

Finanzmärkte

Tendenzen an den Finanzmärkten

Die internationalen Finanzmärkte standen Anfang 2006 im Zeichen verbesserter Konjunkturerwartungen für die Weltwirtschaft. Trotz eines erneut deutlichen Anstiegs der Energiepreise wurden die Wachstumsaussichten insbesondere für Europa und Japan im Einklang mit überwiegend positiven Frühindikatoren nach oben revidiert. In diesem Umfeld zogen die Kapitalmarktzinsen weltweit an. Unter dem Einfluss der positiven Konjunktursignale, die auch in guten Quartalsergebnissen und verbesserten Gewinnerwartungen der Unternehmen zum Ausdruck kamen, setzte sich der Kursanstieg an den internationalen Aktienmärkten im Frühjahr zunächst fort. Mitte Mai kam es allerdings zu einer Korrektur, bei der die bis dahin erzielten Kursgewinne teilweise aufgezehrt wurden.

*Finanzmarkt-
umfeld*

Wechselkurse

Vor dem Hintergrund der sich weiter aufhellenden Konjunktur in der Währungsunion und einer sich dementsprechend festigenden Erwartung steigender Zinsen hat sich der Euro im Frühjahr zunehmend aufgewertet. Möglicherweise trugen hierzu auch Nachrichten über Umschichtungen im Devisenportfolio einiger Notenbanken zu Gunsten eines höheren Euro-Anteils bei.

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

Im Februar verharrte der Euro allerdings gegenüber dem US-Dollar noch in einem engen Band um einen Kurs knapp unter 1,20 US-\$. Mitte März gewann er dann aber kräftig an Wert, als in kurzer Folge sowohl ein rekord-

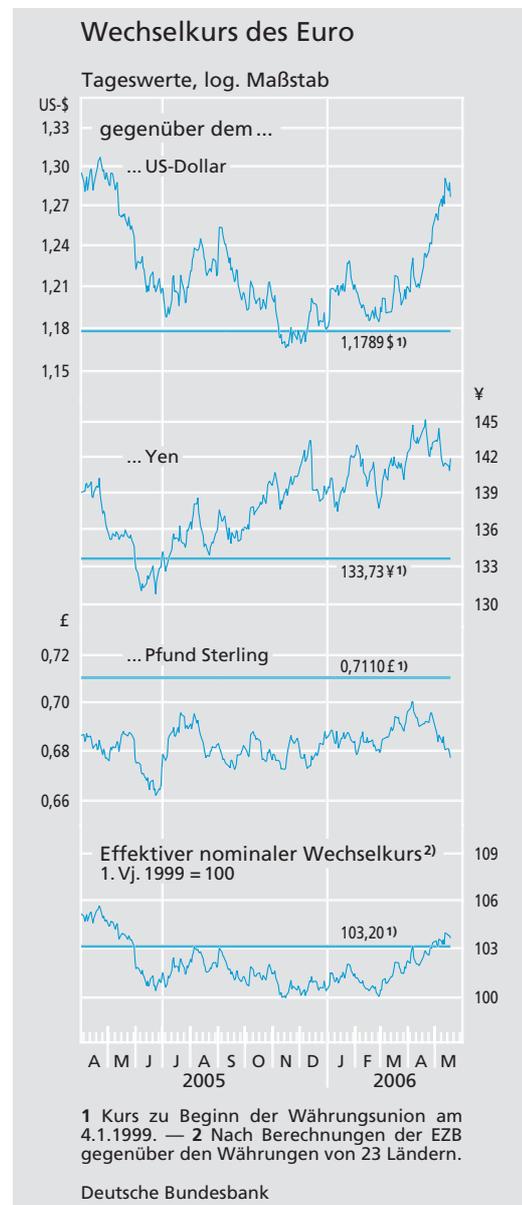
hohes amerikanisches Handelsbilanzdefizit für Januar als auch eine überraschend deutliche Leistungsbilanzverschlechterung der USA für das vierte Quartal 2005 gemeldet wurden. Die Tatsache, dass einerseits die Teilbilanz der Vermögenseinkommen nun erstmals in jüngerer Zeit auch einen negativen Saldo aufwies und andererseits die langfristigen Netto-Kapitalzuflüsse in die USA geringer ausfielen als erwartet, ließ am Markt erneut die Sorge um die Finanzierung des Leistungsbilanzdefizits aufkommen.

