

Finanzmärkte in Deutschland

Kapitalmarkt- und Bankzinsen

Die deutschen Kapitalmarktzinsen bewegten sich im Frühjahr weiter in engem Gleichlauf mit den Renditen in den übrigen EWU-Ländern. Dabei rentierten zehnjährige Bundesanleihen – die auf Grund ihres Liquiditätsvorteils für den Euro-Raum marktführend sind – über die gesamte Zeit hinweg etwa 20 Basispunkte niedriger als der EWU-Durchschnitt (ohne Deutschland). Im Ergebnis lag die Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen Mitte Mai bei zwischenzeitlich stärkeren Schwankungen mit knapp 5 ½ % leicht über ihrem Stand von Ende 1999. Dagegen sind die Zinsen von Bundeswertpapieren mit kürzeren Restlaufzeiten im gleichen Zeitraum deutlich gestiegen, so dass die Zinsstrukturkurve am Rentenmarkt wesentlich flacher geworden ist. Mitte Mai betrug der am Markt beobachtbare Zinsvorsprung zehnjähriger Bundesanleihen gegenüber einjährigen Papieren nur noch zwei drittel Prozentpunkte, verglichen mit 1 ½ Prozentpunkten Ende vergangenen Jahres. Ferner hat sich die Zinsspanne zwischen zehnjährigen Schuldverschreibungen inländischer Banken und vergleichbaren Bundesanleihen im Frühjahr wieder etwas ausgeweitet. Der gegenwärtige Abstand von gut 50 Basispunkten deutet darauf hin, dass die Marktteilnehmer nach wie vor bereit sind, für eine höhere Liquidität bei festverzinslichen Wertpapieren deutliche Renditenabschläge in Kauf zu nehmen.

*Abflachung der
Zinsstruktur-
kurve*

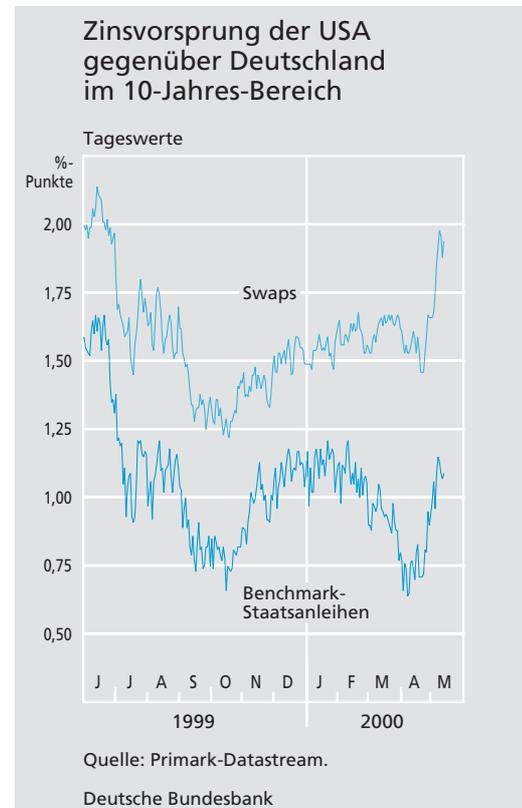
Im internationalen Vergleich hat sich der Zinsvorsprung langfristiger Staatsanleihen der USA gegenüber Bundesanleihen in der Berichtsperiode zeitweise deutlich verringert.

*Verringerter
Zinsvorsprung
der USA durch
Anleiherück-
käufe*

Zehnjährige US-Treasuries rentierten Anfang April nur noch gut einen halben Prozentpunkt höher als vergleichbare deutsche Papiere, gegenüber einem Prozentpunkt im Dezember 1999 und wieder seit Anfang Mai 2000. Diese temporäre Einengung der Zinsspanne hängt damit zusammen, dass die Zinsen für amerikanische Regierungsanleihen – abgesehen von Veränderungen in den gesamtwirtschaftlichen Rahmendaten – auch auf Grund des angekündigten Anleihe-Rückkaufprogramms des US-Schatzamt stark gefallen sind. Dieser strukturelle Einfluss erschwert die ökonomische Interpretation der Zinsdifferenz gegenüber dem US-Markt, etwa im Hinblick auf Wechselkurerwartungen, nach wie vor. Seine große Bedeutung wird im Vergleich zu anderen Segmenten des US-Finanzmarkts deutlich. So veränderte sich der Zinssatz für zehnjährige US-Dollar-Swapgeschäfte von Januar bis April nur wenig.¹⁾ Dementsprechend blieb auch der Zinsvorsprung der USA gegenüber Deutschland am Swapmarkt in diesen Monaten mehr oder weniger unverändert bei etwa 1 ½ Prozentpunkten, obwohl er bei den Staatsanleihen stark rückläufig war.

