

Finanzmärkte in Deutschland

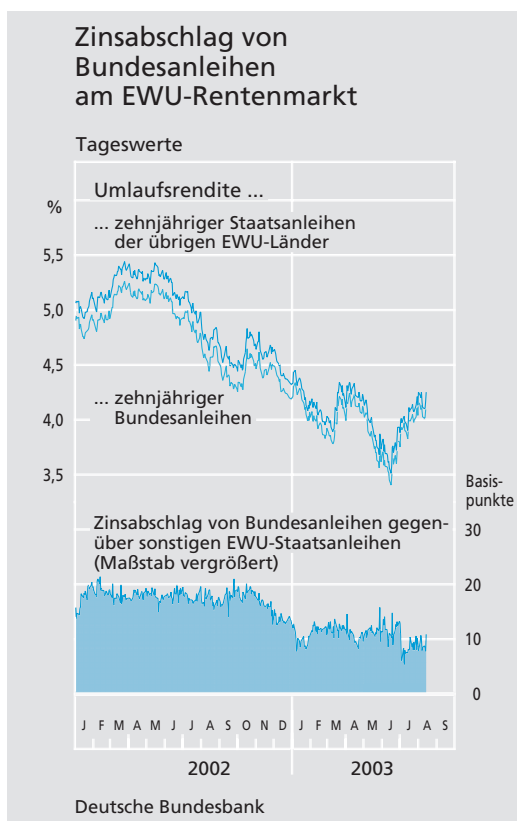
Kapitalmarkt- und Bankzinsen

Die deutschen Kapitalmarktzinsen sind im Einklang mit den EWU-Zinsen im Berichtszeitraum zunächst deutlich gesunken und anschließend wieder kräftig angestiegen. Wie in den anderen EWU-Ländern fielen aber sowohl der Zinsrückgang als auch der darauf folgende Anstieg schwächer aus als in den Vereinigten Staaten. Zehnjährige Bundesanleihen rentierten Mitte August mit knapp 4,2 % leicht über ihrem Stand Anfang April, nachdem der Zins noch Mitte Juni um drei viertel Prozentpunkte darunter gelegen hatte. Der Zinsabschlag dieser Papiere gegenüber dem Durchschnitt der übrigen europäischen Staatsanleihen reduzierte sich Anfang Juli um einige Basispunkte und lag seitdem überwiegend unter einem zehntel Prozentpunkt. Die Verringerung des „Zinsvorteils“ des Bundes stand angesichts der angespannten Lage der öffentlichen Haushalte möglicherweise auch im Zusammenhang mit der Diskussion um die Gegenfinanzierung des Vorziehens der dritten Stufe der Steuerreform. Die Benchmark-Funktion von Bundesanleihen am EWU-Rentenmarkt dürfte dennoch fortbestehen. Ihnen kommt nämlich auf Grund des liquiden Sekundärmarkts und der Bedeutung des BUND-Futures als wichtigster Zinsterminkontrakt im Euro-Raum weiterhin eine besondere Rolle zu.

*Starker Anstieg
der Kapital-
marktzinsen
nach
vorherigem
Tiefstand*

Vor allem aus den bereits erwähnten Gründen im Zusammenhang mit der prekären Haushalts-situation dürften Bundesanleihen in der ersten Julihälfte auch im Vergleich zu den Schuldverschreibungen inländischer Kreditinstitute etwas von ihrer Vorzugsstellung eingebüßt haben. In der zweiten Julihälfte stiegen die Renditen solcher Banktitel jedoch stark an, so dass sich der

*Geringer
Zinsaufschlag
von
Bankschuld-
verschrei-
bungen*



Zinsaufschlag zehnjähriger Bankanleihen gegenüber vergleichbaren Bundespapieren zuletzt wieder um einige Basispunkte ausgeweitet hat und mit knapp einem viertel Prozentpunkt etwa auf dem Stand zu Beginn des zweiten Quartals lag. Damit bewegte er sich jedoch weiterhin deutlich unterhalb seiner im zweiten Halbjahr 2002 beobachtbaren Werte.

Deutlicher Rückgang der Bankzinsen im Einlagenbereich und bei längerfristigen Krediten

Entsprechend den bis Juni fallenden Kapitalmarktzinsen haben auch die Bankzinsen für das Kredit- und Einlagengeschäft in den Monaten Mai und Juni teilweise deutlich nachgegeben.¹⁾ Insbesondere die Konditionen für längerfristige Kredite und Einlagen sind in diesem Zeitraum kräftig gesunken: Hypothekarkredite mit zehnjähriger Zinsbindung verbilligten sich von April bis Juni um einen halben Prozentpunkt auf 4,8 %. Für langfristige

Festzinskredite an Unternehmen fiel der Rückgang mit 0,4 Prozentpunkten etwas weniger stark aus. Je nach Darlehenssumme bewegten sich die korrespondierenden Zinsen zwischen 5,5 % und 5,3 %. Auf der Einlagen- seite sank im längerfristigen Bereich vor allem die Verzinsung von Sparbriefen und Spareinlagen mit entsprechend langen Bindungsfristen. Sie lag im Juni zwischen 0,3 und einem halben Prozentpunkt niedriger als im April. Aber auch im kurzfristigen Passivgeschäft der Banken waren die Rückgänge vor dem Hintergrund der Leitzinssenkung um einen halben Prozentpunkt Anfang Juni kräftig. So lag die Verzinsung für einmonatige Termingelder je nach Anlagesumme zwischen einem Drittel und knapp einem halben Prozentpunkt unter ihrem Aprilwert bei nunmehr 1,4 % bis 1,9 %.

