

# Finanzmärkte in Deutschland

## Kapitalmarkt- und Bankzinsen

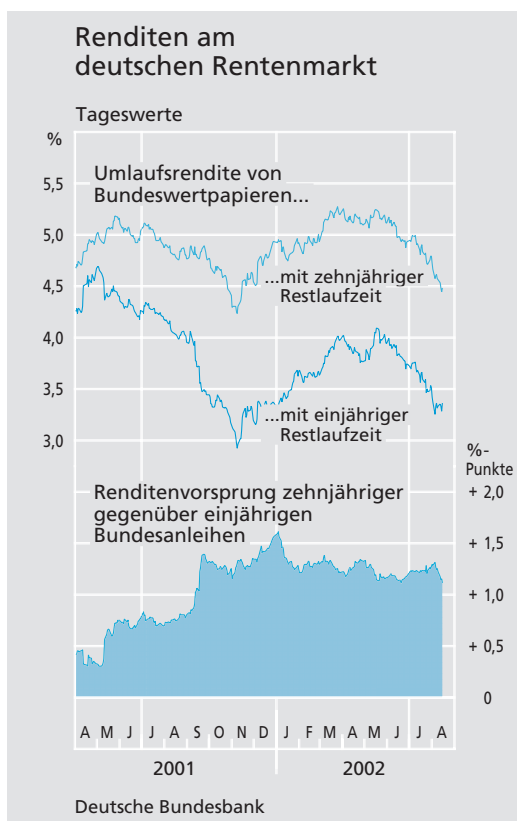
---

Die deutschen Kapitalmarkt­zinsen sind im Einklang mit den amerikanischen und europäischen Renditen in den letzten Monaten stark gesunken. Die Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen war Mitte August mit knapp 4 ½ % gut drei Viertel Prozentpunkte niedriger als Anfang April. Die Zinsen von Bundeswertpapieren mit kürzerer Restlaufzeit gingen im gleichen Zeitraum ähnlich kräftig zurück. Der Zinsabschlag zehnjähriger Bundesanleihen gegenüber dem Durchschnitt der übrigen europäischen Staatsanleihen blieb im Ergebnis unverändert bei 19 Basispunkten. Demgegenüber weitete sich der Spread zehnjähriger Schuldverschreibungen inländischer Banken gegenüber vergleichbaren Bundesanleihen im Berichtszeitraum von 22 auf 38 Basispunkte aus, hielt sich damit aber weiterhin auf einem vergleichsweise niedrigen Niveau.

*Kräftiger  
Zinsrückgang  
am  
Kapitalmarkt*

Während sich die kurzfristigen Bankzinsen, die stärker von den Geldmarktkonditionen bestimmt werden, von April bis Juli nur wenig bewegten, sind die längerfristigen Sollzinsen im Einklang mit den Kapitalmarkt­zinsen deutlich gesunken. Hypothekarkredite mit zehnjähriger Zinsbindung verbilligten sich im Durchschnitt um knapp einen Viertel Prozentpunkt auf 6,1%. In etwas geringerem Ausmaß wurden die effektiven Sätze für langfristige Festzinskredite an Unternehmen zurückgenommen. Sie lagen im Juli bei 6,7% (Kreditvolumen 100 000 € bis unter 500 000 €) beziehungsweise 6,5% (Kreditvolumen 500 000 € bis unter 5 Mio €). Für Kontokorrentkredite verlangten die Banken im Juli mit 8,6% (Kreditvolumen 500 000 € bis unter

*Wenig  
veränderte  
kurzfristige  
Bankzinsen bei  
gesunkenen  
Langfristzinsen*



2,5 Mio €) allerdings einige Basispunkte mehr als im April. Dispositionskredite an Privatkunden kosteten zuletzt im Durchschnitt knapp 12,5 % und damit etwa so viel wie zu Beginn der Berichtsperiode. Bei den Einlagen wurden Festgelder mit einmonatiger und dreimonatiger Laufzeit (Anlagebetrag 50 000 € bis unter 500 000 €) im Juli mit 2,7 % beziehungsweise 2,8 % ähnlich niedrig verzinst wie im April.

