

Finanzmärkte

Tendenzen an den Finanzmärkten

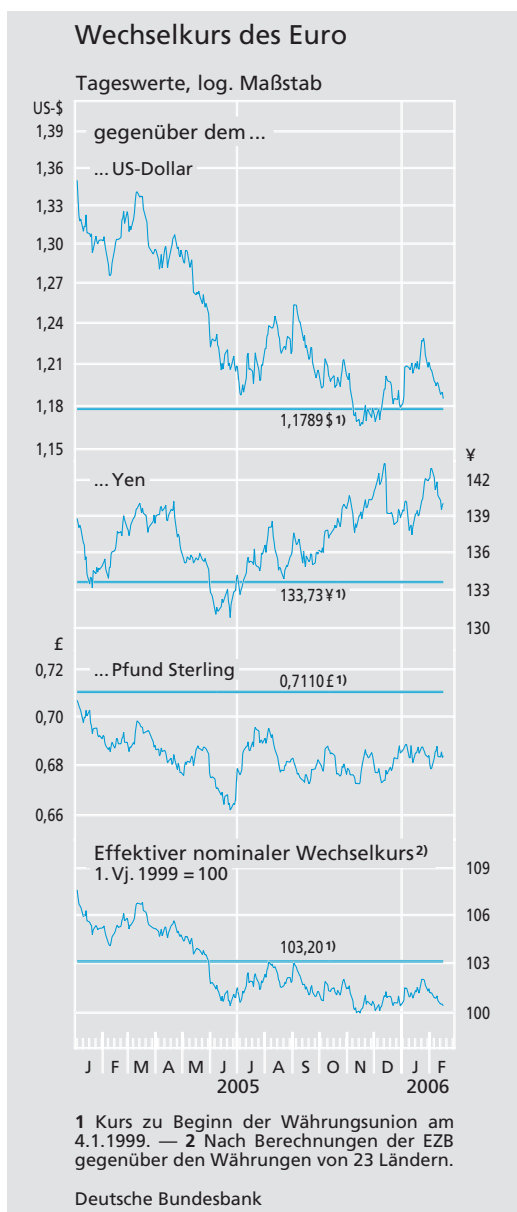
An den internationalen Finanzmärkten setzten sich in den Herbst- und Wintermonaten trotz der gestiegenen Energiepreise zunehmend wieder optimistischere Konjunkturerwartungen durch. Dies gilt vor allem für Europa, dessen Wirtschaftswachstum hinter dem anderer Regionen zurückgeblieben ist. In diesem Umfeld zogen die Kapitalmarktzinsen international merklich an. Bei zuletzt leicht abschmelzendem Zinsvorsprung verlor der US-Dollar gegenüber dem Euro, aber auch gegenüber anderen Währungen bis Ende Januar tendenziell an Boden. An den Aktienmärkten führten die positiven Konjunktursignale, die sich auch in überwiegend guten Quartalsergebnissen und verbesserten Gewinnerwartungen der Unternehmen widerspiegelten, vor allem in der EWU zu kräftigen Kursgewinnen.

*Finanzmarkt-
umfeld*

Wechselkurse

An den internationalen Devisenmärkten hat sich die Stimmung zur Jahreswende 2005/2006 vorübergehend zu Gunsten des Euro gedreht. Hatte der Euro gegenüber dem US-Dollar im Herbst 2005 der Tendenz nach noch nachgegeben und Mitte November mit einem Kurs von unter 1,17 US-\$ auf einem Zweijahrestief notiert, so setzten sich in der Folge zunehmend Auftriebskräfte durch. Die Marktteilnehmer zeigten sich mehr und mehr überzeugt davon, dass zum einen das Ende des Zinserhöhungszyklus der amerikanischen Zentralbank absehbar sei. Zum anderen wurden nach dem Zinsschritt der Europäischen Zentralbank Anfang Dezember 2005 weitere

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



Leitzinserhöhungen im Verlauf von 2006 für wahrscheinlich gehalten. Der daher erwartete Rückgang der Zinsdifferenz zwischen amerikanischen und europäischen Anlagen ließ den Euro gegenüber dem US-Dollar bereits Mitte Dezember kurzfristig wieder über 1,20 US-\$ steigen.

