

Finanzmärkte in Deutschland

Kapitalmarkt- und Bankzinsen

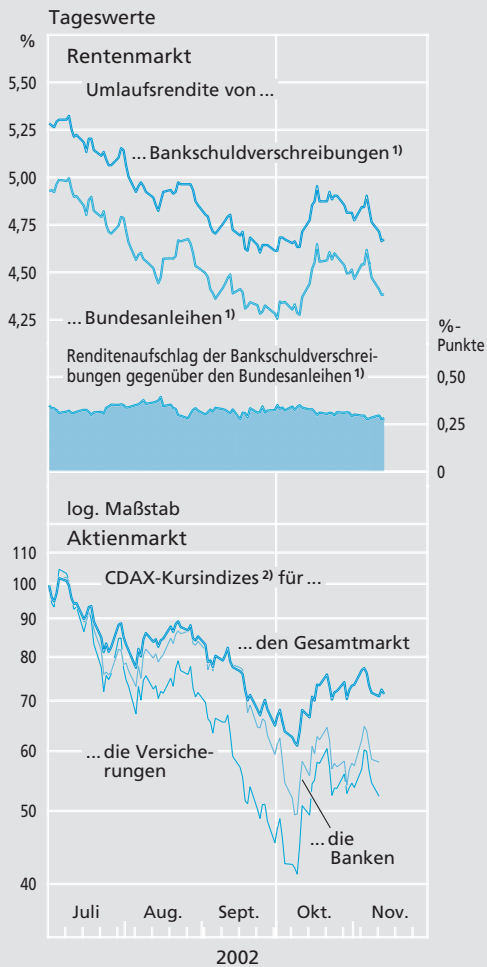
Die deutschen Kapitalmarktzinsen sind im Einklang mit den europäischen Renditen seit Jahresmitte im Ergebnis deutlich gesunken. Die Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen war Mitte November mit 4,4 % einen guten halben Prozentpunkt niedriger als Anfang Juli. Der Zinsabschlag dieser Papiere gegenüber dem Durchschnitt der übrigen europäischen Staatsanleihen bewegte sich im Berichtszeitraum in einem engen Korridor von 15 bis 20 Basispunkten. Der Zinsvorsprung zehnjähriger Schuldverschreibungen inländischer Banken gegenüber vergleichbaren Bundesanleihen hat sich seit den Sommermonaten kaum verändert. Bei Abschluss dieses Berichts Mitte November lag er mit knapp 30 Basispunkten auf einem deutlich niedrigeren Niveau als im Durchschnitt der vergangenen Jahre. Die schlechte Performance deutscher Bankaktien (vgl. S. 22) hat sich demnach nicht in höheren Risikoprämien für Bankschuldverschreibungen niedergeschlagen.

*Zinsrückgang
am Kapital-
markt*

Während sich die kurzfristigen Bankzinsen, die stärker von den Geldmarktkonditionen bestimmt werden, von Juli bis Oktober nur wenig bewegten, sind die längerfristigen Sollzinsen deutlich gesunken, allerdings etwas weniger als die Kapitalmarktzinsen. Hypothekarkredite mit zehnjähriger Zinsbindung verbilligten sich im Durchschnitt um knapp einen halben Prozentpunkt auf 5,7 %. In etwas geringerem Ausmaß wurden die effektiven Sätze für langfristige Festzinskredite an Unternehmen zurückgenommen. Sie betragen im Oktober 6,3 % (Kreditvolumen 100 000 €

*Wenig
veränderte
kurzfristige
Bankzinsen bei
gesunkenen
Langfristzinsen*

Bewertungen deutscher Finanzinstitute am Renten- und Aktienmarkt



¹ Mit mittlerer Restlaufzeit von über 9 bis einschl. 10 Jahren. — ² 1. Juli 2002 = 100, Quelle: Deutsche Börse AG.

Deutsche Bundesbank

bis unter 500 000 €) beziehungsweise 6,1% (Kreditvolumen 500 000 € bis unter 5 Mio €). Die Zinsen für Kontokorrentkredite (Kreditvolumen 500 000 € bis unter 2,5 Mio €) und Dispositionskredite an Privatkunden veränderten sich hingegen kaum und lagen im Oktober bei durchschnittlich 8,6% beziehungsweise 12,5%. Bei den Einlagen wurden Festgelder mit einmonatiger und dreimonatiger Laufzeit (Anlagebetrag 50 000 € bis unter

500 000 €) im Oktober mit 2,6% beziehungsweise 2,7% um wenige Basispunkte niedriger verzinst als im Juli.

