

Finanzmärkte in Deutschland

Kapitalmarkt- und Bankzinsen

Die Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen, die sich zu Beginn des Jahres zunächst seitwärts bewegt hatte, fiel im März um einen viertel Prozentpunkt auf gut 4 ½ %. In der Folgezeit zog sie dann wieder an und lag bei Abschluss dieses Berichts Mitte Mai bei rund 5 %. Im Ergebnis stiegen die langfristigen Kapitalmarktzinsen in Deutschland von Mitte Februar bis Mitte Mai um gut einen viertel Prozentpunkt. Die Zinsen von Bundeswertpapieren mit kürzerer Restlaufzeit sanken hingegen. Das Zinsspektrum bei Bundeswertpapieren hat sich daher ausgeweitet, und die geschätzte Zinsstrukturkurve verläuft wieder etwas steiler. Mitte Mai betrug der am Markt beobachtbare Zinsvorsprung zehnjähriger Bundesanleihen gegenüber einjährigen Papieren zwei drittel Prozentpunkte, verglichen mit weniger als einem viertel Prozentpunkt Mitte Februar. Der Gleichlauf der deutschen Kapitalmarktzinsen mit den Renditen in den übrigen EWU-Ländern verringerte sich im Frühjahr etwas. Zehnjährige Bundesanleihen rentierten bei Abschluss dieses Berichts knapp einen drittel Prozentpunkt niedriger als der EWU-Durchschnitt (ohne Deutschland).

*Leichter
Zinsanstieg am
Kapitalmarkt*

Die Zinsspanne zwischen zehnjährigen Schuldverschreibungen inländischer Banken und vergleichbaren Bundesanleihen hat sich seit Mitte Februar etwas verkleinert. Sie ist mit etwa einem halben Prozentpunkt etwa so hoch wie vor Jahresfrist. Auch der Zinsvorsprung inländischer Industrieobligationen gegenüber Staatsschuldtiteln ist nach Rekordwerten im März von über 120 Basispunkten

*Risikospreads
am Anleihe-
markt leicht
verringert*

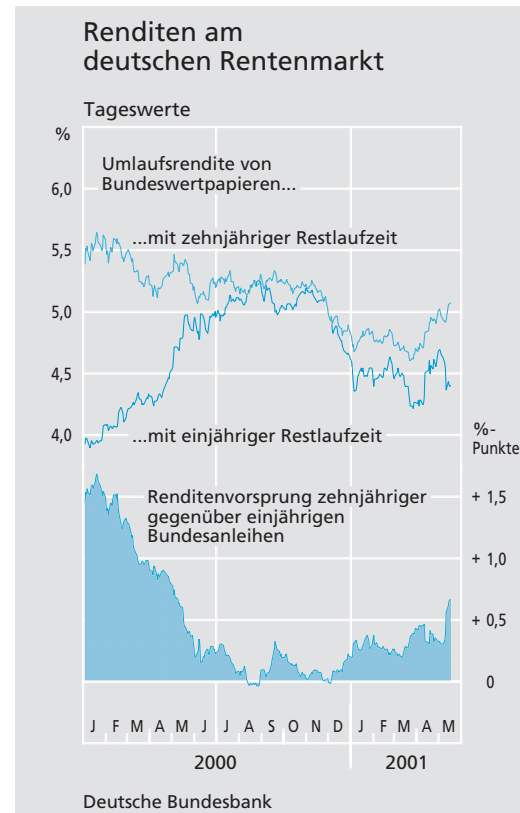
wieder auf Vorjahrswerte von derzeit rund 80 Basispunkten gesunken.

Zinsstrukturkurve steiler

Obwohl die gesamte Zinsstrukturkurve während des Zinsanstiegs seit Mitte März steiler geworden ist, blieb ihr inverser Verlauf im einjährigen Bereich doch erhalten. Dies deutet weiterhin auf die Erwartung sinkender Zinsen am kurzen Ende hin, auch wenn diese nachgelassen hat. Im Bereich längerlaufender Papiere zeigen Umfragen einen leichten Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen. So erklärt sich auch, dass sich der erwartete reale Kapitalmarktzins für zehn Jahre Laufzeit (errechnet auf Grundlage der nominalen Renditen abzüglich der in Umfragen ermittelten Inflationserwartungen) trotz gestiegener Nominalrenditen nicht erhöht hat. Er betrug im April gut 3 %, verglichen mit rund 4 % im Durchschnitt der neunziger Jahre.

