

Internationales und europäisches Umfeld

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Das globale Konjunkturklima hat sich im bisherigen Jahresverlauf weiter abgekühlt. Im Zentrum der Wachstumsabschwächung stehen nach wie vor die Vereinigten Staaten. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg dort im Winterhalbjahr 2000/2001 auf Jahresrate hochgerechnet um 1½ % und damit so langsam wie seit 1991 nicht mehr. Infolgedessen ist die zuvor beträchtliche Überauslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten merklich gesunken. Vieles deutet zudem darauf hin, dass die amerikanische Wirtschaft ihren zyklischen Tiefpunkt noch nicht erreicht hat. Die starke Senkung der Notenbankzinsen seit Anfang 2001 dürfte zwar das Konsumentenvertrauen und das Geschäftsklima positiv beeinflussen. Es zeigt sich jedoch einmal mehr, wie schwierig es ist, eine Volkswirtschaft, die nach einer Phase konjunktureller Verspannungen und erheblicher Übersteigerungen an den Aktienmärkten Korrekturbedarf aufgebaut hat, auf einen „soft-landing“-Kurs umzusteuern.

*Anhaltende
Abschwächung
der Welt-
konjunktur*

Die von den USA ausgehenden Bremseffekte, deren Übertragung vor allem über den Außenhandel und die internationalen Finanzmärkte läuft, haben inzwischen auch in anderen Wirtschaftsregionen die aktuelle Lage sowie die weiteren Perspektiven beeinträchtigt, wenn auch in sehr unterschiedlicher Intensität. So hat vor allem die nachlassende Dynamik der IT-Branche in den USA dazu geführt, dass die stark auf diese Exportprodukte ausgerichteten Volkswirtschaften in Ostasien ihr Expansions-tempo spürbar drosseln mussten. Die Mehrzahl der Schwellenländer in der Region befindet

sich zwar immer noch auf Wachstumskurs. Die japanische Wirtschaft musste aber einen erneuten konjunkturellen Rückschlag hinnehmen, weil die Inlandsnachfrage, vor allem der Private Verbrauch, zu schwach gewesen ist, um die gedämpfte Ausfuertätigkeit auszugleichen. Für die Länder Lateinamerikas ergibt sich ein recht uneinheitliches Bild. Staaten, die enge Handelsbeziehungen zu den USA aufweisen, wie Mexiko, sind besonders stark von der dortigen Konjunkturflaute betroffen, während andere Länder mit weniger intensiven Handelsverflechtungen, aber hohen in US-Dollar denominierten Auslandsschulden, wie namentlich Brasilien, von den kräftigen Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank per saldo zu profitieren scheinen. Einen Sonderfall stellt Argentinien dar, das sich in einer schweren Wirtschafts- und Finanzkrise befindet. Hauptursachen sind hier die Überbewertung des Peso sowie gravierende Haushaltsprobleme des Staates. Die globale Abflachung des Konjunkturverlaufs hat auch in den mittel- und osteuropäischen Ländern Spuren hinterlassen. Im Falle Russlands kommen der Rückgang der Rohölpreise und die reale Aufwertung des Rubels als retardierende Elemente noch hinzu.

Gegenüber der amerikanischen und japanischen Volkswirtschaft befindet sich der Euro-Raum in einer günstigeren Position. Gleichwohl hat sich die konjunkturelle Gangart auch hier verlangsamt. Dazu trug neben den nunmehr negativen Einflüssen aus den USA vor allem die Verschlechterung der Terms of Trade im vergangenen Jahr bei, die wiederum mit dem starken Anstieg der Ölpreise sowie der Schwäche des Euro zusammenhing. Der Kaufkraftentzug für die Haushalte und Unterneh-

Vorausschätzungen des IWF für 2001 und 2002

Position	1999	2000	2001	2002
Reales Bruttoinlandsprodukt	Veränderung gegen Vorjahr in %			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 3,4	+ 4,1	+ 1,9	+ 2,7
darunter:				
USA	+ 4,2	+ 5,0	+ 1,5	+ 2,5
Japan	+ 0,8	+ 1,7	+ 0,6	+ 1,5
EWU	+ 2,6	+ 3,4	+ 2,4	+ 2,8
Verbraucherpreise 2)	Veränderung gegen Vorjahr in %			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	+ 1,4	+ 2,3	+ 2,1	+ 1,8
darunter:				
USA	+ 2,2	+ 3,4	+ 2,6	+ 2,2
Japan	- 0,3	- 0,6	- 0,7	0,0
EWU	+ 1,2	+ 2,4	+ 2,3	+ 1,7
Arbeitslosigkeit	Zahl der Arbeitslosen in % der Erwerbspersonen			
Fortgeschrittene Volkswirtschaften 1)	6,4	5,9	5,9	5,9
darunter:				
USA	4,2	4,0	4,4	5,0
Japan	4,7	4,7	5,3	5,2
EWU	9,9	9,0	8,4	8,1

Quelle: IWF, World Economic Outlook, Mai 2001. — 1 Industrieländer zuzüglich Israel, China (Taiwan), Hongkong (Sonderverwaltungsregion), Republik Korea und Singapur. — 2 Preisindex für die Lebenshaltung.

Deutsche Bundesbank

men in der EWU hat sich im laufenden Jahr nach einer kurzen Phase der Entlastung wieder verstärkt. Ausschlaggebend dafür war, dass sich der Euro nicht nachhaltig gegenüber dem US-Dollar erholen konnte und die internationalen Notierungen für Mineralölprodukte im letzten Monat kräftig anzogen.

Vor diesem Hintergrund hat der Internationale Währungsfonds (IWF) seine Prognose vor kurzem deutlich nach unten revidiert; mit einer weltweiten Rezession wird gleichwohl nicht gerechnet. Die globale Produktion wird danach 2001 mit 3 ¼ % weiter merklich expandieren, wenn auch langsamer als im Jahr 2000, in dem sie um knapp 5 % zugenommen hatte. Die allgemeine Schwächephase dürfte – der Voraussage des IWF-Stabs zufolge – nur von relativ kurzer Dauer sein. Be-

Frühjahrsprognose des IWF noch vergleichsweise günstig, ...

reits im zweiten Halbjahr 2001 könnten in den USA wieder die Auftriebskräfte die Oberhand gewinnen. Im nächsten Jahr werde sich auch die Wirtschaftslage in Japan aufhellen. Für Europa prognostiziert der IWF, dass sich das Expansionstempo angesichts einer insgesamt robusten, durch Steuererleichterungen in den großen Mitgliedsländern gestützten Binnennachfrage ebenfalls verstärkt. Insgesamt werden die Chancen recht günstig beurteilt, dass die Weltwirtschaft 2002 wieder auf ihren Potenzialpfad einschwenken könnte. Die Zunahme des Welthandels wird sich der IWF-Prognose zufolge jedoch in diesem und im nächsten Jahr auf 6 ½ % verlangsamen, nachdem sie sich im Jahr 2000 noch auf 12 ½ % belaufen hatte.

... aber erhebliche „downside risks“

Dieses Szenario ist freilich mit erheblichen Risiken behaftet. So besteht durchaus die Gefahr eines schärferen konjunkturellen Einbruchs in den USA und anhaltender struktureller Schwächen in Japan. Zudem ist nicht auszuschließen, dass das hohe außenwirtschaftliche Ungleichgewicht der USA mehr als bisher in den Blickpunkt der Märkte rückt, was zu einer verstärkten Volatilität an den Devisenmärkten führen könnte. Darüber hinaus werden bei schwächerem Wachstum möglicherweise die in einigen Schwellenländern bestehenden Strukturprobleme wieder deutlicher zum Vorschein kommen. Dies könnte Verunsicherungen an den Finanzmärkten und im ungünstigsten Fall destabilisierende Kapitaltransaktionen auslösen.

