

Finanzmärkte

Tendenzen an den Finanzmärkten

Unter dem Einfluss sinkender Ölpreise, steigender Gewinnschätzungen für die Unternehmen und reger Übernahmeaktivitäten zeigten sich die Aktienmärkte in den letzten Monaten ausgesprochen freundlich und erreichten teils neue Höchststände. Dagegen stand die Entwicklung an den Renten- und Devisenmärkten vor allem im Zeichen wechselnder Inflations- und Konjunkturerwartungen für die US-Wirtschaft. In diesem Umfeld sanken die Langfristzinsen in den wichtigsten Volkswirtschaften, während sich die Wechselkurse bei geringen Ausschlägen überwiegend „seitwärts“ bewegten. Die zinspolitischen Notenbankentscheidungen auf beiden Seiten des Atlantiks waren weitgehend erwartet worden und beeinflussten die Finanzmärkte daher kurzfristig nur wenig.

*Finanzmarkt-
umfeld*

Wechselkurse

Vor dem Hintergrund der geschilderten Veränderungen der internationalen Geld- und Kapitalmarktzinsen verlief das Geschehen an den Devisenmärkten im Spätsommer und Herbst in vergleichsweise ruhigen Bahnen. Zwar konnte der Euro gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner zunächst etwas zulegen, da die Marktteilnehmer nach überraschend positiven Quartalsdaten für das Bruttoinlandsprodukt des Euro-Raums weitere Zinserhöhungen der EZB erwarteten. Im weiteren Verlauf des Berichtszeitraums verlor er per saldo aber wieder etwas an Wert.

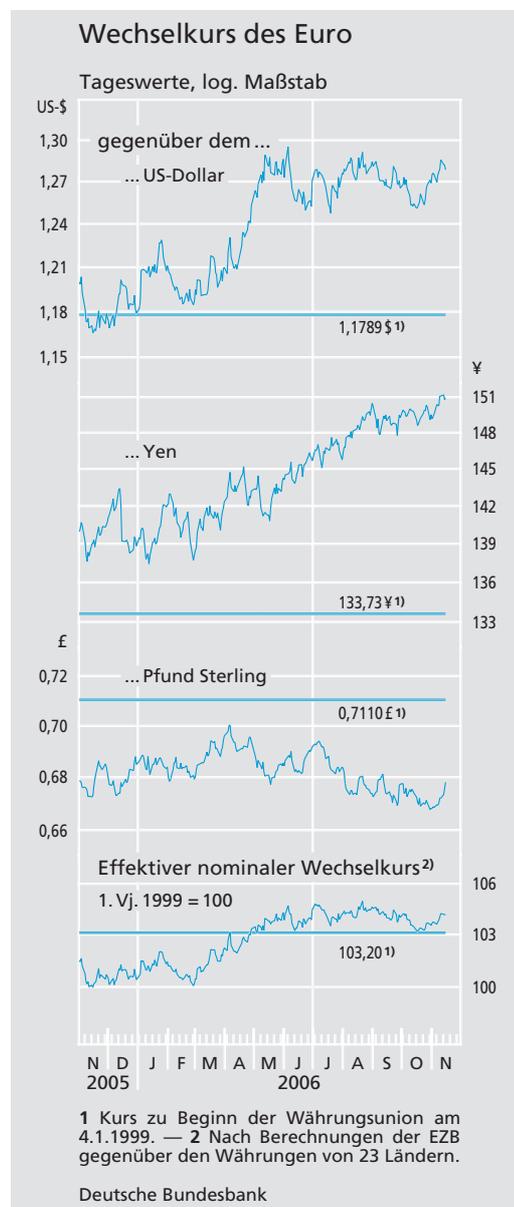
*Wechselkurs-
entwicklung
des Euro...*

... gegenüber
dem
US-Dollar, ...

