

## Finanzmärkte in Deutschland

### Kapitalmarkt- und Bankzinsen

---

Im Einklang mit den EWU-Zinsen sind die deutschen Kapitalmarktzinsen in den Sommer- und Herbstmonaten unter Schwankungen um gut einen halben Prozentpunkt auf knapp 4 ½ % angestiegen. Dabei lag der Zinsabschlag zehnjähriger deutscher Bundesanleihen gegenüber dem Durchschnitt der übrigen europäischen Staatsanleihen im Berichtszeitraum im Mittel knapp unter einem zehntel Prozentpunkt. Der mittlerweile nur noch geringe „Zinsvorteil“ des Bundes am Euro-Kapitalmarkt ist vermutlich zumindest teilweise eine Konsequenz der angespannten Lage der öffentlichen Haushalte. In diesem Zusammenhang ist auch der Zinsaufschlag zehnjähriger Bankschuldverschreibungen gegenüber vergleichbaren Bundesanleihen zu sehen, der bei Abschluss des Berichts mit knapp 16 Basispunkten unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre lag.

*„Zinsvorteil“  
von Bundes-  
anleihen  
anhaltend  
niedrig gegen-  
über Anleihen  
anderer EWU-  
Länder...*

*... aber auch  
gegenüber  
Bankschuldver-  
schreibungen*

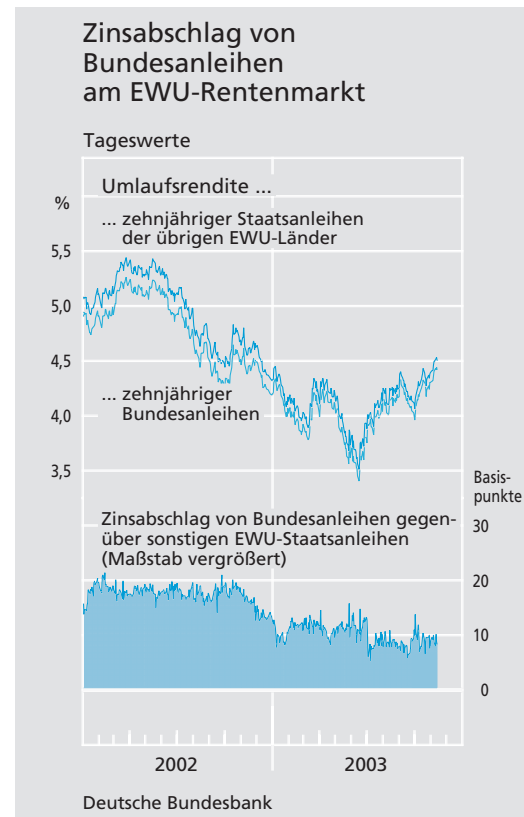
Die Entwicklung der Bankzinsen war insbesondere in den kürzeren Laufzeitbereichen von den Folgewirkungen der vorangegangenen Leitzinssenkung von Anfang Juni dieses Jahres gekennzeichnet. Der neuen EWU-Zinsstatistik zufolge haben im dritten Quartal die kurzfristigen Bankzinsen jedenfalls erneut leicht nachgegeben. Bei den kurzfristigen Einlagen sank vor allem die Verzinsung von Einlagen privater Haushalte mit vereinbarter Laufzeit bis zu einem Jahr um etwa einen viertel Prozentpunkt auf weniger als 2 %. Dagegen entwickelte sich die Verzinsung von kurzfristigen Termingeldern nichtfinanzieller Unternehmen uneinheitlich. Auch im kurzfristigen Kreditgeschäft der Banken wirkte die

*Kurzfristige  
Bankzinsen  
weiter leicht  
rückläufig*

vergangene Leitzinssenkung noch nach. Hier konnten insbesondere die privaten Haushalte bei Wohnungsbaukrediten mit anfänglicher Zinsbindung bis zu einem Jahr profitieren. Der von Banken verlangte Zinssatz auf diese Kredite ging von 5,0 % im Juni auf 4,6 % im September zurück. Darüber hinaus verringerten sich aber auch die Zinsen auf Konsumenkredite für private Haushalte in allen Laufzeitbereichen. Dagegen verbilligten sich Kredite an Unternehmen im Wesentlichen nur bei Überziehungskrediten, und zwar von Juni bis September 2003 um 0,2 Prozentpunkte auf 6,4 %. Dabei ist zu berücksichtigen, dass diese Kreditkategorie hinsichtlich der damit verbundenen Risiken viel heterogener als die oben genannten Hypothekarkredite für den Wohnungsbau ist. Daher sind die entsprechenden Zinsvereinbarungen der Bank im Neugeschäft neben der allgemeinen Zinsentwicklung auch stärker von der jeweiligen Risikoeinstufung der betreffenden Kreditnehmer abhängig.