Keine Trendwende bei langfristigen Bankzinsen

Die langfristigen Bankzinsen sind dem Zinsanstieg an den Kapitalmärkten bisher nicht gefolgt. Im Ergebnis sind die Sätze für langfristige Ausleihungen der Kreditinstitute in Deutschland in den letzten Monaten noch um etwa einen achten Prozentpunkt zurückgegangen. Im April dieses Jahres kosteten Hypothekendarlehen mit zehnjähriger Zinsbindung im Durchschnitt etwa 6 $\frac{1}{8}$ %, nach 6 $\frac{1}{4}$ % im Januar 2001. Die effektiven Sätze für langfristige Festzinskredite an Unternehmen betragen im April im Durchschnitt 6 $\frac{3}{4}$ % (Kreditvolumen 200 000 DM bis unter 1 Mio DM) beziehungsweise 6 $\frac{1}{2}$ % (Kreditvolumen 1 Mio DM bis unter 10 Mio DM). Im kurzfristigen Bankgeschäft sanken zwar die Zinssätze für Kontokorrentkredite (Kreditvolumen von 1 Mio DM bis unter 5 Mio DM) um

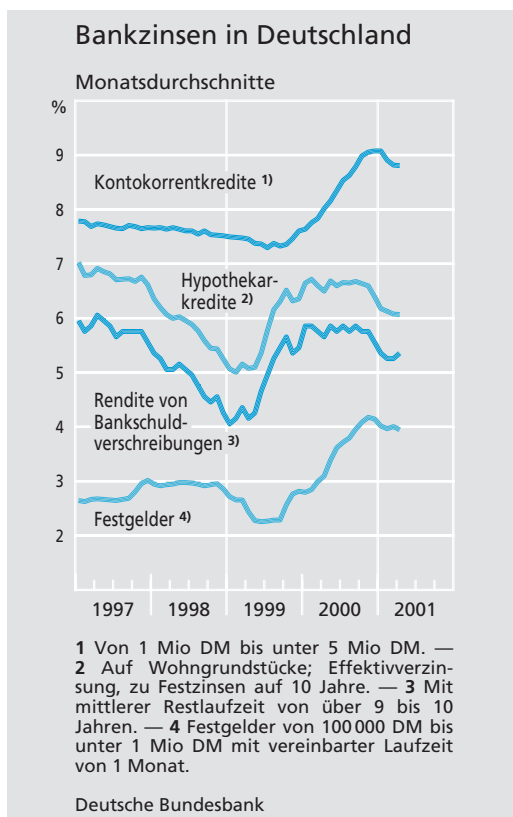


einen viertel Prozentpunkt auf gut 8 $\frac{3}{4}$ %, und auch Festgelder mit dreimonatiger Laufzeit (Anlagebetrag 100 000 DM bis unter 1 Mio DM) wurden im April mit knapp 4 % etwas geringer als im Januar verzinst. Die Sätze für Dispositionskredite an Privatkunden und für Sichteinlagen von Privatkunden mit höherer Verzinsung wurden jedoch leicht angehoben.

Aktienkurse

Im ersten Quartal dieses Jahres hielt der im Frühjahr 2000 einsetzende Kursrückgang der deutschen Aktien unter starken Schwankungen zunächst an. Gegenüber ihrem Höchststand im März 2000 verloren die deutschen Aktien gemessen am marktbreiten CDAX-

Erholung an den Aktienmärkten



Kursindex binnen Jahresfrist etwa 37% an Wert. Seit Anfang April bewegen sich die Kurse insgesamt aber wieder nach oben. So gesehen hat sich die Lage am deutschen Aktienmarkt entsprechend der Situation an den anderen europäischen und den amerikanischen Aktienmärkten wieder etwas entspannt. Dafür spricht auch die am VDAX gemessene implizite Volatilität, die seit Beginn des Jahres abnimmt.

*TMT-Werte
legen wieder zu*

Insbesondere die Titel aus den Branchen Technologie, Medien und Telekommunikation (TMT) erzielten seit Anfang April Kursgewinne. Allein im Monat April legten diese Werte um mehr als 23% zu,¹⁾ nachdem sie seit ihrem Höchststand im März 2000 bis Ende März dieses Jahres Kursverluste von fast 70% hinnehmen mussten.

