

# Finanzmärkte in Deutschland

## Kapitalmarkt- und Bankzinsen

---

Die deutschen Kapitalmarktzinsen sind im Einklang mit den amerikanischen und europäischen Renditen in den Frühjahrsmonaten im Ergebnis weiter leicht gestiegen. Die Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen war Mitte Mai mit 5¼% knapp einen Drittel Prozentpunkt höher als Mitte Februar. Die Zinsen von Bundeswertpapieren mit kürzerer Restlaufzeit nahmen in etwas stärkerem Umfang zu. Der Zinsvorsprung zehnjähriger Bundesanleihen gegenüber einjährigen Papieren verringerte sich geringfügig auf 119 Basispunkte. Der Zinsabschlag zehnjähriger Bundesanleihen gegenüber dem Durchschnitt der übrigen europäischen Staatsanleihen, der im Herbst letzten Jahres noch etwa 25 Basispunkte betragen hatte, hielt sich seit Februar bei etwa 19 Basispunkten. Der Spread zehnjähriger Schuldverschreibungen inländischer Banken gegenüber vergleichbaren Bundesanleihen blieb im Berichtszeitraum mit rund einem viertel Prozentpunkt weiterhin auf einem verhältnismäßig niedrigen Niveau. Die auf Expertenbefragungen basierenden langfristigen Inflationserwartungen haben sich im Frühjahr leicht erhöht. Im Ergebnis blieben die erwarteten langfristigen Realzinsen mit etwa 3¼% aber nach wie vor vergleichsweise niedrig.

*Zinsanstieg am  
Kapitalmarkt*

Während sich die kurzfristigen Bankzinsen, die stärker von den Geldmarktkonditionen bestimmt werden, von Januar bis April nur wenig bewegten, sind die längerfristigen Sollzinsen im Einklang mit den Kapitalmarktzinsen leicht gestiegen. Hypothekarkredite mit zehnjähriger Zinsbindung verteuerten sich

*Wenig  
veränderte  
kurzfristige  
Bankzinsen bei  
ansteigenden  
Langfristzinsen*

um gut einen Drittel Prozentpunkt auf 6,3 %. Die effektiven Sätze für langfristige Festzinskredite an Unternehmen erhöhten sich im selben Ausmaß auf 6,8 % (Kreditvolumen 100 000 € bis unter 500 000 €) beziehungsweise 6,6 % (Kreditvolumen 500 000 € bis unter 5 Mio €). Für Kontokorrentkredite verlangten die Banken im April mit 8,5 % (Kreditvolumen 500 000 € bis unter 2,5 Mio €) geringfügig mehr als im Januar. Dispositionskredite an Privatkunden haben sich hingegen leicht verbilligt und kosteten zuletzt im Durchschnitt knapp 12 ½ %. Im Passivgeschäft wurden Festgelder mit dreimonatiger Laufzeit (Anlagebetrag 50 000 € bis unter 500 000 €) im April mit 2,8 % geringfügig höher verzinst als im Januar, Festgelder mit einmonatiger Laufzeit mit 2,7 % dagegen etwas niedriger.

## Aktienkurse

*Seitwärts-  
bewegung am  
Aktienmarkt*

Bei Abschluss dieses Berichts lagen die Kurse am deutschen Aktienmarkt gemessen am marktbreiten CDAX-Kursindex 2 % über dem Stand von Mitte Februar. Zunächst wurden die Notierungen durch positive konjunkturelle Frühindikatoren beflügelt, die die Erwartung eines raschen und kräftigen Wirtschaftsaufschwungs nährten. Als diese nachließ, fielen die Kurse jedoch wieder zurück. Gegenüber ihrem historischen Höchststand vom März 2000 wiesen deutsche Aktien damit noch immer einen Rückstand von mehr als 40 % auf.