Im kurzfristigen beziehungsweise variabel verzinsten Bereich des Kreditgeschäfts sind die Zinsen allerdings nur vereinzelt deutlich gesunken. So verbilligten sich gut besicherte Wechseldiskont- und Hypothekarkredite zu Gleitzinsen um 26 beziehungsweise 19 Basispunkte. Kontokorrentkredite gaben je nach Darlehenssumme noch zwischen zwölf und 15 Basispunkte nach. Dagegen blieben die Konditionen von Raten- und Dispositionskrediten an Privatkunden mit Anpassungen um wenige Basispunkte beinahe unverändert. In den verzögerten Zinsanpassungen dürfte sich das Bemühen der Banken widerspiegeln, die Margen im Kreditgeschäft an die höheren

Langsame Zinsanpassungen bei kurzfristigen Krediten

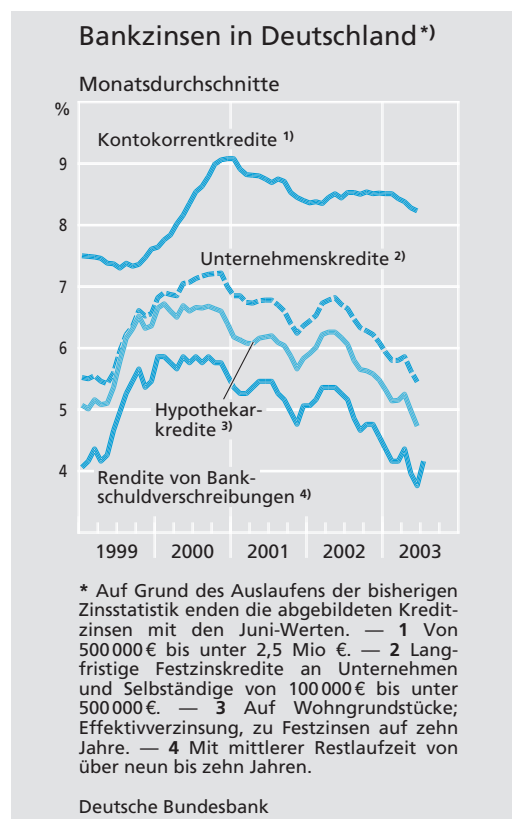
¹ Die „Erhebung über die Soll- und Habenzinsen“ der Bundesbank wurde zum Berichtsmonat Juni 2003 letztmals durchgeführt. Sie wird durch die ab Januar 2003 im Euro-Währungsgebiet auf harmonisierter Basis erhobene „EWU-Zinsstatistik“ ersetzt, deren Ergebnisse voraussichtlich erstmals im Monatsbericht September 2003 veröffentlicht werden.

Ausfallrisiken anzupassen. Das Bestreben einer weiteren risikodifferenzierten Margenausweitung wurde auch in den Umfrageergebnissen der vierteljährlich durchgeführten Umfrage zum Kreditgeschäft deutlich (siehe Erläuterungen zum Bank Lending Survey auf S. 30f.).

Aktienkurse

*Kräftige
Kursgewinne
am
Aktienmarkt*

Die Kurse am deutschen Aktienmarkt sind im Berichtszeitraum kräftig angestiegen. Zwischen April und Mitte August erhöhte sich der Wert der deutschen Aktien gemessen am marktbreiten Index für deutsche Dividentitel (CDAX) um gut ein Drittel. Dieser Wertzuwachs übertrifft die ebenfalls positive Wertentwicklung anderer europäischer Aktien deutlich. Der Kursanstieg vollzog sich dabei in zwei Etappen. Auf die Höherbewertungen im April folgte eine moderate Abwärtsbewegung bis Ende Mai, bevor erneut eine Phase steigender Notierungen einsetzte. Während sich die anderen europäischen Aktien seit Mitte Juni seitwärts bewegten, erzielten die deutschen Dividentitel weitere Wertzuwächse. Diese positive Entwicklung deutscher Aktienkurse ist zum einen vor dem Hintergrund zu sehen, dass die vorherigen Kursverluste in Deutschland gravierender ausfielen. Zum anderen entwickelten sich die auf Jahresfrist geschätzten Gewinnerwartungen deutscher Standardwerte im Berichtszeitraum günstiger als für die übrigen börsennotierten Unternehmen in der EWU. In die gleiche Richtung wirkten die positiven Signale, die von der schrittweisen Aufhellung einiger Stimmungskennzeichen in Deutschland ausgegangen sein dürften.

