenstaatliche Ausschuss für Klimafragen (Intergovernmental Panel on Climate Change – IPCC), dass die südliche Hemisphäre – und somit eine große

⁴ Naturkatastrophen können die Übernahme des technischen Fortschritts beeinträchtigen und dadurch das potentielle Wachstum schwächen.

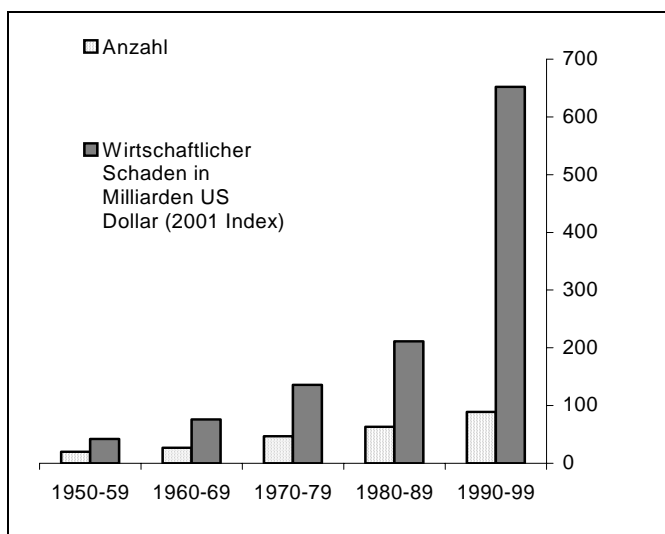
⁵ Unter unmittelbaren finanziellen Folgen sind die Verluste von Beständen in Höhe des Gegenwerts der Wiederbeschaffungskosten für zerstörte materielle Werte zu verstehen.

⁶ Dafür gibt es offenbar verschiedene Wirkungsmechanismen. So entsteht beispielsweise durch eine wärmere Erdoberfläche eine stärkere Verdunstung, die in den Wasserkreislauf einfließt und zu einer höheren Regenintensität führt.

Zahl von Entwicklungsländern – in Zukunft besonders stark von klimatischen Störungen betroffen sein wird. So setzt der Ausschuss die Wahrscheinlichkeit, dass Lateinamerika häufiger von Überschwemmungen und Dürren heimgesucht wird, dass der Meeresspiegel steigt und dadurch Inselstaaten wirtschaftliche Probleme bekommen, und dass im 21. Jahrhundert vermehrt tropische Wirbelstürme auftreten, mit 90-99% an. Dabei sind kleine Insel-Entwicklungsländer offenbar besonders gefährdet⁷.

2.3 Die Kosten sind allerdings rascher gestiegen als die Anzahl der Katastrophen, was auf eine stärkere Zerstörungswirkung als in der Vergangenheit hindeutet (Abb. 1). Ausschlaggebende Faktoren dafür sind eine schnelle und unkontrollierte wirtschaftliche Entwicklung einschließlich der zunehmenden Verstädterung und das Bevölkerungswachstum. In den Entwicklungsländern ist der Anteil der in Städten lebenden Bevölkerung seit 1960 um rund 40% gestiegen. Die daraus resultierende stärkere Gefährdung ist Ausdruck der Häufung von Ansiedlungen an bedenklichen Standorten, ihrer Konzentration in risikobehafteten Städten⁸, begrenzten institutionellen und wirtschaftlichen Kapazitäten, die zu schlecht gebauten, nicht genehmigten Siedlungen führen, sowie von Umweltschäden. Überdies haben die Abholzung und andere Maßnahmen zur Gewinnung von mehr Ackerland die Gefährdung vieler einkommensschwacher und immer noch stark ländlich geprägter Volkswirtschaften zusätzlich verschärft.

Abbildung 1: Anzahl der Naturkatastrophen und geschätzter unmittelbarer Schaden



3 Was ist zu tun?

3.1 Rein wirtschaftlich betrachtet sollte die Bevölkerung aus einer bestimmten Region abwandern, wenn das Katastrophenrisiko gemessen an den erwarteten künftigen Einkommen als zu hoch erachtet wird. Andernfalls muss sie in Katastrophenschutz und Risikomanagement investieren, um die effektiven Kosten von Naturkatastrophen verringern zu können. Die Behörden müssen in diesem Fall eine risikomindernde Infrastruktur aufbauen (z.B. Notfallplanung, Risikokarten, Frühwarnsysteme, Küstenschutz, Aufforstung) und Vorschriften und Standards erlassen und durchsetzen, mit denen sich die Auswirkungen von Naturkatastrophen auf Siedlungsgebiete verringern lassen (z.B. Flächennutzungspläne und Bauverbote in katastrophengefährdeten Gebieten, angemessene Bauvorschriften). Ein Beispiel für den Nutzen derartiger Maßnahmen: Ein Drittel des unmittelbaren Schadens (schätzungsweise 960 Mio USD), der durch den Hurrikan Gilbert 1988 in Jamaika verursacht wurde, hätte durch kostengünstige, aber durchaus wirksame Dachbefestigungen verhindert werden können. Ferner sollten die staatlichen Behörden versuchen, die Bevölkerung besser mit Informationen zu versorgen und bei ihr ein stärkeres Bewusstsein um Risiken und Gefahren zu wecken. Zu einer solchen Sensibilisierung würde auch eine Klärung der Eigentumsrechte und die Einplanung von Eventualanträgen im Staatshaushalt beitragen.

⁷ Dabei ist zu beachten, dass noch nicht klar ist, in welchem Maße die globale Erderwärmung durch menschliche Einflüsse bedingt ist, und welche Folgen dies für die Zukunft hat.

⁸ So sind beispielsweise 13 der Megastädte der Welt einer steigenden Gefahr durch steigenden Meeresspiegel, Überschwemmungen und Sturmschäden ausgesetzt.

3.2 Die Staaten sollten ferner die Heranbildung von Versicherungs- und Finanzmärkten fördern, die eine bessere Steuerung und Diversifizierung von Risiken ermöglichen. Bei relativ hohen Risiken und unterentwickelten institutionellen Rahmenbedingungen kann ein rein privates Versicherungssystem möglicherweise nicht ausreichen. In diesem Fall kann sich der Staat direkt als Versicherungsgeber einschalten oder aber Garantien stellen. Ferner könnten Regelungen für eine Zusammenarbeit zwischen Versicherungsgesellschaften und Mikrofinanzorganisationen getroffen werden, um auf diese Weise auch die informellen und/oder armen Bevölkerungsgruppen zu erreichen.

3.3 Da das Risiko von Katastrophen – im Gegensatz zu den meisten anderen Risiken – für alle Versicherten mehr oder minder gleichzeitig besteht, liegt der Schlüssel für niedrigere Überschadenprämien für das Versicherungsrisiko (d.h. das nicht diversifizierbare Risiko) in der Rückversicherung. Um hohe Risiken noch breiter zu streuen, müssen Versicherer und Rückversicherer an die globalen Kapitalmärkte gehen und die Verbindlichkeiten für den Katastrophenfall verbrieften (Securitization). Dadurch können die Risiken über einen großen Markt breit gestreut werden, wobei man von der großen Zahl der Anleger und deren unterschiedlichen Risikopräferenzen und Risiko-Engagements profitiert⁹. Der öffentliche Sektor könnte das Katastrophenrisiko abwälzen, beispielsweise durch die Begebung von an das BIP gebundenen Anleihen oder Wetterderivaten¹⁰. Doch um die nationalen Versicherer gegen Naturkatastrophen optimal in die globalen Kapitalmärkte integrieren zu können, müssten die nationalen Regulierungsstandards an die internationale Best Practice angepasst und auch durchgesetzt werden. Mit Blick auf die globalen Kapitalmärkte müssten laut einschlägiger Spezialisten wie Swiss Re die aufsichtsrechtliche Behandlung von versicherungswirksamen Instrumenten verbessert, Benchmarks aufgestellt und die Verbriefung von Risiken erleichtert und transparenter gestaltet werden, um dem Markt mehr Liquidität zuzuführen.

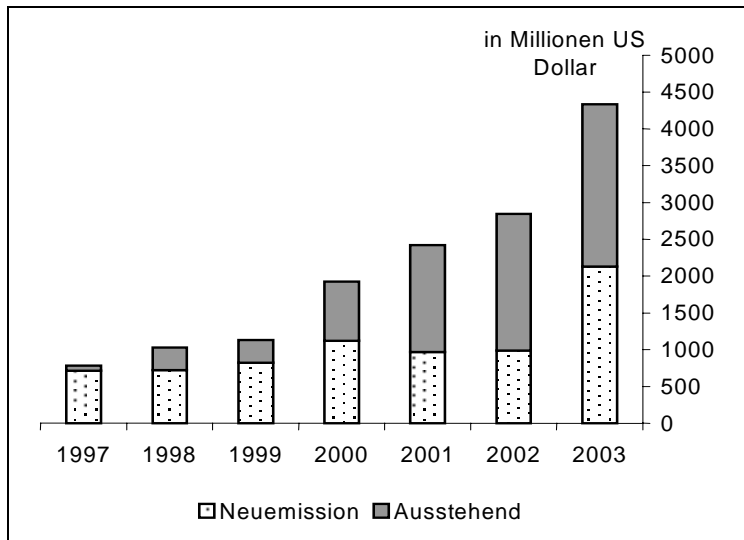
3.4 Wenn alle drei Bereiche – Vorsorge, Versicherung und Kapitalmärkte – gleichzeitig ausgebaut werden könnten, würden ihre sich gegenseitig verstärkenden Verknüpfungen voll zum Tragen kommen. Durch Vorsorgemaßnahmen verringern sich die Versicherungskosten, was gleichzeitig die Versicherungs- und Rückversicherungskapazitäten erweitert. Geringere Risiken werden von den Kapitalmärkten leichter absorbiert, wodurch eine breitere Anlegerbasis angezogen, die Liquidität erhöht, die Prämien verringert und die Versicherungsdichte erhöht werden.