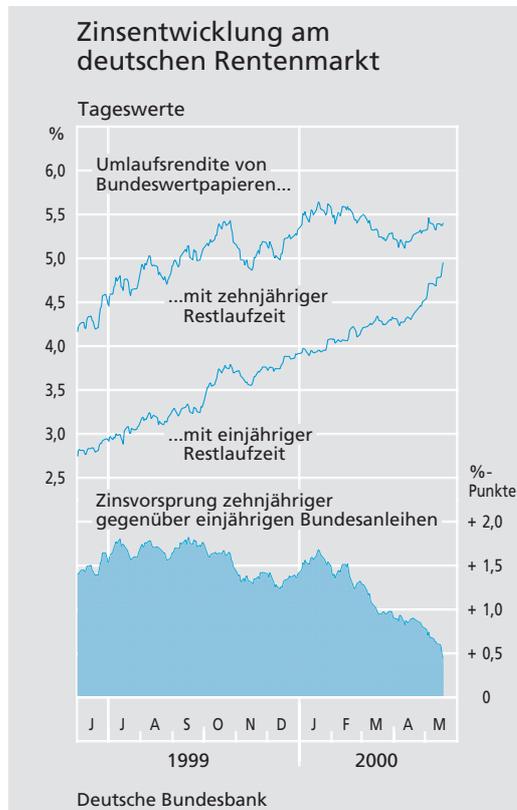
*Bankzinsen
weiter
gestiegen*

Im Gegensatz zu den Kapitalmarktrenditen haben die langfristigen Bankzinsen im Frühjahr im Ergebnis weiter angezogen, auch wenn die Sätze im April vielfach wieder etwas nachgaben. Im April kosteten Hypothekendarlehen mit zehnjähriger Zinsbindung im Durchschnitt 6 ½ % und damit rund 0,1 Prozentpunkt mehr als im Dezember 1999. Um jeweils etwa einen viertel Prozentpunkt sind die effektiven Sätze für langfristige Festzinskredite an Unternehmen gestiegen. Sie lagen im



April im Durchschnitt bei fast 7 % (Kreditvolumen 200 000 DM bis unter 1 Mio DM) beziehungsweise 6 ¾ % (Kreditvolumen 1 Mio DM bis unter 10 Mio DM). In ähnlichem Umfang wurden die Zinsen im kurzfristigen Aktivgeschäft der Kreditinstitute angehoben. Beispielsweise verlangten die Banken im April für Kontokorrentkredite (von 200 000 DM bis unter 1 Mio DM) im Durchschnitt rund 9 ¼ % und für Dispositionskredite an Privatkunden durchschnittlich 11 ½ %. In einem vergleichbaren Ausmaß wurden auch die Konditionen für kurzfristige Einlagen bei Banken angepasst. So war etwa die Verzinsung von Festgeldern mit einmonatiger und dreimonatiger

¹ Im Rahmen von Zinsswaps werden zwischen den Vertragspartnern künftige Zinszahlungen getauscht. Swapgeschäfte werden hauptsächlich zwischen Banken abgeschlossen.



Laufzeit (Anlagebetrag 100 000 DM bis unter 1 Mio DM) im April mit fast 3 % beziehungsweise knapp über 3 % jeweils einen viertel Prozentpunkt höher als Ende 1999.

Flachere Zinsstrukturkurve als Reflex erfolgreicher Notenbankpolitik

Die Abflachung der Zinsstrukturkurve am Markt für Bundeswertpapiere durch eine Erhöhung am kurzen Ende – das wesentlich von den aktuellen Geldmarktkonditionen bestimmt wird – spiegelt zinspolitische Maßnahmen des Eurosystems wider. Gleichzeitig deutet der nach wie vor steigende Verlauf der Zinsstrukturkurve darauf hin, dass am Markt ein weiteres Anziehen der Notenbankzinsen im Euro-Währungsgebiet erwartet wird. Die anhaltend niedrigen langfristigen Zinsen sprechen vor diesem Hintergrund für die Annahme der Marktteilnehmer, dass der konjunkturelle Aufschwung in Deutschland wie