*Längerfristige  
Bankzinsen  
teilweise  
steigend*

Die längerfristigen Bankzinsen zogen entsprechend der mit den verbesserten Konjunkturaussichten gestiegenen Kapitalmarktzinsen zum Teil an. So verteuerten sich insbesondere Ausleihungen an nichtfinanzielle Unternehmen mit einem Kreditvolumen über 1 Mio € und einer Zinsbindung von über fünf Jahren um einen halben Prozentpunkt auf 4,7 %. Bei Unternehmenskrediten mit geringerem Volumen entwickelten sich die Bankzinsen dagegen uneinheitlich, was vermutlich ebenfalls in dem schon erwähnten Zusammenhang der Risikobeurteilung zu sehen ist. Wohnungsbaukredite mit einer Zinsbindung von über einem Jahr verteuerten sich insbesondere



nach dem Anstieg der Kapitalmarktzinsen im Spätsommer im Durchschnitt um knapp 0,2 Prozentpunkte.

### Mittelbeschaffung über die Wertpapiermärkte

Die Mittelaufnahme am deutschen Rentenmarkt blieb im dritten Vierteljahr 2003 hinter dem Vorquartal zurück. Inländische Schuldner begaben zwar in beiden Quartalen Schuldverschreibungen zum Kurswert von jeweils 275 Mrd €. Auf Grund höherer Tilgungen und Rücknahmen in die Eigenbestände der Emittenten verblieb im Berichtszeitraum jedoch nur ein Netto-Absatz in Höhe von 20 Mrd €, verglichen mit 27 ½ Mrd € in der Vorperiode. Auch ausländische Anleihen wur-

*Verhaltener  
Absatz von  
Rentenwerten*

### Bewertungen deutscher Finanzinstitute am Rentenmarkt



<sup>1</sup> Mit mittlerer Restlaufzeit von über neun bis einschl. zehn Jahren.

Deutsche Bundesbank

den im dritten Vierteljahr mit 4 ½ Mrd € erheblich weniger im Inland abgesetzt als im Vorquartal (19 Mrd €). Insgesamt kamen daher mit 24 ½ Mrd € nur etwa halb so viel Mittel auf wie im vorangegangenen Vierteljahr.

*Absatz von Bankschuldverschreibungen hat angezogen*

Nachdem im zweiten Quartal noch überwiegend öffentliche Anleihen abgesetzt wurden, standen von Juli bis September wieder Bankschuldverschreibungen im Vordergrund. In diesem Zeitraum nahmen die deutschen Kreditinstitute den Rentenmarkt mit 9 ½ Mrd € in Anspruch. Der bereits seit einigen Jahren anhaltende Trend weg von öffentlichen Pfandbriefen (– 7 Mrd € in diesem Quartal) und hin zu Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten (11 ½ Mrd €) setzte sich fort. Sonstige Bankschuldverschreibungen und Hypothekendarlehen wurden für

netto 3 ½ Mrd € beziehungsweise 2 Mrd € emittiert.

Die öffentliche Hand erhöhte ihre Rentenmarktverschuldung im dritten Vierteljahr um 9 Mrd €, nach 17 Mrd € im Vorquartal. Dazu trug neben einer geringeren Inanspruchnahme des Marktes durch den Bund (12 ½ Mrd €) vor allem die deutlich verringerte Schuldaufnahme der Länder bei. Nach Rekordwerten in den letzten zwei Quartalen von 13 Mrd € und 11 Mrd € wurden im Sommer 2003 nur noch Länderanleihen im Gegenwert von netto 2 ½ Mrd € abgesetzt. Bei den Schuldverschreibungen des Bundes standen die zehnjährigen Anleihen (7 ½ Mrd €) im Vordergrund, gefolgt von den dreißigjährigen Anleihen und den Schatzanweisungen mit 4 Mrd € beziehungsweise 2 ½ Mrd €. Per saldo getilgt wurden im Wesentlichen fünfjährige Bundesobligationen für 6 Mrd € und außerdem eine Schuldverschreibung der Treuhandanstalt im Betrag von 5 Mrd €. Dieser Schuldner tritt nicht mehr unter eigenem Namen am Kapitalmarkt auf, sondern emittiert nun gemeinsam mit dem Bund.