3.5 In wie weit lassen sich solche Entwicklungen und Maßnahmen in der Praxis beobachten? Dafür gibt es einige erwähnenswerte Beispiele. Mitte der 90er Jahre wurde im Rahmen eines Projekts zur Katastrophenvorbeugung in der Karibik (Caribbean Disaster Mitigation Project – CDMP) in Zusammenarbeit mit der genossenschaftlichen Wohnungsbaustiftung (Cooperative Housing Foundation) in Dominica, Saint Lucia, St. Kitts/Nevis und Antigua and Barbuda ein Programm zur Sicherung der Wohnhäuser gegen Hurrikane (Hurricane Resistant Home Improvement Programme) durchgeführt. Dabei wurde ein Schulungsprogramm für Bauunternehmer und Handwerker zum Thema Sicherer Bauen und Umbauen in die Wege geleitet und mit einem Darlehensprogramm zur Finanzierung derartiger Bauarbeiten gekoppelt. Dieses Konzept überzeugte örtliche Versicherungsmakler, und sie boten den Bauherren, die diese Regelung in Anspruch nahmen, eine Gruppenversicherung an. Einige Länder führten staatliche Versicherungssysteme ein. So richtete beispielsweise die erdbebengefährdete Türkei im Jahr 2000 ein staatliches Katastrophen-Versicherungskonsortium (Turkey Catastrophe Insurance Pool - TCIP) ein. Dabei handelt es sich um eine mit der Grundbucheintragung gekoppelte Pflichtversicherung, wobei die Beiträge vom Risikograd abhängen. In der Zeit von 2000 bis 2003 ereigneten sich in der Türkei fünfzig Erdbeben, und der TCIP leistete 4200 Hausbesitzern Schadensersatzzahlungen in Höhe von insgesamt 7 Mio USD. Doch gibt es auch Beispiele für private Finanzinstitute, die Katastrophenrisiken absichern, bei denen es sich jedoch nicht um Versicherungsgesellschaften handelt. So spielte in Sri Lanka die große und sehr ertragsstarke private Mikrofinanzorganisation Ceylinko, bei der ein Fünftel der Bevölkerung Kunde ist, im Anschluss an den Tsunami vom Dezember 2004 eine Schlüsselrolle bei der raschen Wiederbelebung kleiner Privatbetriebe. Aufgrund ihrer engen Beziehungen zu den örtlichen Unternehmern und ihrer genauen Kenntnis der mit Agrarkrediten verbundenen Risiken konnte sie flexibler und rascher auf den akuten Finanzierungsbedarf reagieren.

⁹ Angesichts eines Wertumfangs der globalen Anleihe- und Aktienmärkte von rund 60 Billionen USD macht der obere Schätzwert der direkten Folgekosten des Erdbebens von Kobe in Höhe von rund 150 Mrd USD weniger als 0,3% der Portfolios aus. Dies sollte eigentlich leicht absorbierbar sein und verdeutlicht den enormen Spielraum, den die globalen Märkte für die Bewältigung von Katastrophenrisiken bieten.

¹⁰ An das BIP gebundene Anleihen sind Anleihen, deren Kuponzahlung und/oder Rückzahlung an das BIP des ausgebenden Landes gekoppelt ist. Obwohl dabei in der Vergangenheit Probleme aufgetreten sind, wurde erneut Interesse an diesen Instrumenten gezeigt. Eine jüngere Studie des Zentrums für Europäische Wirtschaftsforschung ergab, dass an das BIP gebundene Anleihen besonders für Länder interessant sind, die an der Schwelle zum Kapitalmarktzugang stehen.

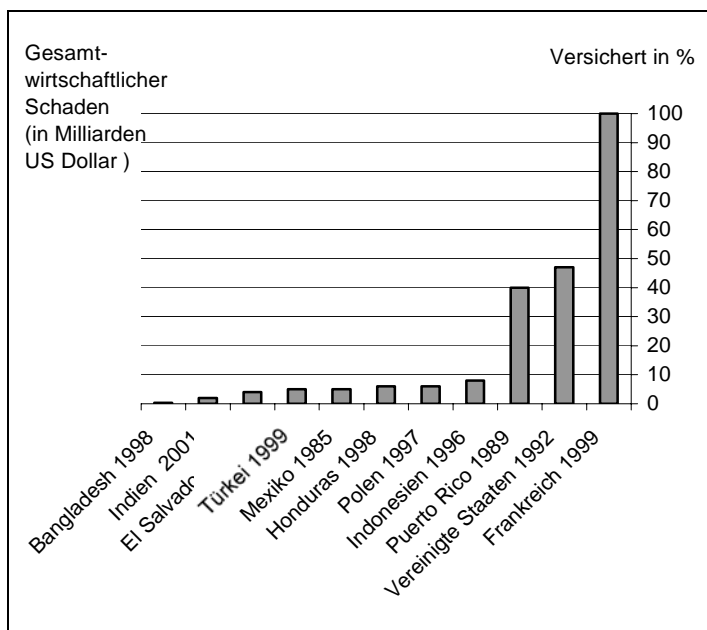
Abbildung 2: Neuversicherungen und Bestand an versicherungsbezogenen Wertpapieren



Quelle: Swiss Re

3.6 In den Entwicklungsländern jedoch sind Vorbeugung und Versicherung unzureichend ausgeprägt (Abb. 3). In der Türkei ging die Versicherungsdichte schlagartig zurück, nachdem die finanzielle Unterstützung auf alle Katastrophenopfer ausgedehnt wurde. In den östlichen Karibikstaaten sind 30% des versicherungsfähigen privaten Wohnungsbausektors unterversichert, und es gibt Informationen, wonach kaum ein Regierungsgebäude oder staatlicher Vermögenswert versicherungsmäßig abgedeckt ist. Nur 2% des bei der Überschwemmung von 2001 in Indien entstandenen Schadens in Höhe von 4,5 Mrd USD waren versichert. Und obwohl es an Versicherungsschutz fehlt, treffen die Regierungen dieser Länder nur unzureichende Vorsorge für die Folgen potentieller Katastrophen. Nach dem IADB Disaster Deficit Index – der einen Bezug zwischen wahrscheinlichen Schäden für verschiedene Zeithorizonte und den eventuellen Mitteln, die dem Staat für deren Behebung zur Verfügung stehen, herstellt – würden zahlreiche Länder Lateinamerikas, darunter Chile, Peru, die Dominikanische Republik und El Salvador, im Falle etwaiger Naturkatastrophen in erhebliche finanzielle Schwierigkeiten geraten.

Abbildung 3: Versicherte und gesamtwirtschaftliche Schäden aufgrund großer Naturkatastrophen



Quelle: OECD Conference on Catastrophe Risk and Insurance

3.7 Als jedoch Anfang der 90er Jahre infolge der großen Schäden durch den Hurrikan Andrew und das Northridge-Erdbeben die globalen Rückversicherungsmärkte ins Wanken gerieten und die Prämien in die Höhe schnellten, bewiesen die Kapitalmärkte ihr Innovationspotential und ihre Anpassungsfähigkeit und füllten die Versicherungslücke durch die Einführung von katastrophensicherungsbezogenen Wertpapieren und Derivaten¹¹. Das Volumen des Marktes für versicherungsbezogene Wertpapiere – der sich größtenteils aus Katastrophenbonds zusammensetzt – stieg in der Zeit von 1996 bis 2003 auf rund 10 Mrd USD [Abb. 2]. Außerdem wurden - unter anderem auch auf Entwicklungsmärkten – Wetterderivate angeboten. Mexiko beispielsweise war das erste Entwicklungsland, das sein Ernteversicherungsprogramm durch auf Niederschlagsindizes basierenden Wetterderivaten rückversichert hat¹².

3.8 Doch trotz dieser Erfolge fehlt es den versicherungsbezogenen Kapitalmarktinstrumenten noch an der erforderlichen Tiefe, Breite und Liquidität. Cat-Bonds werden fast ausschließlich für Wirbelstürme und Erdbeben gehandelt und haben in den Entwicklungsländern keine Bedeutung als Risikoversicherungsinstrumente erlangt, während der Handel mit börsennotierten Optionen, der in den 90er Jahren in den USA aufgekommen war, praktisch zum Stillstand gekommen ist. In der Karibik wurde 1997 die Bermuda Commodities Exchange für den Handel mit Katastrophen-Optionskontrakten gegründet; sie stellte ihre Tätigkeit jedoch 1999 wegen zu geringer Marktaktivitäten wieder ein.

4 Warum wird zu wenig in Versicherung und Vorbeugung investiert?

4.1 Trotz einiger vielversprechender Entwicklungen fällt auf, dass die Märkte und die Politik in den Entwicklungsländern in der Regel versagen, wenn es um die Bewältigung von Naturkatastrophen geht. In diesem Abschnitt sollen einige Gründe dafür untersucht werden. Zunächst verfügen die Verantwortlichen nur über begrenzte Informationen über die Beschaffenheit und Wahrscheinlichkeit des Katastrophenrisikos. Da das tatsächliche Eintreten von Katastrophen sehr unsicher ist, wird für diese Wahrscheinlichkeit ein dementsprechend geringer Wert angesetzt. Außerdem werden durch die Art und Weise, wie die Gesellschaft in Nachhinein auf Naturkatastrophen reagiert, die Anreize für die Risikovorsorge unterminiert – es entsteht das sog. „Samariter-Dilemma“. Der private Sektor erwartet nach derartigen Ereignissen Hilfe vom Staat – entweder aufgrund einer ausdrücklichen Verpflichtung (z.B. der Pflicht zur Bereitstellung von Wohnraum wie in Kolumbien und El Salvador) oder aufgrund von politischem und sozialem Druck. Dadurch nehmen für private Akteure die Anreize zur Versicherung ihrer Vermögenswerte ab. So ging beispielsweise in der Türkei die Versicherungsdichte schlagartig zurück, nachdem sich der Staat zur Übernahme aller Schäden bereit erklärt hatte. Auf diese Weise wurde die langfristige Tragfähigkeit des Versicherungssystems gefährdet. In einkommensschwachen Ländern werden die Möglichkeiten der privaten Haushalte und Kleinbetriebe zur Finanzierung notwendiger Investitionen durch ihre finanzielle Zwangslage, beispielsweise aufgrund schlecht funktionierender Finanzmärkte, zusätzlich eingeschränkt. Schließlich wird der Anreiz, in Finanzinstrumente zum Vermögensschutz zu investieren, auch durch unklare Eigentumsrechte unterminiert.

4.2 Im öffentlichen Sektor fehlt es in vielen Entwicklungsländern sowohl an den Befugnissen als auch am Willen zur Durchsetzung von Bauvorschriften, Raumordnungsplänen oder Pflichtversicherungen. Dies kann auf schwache Justizsysteme, schlechte Staatsführung (z.B. Korruption) oder aber politische Zielkonflikte (z.B. Bereitstellung von kostengünstigem Wohnraum für die Armen) zurückzuführen sein. Natürlich steht auch politische Instabilität einer wirksamen Regulierung und deren Umsetzung im Wege. Außerdem sehen die Staaten möglicherweise keinen großen Sinn in der Einrichtung von kostenaufwendigen Versicherungssystemen oder Küstenschutzanlagen, deren voraussichtlicher Nutzen unsicher und - wenn überhaupt - erst auf lange Sicht gegeben ist, wenn sie sich auf dringlichere kurzfristige Prioritäten konzentrieren sollten (z.B. Gesundheitsversorgung, öffentliche Ordnung, Bildung). Überdies ist das „Samariter-Dilemma“ auch auf der staatlichen Ebene vorhanden. Viele arme (und auch weniger arme) Länder können im Falle großer Naturkatastrophen auf internationale Hilfe und Spendenbereitschaft zählen, was Vorbeugungsmaßnahmen ebenfalls

¹¹ Es gibt verschiedene Formen von versicherungsbezogenen Wertpapieren, wie z.B. Katastrophenbonds, Swaps und Wetterderivate. Katastrophenbonds werden in der Regel von Zweckgesellschaften (Special Purpose Vehicles – SPV) begeben, die vom Erstversicherer gegründet werden, der wiederum einen Rückversicherungsvertrag mit dem SPV abschließt. Anleger, die diese „Cat Bonds“ erwerben, erhalten – solange ein vereinbarter Schadensfall nicht eintritt – eine Kuponzahlung als Entschädigung für den Mitteleinsatz und das eingegangene Risiko. Wenn der Schadensfall eintritt, erleiden die Anleger einen Zins- oder Kapitalverlust oder beides. Diese Mittel werden dann in Erfüllung des Rückversicherungsvertrags dem Erstversicherer übertragen. Bei Katastrophenbonds werden anstelle von im Voraus festgelegten fixen Zahlungen flexible Zahlungen geleistet, deren Höhe vom Eintreten des Schadensfalls abhängt. Swaps haben gegenüber Bonds den Vorteil, dass sie einfacher zu strukturieren sind, kein Kapital in einem SPV binden und somit weniger kostenaufwendig sind. Sie bergen allerdings ein Kreditrisiko. Wetterderivate sind Finanzkontrakte, deren Wert oder Kapitalrückfluss sich aus Änderungen der zugrunde liegenden Witterungsereignisse ergibt, die anhand eines Wetterindex oder sonstigen Messwerts für bestimmte Witterungsbedingungen (z.B. Temperatur oder Niederschläge) an einem bestimmten Standort ermittelt werden. Wetterderivate sind an offiziellen Derivatebörsen gehandelt worden, werden aber in der Regel auf dem OTC-Markt gehandelt.