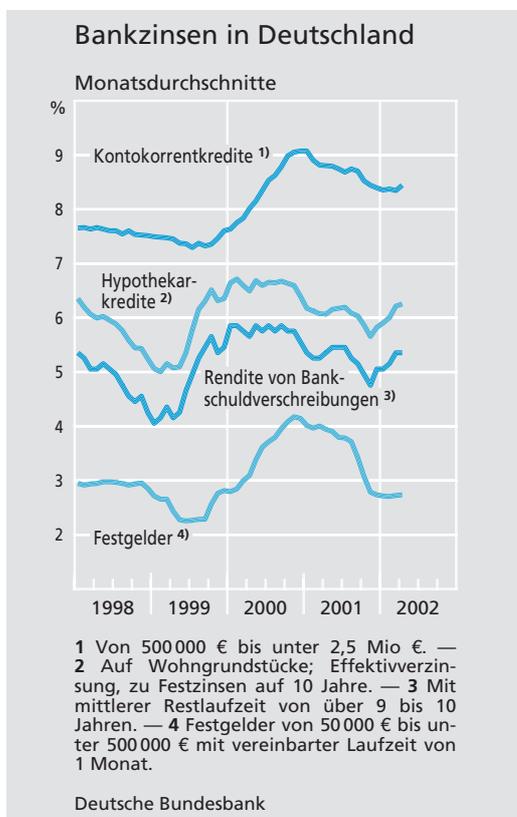
Angesichts der geringen Kurschwankungen im Berichtszeitraum bildete sich die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die Entwick-



lung deutscher Standardwerte zunächst weiter zurück. Mit skeptischeren Stimmen über das Ausmaß des konjunkturellen Aufschwungs nahm sie zuletzt allerdings wieder zu.

Die einzelnen Segmente des Aktienmarkts entwickelten sich in der jüngsten Zeit recht unterschiedlich. So gerieten die Notierungen am Neuen Markt erneut unter Druck. In den letzten drei Monaten sank der NEMAX-Gesamtmarkt-Kursindex um 10 %. Demgegenüber konnten sich die im MDAX enthaltenen Nebenwerte mit einem Plus von 3 % weiter verbessern.

*Nebenwerte  
weiter  
favorisiert*



## Mittelbeschaffung über die Wertpapiermärkte

*Gestiegener Absatz am Rentenmarkt vor allem im längerfristigen Segment*

Die Absatztätigkeit am deutschen Rentenmarkt hat sich im ersten Quartal 2002 belebt. Der zu Kurswerten berechnete Brutto-Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten stieg von 213 Mrd € im vierten Quartal 2001 auf 239½ Mrd €. Nach Abzug der Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen betrug der Netto-Absatz 48½ Mrd €, gegenüber 20 Mrd € von Oktober bis Dezember des Vorjahres. Im Ergebnis wurden ausschließlich Anleihen mit Laufzeiten von über einem Jahr begeben. Der Umlauf von Geldmarktpapieren ging hingegen weiter (um 6 Mrd €) zurück. Der Absatz ausländischer Rentenwerte, die per saldo ausschließlich in Euro begeben wur-

den, verringerte sich im Vergleich zum Vorquartal von 24½ Mrd € auf 19 Mrd €. Insgesamt wurden am deutschen Rentenmarkt im ersten Quartal 2002 für 67½ Mrd € Schuldverschreibungen verkauft.

Die gestiegene Mittelaufnahme ist im Wesentlichen auf die verstärkte Emissionstätigkeit der Kreditinstitute zurückzuführen. Sie begaben im ersten Quartal eigene Papiere für netto 35 Mrd €, gegenüber lediglich 5 Mrd € in den drei Monaten zuvor. Im Vordergrund standen dabei Sonstige Bankschuldverschreibungen mit 20 Mrd €. Aber auch Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten und Hypothekendarlehen wurden mit jeweils 8 Mrd € vermehrt abgesetzt. Wie schon im Vorquartal wurden Öffentliche Pfandbriefe netto getilgt. Die öffentliche Hand weitete ihre Rentenmarktverschuldung im ersten Quartal um 13 Mrd € aus. Der größte Schuldner war dabei der Bund, der für 20 Mrd € netto neue Titel begab. Die Länder setzten für 6 Mrd € Schuldverschreibungen ab. Getilgt wurden Anleihen der Sondervermögen des Bundes, insbesondere des Fonds „Deutsche Einheit“ und der Treuhandanstalt im Umfang von 10 Mrd €. Der Umlauf von Industrieschuldverschreibungen erhöhte sich um ½ Mrd €.