Bestärkt wurden die Marktteilnehmer in ihren Erwartungen über eine Annäherung der

Notenbankzinsen beider Währungsräume durch teilweise überraschend positive Konjunkturindikatoren für den Euro-Raum zu Anfang dieses Jahres. Auch scheinen Bedenken hinsichtlich der langfristigen Tragfähigkeit des US-Handelsbilanzsaldos wieder mehr in der Vordergrund gerückt zu sein, obwohl das Defizit im November stärker als prognostiziert (auf 64,2 Mrd US-\$) gesunken war. Zu Jahresbeginn hielt sich der Euro im Verhältnis zum US-Dollar überwiegend im Bereich um 1,21 US-\$, bevor er Anfang Februar wieder nachgab. Günstige Arbeitsmarktdaten für die USA ließen erneut Spekulationen über weitere Zinserhöhungen der amerikanischen Zentralbank aufkommen. Zuletzt notierte der Euro mit 1,19 US-\$ leicht über seinem Niveau zu Beginn der Währungsunion.

Bedingt durch das Renditegefälle zwischen europäischen und japanischen Schuldverschreibungen hielt der Aufwärtstrend des Euro gegenüber dem Yen, der bereits seit dem Sommer bestanden hatte, zunächst weiter an. Vermutungen auf Seiten der Marktteilnehmer, die japanische Zentralbank werde ihre expansive Geldpolitik noch eine Zeit lang beibehalten, um die wirtschaftliche Erholung in Japan nicht zu gefährden, ließen den Euro gegenüber dem Yen Mitte Dezember mit über 143 Yen auf den höchsten Stand seit seiner Einführung steigen. Die Veröffentlichung des Tankan-Berichts der japanischen Zentralbank bestätigte dann allerdings den günstigen Konjunkturausblick für Japan. So gab der Euro einen Teil seiner Kursgewinne gegenüber dem Yen wieder ab. Stabilisierend wirkten allerdings die sich abzeichnende freundlichere Wirtschaftsentwicklung im Euro-Raum und

... gegenüber dem Yen...

die Zinserhöhung durch die EZB. Bei Abschluss dieses Berichts notierte der Euro bei 140 Yen.

*... und gegen-
über dem
Pfund Sterling*

Die Kursveränderungen des Euro zum britischen Pfund hielten sich in den Herbst- und Wintermonaten in sehr engen Grenzen. Weder aktuelle Wirtschaftsdaten noch die Ergebnisse des Mitte November letzten Jahres veröffentlichten Inflationsberichts der Bank of England zeigten eine nachhaltige Wirkung am Devisenmarkt. Seit dem Jahreswechsel hält sich der Euro-Pfund-Kurs bei geringen Ausschlägen um 0,68 Pfund Sterling je Euro. Er liegt damit gut 3 ½ % unter seinem Wert zu Beginn der Währungsunion.

*Effektiver
Wechselkurs
des Euro*

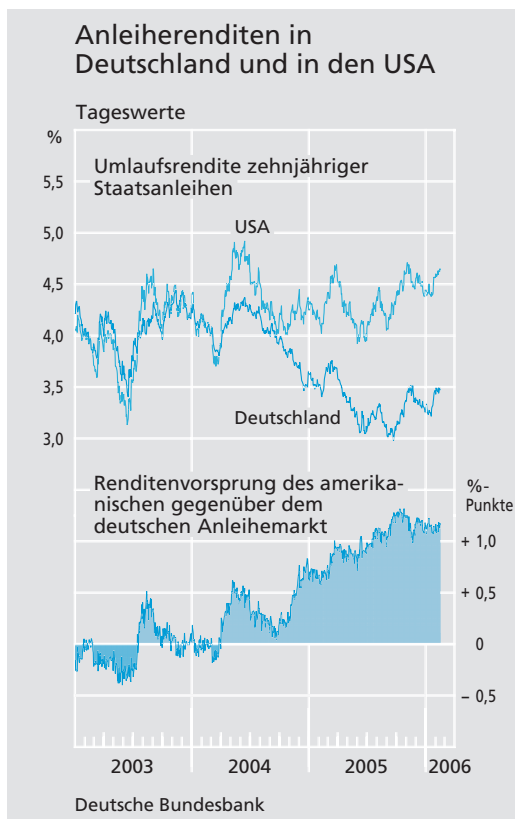
Im Durchschnitt gegenüber 23 Währungen hat der Euro im Berichtszeitraum an Wert gewonnen. Der effektive Wechselkurs notierte zuletzt etwa auf seinem Niveau vom Jahresanfang 2006 und damit gut 2 ½ % unter dem Stand vom Beginn der Währungsunion. Real gerechnet – also unter Berücksichtigung der gleichzeitig 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 wieder etwas deutlicher über seinem längerfristigen Durchschnitt. Daran gemessen ist die Wettbewerbsposition von Unternehmen aus dem gesamten Euro-Raum gegenüber Drittländern weniger günstig als diejenige deutscher Firmen.