### Aktienkurse

*Beträchtliche Kursverluste am Aktienmarkt*

Ähnlich wie an den internationalen Finanzmärkten sind auch am deutschen Aktienmarkt die Kurse in den letzten Monaten drastisch gefallen. Die Notierungen deutscher Standardwerte gingen begleitet von großen Unsicherheiten seit April um 34 % auf ihr

tiefstes Niveau seit fünf Jahren zurück. Am Neuen Markt war der Kurseinbruch noch größer. Der NEMAX-Gesamtmarkt-Kursindex fiel seit April um fast die Hälfte. Die im MDAX enthaltenen Nebenwerte schnitten mit einem Wertverlust von rund einem Viertel etwas besser ab. Vor dem Hintergrund aufgekommener Zinssenkungserwartungen in den USA sowie verstärkter Bemühungen um die Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit von Unternehmensbilanzen erholten sich die Kurse zuletzt jedoch wieder etwas. Ihren historischen Höchststand vom März 2000 unterschritten die deutschen Standardwerte Mitte August um 56 % und die im Neuen Markt notierten Werte um mehr als 90 %.

### Mittelbeschaffung über die Wertpapiermärkte

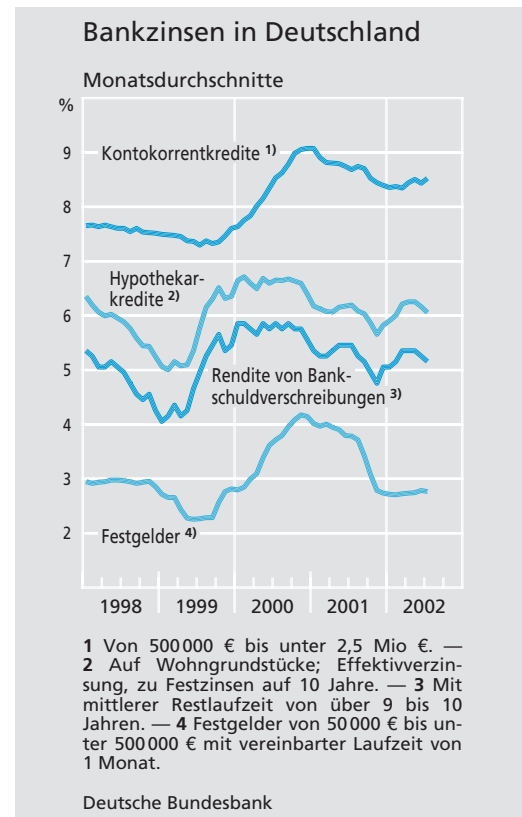
Am deutschen Rentenmarkt ist die Mittelaufnahme im zweiten Quartal 2002 zurückgegangen. Der zu Kurswerten berechnete Brutto-Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten betrug 212 ½ Mrd € (gegenüber 239 ½ Mrd € im Vorquartal). Obwohl auch die Tilgungen und Aufstockungen der Eigenbestände niedriger ausfielen, ließ das Mittelaufkommen aus dem Verkauf inländischer festverzinslicher Wertpapiere von 48 ½ Mrd € in den ersten drei Monaten des Jahres auf 36 ½ Mrd € nach. Rückläufig war ausschließlich der Absatz von längerlaufenden Anleihen, während der von Geldmarktpapieren (mit Laufzeiten von bis zu einem Jahr) um 9 Mrd € gestiegen ist. Ausländische Rentenwerte wurden mit 18 ½ Mrd € fast genauso viel wie im ersten Vierteljahr (20 Mrd €) abge-

*Absatz von Rentenwerten*

setzt. Sie waren – wie schon in den Monaten zuvor – zum weit überwiegenden Teil in Euro denominated (18 Mrd €). Insgesamt belief sich der Netto-Absatz von Schuldverschreibungen am deutschen Rentenmarkt damit im zweiten Vierteljahr 2002 auf 55 Mrd €.