*Lebhafte Emissionstätigkeit der Banken*

Der Umlauf von Commercial Paper, die durch inländische Industrie- und Handelsunternehmen emittiert wurden, ist im Berichtszeitraum um etwa ein Drittel zurückgegangen. Dies ist insofern untypisch und könnte auf eine Verschlechterung der kurzfristigen Finanzierungssituation der Unternehmen hindeuten, als größere Tilgungen dieser am Geldmarkt

*Mittelbeschaffung über Commercial Paper deutlich zurückgegangen*

gehandelten, nicht besicherten Diskonttitel mit Laufzeiten von unter einem Jahr bisher üblicherweise zum Jahres- oder Halbjahresende erfolgten. Die von Ratingagenturen hinsichtlich ihrer Bonität bewerteten Commercial Paper spielen in Deutschland allerdings noch eine untergeordnete Rolle, sie waren in den vergangenen Jahren aber auf Grund ihrer – im Vergleich zu Bankkrediten – geringeren Zinsen vermehrt zur kurzfristigen Unternehmensfinanzierung herangezogen worden.

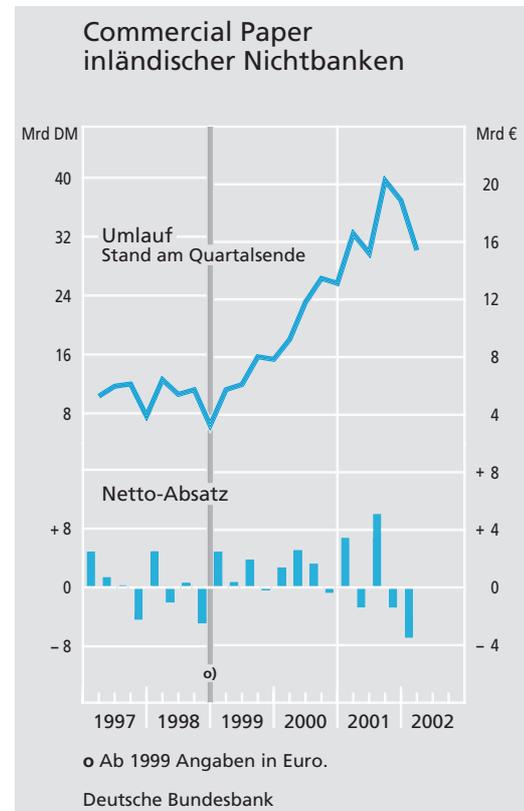
*Kapital-  
aufnahmen am  
Aktienmarkt  
rückläufig*

Inländische Unternehmen platzierten im ersten Quartal 2002 junge Aktien im Kurswert von 3 ½ Mrd €. Damit halbierte sich die Emissionstätigkeit am Aktienmarkt gegenüber den letzten drei Monaten des Vorjahres, auch wenn es im März nach über sechsmonatiger Pause erstmals wieder eine Börsenneueinführung am Neuen Markt gab. Der Absatz von ausländischen Beteiligungstiteln belief sich per saldo auf 15 ½ Mrd €, so dass insgesamt ein Mittelaufkommen von 19 Mrd € am deutschen Aktienmarkt zu verzeichnen war.