Wertpapiermärkte und Wertpapierverkehr

Die Renditen an den internationalen Anleihemärkten sind im vierten Quartal im Ergebnis gestiegen. Bei überwiegend verbesserten konjunkturellen Frühindikatoren kommt darin insbesondere eine größere Zuversicht der Marktteilnehmer über die weitere wirtschaftliche Entwicklung zum Ausdruck. Diese zeigte sich auch in Umfragen, nach denen sich die Wachstumsaussichten für 2006 vor allem in der EWU verbessert haben. Die robusten Konjunkturerwartungen litten dabei nur begrenzt unter dem hohen Ölpreis. Die Anspannungen an den internationalen Energiemärkten trugen zwar dazu bei, dass die kurzfristigen Inflationsaussichten von den Marktteilnehmern zum Teil nach oben revidiert wurden. Allerdings blieben zugleich die langfristigen Inflationserwartungen für die EWU annähernd stabil. Dies kann als ein Zeichen des Vertrauens in die stabilitätspolitische Entschlossenheit und Handlungsfähigkeit der Europäischen Zentralbank interpretiert werden.

*Anleihezinsen
im Ergebnis
gestiegen...*

Seit ihrem Tiefstand im September 2005 erhöhte sich die Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen im Einklang mit den weltweit gestiegenen Anleiherenditen bis Mitte November um rund einen halben Prozentpunkt auf 3 ½ %. Dieses Niveau war zuletzt im Frühjahr 2005 erreicht worden. In den zwei Folgemonaten gaben die Langfristzinsen allerdings wieder um einen viertel Prozentpunkt nach, bevor sie im Januar 2006 vor dem Hintergrund verbesserter Konjunkturindikatoren erneut 3 ½ % erreichten. Bei – wie erwähnt – kaum veränderten langfris-



tigen Inflationsaussichten bewegte sich die nominale Rendite zehnjähriger Bundesanleihen im gesamten Berichtszeitraum in einem engen Gleichlauf zur realen Rendite vergleichbarer inflationsindexierter Anleihen,¹⁾ die zuletzt bei etwas über 1¼ % lag. Der so ermittelte langfristige Realzins für den Euro-Raum hat sich damit seit September etwa gleich stark erhöht wie in den USA. Bei im Ergebnis nahezu unveränderten langfristigen Inflationserwartungen bewegte sich der Zinsvorsprung zehnjähriger US-Treasuries gegenüber entsprechenden EWU-Staatsanleihen weiterhin bei reichlich einem Prozentpunkt. Damit reflektiert der Zinsvorsprung derzeit vergleichsweise gut die bestehenden Unterschiede in den nominalen Wachstumserwartungen der Analysten für die EWU und die USA.

... im Einklang mit Realzinsen

Die Zinsaufschläge auf Unternehmensanleihen der Ratingklasse BBB haben sich in der EWU im vierten Quartal 2005 allmählich auf fast 130 Basispunkte ausgeweitet. Zuletzt lagen sie damit etwa 70 Basispunkte über ihrem im Frühjahr 2005 erreichten Tiefstand. Dennoch blieben die Finanzierungsbedingungen für den Unternehmenssektor im längerfristigen Vergleich weiterhin günstig. Der Anstieg der Renditeaufschläge, der für Schuldner geringerer Bonität – insbesondere im Segment hochverzinslicher Anleihen – überproportional stark ausfiel, deutet zum einen auf einen abnehmenden „Risikoappetit“ der Marktakteure hin, die den Ausfall- und Liquiditätsrisiken der Unternehmensanleihen im Ergebnis offenbar ein höheres Gewicht zumessen. Zum anderen könnte die Ausweitung der Zinsaufschläge eine gewisse Bonitätsverschlechterung der in den Indizes erfassten Unternehmen widerspiegeln, da westeuropäische Unternehmen von Ratingagenturen im vierten Quartal vermehrt herabgestuft wurden.²⁾

Höhere Zinsaufschläge auf Unternehmensanleihen, ...