Aktienkurse

Vor dem Hintergrund der Kursrückgänge an den internationalen Finanzmärkten haben auch die Notierungen am deutschen Aktienmarkt in den letzten Monaten erheblich nachgegeben. Der marktbreite Index für deutsche Dividentitel (CDAX) war in der ersten Oktoberhälfte zeitweise um fast 40% niedriger als zur Jahresmitte. Er fiel damit auf sein tiefstes Niveau seit 1995 zurück. Seither haben sich die Kurse wieder ein wenig erholt. Sie unterschritten ihren Wert zur Jahresmitte zuletzt noch um 26%. Damit lagen sie aber immer noch fast zwei Drittel unter ihrem historischen Höchststand vom März 2000.

Beträchtliche Kursverluste am Aktienmarkt

Insbesondere die Kurse der Finanzwerte sind drastisch gefallen. So büßten Versicherungen und Banken gegenüber Anfang Juli im Ergebnis 46% beziehungsweise 37% ihrer Börsenkaptalisierung ein. Angesichts der konjunkturellen Unwägbarkeiten festigte sich die Erwartung einer erhöhten Risikovorsorge der Banken für ihr Kreditgeschäft. Zudem nahm die Besorgnis über weitere Wertberichtigungen für Bankkredite zu, die Ende der neunziger Jahre an Unternehmen der so genannten „New Economy“ vergeben worden waren. Überdies dürften die Kursrückgänge der Finanzwerte auch von den abnehmenden Bewertungsreserven beeinflusst worden sein. Dies trifft im Besonderen auf Finanzinstitute

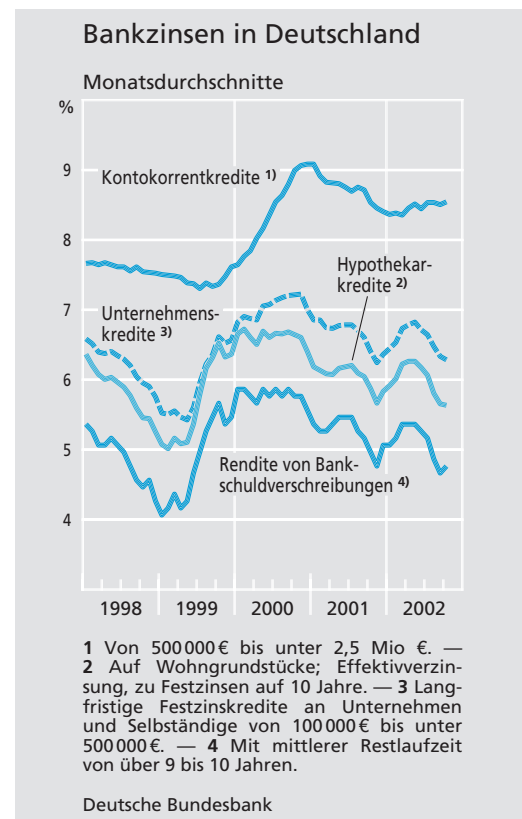
zu, die während der Haussephase ihre Aktienportefeuilles aufgestockt hatten.

Durch die Kursrückgänge und die kaum gesunkenen Gewinnerwartungen hat sich das Bewertungsniveau der deutschen Standardwerte (Kursniveau im Verhältnis zu den auf Jahresfrist erwarteten Gewinnen) im Oktober dem Niveau europäischer Unternehmen angeglichen. Nun liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis der DAX-Unternehmen deutlich unter seinem langfristigen Durchschnittswert. Die darin enthaltenen Gewinnschätzungen beruhen jedoch auf der Annahme einer spürbaren Erholung der Ertragslage der deutschen Standardwerte.