Mittelbeschaffung über die Wertpapiermärkte

Die Emissionstätigkeit am deutschen Anleihemarkt hat sich zum Jahresanfang belebt. Der Brutto-Absatz von Rentenwerten inländischer Emittenten belief sich in den ersten drei Monaten des Jahres 2001 auf 216,1 Mrd Euro, nach 193,7 Mrd Euro im Vorquartal. Allerdings sorgten umfangreichere Tilgungen insbesondere der öffentlichen Hand dafür, dass der Netto-Absatz inländischer festverzinslicher Wertpapiere (unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten) von Januar bis März mit 20,7 Mrd Euro nicht höher als im Vierteljahr davor ausfiel. Der Erwerb ausländischer Rentenwerte durch Inländer hat sich dagegen verstärkt. Von ihnen wurden von Januar bis März im Ergebnis für 32,0 Mrd Euro im Inland verkauft, gegenüber 13,3 Mrd Euro im vierten Quartal 2000. Sie waren ausschließlich in Euro denominiert. Der Absatz von Schuldverschreibungen am deutschen Rentenmarkt insgesamt belief sich in den ersten drei Monaten 2001 folglich auf netto 52,7 Mrd Euro, damit war er erheblich höher als im Vorquartal (33,9 Mrd Euro).

*Absatz von
Rentenwerten
zum Jahres-
anfang
gestiegen*

Die gestiegene Mittelaufnahme ist zum Teil auf die verstärkte Emissionstätigkeit der Kreditinstitute zurückzuführen. Sie begaben eigene Schuldverschreibungen für netto 36,3 Mrd Euro, verglichen mit lediglich 7,4 Mrd Euro in den drei Monaten zuvor. Im Vordergrund standen dabei Sonstige Bankschuldverschreibungen mit 20,4 Mrd Euro. Öffentliche

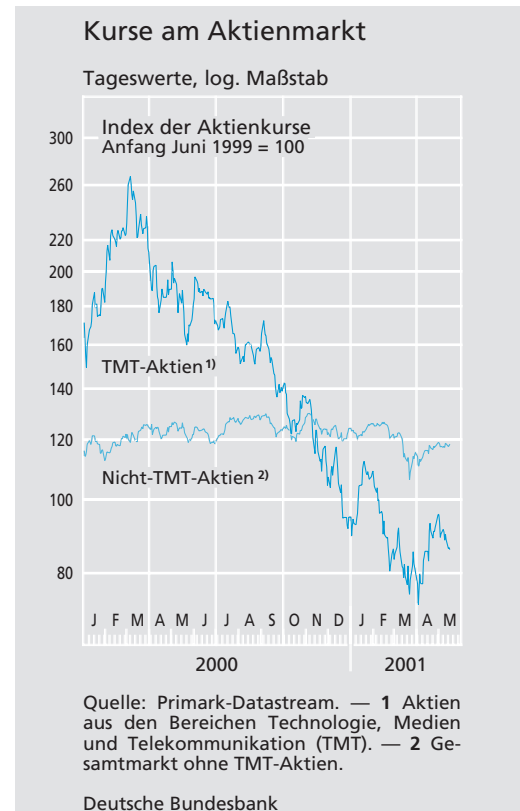
*Lebhafte
Emissions-
tätigkeit der
Banken*

¹ Gemessen am TMT-Branchenindex von Primark-Datastream.

Pfandbriefe wurden für 6,7 Mrd Euro netto verkauft; im Vorquartal war ihr Marktumlauf noch um 11,9 Mrd Euro zurückgegangen. Aber auch Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten (5,7 Mrd Euro) und Hypothekendarlehen (3,4 Mrd Euro) wurden vermehrt abgesetzt. Die öffentliche Hand tilgte per saldo Schuldverschreibungen im Betrag von 20,8 Mrd Euro gegenüber einer Mittelaufnahme von 11,7 Mrd Euro in den drei Monaten zuvor. Die Netto-Tilgungen sind im Wesentlichen auf die Rücknahme von Schuldverschreibungen aus dem Ausgleichsfonds „Währungsumstellung“ im Januar zurückzuführen. Der Bund begab hingegen für 15,0 Mrd Euro netto neue Titel, und die Länder setzten für 3,5 Mrd Euro Schuldverschreibungen ab. Industrieobligationen wurden per saldo für 5,1 Mrd Euro verkauft, was einen kräftigen Anstieg gegenüber dem Vorquartal und der Vergleichsperiode des Vorjahres bedeutet.