... Finanzierungsbedingungen am Anleihemarkt dennoch weiterhin günstig

Der Brutto-Absatz inländischer Schuldverschreibungen lag im vierten Quartal 2005 mit 247½ Mrd € deutlich unterhalb des Emissionsvolumens der vorangegangenen Quartale (drittes Quartal: 282 Mrd €). Auch im Vergleich zum Vorjahrszeitraum fielen die Brutto-Emissionen um gut 32 Mrd € niedriger

Saisonbedingt Netto-Tilgungen inländischer Anleihe-emittenten

¹ Hierbei sind zehnjährige französische Staatsanleihen zu Grunde gelegt, die an den Verbraucherpreisindex der EWU gebunden sind.

² In den Monaten Oktober bis Dezember 2005 lag die Zahl der Herabstufungen westeuropäischer nichtfinanzieller Unternehmen nach einem nahezu ausgeglichenen Verhältnis von Herab- zu Heraufstufungen in den Vorquartalen um gut 20 % über der Zahl der Heraufstufungen. Noch stärker als in Europa verschlechterte sich im Jahresverlauf 2005 das entsprechende Verhältnis im Rating US-amerikanischer Unternehmen.

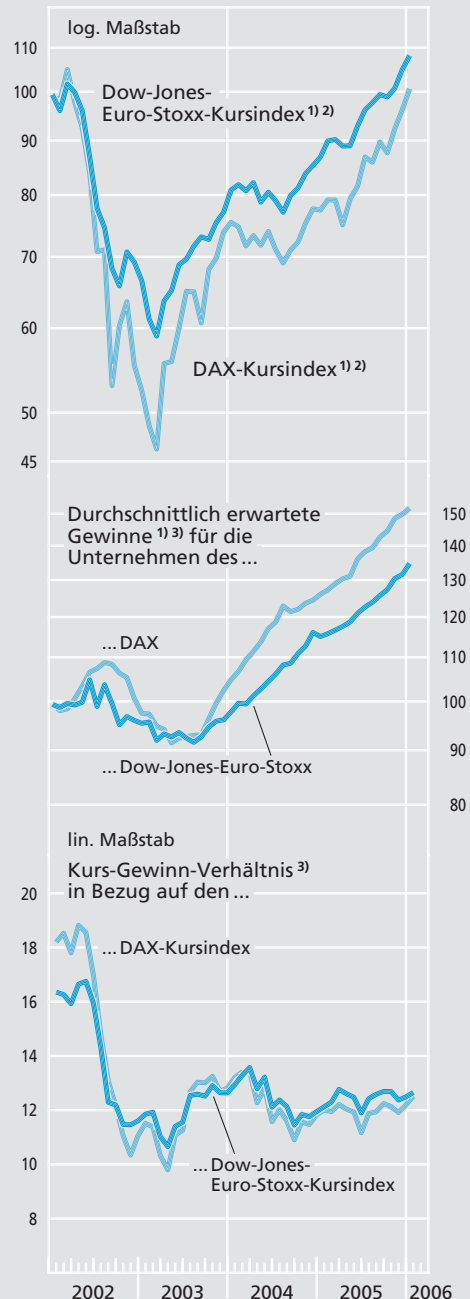
aus. Da saisonbedingt die Tilgungen im Dezember den Brutto-Absatz deutlich überstiegen, wurden auch im gesamten vierten Quartal deutsche Rentenwerte nach Berücksichtigung von Tilgungen und Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten für 23 Mrd € (netto) getilgt. Im Quartal zuvor konnten deutsche Schuldner per saldo noch Papiere für 16½ Mrd € am Rentenmarkt unterbringen. Ausländische Rentenwerte wurden im Berichtszeitraum in Deutschland für 33½ Mrd € abgesetzt, wobei es sich zu drei Vierteln um auf Euro lautende Papiere handelte. Das gesamte Mittelaufkommen aus dem Absatz in- und ausländischer Schuldverschreibungen betrug damit 9½ Mrd €, gegenüber 29 Mrd € im Vorquartal.