¹² Agrosamex, eine in staatlichem Besitz befindliche Agrarversicherungsgesellschaft, kaufte von dem in Kansas City niedergelassenen Unternehmen Aquila Energy eine Call-Option auf einen Wetterindex als Rückversicherung für sein Portfolio an Agrarversicherungspolicen. Der Preis für diese Option war etwa halb so hoch wie der eines vergleichbaren Rückversicherungsvertrags.

abträglich ist¹³. Um dies zu verhindern, müssen internationale Entwicklungsprogramme so konzipiert werden, dass sie mit Anreizen zur Katastrophenvorsorge vereinbar sind (z.B. muss die Katastrophenvorbeugung in die Strategie für die Unterstützung des betreffenden Landes einbezogen und die nachträgliche Katastrophenhilfe an die vorherige Umsetzung von Vorsorgemaßnahmen gekoppelt werden). In der Praxis jedoch beugen sich die internationale Gemeinschaft und die internationalen Finanzinstitutionen vielfach dem politischen Druck und ringen mit Vorgaben, die bisweilen auch einen Zielkonflikt ergeben können (z.B. Wachstum oder Umweltschutz). Fortschritte bei Reformen im Bereich Katastrophenmanagement in den Entwicklungsländern hängen daher in starkem Maße von konkreten politischen Zusagen der Industrieländer ab.

4.3 Bei einer genaueren Untersuchung des Versagens der Versicherungsmärkte darf man nicht über die Schwierigkeiten hinwegsehen, die eine versicherungsmathematische Bewertung des Risikos von Naturkatastrophen bereitet. Dieser Unsicherheitsfaktor treibt die Prämien in die Höhe. Außerdem besteht im Gegensatz zu anderen Risiken eine hohe Wahrscheinlichkeit, dass der Versicherer gleichzeitig an alle Versicherten Zahlungen leisten muss, wodurch sich das Gesamtrisiko für den Versicherer und damit der Preis für den Versicherten erhöht¹⁴. Konkurskosten erhöhen die Finanzierungskosten der Rückversicherer an den Finanzmärkten, was sich wiederum in Form einer Einschränkung der Risikoabdeckung und höheren Prämien auf die Erstversicherer niederschlägt. Schließlich sehen sich die (öffentlichen und privaten) Versicherer aufgrund von Leitungsproblemen und mangelnder Transparenz in ihren Möglichkeiten zur Rückversicherung und zur weltweiten Streuung ihres Risikos ebenfalls behindert.

4.4 An den Kapitalmärkten werden Wachstum und Liquidität durch die schwierige Preisgestaltung für katastrophenversicherungsbezogene Wertpapiere behindert¹⁵. Dabei handelt es sich überdies in der Regel um komplexe Instrumente, deren Strukturierung mit einem hohen Kostenaufwand verbunden ist, was sie nur für eine begrenzte Anlegerschicht attraktiv macht. Vor diesem Hintergrund hat eine Standardisierung zur Verringerung dieser Informationskosten zur Folge, dass die spezifischen Risiken eines jeden Einzelversicherers nicht mehr in vollem Umfang abgedeckt werden können, so dass dadurch der Erwerb maßgeschneiderter Rückversicherungskontrakte für den Erstversicherer wiederum weniger attraktiv wird.

4.5 Schließlich gilt es auch die Zusammenhänge und Abhängigkeitsverhältnisse zwischen den verschiedenen Märkten – Versicherungs-, Rückversicherungs- und Kapitalmarkt – als wesentlichen Grund dafür zu beachten, dass in diesem Bereich gegenwärtig keine optimalen Ergebnisse erzielt werden. So führen beispielsweise unvollkommene Kapitalmärkte dazu, dass die privaten Haushalte nur beschränkt zur Finanzierung von Vorbeugungsmaßnahmen bereit sind, und sind auch ein Hindernis für eine breite Streuung der Risiken durch die Rückversicherungsgesellschaften. Dies wiederum wirkt sich negativ auf die Versicherungsprämien und die Risikoabdeckung aus.

5 Schlussfolgerungen

5.1 Die Kosten von Naturkatastrophen sind in den vergangenen dreißig Jahren erheblich gestiegen. Dies ist zum einen Ausdruck einer größeren Häufigkeit schwerwiegender Naturereignisse und zum anderen die Folge gravierenderer Auswirkungen dieser Katastrophen aufgrund der raschen Verstädterung und des Bevölkerungswachstums in vielen katastrophengefährdeten Gebieten. In den Entwicklungsländern werden diese Auswirkungen dadurch noch verschärft, dass sowohl der private Sektor als auch die öffentlichen Behörden nur in unzureichendem Maße Vorbeugungsmaßnahmen treffen und Versicherungsschutz gegen diese Risiken in Anspruch nehmen. Für diese unzureichende Risikovorsorge gibt es vielfältige Gründe: niedriges Einkommensniveau, institutionelle Schwächen, nur schwach entwickelte Finanzsektoren, der Unsicherheitsfaktor beim Katastrophenrisiko und demzufolge hohe Versicherungsprämien, die Schwierigkeit der Streuung des Katastrophenrisikos auf den globalen Märkten, das „Samariter-Dilemma“, um nur einige zu nennen. Mit gut konzipierten Maßnahmen der öffentlichen Hand könnten allerdings zumindest einige dieser Mängel behoben werden, beispielsweise durch Vermittlung eines größeren Risikobewusstseins, Durchsetzung der erforderlichen Regulierungsmaßnahmen und Standards, Aufbau von tragfähigen, attraktiven und wettbewerbsfähigen staatlichen Katastrophenversicherungssystemen und Förderung von Transparenz und politischen Rahmenbedingungen, die den örtlichen Versicherungsgebern eine globale Rückversicherung und/oder Streuung der Risiken auf den internationalen Märkten gestatten. In der Praxis ist jedoch damit zu rechnen, dass Fortschritte in diesen Bereichen eher zögerlich zu erzielen sind. Die politischen Entscheidungsträger haben vielfach andere Prioritäten, es fehlen die richtigen Anreize, die zum Teil auch nur kurzfristiger Art sind, und die Durchführungskapazitäten reichen nicht aus. Es wäre jedoch schon viel erreicht,

¹³ Insofern könnte sich die Woge der internationalen Spenden und öffentlichen Mittel, die im Anschluss an den Tsunami vom vergangenen Dezember bereitgestellt wurden, sogar nachteilig auf künftige Vorsorgeanstrengungen auswirken.

¹⁴ Die gewöhnliche Risikoversicherung profitiert von der Streuung von voneinander unabhängigen Risiken auf die Gesamtheit der Versicherten – daher sind Versicherungskonsortien eine gute Methode zur Senkung der Versicherungskosten.

¹⁵ Dies ist darauf zurückzuführen, dass der zugrunde liegende Vermögenswert nicht gehandelt wird. Die Preisgestaltung für derivative Finanzinstrumente basiert in der Regel auf dem Arbitrageverhältnis zwischen dem Derivat und dem handelsfähigen zugrunde liegenden Vermögenswert.

wenn die internationalen Hilfsmaßnahmen so konzipiert würden, dass sie nicht zu einer Unterminierung der Anreize für die armen Länder zu Risikovorsorge und Risikomanagement führten.

Literaturhinweise:

Swiss Re, "Natural catastrophes and man-made disasters in 2004", Sigma 2005

UNDP, "Reducing disaster risk: A challenge for development", 2004

A. Stoppa and U. Hess, "Design and use of weather derivatives in agricultural policies: The case of rainfall index insurance in Morocco", 2003

Swiss Re, "Capital market innovation in the insurance industry", Sigma 2001

Swiss Re, "Cat reinsurance – meeting the sustainable level?", 2002

C. Howell, "Climate and natural disaster shocks – a CDB perspective on the Caribbean experience", Caribbean Development Bank, 2004

Inter-American Development Bank, "Indicators of disaster risk and risk management", 2005

P. Freeman et al, "Dealing with the increased risk of natural disasters: Challenges and options", IMF Working Paper 2003

ENTWICKLUNG DER ANLEIHEMÄRKTE IN LANDESWÄHRUNG IN DEN MITTELMEER-LÄNDERN, IN ASIEN UND IN DER KARIBIK

von Peter Kuenzel

1 Hintergrund

1.1 Die Märkte für Anleihen in Landeswährung spielen in den Ländern der Mittelmeerregion, Afrikas und der Karibik (MAK) eine zunehmend wichtige Rolle. Die Begebung von immer mehr Schuldtiteln in Landeswährung ist nicht nur für die Mobilisierung von Ersparnissen von maßgeblicher Bedeutung, sondern dient auch der Vertiefung der Finanzmärkte und dem Risikomanagement. Insofern bergen besser entwickelte Märkte für Anleihen in Landeswährung ein gutes Potential für die Stärkung der makroökonomischen Stabilität und ein höheres Wachstum.

1.2 Ein Ausbau der Märkte für Schuldtitel in Landeswährung birgt insbesondere den Vorteil, dass die betreffenden Länder ihre Finanzmärkte stärker diversifizieren können. Dadurch wird die Mobilisierung von auf die Landeswährung lautenden Ersparnissen erleichtert und gleichzeitig das Risiko der Emittenten auf den bisweilen volatilen internationalen Kapitalmärkten verringert. Ein aufgrund des realen/ empfundenen Risikos oder aufgrund von Ansteckungsgefahren abnehmendes Interesse der Anleger an Fremdwährungsanleihen der Entwicklungsländer kann die Finanzierungskosten deutlich in die Höhe treiben oder den Marktzugang gänzlich verhindern, was mit schwerwiegenden Folgen für die Emittenten verbunden ist.