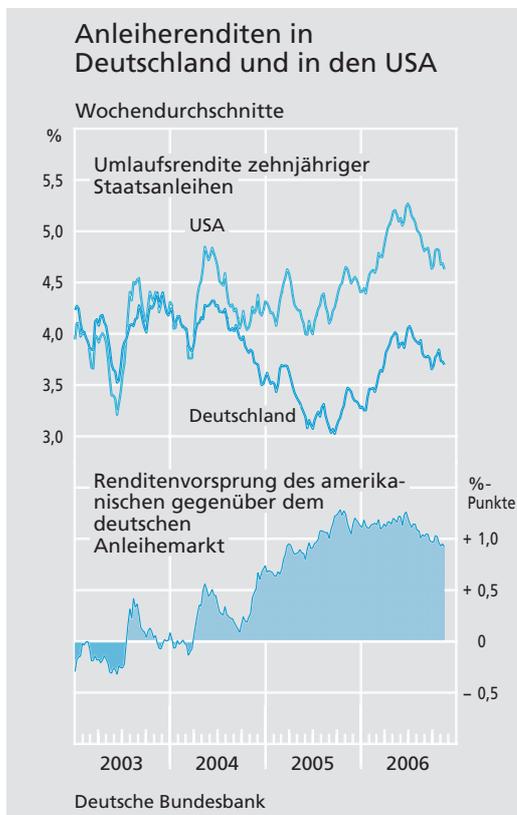
Gegenüber dem US-Dollar erreichte der Euro Mitte August zunächst noch einmal Kurse in der Nähe des Jahreshöchststandes von 1,30 US- $\text{\$}$; er fiel dann aber wieder unter diese Marke. Die sich abzeichnende Korrektur auf dem US-Immobilienmarkt und die daraus von den Märkten abgeleitete Erwartung einer Abkühlung der amerikanischen Konjunktur kam vor dem Hintergrund der günstigeren Aussichten für die weitere Wirtschaftsentwicklung im Euro-Gebiet letztlich dem Euro zugute. Ein gewisses Gegengewicht bildete im September jedoch der Rückgang der Ölpreise, von dem sich die Marktteilnehmer positive Einflüsse auf die US-Konjunktur und das amerikanische Leistungsbilanzdefizit versprachen. Im November gewann der Euro wieder etwas an Boden und notierte zuletzt mit 1,28 US- $\text{\$}$ 8 1/2 % über seinem Stand zu Beginn dieses Jahres.

... gegenüber
dem Yen...

Die anziehende Konjunktur in Europa und die damit einhergehenden Zinserhöhungserwartungen seitens der Marktteilnehmer haben dem Euro gegenüber dem Yen Kursgewinne beschert. Zwar beendete die Bank of Japan vor dem Hintergrund sich aufhellender Konjunkturaussichten im Juli ihre Nullzinspolitik, weitere Zinsschritte wurden jedoch zunächst überwiegend für wenig wahrscheinlich gehalten. Der Euro-Yen-Kurs stieg daher Ende August auf Werte von über 150 Yen je Euro. Die Ankündigung, dass Notenbankpräsidenten und Finanzminister auf dem G7-Treffen in Singapur die Yen-Wechselkurse diskutieren und währungspolitische Maßnahmen erwägen würden, sorgte anschließend für merkliche Kursgewinne der japanischen Währung. Eine anhaltende Erholung blieb jedoch aus,



als mit der Veröffentlichung des offiziellen G7-Kommuniqués deutlich wurde, dass keine konkreten Aussagen getroffen wurden. Danach schwankte der Euro-Yen-Kurs in einem engen Band um 149 Yen je Euro, bevor er Anfang November mit über 151 Yen einen neuen Höchststand erreichte. Bei Abschluss dieses Berichts lag er bei gut 151 Yen je Euro, und damit etwa 9 % über dem Stand vom Jahresanfang.



... und gegenüber dem Pfund Sterling

Gegenüber dem Pfund Sterling notierte der Euro seit dem Hochsommer überwiegend etwas schwächer. Zeitweilig könnten mögliche Aufstockungen von Sterling-Reserven einiger Zentralbanken die britische Währung gestützt haben. Die zuletzt veröffentlichten Angaben des IWF über die Denominierung der Devisenreserven legen jedenfalls diese Vermutung nahe.¹⁾ Sicherlich hat auch die robuste Konjunkturlage zu dieser Entwicklung des Euro-Pfund-Kurses beigetragen, da sie als Indiz für eine weitere Straffung der Geldpolitik im Vereinigten Königreich bewertet wurde. Zwar hatte die Bank of England nach ihrem überraschenden Zinsschritt im August den Leitzins im September und Oktober unverändert gelassen; sie hob aber Anfang November vor dem Hintergrund erhöhter Inflationsgefahren den Schlüsselsatz auf 5,0 % an.