Die Verbraucherpreise der Industrieländer waren im April 2001 durchschnittlich um 2 ¼ % höher als vor Jahresfrist. Damit hat sich die

Teuerungsrate, die im März noch bei 2 % gelegen hatte, wieder etwas erhöht. Ohne Japan gerechnet, das bei leicht rückläufigem Preisniveau den Durchschnittswert spürbar nach unten zieht, war der Preisauftrieb jedoch erheblich stärker (3 %). Ausschlaggebend für die jüngste Eintrübung des Preisklimas war, dass die Preise für Mineralölprodukte im April kräftig anzogen. Hinzu kam, dass sich andere Energieträger, insbesondere Gas, dessen Preis auf Grund vertraglicher Koppelungsklauseln den internationalen Heizölpreisen mit einem gewissen zeitlichen Abstand folgt, zuletzt ebenfalls verteuerten. Die Notierungen an den Rohölmärkten selbst bewegten sich in den ersten vier Monaten des laufenden Jahres zumeist in einer Bandbreite von 24 US-\$ bis 27 US-\$ pro Barrel für die Sorte Brent und damit merklich unter dem im November 2000 erreichten Höchststand von 34 US-\$. Seit Ende April tendieren die Rohölpreise jedoch wieder nach oben. Nach der IWF-Prognose wird sich die Teuerung auf der Verbraucherstufe – ausgehend von 2,3 % im Jahresdurchschnitt 2000 – in diesem und im nächsten Jahr auf 2,1 % beziehungsweise 1,8 % verlangsamen. Dies setzt aber voraus, dass die Notierungen an den Ölmärkten und die Preise für Mineralölprodukte in naher Zukunft wieder nachgeben und die hausgemachten Preisanstöße weiterhin in engen Grenzen bleiben.

Preisentwicklung in den Industrieländern

Das reale BIP in den USA ist in den Wintermonaten 2001 nach ersten Schätzungen saison- und kalenderbereinigt um ½ % und damit erheblich stärker als erwartet gegenüber dem Stand vom Herbst 2000 gestiegen. Das Vorjahrsniveau wurde um 2 ¾ % übertroffen.

USA

Der private Konsum expandierte saisonbereinigt mit $\frac{3}{4}$ % erneut recht kräftig, was angesichts der im Winterhalbjahr deutlich verschlechterten Konsumentenstimmung überraschte. Bemerkenswert ist auch, dass die gewerblichen Investitionen und der Wohnungsbau wieder zunahm, nachdem sie im Herbst zur Schwäche geneigt hatten. Die Endnachfrage, das heißt die Gesamtnachfrage ohne Vorratsinvestitionen, ist in den Wintermonaten sogar um gut 1 % höher gewesen als in der Vorperiode. Dem stand jedoch ein Lagerabbau gegenüber, der das Wachstum erheblich gedämpft hat. Die Anpassung der Lagerhaltung ist jedoch insofern positiv zu werten, als dies eine wichtige Voraussetzung für eine baldige Belebung der Konjunktur darstellt. Vom Außenhandel gingen erstmals seit langem wieder expansive Impulse aus. Die Importe schwächten sich saisonbereinigt mit $2\frac{3}{4}$ % erheblich stärker ab als die Exporte ($\frac{1}{2}$ %). Infolgedessen hat sich das Minus beim realen Außenbeitrag spürbar vermindert. Dies zeigt aber auch, in welchem Umfang die US-Wirtschaft gegenwärtig über den Außenhandel auf die anderen Volkswirtschaften einwirkt.

Es wäre jedoch voreilig, das günstige BIP-Wachstum als Vorboten einer baldigen Konjunkturerholung zu interpretieren. Abgesehen von den statistischen Unsicherheiten in den volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen bei der ersten Schätzung eines Quartalsergebnisses, hat sich die Lage am Arbeitsmarkt merklich eingetrübt. Die Zahl der Erwerbstätigen ist zum Frühjahrsbeginn kräftig gesunken, und die Arbeitslosenquote stieg seit dem Tiefpunkt im Oktober um reichlich

einen halben Prozentpunkt auf zuletzt 4,5 %. Die Industrieproduktion ging im April saisonbereinigt betrachtet zum siebten Mal in Folge zurück. Der Auftragseingang bei langlebigen Gütern lag im ersten Quartal um $4\frac{1}{2}$ % unter dem Niveau des letzten Jahresviertels 2000 und war um gut 7 % niedriger als ein Jahr zuvor. Darüber hinaus ist nicht zu erwarten, dass sich die positive Entwicklung im Außenhandel zum Jahresbeginn in diesem Tempo fortsetzen wird. Die Teuerung auf der Verbraucherstufe hat sich im Vorjahresvergleich nach einer deutlichen Entspannung im März wieder auf 3,3 % im April verstärkt. Dazu haben vor allem die eingangs erwähnten Preisanhebungen für Mineralölprodukte beigetragen. Die Kerninflationsrate verminderte sich dagegen leicht auf 2,6 %.

Die japanische Wirtschaft hat im zweiten Halbjahr 2000 saisonbereinigt betrachtet stagniert. Das reale Bruttoinlandsprodukt lag aber noch um $1\frac{1}{2}$ % über dem Stand vor Jahresfrist. Ausschlaggebend für die erneute Konjunkturschwäche war, dass die private Inlandsnachfrage kraftlos blieb und sogar unter das Niveau der ersten Jahreshälfte sank, während das Exportgeschäft bei weiterhin lebhafter Einfuhrfähigkeit beträchtlich an Schwung verlor. Nach der Jahreswende 2000/2001 hat sich der Abschwung fortgesetzt. Die nominalen Exporte gingen saisonbereinigt um $\frac{1}{2}$ % gegenüber dem vierten Quartal zurück. Besonders stark verminderten sich die Lieferungen von IT-Gütern und Autos ins Ausland. Dies hat auch maßgeblich zu dem Rückgang der Industrieproduktion im ersten Jahresviertel beigetragen, der sich saisonbereinigt auf $3\frac{1}{4}$ % gegenüber dem Vorquartal belief. Der

Japan

Stand der entsprechenden Vorjahrszeit wurde um 1 % unterschritten. Die Nachfrage der privaten Haushalte neigte in den letzten Monaten ebenfalls zur Schwäche. Zudem gehen von der privaten Investitionstätigkeit immer weniger stabilisierende Impulse aus. Angesichts einer umfangreichen unfreiwilligen Lagerbildung in der Elektronikindustrie ist in nächster Zeit eine Fortsetzung des negativen Produktionsverlaufs zu erwarten.

Die konjunkturellen Hoffnungen in Japan richten sich umso mehr auf eine rasche und durchgreifende Erholung in den USA sowie auf eine neue Wirtschaftspolitik, die den Reformprozess vorantreibt. Die makropolitischen Instrumente haben ihre Grenzen erreicht. Die Zentralbank hat ihren Handlungsspielraum mit der Rückkehr zur Nullzinspolitik faktisch ausgeschöpft, und die Finanzpolitik kann wegen der bereits aufgelaufenen hohen Staatsverschuldung ihren bisherigen expansiven Kurs nicht mehr lange fortsetzen. Die Verbraucherpreise tendieren nach einer kurzen Unterbrechung zum Jahresbeginn seit Februar wieder leicht nach unten. Dies ist jedoch nur zum Teil ein Reflex der schwachen Konjunktur. Die Verschlankung der Distributionswege und Deregulierungsmaßnahmen im Bereich der Telekommunikation haben dazu ebenfalls beigetragen.