Mittelbeschaffung über die Wertpapiermärkte

Absatz von Rentenwerten

Die Emissionstätigkeit am deutschen Rentenmarkt hat die leichte Abschwächung vom Frühjahr 2002 überwunden und im Sommer wieder angezogen. Der zu Kurswerten berechnete Brutto-Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten betrug im dritten Quartal 232 Mrd €, gegenüber 212 Mrd € im vorangegangenen Vierteljahr. Bei nur geringfügig höheren Tilgungen und Aufstockungen der Eigenbestände erhöhte sich das Mittelaufkommen aus dem Verkauf inländischer festverzinslicher Wertpapiere auf 53 Mrd € im Vergleich zu 36 ½ Mrd € in der Vorperiode. Damit wurden in den ersten drei Quartalen 2002 mit 137 ½ Mrd € bereits deutlich mehr Anleihen deutscher Emittenten verkauft als im gesamten letzten Jahr (86 ½ Mrd €). Bei den ausländischen Rentenwerten



war dagegen eine leichte Abnahme zu verzeichnen. Ihr Netto-Absatz lag im dritten Quartal 2002 mit 14 Mrd € etwas unter dem Wert des zweiten (18 ½ Mrd €). Insgesamt wurden von Juli bis September für 67 Mrd € (netto) in- und ausländische Schuldverschreibungen verkauft, gegenüber 55 Mrd € in den vorangegangenen drei Monaten.

Knapp die Hälfte des Mittelaufkommens am deutschen Rentenmarkt kam im Sommer der öffentlichen Hand zugute, die ihre Rentenmarktverschuldung um 24 Mrd € aufstockte (Vorquartal: 21 ½ Mrd €). Davon entfielen 22 Mrd € auf den Bund und 10 Mrd € auf die Länder. Hingegen wurden Schuldverschreibungen von Sondervermögen wie dem Bundeseseisenbahnvermögen, dem Ausgleichsfonds Währungsumstellung sowie der Treuhandan-

Leichte Zunahme bei der öffentlichen Hand

Auswirkungen des Aktienkursrückgangs auf die Konjunktur

Die Aktienkurse sind ausgehend von einem noch recht hohen Niveau seit dem Frühjahr 2002 erneut weltweit massiv eingebrochen, in Deutschland allein um fast 40 %. Hierzu trug neben Bilanzskandalen in den USA vor allem die Verschlechterung der globalen konjunkturellen Perspektiven bei. Die Erfahrung in verschiedenen Ländern zeigt, dass das Geschehen im Finanzsystem seinerseits erhebliche Auswirkungen auf die reale Wirtschaft haben kann. Insbesondere in Wirtschaftsräumen, in denen die Aktie als Anlage- und Finanzierungsinstrument eine relativ große Bedeutung hat, wie beispielsweise in den USA, können Aktienkurse auf die wirtschaftliche Entwicklung durchschlagend und aktuelle Tendenzen verstärken.

In Deutschland nehmen die Kreditinstitute zwar noch immer eine dominierende Rolle im Finanzierungskreislauf ein, jedoch haben auch hier in den vergangenen Jahren finanzmarktbasierende Elemente an Gewicht gewonnen. Damit dürfte das konjunkturelle Geschehen stärker als in der Vergangenheit von den Vorgängen an den Finanzmärkten betroffen werden. Allerdings ist es schwierig, empirisch signifikante Zusammenhänge zu ermitteln, weil der in Deutschland für Aktienkurseffekte relevante Beobachtungszeitraum noch sehr kurz und die Bedeutung von Aktien nach wie vor relativ gering ist. Überdies konzentrieren sich die Anlage von Aktien auf bestimmte Haushaltsklassen und das Mittelaufkommen auf bestimmte Unternehmenstypen beziehungsweise Finanzierungszwecke.

¹ Dies entspricht im Ergebnis dem q-Ansatz von J. Tobin, der einen Zusammenhang zwischen Aktienmarkt und Investitionsgüternachfrage postuliert. Investitionen werden dann getätigt, wenn der da-

Die Abhängigkeit der Konsumnachfrage von Aktienkursbewegungen dürfte infolge der verstärkten direkten und über Investmentfonds getätigten Aktienanlagen der privaten Haushalte aber zugenommen haben. Schätzungen über längere Zeiträume ergeben, dass eine Wertminderung des Aktienvermögens der Haushalte um 30 % bis 40 % seit April 2002 das BIP-Wachstum in Deutschland über den privaten Verbrauch in der Größenordnung von einem bis zwei zehntel Prozentpunkten bremsen dürfte, sofern die preisbedingten Vermögensverluste als dauerhaft eingeschätzt werden. Dieser so genannte Vermögenseffekt stellt sich weit überwiegend innerhalb eines Jahres ein. Zugleich sollte aber nicht ganz außer Acht gelassen werden, dass kräftige Portfolioumschichtungen an den internationalen Kapitalmärkten zu höheren Kursen festverzinslicher Wertpapiere geführt haben, und zwar um durchschnittlich knapp 4 % seit Anfang April. Haushalte, die gemischte Wertpapiervermögen besitzen, haben somit in Teilbereichen auch Wertzuwächse erzielt.