Der Euro-Pfund-Kurs notierte zum Abschluss des Berichts um 0,68 Pfund Sterling je Euro. Er lag damit etwa 1% unter seinem Wert vom Jahresanfang.

Im Durchschnitt gegenüber den im Wechselkursindex enthaltenen 23 wichtigen Handelspartnern hat sich der Euro im Berichtszeitraum leicht abgeschwächt. Der effektive Wechselkurs bewegte sich zuletzt gut 3 ½ % über seinem Stand vom Anfang dieses Jahres, und damit 1% über seinem Niveau vom Beginn der Währungsunion. Real gerechnet – also unter Berücksichtigung der gleichzeitig bestehenden Inflationsdifferenzen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den wichtigen Handelspartnern – ist er seit dem vierten Quartal 2005 um etwa 3 % gestiegen.

Effektiver Wechselkurs des Euro

Wertpapiermärkte und Wertpapierverkehr

In den Sommer- und Herbstmonaten sind die Kapitalmarktrenditen in den großen Volkswirtschaften nach den Anfang Juli erreichten Jahreshochständen wieder deutlich gesunken. Mit zuletzt 3,8 % rentierten Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit in der EWU fast 40 Basispunkte niedriger.

Im Ergebnis gesunkene Kapitalmarktzinsen im Euro-Gebiet

Der Renditenrückgang an den großen Kapitalmärkten wurde zunächst durch die Korrektur der Zins- und Wachstumsperspektiven für die USA getrieben. Hinzu kam, dass die Öl-

Zinsrückgang infolge schwächerer US-Wachstumserwartungen und geringerer Inflationskompensation

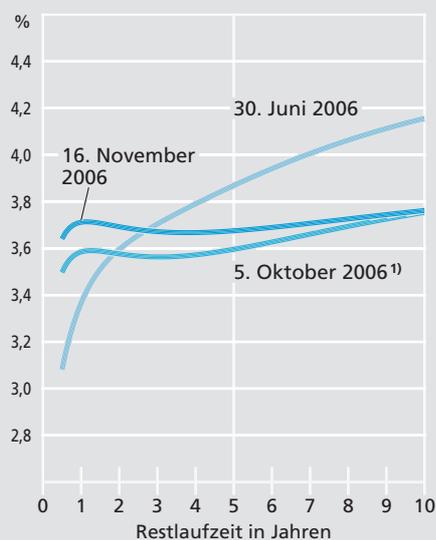
¹ Im ersten Halbjahr 2006 sind die auf Pfund Sterling lautenden Devisenreserven von 102,6 Mrd US-\$ auf 129,4 Mrd US-\$ gestiegen. Hierbei sind nur die gemeldeten Bestände einbezogen.

preise seit Mitte August stark gefallen sind. Dies dämpfte die Inflationserwartungen – insbesondere in den Vereinigten Staaten – und trug so wesentlich zu dem Zinsrückgang dort bei. Dagegen blieben die als langfristige Realzinsen interpretierten Renditen inflationsgeschützter Anleihen mit zehnjähriger Laufzeit, die im August und September ebenfalls nachgegeben hatten, verglichen mit dem Stand von Anfang Juli im Ergebnis nahezu unverändert. Über den internationalen Zinsverbund sanken auch die entsprechenden nominalen Renditen in Europa und in Japan. Unter dem Eindruck robuster Konjunkturdaten im Euro-Raum setzte sich aber die Entwicklung der Zinsen in der EWU zwischenzeitlich von den US-Vorgaben ab. Im Ergebnis verblieb aber der Renditevorteil zehnjähriger amerikanischer Staatsanleihen gegenüber entsprechenden EWU-Papieren bei rund 90 Basispunkten.