Großbritannien

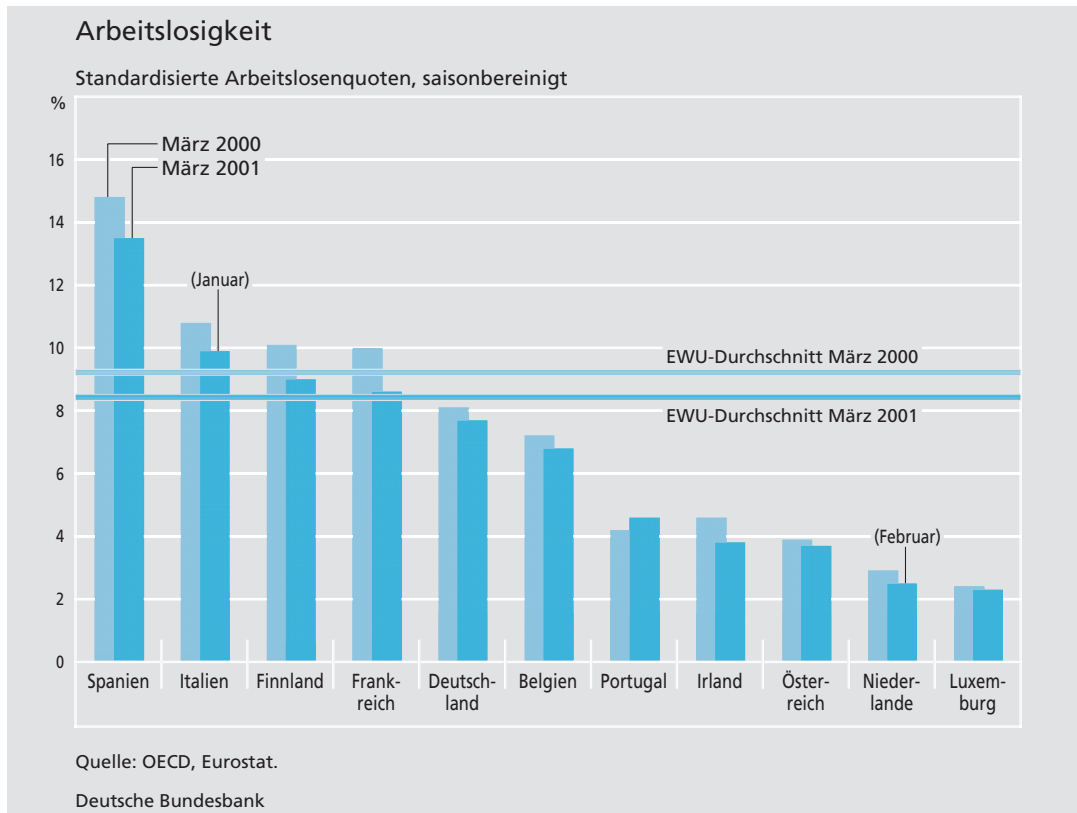
In Großbritannien ist das reale Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2001 nach den vorläufigen Schätzungen saison- und kalenderbereinigt nur noch um $\frac{1}{4}$ % gegenüber der Vorperiode gestiegen; es lag damit um $2\frac{1}{2}$ % höher als ein Jahr zuvor. Dabei blieb der Dienstleistungssektor auf Expansionskurs,

während die Industrie die Produktion, im Verlauf betrachtet, weiter zurückfahren musste. Zudem ist die gesamtwirtschaftliche Entwicklung durch die scharfen Produktionseinschnitte im Agrarsektor belastet worden, weil die zuvor schon durch die BSE-Krise gedrückte tierische Erzeugung nach der Jahreswende wegen der Ausbreitung der Maul- und Klauenseuche eingebrochen ist. Die Wachstumsabschwächung scheint jedoch die Konsumneigung der britischen Haushalte noch nicht nennenswert beeinflusst zu haben. Jedenfalls sind die Einzelhandelsumsätze in den Wintermonaten weiter kräftig gestiegen, und das Konsumentenvertrauen war im ersten Quartal 2001 so günstig wie schon lange nicht mehr. Wesentliche Impulse erhielt der Private Verbrauch von der positiven Beschäftigungsentwicklung und den durchaus kräftigen Lohnsteigerungen. Diese haben das Preisklima auf der Verbraucherstufe bisher nicht nachhaltig beeinträchtigt. Gemessen am Einzelhandelspreisindex ohne Hypothekenzinsen lag der Anstieg der Verbraucherpreise im April bei 2,0 % und damit deutlich unter dem Inflationsziel der Bank of England von 2,5 %.

Gesamtwirtschaftliche Tendenzen in der EWU

Im Winterhalbjahr 2000/2001 hat sich die konjunkturelle Gesamtlage in der EWU spürbar eingetrübt. Dieser Befund steht auf den ersten Blick in einem gewissen Kontrast zu der relativ kräftigen Expansion des realen BIP im Herbst letzten Jahres, die saisonbereinigt mit $\frac{3}{4}$ % gegenüber der Vorperiode sogar

*Geringeres
Expansions-
tempo im
Euro-Raum*



noch etwas stärker war als im Sommerquartal. Allerdings haben vor allem jene Nachfragekomponenten, wie der Staatsverbrauch und die Lagerinvestitionen, stärker expandiert, die als Konjunkturindikatoren schwer beziehungsweise zwiespältig zu interpretieren sind. Zudem könnte das saisonbereinigte Ergebnis für das letzte Jahresviertel auch dadurch nach oben verzerrt worden sein, dass das vierte Quartal einen relativ starken positiven Kalendereinfluss aufwies und nicht alle EWU-Länder eine Kalendereinigung des BIP vornehmen.

Für die zyklische Beruhigung spricht auch die Industrieproduktion, die im ersten Quartal saisonbereinigt gegenüber dem letzten Jahresviertel 2000 stagnierte. Im Vorjahrsvergleich hat sich das Wachstum in diesem

wichtigen Bereich ausgehend von 5 ½ % im Herbst 2000 auf 4 ¼ % ermäßigt. In dieses Bild passt, dass die Kapazitätsauslastung in der Verarbeitenden Industrie im Euro-Raum im Zeitraum Januar/April 2001 saisonbereinigt erneut rückläufig war, und zwar mit Ausnahme Irlands und Griechenlands in allen EWU-Mitgliedstaaten. Sie lag aber immer noch über dem Durchschnitt der neunziger Jahre. Die Stimmungslage in der Industrie, die im Rahmen der EU-Umfrage erhoben wird, hat sich seit dem Höchststand im Juni 2000 fast kontinuierlich eingetrübt. Der Saldo der positiven und negativen Antworten war im April so niedrig wie seit September 1999 nicht mehr. Das Vertrauen der Konsumenten hielt sich dagegen bis zuletzt auf einem sehr hohen Niveau. Dazu könnten die zum Jahresbeginn in einigen Mitgliedsländern wirksam

gewordenen Steuererleichterungen maßgeblich beigetragen haben. Auf Grund der konjunkturellen Abschwächung hat sich die Lage auf den Arbeitsmärkten der Mitgliedsländer zuletzt nur noch wenig verbessert. So ging die standardisierte Arbeitslosenquote seit Oktober letzten Jahres saisonbereinigt lediglich um 0,2 Prozentpunkte auf 8,4 % im März 2001 zurück.