*Emissionen öffentlicher Anleihen rückläufig*

Der Absatz von Industrieobligationen ist mit 1 ½ Mrd € zwischen Juli und September 2003 deutlich zurückgegangen (Vorquartal 8 Mrd €). Auf Grund besonders lebhafter Emissionstätigkeit im ersten Halbjahr stieg der Umlauf an Industrieobligationen und Commercial Paper von inländischen Nichtbanken im Vergleich zum Vorjahr jedoch insgesamt um fast 45 %. Damit gewinnen diese Finanzierungsinstrumente zunehmend an Bedeutung.

*Absatz von Industrieobligationen zurückgegangen*

## Neue EWU-Zinsstatistik

Die neue EWU-Zinsstatistik (bzw. „MFI-Zinsstatistik“) wird seit Januar 2003 monatlich in den Ländern des Euro-Raums nach einheitlicher Methode erhoben. In die deutschen Ergebnisse der neuen Zinsstatistik gehen die Angaben einer repräsentativen Stichprobe von etwa 200 Banken ein, wobei alle Zinssätze jeweils mit den entsprechenden Kredit- oder Einlagenvolumina gewichtet werden. Die EWU-Zinsstatistik löst die bisherige „Erhebung über Soll- und Habenzinsen“ der Bundesbank ab, für die letztmalig Werte für Juni 2003 zur Verfügung stehen. In dieser Erhebung wurden die von Banken in Deutschland mit der Privatkundschaft am häufigsten vereinbarten Zinssätze für standardisierte Einlagen- und Kreditprodukte im Neugeschäft ungewichtet erfasst. Auf Grund der demnach gravierenden konzeptionellen Unterschiede zur neuen EWU-Zinsstatistik sind die Ergebnisse der beiden Erhebungen nur sehr eingeschränkt vergleichbar.

Gegenstand des deutschen Beitrags zur EWU-Zinsstatistik sind die von monetären Finanzinstituten (MFIs) in Deutschland angewandten Zinssätze sowie die dazugehörigen Geschäftsvolumina für auf Euro lautende Einlagen und Kredite gegenüber privaten Haushalten und nichtfinanziellen Unternehmen in der Europäischen Währungsunion. Um die Geschäfte aller Banken des Euro-Raums adäquat abbilden zu können, wurden die Kredit- und Einlagenkategorien unter dem Blickwinkel der Harmonisierung neu abgegrenzt.

Neben den Zinsdaten und Volumina für das Neugeschäft werden in der EWU-Zinsstatistik auch korrespondierende Angaben für die Bestände der Kredit- und Einlagenkategorien erhoben; letztere werden zeitpunktbezogen zum Monatsultimo erfasst. Dazu ermitteln die berichtspflichtigen Institute zum Buchungsschluss am Monatsende die Effektivzinssätze und Volumina für alle bestehenden Einlagen- und Kreditgeschäfte und errechnen für jede Meldekategorie einen gewichteten Durchschnittszinssatz.

Bei der Erfassung des Neugeschäfts wenden die Banken zwei unterschiedliche Verfahren an. Für Einlagen mit vereinbarter Laufzeit und für sämtliche Kredite außer Überziehungskrediten umfasst das Neugeschäft alle Fälle, in denen zwischen Kunden und Bank neue Vereinbarungen getroffen wurden. Hierunter fallen sämtliche Finanzverträge, in denen im Meldemonat die Konditionen erstmals vereinbart wurden sowie alle „Altverträge“, für die unter aktiver Mitwirkung der Kunden neue Konditionen verhandelt wurden. Die Zinssätze werden als volumengewichtete Durchschnittssätze über alle im Laufe des Berichtsmonats abgeschlossenen Neuvereinbarungen berechnet. Das Neugeschäft für täglich fällige Einlagen, Einlagen mit vereinbarter Kündigungsfrist und Überziehungskredite wird hingegen wie die Bestände zeitpunktbezogen zum Monatsende erfasst.