Auf der Unternehmensseite ist der Aktienmarkt als Finanzierungsquelle mit dem Kursverfall praktisch versiegt. Davon ausgehende unmittelbare Beeinträchtigungen der Investitionstätigkeit sind wohl eher begrenzt, da Unternehmensfinanzierungen selbst in den Boomjahren von 1996 bis 2000 nur zu etwa 7 % über die Begebung von Aktien erfolgten und nur zu einem kleineren Teil mit der Sachkapital-

aus folgende zusätzliche Kapitalisierungswert einer börsennotierten Gesellschaft über den Kosten für den notwendigen Kapitaleinsatz liegt. Sinkende Aktienkurse führen bei konstanten Kapitalkosten

bildung in Verbindung standen. In bestimmten Branchen, wie etwa dem Technologiesektor, lag dieser Anteil jedoch wesentlich höher. Eine anhaltende Baisse dürfte in diesen Sektoren von Investitionsvorhaben abhalten, die langfristig wertvolle Wachstumsimpulse herbeiführen könnten.

In den Unternehmensbilanzen führt ein starker Kursrückgang börsennotierter Aktien gemäß den Vorschriften des HGB zu Wertberichtigungsbedarf, wenn Buchwerte unterschritten werden. Gerade denjenigen Firmen erwachsen bilanzielle Risiken, die während der Haussephase ihre Beteiligungen an börsennotierten Gesellschaften kräftig ausgebaut hatten. Niedrigere Gewinne oder Gewinnaussichten bremsen wiederum die Investitionsbereitschaft der Unternehmen beziehungsweise schränken deren Finanzierungsspielräume ein. Darüber hinaus geraten Aktiengesellschaften möglicherweise infolge ihrer deutlich niedrigeren Marktkapitalisierungen von Seiten ihrer Aktionäre oder durch die Gefahr feindlicher Übernahmen unter Druck. In der Absicht, den Firmenwert an der Börse schnell wieder zu steigern, folgen oftmals einschneidende geschäftspolitische Maßnahmen zur Verbesserung der Ertragslage, wie eine Neuordnung von Geschäftssparten und Kürzungen von Investitionsplänen.¹⁾

Die jüngsten drastischen Kursverluste haben auch die Bilanz- und Ertragspositionen bei Banken und

dazu, dass die Unternehmen ihre Investitionstätigkeit einschränken. Unter Umständen kann es sogar sinnvoll sein, eigenes Kapital an der Börse zurückzukaufen. Aktienrückkäufe sind mittlerweile auch in

Versicherungen verschlechtert und so eine vorsichtigeren Geschäftspolitik nach sich gezogen. Dies erschwert die Kreditfinanzierung der Wirtschaft ebenfalls. Hinzu kommt, dass an den Anleihemärkten für bestimmte Schuldnerklassen nun höhere Risikoaufschläge verlangt werden. Insgesamt haben die Entwicklungen an den Finanzmärkten daher zu einem ungünstigeren Umfeld für die Finanzierung von Investitionsvorhaben beigetragen.

Rückkopplungseffekte von Aktienkursen auf Unternehmen und Haushalte ergeben sich auch über „weiche“ Faktoren wie das Konsumentenvertrauen und die Geschäftserwartungen der Unternehmen, die im direkten Zusammenhang mit der Marktentwicklung stehen. Allerdings ist der Wirkungszusammenhang nicht eindeutig. Der beschleunigte Kursverfall fiel mit dem deutlichen Rückgang des ifo Geschäftserwartungsindex zusammen. Die Stimmungslage bei den Verbrauchern blieb indes bis September zurückhaltend und trübte sich erst im Oktober etwas stärker ein.

