

Wertpapiermärkte

Rentenmarkt

Die deutschen Kapitalmarktzinsen haben sich nach dem kräftigen Rückgang bis in den März anschließend auf einem ausgesprochen niedrigen Niveau stabilisiert. Mitte März erreichte die Umlaufrendite inländischer Rentenwerte mit weniger als $4\frac{3}{4}\%$ ein weiteres Allzeittief und war damit rund einen halben Prozentpunkt niedriger als im Dezember letzten Jahres. Danach stieg sie unter geringen Schwankungen geringfügig. Vor dem Hintergrund der erneuten Zuspitzung der Lage in Ostasien gingen die Kapitalmarktzinsen Mitte Juni wieder auf den Tiefstand vom März zurück. Während sich die Zinsen im zehnjährigen Laufzeitbereich weitgehend im Einklang mit dem Gesamtmarkt entwickelten, erreichte die Rendite einjähriger Bundesanleihen ihren Tiefpunkt bereits im Februar und stieg anschließend um rund einen viertel Prozentpunkt. Die Zinsstrukturkurve hat sich damit weiter abgeflacht. Im April fiel die am Markt beobachtbare Renditedifferenz zwischen zehn- und einjährigen Papieren erstmals seit dem Frühjahr 1994 wieder unter die Marke von einem Prozentpunkt. Aufgrund der anhaltend niedrigen Zinsen sind die Finanzierungskonditionen für die Wirtschaft weiterhin auf breiter Front günstig. Auch die Realzinsen am deutschen Kapitalmarkt sind vergleichsweise niedrig. Errechnet als Umlaufrendite inländischer Rentenwerte bereinigt um den laufenden Preisanstieg auf der Konsumentenebene betragen sie im bisherigen Jahresverlauf lediglich rund $3\frac{1}{2}\%$.

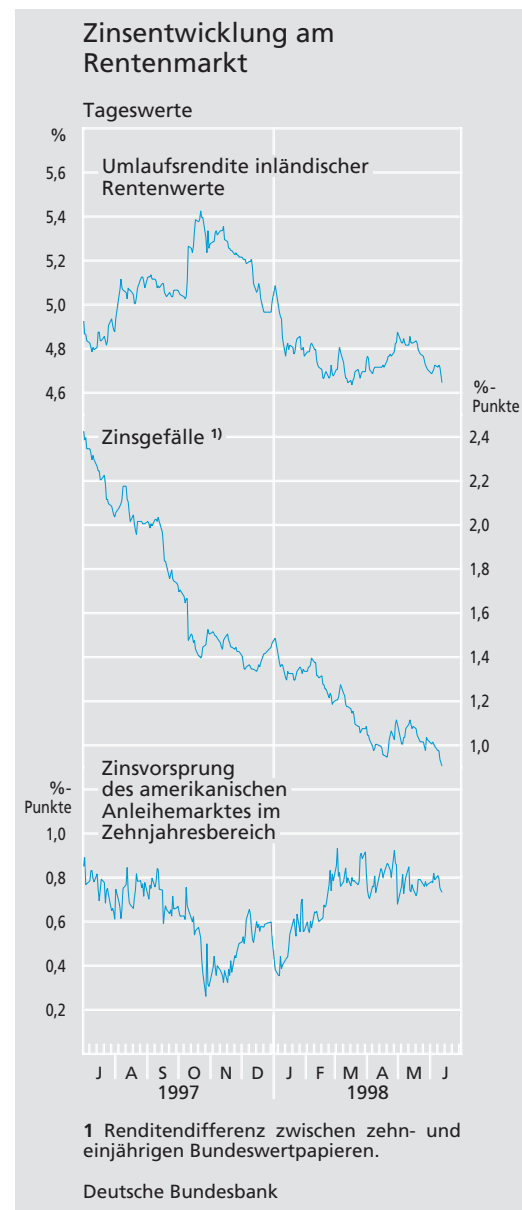
*Zins-
entwicklung*

Die zunächst rückläufige und dann recht stabile Zinsentwicklung am deutschen Renten-

