

## Finanzmärkte

### Tendenzen an den Finanzmärkten

---

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten war im dritten Quartal von zum Teil gegenläufigen Einflüssen geprägt. Während die wegen der hohen Energiepreise da und dort aufgekommene Konjunkturskepsis zunehmend wieder freundlicheren Erwartungen gewichen ist, haben die Inflationsrisiken erheblich zugenommen. Vor diesem Hintergrund stiegen die Kapitalmarktzinsen in der EWU und den USA, wo die Marktteilnehmer mit einer weiteren geldpolitischen Straffung rechneten, nach den vorübergehend erreichten Tiefständen deutlich an. Dem im Berichtszeitraum ausgeweiteten US-Zinsvorsprung standen unter anderem Meldungen über verbesserte Konjunkturaussichten in der EWU gegenüber, die den Euro-Dollar-Wechselkurs zeitweilig stützten, so dass sich die Kursänderungen an den Devisenmärkten zunächst in recht engen Grenzen hielten. Erst im November verlor der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert. Die insgesamt freundliche Entwicklung an den europäischen Aktienmärkten dürfte ausländische Portfolioinvestitionen im Euro-Raum begünstigt haben. Auch im Wertpapierverkehr Deutschlands mit dem Ausland flossen im dritten Quartal – netto gerechnet – Mittel zu, und zwar 8 Mrd €, nach 30 ½ Mrd € im Dreimonatsabschnitt davor.

*Finanzmarkt-  
umfeld*

### Wechselkurse

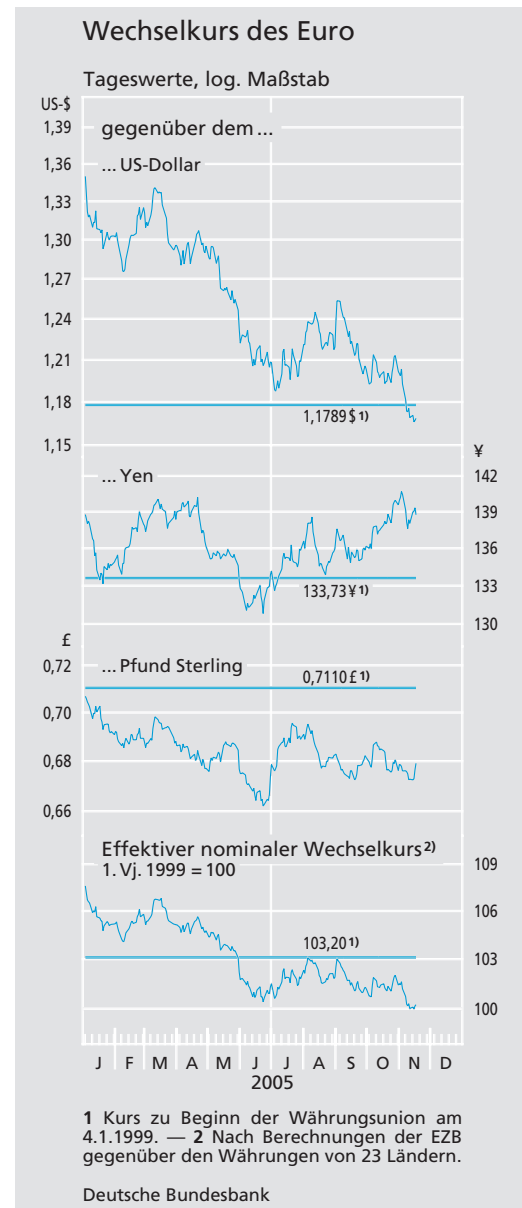
---

Vor dem Hintergrund der kräftigen Renditesteigerungen verlief das Geschehen am Devi-

Wechselkurs-  
entwicklung  
des Euro  
gegenüber dem  
US-Dollar, ...