Als sich Anfang April dann die positiven Nachrichten über die Konjunktorentwicklung im Euro-Gebiet häuften und gleichzeitig die amerikanischen Konjunkturaussichten unsicherer zu werden schienen, verfestigte sich am Markt der Eindruck, dass die Zinsen in der EWU in den nächsten Monaten weiter steigen würden und der Zinsabstand zu den USA möglicherweise nicht mehr weiter zunehmen würde. Dies führte erneut zu einem Kursanstieg des Euro, der vorübergehend 1,23 US-\$ erreichte.

Mitte April setzte sich die Aufwärtsbewegung des Euro dann nachhaltiger durch, als die am Markt erwarteten Zinserhöhungen der amerikanischen Notenbank insbesondere nach Veröffentlichung ihres jüngsten Sitzungsprotokolls immer fraglicher zu werden schienen. Die aufkeimenden Erwartungen auf eine Verringerung der Zinsdifferenz zwischen den USA und der EWU begünstigten den Euro, der zuletzt bei einem Kurs von 1,28 US-\$ und damit 8 % höher als zu Jahresbeginn notierte.

... gegenüber dem Yen ...

Gegenüber dem Yen wertete der Euro im Berichtszeitraum zunächst ab, als sich an den



Märkten zeitweilig die Erwartung auf ein baldiges Ende der japanischen Nullzinspolitik durchsetzte. Grund hierfür war die Bekanntgabe eines Anstiegs der japanischen Verbraucherpreise in Verbindung mit Äußerungen der japanischen Regierung, dass sie ihren Widerstand gegen einen frühzeitigen Wechsel in der Geldpolitik aufgeben würde. Daneben wurde der Yen möglicherweise von Spekulationen gestützt, dass die chinesische Regie-

rung den Renmimbi weiter aufwerten lassen könnte und die japanische Wettbewerbsfähigkeit hierdurch gestärkt würde.

Doch schon Anfang März machte der Euro die Wertverluste gegenüber dem Yen wett, nachdem im Anschluss an den allgemein erwarteten Zinsschritt der Europäischen Zentralbank noch weitere Zinserhöhungen für den Euro-Raum am Markt diskutiert wurden. In die gleiche Richtung wirkte auch eine Erklärung der japanischen Notenbank, nach der zwar ein Strategiewechsel in der Geldpolitik stattfinden würde, die japanischen Leitzinsen aber erst mittelfristig – und damit später als zuvor erwartet – angehoben würden. Die Spekulationen über eine Ausweitung des Zinsvorteils europäischer Anlagen gegenüber japanischen Titeln ließen den Euro-Yen-Kurs bis Mitte April auf 145 Yen steigen, der damit einen historischen Höchststand erreichte. Danach notierte der Euro wieder etwas schwächer. Mit zuletzt 142 Yen lag er rund 2 % über seinem Stand zu Beginn des Jahres.

... und gegenüber dem Pfund Sterling

Gegenüber dem Pfund Sterling hat sich der Euro im Berichtszeitraum im Ergebnis vergleichsweise wenig verändert. Seit Anfang April geriet er etwas unter Druck, als nach der Veröffentlichung des Sitzungsprotokolls der Bank von England deutlich wurde, dass die Mehrheit der Mitglieder des Geldpolitischen Ausschusses den weiteren Verlauf der britischen Konjunktur optimistisch einschätzt und keine Notwendigkeit für eine Lockerung der Geldpolitik sieht. Bei Abschluss dieses Berichts lag der Euro bei 0,68 Pfund Sterling, und damit 1% unter seinem Wert zum Jahreswechsel.

Im Durchschnitt gegenüber den Währungen von 23 wichtigen Handelspartnern notierte der Euro 3 % höher als am Jahresanfang und erreichte damit etwa seinen Stand vom Beginn der Währungsunion. Real gerechnet ergibt sich auf Grund der geringen Inflationsdifferenzen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den wichtigen Handelspartnern eine Aufwertung des Euro in der gleichen Größenordnung.