Die Effektivzinssätze werden entweder als annualisierte vereinbarte Jahreszinssätze (AVJ) oder als „eng definierte Effektivzinssätze“ ermittelt, bei denen neben den Zinszahlungen keine sonstigen eventuell anfallenden Kosten (wie z.B. für Anfragen, Verwaltung, Erstellung von Dokumenten, Garantien und Kreditversicherungen) in die Berechnung einfließen. Daneben ist für die übergreifenden Kategorien „Konsumentenkredite“ und „Wohnungsbaukredite“ an private Haushalte der effektive Jahreszinssatz gemäß Preisangabenverordnung (PAngV) zu melden, der die Gesamtkosten der Kredite für die Verbraucher umfasst.

Eine ausführlichere Darstellung des Konzeptes der neuen EWU-Zinsstatistik wird voraussichtlich in einem der nächsten Monatsberichte der Bundesbank erscheinen. Weitere Informationen zur neuen Zinsstatistik können der Bundesbank-Homepage (Rubrik: Statistik/Meldewesen/Bankenstatistik/EWU-Zinsstatistik) entnommen werden.

## Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Mrd €	2003		2002
	April bis Juni	Juli bis Sept.	Juli bis Sept.
<b>Position</b>			
<b>Rentenwerte</b>			
Inländer	22,8	30,9	25,1
Kreditinstitute	3,2	4,0	- 5,0
darunter:			
ausländische Rentenwerte	10,1	0,2	6,5
Nichtbanken	19,6	27,0	30,1
darunter:			
inländische Rentenwerte	10,6	22,6	23,2
Ausländer	23,7	- 6,2	41,0
<b>Aktien</b>			
Inländer	6,2	1,2	3,9
Kreditinstitute	5,5	- 1,5	- 5,6
darunter:			
inländische Aktien	0,2	0,0	- 4,2
Nichtbanken	0,7	2,7	9,5
darunter:			
inländische Aktien	2,9	- 1,3	6,0
Ausländer	2,5	3,4	- 0,1
<b>Investment-Zertifikate</b>			
Anlage in Spezialfonds	6,8	4,0	7,4
Anlage in Publikumsfonds	7,0	2,6	4,6
darunter: Aktienfonds	2,0	0,3	- 0,5

Deutsche Bundesbank

*Schwache Mittelaufnahme am Aktienmarkt*

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt hat sich nach dem vorübergehenden Anstieg im Frühjahr wieder verlangsamt. Inländische Aktien wurden im dritten Vierteljahr 2003 im Kurswert von 2 Mrd € begeben, davon waren zwei Drittel nicht börsennotierte Dividendenwerte. Damit spiegelt sich die Erholung an den Aktienmärkten und die damit einhergehenden verbesserten Finanzierungsmöglichkeiten noch nicht in einer vermehrten Ausnutzung dieses Finanzierungskanals wider.

## Mittelanlage an den Wertpapiermärkten

*Erwerb von Rentenwerten vor allem durch Nichtbanken*

Auf der Käuferseite des Rentenmarkts standen im dritten Quartal die Nichtbanken im Vordergrund. Sie stockten ihre Anleiheporte-

feuilles um 27 Mrd € auf. Der größte Teil davon entfiel auf Anleihen der öffentlichen Hand (18 Mrd €). Die einheimischen Kreditinstitute erwarben für 4 Mrd € festverzinsliche Wertpapiere. Sie kauften per saldo fast ausschließlich Bankschuldverschreibungen. Ausländische Investoren gaben dagegen per saldo für 6 Mrd € deutsche Schuldverschreibungen ab. Der weit überwiegende Teil davon betraf Anleihen der öffentlichen Hand.

Auch am Aktienmarkt bestimmten die Käufe aus dem Nichtbankensektor mit das Bild. Per saldo erwarben sie Dividendenpapiere im Betrag von 2 ½ Mrd €, und zwar ausschließlich ausländische Werte. Die heimischen Kreditinstitute trennten sich hingegen von Dividendenwerten im Umfang von 1 ½ Mrd €. Ausländische Anleger stockten ihre Portfolios deutscher Aktien um 3 ½ Mrd € auf.

*Aktienerwerb konstant*

Das Mittelaufkommen in Investmentzertifikaten ging im dritten Quartal nochmals zurück, und zwar von 14 Mrd € in der Vorperiode auf 7 Mrd €. Dahinter standen vor allem die Käufe institutioneller Anleger, die netto 4 Mrd € in die auf ihre Anlagebedürfnisse zugeschnittenen Spezialfonds investierten. Der Mittelzufluss bei den Publikumsfonds lag dagegen nur bei 2 ½ Mrd €. Das Interesse der privaten Anleger konzentrierte sich weiterhin auf die als besonders sicher erachteten Offenen Immobilienfonds, gefolgt von den Gemischten Fonds und Rentenfonds. Mittelabflüsse hingegen mussten die Geldmarktfonds hinnehmen, deren Volumen sich um 1 Mrd € verringerte.