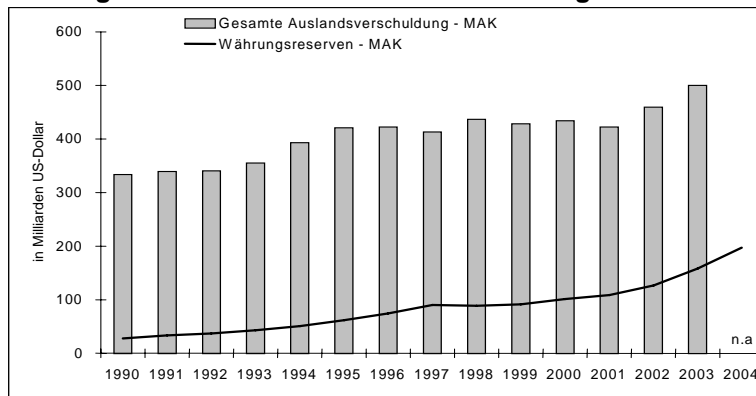
1.3 Inländische Akteure, die sich überwiegend über internationale Titel in Fremdwährung finanzieren, setzen sich überdies einem Wechselkursrisiko aus. Das mit einem bestimmten Unternehmen verbundene Fremdwährungsrisiko hängt im Wesentlichen von der in Devisen ausgedrückten Struktur der Aktiva und Passiva in der Unternehmensbilanz ab. Die Asienkrise von 1997-98 und die jüngeren Ereignisse in der Türkei und in Argentinien machen die Gefahren deutlich, die mit einem zu starken Engagement von Banken und anderen Unternehmen in Fremdwährungstiteln verbunden sind. In den meisten MAK-Ländern haben die Banken offenbar versucht, die zunehmenden auf Fremdwährung lautenden Verbindlichkeiten durch mehr Darlehen auszugleichen, die sie auf ihren heimischen Märkten ebenfalls in Fremdwährung vergeben haben, wodurch sich der private Nichtfinanzsektor in stärkerem Maße einem Wechselkursrisiko ausgesetzt sah¹. Außerdem fehlt es in vielen MAK-Ländern an Devisenterminmärkten, zumindest mit längeren Laufzeiten, so dass der private Sektor nicht die Möglichkeit hat, dieses Fremdwährungsrisiko durch Hedging angemessen abzusichern. Somit könnten die Anleihemärkte in Landeswährung einen wesentlichen Beitrag zur Verringerung des Fremdwährungsrisikos auf dem Markt leisten.

1.4 Aus staatlicher Sicht spricht das Risiko der Konvertierbarkeit bei Schuldtiteln in Fremdwährungen ebenfalls für die Entwicklung inländischer Anleihemärkte. Denn es gilt nicht nur zu gewährleisten, dass der Staat über genügend Mittel für die Bedienung seiner Schulden verfügt, sondern es müssen Devisen in ausreichender Menge im Land vorhanden sein, um diese Zahlungen vornehmen zu können. Vor dem Hintergrund einer wachsenden Auslandsverschuldung der öffentlichen Hand und als Schutz gegen einen möglichen Währungsdruck haben die MAK-Länder amtliche Währungsreserven angelegt, die Ende 2004 einen Gesamtwert von rund 200 Mrd USD erreichten (Abb. 1). Zwar lässt sich durch den Aufbau von Reserven der Druck auf den Wechselkurs verringern und die Kreditwürdigkeit des Landes verbessern, doch kann sich ein solches Vorgehen langfristig als nicht optimal herausstellen, weil dabei möglicherweise Auslandstitel mit geringen Renditen wie beispielsweise US-Wertpapiere angehäuft werden, was auf Kosten von Investitionen in der inländischen Wirtschaft gehen kann.

1.5 Abgesehen von Währungsrisiko und Portfolioerwägungen setzen unzureichend entwickelte Kapitalmärkte für Schuldtitel in Landeswährung den Emittenten möglicherweise Laufzeitinkongruenzen (Maturity Mismatch) und einem Zinsrisiko aus. Gegenwärtig erfordert die Finanzierung langfristiger Projekte über die inländischen Märkte in vielen MAK-Ländern die Aufnahme kurz- oder mittelfristiger Darlehen, die später verlängert oder erneuert werden müssen. Dies ist nicht nur im Hinblick auf das Cashflow-Management für das Projekt nicht optimal, sondern bei steigenden Zinsen auch mit potentiellen Risiken verbunden. Daher kann eine bessere Verfügbarkeit von langfristigen inländischen Anleihen zur Verringerung der Unsicherheitsfaktoren und zur Begrenzung von Laufzeitinkongruenzen beitragen.

¹ Nach Angaben des IWF erreichten die auf Fremdwährungen lautenden Verbindlichkeiten des privaten Nichtfinanzsektors im Nahen Osten und Afrika im Jahr 2002 einen Stand von fast 40% des BIP, während ihre Vermögenswerte im Ausland weniger als die Hälfte dieses Betrags ausmachten.

Abbildung 1: Öffentliche Auslandsverschuldung und Währungsreserven



Quellen: IWF, Weltbank

1.6 Trotz dieser bemerkenswerten Vorteile sind die Anleihemärkte in Landeswährung in den MAK-Ländern nach wie vor weitgehend unterentwickelt. Selbst die am stärksten entwickelten Anleihemärkte in der Region sind im Verhältnis zum Umfang der jeweiligen Volkswirtschaft wesentlich kleiner als die in den hochentwickelten Volkswirtschaften. So beträgt beispielsweise der Umfang des inländischen Anleihemarktes ausgedrückt in % des BIP in Südafrika 49% und in der Türkei 55%, während dieser Anteil in fortgeschrittenen Volkswirtschaften wie Japan und den Vereinigten Staaten 150% übersteigt.

1.7 Gleichzeitig hat sich die Laufzeitenstruktur der inländischen Emissionen in den MAK-Ländern nicht hinreichend entwickelt, worin zum Ausdruck kommt, dass langfristige Schuldtitel mit hohem Risiko und Unsicherheit assoziiert werden. Außerdem sind die Sekundärmärkte – mit wenigen bemerkenswerten Ausnahmen wie Südafrika – nicht funktionsfähig oder einfach nicht existent. Dadurch ist keine akkurate Kursbildung für Schuldtitel möglich, was daran deutlich wird, dass keine Renditekurven vorliegen.

1.8 Schließlich gilt es zu beachten, dass die Märkte für Schuldtitel in Landeswährung in den MAK-Ländern in der Regel von Staatspapieren beherrscht werden, während die Emissionen von Unternehmen und Banken nur einen Bruchteil der Gesamtemissionen ausmachen. Zumindest in den Anfangsphasen der Entwicklung des Marktes ist es sinnvoll, wenn der Staat den Unternehmen Benchmarkanleihen vorgibt, und - wie nachstehend weiter ausgeführt - wird damit soeben begonnen. Dennoch steckt die Emissionstätigkeit des privaten Sektors in den meisten Ländern der Region gemessen am Gesamtumfang ihres inländischen Anleihemarkts noch in den Anfängen und es besteht ein erheblicher Nachholbedarf.

1.9 Für die schwache Entwicklung der Märkte für Schuldtitel in Landeswährung in den MAK-Ländern im Vergleich zu anderen Gruppen von Entwicklungsländern gibt es verschiedene Gründe. Zwar muss hier selbstverständlich jedes Land einzeln betrachtet werden, doch liegen in vielen MAK-Ländern eine Reihe von Faktoren vor, die die Entwicklung der Anleihemärkte in Landeswährung verzögert haben. In einigen Ländern sind die Wirtschaft und der Finanzierungsbedarf einfach noch nicht so weit entwickelt, dass sie einen hochentwickelten Markt für inländische Anleihen rechtfertigen würden, oder die politische Lage ist dieser Entwicklung abträglich. Das Fehlen eines klar definierten Regulierungsrahmens und die unzureichenden Möglichkeiten zur Erzwingung vertraglicher Leistungen haben bei der Abschreckung potentieller Anleger mit Sicherheit ebenfalls eine Rolle gespielt. Einen weiteren Faktor bilden die hohen und volatilen Inflationsraten in der Vergangenheit, die Verunsicherung hinsichtlich der realen Renditen auslösten und die Möglichkeiten des Staates und der Unternehmen zur Begebung längerfristiger Papiere einschränkten.

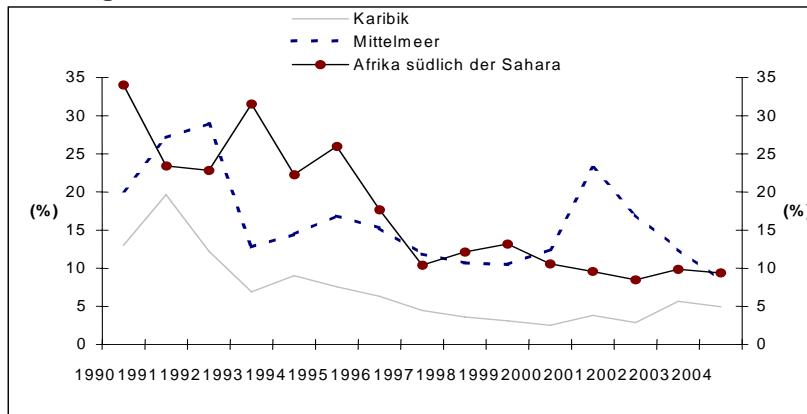
1.10 Das Fehlen bzw. die mangelhafte Funktionsfähigkeit von Sekundärmärkten sowie die Dominanz von Staatspapieren hat die Entwicklung des Marktes ebenfalls unterminiert. In vielen MAK-Ländern sehen die Anleger auf dem Markt für Schuldtitel in Landeswährung Staatsanleihen im Vergleich zu anderen Optionen als relativ renditesicher an oder halten Staatspapiere aufgrund einer moralischen Verpflichtung (z.B. zur Unterstützung der Finanzpolitik der Regierung). Folglich findet mit diesen Instrumenten in den MAK-Ländern kein reger Handel statt.

1.11 Schließlich konnten sich die heimischen Anleihemärkte in einigen Fällen nicht angemessen entwickeln, weil viele Länder der Region – vor allem HIPC-Länder – zu stark vergünstigten Bedingungen Zugang zu externen Finanzierungsquellen erhalten. Eine vom IWF durchgeführte Studie (Christensen 2004) ergab, dass eine Gruppe von Ländern in Afrika südlich der Sahara auf dem Inlandsmarkt insgesamt ebenso viel Zinsen zahlte wie für externe Finanzierungen, obwohl die Inlandsverschuldung nur 15% des Umfangs der Auslandsverschuldung entsprach. Die Kosten für Schuldtitel in Landeswährung übersteigen daher in vielen Ländern der Region bei weitem die Kosten für im Ausland aufgenommene Mittel. Allerdings ist in diesem Zusammenhang darauf hinzuweisen, dass die Möglichkeiten der Länder zur Mittelbeschaffung zu Vorzugsbedingungen sowohl hinsichtlich des Umfangs als auch der Mittelverwendung begrenzt sind. Folglich sollten

diese Länder ihre inländischen Finanzierungskapazitäten – vor allem die mit geringeren Kosten - dennoch ausbauen.