Effektiver Wechselkurs des Euro

Wertpapiermärkte und Wertpapierverkehr

Die Renditen an den internationalen Anleihemärkten sind im Frühjahr kräftig gestiegen. Seit Jahresbeginn summierte sich das Zinsplus in den drei großen Währungsräumen auf 47 bis 73 Basispunkte. Dieser weitgehende Gleichlauf ist durchaus bemerkenswert, da sich in den letzten Jahren immer wieder kräftige Verschiebungen der Renditedifferenzen ergeben hatten. Zum einen kommt in der aufwärtsgerichteten Entwicklung der Langfristzinsen die Erwartung weiterer geldpolitischer Schritte in wichtigen Volkswirtschaften zum Ausdruck. Zum anderen wurde das höhere Zinsniveau durch ein günstiges konjunkturelles Umfeld und überwiegend freundliche Frühindikatoren gestützt. Dies zeigte sich nicht nur in Umfragen unter den Marktteilnehmern, denen zufolge sich die Konjunkturaussichten vor allem in der EWU verbessert haben. Auch die Realzinsen, die häufig als einfacher Indikator für die Markteinschätzung des voraussichtlichen Wirtschaftswachstums verwendet werden, zogen kräftig an. In den USA tendierten als Folge gestiegener Energie-

Kräftiger Anstieg der Kapitalmarktzinsen im Euro-Gebiet ...

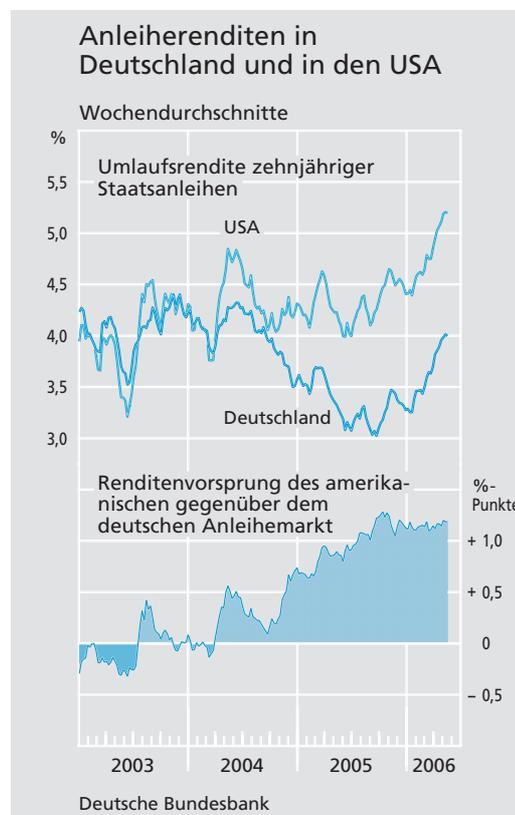
... getragen von steigenden Realzinsen

preise und des schwächeren US-Dollar zudem die Inflationserwartungen nach oben. Im Ergebnis erreichte die Rendite zehnjähriger Treasuries zuletzt 5,1%; sie lag damit vergleichsweise wenig unter den langfristigen nominalen Wachstumserwartungen für die USA, die von Consensus Forecast im April auf 5 ½ % veranschlagt wurden.

In Deutschland erhöhte sich die Umlaufrendite zehnjähriger Bundesanleihen im Einklang mit den internationalen Tendenzen seit Anfang 2006 bis Mitte Mai um etwa zwei Drittel Prozentpunkte auf gut 4 % und damit auf ein zuletzt im Herbst 2004 beobachtetes Niveau. Bei kaum veränderten langfristigen Inflationserwartungen bewegte sie sich im gesamten Berichtszeitraum – wie bereits im Vorquartal – in einem engen Gleichlauf zur realen Rendite vergleichbarer inflationsindexierter Anleihen, die zuletzt bei rund 1,8% lag.¹⁾ Mit gut einem halben Prozentpunkt fiel der Realzinsanstieg seit Jahresbeginn im Euro-Raum jedoch fast doppelt so hoch aus wie in den USA. Dies steht durchaus im Einklang mit den Konjunkturerwartungen, die von Marktteilnehmern seit Jahresbeginn für die EWU vergleichsweise stark angehoben wurden.