*Einflußfaktoren
der Zins-
entwicklung*

markt spiegelt vor allem die nach wie vor günstigen Inflationperspektiven wider, die auch von der leicht anziehenden Konjunktur und der Anhebung des Mehrwertsteuer-Regelsatzes Anfang April nicht beeinträchtigt wurden. Die Tatsache, daß die wichtigen Entscheidungen über die nähere Ausgestaltung der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion keine wesentlichen Zinsbewegungen hervorgerufen haben, zeigt, daß die Märkte auch für die Zeit nach Beginn der EWU monetäre Stabilität erwarten.

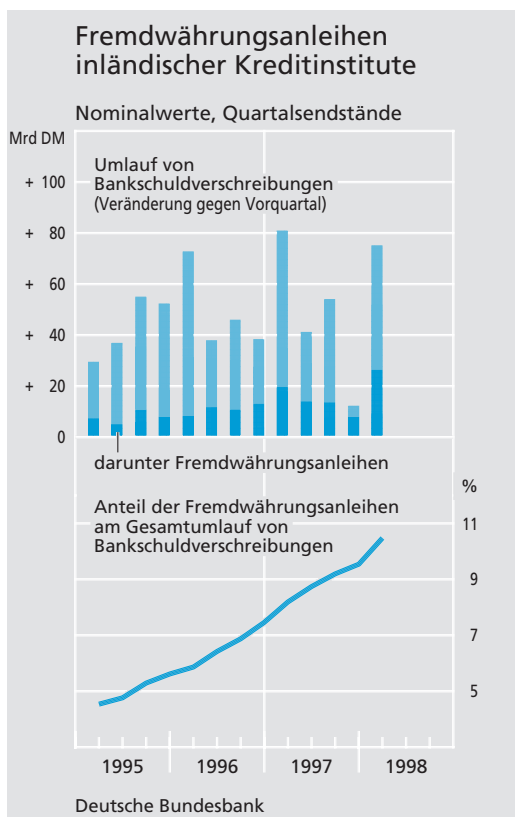
Das weltwirtschaftliche Umfeld trug ebenfalls wesentlich dazu bei, das niedrige Zinsniveau und einen hohen Grad an Stabilität auf dem deutschen Rentenmarkt zu erhalten. Aufkeimende Inflationsbefürchtungen und damit korrespondierende Zinsanstiegserwartungen insbesondere in den Vereinigten Staaten wurden nicht zuletzt durch die konjunktur- und preisdämpfenden Effekte gemildert, die von den Krisen in Ostasien ausgehen. Gleichzeitig kam es in deren Gefolge zu einem starken Zufluß von Anlagemitteln in „sichere Häfen“, wodurch die Zinsentwicklung dort zusätzlich gestützt wurde. Die Investoren sind offenbar weiterhin bereit, für Anlagen mit geringen Bonitäts-, Liquiditäts- und Wechselkursrisiken niedrige Renditen zu akzeptieren. Die amerikanischen Kapitalmarktzinsen haben sich vor diesem Hintergrund im Vergleich zum Dezember 1997 kaum verändert, so daß sich der Zinsvorsprung zehnjähriger US-Treasuries gegenüber vergleichbaren Bundeswertpapieren nach einer Ausweitung zu Beginn des Jahres seit Ende Februar auf etwas mehr als drei viertel Prozentpunkte eingependelt hat.