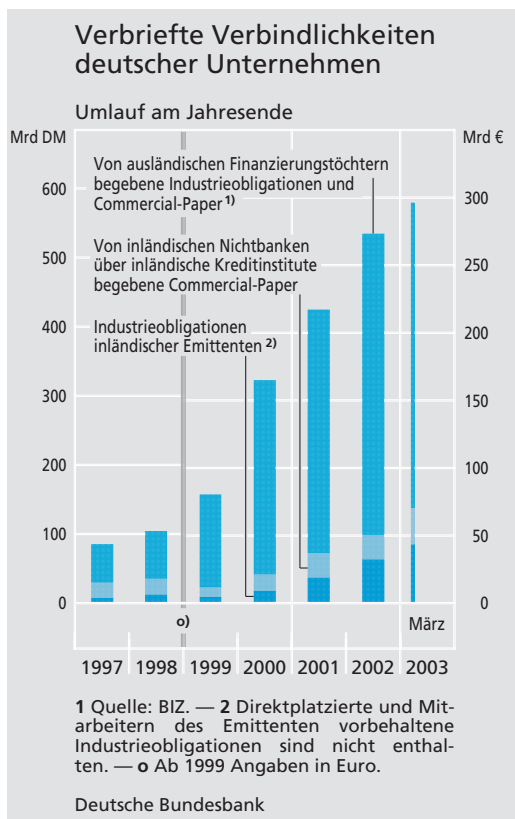


Mittelbeschaffung über die Wertpapiermärkte

Am deutschen Rentenmarkt ist die Mittelaufnahme im zweiten Quartal 2003 zurückgegangen. Der zu Kurswerten berechnete Brutto-Absatz von Schuldverschreibungen inländischer Emittenten betrug 275 ½ Mrd €, gegenüber 316 Mrd € im Vorquartal. Nach Tilgungen und Eigenbestandsveränderungen ergab sich ein Netto-Absatz von 27 ½ Mrd €, der weniger als halb so groß war wie im Vorquartal (62 Mrd €). Der Absatz ausländischer Anleihen stieg mit 19 ½ Mrd € auf mehr als das Dreifache des Wertes im ersten Vierteljahr (6 Mrd €).

*Absatz von
Rentenwerten*

Nahezu zwei Drittel des Mittelaufkommens aus dem Verkauf inländischer festverzinslicher



Wertpapiere entfielen auf die öffentliche Hand, die den Rentenmarkt mit 17 Mrd € beanspruchte. Der Bund erhöhte seine Rentenmarktverschuldung im zweiten Quartal um 18 Mrd € und begab dabei hauptsächlich fünfjährige Bundesobligationen und zehnjährige Bundesanleihen. Die Länder nahmen mit 11 Mrd € etwas weniger Mittel am Rentenmarkt auf als im Vorquartal (13 Mrd €). Außerdem wurden zwei Anleihen der ehemaligen Treuhandanstalt im Betrag von jeweils 5 Mrd € getilgt. Dieser Schuldner tritt am Rentenmarkt nicht mehr als Emittent in Erscheinung, sondern refinanziert sich gemeinsam mit dem Bund.

Auch im zweiten Quartal 2003 nahmen die deutschen Unternehmen in größerem Umfang Mittel am Kapitalmarkt auf. Insgesamt wurden

inländische Industrieobligationen und Commercial Paper von heimischen Nichtbanken für netto 7 Mrd € beziehungsweise ½ Mrd € abgesetzt. Begünstigend dürften sich dabei das sehr niedrige Zinsniveau sowie die geringen Renditenaufschläge für Unternehmensanleihen ausgewirkt haben. Neben der Begebung inländischer Schuldverschreibungen, die sich im ersten Halbjahr 2003 per saldo auf insgesamt 22½ Mrd € belief, refinanzierten sich deutsche Industrieunternehmen weiterhin über Anleihen, die von ihren ausländischen Finanzierungstöchtern am internationalen Kapitalmarkt emittiert wurden. Das ausstehende Volumen solcher Titel betrug Ende März 2003, dem letzten Zeitpunkt, für den gegenwärtig Zahlen vorliegen, 225 Mrd € und war damit mehr als dreimal so hoch wie der Umlauf inländischer Schuldverschreibungen von Unternehmen (siehe nebenstehendes Schaubild). Ursächlich für das hohe Engagement deutscher Unternehmen über ausländische Tochtergesellschaften am internationalen Kapitalmarkt sind im Wesentlichen steuerliche Vorteile.

Auf die Kreditinstitute entfielen mit 2½ Mrd € noch wesentlich weniger Mittel als im ersten Quartal (13 Mrd €). Wie im Vorquartal veranschaulicht dies den geringen Refinanzierungsbedarf der deutschen Banken infolge der schwachen Kreditvergabe. Mit einem Netto-Absatz von 5 Mrd € standen die Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten trotz der deutlichen Abschwächung gegenüber dem ersten Vierteljahr (18½ Mrd €) wieder an erster Stelle, gefolgt von den Hypothekendarlehen mit 4 Mrd €. Der Umlauf von Sonstigen Bankschuldverschreibungen ging hingegen um 6½ Mrd € zurück.

Schwacher Absatz von Bankschuldverschreibungen

Mittelaufnahme
am
Aktienmarkt

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt zog im zweiten Quartal vor dem Hintergrund der steigenden Kurse an den Börsen deutlich an. Inländische Unternehmen platzierten von April bis Juni junge Aktien im Kurswert von 5½ Mrd € und damit fast doppelt so viel wie im Quartal zuvor. Im Unterschied zur Vorperiode entfiel der größte Teil des Emissionsvolumens auf börsennotierte Dividentitel.