*Mittel-
aufnahmen am
Aktienmarkt*

Inländische Unternehmen platzierten im ersten Quartal 2001 junge Aktien im Kurswert von 4,1 Mrd Euro und damit fast genauso viel wie im Vorquartal. Die Anzahl von Börseneinführungen inländischer Unternehmen ging aber weiter zurück, und zwar auf neun Neuemissionen nach 24 im Herbst 2000. Der Absatz von ausländischen Beteiligungstiteln belief sich per saldo auf 7,3 Mrd Euro, dabei handelte es sich je zur Hälfte um Portfolio- und Direktinvestitionen.



Mittelanlage an den Wertpapiermärkten

Auf der Käuferseite des Rentenmarkts dominierten im ersten Quartal 2001 die heimischen Nichtbanken. Sie stockten ihre Anleiheportefolios um 37,2 Mrd Euro auf. Etwa zwei Drittel davon entfielen auf inländische Schuldverschreibungen; ein Drittel wurde in ausländische Anleihen investiert. Die inländischen Kreditinstitute erwarben im Ergebnis für 22,8 Mrd Euro Rentenwerte, und zwar überwiegend Bankschuldverschreibungen (19,0 Mrd Euro) und ausländische Papiere (17,5 Mrd Euro). Die Bestände an öffentlichen Anleihen gingen per saldo um 12,9 Mrd Euro zurück. Ausländische Erwerber gaben zu Jahresanfang für netto 7,3 Mrd Euro deutsche Schuldverschreibungen ab, nachdem sie im Vorquartal noch für 7,9 Mrd Euro deutsche

*Erwerb von
Rentenwerten*

Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Mrd Euro

Position	2000	2001	2000
	Okt. bis Dez.	Jan. bis März	Jan. bis März
Rentenwerte			
Inländer	26,0	60,0	70,3
Kreditinstitute 1)	11,8	22,8	37,9
darunter:			
ausländische Rentenwerte 2)	11,2	17,5	12,8
Nichtbanken	14,2	37,2	32,4
darunter:			
inländische Rentenwerte	12,1	22,7	18,3
Ausländer 2)	7,9	- 7,3	5,8
Aktien			
Inländer	136,8	3,0	- 6,5
Kreditinstitute 1)	8,2	29,8	45,8
darunter:			
inländische Aktien	5,2	23,3	43,0
Nichtbanken 3)	128,6	- 26,7	- 52,3
darunter:			
inländische Aktien	135,8	- 27,5	- 100,2
Ausländer 2)	- 136,8	8,3	62,3
Investmentzertifikate			
Anlage in Spezialfonds	17,9	12,2	9,5
Anlage in Publikumsfonds	7,7	12,1	16,3
darunter: Aktienfonds	7,6	2,8	12,9

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

Deutsche Bundesbank

Titel in ihre Portefeuilles genommen hatten. Zurückzuführen ist diese Desinvestition ausschließlich auf einen Rückgang bei Papieren der öffentlichen Hand (- 11,6 Mrd Euro).

Aktien

Die inländischen Kreditinstitute zeigten zu Beginn des Jahres ein lebhaftes Interesse an deutschen Aktien. Sie stockten ihre Bestände an heimischen Dividendenwerten im ersten Quartal um 23,3 Mrd Euro auf, verglichen mit 5,2 Mrd Euro im Dreimonatszeitraum zuvor. Insgesamt kauften sie für netto 29,8 Mrd Euro Beteiligungstitel. Die inländischen Nichtbanken verringerten ihre Bestände an Dividendenwerten hingegen um 26,7 Mrd Euro, wobei sie im Ergebnis ausschließlich inländische Aktien verkauften. Ausländische Anleger erwarben im ersten Quartal 2001 deutsche

Beteiligungstitel im Umfang von 8,3 Mrd Euro (netto).

Bei den inländischen Investmentfonds kamen mit 24,3 Mrd Euro von Januar bis März etwa so viele Mittel auf wie im Vorquartal (25,6 Mrd Euro). Dabei konnten – anders als in den drei Monaten zuvor – die Publikumsfonds wieder zulegen, die per saldo für 12,1 Mrd Euro Zertifikate absetzten (Vorquartal: 7,7 Mrd Euro). Die Spezialfonds erlösten im Ergebnis 12,2 Mrd Euro, verglichen mit 17,9 Mrd Euro Ende 2000. Der Zuwachs bei den Publikumsfonds geht auf Offene Immobilienfonds und Geldmarktfonds zurück, denen 3,2 Mrd Euro beziehungsweise 2,9 Mrd Euro zuflossen. Die Aktienfonds hatten im Gegensatz zum Vorquartal ein geringeres Mittelaufkommen (2,8 Mrd Euro) zu verzeichnen. Bei den Spezialfonds wurden mit einem Nettoabsatz von 8,7 Mrd Euro Gemischte Fonds favorisiert.