Zinsstrukturkurve deutlich abgeflacht

Im Verlauf der deutschen Zinsstrukturkurve spiegeln sich die wechselnden Einflüsse auf die kurz- und langfristigen Zinsen im Berichtszeitraum anschaulich wider. Während die Zinsen mit Laufzeiten bis zu zwei Jahren als Folge der Erhöhung des Mindestbietungssatzes für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte durch den EZB-Rat am 5. Oktober und anhaltender Zinserhöhungserwartungen am Geldmarkt gestiegen sind, fielen die langfristigen Renditen für deutsche Bundesanleihen unter dem Einfluss der US-Vorgaben. In der Folge invertierte sich die deutsche Zinsstrukturkurve im Laufzeitbereich bis zu vier Jahren. Auch über das gesamte Laufzeitspektrum gesehen hat sie sich mit einem Abstand von drei Basispunkten zwischen ein- und zehnjährigem Zins mittlerweile sehr abgeflacht.

Zinsstruktur am deutschen Rentenmarkt^{*)}



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

Deutsche Bundesbank

Die Renditen von Unternehmensanleihen der Ratingklasse BBB sanken in der EWU im Herbst sogar stärker als diejenigen von Staatstiteln mit vergleichbarer Laufzeit. Die Zinsaufschläge für diese mit dem niedrigsten Investmentgrade bewerteten Industrieobligationen verringerten sich um rund 20 Basispunkte auf knapp 1¼ Prozentpunkte. Sie liegen damit aktuell wieder auf dem gleichen Niveau wie zu Beginn des Jahres. Die günstigeren Finanzierungsbedingungen für den Unternehmenssektor sind wohl im Wesentlichen auf die gute Konjunkturlage sowie verbesserte Ertragsperspektiven zurückzuführen, zu denen nicht zuletzt der gesunkene Ölpreis beigetragen hat. Zudem könnte auch der Rückgang der Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung an den Renten- und Aktien-

Finanzierungsbedingungen günstig

Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Position	Mrd €		
	2005	2006	
	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
Schuldverschreibungen			
Inländer	4,7	60,9	2,6
Kreditinstitute	- 10,2	23,6	- 0,8
darunter:			
ausländische			
Schuldverschreibungen	- 0,9	25,5	10,0
Nichtbanken	14,9	37,3	3,5
darunter:			
inländische			
Schuldverschreibungen	0,3	18,4	- 2,5
Ausländer	25,3	10,8	19,3
Aktien			
Inländer	- 3,4	- 13,3	16,1
Kreditinstitute	6,0	- 8,2	3,7
darunter:			
inländische Aktien	4,5	- 5,1	- 2,5
Nichtbanken	- 9,5	- 5,1	12,5
darunter:			
inländische Aktien	- 8,5	- 2,0	4,6
Ausländer	7,7	9,1	2,0
Investmentzertifikate			
Anlage in Spezialfonds	6,3	9,7	5,7
Anlage in Publikumsfonds	6,2	- 2,1	- 3,9
darunter: Aktienfonds	1,2	- 3,0	- 1,1
Deutsche Bundesbank			

märkten²⁾ die Kursentwicklung von Unternehmensanleihen positiv beeinflusst haben.

Deutlich niedrigerer Absatz von Rentenwerten

Trotz des niedrigen Zinsniveaus blieb die Emissionstätigkeit am deutschen Rentenmarkt schwach. Der Brutto-Absatz inländischer Schuldverschreibungen erreichte mit 248 Mrd € im dritten Vierteljahr einen geringeren Wert als im Vorquartal (267 ½ Mrd €). Auch der Netto-Absatz nach Berücksichtigung der Tilgungen und Eigenbestandsveränderungen lag mit nur 6 Mrd € merklich unter dem Wert des zweiten Quartals (27 ½ Mrd €). Ausländische Rentenwerte wurden von Juli bis September in Deutschland mit 16 Mrd € ebenfalls erheblich weniger abgesetzt als in den drei Monaten zuvor (44 ½ Mrd €). Das gesamte Mittelaufkommen aus dem Absatz in- und ausländischer Schuldverschreibungen be-

trug damit 22 Mrd €, gegenüber 71 ½ Mrd € im Vorquartal.