### Mittelanlage an den Wertpapiermärkten

*Erwerb von  
Schuldver-  
schreibungen*

Auf der Käuferseite des Rentenmarkts dominierten im ersten Quartal die heimischen Nichtbanken. Sie stockten ihre Anleiheportefolles um 44 ½ Mrd € auf. Drei Viertel davon entfielen auf inländische Papiere. Die inländischen Kreditinstitute erwarben per saldo für 22 Mrd € Rentenwerte, und zwar überwiegend heimische Bankschuldverschreibungen (11 ½ Mrd €). In ausländische Titel – im Wesentlichen in Fremdwährungsanleihen – investierten sie 9 Mrd €. Ausländische Inves-



toren erwarben zu Jahresanfang für netto 1 Mrd € deutsche Schuldverschreibungen, nachdem sie im Vorquartal noch für 12 ½ Mrd € deutsche Beteiligungstitel in ihre Portefolles genommen hatten. Zurückzuführen ist dieser Rückgang ausschließlich auf Verkäufe von Geldmarktpapieren in Höhe von netto 22 Mrd €.

Die inländischen Nichtbanken erwarben im ersten Quartal für 19 Mrd € Dividentitel. Dabei handelte es sich weit überwiegend um ausländische Aktien. Ausländische Anleger stockten ihre Bestände an deutschen Beteiligungstiteln um 9 Mrd € auf. Sie engagierten sich nach einem halben Jahr wieder in größerem Umfang in Portfolioinvestitionen (6 Mrd €). Die heimischen Kreditinstitute ga-

*Aktienerwerb*

## Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Mrd €

Position	2001	2002	2001
	Okt. bis Dez.	Jan. bis März	Jan. bis März
<b>Rentenwerte</b>			
Inländer	32,4	66,7	57,8
Kreditinstitute 1)	- 1,9	22,3	22,8
darunter:			
ausländische Rentenwerte 2)	3,2	9,1	17,5
Nichtbanken	34,3	44,4	35,0
darunter:			
inländische Rentenwerte	13,0	34,1	20,5
Ausländer 2)	12,3	0,9	- 5,1
<b>Aktien</b>			
Inländer	14,3	10,3	6,6
Kreditinstitute 1)	- 2,2	- 8,6	29,8
darunter:			
inländische Aktien	2,2	- 5,4	23,3
Nichtbanken 3)	16,4	18,8	- 23,2
darunter:			
inländische Aktien	4,9	0,1	- 25,1
Ausländer 2)	- 1,1	8,9	5,9
<b>Investmentzertifikate</b>			
Anlage in Spezialfonds	20,3	5,0	12,2
Anlage in Publikumsfonds	13,4	13,7	12,1
darunter: Aktienfonds	2,4	1,0	2,8

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

Deutsche Bundesbank

ben – wie schon im Vorquartal – Aktien ab (8 ½ Mrd €).

*Mittelzufluss in Publikumsfonds stabil*

Inländische Investmentzertifikate wurden von Januar bis März mit 18 ½ Mrd € weniger als im Vorquartal (33 ½ Mrd €) abgesetzt. Das geringere Mittelaufkommen ist auf das jahreszeitlich bedingte schlechtere Abschneiden der Spezialfonds zurückzuführen; sie erlösten per saldo 5 Mrd €, gegenüber 20 ½ Mrd € im letzten Vierteljahr 2001. Publikumsfonds wurden mit 13 ½ Mrd € etwa so viel wie damals verkauft. Die Nachfrage konzentrierte sich auf Offene Immobilienfonds, die einen Mittelzufluss von 7 Mrd € verzeichneten. Rentenfonds und Geldmarktfonds erlösten jeweils 2 ½ Mrd €, während die mit einem höheren Risiko verbundene Anlage in Aktienfonds mit netto 1 Mrd € erneut mäßig war. Auslän-

dische Fondsanteile wurden per saldo für 7 ½ Mrd € im Inland untergebracht.

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

Im Passivgeschäft deutscher MFIs mit inländischen Kunden wurden die täglich fälligen Einlagen im ersten Vierteljahr 2002 in saisonbereinigter Betrachtung deutlich weniger aufgestockt als zuvor. Gleichwohl stiegen sie noch immer mit einer saisonbereinigten Jahresrate von gut 7 %. Damit sind bei diesen recht liquiden Einlagen bislang nur sehr verhaltene Normalisierungstendenzen zu erkennen. Auch scheinen sich deutsche Anleger – insbesondere die wirtschaftlich unselbständigen Privatpersonen – gegenwärtig durch eine höhere Liquiditätspräferenz auszuzeichnen als Anleger in anderen EWU-Staaten; EWU-weit sind die täglich fälligen Einlagen im Berichtszeitraum saisonbereinigt spürbar zurückgegangen.