Investmentzertifikate

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

Die täglich fälligen Einlagen inländischer Anleger bei deutschen MFIs nahmen im ersten Quartal 2001 in saisonbereinigter Betrachtung kräftig zu. Wie schon im Vorjahr blieb der sonst jahreszeitlich übliche deutliche Abbau von Sichteinlagen im Berichtszeitraum aus. Insbesondere inländische private Haushalte, aber auch sonstige Finanzierungsinstitutionen erhöhten ihre Bestände an Sichteinlagen und reagierten damit wohl vor allem auf die Kursrückgänge an den Aktienmärkten.

Deutliche Aufstockung der täglich fälligen Einlagen

ten. Darüber hinaus dürften aber auch die im Quartalsverlauf gesunkenen Zinsen zu einem Aufbau dieser liquiden, aber nicht oder nur gering verzinsten Geldkomponenten beigetragen haben.

*Spürbare
Zunahme der
kurzfristigen
Termin-
einlagen ...*

Von der Präferenz für liquide Anlageformen seitens der inländischen Anleger profitierten auch kurzfristige Termineinlagen. Sie stiegen im ersten Quartal 2001 um 7,3 Mrd Euro, während sie im gleichen Zeitraum des Vorjahres noch um 7,7 Mrd Euro abgebaut worden waren. In erster Linie Privatpersonen – in geringerem Umfang auch Versicherungsunternehmen – erhöhten ihre Bestände an diesen Einlagen. Längerfristige Termineinlagen wurden hingegen wesentlich schwächer aufgestockt. Verglichen mit einer Ausweitung um 5,2 Mrd Euro vor Jahresfrist, stiegen sie im ersten Quartal diesen Jahres nur um 1,8 Mrd Euro. Insbesondere Versicherungsunternehmen, die traditionell die größte Anlegergruppe darstellen, haben im Berichtszeitraum nur relativ wenig neue längerfristige Termineinlagen gebildet.

*... und
moderate der
längerfristigen*

*Spareinlagen
mit vereinbarter
Kündigungsfrist
weiter
rückläufig*

Die rückläufige Entwicklung bei Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten setzte sich im Berichtszeitraum fort. Allerdings fiel der Abbau moderater aus als noch vor Jahresfrist. Von Januar bis März 2001 reduzierten inländische Nichtbanken ihre kurzfristigen Spareinlagen um 7,4 Mrd Euro. Im gleichen Vorjahrszeitraum hatten sie ihren Bestand noch um 15,5 Mrd Euro verringert. Zwar gingen im Berichtszeitraum erneut vor allem die traditionellen Spareinlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten zurück, doch schränkten die

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

Mrd Euro	2001		2000	
	Jan.– März		Jan.– März	
Position				
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)				
täglich fällig				
mit vereinbarter Laufzeit				
bis zu 2 Jahren	-	2,2	+	6,1
über 2 Jahre	+	7,3	-	7,7
mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)				
bis zu 3 Monaten	+	1,8	+	5,2
über 3 Monate	-	7,4	-	15,5
	-	0,5	+	0,9
Kredite				
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen				
Buchkredite	+	16,7	+	21,4
Wertpapierkredite	+	24,4	+	37,7
Kredite an inländische öffentliche Haushalte				
Buchkredite	+	4,0	-	1,3
Wertpapierkredite	-	12,9	+	3,9