Zinsstrukturkurve steiler geworden

Diese Erwartungen haben sich auch in einer deutlichen Verschiebung der Zinsstrukturkurve nach oben niedergeschlagen.²⁾ Der Prozess vollzog sich in zwei Schritten: Bis zur Zinserhöhung durch das Eurosystem Anfang März stiegen die Renditen im gesamten Laufzeitbereich um knapp einen viertel Prozentpunkt; seither kam eine weitere Erhöhung hinzu, die im langfristigen Bereich etwa doppelt so stark ausfiel wie im kurzfristigen. Ins-



gesamt hat sich dadurch der Zinsabstand zwischen den (geschätzten) Renditen für eine Laufzeit von zehn Jahren und denen für ein Jahr von 63 Basispunkten (30. Dezember 2005) auf einen Prozentpunkt (18. Mai 2006) ausgeweitet, was vor allem für den gewachsenen Konjunkturoptimismus der Marktteilnehmer spricht.

Die Renditen von Unternehmensanleihen folgten im Wesentlichen dem Anstieg von der Laufzeit her vergleichbarer Staatstitel. Die Zinsaufschläge auf Unternehmensanleihen

Gleich bleibende Zinsaufschläge auf Unternehmensanleihen ...

1 Hierbei wird die französische Staatsanleihe mit Fälligkeit 2015 zu Grunde gelegt. Sie ist – ähnlich wie die im März neu emittierte inflationsindexierte Bundesanleihe – an den Verbraucherpreisindex der EWU (ohne Tabakwaren) gebunden.

2 Zu Grunde gelegt wird hier die deutsche Zinsstrukturkurve, die von der Bundesbank täglich neu berechnet wird.

Zinsstruktur am deutschen Rentenmarkt^{*)}



^{*)} Zinssätze für (hypothetische) Null-Kupon-Anleihen (Svensson-Methode), basierend auf börsennotierten Bundeswertpapieren. — 1 Zinsanhebung durch den EZB-Rat um 25 Basispunkte.

Deutsche Bundesbank

der Ratingklasse BBB haben sich daher sowohl in der EWU als auch in den USA im Frühjahr kaum verändert. Mit zuletzt 118 beziehungsweise 87 Basispunkten lagen sie für sieben- bis zehnjährige Papiere zwar einen halben beziehungsweise einen viertel Prozentpunkt über ihren im Frühjahr 2005 erreichten Tiefständen. Dennoch blieben damit die Finanzierungsbedingungen für den Unternehmenssektor im längerfristigen Vergleich weiterhin günstig. Die anhaltend niedrigen Aufschläge dürften dabei zum Teil auch auf die gute Bonität vieler kapitalmarktaktiver Unternehmen zurückzuführen sein. Hierfür spricht, dass im ersten Quartal bei einer fast unveränderten Zahl an Rating-Heraufstufungen weniger westeuropäische und US-amerikanische Unternehmen herabgestuft wurden als im vierten Quartal 2005.

... reflektieren weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen am Anleihemarkt

Das Brutto-Emissionsvolumen inländischer Schuldverschreibungen lag im ersten Quartal 2006 mit 328 ½ Mrd € etwa auf dem Niveau des Vorjahrszeitraums und damit deutlich über dem saisonbedingt gedrückten Brutto-Absatz im vierten Quartal 2005 (247 ½ Mrd €). Nach Berücksichtigung von Tilgungen und Eigenbestandsveränderungen bei den Emittenten wurden inländische Schultitel per saldo für 69 ½ Mrd € abgesetzt, nach Netto-Tilgungen in Höhe von 23 Mrd € im vierten Quartal 2005. Der Netto-Absatz ausländischer Rentenwerte in Deutschland erreichte im Berichtszeitraum 42 Mrd €, wobei mit gut drei Vierteln auf Euro lautende Papiere dominierten, die – soweit es sich um Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit handelte – im Quartalsdurchschnitt einen Zinsvorteil von rund zehn Basispunkten gegenüber vergleichbaren Bundesanleihen boten. Das gesamte Mittelaufkommen aus dem Absatz in- und ausländischer Schuldverschreibungen betrug damit 111 ½ Mrd €, gegenüber 11 Mrd € im Vorquartal.