senmarkt in den letzten Monaten lange Zeit in vergleichsweise ruhigen Bahnen.<sup>1)</sup> Der Euro hielt sich im Verhältnis zum US-Dollar bis Ende Oktober überwiegend in einem Bereich von 1,20 US-\$ bis 1,25 US-\$. Eine Reihe recht positiver Konjunkturindikatoren für das Euro-Währungsgebiet und Überlegungen einiger ausländischer Zentralbanken, ihre Devisenreserven zu Gunsten des Euro umzuschichten, haben die Gemeinschaftswährung dabei zunächst gestützt und im oberen Teil des Korridors gehalten. Zudem dürften die Warnung des Internationalen Währungsfonds vor den Folgen des in diesem Jahr voraussichtlich weiter steigenden US-Leistungsbilanzdefizits sowie die wirtschaftlichen Auswirkungen der Wirbelstürme in den USA den US-Dollar belastet haben. Auch machte sich an den Märkten vorübergehend Unsicherheit darüber breit, ob die amerikanische Notenbank angesichts dieser Sonderbelastung tatsächlich an ihrer Politik der maßvollen Zinssteigerungsschritte festhalten würde.

Nach der Klarstellung der Federal Reserve, dass sie auf die bestehenden Inflationsrisiken angemessen reagieren werde, kehrte sich die Stimmungslage an den Märkten aber erneut zu Gunsten des US-Dollar um, zumal die amerikanische Notenbank Ende September und Anfang November den Federal-Funds-Zielsatz – wie erwartet – jeweils um einen viertel Prozentpunkt angehoben hat. Zudem stützten die robuste Wirtschaftsentwicklung in den Vereinigten Staaten und hohe Kapitalzuflüsse aus dem Ausland die amerikanische Währung. Der Euro-Dollar-Kurs notierte Mitte November zeitweilig auf dem tiefsten Stand



seit zwei Jahren. Zuletzt lag er mit 1,17 US-\$ rund 14 % unter dem Wert von Ende 2004

1 Die implizite Volatilität des Euro-Dollar-Wechselkurses lag beim Abschluss des Berichts mit 9 % weiter auf einem insgesamt niedrigen Niveau. Ähnliches gilt für die Volatilität des Euro gegenüber dem Yen mit einem Wert von etwas über 7 %.

und auch niedriger als zu Beginn der Währungsunion.<sup>2)</sup>

*... gegenüber  
dem Pfund  
Sterling...*

Geringer als gegenüber dem US-Dollar waren die Kursschwankungen des Euro zum Pfund Sterling im Spätsommer und Herbst 2005. Nachdem die Bank of England Anfang August den Notenbanksatz auf 4 ½ % reduziert hatte und weitere Zinssenkungen auf Grund anziehender Inflationsraten vorerst auszuschließen waren, hat sich die britische Währung zunächst zwar etwas erholt. In der Folgezeit entwickelte sich der Euro-Pfund-Kurs bei geringen Ausschlägen aber ohne klar erkennbaren Trend. Er notierte zum Abschluss des Berichts bei 0,68 Pfund Sterling je Euro und lag damit etwa 4 % unter seinem Wert vom Jahresanfang.

*... und gegen-  
über dem Yen*

Trotz der verbesserten Konjunkturaussichten in Japan und einer lebhaften Auslandsnachfrage nach japanischen Aktien hat sich der Euro gegenüber dem Yen in den letzten Wochen der Tendenz nach spürbar befestigt. Ausschlaggebend dürfte gewesen sein, dass die japanischen Anleihezinsen die von den Vereinigten Staaten ausgehende Aufwärtsbewegung nur teilweise mitgemacht haben und sich das Renditegefälle zu vergleichbaren europäischen und amerikanischen Schuldverschreibungen dadurch ausgeweitet hat. In der Folge verlor der Yen gegenüber wichtigen Währungen an Wert. Anfang November erreichte der Euro-Yen-Kurs mit fast 141 Yen je Euro damit fast wieder den Höchststand von Ende 2004. Zuletzt notierte er mit knapp 139 Yen nur wenig niedriger.

Im Durchschnitt gegenüber 23 wichtigen Handelspartnern hat sich der Euro im Berichtszeitraum leicht abgeschwächt. Der effektive Wechselkurs bewegte sich damit zuletzt etwa 7 % unter seinem Niveau von Anfang dieses Jahres und 3 % unter dem Stand vom Beginn der Währungsunion. Real gerechnet – also unter Berücksichtigung der gleichzeitig bestehenden Inflationsdifferenzen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den wichtigen Handelspartnern – lag der effektive Wechselkurs des Euro, der ein Maß für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Anbietern des Euro-Raums ist, damit recht nahe an dem Niveau, das zu Beginn der Währungsunion verzeichnet worden war.