... bei geringem
Mittel-
aufkommen
der öffentlichen
Hand, ...

Von inländischer Seite nahm im vierten Quartal im Ergebnis lediglich die öffentliche Hand den Rentenmarkt in Anspruch. Allerdings lag das Mittelaufkommen staatlicher Emittenten mit nur 6½ Mrd € erheblich unter dem Wert des dritten Quartals (27½ Mrd €). Von den öffentlichen Schuldnern setzten per saldo nur die Länder eigene Anleihen am deutschen Kapitalmarkt ab (7½ Mrd €), während der Bund – nicht zuletzt angesichts der günstigen Kassenlage im Schlussquartal von 2005 – und sonstige öffentliche Emittenten ihre Rentenmarktverschuldung im Ergebnis um knapp 1 Mrd € beziehungsweise knapp ½ Mrd € zurückführten. Der Bund erlöste aus der Emission fünfjähriger Obligationen per saldo 7½ Mrd € und begab zweijährige Schatzanweisungen für netto 1½ Mrd €. Zugleich reduzierte er seine Verbindlichkeiten aus dem Umlauf zehnjähriger Anleihen im Ergebnis

Kursentwicklung und Gewinnschätzungen für europäische und deutsche Aktiengesellschaften

Monatswerte



1 Januar 2002 = 100. — 2 Quelle: Deutsche Börse AG. — 3 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 €

Position	2004	2005	
	4. Vj.	3 Vj.	4. Vj.
Schuldverschreibungen			
Inländer	- 18,5	2,9	- 4,6
Kreditinstitute	2,5	- 10,2	- 1,3
darunter:			
ausländische			
Schuldverschreibungen	17,3	- 0,9	24,3
Nichtbanken	- 21,0	13,1	- 3,3
darunter:			
inländische			
Schuldverschreibungen	- 21,9	- 0,7	- 11,4
Ausländer	22,6	26,4	13,8
Aktien 1)			
Inländer	4,6	- 4,0	7,6
Kreditinstitute	11,0	6,0	7,2
darunter:			
inländische Aktien	8,8	4,5	1,6
Nichtbanken	- 6,4	- 10,0	0,4
darunter:			
inländische Aktien	- 6,3	- 9,1	- 12,2
Ausländer	0,5	8,3	17,4
Investmentzertifikate			
Anlage in Spezialfonds	7,4	6,3	13,9
Anlage in Publikumsfonds	- 6,5	6,2	- 3,4
darunter: Aktienfonds	1,1	1,2	1,7

1 Enthält auch Aktienerwerb im Rahmen von Direktinvestitionen.

Deutsche Bundesbank

um 9 Mrd € und bei dreißigjährigen Anleihen um 1 Mrd €.

... verringerter
Kapitalmarkt-
verschuldung
der Unter-
nehmen...

Die nichtfinanziellen Unternehmen haben trotz der niedrigen Finanzierungskosten ihre Rentenmarktverschuldung im Ergebnis erneut verringert und dabei eine Laufzeitverlängerung vorgenommen. Wie bereits im vorangegangenen Vierteljahr überwog die Tilgung von Geldmarktpapieren im Umfang von netto 5 Mrd €, während die Verbindlichkeiten aus länger laufenden Papieren um knapp 3 ½ Mrd € zunahmen.

... und hohen
Tilgungen von
Bankschuldver-
schreibungen

Das (negative) Gesamtergebnis aus dem Absatz deutscher Schuldverschreibungen im vierten Quartal spiegelt vor allem Netto-Tilgungen der Kreditinstitute im Umfang von 27 ½ Mrd € wider. Insbesondere im Dezem-

ber 2005 liefen bei ihnen saisonbedingt mehr eigene Schuldtitel aus, als sie neue emittierten. Damit setzte sich bei Kreditinstituten der bereits seit Jahresmitte zu beobachtende Trend einer Rückführung ihrer inländischen Kapitalmarktverschuldung fort, nachdem sie den Rentenmarkt in der ersten Jahreshälfte 2005 noch mit insgesamt 77 ½ Mrd € in Anspruch genommen hatten.³⁾ Im Ergebnis tilgten sie im vierten Quartal Sonstige Bankschuldverschreibungen und Öffentliche Pfandbriefe für 16 ½ Mrd € beziehungsweise 11 ½ Mrd €. Hingegen haben sie in geringem Umfang Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten und Hypothekendarlehen abgesetzt.