Das geringere Mittelaufkommen am inländischen Rentenmarkt spiegelt vor allem die Netto-Tilgungen der Kreditinstitute wider, die ihre Rentenmarktverschuldung um 10 ½ Mrd € reduzierten, nach einem positiven Netto-Absatz in Höhe von 12 ½ Mrd € in den drei Monaten zuvor. Im Ergebnis tilgten sie Öffentliche Pfandbriefe für 4 ½ Mrd € und setzten damit den Trend der Vorquartale fort. Hier wirkte sich vor allem das Auslaufen der vor rund zehn Jahren zum ersten Mal begebenen großvolumigen Jumbo-Pfandbriefe aus. Aber auch Hypothekenspfandbriefe, Schuldverschreibungen von Spezialkreditinstituten und Sonstige Bankschuldverschreibungen wurden für insgesamt 6 Mrd € zurückgenommen.

Netto-Tilgungen der Kreditinstitute

Die öffentlichen Haushalte beanspruchten den Rentenmarkt im Berichtsquartal mit 20 Mrd € dagegen stärker als im Vorquartal (6 ½ Mrd €). So begab der Bund Schuldverschreibungen im Netto-Betrag von 21 ½ Mrd €. Im längeren Laufzeitsegment emittierte er zehnjährige Bundesanleihen für per saldo 21 Mrd € und 30-jährige Bundesanleihen für 5 ½ Mrd €. Außerdem platzierte er am kürzeren Ende des Laufzeitspektrums Finanzierungsschätze für ½ Mrd €. Bundesobligationen und zweijährige Schatzanweisungen wurden hingegen für 4 ½ Mrd € beziehungsweise 1 Mrd € getilgt. Auch die Länder nahmen Emissionen im Betrag von 1 ½ Mrd € zurück.

Mittelaufnahme durch die öffentliche Hand erhöht

²⁾ Gemessen an den impliziten Volatilitäten von Optionen auf Aktienindizes und den Bund-Future.

*Unternehmen
verringern
Rentenmarkt-
verbindlich-
keiten*

Während die Unternehmen die niedrigen Finanzierungskosten im längerfristigen Segment nutzten und für 8 Mrd € Industrieobligationen emittierten, haben sie kürzerlaufende Commercial Paper per saldo für 12 Mrd € getilgt. Insgesamt nahm die Rentenmarktverschuldung der Unternehmen im Inland damit um 4 Mrd € ab. Dies deutet auf eine anhaltend gute Finanzausstattung der kapitalmarktaktiven Firmen hin.

*Erwerb von
Schuldver-
schreibungen*

Auf der Erwerberseite des deutschen Rentenmarkts standen im dritten Quartal ausländische Investoren im Vordergrund. Sie legten 19 ½ Mrd € in deutschen Anleihen an, davon jeweils etwa die Hälfte in Schuldverschreibungen öffentlicher und privater Emittenten. Das Rentenmarktengagement inländischer Nichtbanken in Höhe von 3 ½ Mrd € richtete sich ausschließlich auf ausländische Werte (6 Mrd €). Die Kreditinstitute reduzierten dabei ihre Rentenmarktanlagen um 1 Mrd €. Sie investierten zwar in Titel ausländischer Emittenten (10 Mrd €), die üblicherweise leichte Renditevorteile bieten, nahmen aber in nennenswertem Umfang inländische Schuldverschreibungen aus ihren Portefeuilles (– 11 Mrd €).