Preise

Unter dem Einfluss der wieder anziehenden Preise für Mineralölprodukte auf den internationalen Märkten, Anhebungen administrativer Preise, des ungünstigen Wetters und der Agrarkrisen sind die Verbraucherpreise von Dezember 2000 bis April 2001 saisonbereinigt mit einer Jahresrate von 3 ½ % gestiegen; der Vorjahrsabstand belief sich zuletzt auf 2,9 %. Nahrungs- und Genussmittel verteuerten sich binnen Jahresfrist um 4,4 %. Bei unverarbeiteten Nahrungsmitteln, in denen sich das schlechte Wetter und die Auswirkungen der Tierseuchen niedergeschlagen haben, betrug der Zwölfmonatsabstand 7,3 %. Die Energiepreise übertrafen das bereits hohe Vorjahrsniveau um 7,8 %. Dienstleistungen wurden im Vergleich zum Vorjahr um 2,4 % teurer; dafür war wesentlich, dass in einigen Ländern administrative Preise und Steuern kräftig angehoben wurden. Demgegenüber hielt sich die Teuerung bei gewerblichen Waren mit 1,4 % weiterhin in engen Grenzen, wengleich auch hier eine Aufwärtstendenz festzustellen ist. Die Inflationsdifferenzen im Euro-Raum haben wieder zugenommen. Die niedrigste Teuerungsrate wurde – wie schon seit einiger Zeit – für Frankreich verzeichnet. Dort belief sich der Vorjahrsabstand auf 2,0 %. Besonders un-

günstig war die Preistendenz mit einem Plus von 5,3 % in den Niederlanden, wozu auch eine höhere Mehrwertsteuer beigetragen hat.

EWU-Leistungsbilanz und Wechselkursentwicklung

Trotz des nachlassenden weltwirtschaftlichen Wachstums erzielten die Anbieter aus dem Euro-Raum auf den Exportmärkten außerhalb der EWU auch Anfang dieses Jahres anhaltend hohe Umsatzzuwächse. In den letzten drei Monaten, für die entsprechende Zahlenangaben vorliegen (Dezember/Februar), übertrafen die wertmäßigen Ausfuhren der Euro-Länder¹⁾ ihren Vorjahrsstand um 17 ½ %. Dazu haben sowohl durch die Abwertung des Euro deutlich gestiegene Stückelöse als auch ein kräftiges Mengenwachstum beigetragen.

*Ausfuhren in
Drittländer*

Gleichzeitig ist allerdings auch die Einfuhrrechnung der Euro-Länder stark gestiegen. In den Monaten Dezember/Februar übertraf der Wert der Importe seinen Vorjahrsstand um 19 %. Die Zunahme geht jedoch weitgehend auf höhere Einfuhrpreise zurück. Insbesondere die vergleichsweise hohen Energiepreise haben die wertmäßigen Importe des Euro-Raums aus Drittländern verteuert. Im Ergebnis hat sich der (nominale) Außenhandelsüberschuss des Euro-Währungsgebiets im Berichtszeitraum weiter verringert (2 ½ Mrd

*Einfuhren aus
Drittländern*

¹ Ab Januar 2001 EWU einschließlich Griechenland. Zum Vorjahrsvergleich herangezogene Daten aus dem Jahr 2000 wurden um den Handel Griechenlands mit Drittländern ergänzt und um den Handel Griechenlands mit der Euro-Zone bereinigt.

Euro, nach 5 ½ Mrd Euro im entsprechenden Vorjahrszeitraum).

Leistungsbilanz

Die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen des Euro-Währungsgebiets schlossen mit einem Defizit von 18 Mrd Euro ab. Dies bedeutet eine Verbesserung gegenüber dem Vorjahrszeitraum um 2 ½ Mrd Euro und ist auf ein geringeres Defizit bei den laufenden Übertragungen sowie den Erwerbs- und Vermögenseinkommen zurückzuführen. Insgesamt ergab sich in den Berichtsmonaten ein Passivsaldo in der Leistungsbilanz der EWU von rund 15 ½ Mrd Euro, der damit etwa auf Vorjahrsniveau lag.

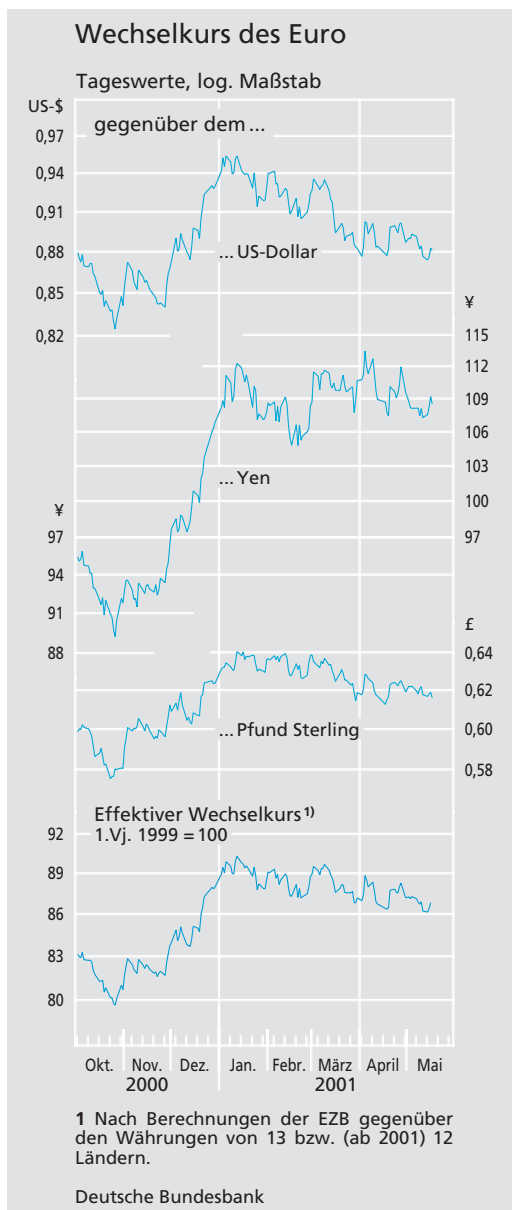
Wechselkursentwicklung

Die Position des Euro an den Devisenmärkten hat sich nach der deutlichen Kurserholung zur Jahreswende 2000/2001 in den ersten Monaten des neuen Jahres wieder etwas abgeschwächt. Insbesondere gegenüber dem US-Dollar hat der Euro einen Teil der zuvor erzielten Gewinne wieder abgegeben, während er sich gegenüber den übrigen Währungen vergleichsweise gut behaupten konnte. Nach Dollar/Euro-Notierungen von bis zu 0,95 US-\$ im Januar dieses Jahres fiel der Kurs unter teils ausgeprägten Schwankungen bis Mitte Mai auf 0,88 US-\$.