*Effektiver  
Wechselkurs  
des Euro*

## Wertpapiermärkte und Wertpapierverkehr

Die internationalen Rentenmärkte standen im dritten Quartal vor allem im Zeichen des hohen Ölpreises, der zunächst hauptsächlich als Bremse für die Weltwirtschaft wahrgenommen wurde. In der Folge fiel die Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen im Einklang mit weltweit sinkenden Anleiheren-

*Zinstief am  
Rentenmarkt*

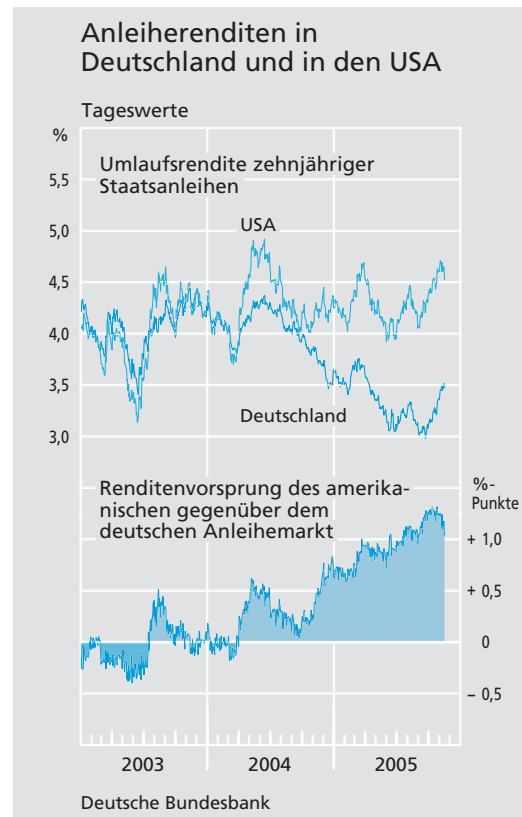
---

<sup>2</sup> Inwieweit der „Homeland Investment Act“ zu der Dollar-Stärke im bisherigen Jahresverlauf beigetragen hat, ist kaum verlässlich zu beziffern. Das Gesetz vom Herbst 2004 bietet US-Gesellschaften einmalige Steuererleichterungen, wenn sie ihre in den Jahren 2004 oder 2005 im Ausland erzielten Gewinne in den USA investieren. Schätzungen der American Shareholders Association zufolge haben die Unternehmen bislang im Umfang von mehr als 200 Mrd US-\$ von dieser Regelung Gebrauch gemacht. Exakte Zahlen sind aus den offiziellen Statistiken allerdings schwer zu gewinnen; vgl.: R. M. Sauer und K. K. Pierce, U. S. International Transactions, First Quarter 2005, BEA, Survey of Current Business, July 2005, S. 78 sowie K. K. Pierce und M. J. Argersinger, U. S. International Transactions, Second Quarter 2005, BEA, Survey of Current Business, October 2005, S. 84.

reiten bis Ende September unter 3% und erreichte damit einen historischen Tiefstand. Bei kaum veränderten langfristigen Inflationserwartungen<sup>3)</sup> gingen auch die entsprechenden deutschen und europäischen Realzinsen auf 1½% beziehungsweise 1¼% zurück. Die nach Meldungen höherer Preissteigerungsraten in der EWU und insbesondere in den USA öffentlich geäußerten Inflations Sorgen der entsprechenden Notenbanken sowie die robusten Konjunkturerwartungen für die Weltwirtschaft rückten jedoch zunehmend die mit dem Energiepreisanstieg verbundenen Risiken für die Geldwertstabilität in das Blickfeld der Rentenmarktteilnehmer. Daraufhin stiegen die deutschen Anleiherenditen bei gleichzeitigem Zinsauftrieb in den USA gegenüber ihrem vorausgegangenen Tiefstand um etwa 50 Basispunkte. Bei weiterhin fast unveränderten langfristigen Inflationserwartungen zogen auch die Realzinsen wieder spürbar an.