Mittelanlage an den Wertpapiermärkten

Erwerb von
Rentenwerten

Auf der Käuferseite des Rentenmarkts waren im zweiten Quartal insbesondere ausländische Investoren aktiv, die für insgesamt 25 Mrd € inländische Schuldverschreibungen erwarben. Dabei nahmen sie in erster Linie Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand ins Portefeuille (17 Mrd €). Dennoch blieben sie deutlich hinter ihrem Engagement im ersten Vierteljahr zurück (34 Mrd €). Ebenfalls rückläufig war das Engagement der heimischen Nichtbanken, die nach 11 Mrd € im ersten Jahresviertel Mittel im Umfang von 9 Mrd € in inländischen Rentenwerten anlegten. Sie investierten hauptsächlich in Schuldverschreibungen der öffentlichen Hand. Die Kreditinstitute reduzierten ihre inländischen Anleihebestände hingegen um 7 Mrd €, nachdem sie ihre Portefeuilles im Vorquartal noch um 17½ Mrd € aufgestockt hatten.

Aktienwerb

Deutsche Dividendenwerte wurden im zweiten Quartal im Ergebnis in erster Linie von inländischen Nichtbanken erworben. Sie legten 3 Mrd € am deutschen Aktienmarkt an, verglichen mit 9 Mrd € von Januar bis März. Aus-

Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Position	2003		2002
	Januar bis März	April bis Juni	April bis Juni
Rentenwerte 1)			
Inländer	34,1	21,5	23,7
Kreditinstitute 2)	20,0	3,2	15,9
darunter:			
ausländische Rentenwerte 3)	2,7	10,1	9,7
Nichtbanken 4)	14,1	18,3	7,9
darunter:			
inländische Rentenwerte	10,8	9,0	- 3,1
Ausländer 3)	34,0	25,2	31,9
Aktien			
Inländer	- 3,7	6,0	10,1
Kreditinstitute 2)	- 6,2	5,5	- 9,1
darunter:			
inländische Aktien	- 3,5	0,2	- 3,4
Nichtbanken 4)	2,5	0,6	19,3
darunter:			
inländische Aktien	8,9	2,9	- 4,2
Ausländer 3)	- 2,5	2,5	10,1
Investmentzertifikate			
Anlage in Spezialfonds	7,9	6,8	11,1
Anlage in Publikumsfonds	10,9	7,0	4,6
darunter: Aktienfonds	- 0,8	2,0	1,0

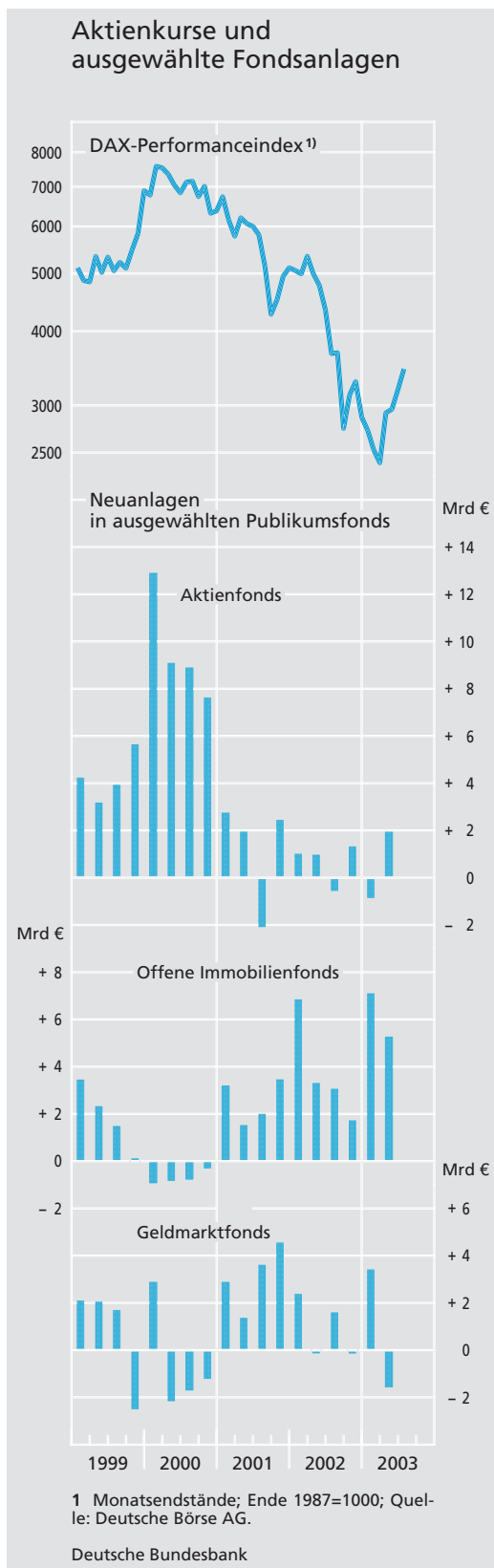
1 Seit Anfang 2000 mit Schuldverschreibungen von Nichtbanken bis einschl. einem Jahr Ursprungslaufzeit sowie Commercial Paper. — 2 Buchwerte, statistisch bereinigt. — 3 Transaktionswerte. — 4 Als Rest errechnet.

Deutsche Bundesbank

ländische Anleger investierten per saldo 2½ Mrd € in inländischen Aktien. Die heimischen Kreditinstitute traten im Berichtszeitraum am Aktienmarkt kaum in Erscheinung.