*Absatzeinbruch  
bei Bankschuld-  
verschrei-  
bungen*

Das geringere Mittelaufkommen ist im Wesentlichen auf die stark eingeschränkte Emissionstätigkeit der Kreditinstitute zurückzuführen, die auf Grund einer seit längerem schwachen Kreditvergabe einen geringeren Refinanzierungsbedarf haben (vgl. S. 28 f.). Die Banken begaben von April bis Juni eigene Anleihen für lediglich 9 Mrd € netto, verglichen mit 35 Mrd € im ersten Quartal. Die Emissionstätigkeit der Kreditinstitute konzentrierte sich auf die Begebung Sonstiger Schuldverschreibungen (netto 10 ½ Mrd €). Der Marktumlauf von Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten erhöhte sich um 4 ½ Mrd €. Der Absatz von Hypothekendarlehen betrug dagegen nur ½ Mrd €. Bei den öffentlichen Pfandbriefen setzte sich der seit Beginn des letzten Jahres anhaltende negative Trend fort. Sie wurden im zweiten Quartal 2002 für netto 6 Mrd € getilgt. Die öffentliche Hand nahm von April bis Juni Mittel für netto 21 ½ Mrd € am Rentenmarkt auf. Davon entfielen 13 Mrd € auf den Bund. Die Länder setzten festverzinsliche Wertpapiere im Rekordbetrag von 11 Mrd € ab. Sie begaben verstärkt kurzfristige Papiere (Laufzeit bis zu vier Jahren). Deren Anteil an ihrer gesamten Rentenmarktverschuldung hat sich in den letzten zwei Jahren von unter 5 % auf über 16 % erhöht. Unternehmensanleihen wurden im zweiten Quartal trotz der schwierigen Ertragssituation im privaten Wirt-



schaftssektor und der gestiegenen Renditeaufschläge für netto 5 ½ Mrd € verkauft und damit erheblich mehr als im ersten (½ Mrd €).

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt blieb im zweiten Quartal vor dem Hintergrund der anhaltenden Baisse an den Börsen schwach. Inländische Unternehmen platzierten von April bis Juni junge Aktien im Kurswert von 2 ½ Mrd €, verglichen mit 3 ½ Mrd € in den ersten drei Monaten des Jahres. Ausländische Unternehmen konnten für knapp 16 ½ Mrd € Dividendenwerte am heimischen Markt absetzen, so dass sich die gesamte Mittelaufnahme am Aktienmarkt auf 19 Mrd € belief.

*Mittelaufnahme  
am  
Aktienmarkt*

## Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Mrd €

Position	2002		2001
	Januar bis März	April bis Juni	April bis Juni
<b>Rentenwerte</b>			
Inländer	66,0	34,2	40,6
Kreditinstitute 1)	22,3	15,9	23,1
darunter:			
ausländische Rentenwerte 2)	9,1	8,1	0,2
Nichtbanken	43,6	18,3	17,5
darunter:			
inländische Rentenwerte	28,6	7,8	- 8,4
Ausländer 2)	2,4	21,0	- 1,4
<b>Aktien</b>			
Inländer	10,4	8,0	- 17,9
Kreditinstitute 1)	- 8,6	- 9,1	- 26,1
darunter:			
inländische Aktien	- 5,4	- 3,4	- 28,4
Nichtbanken 3)	18,9	17,2	8,1
darunter:			
inländische Aktien	0,1	- 4,8	- 40,1
Ausländer 2)	8,9	10,8	71,4
<b>Investmentzertifikate</b>			
Anlage in Spezialfonds	5,0	11,1	2,9
Anlage in Publikumsfonds	13,7	4,6	5,6
darunter: Aktienfonds	1,0	1,0	2,0

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

Deutsche Bundesbank

## Mittelanlage an den Wertpapiermärkten

Erwerb von  
Rentenwerten

Auf der Käuferseite des Rentenmarkts waren im zweiten Quartal insbesondere die ausländischen Anleger aktiv; sie erwarben für insgesamt 21 Mrd € inländische Schuldverschreibungen und damit wesentlich mehr als im ersten Vierteljahr (2 ½ Mrd €). Nachgelassen hat hingegen das Engagement der inländischen Nichtbanken; ihre Mittelanlage fiel von 43 ½ Mrd € im ersten Jahresviertel auf 18 ½ Mrd €. Die Nichtbanken kauften zwar erneut für 10 ½ Mrd € ausländische Titel; Anleihen inländischer privater Schuldner, in die sie im Vorquartal noch für netto 32 ½ Mrd € investiert hatten, nahmen sie aber lediglich für knapp 8 Mrd € in ihre Depots. Die Kreditinstitute stockten ihre Anleiheportefeuilles um 16 Mrd € auf. Ihr Interesse konzentrierte sich

auf Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand (9 Mrd €) und auf ausländische Rentenwerte (8 Mrd €).