*Freundliche
Aktienmärkte*

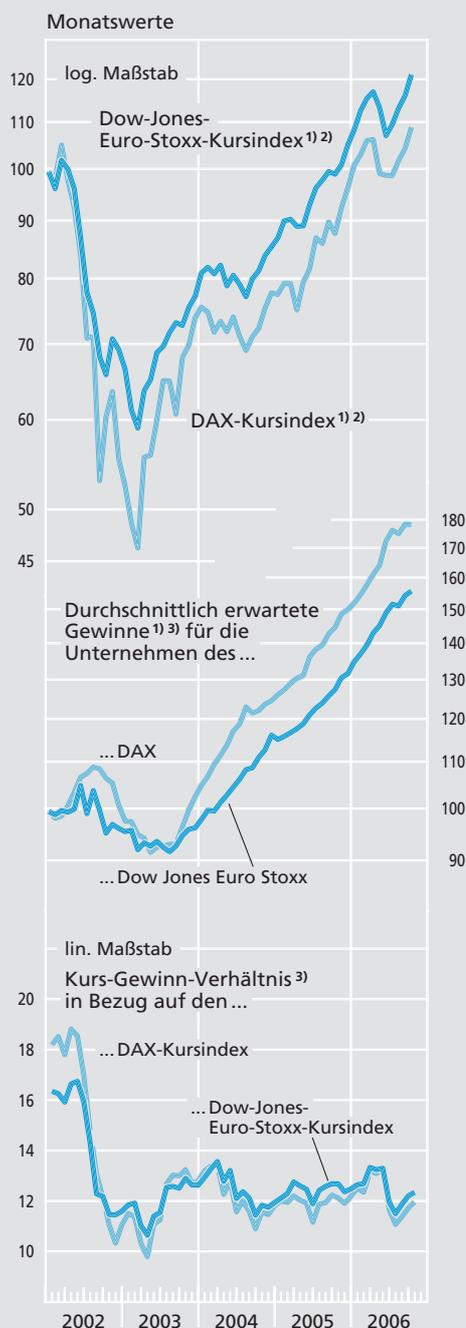
Die Aktienmärkte haben sich seit Sommer bis in den November hinein sehr freundlich entwickelt und knüpften damit an die Aufwärtsbewegung zu Beginn des Jahres an, nachdem es im Mai und Juni – unter dem Eindruck größerer Unsicherheit – zu einem vorübergehenden Rückschlag gekommen war. Die Kursenerholung erfolgte auf breiter Basis in einem Umfeld günstiger Wachstumserwartungen für die Weltwirtschaft und betraf alle größeren Börsenplätze. Gemessen an den markt-

breiten Indizes Dow Jones Euro Stoxx und CDAX notierten Beteiligungspapiere europäischer und deutscher Aktiengesellschaften Mitte November auf Fünfjahreshochs, und der S&P 500 erreichte die höchsten Kursstände seit dem Jahr 2000. Verglichen mit dem Jahresbeginn verzeichneten damit US-amerikanische und europäische Indizes Zuwächse von 11 % beziehungsweise 17 %. Geringer fiel der Anstieg lediglich beim japanischen Nikkei-Index aus, der seit Januar um 1 % angezogen hat, im Vorjahr aber bereits besonders hohe Kursgewinne verzeichnen konnte. Fundamental gestützt wurde die Aufwärtsentwicklung am Aktienmarkt in der EWU durch positive Gewinnerwartungen von Unternehmen auf Jahresfrist, zumal Analysten ihre Schätzungen in den letzten Monaten – angesichts fallender Ölpreise – weiter nach oben angepasst haben. Daneben trugen nachgebende Langfristzinsen (und somit sinkende Diskontfaktoren) sowie Firmenübernahmen zu dem Kursauftrieb bei. Zugleich hat sich die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Aktienkurse wieder ermäßigt, nachdem sie im Spätfrühling zusammen mit den kräftigen Kursabschlägen sprunghaft zugenommen hatte. Zuletzt lagen die Volatilitätsmaße wieder nahe der Werte vor den Turbulenzen und damit gemessen am langfristigen Durchschnitt erneut auf ungewöhnlich niedrigem Niveau.

Vor dem Hintergrund des günstigen Finanzmarktumfelds hat sich das Emissionsgeschäft am deutschen Aktienmarkt nochmals leicht belebt. Inländische Unternehmen setzten im dritten Quartal Aktien im Kurswert von 4 Mrd € ab und verdoppelten damit im Ver-

*Mittelaufnahme
an den Aktien-
märkten*

Kursentwicklung und Gewinnschätzungen für europäische und deutsche Aktiengesellschaften



1 Januar 2002 = 100. — 2 Quelle: Deutsche
 Börse AG. — 3 Auf der Grundlage von Ana-
 lystenschätzungen nach I/B/E/S auf Jahres-
 frist („earnings before goodwill“). Quelle:
 Thomson Financial Datastream.