im gesamten Euro-Raum weitere Fahrt aufnehmen wird, ohne dabei das Ziel der Preisstabilität nachhaltig zu gefährden. Diese Einschätzung wird auch durch Indikatoren für die langfristigen Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure gestützt. So betragen zum Beispiel die aus Umfragen (Consensus Forecast) ermittelten Inflationserwartungen für den Durchschnitt der nächsten zehn Jahre in Deutschland im April 2000 lediglich 1,6 %. Der erwartete reale Kapitalmarktzins für zehn Jahre Laufzeit lag – unter Verwendung dieses Messkonzeptes – für den Monat März bei 3¾ %, verglichen mit rund 4 % im Durchschnitt der neunziger Jahre. Die Finanzierungsbedingungen für die deutsche Wirtschaft sind damit sowohl nominal als auch real betrachtet nach wie vor vergleichsweise günstig.

Aktienkurse

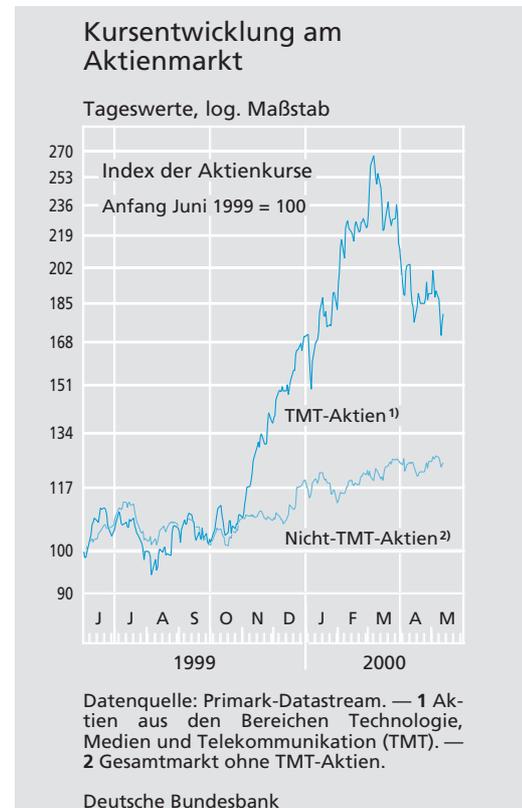
Am deutschen Aktienmarkt setzte sich der stürmische Kursaufschwung vom Herbst zu Jahresbeginn zunächst ungebremst fort. Gemessen am marktbreiten CDAX-Kursindex legten die Notierungen von Ende 1999 bis Anfang März noch einmal um 20 % zu, bei allerdings zunehmenden Kursschlägen. Zugleich blieb die erwartete Kursvolatilität, die Ausdruck der Kursunsicherheit der Marktakteure ist, außergewöhnlich hoch. So stieg die im VDAX zusammengefasste implizite Volatilität für DAX-Werte bereits Ende Dezember um etwa zehn Prozentpunkte auf über 30 % an. In der Anfang März einsetzenden weltweiten Korrekturphase – die ihren Anfang in einem drastischen Kursverfall an der US-amerikanischen Technologiebörse nahm –

Haussierender Aktienmarkt

verloren die deutschen Dividendenwerte dann wieder 10 % an Wert. Bei Abschluss dieses Berichts Mitte Mai waren die Kurse am heimischen Aktienmarkt noch knapp 6 % höher als Ende 1999. Mit der Konsolidierung hat auch die Kursunsicherheit abgenommen; Mitte Mai lag der VDAX noch bei gut 24 %, obwohl die tatsächlichen Kursschwankungen nach wie vor vergleichsweise groß waren.