*Schwächerer Anstieg der täglich fälligen Einlagen*

Der Abbau der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren setzte sich im ersten Vierteljahr verstärkt fort. Nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen wurden die kurzfristigen Termineinlagen gerade im Januar spürbar verringert. Hierzu dürfte die Zinsentwicklung beigetragen haben, die bei den kurzfristigen Festgeldern saisonbedingt nach unten, bei den längerfristigen aber wieder nach oben ging. Insbesondere die inländischen Versicherungsunternehmen schichteten offenkundig in größerem Umfang kurzfristige Termineinlagen in länger-

*Beschleunigter Abbau der kurzfristigen Termineinlagen, ...*

... bei deutlich  
steigenden  
längerfristigen

fristige um. Mit einem Anstieg um 7,3 Mrd € legten die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren im ersten Quartal entsprechend deutlich zu, nachdem sie wegen der ausgeprägten Unsicherheit an den Finanzmärkten in den beiden Vorquartalen annähernd unverändert geblieben waren. Die wirtschaftlich unselbständigen Privatpersonen hatten dagegen weiterhin nur eine geringe Neigung zur Bildung langfristiger Termineinlagen bei deutschen MFIs.

Kurzfristige  
Spareinlagen  
gefragt

Ihre Einlagen mit einer Kündigungsfrist bis zu drei Monaten stockten die inländischen Anleger im ersten Vierteljahr weiter auf. Zwar weisen auch die höherverzinslichen Sonderparformen mit dreimonatiger Kündigungsfrist in der Regel einen von Anlagebetrag und -dauer abhängigen Zinsnachteil gegenüber anderen verzinslichen Bankeinlagen (insbesondere den Termineinlagen und den längerfristigen Spareinlagen) auf, dafür besitzen sie aber eine vergleichsweise hohe Liquidität. Am Jahresanfang wurde bei den Spareinlagen mit dreimonatiger Kündigungsfrist der Betrag auf 2 000 € erhöht, über den ohne vorherige Kündigung pro Monat vorschusszinsfrei verfügt werden kann. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten wurden im Berichtszeitraum weiter abgebaut (um 5,7 Mrd €); vor Jahresfrist waren sie nur um 0,5 Mrd € zurückgegangen. Damit verstärkte sich der Trend zur kurzfristigen Spareinlage trotz einer etwas steileren Zinsstruktur bei Einlagen mit längerer Kündigungsfrist.

... längerfristige  
abgebaut

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

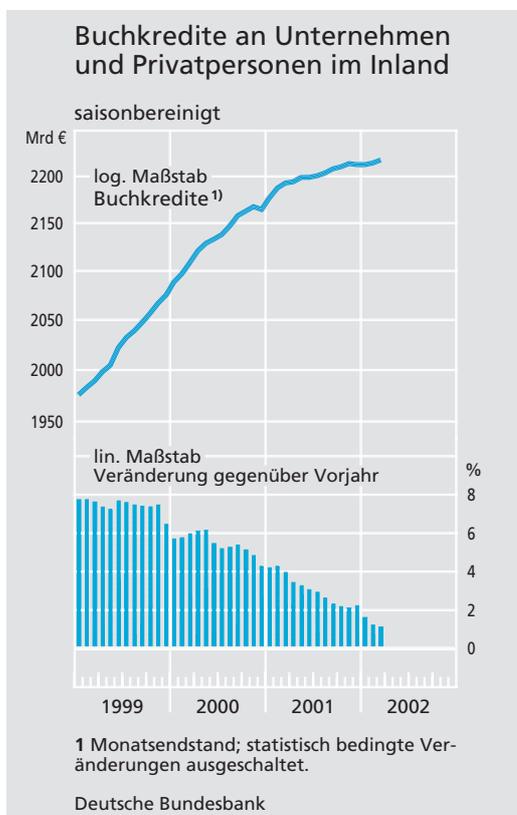
Position	Mrd Euro	
	2002 Jan.– März	2001 Jan.– März
<b>Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)</b>		
täglich fällig	- 17,1	- 1,2
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 12,3	+ 7,3
über 2 Jahre	+ 7,3	+ 1,8
mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)		
bis zu 3 Monaten	+ 1,9	- 7,4
über 3 Monate	- 5,7	- 0,5
<b>Kredite</b>		
<b>Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen</b>		
Buchkredite	- 5,9	+ 16,7
Wertpapierkredite	- 12,3	+ 24,4
<b>Kredite an inländische öffentliche Haushalte</b>		
Buchkredite	- 4,4	+ 4,0
Wertpapierkredite	+ 3,3	- 12,9