1.12 Zwar stecken die Märkte für Anleihen in Landeswährung in vielen MAK-Ländern noch in den Kinderschuhen, doch hat in den letzten Jahren hinsichtlich ihres Volumens und ihrer Liquidität, der Art der angebotenen Finanzierungsinstrumente sowie der Laufzeitenstruktur durchaus eine gewisse Entwicklung eingesetzt. Diese Entwicklung ist Ausdruck einer Reihe übereinstimmender Faktoren. Zunächst konnte die Inflation deutlich gesenkt werden, und die Preisschwankungen weisen in der Regel eine geringere Volatilität auf, wodurch sich das Anlagerisiko verringert (Abb. 2)².

Abbildung 2: Inflation, 1990-2004

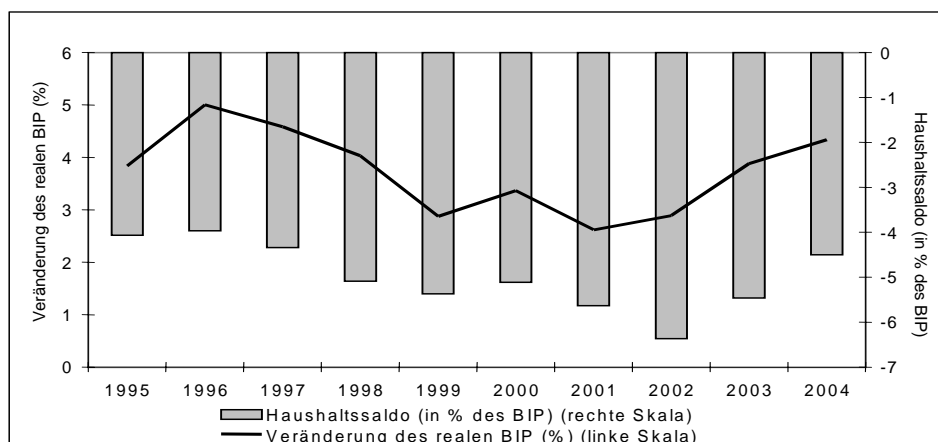


Quelle: IWF.

1.13 Gleichzeitig nahm die Präsenz ausländischer Banken zu, und viele Länder haben Reformen des Finanzsektors eingeleitet, beispielsweise durch eine Liberalisierung der Zinssätze, Verstärkung der Regulierung des Finanzsektors und der Bankenaufsicht und durch die Liberalisierung des Devisen- und Kapitalverkehrs mit dem Ausland. Mit der geringeren Inflation und der Stärkung der Finanzsektoren ging ein Anstieg der realen Zinssätze einher, die in den MAK-Ländern über große Teile der 90er Jahre hinweg in der Tendenz negativ gewesen waren.

1.14 Diese positive Entwicklung hat sich in letzter Zeit durch den sog. Push-Pull-Faktor der Schwellen- und Entwicklungsländer verstärkt³. Ein niedriges Zinsniveau in den hochentwickelten Volkswirtschaften, höheres Wirtschaftswachstum und sinkende Haushaltsdefizite in den letzten Jahren sind mit einer Erklärung für die zunehmenden Kapitalströme in die Region (Abb. 3)⁴. Dabei gilt es allerdings zu beachten, dass die verbesserten wirtschaftlichen Fundamentaldaten zwar auf jeden Fall ausländische Anleger in die Schwellen- und Entwicklungsländer gelockt haben, dass dieses ausländische Engagement auf den Anleihemärkten der MAK-Region jedoch auf die fortgeschrittensten dieser Märkte beschränkt blieb, insbesondere was Emissionen in Landeswährung angeht.

Abbildung 3: Wirtschaftswachstum und Haushaltsdefizite in den MAK-Ländern



Quelle: IWF.

² Der starke Anstieg der Inflation in den Mittelmeerländern im Jahr 2001 spiegelt die Folgen der Türkei-Krise wider.

³ Der Push-Pull-Faktor verweist auf internationale (push) und inländische (pull) Faktoren, anhand derer sich der Kapitalfluss in ein bestimmtes Land oder eine Region erklären lässt.

⁴ Die in vielen Ländern in den letzten Jahren zu verzeichnende Verbesserung der Haushaltslage fördert nicht nur die Qualität der begebenen Schuldtitel, sondern führt auch zu einer Senkung der Kosten für die Emittenten.

1.15 Zusätzlich zu diesen Faktoren sind sich sicherlich sowohl die Regierungen als auch die Unternehmen zunehmend der Vorteile einer Entwicklung der Märkte für Anleihen in Landeswährung – insbesondere im Hinblick auf längere Laufzeiten - bewusst geworden, da auf diese Weise das mit Auslandsanleihen verbundene Währungsrisiko vermieden werden kann. Folglich haben mehrere Staaten der Region Benchmark-Emissionen begeben oder ausländische Emissionen in Landeswährung gefördert, um auf diese Weise zur Entwicklung der eigenen nationalen Märkte beizutragen.

2 Die Entwicklung an den nationalen Anleihemärkten

2.1 Mittelmeerländer

2.1.1 In den Mittelmeerländern verlief die Entwicklung der Märkte für Anleihen in Landeswährung mit unterschiedlichem Erfolg, und zwar sowohl bezogen auf die Gesamtregion als auch innerhalb der einzelnen Länder. Die verschiedenen Länder der Region konnten ihre Anleihemärkte unterschiedlich stark ausbauen, worin sich bisweilen auch der Finanzierungsbedarf der Regierungen widerspiegelte. So haben beispielsweise der Libanon und die Türkei, die beide Haushaltsdefizite in zweistelliger Höhe aufwiesen, einen Markt für Staatsanleihen in Landeswährung mit beachtlicher Tiefe aufgebaut. Länder mit Haushaltsüberschüssen oder geringen Defiziten wie beispielsweise Algerien und Syrien haben dagegen die Entwicklung ihrer Märkte für Staatsanleihen nicht aktiv vorangetrieben.

2.1.2 Doch selbst die fortgeschrittensten nationalen Anleihemärkte wiesen aus verschiedenen Gründen nur einen begrenzten Entwicklungsstand auf. In erster Linie werden die Emissionen an den inländischen Märkten weitgehend vom öffentlichen Sektor beherrscht, und trotz des Benchmarking für längere Laufzeiten hat sich der Markt für private Anleihen kaum entwickelt. Darin kommen Schwächen in der Verfassung der Unternehmen (Corporate Governance), bei der Regulierung und Durchsetzung des Vertragsrechts, in der Transparenz sowie der traditionelle Rückgriff auf Finanzierungen über Bankkredite zum Ausdruck. Gleichzeitig sind die Sekundärmärkte generell nicht sehr gut entwickelt, und es findet kein sehr reger Handel statt. Einige Länder der Region konnten bei der Entwicklung ihrer Märkte für Anleihen in Landeswährung gewisse Erfolge verbuchen, von denen zwei – Ägypten und Libanon – im Folgenden näher betrachtet werden sollen.

- **Ägypten**

2.1.3 In Ägypten wird der Markt für Anleihen in Landeswährung von Staatstiteln beherrscht. Im Haushaltsjahr 2003/2004, das im Juni 2004 endete, belief sich die Inlandsverschuldung des Staates auf 293 Mrd LE (64% des BIP) und wurde überwiegend über den inländischen Anleihemarkt finanziert. Im selben Jahr beliefen sich die ausstehenden kurzfristigen Schatzanweisungen auf 84 Mrd LE und die längerfristigen Anleihen auf 188 Mrd LE, wovon wertmäßig nur rund ein Zehntel (rund 130 Emissionen) an der Börse gehandelt werden können. Im Vergleich dazu belief sich der Gesamtwert der börsenfähigen Unternehmensanleihen auf rund 5,5 Mrd LE. Bei den meisten dieser Börsenwerte handelt es sich um von Banken begebene Anleihen. Zu den darüber hinaus vertretenen Sektoren zählen Telekommunikation, Tourismus, Zement und Stahl. Der Handel mit börsennotierten Staats- und Unternehmensanleihen ist begrenzt und macht wertmäßig nur rund 5% des gesamten Wertpapierhandels aus.

2.1.4 Was die Laufzeitenstruktur anbelangt, so wird auf dem Markt für Staatsanleihen eine ganze Palette von Laufzeiten von bis zu 20 Jahren angeboten, obgleich viele dieser Papiere Kündigungsklauseln (Call Provision) enthalten, die ihre Laufzeit *de facto* verkürzen. Im vergangenen Haushaltsjahr wurden am Markt für Staatsanleihen in Landeswährung drei langfristige Schuldverschreibungen im Wert von 20 Mrd LE mit jeweils zehnjähriger Laufzeit und einem Kupon von 7,5% begeben. Darüber hinaus begab der Staat ein Bündel aus Staatstiteln mit dreijähriger Laufzeit im Wert von 4 Mrd LE mit einem Kupon von 8% sowie Schatzanweisungen im Wert von 20 Mrd LE. Unternehmensobligationen wurden in Ägypten mit Laufzeiten von bis zu zehn Jahren begeben.

- **Libanon**

2.1.5 Durch das anhaltend hohe Haushaltsdefizit des Libanon entstand in diesem Land ein umfangreicher Markt für Schuldtitel in Landeswährung. Die öffentliche Bruttoverschuldung beläuft sich insgesamt auf rund 170% des BIP, wovon knapp die Hälfte in Landeswährung besteht. Angesichts dieser prekären Haushaltssituation werden die meisten inländischen Schuldtitel in Form kurzfristiger Papiere begeben. Rund ein Fünftel der inländischen Anleihen hat Laufzeiten von weniger als einem Jahr, und die Laufzeiten der übrigen Titel betragen höchstens drei Jahre. Allerdings hat sich die Regierung in den letzten Jahren mit gewissem Erfolg um eine Verlängerung der durchschnittlichen Laufzeiten bemüht. Die durchschnittliche Laufzeit der libanesischen Inlandspapiere betrug Ende 2004 564 Tage, während sie noch gerade zwei Jahre zuvor bei knapp über einem Jahr gelegen hatte. Der durchschnittliche Zinssatz für Anleihen in Landeswährung belief sich Ende 2004 auf 5,99%.

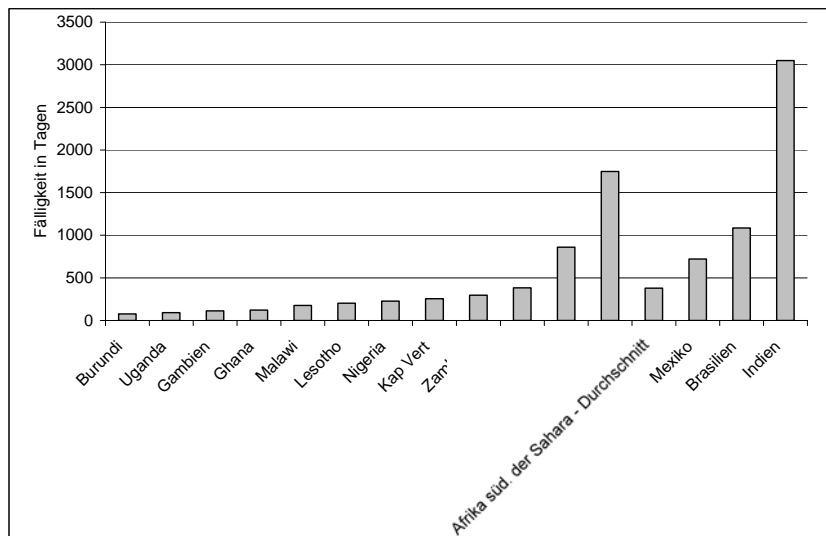
2.1.6 Rund 50% der öffentlichen Anleihen in Landeswährung werden von inländischen Geschäftsbanken gehalten, während die Zentralbank ein weiteres Drittel der ausgegebenen Obligationen hält. Der verbleibende Anteil wird zu annähernd gleichen Teilen von öffentlichen Einrichtungen und nicht gebietsansässigen Anlegern gehalten. Der Markt für Unternehmensobligationen in Landeswährung ist im Libanon noch nicht entwickelt.