Deutsche Dividendenwerte wurden im zweiten Quartal im Ergebnis überwiegend von inländischen Nichtbanken erworben. Sie investierten per saldo 17 Mrd € in ausschließlich ausländischen Dividendenwerten. Ausländische Investoren legten 11 Mrd € am deutschen Aktienmarkt an, verglichen mit 9 Mrd € von Januar bis März. Die heimischen Kreditinstitute gaben im Berichtszeitraum für insgesamt knapp 6 Mrd € ausländische und für 3 ½ Mrd € deutsche Unternehmensanteile ab.

Aktienwerb

Der Absatz von Zertifikaten in- und ausländischer Investmentgesellschaften ging im zweiten Quartal auf 18 ½ Mrd € zurück, verglichen mit 26 Mrd € im ersten. Inländische Investmentgesellschaften gaben von April bis Juni per saldo Zertifikate für 15 ½ Mrd € aus (Vorquartal: 18 ½ Mrd €); auf ausländische Investmentzertifikate entfielen 3 Mrd €.

Investmentzertifikate

Die inländischen Publikumsfonds setzten im zweiten Quartal für netto 4 ½ Mrd € Anteilsscheine ab und damit deutlich weniger als im ersten (13 ½ Mrd €). Das Interesse der Investmentsparer konzentrierte sich weiterhin stark auf die Offenen Immobilienfonds, die mit 3 ½ Mrd € dotiert wurden. Die seit letztem Jahr anhaltende Popularität solcher Sondervermögen hat mittlerweile dazu geführt, dass sie hinter den Aktienfonds nun mit 68 ½ Mrd € das zweithöchste Fondsvolumen unter den Publikumsfonds aufweisen. Dazu hat sicherlich beigetragen, dass Immobilienfonds vor dem Hintergrund des aktuellen Börsenge-

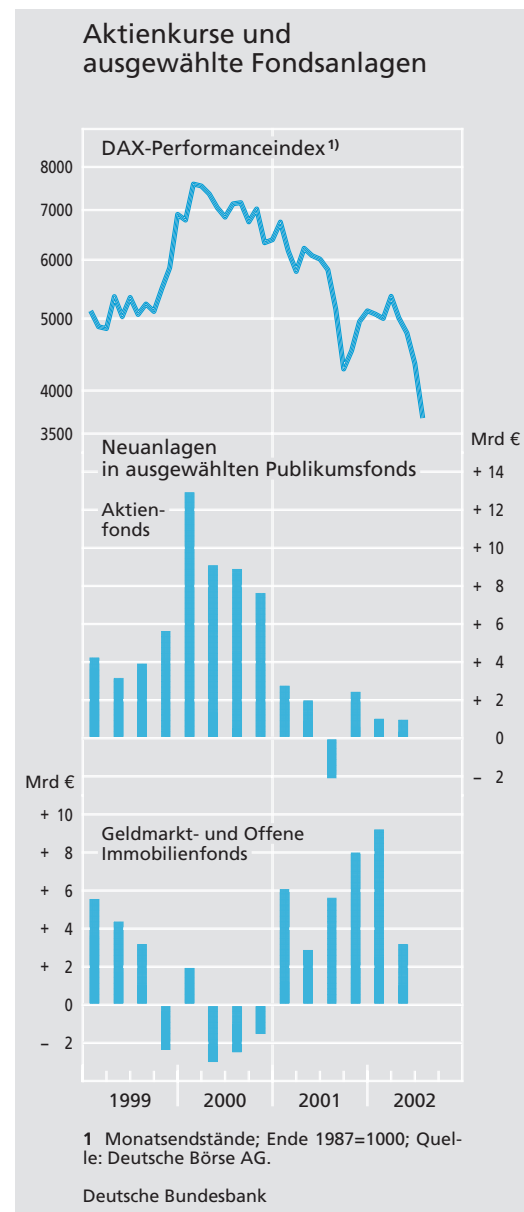
Investmentsparer zurückhaltend und vorsichtig

schehens besonders attraktiv erscheinen. Das Mittelaufkommen in Aktienfonds blieb auch im zweiten Quartal 2002 bei 1 Mrd €, in Gemischten Fonds wurde ebenfalls nur 1 Mrd € neu angelegt. Alle anderen Fondsarten verzeichneten nur geringe Veränderungen. Das Mittelaufkommen inländischer Spezialfonds, die Anlagegelder institutioneller Kunden verwalten, war mit gut 11 Mrd € von April bis Juni höher als in den vorangegangenen drei Monaten. Im Ergebnis entfiel es zum weit überwiegenden Teil auf Gemischte Wertpapierfonds (7 ½ Mrd €). Ausländische Anleger trennten sich von Anteilscheinen im Wert von 1 Mrd €.