*Mittelaufkommen in Investmentzertifikaten rückläufig*

## Aktienkurse

*Deutliche  
Kursgewinne  
am deutschen  
Aktienmarkt*

Die Kurse am deutschen Aktienmarkt sind im dritten Quartal im Ergebnis deutlich stärker gestiegen als die europäischer oder amerikanischer Dividententitel. Allerdings war auch der vorangegangene Kursabschwung am deutschen Aktienmarkt ausgeprägter als an diesen Märkten. So lagen die deutschen Aktienkurse auch nach dem jüngsten Anstieg noch über 50 % unterhalb ihres Höchststands vom März 2000. Zwischen Juli und Mitte November dieses Jahres gewann der marktweite Index für deutsche Dividententitel (CDAX) knapp 20 % hinzu, im Vergleich zu einem Anstieg des Dow-Jones-Euro-STOXX-Kursindex von lediglich 13 % und des amerikanischen S&P500-Index von nur knapp 8 %. Dabei setzte der deutsche Index zunächst seinen dynamischen Aufwärtstrend bis Mitte September fort. Anschließend jedoch kam es zu einem vorübergehenden deutlichen Rückschlag um gut 10 %, ausgelöst durch Zweifel an der Nachhaltigkeit des Kursaufschwungs, bevor die Kurse erneut höher notierten.

*Bewertungs-  
niveau deut-  
scher Aktien  
unverändert*

Die Wertzuwächse deutscher Dividententitel im Jahresverlauf von 28 %, die ebenfalls über denen europäischer oder amerikanischer Aktien liegen, sind auch vor dem Hintergrund der sich allmählich verbessernden konjunkturellen Aussichten in Deutschland und der im Vergleich zum EWU-Ausland stärker gestiegenen Gewinnerwartungen zu sehen. So wurden die Gewinnerwartungen auf Jahresfrist für die im Deutschen Aktienindex (DAX) enthaltenen Dividentenwerte von April bis Oktober um knapp 11 % und für den Dow-Jones-Euro-STOXX-Kursindex um lediglich

knapp 4 % angehoben.<sup>1)</sup> Trotz der Kursgewinne im dritten Quartal ist das Bewertungsniveau deutscher Aktien daher in den vergangenen Monaten nahezu konstant geblieben. Derzeit liegt das durchschnittliche Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Grundlage der über die nächsten zwölf Monate erwarteten Gewinne bei 15,2 und damit etwas höher als für den Dow-Jones-Euro-STOXX-Kursindex (14,7). Das aktuelle Bewertungsniveau ist vergleichbar mit dem durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis des DAX von 15,5 zwischen 1990 und dem Beginn des Aktienaufschwungs im Jahr 1997. Auf dem Höhepunkt der Aktienhausse im Jahr 2000 wurden zeitweise Werte von bis zu 30 erreicht.

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

Im Einlagengeschäft deutscher MFIs mit inländischen Kunden sind im dritten Quartal 2003 die täglich fälligen Einlagen weiterhin stark gestiegen. Dabei haben im Berichtszeitraum vor allem die Privatpersonen ihre Tagesgelder stärker aufgestockt als sonst in den Monaten Juli bis September üblich. Im Vergleich zu den beiden Vorquartalen hat das Expansions-tempo der täglich fälligen Einlagen der inländischen Nichtbanken jedoch erneut merklich nachgelassen. Die saisonbereinigte annualisierte Zuwachsrate ging von 15 ½ % Ende Juni auf 10 % Ende September zurück. Neben der Erholung am Aktienmarkt dürfte hierzu auch die Normalisierung der Situation am