Technologieaktien als Haupttriebfedern der Kursentwicklung

In Deutschland entwickelten sich die Aktienkurse – wie auch an anderen bedeutenden Börsen – in den verschiedenen Marktsegmenten sehr unterschiedlich. Verantwortlich für das ausgeprägte Auf und Ab am Gesamtmarkt waren dabei Titel aus den Branchen Technologie, Medien und Telekommunikation (TMT). Viele davon werden am Neuen Markt geführt. So stiegen die Kurse der deutschen TMT-Werte von Ende Dezember 1999 bis Anfang März um 50 %, während die der übrigen Titel nur um 2 % zulegten; der Gesamtmarkt verzeichnete einen Wertzuwachs von rund 15 %.²⁾ Der Kursanstieg am Neuen Markt betrug – gemessen am NEMAX-All-Share-Kursindex, der alle dort gehandelten Titel umfasst – sogar fast 90 %. Umgekehrt traf der anschließende Kursrückgang weit überwiegend Unternehmen aus den Hochtechnologiesektoren. Während TMT-Aktien bis Mitte Mai Kursverluste in Höhe von knapp 30 % erlitten, stiegen die Notierungen der nicht als TMT-Wert klassifizierten Aktien um gut 2 % an. Der NEMAX-All-Share-Index fiel um 27 %. Diese Entwicklung zeigt, dass eine fundamentale Bewertung gerade bei jungen, besonders zukunftsorientierten Unternehmen mit beträchtlichen Unsicherheiten verbunden ist. Zudem reagieren Titel, deren Gewinnpo-



tenzial von weiter in der Zukunft liegenden und entsprechend unsicheren Marktentwicklungen abhängt, häufiger und stärker auf neu eintreffende Informationen als Aktien etablierter Gesellschaften.

Mittelbeschaffung über die Wertpapiermärkte

Die Emissionstätigkeit am deutschen Anleihe- markt hat zu Jahresanfang kräftig angezo- gen. Der zu Kurswerten berechnete Brutto- Absatz von Rentenwerten inländischer Emit- tenten belief sich in den ersten drei Monaten des Jahres 2000 auf 180 Mrd Euro (Vorquar- tal 130 Mrd Euro) und war damit ähnlich

Absatz von Rentenwerten zum Jahresanfang gestiegen

² Gemessen an den am Gesamtmarkt orientierten Branchenindizes von Primark-Datastream.

Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Mrd Euro

Position	1999	2000	1999
	Okt.– Dez.	Jan.– März	Jan.– März
Rentenwerte 1)			
Inländer	7,2	66,0	64,8
Kreditinstitute 2)	0,2	37,9	16,6
darunter:			
ausländische Renten- werte 3)	7,3	15,2	7,8
Nichtbanken 4)	7,1	28,2	48,1
darunter:			
inländische Rentenwerte	5,0	9,3	19,7
Ausländer 3)	29,5	14,8	34,2
Aktien			
Inländer	25,9	- 0,7	39,5
Kreditinstitute 2)	11,1	45,8	21,9
darunter:			
inländische Aktien	6,5	43,0	22,4
Nichtbanken 4)	14,8	-46,6	17,6
darunter:			
inländische Aktien	-36,8	-98,9	- 1,9
Ausländer 3)	36,8	61,0	-17,4
Investmentzertifikate			
Anlage in Spezialfonds	22,7	9,5	14,7
Anlage in Publikumsfonds	4,7	16,3	13,9
darunter: Aktienfonds	5,6	12,9	4,2

1 Seit Anfang 2000 mit Schuldverschreibungen von Nichtbanken bis einschl. einem Jahr Ursprungslaufzeit sowie Commercial Paper. — 2 Buchwerte, statistisch bereinigt. — 3 Transaktionswerte. — 4 Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

hoch wie im Vergleichszeitraum des letzten Jahres.³⁾ Nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten erbrachte der Absatz inländischer festverzinslicher Wertpapiere von Januar bis März netto 47 Mrd Euro; er war damit fast doppelt so hoch wie im Vierteljahr davor (27 Mrd Euro). Der deutliche Anstieg ist wohl nicht zuletzt auf Nachholeffekte bei der Begebung von Anleihen insbesondere privater Schuldner zurückzuführen, die sich nach einer zurückhaltenden Emissionstätigkeit zum Jahreswechsel wieder vermehrt Mittel am Rentenmarkt verschafft haben. Auch ausländische Rentenwerte wurden im ersten Quartal mit 34 Mrd Euro deutlich mehr im Inland verkauft als im Vierteljahr zuvor (9½ Mrd Euro); sie waren weit überwiegend in Euro denominated.