Deutsche Bundesbank

gleich zum Vierteljahr davor das Platzierungsvolumen. Mit 1 Mrd € schlug in nicht unerheblichem Umfang die Kapitalerhöhung eines bereits börsennotierten Unternehmens der Chemiebranche zu Buche. Aber auch im Zusammenhang mit der Notierungsaufnahme im Zuge des Börsengangs eines Energieunternehmens kam knapp 1 Mrd € auf. Nicht börsennotierte Dividentitel wurden von Juli bis September für knapp 2 Mrd € untergebracht. Der Absatz ausländischer Aktien in Deutschland betrug 14 Mrd €, nach Abgaben in Höhe von 6 Mrd € im zweiten Quartal. Allerdings geht der Umschwung vor allem auf eine große grenzüberschreitende Firmenübernahme zurück, ohne die der Umlauf ausländischer Aktien in Deutschland erneut rückläufig gewesen wäre.³⁾ Inländische Aktien wurden größtenteils von hiesigen Nichtbanken erworben (4 ½ Mrd €), die – im Zuge der erwähnten Direktinvestition – auch ihren Bestand an ausländischen Aktien aufstockten (8 Mrd €). Zudem engagierten sich Anleger aus dem Ausland mit 2 Mrd € in deutschen Aktien. Inländische Kreditinstitute nahmen für 6 Mrd € Dividentitel gebietsfremder Unternehmen in ihre Depots, trennten sich aber gleichzeitig von deutschen Papieren im Umfang von netto 2 ½ Mrd €.

Trotz des freundlichen Börsenklimas verzeichneten inländische Investmentgesellschaften im dritten Quartal nur recht geringe Zuflüsse, die mit netto 2 Mrd € deutlich hinter dem Betrag der Monate April bis Juni zurückblieben (7 ½ Mrd €). Dabei kamen die Mittel im Ergebnis nur den institutionellen Anlegern vor-

*Absatz von
Investment-
zertifikaten*

3 Zur Entwicklung der Direktinvestitionen siehe S. 38.

behaltenen Spezialfonds zugute (5 ½ Mrd €), während Publikumsfonds – wie auch schon in den beiden Quartalen davor – per saldo Anteilscheine zurücknehmen mussten (4 Mrd €). Von dem Rückzug der Anleger betroffen waren hierbei nahezu alle Anlageklassen. So flossen Mittel aus Aktienfonds (1 Mrd €), vor allem aber aus Geldmarkt- und Rentenfonds (jeweils 1 ½ Mrd €) ab. Daneben gaben Investoren in geringem Umfang Anteilscheine von Offenen Immobilienfonds zurück (½ Mrd €). Allerdings hat sich – nach der vorübergehenden Aussetzung der Anteilrücknahme bei drei Offenen Immobilienfonds im ersten Quartal – der recht starke Mittelabfluss weiter verlangsamt. Bei den Spezialfonds verloren zwar Aktien- (6 Mrd €), Renten- (2 ½ Mrd €) und Geldmarktfonds (½ Mrd €) Anlagemittel. Gleichzeitig erfreuten sich aber gemischte Fonds (14 Mrd €) großer Beliebtheit, so dass Spezialfonds im Ergebnis Zuflüsse in Höhe von 5 ½ Mrd € verbuchen konnten. Der Absatz ausländischer Investmentzertifikate war dagegen mit 1 Mrd € recht verhalten.

*Erwerb von
Investment-
zertifikaten*

Erworben wurden Investmentzertifikate per saldo von heimischen Banken (2 Mrd €), die ausschließlich ausländische Fondsanteile kauften. Die inländischen Nichtbanken trennten sich hingegen netto betrachtet von Anteilscheinen, wobei sie teilweise zwischen ausländischen (– 1 Mrd €) und deutschen Investmentprodukten (½ Mrd €) umschichteten, insgesamt aber offenbar im Berichtsquartal die Direktanlage an den entsprechenden Märkten bevorzugten. Ausländische Anleger engagierten sich auf dem deutschen Fondsmarkt im Ergebnis mit gut 1 ½ Mrd €.