Absatz von Rentenwerten

Die Absatztätigkeit am deutschen Rentenmarkt war von Januar bis April sehr lebhaft. Mit einem Brutto-Absatz im Kurswert von 380,3 Mrd DM begaben inländische Emittenten deutlich mehr Schuldverschreibungen als in den vier vorangegangenen Monaten (257,7 Mrd DM) und von Januar bis April 1997 (327,3 Mrd DM). Der Netto-Absatz, der

*Mittel-
aufkommen*



sich nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten ergibt, war im ersten Jahresdrittel mit 126,7 Mrd DM fast dreimal so hoch wie von September bis Dezember 1997 (44,5 Mrd DM), bewegte sich allerdings in der gleichen Größenordnung wie vor Jahresfrist (127,3 Mrd DM). Auch ausländische Rentenwerte stießen von Januar bis April auf ein starkes Interesse deutscher Anleger; ihr Absatz im Inland betrug per saldo 32,5 Mrd DM, verglichen mit 14,3 Mrd DM in der Vorperiode und 20,1 Mrd DM im ersten Jahresdrittel 1997. Vor allem die Nachfrage nach Fremdwährungsanleihen hat deutlich zugenommen. Inländische Investoren legten im Berichtszeitraum netto 22,3 Mrd DM in solchen Titeln an gegenüber 9,1 Mrd DM von September bis Dezember 1997. Aber auch

DM-Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten wurden mit 10,3 Mrd DM in deutlich größerem Umfang als im letzten Vorjahrsdrittel (5,1 Mrd DM) im Inland verkauft. Insgesamt erreichte der Netto-Absatz inländischer und ausländischer Rentenwerte von Januar bis April 1998 damit 159,2 Mrd DM nach 58,8 Mrd DM in den vier Monaten davor und 147,4 Mrd DM vor Jahresfrist.

Der weit überwiegende Teil des Mittelaufkommens aus dem Verkauf inländischer Rentenwerte kam den Kreditinstituten zugute. Sie begaben von Januar bis April für netto 105,2 Mrd DM Bankschuldverschreibungen nach lediglich 32,7 Mrd DM in der Vorperiode. In großem Umfang nutzten die Kreditinstitute Fremdwährungsanleihen zur Refinanzierung; der Umlauf an solchen Papieren stieg im Berichtszeitraum um 33,3 Mrd DM. Der Verkauf Öffentlicher Pfandbriefe erbrachte insgesamt 70,7 Mrd DM, wobei insbesondere großvolumige „Jumbo-Anleihen“ emittiert wurden. Sonstige Bankschuldverschreibungen wurden per saldo für 14,2 Mrd DM abgesetzt. Der am Markt befindliche Umlauf von Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute und von Hypothekenpfandbriefen stieg um 10,3 Mrd DM beziehungsweise 10,1 Mrd DM.

Bankschuldverschreibungen

Die öffentliche Hand nahm den Rentenmarkt im Berichtszeitraum über eigene Emissionen mit netto 20,4 Mrd DM etwa doppelt so stark in Anspruch wie von September bis Dezember 1997 (11,4 Mrd DM). Allerdings trat nur der Bund als Emittent am Anleihemarkt in Erscheinung. Er verkaufte per saldo für 31,7 Mrd DM Rentenwerte, wie schon seit genau

Anleihen der öffentlichen Hand

mer Zeit ausschließlich in den kurz- und langfristigen Laufzeitbereichen. Im einzelnen setzte er dreißigjährige und zehnjährige Bundesanleihen für 17,8 Mrd DM beziehungsweise 16,4 Mrd DM und zweijährige Schatzanweisungen für 13,0 Mrd DM ab. Die mittelfristige Verschuldung in Form von Bundesobligationen und Bundesschatzbriefen bildete sich dagegen weiter um 2,5 Mrd DM beziehungsweise 1,8 Mrd DM zurück. Der Umlauf vierjähriger Schatzanweisungen, die der Bund schon seit längerem aus seiner Emissionspalette gestrichen hat, nahm um 4,0 Mrd DM ab; zudem wurde eine zwölfjährige Anleihe im Volumen von 3,0 Mrd DM zurückgezahlt (alle Einzelangaben für den Bund in Nominalwerten). Schuldverschreibungen der Treuhandanstalt wurden für 7,2 Mrd DM getilgt. Der am Markt befindliche Umlauf von Rentenwerten der ehemaligen Bundespost und des Bundeseisenbahnvermögens ermäßigte sich um 2,0 Mrd DM beziehungsweise 1,9 Mrd DM. Die Anleiheverbindlichkeiten der Länder wurden trotz größerer Mittelaufnahmen im April (3,1 Mrd DM) im Berichtszeitraum ebenfalls abgebaut (um 0,5 Mrd DM). Die Rentenmarktverschuldung der übrigen öffentlichen Emittenten veränderte sich nur wenig.