Die höhere Mittelaufnahme am Rentenmarkt ist maßgeblich auf die verstärkte Emissionstätigkeit der Kreditinstitute zurückzuführen. Sie begaben eigene Schuldverschreibungen für netto 37 Mrd Euro, verglichen mit 17 Mrd Euro im Vorquartal. Im Vordergrund standen dabei Öffentliche Pfandbriefe (19 Mrd Euro). Aber auch Sonstige Bankschuldverschreibungen (9½ Mrd Euro) und Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten (9 Mrd Euro) wurden vermehrt abgesetzt. Im Gegensatz zur Laufzeitverkürzung gegen Ende 1999 wurden wieder zunehmend Papiere mit mittleren und längeren Laufzeiten untergebracht. Die Emission von Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand blieb mit per saldo 8 Mrd Euro gegenüber den drei Monaten zuvor praktisch konstant. Der Schwerpunkt lag auch hier bei längerfristigen Anleihen. Industrieobligationen wurden per saldo für 2 Mrd Euro verkauft, was einen kräftigen Anstieg gegenüber dem Vorquartal und der Vergleichsperiode des Vorjahres bedeutet.

Lebhafte Emissionstätigkeit der Banken

Inländische Unternehmen platzierten im ersten Quartal 2000 für 5 Mrd Euro junge Aktien und damit nur geringfügig weniger als im Vierteljahr zuvor (6½ Mrd Euro). Zu Beginn des Jahres war erneut eine große Anzahl von Börseneinführungen inländischer Unternehmen zu verzeichnen (insgesamt 40), wovon mehr als drei Viertel auf den Neuen Markt entfielen. Ungebremst war auch der hohe Absatz von ausländischen Beteiligungstiteln mit per saldo 55 Mrd Euro (nach 56 Mrd

Mittelaufnahmen am Aktienmarkt

3 Die hier kommentierten Zahlen enthalten seit Anfang 2000 auch Schuldverschreibungen von Nichtbanken mit einer Ursprungslaufzeit bis einschl. einem Jahr sowie Commercial Paper.

Euro im Vorquartal), wobei es sich weit überwiegend um Portfolioinvestitionen handelte.

Mittelanlage an den Wertpapiermärkten

Erwerb von Rentenwerten

Auf der Käuferseite des Rentenmarkts dominierten im ersten Quartal 2000 die inländischen Kreditinstitute. Sie stockten ihre Anleiheportefeuilles um 38 Mrd Euro auf. Etwa die Hälfte davon entfiel auf Bankschuldverschreibungen und mehr als ein Drittel auf ausländische Anleihen. Die heimischen Nichtbanken erwarben im Ergebnis für 28 Mrd Euro Schuldverschreibungen, und zwar zum größeren Teil Titel ausländischer Emittenten (19 Mrd Euro), die im Ergebnis ausschließlich auf Euro lauteten. Somit setzte sich im ersten Quartal des Jahres 2000 bei inländischen Anlegern der Trend zur internationalen Diversifizierung ihrer Anleiheportefeuilles fort. Anders als bei den Kreditinstituten, die überwiegend Fremdwährungsanleihen erwarben, stand bei den Nichtbanken die Diversifizierung von Währungsrisiken aber eher im Hintergrund. Ausländische Erwerber kauften von Januar bis März für netto 15 Mrd Euro deutsche Schuldverschreibungen und damit insgesamt deutlich weniger als im Vorquartal (29 ½ Mrd Euro). Zurückzuführen ist dieser Rückgang allein auf ein geringeres Interesse an Geldmarktpapieren deutscher Emittenten; solche Titel übernahmen Ausländer im Berichtszeitraum für 7 Mrd Euro, verglichen mit dem Spitzenwert von 22 ½ Mrd Euro im vierten Quartal von 1999.

Aktien

Auf der Erwerberseite des deutschen Aktienmarkts standen im ersten Quartal 2000 die

inländischen Kreditinstitute im Vordergrund, die für netto 46 Mrd Euro Beteiligungstitel kauften. Die Zunahme der Bestände an Aktien inländischer Unternehmen (netto 43 Mrd Euro) steht unter anderem im Zusammenhang mit Termingeschäften. Die Bestände ausländischer Anleger an inländischen Dividendenwerten stiegen um 61 Mrd Euro, verglichen mit einem Plus von 37 Mrd Euro im Dreimonatszeitraum zuvor. Der Zugang betraf ausschließlich Direktinvestitionen – größtenteils im Zusammenhang mit einer grenzüberschreitenden Unternehmensübernahme –, während sich die Portfolioinvestitionen stark verringerten. Die Aktienbestände der inländischen Nichtbanken gingen um 46 ½ Mrd Euro zurück.