Wie bereits in der Vorperiode waren im vierten Quartal die ausländischen Investoren mit Netto-Käufen von 14 Mrd € die einzige Erwerbergruppe inländischer Schuldverschreibungen. Sie kauften im Ergebnis ausschließlich Titel der öffentlichen Hand (14 ½ Mrd €). Hingegen trennten sich heimische Kreditinstitute und Nichtbanken per saldo von inländischen Anleihebeständen im Umfang von 25 ½ Mrd € beziehungsweise 11 ½ Mrd €. Bei den von deutschen Kreditinstituten getätigten Netto-Abgaben handelte es sich weit überwiegend um Bankschuldverschreibungen (24 Mrd €). Inländische Nichtbanken verringerten ihre Bestände an Titeln hiesiger privater und öffentlicher Schuldner um 5 Mrd € beziehungsweise 6 ½ Mrd €. Sowohl die Kreditinstitute als auch die Nichtbanken legten dagegen im Ergebnis Mittel in ausländischen

*Erwerb von
Schuldver-
schreibungen*

³⁾ Dies ist zum Teil auf geringere Emissionen der Landesbanken nach dem Auslaufen der Gewährträgerhaftung für neue Verbindlichkeiten Mitte Juli zurückzuführen.

*Freundliche
und robuste
Aktienmärkte*

Schuldverschreibungen an (24 ½ Mrd € bzw. 8 Mrd €).

Die konjunkturelle Aufhellung hat sich auch an den Aktienbörsen niedergeschlagen. So haben die Aktienmärkte in Europa und insbesondere in Deutschland – nach einer vorübergehenden Schwächeperiode im Oktober – an die freundliche Entwicklung im Vorquartal angeknüpft und sich ausgesprochen positiv entwickelt. In den USA verlief die Kursentwicklung dagegen – wie bereits in den Monaten zuvor – etwas verhaltener. Gemessen an den marktbreiten Indizes Dow Jones Euro Stoxx und CDAX legten die Kurse gegenüber Anfang Oktober um 10 % beziehungsweise 14 % zu und erreichten damit so hohe Stände wie zuletzt vor gut 4 ½ Jahren. Neben den geschilderten freundlichen Konjunkturaussichten bei gleichzeitig relativ niedrigen Kapitalmarktzinsen bildeten überwiegend positive Quartalsergebnisse der Unternehmen, aufgekommene Übernahmephantasien und sich weiter verbessernde Analystenschätzungen zu den Unternehmensgewinnen die Grundlage für die Kurszuwächse. Trotz der deutlich gestiegenen Notierungen waren europäische Dividentitel daher mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von zuletzt knapp 13 im langjährigen Vergleich noch immer relativ niedrig bewertet. Entsprechend bewegte sich die aus Dividentenbarwertmodellen ermittelte Risikoprämie auf Aktienanlagen auf einem hohen Niveau. In diesem Umfeld hatte die Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte von Anfang Dezember keinen erkennbar dämpfenden Effekt auf die Aktienkurse, sondern wurde von den Anlegern offensichtlich als angemessen und maßvoll eingeschätzt. Auch

Intensivierung der Direktinvestitionsströme durch Akquisitionen und Umstrukturierungen multinationaler Unternehmen

Im Schlussquartal des vergangenen Jahres war im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr eine deutliche Belebung der Direktinvestitionen zu verzeichnen. Diese war geprägt von größeren Akquisitionen und Umstrukturierungen multinationaler Unternehmen. Die damit verbundenen recht hohen Brutto-Ströme in den einzelnen Monaten haben sich im Quartalsverlauf allerdings teilweise ausgeglichen. Im Ergebnis schlossen die Direktinvestitionen im Berichtszeitraum mit Netto-Kapitalimporten in Höhe von 20 ½ Mrd €, nach Netto-Kapitalexporten von 3 Mrd € in der Vorperiode.

