

Langfristige Zinssätze in den beitretenden Ländern

Giuliano Amerini¹

Am 1. Mai 2004 werden zehn Länder, die Tschechische Republik (CZ), Estland (EE), Zypern (CY), Lettland (LV), Litauen (LT), Ungarn (HU), Malta (MT), Polen (PL), Slowenien (SI) und die Slowakei (SK), der Europäischen Union beitreten.

Die Europäische Union und die Europäische Zentralbank (EZB) berichten dem Rat regelmäßig, inwieweit die Mitgliedstaaten bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind.

Voraussetzung für den Beitritt zur Eurozone und die Einführung der einheitlichen Währung ist, dass die Länder die "Konvergenzkriterien" (oder Maastricht-Kriterien) erfüllen.

In den nächsten "Konvergenzberichten", die im Laufe des Jahres 2004 erstellt werden, wird erstmals auch über die zehn neuen Mitgliedstaaten berichtet.

Das vierte "Maastricht-Kriterium" betrifft das Niveau der langfristigen Zinssätze.

Abbildung 1 zeigt die Ergebnisse auf der Grundlage von harmonisierten Reihen zum Zweck der Beurteilung der Konvergenz. Bei diesen Reihen sind Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von annähernd zehn Jahren berücksichtigt. Zum Vergleich sind auch die Daten für die Eurozone eingetragen.

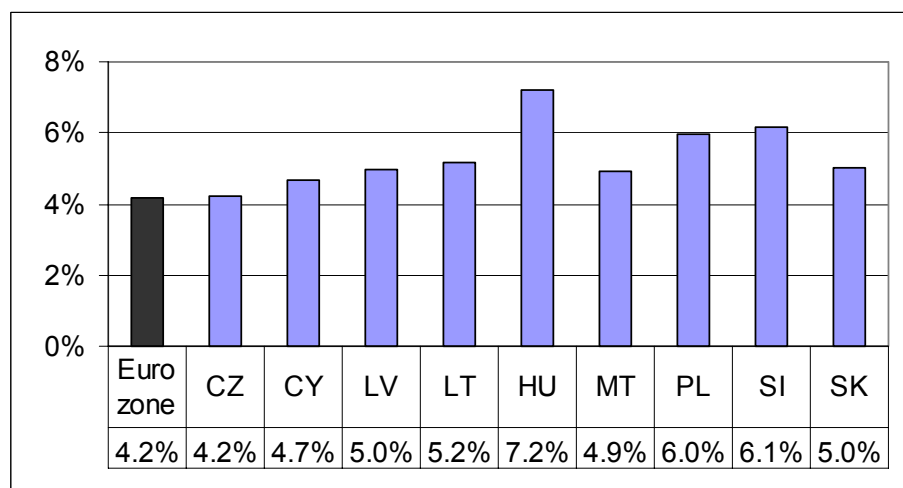


Abbildung 1: Langfristige Zinssätze, Durchschnitt März 2003 - Februar 2004²
Quelle: EZB und Europäische Kommission

Für Estland mit einer sehr geringen Staatsverschuldung konnten keine harmonisierten zehnjährigen Staatsanleihen, die dem gemeinsamen statistischen Rahmen folgen, ermittelt werden. Als derzeitiger bester Indikator³ wurde der durchschnittliche Zinssatz bei neuen Krediten für Unternehmen und Privathaushalte mit einer Laufzeit von mehr als fünf Jahren verwendet, der zwischen März 2003 und Februar 2004 4,9% betrug.

Statistik

kurz gefasst

WIRTSCHAFT UND FINANZEN

THEMA 2 – 21/2004

Inhalt

Rechtliche Rahmenbedingungen 2

Die harmonisierten statistischen Rahmenbedingungen 3

Analyse nach Ländern..... 3



Manuskript abgeschlossen: 23.04.2004
ISSN 1024-431X
Katalognummer: KS-NJ-04-021-DE-N
© Europäische Gemeinschaften, 2004

¹ Der Verfasser dankt der Generaldirektion Statistik der EZB (Alexander Cho, Roswitha Hutter, Per Nymand-Andersen und Michel Stubbe) und der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen (Johan Baras, Patrick Steimer und Stéphanie Riso) für Anmerkungen zum Vorentwurf dieser Veröffentlichung.

² Arithmetisches Mittel der monatlichen Zinssätze des Zeitraums März 2003 bis Februar 2004.

³ Nähere Informationen enthält das Kapitel "Analyse nach Ländern".

Rechtliche Rahmenbedingungen

Artikel 121 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft sieht vor, dass die "Kommission und das EWF⁴ (...) dem Rat [berichten], inwieweit die Mitgliedstaaten bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion ihren Verpflichtungen bereits nachgekommen sind".

In diesen Berichten wird unter anderem die Frage geprüft, "ob ein hoher Grad an dauerhafter Konvergenz ["Konvergenzberichte"] erreicht ist; Maßstab hierfür ist, ob die einzelnen Mitgliedstaaten (...) [vier wesentliche] Kriterien ["Maastricht-Kriterien"] erfüllen".

Das vierte Maastricht-Kriterium betrifft das Niveau der langfristigen Zinssätze.

In Artikel 121 des Vertrags vierter Gedankenstrich wird auf die "Dauerhaftigkeit der von dem Mitgliedstaat erreichten Konvergenz und seiner Teilnahme am Wechselkursmechanismus des Europäischen Währungssystems, die im Niveau der langfristigen Zinssätze zum Ausdruck kommt", hingewiesen.