Industrieobligationen

Im ersten Jahresdrittel wurden Industrieobligationen für netto 1,1 Mrd DM am deutschen Rentenmarkt plziert. Das Emissionsvolumen derartiger Papiere erreichte zuvor nur im Frühjahr 1997 einen ähnlich hohen Betrag. Mit einem Umlauf im Nominalwert von 6,0 Mrd DM ist der Markt für Industrieobligationen aber nach wie vor unbedeutend.

Absatz und Erwerb von Rentenwerten

Mrd DM			
Position	1997 Sept. bis Dez.	1998 Jan. bis April	1997 Jan. bis April
Absatz			
Inländische Rentenwerte 1)	44,5	126,7	127,3
darunter:			
Bankschuldverschreibungen	32,7	105,2	86,2
Ausländische Rentenwerte 2)	14,3	32,5	20,1
darunter:			
Fremdwährungsanleihen	9,1	22,3	19,3
Erwerb			
Inländer	10,8	103,4	101,6
Kreditinstitute 3)	- 12,5	92,0	88,6
Nichtbanken 4)	23,3	11,4	13,0
darunter:			
ausländische Rentenwerte	5,6	10,8	5,1
Ausländer 2)	48,0	55,8	45,8
Absatz bzw. Erwerb insgesamt	58,8	159,2	147,4

1 Netto-Absatz zu Kurswerten plus/minus Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten. — 2 Transaktionswerte. — 3 Buchwerte, statistisch bereinigt. — 4 Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

Ausländische Emittenten begaben von Januar bis April für brutto 57,7 Mrd DM (Nominalwert) auf D-Mark lautende Schuldverschreibungen. Davon entfielen rund 14 Mrd DM auf ausländische Tochtergesellschaften deutscher Finanzinstitute, 9 Mrd DM auf ausländische Gebietskörperschaften und 3 Mrd DM auf internationale Organisationen. Der Netto-Absatz von DM-Auslandsanleihen belief sich im Berichtszeitraum auf 32,1 Mrd DM gegenüber 15,1 Mrd DM von September bis Dezember 1997 und 22,2 Mrd DM vor Jahresfrist. Etwa zwei Drittel davon wurden im Ausland untergebracht (21,8 Mrd DM).

DM-Auslandsanleihen

Der Umlauf kurzlaufender Schuldverschreibungen von inländischen Nichtbanken (mit einer vereinbarten Laufzeit bis einschließlich einem Jahr) – die in den vorstehend genann-

Kurzlaufende Schuldverschreibungen inländischer Nichtbanken

ten Absatzzahlen für den Rentenmarkt nicht enthalten sind – nahm zu Jahresbeginn etwas zu; Ende April betrug er 35,3 Mrd DM gegenüber 31,0 Mrd DM am Jahresende 1997. Dieser Zuwachs geht fast ausschließlich auf die vermehrte Nutzung von DM-Commercial-Paper (DM-CP) durch inländische Unternehmen zurück. Ende April standen solche Papiere im Volumen von 12,3 Mrd DM aus. Gegenüber Dezember 1997 bedeutet dies zwar eine Zunahme um rund die Hälfte, doch waren damals – wie am Jahresende üblich – hohe Tilgungen erfolgt. Der Umlauf unterjähriger Titel der öffentlichen Hand blieb Ende April mit 23,0 Mrd DM im Vergleich zum Jahresendstand 1997 nahezu unverändert.