Schließlich sind die Risiken nicht zu vernachlässigen, die sich aus der internationalen Kapital- und Handelsverflechtung von Unternehmen ergeben. Da der Aktienmarkt in den wichtigsten Volkswirtschaften außerhalb des Euro-Währungsgebiets eine tendenziell größere Rolle spielt und die Kurse weltweit zurückgingen, wird die wirtschaftliche Erholung in Deutschland auch von dieser Seite belastet.

Deutschland in gewissen Maßen zulässig. Anpassungen erfolgen aber meist über eine Verringerung von Fremdkapital, unter Umständen durch die Veräußerung von Beteiligungen.

Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Mrd €

Position	2002		2001
	April bis Juni	Juli bis September	Juli bis September
Rentenwerte			
Inländer	34,6	30,7	23,5
Kreditinstitute	15,9	- 5,0	- 8,2
darunter:			
ausländische Rentenwerte	8,1	6,5	2,9
Nichtbanken	18,7	35,7	31,6
darunter:			
inländische Rentenwerte	8,2	28,0	27,3
Ausländer	20,5	36,1	20,3
Aktien			
Inländer	6,3	2,3	- 9,6
Kreditinstitute	- 9,1	- 5,6	- 16,3
darunter:			
inländische Aktien	- 3,4	- 4,2	- 14,3
Nichtbanken	15,4	7,9	6,6
darunter:			
inländische Aktien	- 5,6	7,1	8,3
Ausländer	11,6	- 1,2	10,5
Investmentzertifikate			
Anlage in Spezialfonds	11,1	7,4	5,9
Anlage in Publikumsfonds	4,6	4,6	4,5
darunter: Aktienfonds	1,0	- 0,5	- 2,1
Deutsche Bundesbank			

stalt im Volumen von 8 Mrd € getilgt. Diese Sondervermögen treten am Rentenmarkt nicht mehr als Emittenten in Erscheinung. Sie refinanzieren ihre Verbindlichkeiten aus der Emission von Bundeswertpapieren.

Starke Emission kurzfristiger Bundeswertpapiere

Die Finanzagentur der Bundesrepublik Deutschland setzte ihre Strategie fort, die Restlaufzeit der Staatsverschuldung zu verkürzen, um so die laufende Zinsbelastung des Bundes zu reduzieren. Der Bund emittierte im dritten Quartal für 9 ½ Mrd € (netto) unverzinsliche Schatzanweisungen („Bubills“) mit einer Laufzeit von einem halben Jahr und für 7 Mrd € zweijährige Bundesschatzanweisungen. Der Umlauf von fünfjährigen Bundesobligationen erhöhte sich um 3 ½ Mrd €, der von zehn- und dreißigjährigen Bundesanleihen um 2 ½ Mrd € beziehungsweise 1 Mrd €.

Bundesschatzbriefe wurden per saldo für 1 Mrd € zurückgenommen.

Nach einem schwachen Frühjahr waren bei der Emission von Bankschuldverschreibungen im dritten Quartal starke Zuwächse zu verzeichnen. Der Netto-Absatz derartiger Papiere nahm von lediglich 9 Mrd € von April bis Juni auf 21 Mrd € zu. Dahinter standen in erster Linie die Sonstigen Bankschuldverschreibungen (24 ½ Mrd €), gefolgt von den Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten (5 Mrd €). Der Umlauf von Öffentlichen Pfandbriefen reduzierte sich hingegen um 8 ½ Mrd €. Auch der Absatz von Industriebondobligationen hat im dritten Quartal zugelegt (8 Mrd €, nach 5 ½ Mrd € im zweiten).

Erhöhte Mittelaufnahme der Banken

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt war im dritten Vierteljahr vor dem Hintergrund der Kursstürze an den Börsen erneut schwächer als in den Quartalen zuvor. Inländische Unternehmen platzierten von Juli bis September junge Aktien im Kurswert von lediglich 1 ½ Mrd €, verglichen mit knapp 2 ½ Mrd € in den vorangegangenen drei Monaten. Ähnlich niedrig war der Absatz zuletzt im dritten Quartal 1996. Der Umlauf von Dividendenwerten ausländischer Unternehmen ermäßigte sich im Ergebnis um ½ Mrd €, während er zwischen April und Juni noch um 15 ½ Mrd € zugenommen hatte. Die gesamte Mittelaufnahme am Aktienmarkt verringerte sich damit von 18 Mrd € im zweiten auf nur 1 Mrd € im dritten Quartal.