2.2 Afrika südlich der Sahara

2.2.1 Die Märkte für Anleihen in Landeswährung in den afrikanischen Ländern südlich der Sahara weisen ein höchst unterschiedliches Entwicklungsniveau auf, das weitgehend Ausdruck des Stands der wirtschaftlichen Entwicklung und der Entwicklung der Finanzmärkte ist. Auf der einen Seite haben zahlreiche kleinere, isolierte Volkswirtschaften noch keinen hinreichenden Reifegrad für die Entwicklung von echten Anleihemärkten in Landeswährung erreicht. Wie bereits in den Ausführungen zu den Hintergründen erwähnt, nehmen viele Staaten in der Region inländische Finanzierungsquellen nur begrenzt in Anspruch, weil ihnen aus externen Quellen Finanzierungen zu Vorzugsbedingungen angeboten werden. Dadurch werden die Möglichkeiten der inländischen Unternehmen zur Begebung von Anleihen in Landeswährung indirekt beeinträchtigt und sowohl der Umfang als auch die Tiefe des Marktes beschränkt. Auf der anderen Seite verfügt Südafrika über einen gut entwickelten Markt für Anleihen in Landeswährung, und einige andere Länder haben bei der Entwicklung ihrer Märkte ebenfalls Fortschritte erzielt.

2.2.2 Doch ungeachtet der Unterschiede im Entwicklungsstand der Märkte für Anleihen in Landeswährung in der Region südlich der Sahara gibt es doch einige für die Region typische Merkmale. Viele dieser nationalen Anleihemärkte zeichnen sich durch eine schwache ausländische Präsenz, einen hohen Anteil der von Geschäftsbanken gehaltenen Titel, eine vorherrschende Rolle von Staatspapieren und in der Regel sehr kurze durchschnittliche Laufzeiten der Inlandemissionen aus. So beträgt beispielsweise die durchschnittliche Laufzeit inländischer öffentlicher Schuldtitel für eine Stichprobe von 12 Ländern südlich der Sahara nur knapp über ein Jahr (Abb. 4). In Mexiko dagegen beträgt die durchschnittliche Laufzeit inländischer Anleihen über zwei Jahre, in Brasilien über drei Jahre und in Indien über acht Jahre.

Abbildung 4: Durchschnittliche Laufzeitstruktur der Anleihen in Landeswährung: Länderstichprobe



Quelle: IWF.

2.2.3 Zwar liegen die nationalen Anleihemärkte der Region – mit der bemerkenswerten Ausnahme Südafrikas – in ihrer Entwicklung auf jeden Fall hinter denen anderer Entwicklungsländer zurück, doch sind in einigen Ländern während der letzten Jahre bedeutende Fortschritte erzielt worden. Die jüngsten Entwicklungen auf dem aktivsten dieser Märkte – Südafrika – sowie auf einigen der aktivsten aufstrebenden Märkte – Botsuana, Namibia und Kenia – sollen im Folgenden näher untersucht werden.

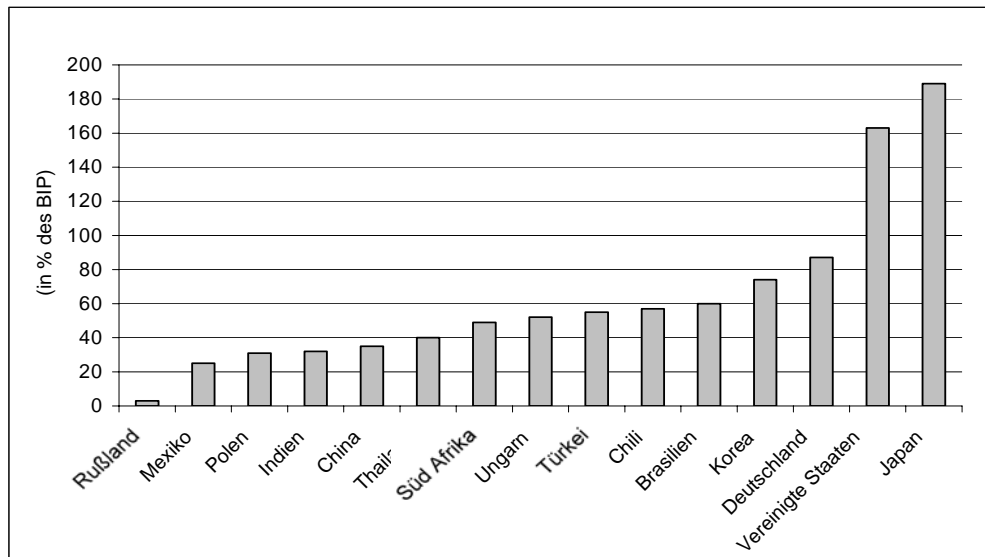
- **Südafrika**

2.2.4 Südafrika hat den bei weitem bedeutendsten und am stärksten entwickelten Anleihemarkt in Afrika. Die unabhängige Regulierungsinstanz für den Finanz- und Kapitalmarkt des Landes, die BESA (Bond Exchange of South Afrika), hat seit ihren bescheidenen Anfängen eine beachtliche Entwicklung vorzuweisen. In den 80er Jahren umfasste der südafrikanische Anleihemarkt ausschließlich von parastaatlichen Gesellschaften begebene Titel. Im Anschluss an die Gründung der Bond Market Association (BMA) im Jahr 1989 nahmen auch der Staat und Unternehmen ihre Emissionstätigkeit auf. Nachdem die BMA 1996 amtlich

zugelassen und in BESA umbenannt worden war, begann der Aufstieg des südafrikanischen Anleihemarktes, der durch die Asienkrise von 1997-98 zum Teil zusätzlichen Aufwind erhielt, als sich die globalen Anleger nach alternativen Anlagemöglichkeiten umsahen. Heute reguliert die BESA – in der Geschäftsbanken, Händler und Makler, Emittenten, Asset Manager sowie die südafrikanische Notenbank vertreten sind – einen der liquidesten aufstrebenden Anleihemärkte der Welt. Während der vergangenen drei Jahre hat der lokale Markt Umsätze erzielt, die über dem zwanzigfachen Wert seines durchschnittlichen Börsenwerts lagen.

2.2.5 Der Umfang des südafrikanischen Anleihemarkts entspricht rund 50% des BIP. Damit belegt er eine ähnliche Position wie andere Märkte fortgeschrittener Schwellenländer wie Ungarn, Türkei, Chile und Brasilien, die jeweils Kennziffern im 50-60%-Bereich aufweisen (Abb. 5). Im Vergleich dazu entspricht das Volumen des deutschen Anleihemarktes rund 80% des BIP, während die Länder mit den größten Anleihemärkten wie beispielsweise Japan und die USA Kennziffern von über 150% des BIP aufweisen.

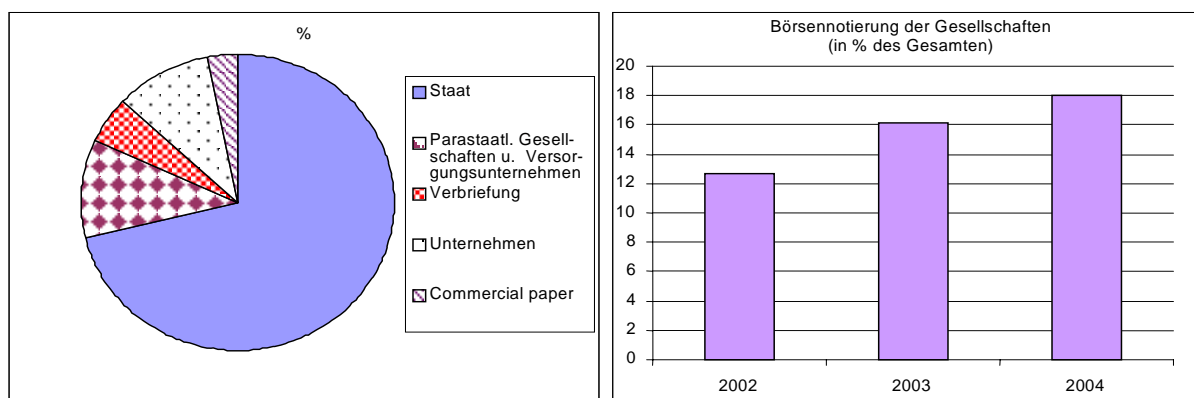
Abbildung 5: Umfang der nationalen Anleihemärkte, 2003



Quelle: Euromoney.

2.2.6 Der Handel an der BESA umfasst in erster Linie Staatspapiere, auf die 2004 71% des Marktes entfielen (Abb. 6). Gleichzeitig erfuhr die Emissionstätigkeit des privaten Sektors in den letzten Jahren einen Aufschwung und erreichte 2004 18% der gesamten Notierungen. Das Wachstum des Marktes für Unternehmensobligationen wurde durch fallende Kosten der Anleihefinanzierung sowie die Möglichkeiten zur Portfoliodiversifizierung für die südafrikanischen Finanzinstitutionen begünstigt, die unter den Investoren für Unternehmensobligationen traditionell unterrepräsentiert waren.

Abbildung 6: Zusammensetzung der BESA, 2004



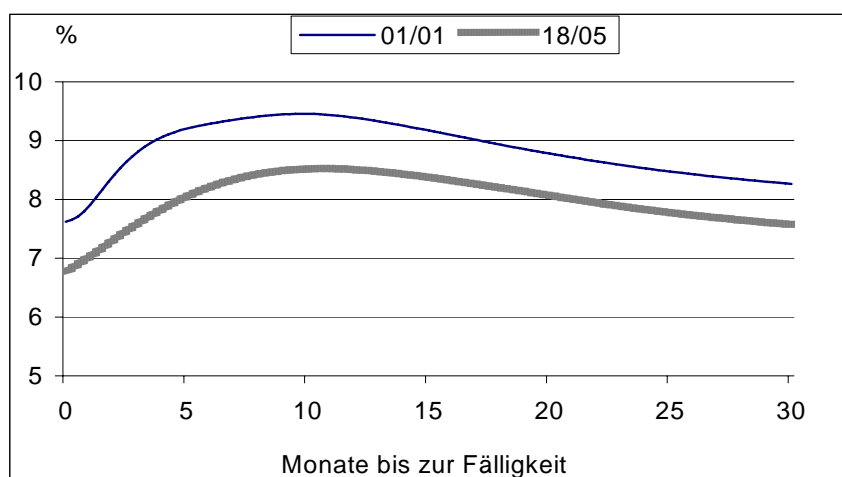
Quelle: BESA.