Die Mittelzuflüsse waren in erster Linie auf ausländische Direktinvestitionen in Deutschland in Höhe von 14 Mrd € zurückzuführen. Wesentlichen Anteil daran hatte eine Firmenübernahme im Kreditgewerbe. Die über einen Aktientausch finanzierte Akquisition löste darüber hinaus entgegengerichtete Kapitalströme in gleicher Höhe im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr aus. Hier war einerseits der durch den Aktientausch bedingte Erwerb von Dividentenwerten des Käufers durch Inländer zu verzeichnen, der zu einem hohen Netto-Erwerb ausländischer Aktien durch Gebietsansässige führte sowie andererseits die Abgabe von Titeln des übernommenen Unternehmens aus Streubesitz im Ausland.¹⁾ Über den konzerninternen Kreditverkehr stellten ausländische Muttergesellschaften ihren deutschen Niederlassungen im Ergebnis weitere Mittel in Höhe von 10 ½ Mrd € zur Verfügung, wobei langfristige Finanzkredite dominierten.

Auch deutsche Firmen entfalteten zum Jahresende lebhafte Direktinvestitionsaktivitäten. Dabei spielten verschiedene Akquisitionen im Versicherungs- und Transportgewerbe sowie im Tourismussektor und der Metallindustrie eine entscheidende Rolle. Diesem Beteiligungserwerb entgegen stand zum einen der Verkauf mehrerer Auslandsbeteiligungen im Zusammenhang mit der Umstrukturierung eines deutschen Unternehmens, welches wiederum selbst im Auslandsbesitz gehalten wird. Diese Reorganisation mündete in der Durchleitung des aus den Vereinigten Staaten zufließenden Verkaufserlöses an die französische Muttergesellschaft. Zum anderen haben deutsche Eigner – vorwiegend kurzfristige – Kredite bei ihren ausländischen Tochtergesellschaften aufgenommen. Im Ergebnis zogen heimische Unternehmen insgesamt 6 ½ Mrd € aus ihren Niederlassungen im Ausland ab.

¹ Insgesamt kam es in den Monaten Oktober bis Dezember zu Netto-Kapitalexporten im Wertpapierverkehr in Höhe von 47 ½ Mrd €. Knapp die Hälfte davon entfiel auf Aktientransaktionen.

Deutsche Bundesbank

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz
Mrd €

Position	2004		2005	
	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	4. Vj.
I. Leistungsbilanz 1) 2)	+ 20,0	+ 18,0	+ 20,6	
Außenhandel 1) 3)	+ 35,0	+ 41,1	+ 34,7	
Dienstleistungen 1)	- 6,5	- 13,2	- 5,0	
Erwerbs- und Vermögens- einkommen 1)	+ 1,5	+ 2,0	+ 2,3	
Laufende Übertragungen 1)	- 6,6	- 7,8	- 7,1	
II. Vermögensübertragungen 1) 4)	- 0,2	+ 0,0	+ 0,0	
III. Kapitalbilanz 1)				
(Netto-Kapitalexport: -)	- 29,2	- 22,4	- 41,2	
1. Direktinvestitionen	+ 9,8	- 3,0	+ 20,4	
Deutsche Anlagen im Ausland	+ 8,7	- 2,8	+ 6,6	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 1,0	- 0,3	+ 13,8	
2. Wertpapiere	+ 4,7	+ 8,3	- 47,6	
Deutsche Anlagen im Ausland	- 19,5	- 28,2	- 58,0	
Aktien	- 2,1	- 3,6	- 21,1	
Investmentzertifikate	+ 0,8	- 11,7	- 4,5	
Schuldverschreibungen	- 18,2	- 12,9	- 32,4	
Anleihen 5)	- 20,2	- 8,6	- 31,2	
darunter: auf Euro lautend	- 18,0	- 2,7	- 24,0	
Geldmarktpapiere	+ 2,0	- 4,3	- 1,3	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 24,2	+ 36,5	+ 10,4	
Aktien	+ 0,5	+ 8,3	- 1,5	
Investmentzertifikate	+ 1,2	+ 1,8	- 1,9	
Schuldverschreibungen	+ 22,6	+ 26,4	+ 13,8	
Anleihen 5)	+ 22,6	+ 27,1	+ 24,8	
darunter: öffent- liche	+ 14,2	+ 16,5	+ 14,7	
Geldmarktpapiere	- 0,0	- 0,8	- 10,9	
3. Finanzderivate 6)	- 3,4	- 3,0	- 3,3	
4. Kreditverkehr	- 39,3	- 23,7	- 10,2	
Monetäre Finanz- institute 7)	- 38,0	- 15,9	+ 10,5	
darunter: kurzfristig	- 31,0	+ 6,1	+ 38,5	
Unternehmen und Privat- personen	- 2,6	- 0,3	+ 8,4	
darunter: kurzfristig	- 1,5	- 2,7	+ 13,1	
Staat	- 1,9	+ 0,3	- 4,6	
darunter: kurzfristig	- 1,3	- 5,0	- 6,2	
Bundesbank	+ 3,2	- 7,9	- 24,5	
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 0,9	- 1,0	- 0,7	
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 8)	+ 0,0	- 0,8	+ 1,9	
V. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen (Restposten)	+ 9,4	+ 5,1	+ 18,6	