Gemäß Artikel 4 des Protokolls über die Konvergenzkriterien bedeutet das vierte Maastricht-Kriterium, "dass im Verlauf von einem Jahr vor der Prüfung in einem Mitgliedstaat der durchschnittliche langfristige Nominalzinssatz um nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem entsprechenden Satz in jenen - höchstens drei - Mitgliedstaaten liegt, die auf dem Gebiet der Preisstabilität das beste Ergebnis erzielt haben. Die Zinssätze werden anhand langfristiger Staatsschuldverschreibungen oder vergleichbarer Wertpapiere unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Definitionen in den einzelnen Mitgliedstaaten gemessen".

Die Konvergenzberichte wurden 1998, 2000 und 2002 erstellt.

Auf der Grundlage der Konvergenzberichte 1998 kam der Rat der Europäischen Union zu dem Schluss, dass elf Mitgliedstaaten die Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung am 1. Januar 1999 erfüllten. Es waren dies die Länder Belgien (BE), Deutschland (DE), Spanien (ES), Frankreich (FR), Irland (IE), Italien (IT), Luxemburg (LU), die Niederlande (NL), Österreich (AT), Portugal (PT) und Finnland (FI).

Griechenland (EL) schloss sich der Eurozone am 1. Januar 2001 an.

Die Konvergenzberichte müssen dem Rat mindestens alle zwei Jahre vorgelegt werden beziehungsweise auf Ersuchen eines Mitgliedstaats, für den eine Ausnahmeregelung gilt.⁵

Die nächsten "Konvergenzberichte" werden im Laufe des Jahres 2004 erstellt, und zum ersten Mal wird dann auch über die zehn neuen Mitgliedstaaten berichtet.

	BE	CZ	DK	DE	EE	EL	ES	FR	IE	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	SI	SK	FI	SE	UK
Inflationsrate (**)	1.5	0.4	1.6	1.0	1.1	3.3	2.8	2.1	3.5	2.7	3.4	3.3	-0.9	2.4	5.0	2.1	2.0	1.2	0.9	2.9	5.2	8.6	1.1	1.9	1.3
Langfristiger Zinssatz (***)	4.2	4.2	4.3	4.1	(*)	4.3	4.1	4.1	4.1	4.3	4.7	5.0	5.2	(*)	7.2	4.9	4.1	4.2	6.0	4.2	6.1	5.0	4.1	4.6	4.7

Tabelle 1: Zwölfmonatsdurchschnitt von Inflationsraten und langfristigen Zinssätzen, Februar 2004

Quellen: Eurostat, EZB und Europäische Kommission

Fußnoten zu Tabelle 1:

(*) Die am ehesten vergleichbaren Indikatoren, die derzeit für Estland und Luxemburg verfügbar sind und die besondere Situation dieser beiden Länder berücksichtigen, sind nicht vollständig harmonisiert. Der Indikator für Estland basiert auf den Darlehenszinsen: 4,9 %. Der Indikator für Luxemburg basiert auf Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von drei Jahren: 3,2%. Diese Indikatoren werden ersetzt sobald ein vergleichbares Instrument verfügbar sein wird.

(**) Die Inflationsrate wird als prozentuale Veränderung des arithmetischen Mittels der letzten zwölf monatlichen HVPI gegenüber dem arithmetischen Mittel des Zwölfmonatsindex' des vorangegangenen Zeitraums gemessen. Die Daten für Malta sind vorläufig.

(***) Langfristige Zinssätze: arithmetischer Durchschnitt der monatlichen Zinssätze in der Zeit von März 2003 bis Februar 2004.

⁴ Jetzt die EZB (siehe Artikel 123 des Vertrags)

⁵ "Mitgliedstaaten, für die eine Ausnahmeregelung gilt" sind diejenigen Mitgliedstaaten, die nach dem Urteil des Rates die notwendigen Voraussetzungen für die Einführung der einheitlichen Währung nicht erfüllen (siehe Artikel 122 des Vertrags). Zurzeit ist Schweden (SE) der einzige Mitgliedstaat, für den eine Ausnahmeregelung gilt.

Dänemark (DK) und das Vereinigte Königreich (UK) haben einen anderen Status, da sie erst vom Rat beurteilt werden, wenn sie ihre Bereitschaft zur Teilnahme an der dritten Stufe der WWU und zur Einführung der einheitlichen Währung kundtun (siehe gesonderte Protokolle im Anhang zum Vertrag).

Die harmonisierten statistischen Rahmenbedingungen

Der Wortlaut des Vertrags und des Protokolls musste in statistische Begriffe uminterpretiert werden, um eine entsprechende Anwendung zu ermöglichen, die vergleichbare Ergebnisse liefert.

Zwar ist es laut Protokoll Aufgabe der Kommission, die für die Beurteilung der Konvergenz erforderlichen statistischen Daten zur Verfügung zu stellen⁶, doch vereinbarten Eurostat und die für Statistik zuständige Abteilung des EWI Anfang des Jahres 1994, dass das EWI als Vermittler fungieren und zusammen mit den nationalen Zentralbanken bei der Entwicklung der konzeptionellen und praktischen Aspekte im Zusammenhang mit der Erstellung von Statistiken über langfristige Zinssätze helfen sollte. Diese Vereinbarung haben die Generaldirektion Statistik der EZB und Eurostat übernommen.⁷

Die harmonisierten statistischen Rahmenbedingungen basieren auf den gleichen Grundsätzen, die im Zusammenhang mit der Vorbereitung der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion für die derzeitigen Mitgliedstaaten der EU festgelegt wurden. Diese Grundsätze sind weiter unten in Tabelle 2 aufgeführt:

Nr.	Kriterium	Empfehlung
1	Emittent	Die Anleihe sollte vom Staat ausgegeben worden sein.
2	Laufzeit	Die Laufzeit sollte möglichst nah an einer Restlaufzeit von zehn Jahren sein. Ein Austausch von Anleihen sollte den Laufzeitabstand verringern.
3	Auswahl der Anleihen	Die ausgewählten Anleihen sollten ausreichend liquide sein. Dieses Kriterium sollte bei der von den nationalen Marktbedingungen abhängigen Wahl zwischen Benchmark-Anleihen und einem Anleihekorb ausschlaggebend sein. Keine Anleihen mit besonderen Merkmalen
4	Kuponeffekt	Keine direkte Bereinigung.
5	Besteuerung	Brutto.
6	Renditeformel	ISMA-Renditeformel 6.3.
7	Aggregation	Bei einem Korb von Anleihen sollte die einfache Durchschnittsbildung von Renditen zur Ermittlung des repräsentativen Zinssatzes verwendet werden.