Mittelaufnahme am Aktienmarkt gering

Mittelanlage an den Wertpapiermärkten

Erwerb von Rentenwerten

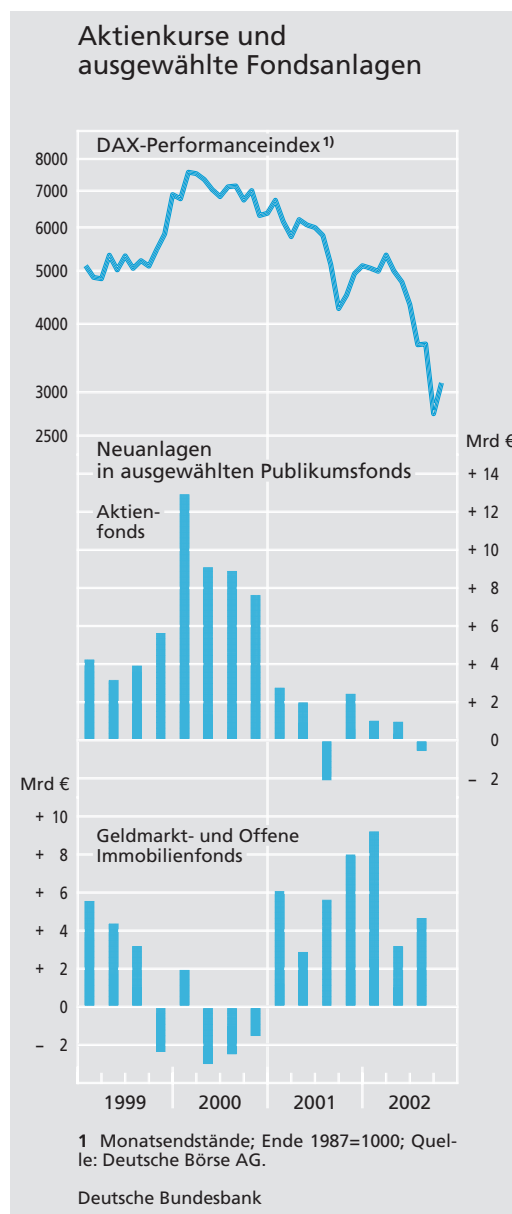
Auf der Käuferseite des Rentenmarkts standen im dritten Quartal die ausländischen Anleger und die inländischen Nichtbanken im Vordergrund. Ausländische Investoren erwarben für insgesamt 36 Mrd € inländische Schuldverschreibungen und damit wesentlich mehr als im zweiten Vierteljahr (20 ½ Mrd €). Die einheimischen Nichtbanken stockten ihre Anleiheportefeuilles um 35 ½ Mrd € auf, wobei sie den Schwerpunkt (28 Mrd €) auf inländische Papiere legten. Die deutschen Kreditinstitute hingegen reduzierten ihr Engagement in Rentenwerten um 5 Mrd €. Dahinter verbergen sich Portfolioumschichtungen von inländischen Papieren (– 11 ½ Mrd €) in ausländische (6 ½ Mrd €).

Aktienerwerb

Dividendenwerte wurden im dritten Quartal im Ergebnis ausschließlich von inländischen Nichtbanken erworben, die 7 Mrd € am deutschen Aktienmarkt und knapp 1 Mrd € in ausländischen Aktien anlegten (Vorquartal: – 5 ½ Mrd € beziehungsweise 21 Mrd €). Ausländische Investoren verringerten ihre Bestände an deutschen Unternehmensanteilen per saldo um 1 Mrd €. Die heimischen Kreditinstitute gaben im Berichtszeitraum für 4 Mrd € inländische und für knapp 1 ½ Mrd € ausländische Aktien ab. Damit bauten die Kreditinstitute ihre Aktienbestände in etwas geringerem Umfang ab als in den vorangegangenen drei Monaten (– 9 Mrd €).

Investment- zertifikate

Der Absatz von Zertifikaten in- und ausländischer Investmentgesellschaften ging im dritten Quartal auf 15 Mrd € zurück, verglichen mit 18 ½ Mrd € in den Monaten April bis



Juni. Der überwiegende Teil des Mittelaufkommens floss erneut inländischen Investmentgesellschaften zu, die per saldo Anteilscheine für 12 Mrd € ausgaben (Vorquartal: 15 ½ Mrd €); auf ausländische Investmentzertifikate entfielen wie schon im Vierteljahr zuvor 3 Mrd €.