2.2.7 Das Engagement ausländischer Anleger an der BESA liegt seit 2005 im Durchschnitt auf der Nachfrageseite bei rund 25%, wobei jedoch von Jahr zu Jahr Schwankungen zu verzeichnen sind. So fiel dieser Anteil beispielsweise 2001, als der Südafrikanische Rand unter Druck geriet, auf 20% ab. Gegenwärtig sind keine ausländischen ZAR-Emissionen an der BESA notiert, obwohl zahlreiche internationale Banken – darunter auch die EIB – an den europäischen Märkten auf ZAR lautende Titel geben. Bis Mai 2005 hatte

die EIB 21 auf ZAR lautende Anleihen im Gesamtvolumen von 14,5 Mrd ZAR (Gegenwert von 1,8 Mrd EUR) mit Laufzeiten von bis zu 11 Jahren begeben. Im Juni 2004 beteiligte sich die IFC zu 40% an der Garantie für eine Anleihe der Stadt Johannesburg in Höhe von 1 Mrd ZAR, und die Afrikanische Entwicklungsbank beteiligte sich an den Garantien für Anleiheemissionen parastaatlicher Gesellschaften.

2.2.8 Hinsichtlich der Laufzeitenstruktur ist der südafrikanische Anleihemarkt gut entwickelt und weist Schuldtitel mit Laufzeiten von bis zu 30 Jahren auf. Die aufgrund der täglichen Kursfestsetzung (Mark-to-market) für die verschiedenen Fälligkeiten ermittelten Renditen werden für alle notierten Anleihen jeweils am Ende des Handelstages veröffentlicht und bei der Berechnung der Indizes und der Renditekurve zugrunde gelegt. 2004 verzeichneten die Anleiherenditen aufgrund der geringeren Inflationserwartungen einen Rückgang, und die Rendite der staatlichen Benchmarkanleihe R153, die 2010 fällig wird, fiel im Verlauf des Jahres um rund 120 Basispunkte auf 7,8%. Im Laufe dieses Jahres gingen die Renditen weiter zurück, und seit Beginn des Jahres hat sich die Renditekurve leicht abgeflacht (Abb. 7).

Abbildung 7: Renditekurve für Südafrika



Quelle: BESA.

2.2.9 Die aktuelle Entwicklung der BESA ist durch verschiedene Maßnahmen zur Verbesserung der Finanzmarktverfassung (Governance) und der Effizienz geprägt; so wurde beispielsweise ein neuer Regulierungsausschuss eingesetzt, in dem die Interessen verschiedener Parteien vertreten sind. Gleichzeitig hat die BESA eine neue IT-Plattform für den Anleihehandel eingerichtet, arbeitet an der Einführung neuer Produkte einschließlich auf Anleihen basierender Derivate und hat ihre Aufsichts- und Compliancekapazitäten ausgebaut.

- **Botsuana**

2.2.10 Zwar stellt der Anleihemarkt Südafrikas alle anderen Märkte für Anleihen in Landeswährung in der Region bei weitem in den Schatten, doch haben auch andere Länder große Fortschritte bei der Entwicklung ihrer heimischen Märkte erzielt. Ein gutes Beispiel dafür ist Botsuana. Im März 2003 begab der Staat eine erste mittelfristige Anleihe (Laufzeit 5 Jahre), gefolgt von Titeln mit 12- und 2-jähriger Laufzeit. Die längerfristigen Titel wurden im späteren Verlauf des Jahres aufgestockt, wodurch zusätzliche 700 Mio BWP (154 Mio USD) aufgebracht wurden (Tabelle 1). Bei Auktionen wurden Staatsanleihen im Gesamtwert von 2,5 Mrd BWP (550 Mio USD) um durchschnittlich 70% überzeichnet.

Tabelle 1: Auktionen von Anleihen der Regierung von Botsuana

Datum der Auktion	Anleihe	Angebot in Mio BWP	Nachfrage	Rendite bei der Auktion
März-03	BW002 – Fälligkeit 1-3-2008	500	811,7	12,65
April-03	BW003 – Fälligkeit 31-10-2015	500	841,2	11,5
Mai-03	BW001 – Fälligkeit 1-6-2005	750	1107,1	13
Oktober-03	Aufstockung Anleihe 2015	400	863,2	9,99
November-03	Aufstockung Anleihe 2008	350	623,7	9,5
Insgesamt		2500	4246,9	

Quelle: Bank of Botswana

2.2.11 Bei der Zusammensetzung der Anleger stehen inländische institutionelle Anleger – im Wesentlichen Pensionsfonds und Versicherungsgesellschaften – mit mehr als drei Vierteln der ausstehenden Anleihen im Jahr 2004 an der Spitze. Auf ausländische Anleger entfielen weniger als 5% der Staatsanleihen, wobei diese Anleger kürzerfristigen Titeln eindeutig den Vorzug gaben – hier wurde ein Anteil von über 10% erreicht.

2.2.12 Inzwischen gibt es in Botsuana auch einen OTC-Sekundärmarkt, auf dem jedoch noch kein sehr lebhafter Handel stattfindet. Bis Mitte 2004 belief sich der Monatsumsatz im Durchschnitt auf nur 3% des Gesamtwerts der ausgegebenen Titel. Im Hinblick auf eine weitere Entwicklung des Sekundärmarkts dürften die Staatsanleihen voraussichtlich eines Tages an der Botswana Stock Exchange notiert werden.

2.2.13 Die jüngsten Staatsanleihen waren die ersten Schuldtitel mit einer Laufzeit von mehr als 91 Tagen und wurden ohne tatsächlichen Finanzierungsbedarf begeben, da Botsuana während der vergangenen zwanzig Jahre erhebliche Haushaltsüberschüsse angesammelt hat. Vielmehr ging es der Regierung darum, Benchmarks für Emissionen des privaten Sektors vorzugeben und damit einen Beitrag zur Entwicklung des Kapitalmarkts und zur Deckung der Marktnachfrage zu leisten. Diese Benchmarkanleihen hatten auch tatsächlich Erfolg, denn sowohl die Emissionen von parastaatlichen Gesellschaften als auch von Unternehmen erfuhren einen kräftigen Aufschwung. Die Emissionstätigkeit der parastaatlichen Gesellschaften wurde durch den Verkauf des Darlehensbestands im Rahmen des staatlichen Schuldendienstfonds an eine Investment-Zweckgesellschaft – die Debt Participation Capital Funding Limited (DPCF) – begünstigt. Diese Gesellschaft wiederum begab 2004 sieben Anleihen im Gesamtbetrag von 1 Mrd BWP (220 Mio USD).

2.2.14 Unternehmensobligationen wurden in den letzten Jahren in Form mehrerer Anleihen in Landeswährung mit Laufzeiten von bis zu 15 Jahren begeben. Der Gesamtumfang des Marktes für Unternehmensobligationen in Landeswährung ist allerdings mit 700 Mio BWP (154 Mio USD) geringer. Doch besteht für die Entwicklung dieses Marktes durchaus ein zusätzliches Potential. Die Geschäftsbanken weisen einen Darlehensbestand in Höhe von fast 400 Mio BWP gegenüber parastaatlichen Gesellschaften und von über 3 Mrd BWP gegenüber Unternehmen auf, von denen einige in Anleihen umgewandelt werden könnten. Eine weitere Möglichkeit wäre die Zusammenlegung von Hypothekarkrediten, die sich gegenwärtig auf insgesamt über 2 Mrd BWP (440 Mio USD) belaufen.

- **Kenia, Namibia und Tansania**

2.2.15 Kenia, Namibia und Tansania haben in letzter Zeit ebenfalls Erfolge bei der Entwicklung ihrer Märkte für Anleihen in Landeswährung erzielt. Die Regierung Kenias hat in den letzten Jahren das Laufzeitenprofil ihrer Schuldtitel erweitert, um auf diese Weise Benchmarks für die Zinsfestsetzung für langfristige Unternehmensanleihen vorzugeben. Somit stehen nun Staatsanleihen mit einer durchgängigen Abfolge von Laufzeiten von bis zu neun Jahren zur Verfügung. Diese Emissionstätigkeit Kenias wurden in den letzten Jahren durch den Rückgang der Zinsen auf ein Rekordtief unterstützt, wenngleich die inländischen Zinsen in jüngster Zeit durch den Inflationsdruck anzogen, was den Handel am Anleihemarkt gedämpft hat.

2.2.16 In Namibia war ebenfalls ein rasches Wachstum des Marktes für Anleihen in Landeswährung zu verzeichnen, und der Staat hat 2004 zusätzlich zu seinen Schuldtiteln mit Laufzeiten von 5, 7 und 12 Jahren eine neue Staatsanleihe mit einer Laufzeit von 20 Jahren begeben. Zwar weist der namibische Markt weder eine große Tiefe noch einen sehr regen Handel auf, doch haben die engen Beziehungen zu Südafrika sicher zu den bisherigen Erfolgen beigetragen und dürften der Entwicklung des Marktes auch in Zukunft förderlich sein.

2.2.17 In Tansania wurde der Anleihemarkt in den vergangenen zwei Jahren durch die Emission von Staatsanleihen mit Laufzeiten von bis zu 10 Jahren belebt. Sie dienten als Benchmark für die Zinsfestsetzung bei Unternehmensobligationen, und tatsächlich wurden in letzter Zeit verschiedene langfristige Schuldtitel von nichtstaatlichen Emittenten begeben, darunter von der Afrikanischen Entwicklungsbank, der Preferential Trade Area Bank und Bidco Oil and Soap, die eine fest verzinsliche Anleihe von 10 Mrd TSH (9,2 Mio USD) mit fünfjähriger Laufzeit begeben hat. Das kräftige Wirtschaftswachstum und die stabile politische Lage Tansanias dürften zu einer weiteren Expansion des Marktes beitragen.

2.3 Karibik

2.3.1 In der Karibik sind die nationalen Anleihemärkte weitgehend mit den gleichen Herausforderungen konfrontiert wie die Märkte in den Mittelmeerländern und in Afrika südlich der Sahara. Das Fehlen gut funktionierender und liquider Sekundärmärkte, die begrenzte Zahl von Anlegern, die unzureichenden Leitungs- und Kontrollstrukturen der Unternehmen (Corporate Governance) und mangelnde Transparenz sowie in einigen Fällen eine schlechte öffentliche Finanzlage standen der Entwicklung des Marktes für Anleihen in Landeswährung in Wege. Gleichzeitig hat man die Vorteile einer Entwicklung der nationalen Anleihemärkte in der Region allerdings durchaus erkannt. So trug der recht gut entwickelte Markt für Inlandsanleihen in Jamaika dazu bei, dass sich die öffentliche Hand im Inland Finanzmittel beschaffen und damit etwaige durch Fremdwährungsrisiken bedingte Zahlungsprobleme abwehren konnte.

2.3.2 Außer Jamaika haben auch Trinidad und Tobago und Barbados Fortschritte bei der Entwicklung ihrer Anleihemärkte erzielt. Der regionale Markt für Staatspapiere (Regional Government Securities Market - RGSM) der Ostkaribischen Währungsunion (Eastern Caribbean Currency Union - ECCU) hat ebenfalls zur Erschließung der Anleihemärkte der kleineren Inselstaaten beigetragen. Die jüngsten Entwicklungen auf diesen Märkten sollen im Folgenden untersucht werden.