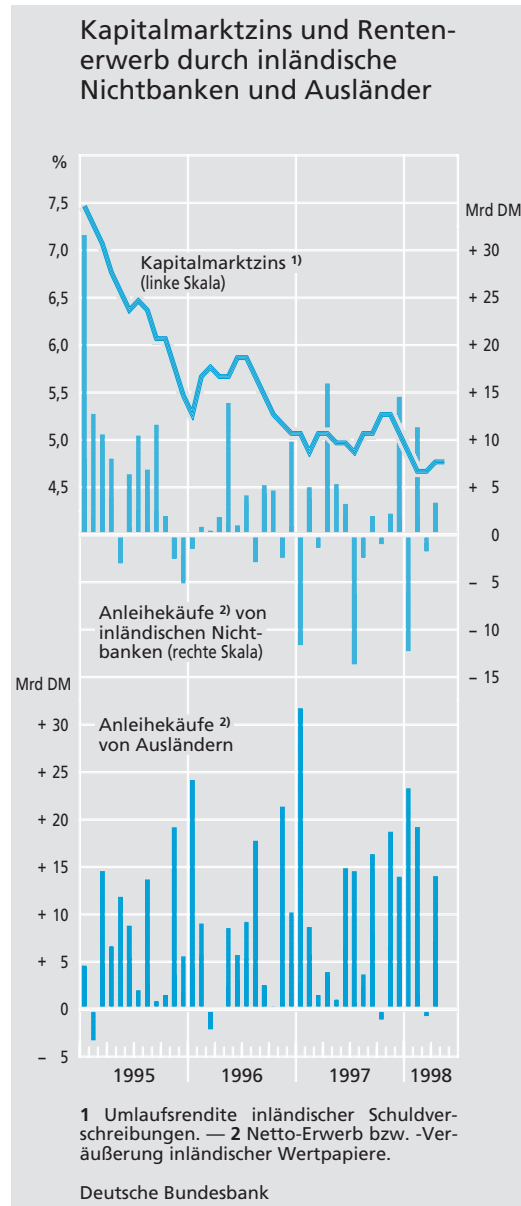
Erwerb von Rentenwerten

Die deutschen Kreditinstitute stockten ihre Rentenportefeuilles von Januar bis April mit 92,0 Mrd DM ähnlich kräftig auf wie vor Jahresfrist (88,6 Mrd DM), nachdem sie diese von September bis Dezember um 12,5 Mrd DM abgebaut hatten. Dabei spielten Wertpapierleihgeschäfte eine größere Rolle. Die Banken erwarben in hohem Umfang sowohl inländische Bankschuldverschreibungen (40,5 Mrd DM) und öffentliche Anleihen (29,3 Mrd DM) als auch ausländische Rentenwerte (21,7 Mrd DM). Bei letzteren handelte es sich fast ausschließlich um Fremdwährungsanleihen.

Ausländische Investoren haben weiterhin in großem Stil deutsche Rentenwerte gekauft. Sie legten von Januar bis April 55,8 Mrd DM (netto) in solchen Titeln an, verglichen mit 48,0 Mrd DM in der Vorperiode und 45,8 Mrd DM im ersten Jahresdrittel 1997. Im

Hohe
Rentenkäufe
der Kredit-
institute

Auslands-
erwerb
nach wie vor
hoch



Gegensatz zum Herbst 1997 konzentrierte sich das Auslandsengagement aber auf Bankschuldverschreibungen (45,5 Mrd DM). Die unvermindert lebhaftere Auslandsnachfrage dürfte damit zusammenhängen, daß angesichts der Krisen in Ostasien und der unsicheren Situation an den internationalen Finanzmärkten weiterhin Anlagemittel in „sichere Häfen“ verlagert wurden.