Tabelle 2: Statistische Vorgaben für die Definition von langfristigen Zinssätzen

Analyse nach Ländern

Im Laufe der letzten Jahre haben die EZB (Generaldirektion Statistik) und die Kommission (Eurostat und die Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) mit den nationalen Zentralbanken der Beitrittsländer⁸ gemeinsam an der Erstellung der Statistiken über langfristige Zinssätze für die Zwecke der Beurteilung des Konvergenzkriteriums gearbeitet.

Die nationalen Zentralbanken der Beitrittsländer führten zwei von der EZB und der Kommission gemeinsam vorbereitete Erhebungen mit dem Ziel durch, die in der Entstehung begriffene Struktur der Kapitalmärkte unter besonderer Berücksichtigung der Anleihemärkte und der Zinssätze zu beschreiben.

Im Juni 2002 veröffentlichte die EZB die Ergebnisse der ersten Erhebung in dem Bericht mit dem Titel "Bond market and long-term interest rates in European Union Accession Countries" (Anleihemarkt und langfristige Zinssätze in den Ländern, die der Europäischen Union beitreten werden). Eine ausführlichere Fassung des Berichts wurde im Oktober 2003 herausgegeben⁹. In der Regel sind die Märkte für Schuldverschreibungen in den Beitrittsländern im Vergleich zu denen der derzeitigen 15 EU-Mitgliedstaaten kleiner und weniger liquide.

Um die einheitliche Anwendung der genannten sieben statistischen Kriterien sicherzustellen sind die nationalen Zentralbanken bei der Ermittlung potenzieller repräsentativer Schuldverschreibungen für die Messung langfristiger Nominalzinssätze oder erforderlichenfalls möglicher Ersatzindikatoren anhand eines gemeinsamen Fragebogens vorgegangen.

⁶ Siehe Artikel 5 des Protokolls über die Konvergenzkriterien

⁷ Siehe Gemeinsame Absichtserklärung (Memorandum of Understanding) der Generaldirektion Statistik der EZB und Eurostats, die am 10. März 2003 unterzeichnet wurde: "Die in der EZB (Generaldirektion Statistik) vorhandene Sachkunde auf dem Gebiet der Bestimmung eines vereinbarten Masses für langfristige Staatsanleiherenditen als Konvergenzkriterium wird anerkannt. Die EZB (Generaldirektion Statistik) wird die Kommission (Eurostat) weiterhin bei der Erfüllung ihrer Verpflichtungen im Bereich Statistik gemäß dem Protokoll über die Konvergenzkriterien im Anhang zum Vertrag unterstützen".

⁸ Hieran waren auch Bulgarien und Rumänien beteiligt.

⁹ Die in diesem Beitrag gemachten Angaben zur Größe des Markts für Schuldverschreibungen zum Ende des Jahres 2002 stammen aus dem Bericht der EZB. Siehe hierzu Website der EZB: <http://www.ecb.int/pub/pdf/bondmarketacc2003en.pdf>

Neun der zehn beitretenden Länder (ohne Estland) haben Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von annähernd zehn Jahren in der Landeswährung ausgewählt. Sieben Länder verwenden Umlaufrenditen, wohingegen Zypern und Litauen solange Emissionsrenditen zugrunde legen, bis die Sekundärmärkte eine ausreichende Größe erreicht haben werden (dies galt bis September 2003 auch für Slowenien). Malta hat einen Anleihenkorb zusammengestellt, während die übrigen acht Länder nach dem Konzept der Benchmark-Anleihe vorgehen.

Die obige Beschreibung trifft seit Februar 2003 auf alle neun Länder zu. Die historischen Reihen (vor Februar 2003) wurden nach dem Grundsatz des "bestmöglichen" Ergebnisses erstellt (was insbesondere für das "Laufzeitkriterium" gilt).

Für Estland mit einer sehr geringen Staatsverschuldung konnten keine harmonisierten zehnjährigen Staatsanleihen die dem gemeinsamen statistischen Rahmen folgen, ermittelt werden. Als Indikator wird die Höhe der Zinssätze bei neuen Krediten für nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Privathaushalte mit einer Laufzeit von über fünf Jahren genommen, bis ein Indikator mit einer besseren Vergleichbarkeit zur Verfügung steht.

Im Folgenden werden die endgültigen Ergebnisse der Zusammenarbeit der nationalen Zentralbanken, der EZB (Generaldirektion Statistik) und der Kommission (Eurostat und Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen) für die einzelnen beitretenden Länder vorgestellt.

Tschechische Republik

Mit ausgegebenen Schuldverschreibungen in Höhe von 42 Mrd. Euro (57 % des BIP) zum Ende des Jahres 2002 rangiert der tschechische Anleihemarkt unter denen aller beitretenden Länder hinter dem polnischen an zweiter Stelle, was die Größe dieses Markts anbelangt (die Angabe bezieht sich auf Wertpapiere, die von Gebietsansässigen emittiert wurden).

Schatzanweisungen mit einer ursprünglichen Laufzeit von zehn und 15 Jahren sind die liquidesten Emissionen im Sekundärmarkt. Obwohl der Markt für Schuldverschreibungen in der Tschechischen Republik im Vergleich zu denen der derzeitigen 15 EU-Mitgliedstaaten klein ist, lassen sich problemlos Staatsschuldverschreibungen finden, die die sieben Kriterien erfüllen (siehe Tabelle 2).