Das Mittelaufkommen inländischer Spezialfonds, die Anlagegelder institutioneller Kun-

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

Position	Mrd €	
	2002 Juli – Sept.	2001 Juli – Sept.
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)		
täglich fällig mit vereinbarter Laufzeit	+ 4,8	+ 17,7
bis zu 2 Jahren	- 6,2	+ 5,5
über 2 Jahre	- 0,6	- 0,1
mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)		
bis zu 3 Monaten	- 0,4	- 0,1
über 3 Monate	- 0,2	- 3,2
Kredite		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	+ 9,4	+ 7,7
Wertpapierkredite	+ 3,9	- 7,9
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 4,7	- 2,4
Wertpapierkredite	+ 7,5	- 8,2

* 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

Vorsichtiges
Anlage-
verhalten der
Investment-
sparer

den verwalten, war mit 7 ½ Mrd € von Juli bis September deutlich niedriger als in den vorangegangenen drei Monaten. Die Gemischten Wertpapierfonds standen weiterhin mit Zuflüssen von netto 3 ½ Mrd € an erster Stelle, doch wurden ihnen weniger Mittel zugeführt als im Vorquartal (7 ½ Mrd €). Rentenfonds und Offene Immobilienfonds konnten hingegen etwas mehr Mittel auf sich ziehen. Mit netto 4 ½ Mrd € setzten die inländischen Publikumsfonds im dritten Quartal genauso viel Anteilscheine ab wie in den drei Monaten zuvor. Das Interesse der Investmentsparer konzentrierte sich weiterhin auf die Offenen Immobilienfonds, die mit 3 Mrd € dotiert wurden. Mit einem Fondsvermögen von nunmehr 72 ½ Mrd € hat sich die Popularität solcher Sondervermögen unter den Publikumsfonds weiter erhöht. Den Geldmarkt-

fonds und Rentenfonds wurden zwischen Juli und September neue Mittel in Höhe von 1 ½ Mrd € beziehungsweise 1 Mrd € zugeführt, nachdem sie im Vorquartal eigene Anteile zurückkaufen mussten. Zu der jüngsten Attraktivität dieser Fondsarten dürften die drastischen Kursstürze an den Aktienmärkten beigetragen haben. Demgegenüber hielten sich die Anleger bei Engagements in Aktienfonds zurück. Ihnen wurden nach Zuflüssen im zweiten Quartal Mittel im Umfang von ½ Mrd € entzogen. Gemischte Fonds und Altersvorsorgefonds mussten ebenfalls in geringem Umfang Rückkäufe hinnehmen.

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

Im Einlagengeschäft deutscher MFIs mit inländischen Kunden sind die täglich fälligen Einlagen im dritten Quartal 2002 mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 11 ½ % erneut kräftig aufgestockt worden. Sichteinlagen wurden fast ausschließlich von inländischen Unternehmen gebildet, rund zur Hälfte von nichtfinanziellen Unternehmen. Aber auch die sonstigen Finanzierungsinstitutionen sowie die Versicherungen haben ihre täglich fälligen Einlagen im dritten Quartal, insbesondere im September, stark erhöht. Dabei dürfte die ausgeprägte Unsicherheit an den Finanzmärkten über die zukünftige Zins- und Aktienmarktentwicklung den Ausschlag gegeben haben.

Täglich fällige
Einlagen
erkennbar
gestiegen

*Kurzfristige
Termineinlagen
spürbar...*

Dagegen haben die inländischen Anleger in den Monaten Juli bis September ihre Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren in saisonbereinigter Betrachtung spürbar abgebaut, nachdem sie diese im Vorquartal noch aufgestockt hatten. Die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren wurden im Berichtszeitraum nur verhalten zurückgeführt. Per saldo verringerten ausschließlich die inländischen nichtfinanziellen Unternehmen ihre längerfristigen Termineinlagen bei deutschen MFIs.