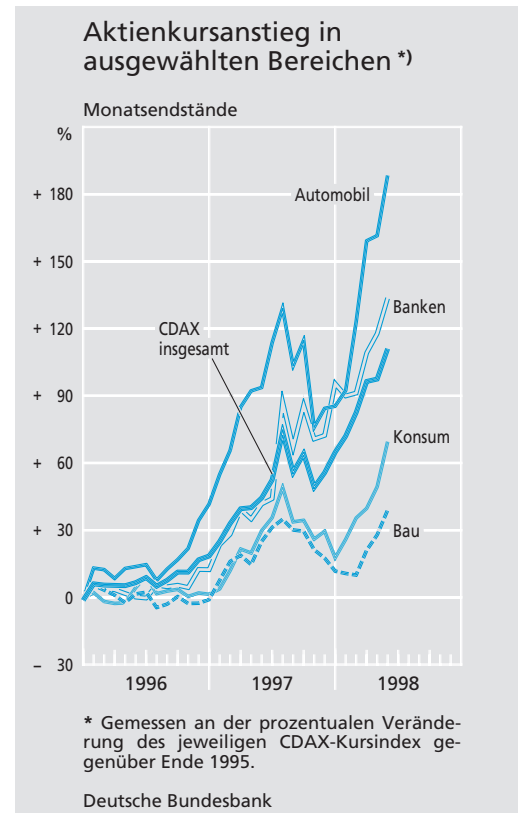
*Verhaltene
Nachfrage der
Nichtbanken*

Die Nachfrage der inländischen Nichtbanken nach Rentenwerten war demgegenüber weiterhin gering. Ihre Anleihekäufe erreichten von Januar bis April mit 11,4 Mrd DM etwa die Hälfte des Wertes der Vorperiode (23,3 Mrd DM). Überdies konzentrierten sie sich auf ausländische Rentenwerte (10,8 Mrd DM, darunter 8,4 Mrd DM DM-Auslandsanleihen). Die Bestände an inländischen Rentenwerten stiegen lediglich um 0,6 Mrd DM. Offensichtlich sehen die Nichtbanken das derzeitige Zinsniveau weiterhin als ungewöhnlich niedrig und wenig attraktiv für eine langfristige Anlage an. Öffentliche Anleihen wurden per saldo für 19,2 Mrd DM verkauft. Bankschuldverschreibungen, die teilweise in fremden Währungen denominated sind, haben die Nichtbanken dagegen für 19,1 Mrd DM erworben.

Aktienmarkt

*Weiter
haussierender
Aktienmarkt*

Vor dem Hintergrund der niedrigen Geld- und Kapitalmarktzinsen sowie der allgemeinen Hausse an den nordamerikanischen und den europäischen Börsen hat sich der Kursaufschwung am deutschen Aktienmarkt im bisherigen Jahresverlauf fortgesetzt und zu neuen Höchstständen geführt. Trotz zeitweiliger Rückschläge im Januar, der zweiten Aprilhälfte und Ende Mai war der marktweite CDAX-Kursindex Mitte Juni um 29 % höher als Anfang des Jahres. Besonders stark sind bis Ende Mai die Kurse der Automobil- (+ 55 %) und der Maschinenbauwerte (+ 54 %) sowie konsumnaher Titel (+ 44 %) gestiegen. Neben der anhaltend günstigen Situation im Exportsektor dürfte das verbes-



serte Konjunkturklima im Inland hierzu maßgeblich beigetragen haben. Übernahmephantasien und Fusionsabsichten verliehen dem Markt weiteren Auftrieb.