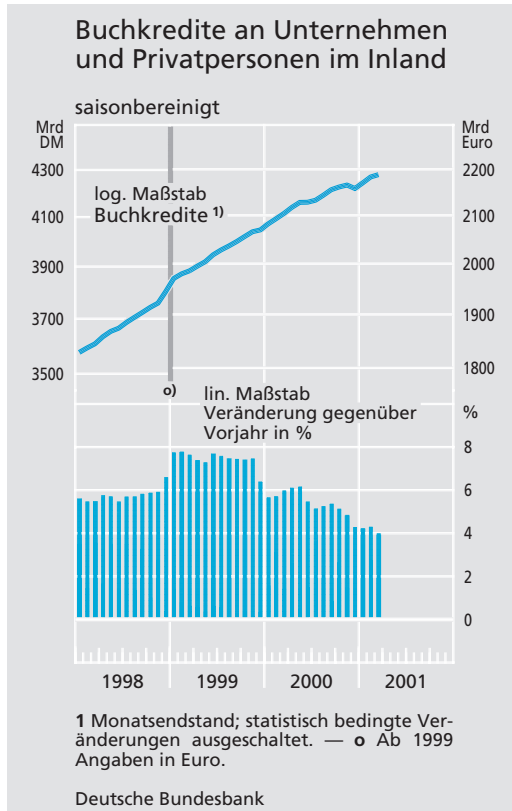
* Zu den monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds, s.a.: Tabelle IV.1 im Statistischen Teil des Monatsberichts. — 1 Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte. — 2 Spareinlagen.

Deutsche Bundesbank

privaten Haushalte darüber hinaus auch ihre Bestände an höherverzinslichen Sondersparformen ein. Im Gegensatz zu den Vorquartalen konnten vom Rückgang der kurzfristigen Spareinlagen solche mit längeren vereinbarten Kündigungsfristen nicht erkennbar profitieren. Die freigewordenen Mittel dürften deshalb im Wesentlichen in Termineinlagen geflossen sein.

Die Kreditgewährung der deutschen MFIs an inländische Unternehmen und Privatpersonen hat sich nach der schwachen Entwicklung im Vorquartal im ersten Quartal 2001 deutlich belebt. Hiervon waren Buch- und Wertpapierkredite gleichermaßen betroffen. Die saisonbereinigte Jahresrate der Buchkredite belief sich im ersten Quartal auf knapp 6 %, nachdem sie im letzten Vierteljahr 2000 auf ½ %

*Kreditvergabe
an den privaten
Sektor deutlich
ausgeweitet ...*



zurückgegangen war. Getragen war die Buchkreditvergabe vor allem von einer kräftigen Zunahme der kurzfristigen Verschuldung inländischer Unternehmen und Privathaushalte. Demgegenüber wurden mittel- und langfristige Buchkredite nur vergleichsweise moderat ausgeweitet.

... vor allem
bei den
Unternehmen

Unter den wichtigsten Kreditnehmergruppen hat die Kreditinanspruchnahme im ersten Vierteljahr 2001 insbesondere bei den Unternehmen kräftig zugenommen, nachdem diese ihre Verschuldung bei inländischen MFIs im Schlussquartal 2001 saisonbereinigt zurückgeführt hatten. Auch beim Wohnungsbau kam es im Berichtsquartal zu einer gewis-

sen Erholung, wohingegen die wirtschaftlich unselbständigen Privatpersonen ihre Kredite bei den inländischen MFIs abgebaut haben. Innerhalb des Unternehmenssektors hat sich die Kreditnachfrage beim Dienstleistungsgewerbe, beim Handel sowie bei den Finanzierungsinstitutionen – wo jedoch vor allem größere Einzeltransaktionen zu Buche schlugen – deutlich verstärkt. Beim Verarbeitenden Gewerbe setzte sich dagegen das mäßige Expansionstempo der vergangenen Quartale fort.

Die Verschuldung der inländischen öffentlichen Haushalte bei deutschen MFIs ging im ersten Quartal 2001 um 8,9 Mrd Euro zurück. Dabei nahmen die Buchforderungen deutscher MFIs gegenüber den inländischen öffentlichen Haushalten um 4,0 Mrd Euro zu, während die verbrieften Verbindlichkeiten der inländischen öffentlichen Haushalte gegenüber deutschen Banken um 12,9 Mrd Euro reduziert wurden. Für diesen Rückgang verantwortlich war die zu Jahresbeginn erfolgte Tilgung von Ausgleichsforderungen seitens des Bundes in einem Gesamtvolumen von 33 Mrd Euro. Von diesem Tilgungsvolumen entfielen allein 28,4 Mrd Euro auf deutsche MFIs, die sich allerdings zumindest partiell am Sekundärmarkt erneut mit deutschen Staatsanleihen eindeckten. Zur Finanzierung der Tilgung griff der Bund auf UMTS-Erlöse zurück, die er in größerem Umfang als Einlagen im deutschen Bankensektor hielt. Sie wurden im Berichtszeitraum kräftig abgebaut.

*Verschuldung
der öffentlichen
Haushalte
gesunken*