Der Absatz von Zertifikaten in- und ausländischer Investmentgesellschaften ging im zweiten Quartal auf 14 Mrd € zurück, gegenüber 22 Mrd € im ersten Vierteljahr. Die Zuflüsse kamen fast ausschließlich inländischen Investmentgesellschaften zugute. Inländische Publikumsfonds und Spezialfonds, die Anlagegelder institutioneller Kunden verwalten, setzten im zweiten Quartal für jeweils netto 7 Mrd € Anteilscheine ab. Bei den Publikumsfonds konzentrierte sich das Interesse der Investmentsparer weiterhin stark auf die Offenen Immobilienfonds. Diese verkauften Zertifikate für 5½ Mrd €, nach 7 Mrd € im Vorquartal. Im

Investment-
zertifikate



Einklang mit der positiven Entwicklung an den Börsen verzeichneten Aktienfonds im zweiten Quartal Mittelzuflüsse im Umfang von 2 Mrd €, nachdem im Vorquartal noch Anteilscheine für 1 Mrd € zurückgegeben worden waren. Der Umlauf von Geldmarktfonds verringerte sich hingegen um 1½ Mrd € (siehe nebenstehendes Schaubild).

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

Im Einlagengeschäft deutscher MFIs mit inländischen Kunden sind im zweiten Quartal 2003 die täglich fälligen Einlagen mit einer annualisierten saisonbereinigten Zuwachsrate von 15½ % erneut stark gestiegen. Dabei hat das Expansionstempo allerdings im Vergleich zum ersten Vierteljahr etwas nachgelassen, als die Sichteinlagen auf das Jahr hochgerechnet um knapp 21% zugenommen hatten. Im Berichtszeitraum haben vor allem die nicht-finanziellen Unternehmen sowie die sonstigen Finanzierungsinstitutionen ihre Tagesgeldeinlagen deutlich stärker als sonst in den Monaten April bis Juni üblich aufgestockt. Angesichts der verhaltenen Wirtschaftsaussichten und der anhaltend hohen Unsicherheit an den Finanzmärkten, insbesondere hinsichtlich der Kursentwicklung am Rentenmarkt, haben es diese Unternehmen offenbar vorgezogen, ihren Mittelzufluss vorübergehend in täglich fälligen Einlagen zu parken statt zu investieren. Die niedrigen Zinsen haben diese Entscheidung sicherlich noch begünstigt.

Täglich fällige Einlagen erneut stark gestiegen

*Kurzfristige
Spareinlagen
ebenfalls stark
dotiert, ...*

Von der Zinssituation haben auch wieder die Einlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von drei Monaten profitiert. Sie sind im zweiten Quartal in saisonbereinigter Betrachtung erneut stark aufgestockt worden. Wie im Vorquartal haben dabei nicht nur die höher verzinslichen Sondersparformen zugelegt, die bereits seit Mitte 2001, kurz nach Beginn der Zinssenkungsphase in diesem Marktsegment, wieder kontinuierlich steigen, sondern auch die Spareinlagen mit einer vergleichsweise niedrigen Mindest- beziehungsweise Grundverzinsung. Zum Anstieg der kurzfristigen Spareinlagen dürfte im Berichtsquartal auch ein Abbau der Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von bis zu zwei Jahren beigetragen haben. Insgesamt gesehen sind die kurzfristigen Termingelder von April bis Juni aber nur leicht verringert worden, da neben den sonstigen Finanzierungsinstitutionen auch die Versicherungsunternehmen ihre kurzfristigen Termineinlagen bei deutschen Banken spürbar dotiert haben.

*... während die
kurzfristigen
Termineinlagen
nur leicht
abgebaut
wurden*

*Längerfristige
Bankeinlagen
deutlich
abgeschmolzen*

Die längerfristigen Bankeinlagen sind im Berichtsquartal in saisonbereinigter Betrachtung hingegen deutlich abgebaut worden. Insbesondere die Bestände an Spareinlagen mit einer vereinbarten Kündigungsfrist von mehr als drei Monaten haben ihren trendmäßigen Rückgang verstärkt fortgesetzt. Im Gegensatz zu den Vorquartalen sind in den Monaten April bis Juni nun auch die Einlagen mit einer vereinbarten Laufzeit von über zwei Jahren reduziert worden. Dabei haben vor allem die Versicherungsunternehmen ihre längerfristigen Termineinlagen abschmelzen lassen, die mit einem Anteil von rund 60 % ohnehin den größten Teil dieser Einlagen halten.

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

Position	Mrd €	
	2003 April bis Juni	2002 April bis Juni
Einlagen von inländischen Nicht-MFIs 1)		
täglich fällig	+ 30,2	+ 28,1
mit vereinbarter Laufzeit		
bis zu 2 Jahren	- 5,9	+ 0,6
über 2 Jahre	- 2,5	+ 0,8
mit vereinbarter Kündigungsfrist 2)		
bis zu 3 Monaten	+ 2,8	- 8,7
über 3 Monate	- 5,4	- 3,2
Kredite		
Kredite an inländische Unternehmen und Privatpersonen		
Buchkredite	+ 4,6	+ 3,6
Wertpapierkredite	+ 3,3	- 3,6
Kredite an inländische öffentliche Haushalte		
Buchkredite	- 9,4	- 14,2
Wertpapierkredite	- 5,8	+ 9,4