US-Dollar

Der erneute Kursrückgang war in mancher Hinsicht überraschend. Zum einen hat sich der Wachstumsvorsprung der USA, der zeitweise eine Haupttriebfeder für die Entwicklung des Euro-Dollar-Kurses war, seit dem Jahresende zu Gunsten des Euro-Raums verschoben, und zum anderen hat sich auch das Zinsgefälle nach den Zinssenkungsschritten der Federal Reserve zum Vorteil des Euro ver-

ändert. Die Wechselkursentwicklung der letzten Monate ist offenbar weniger von den aktuellen Zins- und Wachstumsdifferenzen getrieben worden als von verschiedenen und teilweise auch in ihrer Bedeutung wechselnden Faktoren, welche die Erwartungen der Marktteilnehmer über die weiteren Tendenzen prägten. So ließen die ersten drei in diesem Jahr vorgenommenen Zinssenkungen der amerikanischen Notenbank die Aussichten für die US-Wirtschaft offenbar wieder in einem günstigeren Licht erscheinen, während die neuen Wirtschaftsdaten für den Euro-Raum eher auf die hier bestehenden Konjunkturrisiken hinzuweisen schienen. Die Revision der Wachstumsprognosen nach unten seitens der internationalen Organisationen und der Wirtschaftsforschungsinstitute passt in dieses Bild. Dagegen wurde die überraschende Zinssenkung der amerikanischen Notenbank Mitte April verschiedentlich eher als Indiz dafür genommen, dass die Federal Reserve doch eine stärkere und länger anhaltende Rezession in den USA befürchtet. Auch die Sorge, dass die expansive Ausrichtung der Geldpolitik neue Inflationsgefahren heraufbeschwören könnte, mag eine Rolle gespielt haben. Jedenfalls sind die längerfristigen Kapitalmarktzinsen im Anschluss daran gestiegen, und der Euro hat sich wieder etwas erholt. Nach den unerwartet günstigen – aber vorsichtig zu interpretierenden – Zahlen für das Wachstum der US-Wirtschaft im ersten Vierteljahr ist die europäische Währung allerdings wieder etwas unter Druck geraten. Im Ergebnis bewegte sich der Euro-Dollar-Kurs seit Mitte März in einem engen Band von 0,88 US-\$ bis 0,90 US-\$. Diese Entwicklung hat sich auch nach



den jüngsten Zinsmaßnahmen der Europäischen Zentralbank und der amerikanischen Notenbank fortgesetzt.

Auch gegenüber dem Yen hat der Euro zunächst deutlich an Wert verloren, aber in der Folgezeit die eingetretenen Kursverluste wieder wettgemacht. Nach einem durchschnittlichen Kurs von 110 Yen im Januar fiel der Euro im Februar auf bis zu 105 Yen. Größere

Repatriierungen von japanischen Euroanlagen zum Ende des japanischen Fiskaljahres könnten dabei eine Rolle gespielt haben. Doch bald darauf geriet der Yen praktisch gegenüber allen Währungen wieder unter Abgabedruck, nachdem sich die Befürchtungen der Marktteilnehmer verstärkten, die japanische Wirtschaft könne nach einer vorübergehenden Erholung erneut in eine Rezession abgleiten und durch eine steigende Zahl Notleidender Kredite belastet werden. Mit dem Kurswechsel der Bank von Japan Ende März zu einer sehr expansiven Geldpolitik verfestigte sich die pessimistische Stimmung an den Märkten, woraufhin sich der Yen zunächst noch weiter abschwächte. Mitte Mai notierte der Euro mit gut 108 Yen wieder fast bei seinem Durchschnittswert vom Januar und lag damit knapp 21½% über seinem Tiefstand vom Oktober.

Stabiler verlief dagegen die Entwicklung des Euro gegenüber dem Pfund Sterling in den ersten Monaten dieses Jahres, nachdem der Euro sich bis dahin deutlich befestigt hatte. In den letzten Wochen hat er jedoch auch gegenüber dem Pfund Sterling wieder etwas nachgegeben, als im Zusammenhang mit den Zinssenkungen durch die Bank of England die Konjunkturperspektiven der britischen Wirtschaft von den Marktteilnehmern wieder etwas günstiger eingeschätzt wurden. Mit 0,61 Pfund Sterling übertraf der Eurokurs seinen Wert von Ende Oktober zuletzt aber immer noch um gut 5½%.

Im gewogenen Durchschnitt gegenüber den Währungen der zwölf wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets verlor der

Pfund Sterling

Effektiver Wechselkurs des Euro

Yen

Euro von Anfang Januar bis Mitte Mai knapp 3%. Er lag damit immer noch 8½% über dem Tiefstand von Ende Oktober.²⁾ Allerdings zeigt der erneute Rückgang des Euro-Dollar-Kurses, dass die Märkte – trotz der Verschiebung im Wachstumsgefüge zu Gunsten des Euro-Raums – in der US-Wirtschaft offenbar immer noch die robustere und leistungsstärkere Volkswirtschaft sehen, während das Wachstumspotenzial der Euro-Länder auf Grund der fortbestehenden strukturellen Schwächen verhalten beurteilt wird. Es kommt deshalb darauf an, dass die Mitgliedsländer in ihrem Reformeifer nicht ermüden, sondern den eingeschlagenen Weg wachstumsfreundlicher Strukturreformen zügig fortsetzen und damit das Vertrauen der Anleger in die wirtschaftliche Zukunft des Euro-Gebiets stärken.

Geldpolitik und Finanzmärkte in der EWU

Zinssenkung im Mai

Der EZB-Rat hielt in den Frühjahrsmonaten zunächst an seiner im Herbst 2000 eingeleiteten Zinspolitik der ruhigen Hand fest. Auf seiner Sitzung am 10. Mai 2001 setzte er dann die Leitzinsen durchweg um einen viertel Prozentpunkt herab. Die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungs- und die Einlagefazilität betragen seit dem 11. Mai 5,50% beziehungsweise 3,50%; die Hauptrefinanzierungsgeschäfte werden ab dem 15. Mai als Zinstender mit einem Mindestbietungssatz von 4,50% abgeschlossen. Für die Zinssenkung sprach die Einschätzung der mittelfristigen Risiken für die Preisstabilität im Euro-Raum anhand der beiden Säulen der geldpoli-

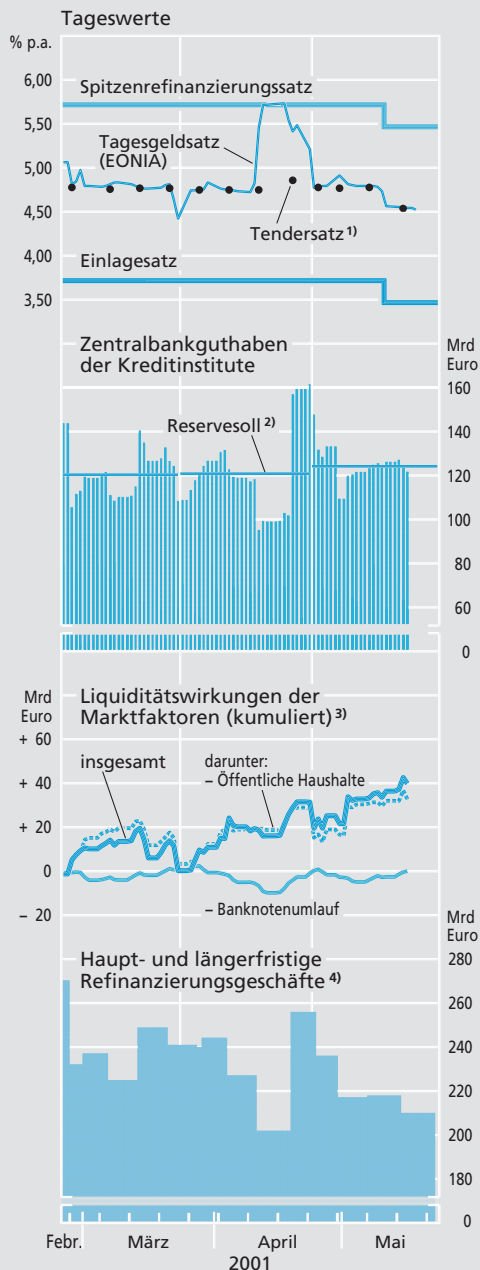
tischen Strategie der EZB. Die trendmäßige Verlangsamung des Geldmengenwachstums hielt an. Unter Berücksichtigung der statistischen Verzerrungen der Geldmenge liegt dieses derzeit unter dem Referenzwert von 4½% (vgl. S. 18), so dass von der monetären Seite her keine Inflationsgefahren mehr drohen. Mit der Abschwächung des Wirtschaftswachstums nahmen die Risiken für die Preisstabilität auch im Rahmen der zweiten Säule der EZB-Strategie ab. Der aktuelle, relativ hohe Preisanstieg geht im Wesentlichen auf Sondereinflüsse und Einmaleffekte zurück. Er sollte allmählich abklingen und die Inflationserwartungen nicht negativ beeinflussen.