*Zinsaufschläge auf Unternehmensanleihen...*

Die Zinsaufschläge für Unternehmensanleihen der Ratingklasse BBB, die im Vorquartal noch höhere Ausfallrisiko- und Liquiditätsprämien nahe gelegt hatten, veränderten sich im dritten Quartal trotz der Belastungsfaktoren wie des höheren Ölpreises und einer vorübergehend deutlich gestiegenen impliziten Volatilität am Aktienmarkt kaum; sie lagen meist in der Nähe von 105 Basispunkten. Zusammen mit den niedrigen Kapitalmarktzinsen ergeben sich damit für den Unternehmenssektor weiterhin sehr günstige Fremdfinanzierungsbedingungen. Gleichzeitig schätzten die Ratingagenturen die Bonität der Unternehmen anhaltend solide ein und stuften wie bereits in den beiden vorausgegangenen Quar-



talen mehr Unternehmen herauf als herab. Daher deutet der leichte Anstieg der Renditeaufschläge seit Oktober darauf hin, dass die Bereitschaft der Marktteilnehmer zur Übernahme von Risiken offensichtlich im Einklang mit der weltweiten Entwicklung an den Märkten für Unternehmensanleihen zuletzt etwas zurückgegangen ist.<sup>4)</sup>

*... deuten auf geringeren Risikoappetit an Anleihemärkten hin*

Trotz des niedrigen Zinsniveaus blieb die Emissionstätigkeit am deutschen Rentenmarkt vergleichsweise schwach. Der Brutto-Absatz inländischer Schuldverschreibungen erreichte von Juli bis September mit 282 Mrd € einen

*Deutlich niedrigerer Absatz von Rentenwerten*

<sup>3</sup> Laut Umfragen von Consensus Economics.

<sup>4</sup> Auf eine niedrigere weltweite Risikoneigung lässt die Entwicklung des ersten gemeinsamen Faktors einer Hauptkomponentenanalyse schließen, in die US-amerikanische und europäische Unternehmensanleihen aus dem Hochzins- und Investmentgrade-Segment einbezogen wurden.

deutlich geringeren Wert als im Vorquartal (341½ Mrd €). Auch der Netto-Absatz lag mit 16½ Mrd € merklich unter dem Wert des zweiten Quartals (56½ Mrd €). Daneben nutzten auch gebietsfremde Emittenten den deutschen Markt. Ausländische Rentenwerte (Anleihen und Geldmarktpapiere) wurden im Berichtszeitraum für 12½ Mrd € abgesetzt; dabei handelte es sich um Papiere, die überwiegend auf das britische Pfund und den US-Dollar lauteten. Das gesamte Mittelaufkommen aus dem Absatz in- und ausländischer Schuldverschreibungen betrug damit 29 Mrd €, gegenüber 104½ Mrd € im Vorquartal.

*Netto-Tilgungen der Kreditinstitute*

Die geringe Emissionstätigkeit am inländischen Rentenmarkt spiegelt vor allem die Netto-Tilgungen der Kreditinstitute wider, die ihre Rentenmarktverschuldung um 10 Mrd € reduzierten, nach einem Netto-Absatz in Höhe von 46 Mrd € im Vorquartal. Im Ergebnis tilgten sie Öffentliche Pfandbriefe und Hypothekendarlehen für 12 Mrd € beziehungsweise 5 Mrd €, während Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten und Sonstige Bankschuldverschreibungen per saldo einen positiven Absatz verzeichneten (5 Mrd € bzw. 1½ Mrd €).

*Mittelaufnahme durch die öffentliche Hand leicht erhöht*

Anders als die Kreditinstitute nahmen die öffentlichen Haushalte den Rentenmarkt im Berichtsquartal mit 27½ Mrd € (netto) stärker in Anspruch als im Vorquartal (11½ Mrd €). Der weitaus größte Teil davon entfiel mit 25½ Mrd € auf die Emissionen des Bundes, der – angesichts des für ihn günstigen Zinsniveaus – vor allem im längeren Laufzeitsegment aktiv war. Er begab im Ergebnis zehn-

jährige Bundesanleihen für 22½ Mrd € und 30-jährige Bundesanleihen für 7½ Mrd €. Außerdem platzierte er am kurzen Ende des Laufzeitenspektrums zweijährige Schatzanweisungen für 1½ Mrd € (netto). Bundesobligationen wurden hingegen für netto 6 Mrd € getilgt. Die Länder setzten Schuldverschreibungen für 3 Mrd € (netto) ab.

Die nichtfinanziellen Unternehmen haben trotz der niedrigen Finanzierungskosten ihre Rentenmarktverschuldung um 1 Mrd € reduziert. Dabei überwog wie bereits im Vorquartal die Tilgung von Geldmarktpapieren, während die Verschuldung in länger laufenden Titeln zunahm. Insgesamt deutet dies – wie andere Indikatoren auch – auf eine vergleichsweise günstige Finanzlage der Unternehmen hin.