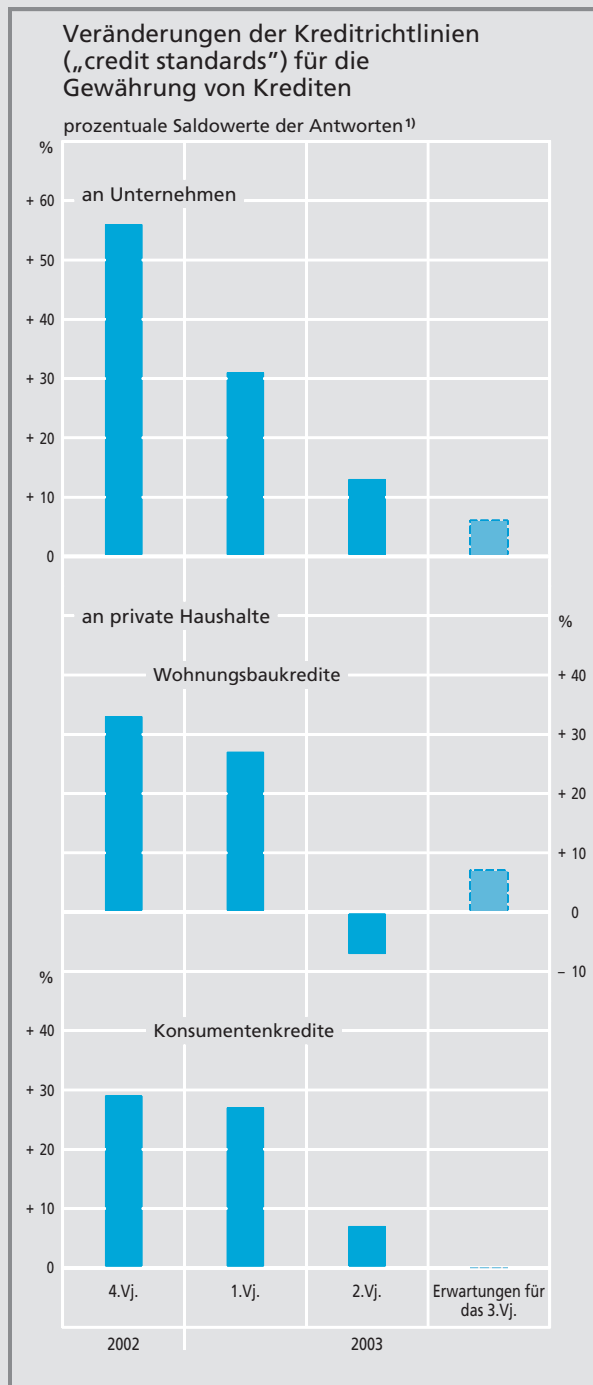
* Zu den monetären Finanzinstituten (MFIs) zählen hier neben den Banken (einschl. Bausparkassen, ohne Bundesbank) auch die Geldmarktfonds, s.a.: Tabelle IV.1 im Statistischen Teil des Monatsberichts. — 1 Unternehmen, Privatpersonen und öffentliche Haushalte. — 2 Spareinlagen.

Deutsche Bundesbank

Die Buchkredite der deutschen MFIs an den inländischen privaten Sektor sind in den Monaten April bis Juni nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen moderat gestiegen. Für die insgesamt geringe Dynamik dürfte weiterhin vor allem die konjunkturbedingt schwache Kreditnachfrage verantwortlich sein. Die Ergebnisse der dritten Umfrage des Bank Lending Survey deuten allerdings auch darauf hin, dass im zweiten Vierteljahr die Banken ihre Kreditvergabebedingungen nochmals – wenn auch weniger als zuvor – leicht verschärft haben (siehe Erläuterungen zum Bank Lending Survey auf S. 30f.). Hiervon könnten besonders die kurzfristigen Buchkredite an inländische Unternehmen betroffen gewesen sein, denn sie wurden im Berichtszeitraum abgebaut. Dagegen sind die mittel- bis langfristigen unverbrieften Kredite an den priva-

*Kreditvergabe
an den privaten
Sektor*

Bank Lending Survey Umfrage zum Kreditgeschäft: Verschärfungen bei der Kreditvergabe lassen nach



¹ Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich verschärft“ und „leicht verschärft“ und der Summe der Angaben unter

Deutsche Bundesbank

Für Deutschland deuten die Ergebnisse der dritten Umfrage des Bank Lending Survey im Eurosystem²⁾ vom Juli 2003 insgesamt für das zweite Quartal 2003 im Bereich der Unternehmenskredite auf eine weitere leichte Verschärfung der Kreditrichtlinien beziehungsweise der „credit standards“ der befragten Institute hin. Diese fiel überdies abermals geringer aus als im Vorquartal. Kleine und mittlere Unternehmen waren diesmal tendenziell etwas stärker von den Verschärfungen betroffen, nachdem im Vorquartal vor allem die Kreditrichtlinien für Kredite an große Unternehmen verschärft worden waren. Als insgesamt ausschlaggebend für die Verschärfungen führten die Kreditinstitute im Wesentlichen eine erneut höhere Risikoeinschätzung insbesondere im Hinblick auf die allgemeinen Konjunkturaussichten und auf branchen- oder firmenspezifische Faktoren, aber auch bezogen auf die Werthaltigkeit der Sicherheiten an. Obwohl die Marktzinsen rückläufig waren, spiegelten sich nach Angaben der Befragten in der Verschärfung der Kreditrichtlinien auch weiterhin leicht restriktivere Refinanzierungsbedingungen am Geld- oder Anleihemarkt wider. Für Wohnungsbau- und Konsumentenkredite an private Haushalte haben sich die „credit standards“ im zweiten Quartal 2003 dagegen kaum verändert. Für das dritte Quartal 2003 erwarten die Institute weder für Unternehmen, noch für private Haushalte wesentliche Veränderungen ihrer Kreditrichtlinien (vgl. Schaubild links).