*Täglich fällige  
Einlagen  
weiter stark  
gewachsen*

1 I/B/E/S Analystenschätzungen.

## Bank Lending Survey

### Umfrage zum Kreditgeschäft: Zunehmende risikodifferenzierte Margenspreizung



Nach den Ergebnissen der vierten Umfrage des Bank Lending Survey im Eurosystem<sup>2)</sup> setzten die befragten Institute in Deutschland die leichte Verschärfung ihrer Kreditrichtlinien beziehungsweise ihrer „credit standards“ für Unternehmenskredite teilweise auch im dritten Quartal 2003 weiter fort. Dies galt unabhängig von der Größe der Unternehmen oder der Fristigkeit des Kredits. Als Ursachen hierfür gaben die Kreditinstitute im Wesentlichen erneut eine höhere Risikoeinschätzung insbesondere im Hinblick auf die allgemeinen Konjunkturaussichten und auf branchen- oder firmenspezifische Faktoren an; teilweise spielten nach Angaben der Befragten jedoch auch höhere Eigenkapitalkosten der Banken eine Rolle. Für Wohnungsbau- und Konsumentenkredite an private Haushalte blieben die „credit standards“ auch im dritten Quartal 2003 dagegen weitgehend unverändert. Für das vierte Quartal 2003 erwarten die Institute weder für Unternehmens-, noch für Konsumentenkredite wesentliche Veränderungen ihrer „credit standards“, jedoch deuten sich im Bereich der Wohnungsbaukredite leichte Verschärfungen an (vgl. Schaubild links).

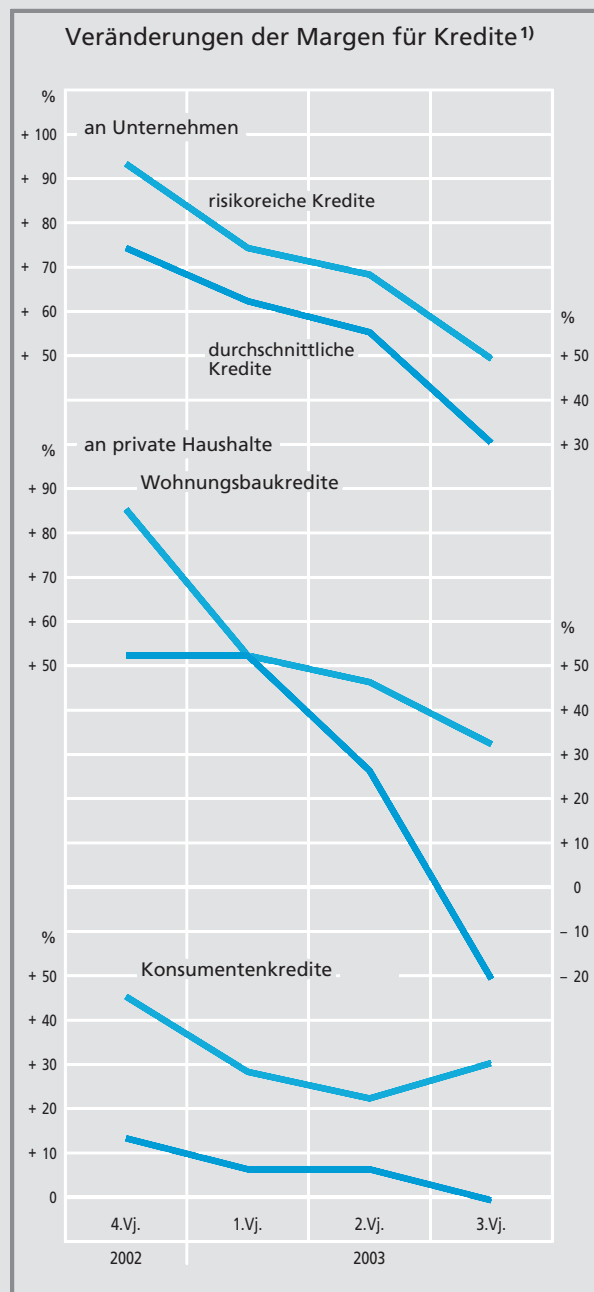
Der Trend zu einer anhaltenden Margenausweitung für risikoreichere Kredite blieb in allen hier erfassten Bereichen des Kreditgeschäfts erhalten, was auf eine weitere risikodifferenzierte Margenspreizung der Banken in ihrem Kreditgeschäft hindeutet (vgl. Schaubild auf S. 33). Im Verlauf der letzten Quartale hat die Tendenz zur Margenerhöhung für durchschnittliche Kredite jedoch kontinuierlich abgenommen; bei Wohnungsbau-

<sup>1</sup> Saldo aus der Summe der Angaben unter „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben unter „etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“. — <sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet. Deutsche Bundesbank

ckert“ und „deutlich gelockert“. — <sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-Währungsgebiet.

kreditieren ist es nach Angaben der Banken im dritten Quartal teilweise sogar wieder zu einer Verringerung der Margen für durchschnittliche Kredite gekommen. Hinsichtlich der anderen Vergabebedingungen gaben die befragten Banken für Unternehmenskredite darüber hinaus an, teilweise beim Kreditvolumen sowie bei den Sicherheiten etwas strengere Maßstäbe anzulegen.