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

Deutsche Bundesbank

der hohe Ölpreis und der vorübergehende, abrupte Kursrutsch am japanischen Aktienmarkt belasteten die Notierungen nicht nachhaltig. Die robuste Verfassung des Aktienmarkts stand dabei im Einklang mit einer im Ergebnis kaum veränderten, im langjährigen Vergleich relativ niedrigen Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung.⁴⁾

Vor dem Hintergrund der freundlichen Entwicklung an den Aktienmärkten hat sich die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt im vierten Quartal weiter belebt. Inländische börsennotierte Unternehmen emittierten junge Aktien für 5 Mrd €, nach 3 Mrd € im Vorquartal. Die Zunahme geht dabei sowohl auf Kapitalerhöhungen einiger bereits börsennotierter Aktiengesellschaften als auch auf mehrere Börsengänge zurück. Unter Marktteilnehmern besteht zudem eine gewisse Zuversicht, dass die Belebung anhalten könnte, zumal von Beteiligungsgesellschaften wie zum Beispiel Private-Equity-Fonds weitere Impulse für den Primärmarkt erwartet werden. Erworben wurden deutsche Aktien im Ergebnis ausschließlich über Direktinvestitionen gebietsfremder Investoren (19 Mrd €). Inländische Kreditinstitute stockten ihre Aktienbestände um 1½ Mrd € auf, während inländische Nichtbanken sich im Umfang von 12 Mrd € (netto) von deutschen Dividendentiteln trennten. Ausschlaggebend hierfür war ein Aktientausch im Zusammenhang mit einer großen grenzüberschreitenden Firmenübernahme (siehe Erläuterungen auf S. 33).

*Weiter
gestiegene
Mittel-
aufnahme
am Aktien-
markt*

4 Gemessen am VDAXnew bzw. berechnet als implizite Volatilität aus Optionen auf den Dow Jones Euro Stoxx 50.

*Absatz von
Investment-
zertifikaten*

Inländische Investmentgesellschaften verzeichneten im vierten Quartal mit (netto) 10 ½ Mrd € etwas geringere Zuflüsse als im Dreimonatszeitraum davor (12 ½ Mrd €). Die Mittel kamen dabei im Ergebnis nur den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zugute (14 Mrd €), während die Publikumsfonds im Ergebnis Zertifikate für 3 ½ Mrd € zurücknehmen mussten. Unter den Publikumsfonds betrafen die Mittelabflüsse insbesondere Geldmarktfonds (3 ½ Mrd €) und Offene Immobilienfonds (3 Mrd €), von denen im Berichtszeitraum ein Fonds geschlossen wurde. Zertifikate von Rentenfonds wurden per saldo für knapp ½ Mrd € zurückgegeben. Aktienfonds und Gemischte Fonds konnten hingegen Anteil-

scheine für netto 1 ½ Mrd € beziehungsweise ½ Mrd € absetzen. Der Absatz ausländischer Fondsanteile lag im Ergebnis mit 4 ½ Mrd € unter dem Betrag des Vorquartals (11 ½ Mrd €).

Erworben wurden die Investmentzertifikate per saldo hauptsächlich von inländischen Nichtbanken (12 Mrd €), die überwiegend in inländische Fonds investierten (9 Mrd €). Auch die heimischen Kreditinstitute, die Fondsanteile für 5 Mrd € (netto) erwarben, bevorzugten Anteilscheine inländischer Investmentgesellschaften (3 ½ Mrd €). Ausländische Anleger reduzierten dagegen ihr Engagement am deutschen Fondsmarkt im Ergebnis um 2 Mrd €.

*Erwerb von
Investment-
zertifikaten*