Lebhafte Emissions-tätigkeit am Rentenmarkt ...

Unter den inländischen Schuldnern nahmen im ersten Vierteljahr vor allem die Kreditinstitute den Rentenmarkt in Anspruch. Diese setzten eigene Schultitel per saldo für 36 Mrd € ab, nachdem sie in den vorangegangenen beiden Quartalen ihre Kapitalmarktverschuldung im Ergebnis zurückgeführt hatten. Das Mittelaufkommen entfiel im ersten Quartal fast ausschließlich auf Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten (26 Mrd €) sowie auf Sonstige Bankschuldverschreibungen (14 Mrd €). Hypothekenpfandbriefe wurden für knapp 1 Mrd € begeben. Hingegen wurden Öffentliche Pfandbriefe für 4 ½ Mrd € getilgt.

... bei hohem Mittelaufkommen der Kreditinstitute, ...

... der öffent-
lichen Hand ...

Die öffentliche Hand begab im Berichtszeitraum eigene Schuldverschreibungen für netto rund 24 Mrd €. Gut die Hälfte davon kam dem Bund zugute, der vor allem zehnjährige Anleihen am Kapitalmarkt absetzte (8 ½ Mrd € bzw. 7 Mrd €). Unter den zehnjährigen Titeln legte der Bund im März erstmals eine inflationsindexierte Anleihe auf. Mit der Emission dieser an den Verbraucherpreisindex der EWU (ohne Tabakwaren) gebundenen Schuldverschreibung ergänzte er sein Schuldeninstrumentarium. Zudem begab er zweijährige Schatzanweisungen per saldo für 3 ½ Mrd €. Seine Verbindlichkeiten aus dem Umlauf fünfjähriger Bundesobligationen verringerten sich durch Tilgungen im Ergebnis um 4 ½ Mrd €. Die Länder nahmen den deutschen Rentenmarkt mit 6 ½ Mrd € in Anspruch.

... und der
nicht-
finanziellen
Unternehmen

Im ersten Quartal 2006 haben die nichtfinanziellen Unternehmen bei weiterhin günstigen Finanzierungskosten am deutschen Rentenmarkt Mittel im Umfang von 9 ½ Mrd € aufgenommen, nachdem sie in den vorangegangenen drei Quartalen ihre Rentenmarktverschuldung im Inland jeweils zurückgeführt hatten. Knapp zwei Drittel des Mittelaufkommens entfielen auf Geldmarktpapiere (Commercial Paper), ein Drittel auf länger laufende Industrieobligationen.

Erwerb von
Schuldver-
schreibungen

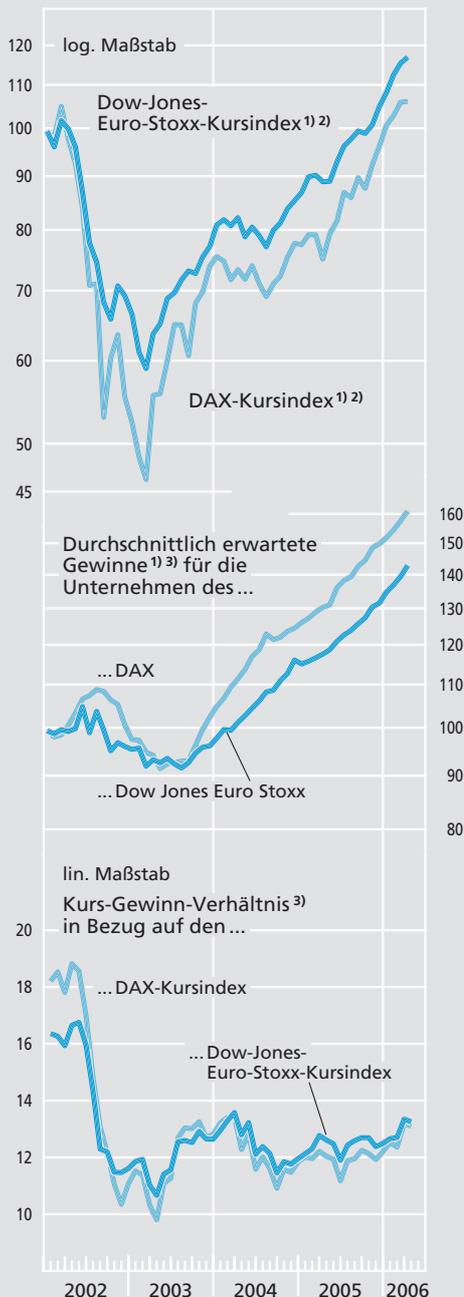
Wie bereits in den vorangegangenen zwei Quartalen bildeten die ausländischen Anleger mit Netto-Käufen von 55 ½ Mrd € die wichtigste Erwerbergruppe inländischer Schuldverschreibungen. Sie kauften sowohl Titel privater Schuldner (34 Mrd €) als auch der öffentlichen Hand (21 Mrd €). An zweiter Stelle standen die heimischen Nichtbanken, die