Der rückläufige Trend bei dem ausgewählten Maß für langfristige Zinssätze in der Tschechischen Republik endete nach Juni 2003 und zeigte anschließend nach oben (siehe Abbildung 2). Der Zwölfmonatsdurchschnitt im Februar 2004 (das heißt, der Durchschnitt der monatlichen Sätze in dem Zeitraum März 2003 bis Februar 2004) beträgt 4,2%.

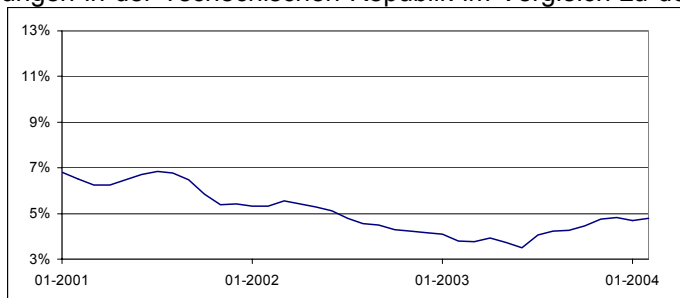


Abbildung 2: Tschechische Republik: Harmonisierte langfristige Zinssätze Quelle: EZB und Europäische Kommission

Estland

Sowohl in absoluten Zahlen (ausgegebene Schuldverschreibungen in Höhe von weniger als 250 Mio. Euro zum Ende des Jahres 2002) als auch ausgedrückt als Prozentsatz des BIP (3 %) hat Estland von allen beitretenden Ländern den kleinsten Anleihemarkt. Im Markt befinden sich nur wenige Staatsschuldverschreibungen in Landeswährung (EEK), die noch dazu einen geringen Umfang und eine kurze Restlaufzeit haben. Folglich ist es nicht möglich, ein Wertpapier zu finden, das alle sieben Kriterien erfüllt. Die EZB prüfte den estnischen Finanzmarkt gemeinsam mit der nationalen Zentralbank sehr genau im Hinblick auf einen Ersatzindikator. Zurzeit wird der Indikator mit der bestmöglichen Vergleichbarkeit vom Darlehenszins abgeleitet: dem gewogenen Durchschnitt der Zinssätze der monatlichen auf EEK lautenden neuen Darlehen an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und Privathaushalte mit einer ursprünglichen Laufzeit von mehr als fünf Jahren.

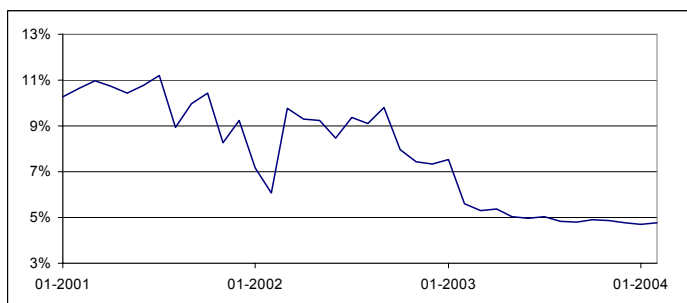


Abbildung 3: Estland: Indikator für den langfristigen Zinssatz Quelle: EZB und Europäische Kommission

Dieser Indikator entspricht den harmonisierten statistischen Begriffen nur bis zu einem gewissen Grad und wird ersetzt, sobald ein Indikator mit einer besseren Vergleichbarkeit zur Verfügung steht. Seit Anfang des Jahres 2003 war der Indikator recht stabil (siehe Abbildung 3). Der Zwölfmonatsdurchschnitt im Februar 2004 beträgt 4,9%.

Zypern

Der zyprische Markt für Schuldverschreibungen ist in absoluten Zahlen gemessen klein (ausgegebene Anleihen in Höhe von 5 Mrd. Euro zum Ende des Jahres 2002, das entspricht 49 % des BIP).

Seit 1997 werden zehnjährige Staatsanleihen an der Börse Zyperns gehandelt. Kurz- und mittelfristige Anleihen werden regelmäßig, langfristige Anleihen seltener emittiert.

Der Sekundärmarkt ist flau, und von 2000 bis 2002 ging der Umsatz kontinuierlich zurück.

Es wurde vereinbart, für die Zwecke der Beurteilung der Konvergenz solange die Emissionsrenditen zu verwenden, bis der Sekundärmarkt ausreichend liquide ist.

Das ausgewählte Maß für die langfristigen Zinssätze war im Falle von Zypern im Laufe des Jahres 2003 recht stabil (siehe Abbildung 4). Der Zwölfmonatsdurchschnitt im Februar 2004 beträgt 4,7%.

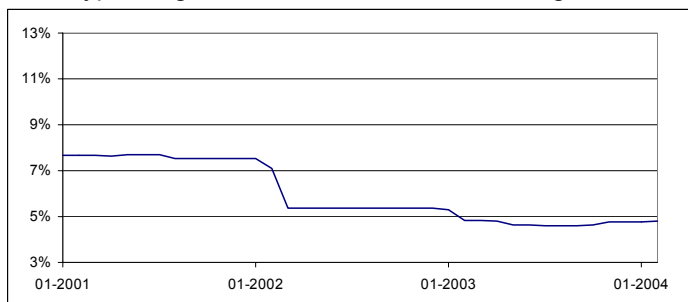


Abbildung 4: Zypern: Harmonisierte langfristige Zinssätze
Quelle: EZB und Europäische Kommission

Lettland

Im Vergleich aller beitretenden Länder besitzt Lettland nach Estland den zweitkleinsten Anleihemarkt (ausgegebene Schuldverschreibungen in Höhe von 1 Mrd. Euro, das entspricht 12 % des BIP).