Die Notierungen am Geldmarkt entwickelten sich in den vergangenen Monaten sehr unstehtig. Vor dem Hintergrund anhaltender Zinssenkungserwartungen des Markts waren seit Ende Februar zunächst vornehmlich die längerfristigen Notierungen gesunken. Im Vorfeld der Sitzung des EZB-Rats Ende März gaben die Sätze über alle Laufzeitbereiche weiter deutlich nach, und die Zinsstruktur am Geldmarkt zeigte einen stark inversen Verlauf. Nachdem das Eurosystem die Leitzinsen aber danach unverändert ließ, bildeten sich die Erwartungen der Marktteilnehmer auf niedrigere Notenbankzinsen in naher Zukunft zurück, und die Geldmarktnotierungen

*Geldmarktsätze
volatil*

² Bis zum Jahreswechsel wurde dieser nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen von 13 Handelspartnern der EWU ermittelt, zu denen auch die griechische Drachme gehörte (vgl. dazu: Europäische Zentralbank, Effektive Wechselkurse des Euro, Monatsbericht, Oktober 1999, S. 33 ff., sowie: Europäische Zentralbank, Der nominale und reale effektive Wechselkurs des Euro, Monatsbericht, April 2000, S. 41 ff.). Da die Drachme zum Jahresbeginn im Euro aufging, werden bei der Berechnung dieses Index seitdem nur noch die zwölf verbleibenden Währungen berücksichtigt.

Zinsen und Liquiditätssteuerung im Eurosystem



1 Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte. — 2 Erfüllungsperioden: 24.2. bis 23.3., 24.3. bis 23.4. und 24.4. bis 23.5. 2001. — 3 Banknotenumlauf, Nettoposition öffentlicher Haushalte gegenüber dem Eurosystem, Nettowährungsreserven des Eurosystems und sonstige Faktoren; Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben. — 4 Einschließlich 7-Tage-Tender vom 30.4. bis 6.5.2001.

Deutsche Bundesbank

zogen allgemein kräftig an. Im Anschluss an die Leitzinssenkung im Mai gaben die Termingeldsätze wieder nach.

Im Verlauf des März waren der Tagesgeldsatz (EONIA) und der marginale Zuteilungssatz der allwöchentlichen Zinstender bis auf das Niveau des Mindestbietungssatzes gesunken. Auf Grund dieser Zinskonstellation und der vorherrschenden Zinssenkungserwartungen verringerte sich die Beteiligung der Kreditinstitute an den Haupttendern. Im Hauptrefinanzierungsgeschäft per 11. April blieb das Bietungsvolumen – ähnlich wie bereits im Februar – erheblich unter dem kurzfristigen Liquiditätsbedarf der Kreditinstitute. Doch anders als im Februar erwarteten die Banken diesmal keine ausgleichende Feinsteuerungsoperation des Eurosystems. Sie griffen umgehend in hohem Umfang über die Osterfeiertage auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität zurück. Der EONIA stieg erstmals bis auf den Spitzenrefinanzierungssatz; die Zuteilungssätze der nachfolgenden Haupttender lagen wieder oberhalb des Mindestbietungssatzes.

„Bieterstreik“
im April ...

Die laufende Geldmarktsteuerung des Eurosystems war im Berichtszeitraum zum einen weiterhin darauf gerichtet, die Liquiditätswirkungen der autonomen Marktfaktoren auf die Zentralbankguthaben der Kreditinstitute möglichst zeitnah auszugleichen, zum anderen war sie bestrebt, die seit Februar stark divergierenden Ankaufsbeträge der beiden Haupttender schrittweise wieder anzunähern. Nach den unzureichenden Mengengebieten der Banken im Tender per 11. April war eine Erreichung dieser Ziele mit den üblichen Hauptrefinanzierungsgeschäften allein

... erschwert
Geldmarkt-
steuerung über
Haupttender

nicht mehr gewährleistet. Deshalb schloss das Eurosystem per 30. April zeitgleich mit dem zweiwöchigen Haupttender eine auf sieben Tage befristete sonstige Refinanzierungsoperation ab (ebenfalls als Standardtender nach dem Zinstenderverfahren). Mit dieser Maßnahme gelang die Wiederangleichung der einzelnen Tendervolumina, und das Eurosystem gewann die Möglichkeit zu einer flexiblen und bedarfsgerechten Liquiditätsbereitstellung durch Hauptrefinanzierungsgeschäfte zurück.

*Rückgang des
Liquiditäts-
bedarfs*

Insgesamt betrachtet sind den Kreditinstituten von Februar bis April durch die autonomen liquiditätsbestimmenden Faktoren Mittel im Betrag von 9,1 Mrd Euro zugeflossen (vgl. nebenstehende Tabelle). Hierin schlägt sich auch die Abführung des Gewinns der Bundesbank für das Jahr 2000 in Höhe von gut 8 Mrd Euro an den Bund am 4. April nieder. Das Mindestreservesoll hingegen erhöhte sich um 0,7 Mrd Euro. Das ausstehende Volumen an längerfristigen Refinanzierungsgeschäften wurde gemäß dem Beschluss des EZB-Rats vom Dezember vergangenen Jahres weiter auf knapp 60 Mrd Euro aufgestockt. Die Haupttender wurden um 16,5 Mrd Euro abgebaut. Die Einlagefazilität wurde von den Banken verstärkt zum Ende der Reserveperiode März in Anspruch genommen, ihr Rückgriff auf die Spitzenrefinanzierungsfazilität konzentrierte sich auf die Osterfeiertage.

*Geldmengen-
entwicklung
von Portfolio-
dispositionen
geprägt*

Die Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet ist in saisonbereinigter Betrachtung im ersten Vierteljahr dieses Jahres wieder etwas stärker gewachsen als im letzten Quartal 2000. Sowohl im Februar als auch im März sind die

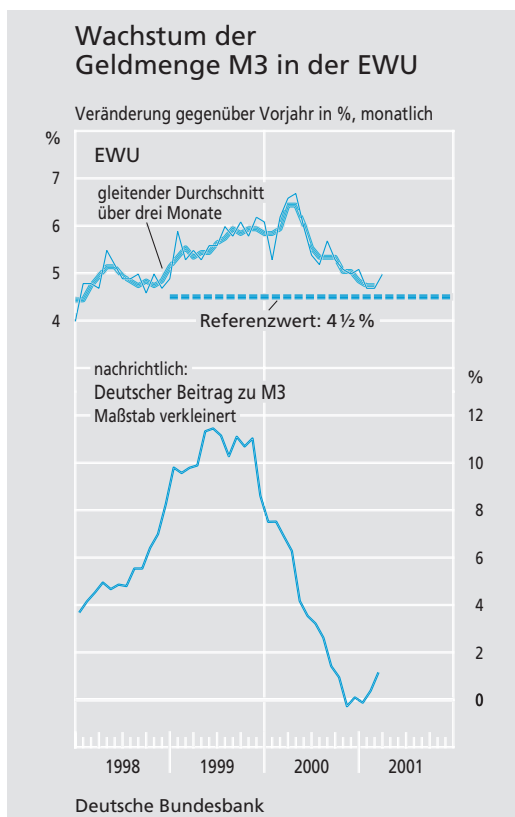
Liquiditätsbestimmende Faktoren *)