- **Jamaika, Trinidad und Tobago, Barbados**

2.3.3 Die Anleihemärkte zeichnen sich in allen drei Ländern durch eine geringe Präsenz des privaten Sektors aus. 90% aller Anleihen in Barbados und über 75% der gesamten Emissionen in Jamaika und Trinidad und Tobago entfallen auf Staatspapiere. Gleichzeitig tendieren die Regierungen der jeweiligen Länder dazu, bestimmte Laufzeiten nur sehr unregelmäßig anzubieten, was die Erstellung einer Benchmark-Renditekurve erschwert⁵. So ist beispielsweise in Jamaika trotz der erklärten Strategie der Regierung, das Laufzeitenprofil für inländische Schuldtitel auszuweiten, das Angebot an Instrumenten mit einer Laufzeit von über fünf Jahren nach wie vor sehr begrenzt. Die Emission von zwei langfristigen Titeln (über 5 Jahre) im Jahr 2004 wurde nur in geringem Maße gezeichnet, was Ausdruck der gegenwärtig instabilen Marktlage und der Präferenz der Anleger für Titel mit kürzeren Laufzeiten ist.

2.3.4 Während Unternehmensobligationen in allen drei Ländern in der Regel zu weniger als 100% gezeichnet werden, werden Staatspapiere in Jamaika und Trinidad und Tobago über Auktionen auf den Primärmarkt gebracht. Barbados ist das einzige Land, wo die Anleger für festverzinsliche Wertpapiere ein Zeichnungsangebot unterbreiten müssen. In allen drei Ländern ist die Zentralbank für die Emission von Staatspapieren zuständig. Die Sekundärmärkte sind nur schwach entwickelt, und der Handel ist im Wesentlichen auf Staatsanleihen beschränkt. Da es keine amtliche Wertpapierbörse für den Anleihehandel gibt, wird der Handel – soweit überhaupt existent – über den OTC-Markt abgewickelt.

2.3.5 Angesichts der vorherrschenden Rolle der Staatspapiere auf den nationalen Märkten wird die Struktur der Schuldtitel in Landeswährung im Wesentlichen durch die öffentlichen Anleihen bedingt. Wie bereits erwähnt wurde die Ausweitung der Laufzeitenstruktur in Jamaika durch die öffentliche Finanzlage erschwert. Von den Ende 2004 insgesamt ausstehenden Schuldtiteln in Landeswährung entfielen über 27% auf Papiere mit einer Laufzeit von weniger als einem Jahr, über 72% auf Titel mit ein- bis fünfjähriger Laufzeit und weniger als 1% auf Papiere mit einer Laufzeit von über fünf Jahren.

2.3.6 Barbados hingegen ist die Emission von inländischen Schuldtiteln mit längeren Laufzeiten gelungen, worin die relativ stabilen wirtschaftlichen Grundlagen und das günstige Schuldendienstprofil des Landes zum Ausdruck kommen. Tatsächlich ist der Markt durch langfristige Titel mit Laufzeiten von über 10 Jahren geprägt, während weniger als ein Viertel aller ausstehenden Titel eine Laufzeit von weniger als 5 Jahren aufweist. Bemerkenswert ist jedoch das Fehlen von Papieren im mittleren Laufzeitensegment (zwischen 5 und 10 Jahren), wodurch die Erstellung einer Renditekurve schwierig wird. Die inländischen Titel werden überwiegend von institutionellen Anlegern wie Geschäftsbanken, dem staatlichen Versicherungssystem, Treuhandgesellschaften und Versicherungsgesellschaften gehalten.

2.3.7 Barbados, als ein Überhang an Emissionen am kurzfristigen (weniger als ein Jahr) und langfristigen (über 10 Jahre) Ende des Laufzeitenspektrums vorliegt. Außerdem wird der überwiegende Teil der Staatspapiere zu variablen Zinssätzen (Floating Rate Notes) mit Call Option begeben, wodurch sich die Kursbildung für diese Papiere schwierig gestaltet.

⁵ Caribbean Money Market Brokers, ein in Trinidad und Tobago ansässiger Makler /Händler und C. Pemberton, A. Stewart und P. Watson von der University of the West Indies haben mit Hilfe von Interpolationsmethoden Schätzwerte für die Renditekurven für jeden dieser Märkte ermittelt.

3 Der Regionalmarkt für Wertpapiere in der ECCU

3.1 Der Anleihemarkt der ECCU hat eine konventionellere Entwicklung durchlaufen als die größeren Märkte von Jamaika, Barbados und Trinidad und Tobago. Durch die Gründung des RSGM konnten die von den acht Mitgliedsstaaten angebotenen Schuldtitel unter Einhaltung einer Reihe gemeinsamer Standards und Regeln zusammengelegt werden⁶. Der RSGM bietet den Vorteil, dass der Handel der Primär- und Sekundärmärkte, der über die Ostkaribische Wertpapierbörse (Eastern Caribbean Securities Exchange – ECSE) abgewickelt wird, zentral zusammengefasst und gleichzeitig der grenzüberschreitende Handel erleichtert wird. Zwar befindet sich der Markt noch in einem frühen Entwicklungsstadium, doch werden an der ECSE bereits verschiedene Wertpapiere in lokaler Währung mit Laufzeiten zwischen 3 Monaten und 10 Jahren notiert.

4 Schlussfolgerungen

4.1 In diesem Kapitel wurde der Standpunkt vertreten, dass die Entwicklung von Schuldtiteln in Landeswährung ein erhebliches Potential zur Förderung der makroökonomischen Stabilität und des Wachstums in den MAK-Ländern birgt, da sich auf diese Weise Währungs- und Zahlungsrisiken verringern, das Funktionieren der lokalen Finanzmärkte verbessern und Ersparnisse mobilisieren lassen.

4.2 Zwar haben sich die Bedingungen für die Märkte für Anleihen in Landeswährung in den MAK-Ländern erheblich verbessert und wurden gewisse Fortschritte bei der Entwicklung dieser Märkte erzielt, aber dennoch bedarf es in verschiedenen Bereichen weiterer Anstrengungen. Die bisherigen Erfahrungen zeigen, dass sich insbesondere die folgenden Anregungen sehr positiv auf die Märkte in den MAK-Ländern auswirken würden:

- Weitere Fortschritte in Richtung makroökonomische Stabilität durch umsichtige politische Entscheidungen;
- Weitere Anstrengungen zur Verbesserung des Regulierungsrahmens und der Aufsichtskapazitäten sowie der Möglichkeiten zur Durchsetzung vertraglicher Bestimmungen;
- Stärkung der Transparenz des Marktes und Einführung eines amtlichen Handels an den Primär- und Sekundärmärkten;
- Starke Unternehmensverfassung (Corporate Governance), Rechnungslegungsstandards und Transparenz;
- Ausbau der Laufzeitenstruktur der Staatstitel zur Vorgabe von Benchmarks, Erleichterung der Zinsfestsetzung und Unterstützung bei der Erstellung einer Renditekurve;
- Verbesserung des Zugangs und der Vielschichtigkeit der Anlegerbasis;
- Zusammenlegung von Märkten bei kleineren, weniger entwickelten Volkswirtschaften;
- Verringerung des traditionellen Rückgriffs auf Finanzierungen über Bankkredite, beispielsweise durch Umwandlung von Bankdarlehen in Anleihen;
- Bessere Verrechnungs- und Abrechnungssysteme (Clearing and Settlement), unter anderem durch verstärkten Einsatz von IT-Anwendungen;
- Weitere Zusammenarbeit mit ausländischen Partnern, z.B. durch das Stellen von ausländischen Garantien für inländische Emissionen oder – auf der Käuferseite – durch die Erleichterung des Marktzugangs;

4.3 Jedes Land der MAK-Region muss für sich selbst den geeignetsten Weg für die Entwicklung seines Marktes für Anleihen in Landeswährung finden. Dabei gilt es den Stand seiner wirtschaftlichen Entwicklung und der Entwicklung seiner Finanzmärkte zu berücksichtigen. In Anbetracht der jüngsten Erfolge einiger MAK-Länder und der positiven Auswirkungen der Entwicklung der Anleihemärkte auf Stabilität und Wachstum würden mit Sicherheit alle Länder von entschlosseneren Maßnahmen zur Entwicklung ihrer Märkte für Anleihen in Landeswährung profitieren.

Literaturhinweise:

Association of Banks in Lebanon, "Economic Letter", Issue No. 3, March 2005.
Banque Audi, "Quarterly Economic Report", 4th Quarter 2004.
Banque du Liban, "Monthly Bulletin", No. 128, January 2005.
Bond Exchange of South Africa, "Annual Report" 2004.
Profiling the Bond Exchange of South Africa, 2003.
Caribbean Money Market Brokers, "Caribbean Bond Guide", Issue #2, 2004.
"Trinidad and Tobago Bond Guide" – Issue # 9, January 15 2004.
Central Bank of Barbados, "Money and Capital Markets Monitor", Vol. VII, No. 3.
Central Bank of Egypt, "Annual Report", 2003/04.
Central Bank of Trinidad and Tobago, "Annual Report", 2003.

⁶ Die acht Mitglieder der ECCU sind Anguila, Antigua und Barbuda, Dominica, Grenada, Montserrat, St Kitts und Nevis, St Lucia und St Vincent und die Grenadinen.

Christensen, Jakob. *"Domestic Debt Markets in Sub-Saharan Africa"*, IMF Working Paper 04/46 - International Monetary Fund, 2004.

De Longuemar, Thierry. *"Local Currency Development Strategy in Africa by ADB"*. Presentation to the FEMIP Expert's Committee, Luxembourg, March 2005.

Eastern Caribbean Central Bank. *"The Region Government Securities Market"* – RGSM, July 2003.

Euromoney. *"The 2004 Guide to Local Currency Bond Markets"*, September 2004.

Flyvholm, Kristian. *"The Government Bond Market in Botswana"*, The Bank of Botswana, 2004.

Hoskins, Ian. Financial System Development, Bank and Non-Bank Finance, in Mediterranean Partner Countries. *"Background paper for the Second Euro-Mediterranean Regional Economic Dialogue"*, Rome, 20 October 2003.

Institute of International Finance, *"Country Report South Africa"*, March 2005.

International Monetary Fund. *"Debt-Related Vulnerabilities and Financial Crises—An Application of the Balance Sheet Approach to Emerging Market Countries"*, July 2004.

Jones, Allen. *"Developing African Bond Markets: What Should be Done"*. African Stock Exchange Association, November 2002.

Nairobi Stock Exchange – *"Monthly Bulletin"*, January 2005.

Pemberton, C., A. Stewart, and P. Watson. *"Improving the Effectiveness of the Market for Bonds in the CARICOM sub region"*, University of the West Indies, March 2005.

Rand Merchant Bank. *"The Development of the South African Corporate Bond Market"*, June 2001.

South African Reserve Bank, *"Annual Economic Report"*, 2004.