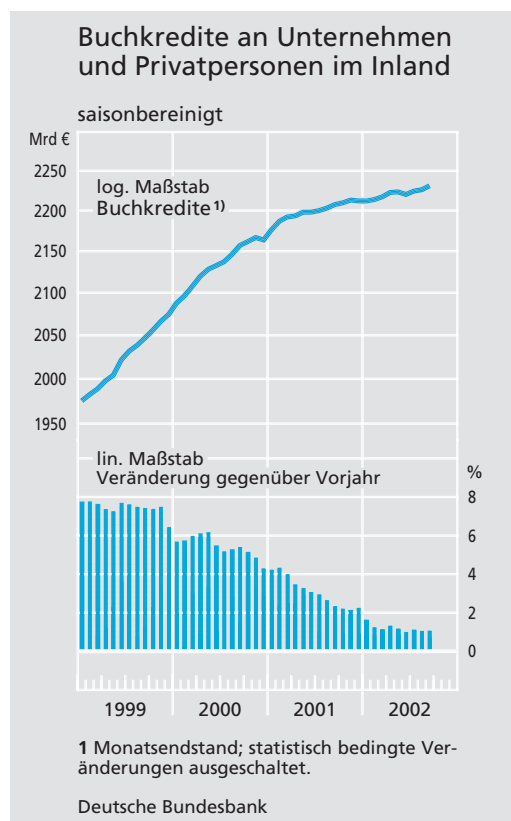
*... und
längerfristige
Termineinlagen
mäßig zurück-
gegangen*

*Spareinlagen
per saldo
gestiegen*

Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten konnten im dritten Vierteljahr nach Ausschaltung von Saisoninflüssen wieder zulegen, nachdem sie im zweiten Quartal auf Grund eines Sondereffekts merklich zurückgegangen waren. Dazu dürfte neben der derzeit hohen Liquiditätsvorliebe beigetragen haben, dass die Verzinsung der kurzfristigen Spareinlagen weniger stark gesunken ist als die Kapitalmarktrenditen. Der Abbau der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten setzte sich fort, wenn auch mit geringerem Tempo.

*Zurückhaltende
Kreditvergabe
an den privaten
Sektor*

In den Monaten Juli bis September expandierten die Buchkredite der deutschen MFIs an den inländischen privaten Sektor nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen weiterhin recht mäßig. Die kurzfristigen Ausleihungen konnten nach ihrem Rückgang in den Vorquartalen zwar kräftig zulegen. Die mittel- bis langfristigen Buchkredite an die deutschen Unternehmen und privaten Haushalte nahmen dagegen nur wenig zu. Ihren Bestand an Wertpapieren deutscher Unternehmen stockten



die MFIs im dritten Quartal 2002 erneut merklich auf.

Unter den wichtigsten Kreditnehmergruppen entwickelte sich die Kreditvergabe an den inländischen Unternehmenssektor auch im dritten Quartal sehr verhalten. Dem Anstieg der Ausleihungen an sonstige Finanzierungsinstitutionen und Versicherungen sowie den leicht positiven Impulsen bei der Kreditvergabe an das Dienstleistungsgewerbe stand vor allem ein erneuter Abbau der Kredite an das Verarbeitende Gewerbe entgegen. In saisonbereinigter Betrachtung sind die Ausleihungen an diesen Wirtschaftsbereich damit nunmehr seit eineinhalb Jahren rückläufig. Ähnliches gilt für die Kreditvergabe an Unternehmen aus den Bereichen Handel und Baugewerbe. Die Wohnungsbaukredite nahmen im dritten

*Kreditvergabe
nach Kredit-
nehmern*

Quartal nur wenig zu. Ihre Vorjahrsrate sank damit weiter auf gut 1½%. Dagegen wurden die Konsumentenkredite erstmals wieder merklich aufgestockt. Neben einer erkennbar stärkeren Zunahme der mittel- bis langfristigen Ausleihungen sind nun auch die kurzfristigen wieder etwas gewachsen, nachdem sie zuvor über fast zwei Jahre hinweg abgebaut worden waren.

Die Ausleihungen der inländischen MFIs an deutsche öffentliche Haushalte sind im dritten Vierteljahr um 2,7 Mrd € gestiegen. Die Zunahme geht ausschließlich auf den Erwerb von Staatstiteln zurück (7,5 Mrd €). Die Buchkredite wurden hingegen um 4,7 Mrd € abgebaut; neben dem Bund verringerten auch die Länder ihre Verschuldung bei deutschen Banken.

*Kredite an
öffentliche
Haushalte
gestiegen*