nach Netto-Verkäufen im Vorquartal inländische Schuldverschreibungen privater Emittenten per saldo für 13 ½ Mrd € und Schuldverschreibungen öffentlicher Emittenten für netto 5 ½ Mrd € ins Portefeuille nahmen. Hingegen trennten sich die deutschen Kreditinstitute von inländischen Anleihebeständen im Umfang von 4 ½ Mrd €. Hierbei handelte es sich etwa zur Hälfte um Anleihen der öffentlichen Hand und um Bankschuldverschrei-

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

bungen. Zugleich legten die Kreditinstitute im Berichtszeitraum für netto 29 Mrd € Mittel in ausländischen Schuldtiteln an; die Nichtbanken erwarben Titel ausländischer Emittenten für 13 Mrd €.

Die Aktienmärkte in Deutschland und Europa haben sich bis in den Mai hinein ausgesprochen freundlich entwickelt und damit die kräftige Aufwärtsbewegung des Vorjahres fortgesetzt. Gleichzeitig fielen die Kurssteigerungen an den US-amerikanischen Aktienbörsen, wie bereits in den vorangegangenen Quartalen, geringer aus. Gegen Ende des Berichtszeitraums vollzogen die Aktienmärkte weltweit dann aber eine deutliche Korrektur. Dennoch lagen die Notierungen gemessen an den marktbreiten Indizes CDAX und Dow Jones Euro Stoxx im Einklang mit den günstigen Konjunkturdaten zuletzt knapp 4 % beziehungsweise 3 % über den Kursständen von Anfang Januar. Für Kursauftrieb sorgten zum einen Anzeichen einer zunehmenden Dynamik bei Fusionen und Übernahmen, die laut Marktteilnehmern von den im langjährigen Vergleich noch relativ niedrigen Kapitalmarktzinsen und einer soliden Liquiditätsausstattung der Unternehmen begünstigt wurden. Zum anderen dürften höhere erwartete Unternehmensgewinne zu den Kurssteigerungen beigetragen haben. Zu den Belastungsfaktoren, die im Mai an Bedeutung gewannen, zählten Inflationssorgen insbesondere in den USA und damit die Erwartung weiter steigender Leitzinsen. Zusammen mit dem jüngsten Kursrückgang stieg die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die weitere Kursentwicklung – gemessen am Volatilitätsindex VDAXnew beziehungsweise berech-

*Kursgewinne
an den Aktien-
märkten*

net als implizite Volatilität aus Optionen auf den Dow Jones Euro Stoxx 50 – zuletzt etwas an, lag aber im längerfristigen Vergleich weiterhin auf einem recht niedrigen Niveau.