Bei den inländischen Investmentfonds kamen mit 26 Mrd Euro von Januar bis März etwa so viele Mittel auf wie im Vorquartal (27 ½ Mrd Euro). Dabei standen – anders als in den drei Monaten zuvor – die Publikumsfonds im Vordergrund, die per saldo für 16 ½ Mrd Euro Zertifikate absetzten (Vorquartal: 4 ½ Mrd Euro). Bei den Spezialfonds kamen im Ergebnis 9 ½ Mrd Euro auf, verglichen mit 22 ½ Mrd Euro Ende 1999. Der starke Zuwachs bei den Publikumsfonds geht weit überwiegend auf Aktienfonds zurück, denen allein 13 Mrd Euro zufließen. Offenbar wirkten sich hier die gestiegenen Aktienkurse sowie die zunehmende Popularität der Aktie als Vermögensanlage aus. Die Geldmarktfonds hatten im Gegensatz zum Vorquartal wieder Mittelzuflüsse in Höhe von netto 3 Mrd Euro zu verzeichnen. Bei den Spezialfonds wurden mit einem Netto-Absatz von 6 ½ Mrd Euro Gemischte Fonds favorisiert.

Investment- zertifikate

Entwicklung der Kredite und Einlagen der Monetären Finanzinstitute (MFIs) in Deutschland *)

Mrd Euro

Position	2000	1999
	Jan.– März	Jan.– März
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)		
täglich fällig	+ 6,1	- 10,3
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 7,7	+ 4,8
über 2 Jahre 2)	+ 5,2	+ 4,2
mit vereinbarter Kündigungsfrist 3)		
bis zu 3 Monaten	- 15,5	+ 4,2
über 3 Monate 4)	+ 0,9	- 4,9
Kredite		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	+ 20,7	+ 28,1
Wertpapierkredite	+ 37,7	+ 18,3
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 1,3	+ 6,4
Wertpapierkredite	+ 3,9	- 4,9

* Zu den monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds, s.a.: Tabelle IV.1 im Statistischen Teil des Monatsberichts. — 1 Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte. — 2 Im Jahr 1998 ohne, 1999 mit Bauspareinlagen. — 3 Spareinlagen. — 4 Im Jahr 1998 mit, 1999 ohne Bauspareinlagen.

Deutsche Bundesbank

Einlagen- und Kreditgeschäft der Monetären Finanzinstitute (MFIs) mit inländischen Kunden

Täglich fällige Einlagen stark zugenommen

Im Einlagengeschäft der deutschen MFIs mit inländischen Kunden haben die täglich fälligen Einlagen im ersten Quartal 2000 in saisonbereinigter Betrachtung ungewöhnlich kräftig zugenommen. Neben Umschichtungen aus im Vorfeld des Jahrtausendwechsels aufgebauten Bargeldbeständen, die insbesondere im Januar eine Rolle gespielt haben dürften, hat hierzu im weiteren Quartalsverlauf wohl auch die Erwartung steigender Zinsen beigetragen. Neben den wirtschaftlich unselbständigen Privatpersonen haben vor allem auch die sonstigen Finanzierungsinstitutionen ihre täglich fälligen Gelder aufgestockt.

Einlagen mit einer Laufzeit von bis zu zwei Jahren wurden im Berichtszeitraum abgebaut. Der Rückgang beschränkte sich saisonbereinigt allerdings auf den Januar, als es zu Umschichtungen zu Gunsten der täglich fälligen Einlagen gekommen sein dürfte. Danach wurden die Bestände – anknüpfend an die Entwicklung im vierten Quartal 1999 – wieder aufgestockt. Vermutlich profitierten die kürzerfristigen Termineinlagen dabei von den steigenden Zinsen; im März lagen die Sätze für Dreimonatsfestgelder – wie erwähnt – um einen viertel Prozentpunkt über dem Stand von Dezember 1999. Auch Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren waren von Januar bis März weniger gefragt als in den vorangegangenen drei Monaten. Sie nahmen um 5,2 Mrd Euro zu, verglichen mit 10,5 Mrd Euro im Vorquartal und 4,2 Mrd Euro vor Jahresfrist. Per saldo bildeten lediglich inländische Versicherungsunternehmen solche Einlagen.

Kürzerfristige Termineinlagen abgebaut, ...