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Position	Mrd €		
	2005 3. Vj.	2006 2. Vj. 3. Vj.	
I. Leistungsbilanz 1) 2)	+ 19,5	+ 21,6	+ 19,1
Außenhandel 1) 3)	+ 41,1	+ 37,6	+ 40,1
Dienstleistungen 1)	– 12,0	– 4,1	– 11,4
Erwerbs- und Vermögenseinkommen 1)	+ 3,3	– 2,1	+ 3,2
Laufende Übertragungen 1)	– 7,6	– 4,8	– 7,5
II. Vermögensübertragungen 1) 4)	+ 0,1	+ 0,0	– 0,2
III. Kapitalbilanz 1)			
(Netto-Kapitalexport: –)	– 15,6	– 52,3	– 5,8
1. Direktinvestitionen	– 6,5	– 4,5	– 6,3
Deutsche Anlagen im Ausland	– 7,4	– 10,3	– 10,2
Ausländische Anlagen im Inland	+ 0,9	+ 5,8	+ 3,9
2. Wertpapiere	+ 6,4	– 9,6	+ 8,0
Deutsche Anlagen im Ausland	– 29,1	– 30,4	– 19,0
Aktien	– 3,4	+ 11,3	– 1,9
Investmentzertifikate	– 12,0	+ 2,7	– 1,1
Schuldverschreibungen	– 13,7	– 44,4	– 16,0
Anleihen 5)	– 9,5	– 36,4	– 15,4
darunter: auf Euro lautende Anleihen	– 4,0	– 30,9	– 13,5
Geldmarktpapiere	– 4,2	– 8,0	– 0,5
Ausländische Anlagen im Inland	+ 35,6	+ 20,8	+ 27,0
Aktien	+ 8,4	+ 8,6	+ 6,4
Investmentzertifikate	+ 1,9	+ 1,5	+ 1,3
Schuldverschreibungen	+ 25,3	+ 10,8	+ 19,3
Anleihen 5)	+ 26,8	+ 8,2	+ 23,1
darunter: öffentliche Anleihen	+ 17,0	+ 1,1	+ 10,4
Geldmarktpapiere	– 1,6	+ 2,6	– 3,9
3. Finanzderivate 6)	+ 4,4	+ 2,0	– 0,2
4. übriger Kapitalverkehr 7)	– 19,0	– 40,6	– 8,2
Monetäre Finanzinstitute 8)	– 16,0	– 56,0	+ 13,0
darunter: kurzfristig	+ 6,1	– 38,9	+ 28,3
Unternehmen und Privatpersonen	+ 4,5	+ 16,5	+ 0,9
darunter: kurzfristig	+ 1,7	+ 10,0	+ 4,1
Staat	+ 0,3	– 15,1	+ 5,9
darunter: kurzfristig	– 5,0	– 15,1	– 1,0
Bundesbank	– 7,9	+ 14,0	– 28,0
5. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) 9)	– 0,8	+ 0,4	+ 0,8
IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen (Restposten)	– 4,0	+ 30,7	– 13,1

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 verbrieft Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — 7 Enthält Finanz- und Handelskredite, Bankguthaben und sonstige Anlagen. — 8 Ohne Bundesbank. — 9 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen. Abweichungen bedingt durch Runden der Zahlen.

Deutsche Bundesbank

Direktinvestitionen

*Netto-Kapital-
exporte bei
den Direkt-
investitionen*

Im dritten Quartal kam es im Bereich der Direktinvestitionen zu Netto-Kapitalexporten in Höhe von 6 1/2 Mrd €, nachdem auch in den beiden vorangegangenen Vierteljahre bereits Mittelabflüsse verzeichnet worden waren. Dabei haben deutsche Investoren ihr Auslandsengagement weiter ausgebaut (10 Mrd €), wobei – wie erwähnt – einer größeren Unternehmensakquisition im Gasbereich eine besondere Bedeutung zukam.

Schwerpunkt des deutschen Beteiligungserwerbs im Ausland war das Vereinigte Königreich.

Die Direktinvestitionen ausländischer Eigner in Deutschland blieben in den Monaten Juli bis September mit 4 Mrd € hinter dem deutschen Auslandsengagement zurück. Sie verteilten sich in etwa hälftig auf eine Ausweitung des hiesigen Beteiligungskapitals und die Reinvestition von Gewinnen.