*Unternehmen verringern Rentenmarktverbindlichkeiten*

Auf der Erwerberseite des deutschen Rentenmarkts standen im dritten Quartal ausländische Investoren im Vordergrund, die 26 Mrd € am Rentenmarkt anlegten. Ihr Interesse richtete sich per saldo überwiegend auf öffentliche Papiere (17 Mrd €), Titel privater Schuldner nahmen sie für 9 Mrd € ins Portefeuille. Die inländischen Nichtbanken stockten ihre Rentenmarktanlagen per saldo um 13½ Mrd € auf. Dabei weiteten sie ihr Engagement in Titeln der öffentlichen Hand sowie in ausländischen Papieren zu Lasten von Rentenwerten privater Emittenten aus. Die Kreditinstitute gaben netto Schuldverschreibungen für 10 Mrd € ab.

*Erwerb von Schuldverschreibungen*

Die Aktienmärkte in Deutschland und Europa haben sich seit Juli – nicht zuletzt infolge weiterer Kapitalanlagen von Gebietsfremden – im Ergebnis freundlich entwickelt. Der Rück-

*Robuster Aktienmarkt*

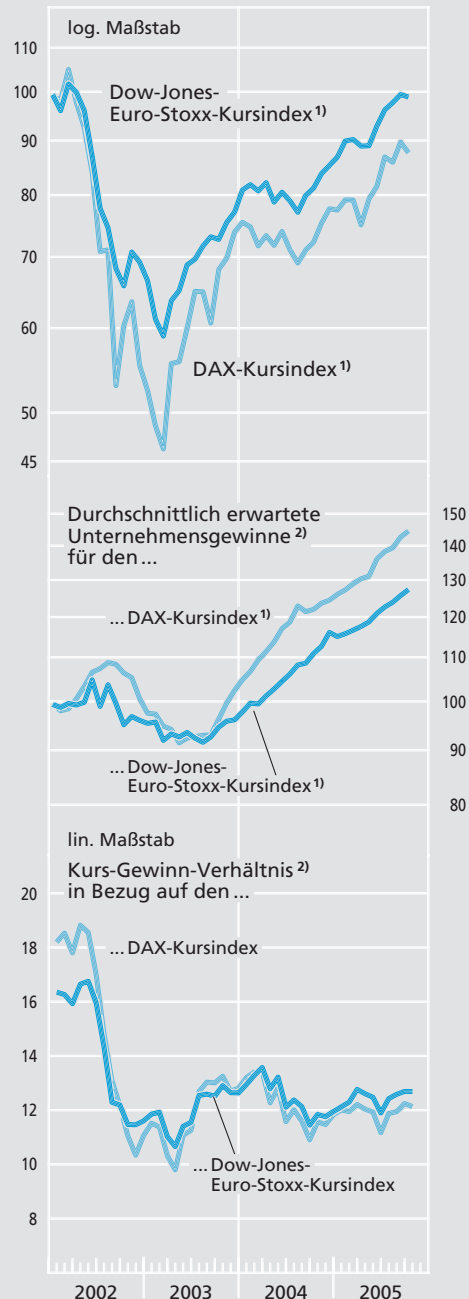
schlag Ende August wurde ebenso schnell wieder korrigiert wie die kurze Baisse im Oktober. Die Notierungen am US-amerikanischen Aktienmarkt blieben auch im Berichtszeitraum hinter den europäischen zurück, nachdem sie sich bereits im ersten Halbjahr ungünstiger entwickelt hatten. So legten die Kurse deutscher und europäischer Aktien gemessen an den marktbreiten Indizes CDAX und Dow Jones Euro Stoxx gegenüber Anfang Juli um 10 % beziehungsweise um 6 % zu, während der amerikanische S&P 500 lediglich einen Zuwachs von 3 % verzeichnete. Belastend wirkten sich auf beiden Seiten des Atlantiks die hohen Energiepreise und die Orkane im Golf von Mexiko aus, die bei Erdölprodukten zu Produktionsausfällen auf verschiedenen Verarbeitungsstufen führten. Darüber hinaus hat die Debatte über steigende Inflationsraten, insbesondere in den USA, die Aktienkursentwicklung gedämpft. Zudem ging der zeitweilige Rückgang der Kurse am europäischen Aktienmarkt mit einem gestiegenen realen Kapitalmarktzins<sup>5)</sup> einher. Dieser stellt einen höheren Diskontfaktor dar, verringert folglich den Barwert zukünftiger Gewinne und wirkt somit für sich genommen senkend auf die Aktienkurse. Zuletzt wurden die Notierungen an den europäischen Aktienmärkten jedoch von verbesserten Analystenschätzungen zur Gewinnentwicklung, insbesondere auf mittlere Sicht, gestützt.<sup>6)</sup> Zusätzlich wirkten positive Konjunkturindikatoren sowie das stabile weltwirtschaftliche Umfeld