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

*Täglich fällige Einlagen stark dotiert*

Im Einlagengeschäft deutscher MFIs mit inländischen Kunden sind die täglich fälligen Einlagen im zweiten Vierteljahr 2002 in saisonbereinigter Betrachtung wieder beschleunigt gestiegen, nachdem sich ihr Wachstum in den ersten drei Jahresmonaten erkennbar abgeschwächt hatte. Gegenüber dem Vorquartal legten sie mit einer saisonbereinigten Jahresrate von 18 ½ % zu, nach gut 7 % von Januar bis März. Neben den sonstigen Finanzierungsinstitutionen haben vor allem wirtschaftlich unselbständige Privatpersonen in hohem Umfang Sichteinlagen gebildet. Darüber hinaus hat zu deren Zunahme auch die Umwandlung kurzfristiger Spareinlagen in geldmarktnah verzinsten täglich fälligen Einlagen bei einem großen Kreditinstitut beigetragen. Die ausgeprägte Liquiditätspräferenz der



privaten Nichtbanken dürfte vor allem die gestiegene Unsicherheit an den Finanzmärkten widerspiegeln, die – gemessen am DAX-Volatilitätsindex – Ende Juni wieder das Niveau der Monate Oktober/November 2001 erreicht hatte.

Auch ihre Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren haben die inländischen Anleger im zweiten Quartal 2002

*Kurzfristige Termineinlagen ebenso gestiegen ...*

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

Mrd €

Position	2002	2001
	April – Juni	April – Juni
<b>Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)</b>		
täglich fällig mit vereinbarter Laufzeit	+ 28,1	+ 21,0
bis zu 2 Jahren	+ 0,6	+ 1,8
über 2 Jahre	+ 0,8	+ 2,3
mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)		
bis zu 3 Monaten	- 8,7	- 2,9
über 3 Monate	- 3,2	- 4,0
<b>Kredite</b>		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	+ 3,8	+ 6,9
Wertpapierkredite	- 3,6	- 22,7
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 14,2	- 13,2
Wertpapierkredite	+ 9,4	+ 2,6

\* 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

aufgestockt, nachdem sie diese im ersten noch massiv abgebaut hatten. Der Umschwung reflektiert vor allem ein verändertes Verhalten der deutschen Versicherungsunternehmen, die entgegen dem sonst üblichen Verlaufsmuster im zweiten Quartal kurzfristige Termineinlagen auf- und längerfristige abbauten. Der leichte Rückgang des Zinsvorteils längerfristiger gegenüber kurzfristigen Mittelanlagen bei Banken dürfte die Liquiditätsvorliebe verstärkt haben. Obwohl die deutschen Versicherungsunternehmen bei den Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren mit einem Anteil von rund 60 % die bedeutendste Anlegergruppe stellen, sind die längerfristigen Termineinlagen im zweiten Quartal noch um 0,8 Mrd € gewachsen, wozu vor allem die wirtschaftlich

... wie die  
längerfristigen  
Termineinlagen

unselbständigen Privatpersonen beigetragen haben.

Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten sind von April bis Juni 2002 auf Grund der erwähnten Umwandlung kurzfristiger Spareinlagen in täglich fällige Einlagen merklich zurückgegangen. Schaltet man diese Umbuchung aus, waren die kurzfristigen Spareinlagen erneut gefragt. Angesichts der gegenwärtig recht niedrigen kurzfristigen Zinsen weisen sie vergleichsweise geringe Opportunitätskosten gegenüber marktnah verzinsten Anlageformen auf. Der Abbau der Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten setzte sich im Berichtszeitraum weiter fort (um 3,2 Mrd €), wenn auch mit abgebremstem Tempo.