Trotz der kaum veränderten Kreditrichtlinien setzte sich nach Angaben der Banken die Ausweitung der Margen vor allem für risikoreichere Kredite weiter fort. Im Bereich der Firmenkredite spiegelten sich die Verschärfungen zudem weiterhin, wenn auch in abgeschwächter Form, in restriktiveren Zusatz- und Nebenvereinbarungen („covenants“), Volumenbeschränkungen und strengeren Sicherheitenerfordernissen wider (vgl. Schaubild auf S. 31).

Die Nachfrage ist der Umfrage zufolge im Bereich der Firmenkredite erneut leicht gesunken, während sie für

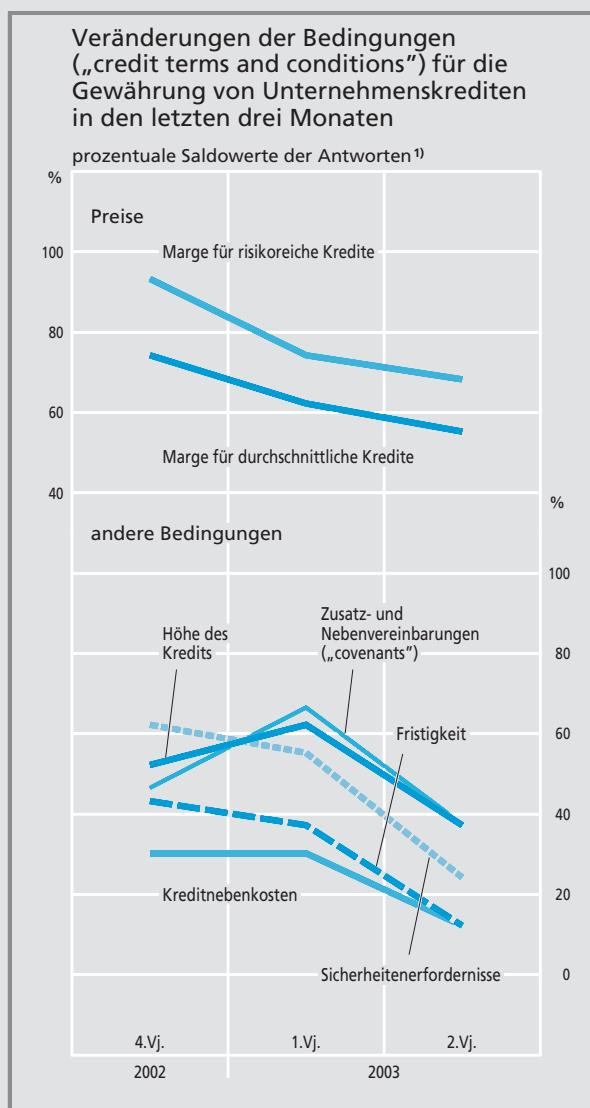
„etwas gelockert“ und „deutlich gelockert“. — ² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Ergebnisse der Umfrage zum Kreditgeschäft im Euro-

Wohnungsbau- und Konsumentenkredite an private Haushalte in der Tendenz leicht steigend war. Die sinkende Nachfrage nach Firmenkrediten konzentrierte sich dabei nach Angaben der befragten Banken auf langfristige Ausleihungen. Hierzu trugen in erster Linie ein geringerer Finanzierungsbedarf für Anlageinvestitionen, aber auch für Lagerhaltung und Betriebsmittel bei; dagegen gingen positive Nachfrageeffekte zum Beispiel von Umschuldungen aus. Im Bereich der Kredite an private Haushalte wirkte sich bei den Wohnungsbaukrediten vor allen Dingen das niedrigere Zinsniveau positiv aus, während vom Verbrauchervertrauen weiterhin dämpfende Impulse ausgingen. Für das dritte Quartal erwarten die befragten Institute eine insgesamt weitgehend unveränderte Nachfrage nach Firmenkrediten; lediglich für große Unternehmen wird mit einem weiteren leichten Rückgang gerechnet. Auch seitens der privaten Haushalte ist danach sowohl im Bereich der Wohnungsbaukredite als auch der Konsumentenkredite von einer mehr oder weniger unveränderten Nachfrage auszugehen.