5 Gemessen an den Renditen inflationsindexierter französischer Staatsanleihen.

6 So stiegen die I/B/E/S-Schätzungen der Gewinnwachstums-erwartungen in drei bis fünf Jahren für Unternehmen des Dow-Jones-Euro-Stoxx-Index deutlich von 9,4 % auf 10,2 % pro Jahr.

## Kursentwicklung und Gewinnschätzungen für europäische und deutsche Aktiengesellschaften

Monatswerte



1 Januar 2002 = 100; Quelle: Deutsche Börse AG. — 2 Auf der Grundlage von Analystenschätzungen nach I/B/E/S auf Jahresfrist („earnings before goodwill“). Quelle: Thomson Financial Datastream.

Deutsche Bundesbank

### Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Mrd €	2005		
	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
<b>Schuldverschreibungen</b>			
Inländer	23,8	46,2	3,2
Kreditinstitute	25,9	26,8	- 10,2
darunter:			
ausländische Schuldverschreibungen	13,4	26,0	- 0,9
Nichtbanken	- 2,1	19,4	13,4
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	- 17,2	- 2,5	- 0,2
Ausländer	37,7	58,1	25,8
<b>Aktien <sup>1)</sup></b>			
Inländer	- 15,4	- 26,1	- 4,0
Kreditinstitute	- 7,3	- 4,5	6,0
darunter:			
inländische Aktien	- 3,5	- 6,9	4,5
Nichtbanken	- 8,1	- 21,6	- 10,0
darunter:			
inländische Aktien	- 2,4	- 18,4	- 9,0
Ausländer	6,7	26,5	8,3
<b>Investmentzertifikate</b>			
Anlage in Spezialfonds	- 4,9	6,2	6,3
Anlage in Publikumsfonds	1,0	3,2	6,2
darunter: Aktienfonds	- 1,8	- 0,8	1,2

<sup>1</sup> Enthält auch Aktienerwerb im Rahmen von Direktinvestitionen.

Deutsche Bundesbank

kurssteigernd. Dabei ging die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Aktienkurse wieder merklich zurück, nachdem sie sich zwischen Juli und Oktober noch erheblich ausgeweitet hatte.<sup>7)</sup>

*Gestiegene Mittelaufnahme am Aktienmarkt*

Die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt hat sich im dritten Quartal 2005 spürbar belebt. Inländische börsennotierte Gesellschaften nutzten das günstige Umfeld und emittierten junge Aktien für 3 ½ Mrd €, nach lediglich gut 1 Mrd € im vorangegangenen Vierteljahr. Ein Großteil des Emissionsvolumens entfiel dabei auf Kapitalerhöhungen von zwei großen Publikumsgesellschaften, die Unternehmenszukäufe im Ausland teilweise über eine Aufstockung ihres Eigenkapitals finanzierten.<sup>8)</sup> Auch ausländische Dividendenwerte wurden – anders als im zweiten

Quartal 2005 – wieder in Deutschland abgesetzt (½ Mrd €). Des Weiteren fand eine Reihe von kleineren Börsengängen statt. Dabei hielten sich solche, die primär aus einer Kapitalerhöhung bestanden, und Notierungsaufnahmen, bei denen die Platzierung von Aktien durch die Alteigentümer im Vordergrund stand, die Waage.

Erworben wurden Aktien am deutschen Markt per saldo von inländischen Kreditinstituten (6 Mrd €), die überwiegend heimische Dividendenwerte ins Portefeuille aufnahmen, und gebietsfremden Investoren (8 ½ Mrd €). Dagegen gaben die inländischen Nichtbanken im Ergebnis Aktien im Kurswert von 10 Mrd € ab, wobei es sich vornehmlich um inländische Titel handelte.