Im Februar 2003 wurde eine zehnjährige Staatsschuldverschreibung emittiert. In den Jahren davor lag die längste Laufzeit bei fünf Jahren (Angaben für die Zeit vor Februar 2003 beziehen sich auf fünfjährige Staatsschuldverschreibungen). Diese neue zehnjährige Schuldverschreibung ist auf dem Sekundärmarkt recht liquide. Es wurde eine Verschiebung des Umsatzes von den fünfjährigen Anleihen zu dem zehnjährigen Papier beobachtet: Der Anteil der liquidesten fünfjährigen Anleihe am Umsatz am Markt für Schuldverschreibungen ist in den vergangenen zwölf Monaten mit 10-14 % nahezu stabil geblieben, während die zehnjährige Anleihe immer aktiver gehandelt wird (2003 lag der Anteil am Umsatz im Anleihemarkt bei 38 % und in den ersten drei Monaten des Jahres 2004 bei 42 %) ¹⁰.

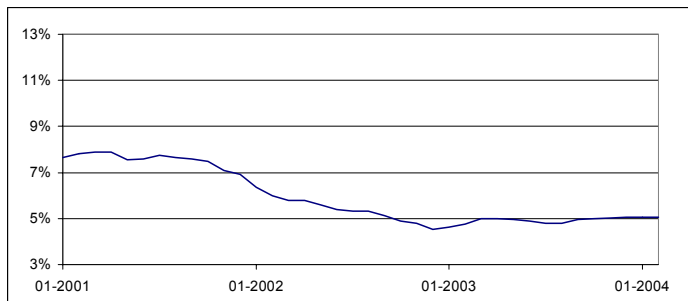


Abbildung 5: Lettland: Harmonisierte langfristige Zinssätze
Quelle: EZB und Europäische Kommission

Das Maß für den langfristigen Zinssatz war 2003 für Lettland stabil (siehe Abbildung 5). Der Zwölfmonatsdurchschnitt im Februar 2004 beträgt 5,0%.

Litauen

Der Markt für Schuldverschreibungen in Litauen ist klein (ausgegebene Schuldverschreibungen in Höhe von 2 Mrd. Euro zum Ende des Jahres 2002, das entspricht 16 % des BIP), aber der größte der drei baltischen Staaten.

Die Emission der ersten zehnjährigen Staatsschuldverschreibung durch die Regierung fand im März 2002 statt. Eine zweite folgte im Januar 2003. Obwohl die Umsätze kontinuierlich angestiegen sind, ist der Se-

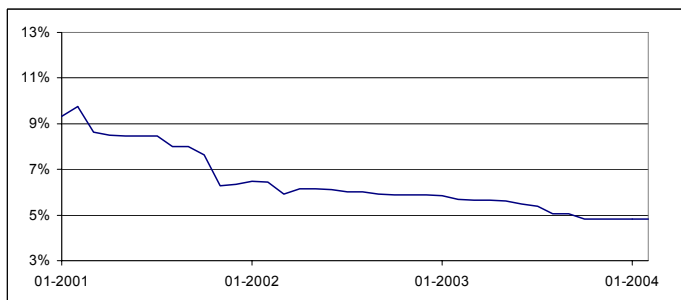


Abbildung 6: Litauen: Harmonisierte langfristige Zinssätze
Quelle: EZB und Europäische Kommission

¹⁰ Quelle: Riga Stock Exchange (Website der Börse von Riga)

kundärmarkt für zehnjährige Anleihen eher illiquide: Als Maß für den harmonisierten langfristigen Zinssatz werden die Emissionsrenditen verwendet.¹¹

Die Tendenz bei dem Maß der ausgewählten langfristigen Zinssätze ist in Litauen seit 2003 kontinuierlich rückläufig (siehe Abbildung 6). Der Zwölfmonatsdurchschnitt im Februar 2004 beträgt 5,2%.

Ungarn

Der ungarische Markt für Schuldverschreibungen ist hinsichtlich seiner Größe (Nominalwert der ausgegebenen Schuldverschreibungen und Prozentsatz des BIP) mit dem der Tschechischen Republik vergleichbar.

Der Sekundärmarkt ist relativ liquide und der Anteil langfristiger Schuldverschreibungen hoch. Zwischen 2000 und 2002 stieg der Umsatz des Sekundärmarkts stetig an. Es wird eine relativ große Zahl langfristiger Schuldverschreibungen ausgegeben. Die Schuldverschreibungen mit der längsten Laufzeit werden 2026 zurückgezahlt.

Seit Februar 1999 werden zehnjährige Staatsschuldverschreibungen emittiert, die die sieben Auswahlkriterien erfüllen.

Das Maß für den langfristigen Zinssatz in Ungarn fiel im Mai 2003 auf 6 %, steigerte sich Ende 2003 auf über 8 % und lag damit höher als in allen anderen beitretenden Ländern (siehe Abbildung 7). Der Zwölfmonatsdurchschnitt im Februar 2004 beträgt 7,2%.

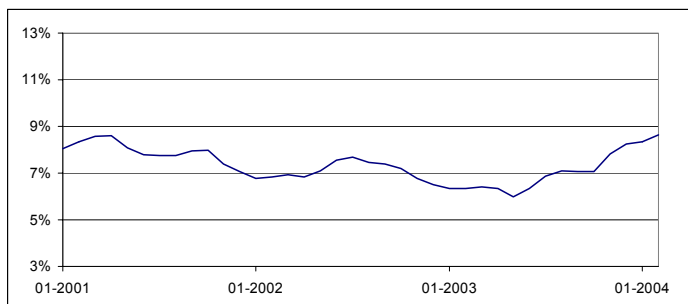


Abbildung 7: Ungarn: Harmonisierte langfristige Zinssätze
Quelle: EZB und Europäische Kommission

Malta

Von allen beitretenden Ländern hat Malta mit 68 % (Stand: Dezember 2002) den höchsten Anteil an Schuldverschreibungen, gemessen als Prozentsatz des BIP, der damit mehr als der Hälfte des Anteils in der Eurozone entspricht (115 % des BIP).