*Verhaltene
Mittelaufnahme
am Aktien-
markt*

Trotz der günstigen Kursentwicklung blieb die Emissionstätigkeit am deutschen Aktienmarkt im ersten Quartal verhalten. Insgesamt platzierten inländische Unternehmen mit einem Kurswert von nur ½ Mrd € merklich weniger junge Aktien als im Vorquartal (7 Mrd €); dabei handelte es sich etwa zur Hälfte um börsennotierte Dividentitel. Auch ausländische Dividendenwerte wurden mit 5 Mrd € in deutlich geringerem Umfang in Deutschland als im vorangegangenen Vierteljahr abgesetzt (18 Mrd €), wobei der hohe Wert des Vorquartals vor allem auf eine große grenzüberschreitende Firmenübernahme zurückzuführen war. Erworben wurden deutsche Aktien zum weit überwiegenden Teil von heimischen Kreditinstituten (7 ½ Mrd €), die sich gleichzeitig von ausländischen Dividentiteln im Wert von 1 ½ Mrd € trennten. Gebietsfremde Anleger stockten ihre Aktienbestände in Deutschland – ausschließlich über Portfolioinvestitionen – um ½ Mrd € auf. Die inländischen Nichtbanken reduzierten hingegen ihr Engagement in deutschen Aktien im Ergebnis um 7 ½ Mrd € und nahmen statt dessen ausländische Dividendenwerte für netto 6 ½ Mrd € ins Portefeuille.

*Absatz und
Erwerb von
Investment-
zertifikaten*

Die inländischen Investmentgesellschaften verzeichneten im ersten Quartal mit netto 5 Mrd € etwa halb so hohe Zuflüsse wie im Vorquartal (10 ½ Mrd €). Dabei kamen die Mittel im Ergebnis nur den institutionellen Investoren vorbehaltenen Spezialfonds zugute

**Mittelanlage an den deutschen
Wertpapiermärkten**

Position	2005		2006
	1. Vj.	4 Vj.	1. Vj.
Mrd €			
Schuldverschreibungen			
Inländer	61,7	- 5,9	56,3
Kreditinstitute	46,4	- 1,3	24,6
darunter:			
ausländische Schuldverschreibungen	34,6	24,3	29,0
Nichtbanken	15,2	- 4,6	31,8
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	- 2,3	- 14,3	18,8
Ausländer	51,4	16,8	55,3
Aktien			
Inländer	- 3,6	5,3	5,2
Kreditinstitute	1,5	7,2	6,1
darunter:			
inländische Aktien	2,3	1,6	7,4
Nichtbanken	- 5,1	- 1,9	- 0,9
darunter:			
inländische Aktien	- 5,8	- 14,0	- 7,4
Ausländer	5,6	19,2	0,6
Investmentzertifikate			
Anlage in Spezialfonds	8,9	13,9	11,5
Anlage in Publikumsfonds	0,4	- 3,4	- 6,3
darunter: Aktienfonds	- 1,8	1,7	- 0,5
Deutsche Bundesbank			

(11 ½ Mrd €), während bei den Publikumsfonds per saldo Zertifikate für 6 ½ Mrd € zurückgegeben wurden. Die Abflüsse bei den Publikumsfonds sind vor allem auf die Offenen Immobilienfonds zurückzuführen, die Anteilscheine für 9 Mrd € zurücknehmen mussten. Gemischte Fonds und Dachfonds konnten hingegen Fondsanteile für netto 1 Mrd € beziehungsweise ½ Mrd € absetzen. Der Absatz ausländischer Investmentzertifikate übertraf mit 18 Mrd € deutlich den Wert des Vorquartals (5 ½ Mrd €). Erworben wurden die Anteilscheine hauptsächlich von den Nichtbanken (11 Mrd €), die im Ergebnis ausschließlich in ausländische Fondsanteile investierten. Die Käufe der Kreditinstitute, die Zertifikate für 7 ½ Mrd € erwarben, betrafen hingegen in erster Linie inländische Investmentzertifikate (6 ½ Mrd €). Gebietsfremde