Mrd Euro; berechnet auf der Basis von
Tagesdurchschnitten der Reserveerfüllungsperioden

Position	2001		
	24. Febr. bis 23. März	24. März bis 23. April	24. Febr. bis 23. April
I. Bereitstellung (+) bzw. Absorption (-) von Zentralbankguthaben durch			
1. Veränderung des Banknotenumlaufs (Zunahme: -)	+ 1,8	- 1,6	+ 0,2
2. Veränderung der Einlagen öffentlicher Haushalte beim Eurosystem (Zunahme: -)	+ 4,0	+ 3,5	+ 7,5
3. Veränderung der Netto-Währungsreserven 1)	- 2,3	+ 6,5	+ 4,2
4. Sonstige Faktoren 2)	- 1,4	- 1,4	- 2,8
Insgesamt	+ 2,1	+ 7,0	+ 9,1
II. Geldpolitische Geschäfte des Eurosystems			
1. Offenmarktgeschäfte			
a) Hauptrefinanzierungsgeschäfte	- 3,7	- 12,8	- 16,5
b) Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	+ 4,3	+ 4,3	+ 8,6
c) Sonstige Geschäfte	-	-	-
2. Ständige Fazilitäten			
a) Spitzenrefinanzierungsfazilität	- 2,2	+ 1,8	- 0,4
b) Einlagefazilität (Zunahme: -)	- 0,1	+ 0,0	- 0,1
Insgesamt	- 1,7	- 6,7	- 8,4
III. Veränderung der Guthaben der Kreditinstitute (I. + II.)	+ 0,3	+ 0,4	+ 0,7
IV. Veränderung des Mindestreservesolls (Zunahme: -)	- 0,2	- 0,4	- 0,7
Nachrichtlich: 3)			
Hauptrefinanzierungsgeschäfte	185,2	172,4	172,4
Längerfristige Refinanzierungsgeschäfte	54,1	58,4	58,4
Sonstige Geschäfte	-	-	-
Spitzenrefinanzierungsfazilität	0,4	2,2	2,2
Einlagefazilität	0,5	0,5	0,5

* Zur längerfristigen Entwicklung und zum Beitrag der Deutschen Bundesbank vgl. S. 14*/15* im Statistischen Teil dieses Berichts. — 1 Einschließlich liquiditätsneutraler Bewertungsanpassungen zum Quartalsende. — 2 Einschließlich in Stufe 2 abgeschlossener und in Stufe 3 noch ausstehender geldpolitischer Geschäfte („Outright“-Geschäfte und die Begebung von Schuldverschreibungen). — 3 Bestände im Durchschnitt der betrachteten bzw. letzten Erfüllungsperiode.

Deutsche Bundesbank



Geldbestände kräftig gestiegen. Dazu haben die Kursrückgänge an den Aktienmärkten beigetragen. Angesichts der am kurzen Ende inversen Zinsstrukturkurve sowie des weiteren Zinsrückgangs haben es offenkundig viele Anleger vorgezogen, ihre Mittel in liquiden Vermögensformen zu halten. Ende März übertraf M3 im gesamten Währungsgebiet seinen Vorjahrsstand um 5,0%, verglichen mit 5,1% Ende Dezember 2000. Der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Zwölfmonatsraten belief sich im Zeitraum von Januar bis März auf 4,8%, gegenüber 5,1% von Oktober bis Dezember 2000. Damit hat sich das Geldmengenwachstum weiter dem Referenzwert von 4 ½ % angenähert. Bei der Interpretation der monetären Expansion im Euro-Währungsgebiet ist neben den erwähnten Portfoliodispositionen zu berücksichtigen,

dass die ausgewiesenen Raten auf Grund der statistisch bislang nicht erfassten Käufe von Geldmarktfondszertifikaten und Geldmarktpapieren durch EWU-Ausländer die Liquiditätsausweitung im Euro-Währungsgebiet überzeichnen.³⁾ Im März kamen Kalendereffekte hinzu, welche die Zwölfmonatsrate nach oben verzerren. Schaltet man die Käufe marktfähiger Papiere durch EWU-Ausländer aus, liegt das Wachstum der Geldmenge M3 derzeit unter dem Referenzwert. Allein die Auslandskäufe von Geldmarktfondszertifikaten erhöhen die Zwölfmonatsrate bei M3 gegenwärtig um etwa einen halben Prozentpunkt. Der statistisch schwerer abzuschätzende Erwerb von Geldmarktpapieren durch EWU-Ausländer liegt ebenfalls in einer nicht zu vernachlässigenden Größenordnung.⁴⁾

Unter den einzelnen Komponenten der Geldmenge M3 konnten im ersten Quartal dieses Jahres vor allem die vergleichsweise marktnah verzinsten Bestandteile von der Neigung der Anleger profitieren, Mittel in kurzfristigen Anlagen zu „parken“. Dies gilt sowohl für die Termingelder mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren als auch für die marktfähigen Finanzinstrumente – insbesondere für die Geldmarktfondsanteile und Geldmarktpapiere sowie die Repogeschäfte. Bargeld und Sichteinlagen stagnierten in saisonbereinigter Betrachtungsweise, nachdem sie bereits im

*Komponenten
der Geldmenge*

³ Da bei den marktfähigen Papieren der Umlauf abzüglich der von MFIs im Euro-Raum gehaltenen Bestände ausgewiesen und – infolge statistischer Schwierigkeiten – bisher nicht zusätzlich zwischen Erwerbern aus dem Währungsgebiet und aus Drittländern unterschieden wird, gehen solche Verbindlichkeiten der MFIs gegenüber Akteuren außerhalb des Euro-Raums in die Geldmenge M3 ein.

⁴ Vgl.: Europäische Zentralbank, Monatsbericht, Mai 2001, S. 9 ff.

vierten Quartal 2000 nur schwach gewachsen waren. Ende März war die Geldmenge M1 lediglich um 2,1% höher als vor Jahresfrist. Bei den Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von bis zu drei Monaten hielt der Abbau an.

*Bilanz-
gegenposten*

Von den Bilanzgegenposten her betrachtet wurde das Geldmengenwachstum im Euro-Währungsgebiet weiterhin vor allem durch die Kreditgewährung an den privaten Sektor gefördert. Die Ausleihungen der MFIs an den privaten Sektor waren Ende März um 9,2% höher als vor Jahresfrist, gegenüber 10,2% Ende Dezember 2000. Die Buchkredite der MFIs an Unternehmen und Privatpersonen sind in saisonbereinigter Betrachtung von Januar bis März mit einer Jahresrate von 8% sogar etwas kräftiger als im Vorquartal (gut 7%) gewachsen. Ihren Vorjahrsstand überschritten sie Ende März um 8,6%. Demgegenüber haben die öffentlichen Hände ihre Buchkredite bei den inländischen MFIs abgebaut. Die Geldkapitalbildung, die im Schlussquartal 2000 praktisch zum Erliegen gekommen war, nahm im ersten Vierteljahr dieses Jahres insgesamt wieder zu, verlor zuletzt aber deutlich an Schwung. Im Zahlungsverkehr der gebietsansässigen Nicht-MFIs mit Geschäftspartnern außerhalb des Euro-Währungsgebiets sind im ersten Quartal dieses Jahres umfangreiche Mittel abgeflossen.