\* 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

Die Kredite der deutschen MFIs an den inländischen privaten Sektor sind im ersten Quartal unter Ausschaltung von Saisoneinflüssen spürbar gesunken. Dies lag ausschließlich in einem starken Rückgang der Wertpapierkredite bei einer einzelnen Bank auf Grund einer geänderten Geschäftspolitik begründet. Die Buchkredite an den inländischen privaten Sektor legten dagegen etwas zu. Gegenüber dem Vorjahr waren sie Ende März allerdings nur um 1,1 % höher. Neben der schwachen Konjunktur, die für sich betrachtet die Nachfrage nach Fremdmitteln trotz günstiger Finanzierungsbedingungen tendenziell dämpft, hat hierzu möglicherweise auch eine vorsichtigere Kreditvergabepolitik der Banken beigetragen, die vor dem Hintergrund geringer Margen im Kreditgeschäft und vermehrter Insolvenzen (Einzelinformationen zufolge) bei

Anhaltend  
schwache  
Kreditvergabe  
an den privaten  
Sektor



Neuausleihungen gegenwärtig wohl strengere Maßstäbe an Bonität und Sicherheiten ihrer Kreditnehmer anlegen.

*Kreditvergabe  
nach Kredit-  
nehmern*

Unter den wichtigsten Kreditnehmergruppen des privaten Sektors in Deutschland sind die Ausleihungen an die Privatpersonen im ersten Quartal leicht zurückgegangen. Angesichts der schwachen Konjunktorentwicklung und der damit gestiegenen Einkommensunsicherheit ist die Bereitschaft der privaten Haushalte

zur Aufnahme von Konsumentenkrediten bereits Mitte 2001 zum Erliegen gekommen. Auch die Unternehmen haben im Berichtszeitraum ihre Verschuldung bei deutschen MFIs leicht verringert. Dabei haben vor allem der Handel und das Verarbeitende Gewerbe ihre Bankverbindlichkeiten weiter abgebaut. Dem stand allerdings eine höhere Verschuldung der Unternehmen der Energie- und Wasserversorgung sowie des Verkehrs und der Nachrichtenübermittlung gegenüber. Bei weiterhin schwacher Baukonjunktur wurden die Wohnungsbaukredite von Januar bis März mäßig aufgestockt; im Vorquartal hatten sie noch stagniert.

Die Verschuldung der inländischen öffentlichen Haushalte bei deutschen MFIs hat im ersten Vierteljahr um 1,1 Mrd € abgenommen. Vor Jahresfrist hatte der Rückgang noch 8,9 Mrd € betragen, worin allerdings auch die Tilgung der vor allem von deutschen MFIs gehaltenen Ausgleichsforderungen enthalten war. Im Berichtszeitraum stockten die inländischen MFIs ihren Bestand an Wertpapieren deutscher öffentlicher Haushalte dagegen weiter auf (um 3,3 Mrd €). Die Buchkredite wurden dagegen um 4,4 Mrd € zurückgeführt, verglichen mit einem Anstieg um 4,0 Mrd € im gleichen Vorjahrszeitraum.

*Kredite der  
öffentlichen  
Haushalte*