Die Kreditnachfrage ist der Umfrage zufolge im Bereich der Firmenkredite erneut leicht gesunken, während sie für Konsumentenkredite unverändert und für Wohnungsbaukredite an private Haushalte leicht steigend war. Zum weiteren leichten Rückgang bei der Nachfrage nach Firmenkrediten hat nach Angaben der Befragten in erster Linie ein geringerer Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen beigetragen, während von Umschuldungen erneut positive Nachfrageeffekte ausgingen. Im Bereich der privaten Haushalte wirkten sich bei den Wohnungsbaukrediten unter anderem Unsicherheiten in Bezug auf die zukünftige Ausgestaltung der Eigenheimzulage nachfragesteigernd aus, während das Verbrauchervertrauen noch immer einen, wenn auch abgeschwächten, dämpfenden Effekt hatte. Für das vierte Quartal erwarten die befragten deutschen Institute im Vergleich zu den aggregierten Ergebnissen für das Euro-Gebiet relativ häufiger eine steigende Kreditnachfrage sowohl von Seiten der Unternehmen als auch der privaten Haushalte. Insgesamt entsprachen jedoch die deutschen Umfrageresultate im Großen und Ganzen den aggregierten Ergebnissen für das Euro-Gebiet.<sup>3)</sup>



biet, Monatsbericht, Juni 2003, S. 69 ff. — 3 Vgl. hierzu: Europäische Zentralbank, Monatsbericht, November 2003, S. 13 ff.



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

Mrd €		
	2003	2002
Position	Juli bis Sept.	Juli bis Sept.
<b>Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)</b>		
täglich fällig	- 0,8	+ 4,3
mit vereinbarter Laufzeit bis zu 2 Jahren	- 12,0	- 6,2
über 2 Jahre	+ 9,5	- 0,6
mit vereinbarter Kündigungsfrist bis zu 3 Monaten	+ 5,8	- 0,4
über 3 Monate	- 4,2	- 0,2
<b>Kredite</b>		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	+ 6,6	+ 8,1
Wertpapierkredite	- 3,2	+ 3,9
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	+ 0,6	- 4,7
Wertpapierkredite	- 3,0	+ 7,5

\* 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.

Deutsche Bundesbank

Rentenmarkt beigetragen haben, welche die Liquiditätshaltung besonders im Vorquartal merklich gefördert hatte.

*Kurzfristige Spareinlagen deutlich aufgestockt, ...*

Daneben wurden auch die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten im Berichtszeitraum stark ausgeweitet. Dabei entfiel der Anstieg ganz überwiegend auf höherverzinsliche Sondersparformen. Aber auch Spareinlagen mit einer vergleichsweise niedrigen Mindest- oder Grundverzinsung konnten in den vergangenen drei Monaten zulegen. Insgesamt scheinen Spareinlagen mit einer Kündigungsfrist von drei Monaten zuletzt weiter an Attraktivität vor allem gegenüber Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren gewonnen zu haben. Entsprechend sind die kurzfristigen Termineinlagen im Berichtszeit-

raum stark abgebaut worden. Hierzu haben allerdings nicht nur die Privatpersonen beigetragen, sondern auch die inländischen öffentlichen Haushalte, die solche Einlagen im Vorquartal noch in größerem Umfang gebildet hatten.

*... bei starkem Abbau der kurzfristigen Termineinlagen*

Die längerfristigen Bankeinlagen haben im Berichtsquartal in saisonbereinigter Betrachtung deutlich zugenommen. Dabei entfiel der Anstieg ausschließlich auf Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren, die vor allem von Versicherungsunternehmen stark dotiert worden sind. Im Vorquartal hatten die Versicherungen, die hier traditionell die bedeutendste Einlegergruppe stellen, ihre längerfristigen Termingelder noch spürbar abgebaut. Die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten sind im dritten Quartal weiter zurückgeführt worden. Sie setzten damit ihren trendmäßigen Rückgang fort, der seit dem Frühjahr 2001 anhält und der sich zuletzt sogar wieder beschleunigt hat.