Im Januar 2004 war der Umsatz mit Staatspapieren in Malta außergewöhnlich hoch und überstieg 3,86 Mio. Euro.

Eine einzige Transaktion machte die Hälfte des Handels im Markt aus.¹² Da mehrere Anleihen die Auswahlkriterien erfüllen und der Wert der emittierten Papiere gering ist, schien sich im Falle Maltas die Verwendung eines Korbs von Anleihen als die beste Lösung anzubieten. Die Entscheidung für einen Korb schränkt die Möglichkeit ein, dass eine einzige Transaktion die durchschnittliche Rendite signifikant verändert.

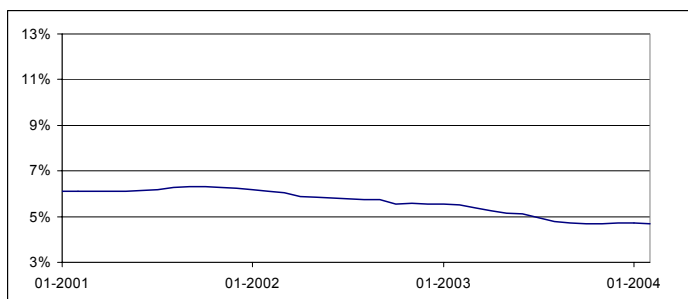


Abbildung 8: Malta: Harmonisierte langfristige Zinssätze.
Quelle: EZB und Europäische Kommission

Für das Jahr 2003 kann ein rückläufiger Trend bei dem ausgewählten Maß für den langfristigen Zinssatz beobachtet werden (siehe Abbildung 8). Der Zwölfmonatsdurchschnitt im Februar 2004 beträgt 4,9%.

Polen

Polen ist von den beitretenden Ländern das Land mit der bei weitem größten Volkswirtschaft. In Bezug auf den Nominalwert der ausgegebenen Schuldverschreibungen (66 Mrd. Euro zum Ende des Jahres 2002) hat Polen von allen Beitrittsländern den größten Anleihemarkt (der allerdings immer noch kleiner ist als der Anleihemarkt aller derzeitigen 15 Mitgliedstaaten, mit Ausnahme Irlands).

¹¹ Die für den Zeitraum März 2001 bis März 2002 gemachten Angaben beziehen sich auf siebenjährige, die für die Zeit vor März 2001 gemachten Angaben auf dreijährige Staatsanleihen.

¹² Quelle: Monatsbericht der Börse von Malta, Januar 2004

Gemessen an den Gesamtbruttoemissionen ging der Primärmarkt in dem Zeitraum 2000 bis 2002 zurück, während der Sekundärmarkt in demselben Zeitraum stetig anwuchs.

Seit Mai 1999 gibt Polen zehnjährige Anleihen aus, die die sieben Auswahlkriterien erfüllen.

Der langfristige Zinssatz in Polen ist im Juni 2003 auf 5 % gesunken, erreichte jedoch Ende des Jahres 2003 fast 7 % (siehe Abbildung 9). Der Zwölfmonatsdurchschnitt im Februar 2004 beträgt 6,0%.

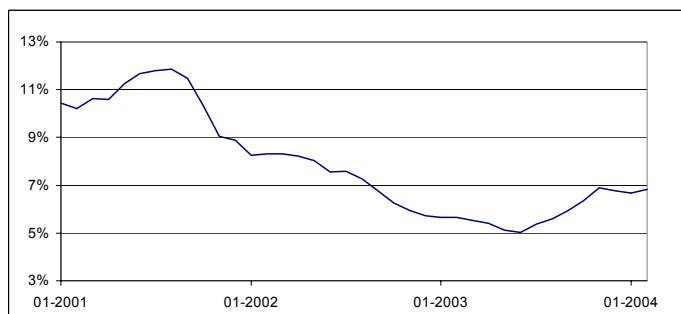


Abbildung 9: Polen: Harmonisierte langfristige Zinssätze
Quelle: EZB und Europäische Kommission

Slowenien

Slowenien ist eines der beitretenden Länder mit relativ hoher Inflationsrate. Die Regierung emittierte im Wesentlichen kurzfristige Anleihen, indexgebundene Anleihen und Anleihen in Fremdwährungen. Ende des dritten Quartals des Jahres 2003 hatten die indexgebundenen Anleihen einen Anteil von 27 % und die variabel verzinsten Anleihen einen Anteil von 20 %. 51 % der Gesamtschuld lautete demgegenüber auf Euro¹³.

Im November 2002 wurde die erste zehnjährige Anleihe emittiert¹⁴, die die sieben Auswahlkriterien erfüllt. Dennoch war es aufgrund des illiquiden Sekundärmarkts notwendig, die Emissionsrenditen zur Beurteilung der Konvergenz heranzuziehen. Selbst der Primärmarkt war eher illiquide, was erklärt, weshalb die Rendite von Januar bis September 2003 stabil blieb (siehe Abbildung 10).

Im Oktober 2003 wurde eine zweite zehnjährige Anleihe emittiert, die die sieben Kriterien erfüllt, und der Sekundärmarkt wurde etwas aktiver (seither wird die Konvergenz anhand der Umlaufrenditen beurteilt). Der Zwölfmonatsdurchschnitt im Februar 2004 beträgt 6,1%.