*Aktienerwerb*

Das Mittelaufkommen bei den inländischen Publikumsfonds lag im dritten Quartal 2005 mit gut 6 Mrd € doppelt so hoch wie im Vorquartal. Ausschlaggebend war der deutlich gestiegene Absatz von Aktienfonds, die Zertifikate für gut 1 Mrd € verkauften, nachdem sie zuvor noch netto Anteile in vergleichbarer Größenordnung hatten zurücknehmen müssen. Unverändert hoch war der Absatz von Rentenfonds; hier kamen per saldo gut 2 Mrd € auf. Die Neuanlagen in Geldmarktfonds erhöhten sich leicht auf knapp 1 Mrd €. Gemischte Wertpapierfonds und offene Immobilienfonds veräußerten im Ergebnis jeweils Zertifikate für rund ½ Mrd €. Die institutio-

*Absatz von Investmentzertifikaten*

<sup>7</sup> Gemessen am VDAXnew bzw. berechnet als implizite Volatilität aus Optionen auf den Dow Jones Euro Stoxx 50.

<sup>8</sup> Dieser Beteiligungserwerb wird sich in der Zahlungsbilanz voraussichtlich erst im vierten Quartal niederschlagen. Zu den Direktinvestitionen im Berichtszeitraum siehe S. 36.

nellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds wurden per saldo mit 6 ½ Mrd € dotiert. Der Absatz ausländischer Fondsanteile lag unverändert hoch bei 11 ½ Mrd €.

*Erwerb von  
Investment-  
zertifikaten*

Erworben wurden Investmentzertifikate per saldo vorrangig von inländischen Nichtbanken (17 Mrd €), die zum größeren Teil in ausländische Fonds investierten. Die heimischen Banken erwarben netto Fondsanteile für gut 5 Mrd €, welche überwiegend inländischen Fondsgesellschaften zugute kamen. Ausländische Anleger engagierten sich auf dem deutschen Fondsmarkt im Ergebnis mit knapp 2 Mrd €.

*Grenzüber-  
schreitende  
Wertpapier-  
transaktionen  
insgesamt*

Insgesamt gesehen haben die grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen – wie sie in der Zahlungsbilanz<sup>9)</sup> ausgewiesen werden – im dritten Quartal deutlich an Schwung verloren. So haben ausländische Anleger für insgesamt 36 Mrd € (im Quartal davor 85 ½ Mrd €) heimische Titel erworben, während gebietsansässige Investoren im Ausland begebene Schuldverschreibungen, Aktien, Investmentzertifikate und Geldmarktpapiere im Wert von 28 Mrd € in ihre Portefeuilles nahmen (im Quartal davor 54 ½ Mrd €). Im Ergebnis kam es von Juli bis September somit zu Netto-Kapitalimporten im Wertpapierverkehr in Höhe von 8 Mrd €, verglichen mit 30 ½ Mrd € in den Monaten April bis Juni.

<sup>9</sup> Die Zahlungsbilanzstatistik trennt die grenzüberschreitenden Aktientransaktionen je nach Beteiligungsgrad in Portfolioinvestitionen (Beteiligungen unter 10 % des Kapitals oder der Stimmrechte) und Direktinvestitionen (Beteiligungen von 10 % oder mehr). Zu den Direktinvestitionen rechnen ferner reinvestierte Gewinne sowie Kredite zwischen verbundenen Unternehmen.

## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €	2005		
	2004	2005	3. Vj.
Position	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
<b>I. Leistungsbilanz <sup>1) 2)</sup></b>	+ 14,3	+ 23,7	+ 17,6
Außenhandel <sup>1) 3)</sup>	+ 36,4	+ 41,5	+ 41,0
Dienstleistungen <sup>1)</sup>	- 11,4	- 5,6	- 13,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen <sup>1)</sup>	+ 1,5	- 2,3	+ 1,8
Laufende Übertragungen <sup>1)</sup>	- 8,6	- 6,5	- 7,8
<b>II. Vermögensübertragungen <sup>1) 4)</sup></b>	+ 0,2	+ 0,1	+ 0,0
<b>III. Kapitalbilanz <sup>1)</sup></b>			
(Netto-Kapitalexport: -)	- 31,8	- 21,5	- 25,6
1. Direktinvestitionen	- 7,3	- 9,4	- 3,1
Deutsche Anlagen im Ausland	- 9,7	- 13,0	- 2,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 2,5	+ 3,6	- 0,5
2. Wertpapiere	+ 22,7	+ 30,7	+ 7,9
Deutsche Anlagen im Ausland	- 25,6	- 54,6	- 28,0
Aktien	+ 6,0	+ 1,0	- 3,6
Investmentzertifikate	- 3,1	- 7,8	- 11,7
Schuldverschreibungen	- 28,5	- 47,8	- 12,7
Anleihen <sup>5)</sup>	- 21,0	- 45,8	- 8,7
darunter: auf Euro lautend	- 20,8	- 41,4	- 2,8
Geldmarktpapiere	- 7,5	- 2,0	- 4,0
Ausländische Anlagen im Inland	+ 48,3	+ 85,3	+ 35,9
Aktien	+ 6,6	+ 26,4	+ 8,3
Investmentzertifikate	+ 4,0	+ 0,8	+ 1,8
Schuldverschreibungen	+ 37,7	+ 58,1	+ 25,8
Anleihen <sup>5)</sup>	+ 44,5	+ 58,9	+ 27,1
darunter: öffentliche	+ 21,2	+ 29,2	+ 16,5
Geldmarktpapiere	- 6,8	- 0,8	- 1,3
3. Finanzderivate <sup>6)</sup>	+ 0,4	- 0,6	- 3,0
4. Kreditverkehr	- 47,0	- 41,2	- 26,4
Monetäre Finanzinstitute <sup>7)</sup>	- 5,1	- 64,7	- 15,9
darunter: kurzfristig	- 9,6	- 48,3	+ 6,1
Unternehmen und Privatpersonen	- 12,2	+ 9,7	- 3,1
darunter: kurzfristig	- 10,7	+ 12,2	- 2,8
Staat	+ 3,1	- 1,0	+ 0,4
darunter: kurzfristig	+ 1,8	- 1,3	- 5,0
Bundesbank	- 32,8	+ 14,8	- 7,9
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 0,7	- 1,1	- 0,9
<b>IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) <sup>8)</sup></b>	+ 1,6	+ 1,2	- 0,8
<b>V. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen (Restposten)</b>	+ 15,7	- 3,5	+ 8,7

<sup>1</sup> Saldo. — <sup>2</sup> Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — <sup>3</sup> Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). — <sup>4</sup> Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — <sup>5</sup> Ursprungslaufzeit über ein Jahr. — <sup>6</sup> Verbriefte und nicht verbiefte Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — <sup>7</sup> Ohne Bundesbank. — <sup>8</sup> Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank



## Direktinvestitionen

---

*Geringere  
Netto-Kapital-  
exporte durch  
Direkt-  
investitionen*

Den Netto-Kapitalimporten im Wertpapierverkehr standen per saldo Mittelabflüsse bei den Direktinvestitionen gegenüber. Diese fielen mit 3 Mrd € allerdings geringer aus als im ersten und zweiten Quartal dieses Jahres, als sie sich noch auf 10 ½ Mrd € beziehungsweise 9 ½ Mrd € belaufen hatten. Der Netto-Kapital-export war in erster Linie auf die internationalen Aktivitäten deutscher Firmen zurückzuführen. Diese transferierten im Berichtszeitraum Kapital in Höhe von 2 ½ Mrd € zu ihren Niederlassungen im Ausland. Von Bedeutung war dabei insbesondere die Tilgung von Kredi-

ten, die deutsche Muttergesellschaften zuvor bei ihren Töchtern im Ausland aufgenommen hatten. Ferner stockten heimische Unternehmen ihr Beteiligungskapital außerhalb Deutschlands – in erster Linie im Kredit- und Versicherungsgewerbe – leicht auf (1 Mrd €). Ausländische Eigner zogen hingegen per saldo in geringem Umfang Finanzmittel aus ihren Filialen und Töchtern in Deutschland ab (½ Mrd €). Dabei spielten – wie bereits seit einiger Zeit – konzerninterne Kredite die entscheidende Rolle. Im Gegensatz dazu erhöhten gebietsfremde Firmen – vorrangig aus der EWU – ihr Beteiligungskapital in Deutschland um 1 Mrd €.