... längerfristige Termineinlagen etwas gestiegen

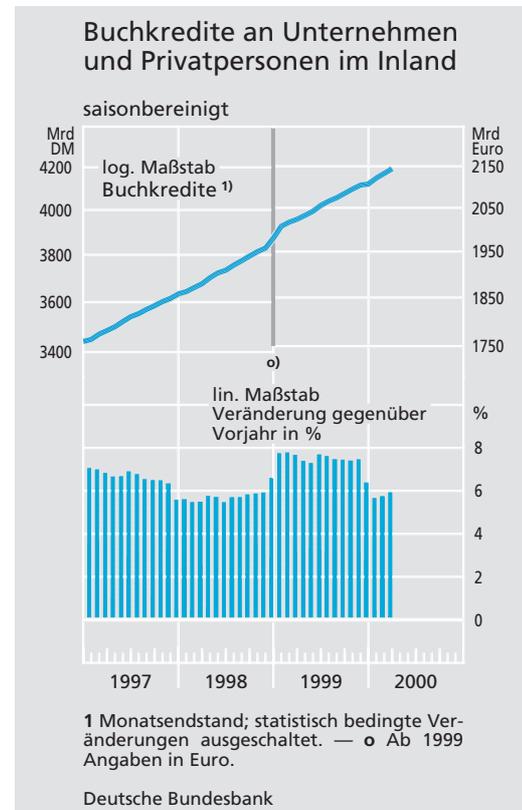
Die Einlagen mit einer Kündigungsfrist von drei Monaten, die bereits Ende 1999 zur Schwäche neigten, wurden im ersten Quartal 2000 stark abgebaut. Die höherverzinslichen Sondersparformen, die in den vergangenen Jahren das Wachstum dieser Geldmengenkomponekte getragen hatten, schmolzen deutlich ab. Ein Teil der abgebauten Spareinlagen dürfte in andere kürzerfristige Bankeinlagen umgeschichtet worden sein. Der seit langem zu beobachtende Abbau von Spareinlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von über drei Monaten kam saisonbereinigt betrachtet dagegen vorerst zum Stillstand. Sie wurden um 0,9 Mrd Euro aufgestockt, und zwar ausschließlich von den privaten

Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist deutlich rückläufig

*Kreditvergabe
an den privaten
Sektor dynamisch*

Haushalten. Angesichts der nach oben gerichteten Zinserwartungen blieb die Neigung zur Bildung längerfristiger Spar- und Termineinlagen insgesamt aber eher gering.

Die Kreditgewährung der MFIs an inländische Unternehmen und Privatpersonen verlief in den ersten drei Monaten dieses Jahres ausgesprochen dynamisch. Die saisonbereinigte Jahresrate war mit knapp 11 ½ % nahezu doppelt so hoch wie im Vorquartal. Hierzu trugen umfangreiche Wertpapierkredite an den inländischen Unternehmenssektor maßgeblich bei. Die inländischen MFIs stockten im ersten Quartal 2000 ihre Bestände an Wertpapieren deutscher Unternehmen um insgesamt 37,7 Mrd Euro auf. Die Wertpapiere wurden überwiegend im März erworben; als Verkäufer traten dabei teilweise Angehörige von Nicht-EWU-Staaten auf. Soweit die Wertpapierkäufe der Banken am Sekundärmarkt stattfinden, ist mit ihnen kein Mittelzufluss an die Emittenten verbunden. Die Buchkredite an den inländischen privaten Sektor sind ebenfalls kräftig gestiegen. Dies gilt insbesondere für die kurzfristigen Wirtschaftskredite, die sich saisonbereinigt und auf Jahresrate hochgerechnet um 25 % erhöhten. Kreditnehmer waren per saldo ausschließlich inländische Unternehmen, darunter vor allem auch die sonstigen Finanzierungsinstitutionen, die weder den Banken noch den Versicherungsunternehmen zugerechnet werden. Das Wachstumstempo bei



den mittel- und langfristigen Buchkrediten zog dagegen nur leicht an.

Die Verschuldung der inländischen öffentlichen Haushalte bei inländischen MFIs nahm im ersten Quartal 2000 um 2,6 Mrd Euro zu, verglichen mit 1,5 Mrd Euro vor Jahresfrist. Der Anstieg resultierte per saldo ausschließlich aus dem Erwerb inländischer Staatsanleihen durch die deutschen MFIs im Januar. Die Buchkredite an die öffentliche Hand wurden dagegen nach der Ausweitung im Vorquartal im ersten Vierteljahr 2000 um 1,3 Mrd Euro abgebaut.

*Verschuldung
der öffentlichen
Haushalte
etwas zuge-
nommen*