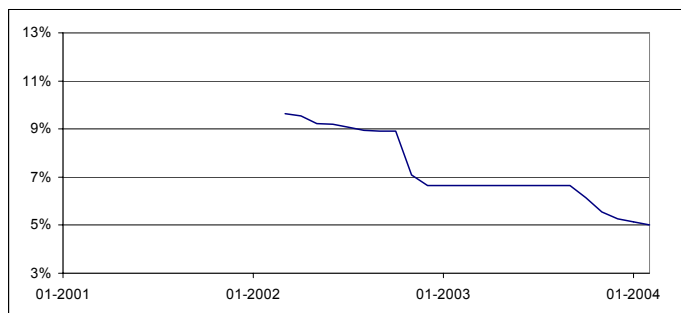


Abbildung 10: Slowenien: Harmonisierte langfristige Zinssätze
Quelle: EZB und Europäische Kommission

Slowakei

In vielen Ländern machen Aktien den größten Anteil an der Marktkapitalisierung an den nationalen Börsen aus. Im Gegensatz hierzu lag die Marktkapitalisierung von Anleihen an der Börse von Bratislava 2003 um das Dreifache über der von Aktien¹⁵. Im Januar 2004 entfiel über 60 % des monatlichen Umsatzes auf den Handel mit Anleihen.

Im August 2000 gab die slowakische Regierung die erste zehnjährige Staatsanleihe aus, die die sieben Auswahlkriterien erfüllt. Seither erfolgen regelmäßig Emissionen.

Das Maß des langfristigen Zinssatzes in der Slowakischen Republik stieg in der zweiten Hälfte des Jahres 2003 tendenziell geringfügig an (siehe Abbildung 11). Der Zwölfmonatsdurchschnitt im Februar beträgt 5,0%.

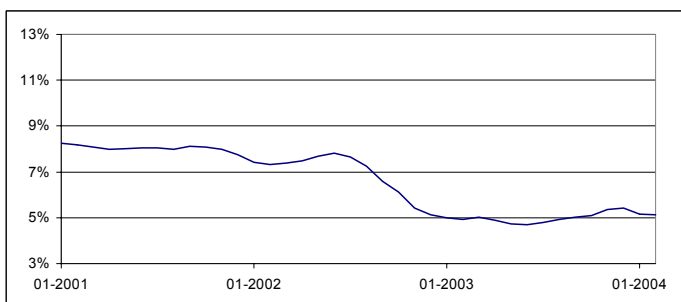


Abbildung 11: Slowakei: Harmonisierte langfristige Zinssätze
Quelle: EZB und Europäische Kommission

¹³ Quelle: Slowenisches Finanzministerium (Website)

¹⁴ Die Angaben für den Zeitraum von März 2003 bis Oktober 2003 beziehen sich auf dreijährige Anleihen.

¹⁵ Quelle: Monatliche Statistik, Januar 2004, Börse von Bratislava

Weitere Informationsquellen:

➤ Datenbanken

NewCronos, Thema 2, Bereich: exint

Wenn Sie weitere Auskünfte wünschen oder an unseren Veröffentlichungen, Datenbanken oder Auszügen daraus interessiert sind, wenden Sie sich bitte an einen unserer **Data Shops**:

DANMARK	DEUTSCHLAND	ESPAÑA	FRANCE	ITALIA – Roma
DANMARKS STATISTIK Bibliotek og Information Eurostat Data Shop Sejrøgade 11 DK-2100 KØBENHAVN Ø Tlf. (45) 39 17 30 30 Fax (45) 39 17 30 03 E-mail: bib@dst.dk URL: http://www.dst.dk/bibliotek	Statistisches Bundesamt Eurostat Data Shop Berlin Otto-Braun-Straße 70-72 (Eingang: Karl-Marx-Allee) D-10178 Berlin Tel. (49) 1888-644 94 27/28 (49) 611 75 94 27 Fax (49) 1888-644 94 30 E-Mail: datashop@destatis.de URL: http://www.eu-datashop.de/	INE Eurostat Data Shop Paseo de la Castellana, 183 Despacho 011B Entrada por Estébanez Calderón E-28046 MADRID Tel. (34) 915 839 167/ 915 839 500 Fax (34) 915 830 357 E-mail: datashop.eurostat@ine.es URL: http://www.ine.es/produser/datashop/index.html Member of the MIDAS Net	INSEE Info Service Eurostat Data Shop 195, rue de Bercy Tour Gamma A F-75582 PARIS CEDEX 12 Tél. (33) 1 53 17 88 44 Fax (33) 1 53 17 88 22 E-mail: datashop@insee.fr Member of the MIDAS Net	ISTAT Centro di informazione statistica Sede di Roma Eurostat Data Shop Via Cesare Balbo, 11a I-00184 Roma Tel. (39) 06 46 73 32 28 Fax (39) 06 46 73 31 01/ 07 E-mail: datashop@istat.it URL: http://www.istat.it/Prodotti-e/Allegati/Eurostatdatashop.html Member of the MIDAS Net
ITALIA – Milano	NEDERLAND	PORTUGAL	SUOMI/FINLAND	SVERIGE
ISTAT Ufficio Regionale per la Lombardia Eurostat Data Shop Via Fieno 3 I-20123 MILANO Tel. (39) 02 80 61 32 460 Fax (39) 02 80 61 32 304 E-mail: mileuro@tin.it URL: http://www.istat.it/Prodotti-e/Allegati/Eurostatdatashop.html Member of the MIDAS Net	Centraal Bureau voor de Statistiek Eurostat Data Shop - Voorburg Postbus 4000 NL-2270 JM VOORBURG Nederland Tel. (31) 70 337 49 00 Tel. (31) 70 337 59 84 E-mail: datashop@cbs.nl URL: www.cbs.nl/eurodatashop	Eurostat Data Shop Lisboa INE/Serviço de Difusão Av. António José de Almeida, 2 P-1000-043 LISBOA Tel. (351) 21 842 61 00 Fax (351) 21 842 63 64 E-mail: data.shop@ine.pt	Statistics Finland Eurostat Data Shop Helsinki Tilastokirjasto PL 2B FIN-00022 Tilastokeskus Työpajakuu 13 B, 2.Kerros, Helsinki P. (358) 9 17 34 22 21 F. (358) 9 17 34 22 79 Sähköposti: datashop@stat.fi URL: http://www.tilastokeskus.fi/tk/ki/datashop/	Statistics Sweden Information service Eurostat Data Shop Karlavägen 100 - Box 24 300 S-104 51 STOCKHOLM Tfn (46) 8 50 69 48 01 Fax (46) 8 50 69 48 99 E-post: infoservice@scb.se URL: http://www.scb.se/templates/Standard_22884.asp
UNITED KINGDOM	NORGE	SCHWEIZ/SUISSE/SVIZZERA	UNITED STATES OF AMERICA	
Eurostat Data Shop Office for National Statistics Room 1.015 Cardiff Road Newport South Wales NP10 8XG United Kingdom Tel. (44) 1633 81 33 69 Fax (44) 1633 81 33 33 E-mail: eurostat.datashop@ons.gov.uk	Statistics Norway Library and Information Centre Eurostat Data Shop Kongens gate 6 Boks 8131 Dep. N-0033 OSLO Tel. (47) 21 09 46 42 / 43 Fax (47) 21 09 45 04 E-mail: Datashop@ssb.no URL: http://www.ssb.no/bibliotek/datashop/	Statistisches Amt des Kantons Zürich Eurostat Data Shop Bleicherweg 5 CH-8090 Zürich Tel. (41) 1 225 12 12 Fax (41) 1 225 12 99 E-mail: datashop@statistik.zh.ch URL: http://www.statistik.zh.ch	Harver Analytics Eurostat Data Shop 60 East 42nd Street Suite 3310 NEW YORK, NY 10165 USA Tel. (1) 212 986 93 00 Fax (1) 212 986 69 81 E-mail: eurodata@haver.com URL: http://www.haver.com/	