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2005		2006
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
I. Leistungsbilanz 1) 2)	+ 29,1	+ 20,6	+ 26,2
Außenhandel 1) 3)	+ 43,2	+ 34,7	+ 39,8
Dienstleistungen 1)	- 5,5	- 4,2	- 6,2
Erwerbs- und Vermögens- einkommen 1)	+ 3,1	+ 3,5	+ 3,1
Laufende Übertragungen 1)	- 7,3	- 7,6	- 6,0
II. Vermögensübertragungen 1) 4)	- 1,5	+ 0,1	+ 0,2
III. Kapitalbilanz 1)			
(Netto-Kapitalexport: -)	- 22,6	- 37,3	- 43,6
1. Direktinvestitionen	- 13,2	+ 20,5	- 17,2
Deutsche Anlagen im Ausland	- 16,1	+ 4,0	- 17,1
Ausländische Anlagen im Inland	+ 2,9	+ 16,5	- 0,1
2. Wertpapiere	- 8,5	- 44,9	- 0,1
Deutsche Anlagen im Ausland	- 65,4	- 59,9	- 60,9
Aktien	+ 0,7	- 20,6	- 0,7
Investmentzertifikate	- 13,9	- 5,3	- 18,2
Schuldverschreibungen	- 52,2	- 34,1	- 42,0
Anleihen 5)	- 55,4	- 32,6	- 41,6
darunter: auf Euro lautende Anleihen	- 46,8	- 25,3	- 32,8
Geldmarktpapiere	+ 3,2	- 1,5	- 0,4
Ausländische Anlagen im Inland	+ 56,9	+ 15,0	+ 60,8
Aktien	+ 5,3	+ 0,1	+ 0,6
Investmentzertifikate	+ 0,2	- 1,9	+ 5,0
Schuldverschreibungen	+ 51,4	+ 16,8	+ 55,3
Anleihen 5)	+ 42,6	+ 24,7	+ 45,4
darunter: öffent- liche Anleihen	+ 13,6	+ 14,3	+ 21,5
Geldmarktpapiere	+ 8,8	- 7,9	+ 9,8
3. Finanzderivate 6)	- 3,9	- 3,2	- 5,6
4. Übriger Kapitalverkehr 7)	+ 3,1	- 11,7	- 21,8
Monetäre Finanz- institute 8)	+ 6,8	+ 10,6	- 48,3
darunter: kurzfristig	+ 20,2	+ 38,4	- 30,0
Unternehmen und Privat- personen	- 10,7	+ 8,4	- 6,0
darunter: kurzfristig	- 14,7	+ 13,8	- 2,5
Staat	+ 13,6	- 6,2	+ 5,1
darunter: kurzfristig	+ 8,6	- 6,0	+ 5,6
Bundesbank	- 6,6	- 24,5	+ 27,4
5. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktions- werten (Zunahme: -) 9)	- 0,2	+ 1,9	+ 1,1
IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen (Restposten)	- 5,1	+ 16,7	+ 17,2

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 Ur-
 sprungslaufzeit über ein Jahr. — 6 Verbriefte und nicht verbrieft
 Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — 7 Enthält Finanz- und
 Handelskredite, Bankguthaben und sonstige Anlagen. — 8 Ohne
 Bundesbank. — 9 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte
 Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Anleger engagierten sich mit 5 Mrd € am deutschen Fondsmarkt.

Insgesamt gesehen haben sich die grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen – wie sie in der Zahlungsbilanz ausgewiesen werden – zu Jahresbeginn deutlich belebt. Dabei glichen sich das Engagement heimischer Anleger in ausländischen Wertpapieren und die Käufe deutscher Titel durch Anleger aus dem Ausland weitestgehend aus (jeweils 61 Mrd €).

Grenzüberschreitende Wertpapiertransaktionen insgesamt

Direktinvestitionen

Anders als im Wertpapierverkehr kam es im ersten Quartal des laufenden Jahres im Bereich der Direktinvestitionen per saldo zu Mittelabflüssen, nachdem in der vorangegangenen Dreimonatsperiode – im Zusammenhang mit einzelnen Großtransaktionen – Kapital nach Deutschland geflossen war. Mit gut 17 Mrd € lagen die Netto-Kapitalexporte von Januar bis März 2006 etwa auf dem Niveau des entsprechenden Vorjahrszeitraums. Ausschlaggebend waren die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen deutscher Unternehmen in Höhe von 17 Mrd €. Zielländer waren hauptsächlich die Mitgliedstaaten der Europäischen Union (darunter insbesondere Belgien, Frankreich und Ungarn), aber auch die Vereinigten Staaten.

Netto-Kapitalexporte bei den Direktinvestitionen

Ausländische Eigner stellten ihren hiesigen Töchtern in den ersten drei Monaten von 2006 im Ergebnis keine neuen Finanzmittel zur Verfügung. Reinvestierten Gewinnen standen Kapitalabflüsse beim Beteiligungskapital und im Rahmen konzerninterner Kredite gegenüber.