*Spareinlagen  
abgebaut*

Die Kredite der deutschen MFIs an den inländischen privaten Sektor sind im zweiten Vierteljahr nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen erneut nur mäßig gewachsen. Dies gilt insbesondere für die Buchkredite. Zwar konnten die mittel- bis langfristigen Ausleihungen an deutsche Unternehmen und private Haushalte im Berichtszeitraum moderat zulegen, die kurzfristigen Kredite wurden jedoch erneut merklich zurückgeführt. Ende Juni waren die gesamten Buchkredite an den privaten Sektor in Deutschland nur wenig höher als im gleichen Vorjahrsmonat. Neben dämpfenden konjunkturellen Einflüssen auf die Kreditnachfrage des inländischen privaten Sektors dürfte zu diesem geringen Wachstum auch eine verringerte Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe auf Grund der zumindest teilweise verschlechterten Bonität der Kredit-

*Anhaltend  
schwache  
Kreditvergabe  
an den privaten  
Sektor*

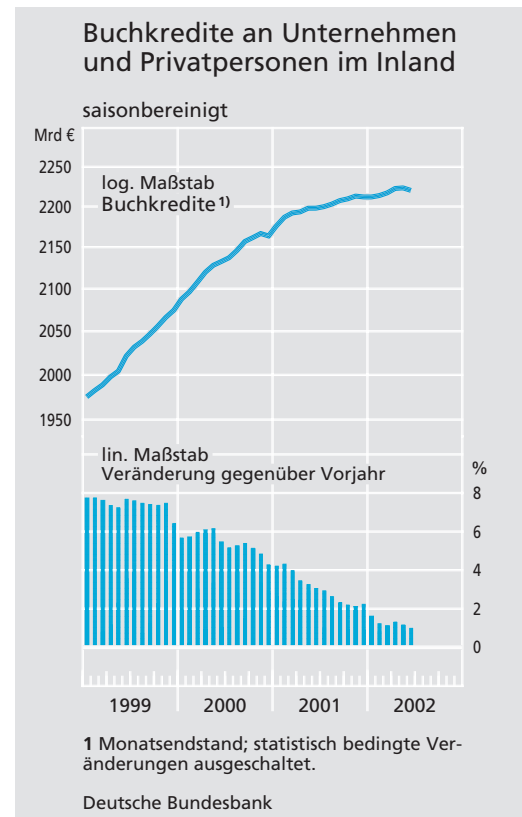
nehmer sowie fehlender Sicherheiten beigetragen haben.

*Kreditvergabe  
nach  
Kreditnehmern*

Die anhaltend geringe Dynamik der Kredite an den inländischen Privatsektor spiegelt im zweiten Quartal 2002 vor allem die rückläufige Kreditvergabe an deutsche Unternehmen wider. Während die Konsumentenkredite ebenso wie die Wohnungsbaukredite leicht ausgeweitet wurden, gingen die Ausleihungen deutscher Banken an inländische Unternehmen spürbar zurück. Die Abnahme erstreckte sich auf nahezu alle Wirtschaftsbereiche. Bei den Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes, des Handels und des Baugewerbes setzte sich der bereits seit Anfang 2001 anhaltende Schuldenabbau fort. Darüber hinaus führten im Berichtszeitraum aber auch Versicherungen und Finanzierungsinstitutionen sowie Unternehmen des Verkehrs und der Nachrichtenübermittlung ihre Verschuldung bei inländischen Banken zurück. Lediglich im Dienstleistungsgewerbe und im Bereich der Energie- und Wasserversorgung wurden die Kredite aufgestockt.

*Kredite an  
öffentliche  
Haushalte  
zurück-  
gegangen*

Die Ausleihungen deutscher öffentlicher Haushalte bei inländischen MFIs sind im zweiten Vierteljahr insgesamt um 4,8 Mrd € zu-



rückgegangen. Im Vorjahr hatte die Abnahme noch bei 10,6 Mrd € gelegen. Dabei sind die Buchkredite im Berichtszeitraum mit 14,2 Mrd € deutlich abgebaut worden; neben dem Bund verringerten auch die Länder ihre Verschuldung bei deutschen Banken. Dagegen kauften inländische MFIs von April bis Juni Wertpapiere deutscher öffentlicher Haushalte im Umfang von 9,4 Mrd €.