Inländische Gesellschaften begaben in den ersten vier Monaten des Jahres junge Aktien im Kurswert von 14,3 Mrd DM gegenüber 10,4 Mrd DM von September bis Dezember 1997 und 5,0 Mrd DM vor Jahresfrist. Jeweils etwa ein Drittel des Emissionsvolumens entfiel auf Kapitalerhöhungen von Unternehmen im Fahrzeug- und Maschinenbau beziehungsweise im Finanzsektor. Ausländische Dividendenwerte wurden von Januar bis April für 71,1 Mrd DM untergebracht; zum weit überwiegenden Teil handelte es sich dabei um Portfolioinvestitionen inländischer Anleger. Der Absatz ausländischer Aktien war damit

Aktienabsatz

Absatz und Erwerb von Aktien

Mrd DM			
Position	1997 Sept. bis Dez.	1998 Jan. bis April	1997 Jan. bis April
Absatz			
Inländische Aktien ¹⁾	10,4	14,3	5,0
davon:			
börsennotiert	9,1	13,0	3,8
nicht börsennotiert	1,3	1,3	1,2
Ausländische Aktien ²⁾	28,7	71,1	39,9
davon:			
Portfoliokäufe	12,1	53,9	32,1
Direktinvestitionen	16,6	17,1	7,8
Erwerb			
Inländer	37,9	77,7	54,8
Kreditinstitute ³⁾	- 7,9	50,0	29,2
Nichtbanken ⁴⁾	45,8	27,7	25,6
darunter:			
ausländische Aktien	28,2	68,2	35,6
Ausländer ²⁾	1,3	7,6	- 9,9
Absatz bzw. Erwerb insgesamt	39,1	85,4	44,9

¹ Kurswerte. — ² Transaktionswerte. — ³ Buchwerte, statistisch bereinigt. — ⁴ Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

deutlich höher als von September bis Dezember 1997 (28,7 Mrd DM) und vor Jahresfrist (39,9 Mrd DM). Das gesamte Mittelaufkommen aus dem Absatz in- und ausländischer Dividendenwerte überstieg mit 85,4 Mrd DM bei weitem sowohl den Wert von September bis Dezember 1997 (39,1 Mrd DM) als auch des gleichen Vorjahrszeitraums (44,9 Mrd DM).

Aktienwerb

Auf der Erwerberseite des deutschen Aktienmarktes dominierten von Januar bis April die inländischen Kreditinstitute, die für 50,0 Mrd DM Dividendenwerte erwarben – teilweise im Rahmen von vornherein befristeten Geschäften. Dabei handelte es sich fast ausschließlich um inländische Aktien. Inländische Nichtbanken spielten mit einem Nettoerwerb von 27,7 Mrd DM demgegenüber eine etwas geringere

Rolle; dahinter standen allerdings umfangreiche Depotumschichtungen aus inländischen (- 40,5 Mrd DM) in ausländische Dividendenwerte (68,2 Mrd DM). Die Aktienkäufe ausländischer Investoren beliefen sich im ersten Jahresdrittel auf netto 7,6 Mrd DM, verglichen mit 1,3 Mrd DM von September bis Dezember 1997 und Abgaben in Höhe von 9,9 Mrd DM vor Jahresfrist.

Investmentfonds

Das Mittelaufkommen aus dem Absatz inländischer Investmentzertifikate war von Januar bis April mit 60,9 Mrd DM deutlich höher als in der Vorperiode (44,9 Mrd DM) und im gleichen Zeitraum des Vorjahres (51,9 Mrd DM). Auch ausländische Investmentzertifikate waren rege gefragt (11,3 Mrd DM). Insgesamt belief sich das Mittelaufkommen aus dem Verkauf in- und ausländischer Investmentzertifikate im Berichtszeitraum damit auf 72,3 Mrd DM.