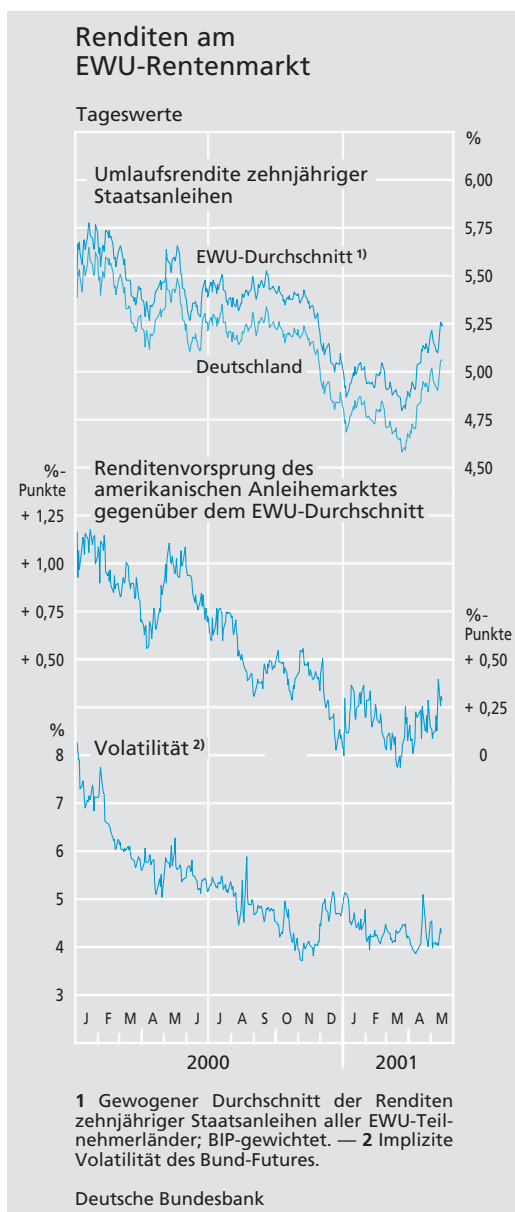
*Deutscher
Beitrag*

Der deutsche Beitrag zur Geldmenge M3 im Euro-Währungsgebiet, der sich seit Ende 1999 schwächer entwickelt hatte als das EWU-Aggregat, ist im ersten Quartal dieses Jahres saisonbereinigt wieder kräftiger als dieses gewachsen. Seinen Vorjahrsstand

übertraf er Ende März um 1,2%, nach 0,2% Ende Dezember 2000. Diese Rate dürfte jedoch die tatsächliche Liquiditätsversorgung in Deutschland auf Grund der Käufe von Geldmarktpapieren und kürzerfristigen Bankschuldverschreibungen durch Anleger aus Ländern außerhalb des Währungsgebiets etwas überzeichnen. Anders als auf EWU-Ebene war die Entwicklung des deutschen Beitrags zu M3 dabei vor allem durch eine kräftige Aufstockung der täglich fälligen Einlagen inländischer Anleger geprägt (vgl. S. 27f.).

Die Kapitalmarktzinsen im Euro-Währungsgebiet sind im Frühjahr 2001 im Ergebnis leicht gestiegen. Von Mitte Februar bis Mitte März ging die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen aus den EWU-Ländern zunächst um 20 Basispunkte auf gut 4¾% zurück. Anschließend zogen die Zinsen aber wieder an. Bei Abschluss dieses Berichts Mitte Mai lagen sie bei 5¼%. Der Satz für Dreimonatsgeld fiel auf Grund ausgeprägter Zinssenkungserwartungen der Marktteilnehmer vorübergehend deutlich stärker als die Kapitalmarktzinsen, so dass sich das Zinsgefälle zwischen Kapitalmarkt und Geldmarkt nach einem Tiefstand von acht Basispunkten am 21. März 2001 wieder ausdehnte. Der Zinsschritt des Eurosystems am 10. Mai vergrößerte den Abstand zwischen Lang- und Kurzfristzinsen zusätzlich. Mitte Mai betrug er etwa zwei Drittel Prozentpunkte. Die implizite Volatilität des Bund-Future, die die von den Marktteilnehmern am Terminmarkt in nächster Zeit erwarteten Kursschwankungen zeigt, hielt sich von Mitte Februar bis Mitte April zunächst ohne größere Ausschläge auf einem niedrigen Ni-

*Kapitalmarkt-
zinsen leicht
gestiegen*



veau. Ende April führten der überraschende Zinsschritt der Fed sowie unerwartet hohe Geldmengen- und Inflationszahlen im Euro-Raum wieder zu einer stärkeren Zinsunsicherheit an den Kapitalmärkten.

Der Verlauf der langfristigen europäischen Zinsen seit Beginn des Jahres reflektiert, wenn auch abgeschwächt, zu einem großen Teil die Zinsentwicklung in den USA. Nach-

dem die Umlaufrendite zehnjähriger US-amerikanischer Staatsanleihen von Mitte Februar bis Mitte März um einen halben Prozentpunkt gefallen war, stieg sie wenige Tage nach der dritten Senkung der Federal Funds Target Rate am 20. März wieder an. Auch eine weitere, überraschende Zinssenkung am 18. April ging mit steigenden Langfristzinsen einher. Der Vergleich der Renditen nominaler und inflationsindexierter Anleihen der US-Treasury legt nahe, dass dieser Zinsanstieg primär durch gestiegene Inflationserwartungen getrieben wurde. Portfolioumschichtungen in Aktien spielten ebenso eine Rolle. Die reale Rendite zehnjähriger Indexanleihen ist seit März hingegen gesunken, was für sich betrachtet nicht auf eine bessere Einschätzung der langfristigen Wachstumsperspektiven durch die Marktteilnehmer hindeutet. Auf Grund der stärkeren Ausschläge der Kapitalmarktzinsen in den USA baute sich der Zinsvorsprung gegenüber der EWU im Langfristbereich zunächst vollständig ab, nahm aber anschließend wieder zu. Gleichwohl ist der Abstand zwischen den Renditen amerikanischer und europäischer Staatsanleihen mit zurzeit gut einem viertel Prozentpunkt sehr niedrig.

Die Aktienkurse im Euro-Währungsgebiet sind im ersten Quartal dieses Jahres zunächst weiter gefallen. Gemessen am Dow-Jones-Euro-STOXX-Kursindex lagen die Kurse der europäischen Beteiligungswerte Ende März etwa 30 % unter dem Höchststand vom Frühjahr 2000. Seitdem hat sich die Lage an den Aktienmärkten wieder etwas aufgehellt, und die Kurse stiegen bis Mitte Mai um etwa 12 % an. Zudem ist die Kursunsicherheit,

*Stabilisierung
an den
Aktienmärkten*

*Einflüsse durch
volatile Zins-
entwicklung
in den USA*

gemessen an der impliziten Volatilität von Optionen auf den Dow-Jones-Euro-STOXX, seit Mitte März rückläufig, was auf eine Stabilisierung der europäischen Aktienmärkte hindeutet. Besonders stark sind seit Ende März die Kurse der Dividentitel aus dem Hochtechnologiesegment gestiegen. Damit dürfte sich die Finanzierungssituation dieses innovativen Sektors wieder tendenziell verbessert haben. Ihre hohe Kursvolatilität zeigt jedoch die Schwierigkeit der korrekten Bewertung von Hochtechnologiewerten, die stärker als

Aktien aus herkömmlichen Branchen auf Stimmungsänderungen reagieren. Die europäischen Aktienmärkte entwickelten sich weitgehend im Einklang mit den amerikanischen. Der Standard & Poors-500-Index in den USA brach zwar Anfang April nochmals ein, weist aber seither eine steigende Tendenz auf. Insbesondere sind die Kurse der amerikanischen Technologiebörse Nasdaq seit Beginn des zweiten Quartals stark gestiegen und haben alleine im Monat April um mehr als 18 % zugelegt.