Media Support Eurostat (nur für Journalisten):
 Bech Gebäude Büro A4/017 • L-2920 Luxembourg • Tel. (352) 4301 33408 • Fax (352) 4301 35349 • e-mail: eurostat-mediasupport@cec.eu.int

Auskünfte zur Methodik:

Giuliano Amerini, Eurostat / C3, L-2920 Luxembourg, Tel. (352) 4301 34122, Fax (352) 4301 32929,

E-mail: Giuliano.Amerini@cec.eu.int

Diese Veröffentlichung wurde in Zusammenarbeit mit Gesina Dierickx erstellt.

ORIGINAL: Englisch

Unsere Internet-Adresse: www.europa.eu.int/comm/eurostat/ Dort finden Sie weitere Informationen.

Ein Verzeichnis unserer Verkaufsstellen in der ganzen Welt erhalten Sie beim **Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften**

2 rue Mercier – L-2985 Luxembourg
 Tel. (352) 2929 42118 Fax (352) 2929 42709
 URL: <http://publications.eu.int>
 E-mail: info-info-opoce@cec.eu.int

BELGIQUE/BELGIË – DANMARK – DEUTSCHLAND – GREECE/ELLADA – ESPAÑA – FRANCE – IRELAND – ITALIA – LUXEMBOURG – NEDERLAND – ÖSTERREICH
 PORTUGAL – SUOMI/FINLAND – SVERIGE – UNITED KINGDOM – ISLAND – NORGE – SCHWEIZ/SUISSE/SVIZZERA – BALGARUA – CESKÁ REPUBLIKA – CYPRUS
 EESTI – HRVATSKA – MAGYARORSZÁG – MALTA – POLSKA – ROMÂNIA – RUSSIA – SLOVAKIA – SLOVENIA – TÜRKIYE – AUSTRALIA – CANADA – EGYPT – INDIA
 ISRAËL – JAPAN – MALAYSIA – PHILIPPINES – SOUTH KOREA – THAILAND – UNITED STATES OF AMERICA

Bestellschein

Ich möchte „Statistik kurz gefasst“ abonnieren (vom 1.1.2004 bis 31.12.2004):
 (Anschriften der Data Shops und Verkaufsstellen siehe oben)
 Alle 9 Themenkreise (etwa 200 Ausgaben)

- Papier: 240 EUR
 Gewünschte Sprache: DE EN FR

Statistik kurz gefasst kann von der Eurostat Web-Seite kostenlos als pdf-Datei heruntergeladen werden. Sie müssen sich lediglich dort eintragen.
 Für andere Lösungen wenden Sie sich bitte an Ihren Data Shop.

- Bitte schicken Sie mir ein Gratisexemplar des „Eurostat Minikatalogs“ (er enthält eine Auswahl der Produkte und Dienste von Eurostat)
 Gewünschte Sprache: DE EN FR
- Ich möchte das Gratisabonnement von „Statistische Referenzen“ (Kurzinformationen zu den Produkten und Diensten von Eurostat)
 Gewünschte Sprache: DE EN FR

Herr Frau
 (bitte in Großbuchstaben)
 Name: _____ Vorname: _____
 Firma: _____ Abteilung: _____
 Funktion: _____
 Adresse: _____
 PLZ: _____ Stadt: _____
 Land: _____
 Tel.: _____ Fax: _____
 E-mail: _____

Zahlung nach Erhalt der Rechnung vorzugsweise:

- durch Banküberweisung
 Visa Eurocard
 Karten-Nr.: _____ gültig bis: ____/____
 Ihre MwSt.-Nr. f.d. innergemeinschaftlichen Handel:
 Fehlt diese Angabe, wird die MwSt. berechnet. Eine Rückerstattung ist nicht möglich.