Mittelaufkommen

Den inländischen Spezialfonds, die institutionellen Anlegern vorbehalten sind, floß in den ersten vier Monaten des Jahres mit 43,7 Mrd DM ein Rekordbetrag zu. Zu dem bereits seit längerem anhaltenden raschen Wachstum der Spezialfonds dürften steuer- und bilanzrechtliche Vorteile ebenso beigetragen haben wie die Möglichkeit, Anlagedispositionen – etwa bei Derivaten – flexibler vornehmen zu können. Das größte Mittelaufkommen verzeichneten mit 31,3 Mrd DM weiterhin die Gemischten Fonds. Rentenfonds und Aktienfonds erlösten aus dem Verkauf ihrer Zertifikate 7,2 Mrd DM beziehungsweise 4,6 Mrd

Spezialfonds

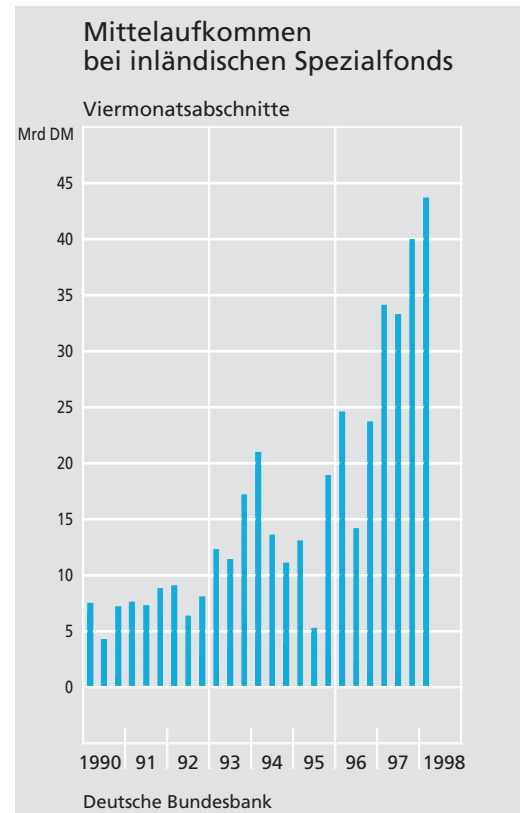
DM. In Offenen Immobilienfonds wurden 0,6 Mrd DM (netto) angelegt.

Publikumsfonds

Auch inländische Publikumsfonds setzten mit 17,3 Mrd DM deutlich mehr Anteilscheine ab als in der Vorperiode (4,8 Mrd DM); das Ergebnis von 17,8 Mrd DM vor Jahresfrist wurde allerdings nicht ganz erreicht. Die Verkaufserlöse verteilten sich relativ gleichmäßig auf die verschiedenen Fondsarten. Rentenfonds und Aktienfonds flossen 4,2 Mrd DM beziehungsweise 3,7 Mrd DM (netto) zu. Geldmarktfonds und Gemischte Fonds setzten für 3,7 Mrd DM beziehungsweise 3,0 Mrd DM Anteilscheine ab. Offene Immobilienfonds konnten für 2,7 Mrd DM neue Mittel aufnehmen.

Erwerb von Investmentzertifikaten

Untergebracht wurden die Investmentzertifikate von Januar bis April ausschließlich bei inländischen Anlegern. Dabei standen – wie üblich – die inländischen Nichtbanken mit Nettokäufen in Höhe von 58,0 Mrd DM im Vordergrund, verglichen mit 40,9 Mrd DM in den vorangegangenen vier Monaten. Sie fragten erneut überwiegend inländische Zertifikate nach (45,9 Mrd DM); die Bestände an ausländischen Fondsanteilen stockten sie um 12,1 Mrd DM auf. Anteile an in- und ausländischen



dischen Geldmarktfonds erwarben die Nichtbanken im Ergebnis für 5,5 Mrd DM, nachdem sie in den vorangegangenen zwei Jahren solche Titel fast durchgängig (im Umfang von insgesamt 19,5 Mrd DM) abgegeben hatten. Die heimischen Kreditinstitute legten im Berichtszeitraum 14,3 Mrd DM in Investmentanteilen an. Ausländische Anleger gaben für 0,1 Mrd DM Zertifikate deutscher Fonds zurück.