*Längerfristige Bankeinlagen deutlich angestiegen*

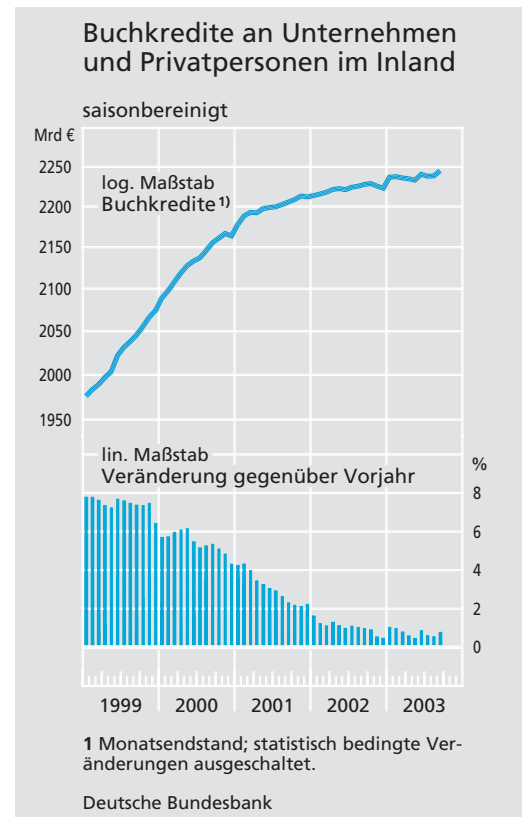
Die Kredite der deutschen MFIs an den inländischen privaten Sektor wurden in den Monaten Juli bis September nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen weiterhin nur wenig ausgeweitet. Dabei entfiel der Anstieg zu etwa gleichen Teilen auf die Wertpapier- und auf die Buchkredite. Insgesamt stiegen die unverbrieften Ausleihungen an deutsche Unternehmen und Privatpersonen im dritten Vierteljahr in ähnlichem Umfang wie im Vorquartal, wenn auch bei geringerem Wachstum der mittel- bis langfristigen Buchkredite. Auf das Jahr hochgerechnet stiegen die Buchkredite an den privaten Sektor in Deutschland mit

*Kreditvergabe an den privaten Sektor*

einer saisonbereinigten Rate von knapp 1 %. Zu dieser geringen Kreditausweitung dürfte weiterhin vor allem die schwache Wirtschaftsentwicklung in Deutschland beigetragen haben. Daneben lassen die neuesten Ergebnisse des Bank Lending Survey allerdings auch darauf schließen, dass die Banken noch einmal die Kreditvergabebedingungen leicht verschärft haben (siehe Erläuterungen zum Bank Lending Survey auf S. 32 f.).

*Kreditvergabe  
nach  
Kreditnehmern*

Die Kreditvergabe an den inländischen privaten Sektor wurde vor allem durch den anhaltenden Rückgang der unverbrieften Ausleihungen an Unternehmen und wirtschaftlich selbständige Privatpersonen gedämpft. Neben dem Handel haben dabei erneut auch Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes sowie die Bauwirtschaft ihre Kreditaufnahme bei deutschen Banken zurückgeführt. Die Kreditaufnahme des Dienstleistungsgewerbes setzte ihren seit einem Jahr bestehenden, abwärtsgerichteten Trend fort. Dagegen weiteten die wirtschaftlich unselbständigen Privatpersonen ihre Verschuldung bei deutschen Banken zuletzt wieder aus, nachdem sie diese im Vorquartal leicht abgebaut hatten. Stütze des inländischen Kreditgeschäfts war jedoch erneut vor allem die Kreditvergabe für den Wohnungsbau. Dabei expandierten wieder besonders die mittel- bis langfristigen Ausleihungen. Hierzu hat wohl auch



das niedrige Zinsniveau für Hypothekarkredite beigetragen.

Die Kredite an öffentliche Haushalte sind im dritten Vierteljahr per saldo um 2,4 Mrd € zurückgegangen, und zwar ausschließlich durch den Abbau der Bankbestände an Wertpapieren inländischer öffentlicher Haushalte (-3,0 Mrd €). Die unverbrieften Ausleihungen an die öffentlichen Kreditnehmer im Inland weiteten die Banken hingegen um 0,6 Mrd € aus.

*Kredite an  
öffentliche  
Haushalte*