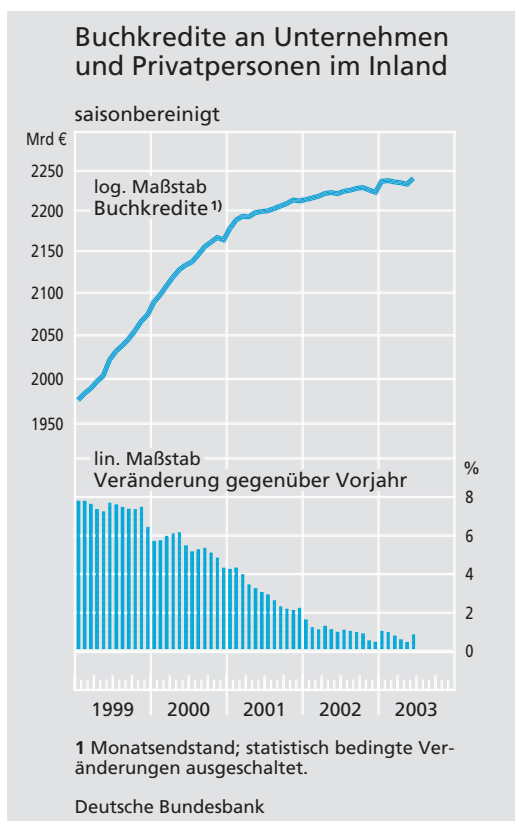
Zusammen genommen hat nach diesen Ergebnissen die Verschärfung der Kreditrichtlinien deutscher Banken im Verlauf der letzten drei Quartale immer weiter nachgelassen (vgl. Schaubild auf S. 30). Dies gilt für das Firmenkreditgeschäft wie für Kredite an private Haushalte. Dagegen blieb der Trend zu einer anhaltenden risikodifferenzierten Margenausweitung in allen hier erfassten Bereichen des Kreditgeschäfts erhalten. Auch wenn die Umfrageergebnisse nur Angaben über die Veränderungen des Restriktionsgrades der Kreditvergabe machen können, so kann jedoch auch mit Blick auf die Erwartungen für das dritte Quartal 2003 von einer weiteren Beruhigung der Gesamtlage von Kreditangebot und -nachfrage ausgegangen werden.

Im Vergleich zu den aggregierten Ergebnissen für das Euro-Gebiet fielen in Deutschland im zweiten Quartal 2003 vor allem die Verschärfungen im Bereich der Firmen-

Währungsgebiet, Monatsbericht, Juni 2003, S. 69 ff. — 3 Vgl. hierzu: Europäische Zentralbank, Monatsbericht, August 2003, S. 10 ff.



kredite abermals schwächer aus. In Deutschland waren allerdings zusätzliche Margenausweitungen bei Krediten an private Haushalte häufiger; zumal die Risikoeinschätzung für Konsumentenkredite hier etwas höher ausfiel als im Euro-Gebiet. Insgesamt entsprachen jedoch die deutschen Ergebnisse im Großen und Ganzen den aggregierten Ergebnissen für das Euro-Gebiet.³⁾



ten Sektor in Deutschland recht kräftig ausgeweitet worden. Darüber hinaus haben die inländischen MFIs auch ihre Wertpapierkredite an deutsche Unternehmen in saisonbereinigter Betrachtung aufgestockt. Per saldo haben sie ausschließlich Aktien und andere Dividendenwerte in ihren Bestand aufgenommen. Im Vorquartal hatten sie diese noch abgebaut.

Entsprechend den Angaben zur Kreditnehmerstatistik haben die deutschen Banken im zweiten Vierteljahr per saldo ausschließlich zusätzliche Ausleihungen für den Wohnungsbau gewährt. Dabei konnten wie in den beiden Vorquartalen die mittel- bis langfristigen Wohnungsbaukredite merklich zulegen. Hierzu dürften vor allem die in den Monaten April bis Juni nochmals deutlich gesunkenen Zins-

sätze für Hypothekarkredite beigetragen haben. Während die Konsumentenkredite im Berichtsquartal stagnierten, gingen dagegen die Ausleihungen deutscher Banken an inländische Unternehmen nennenswert zurück. Insbesondere der Handel sowie das Verarbeitende Gewerbe und das Baugewerbe haben ihre bereits seit neun Quartalen zu beobachtende Nettokredittilgung erneut fortgesetzt. Aber auch das Dienstleistungsgewerbe, Finanzierungsinstitutionen und Versicherungen haben ihre Kredite zuletzt per saldo abgeschmolzen, nachdem sie diese in den Monaten Januar bis März zum Teil noch merklich ausgeweitet hatten. Dagegen wurden die Ausleihungen an die Unternehmen des Verkehrs und der Nachrichtenübermittlung etwas aufgestockt. Die insgesamt aber dennoch merklich zurückgehende Kreditvergabe der deutschen Banken an den inländischen Unternehmenssektor ist nach wie vor in engem Zusammenhang mit der schwachen Inlandsconjunktur zu sehen. Zwar haben sich im zweiten Quartal auch die Kreditrichtlinien der Banken leicht verschärft, allerdings in weitaus geringerem Ausmaß als in den letzten Quartalen.

Die Kredite inländischer MFIs an deutsche öffentliche Haushalte sind im ersten Vierteljahr um 15,1 Mrd € zurückgegangen, nachdem sie im Vorquartal noch in ähnlicher Größenordnung gestiegen waren (um 16,1 Mrd €). Neben den unverbrieften Ausleihungen deutscher Banken an die inländischen öffentlichen Haushalte (– 9,4 Mrd €) wurden auch die Anlagen der Banken in Wertpapieren der öffentlichen Hand im Berichtsquartal zurückgeführt (um 5,8 Mrd €).

*Kredite an
öffentliche
Haushalte*

*Kreditvergabe
nach Kredit-
nehmern*