

Finanzmärkte

Tendenzen an den Finanzmärkten

Die internationalen Finanzmärkte standen im vierten Quartal 2007 im Zeichen der anhaltenden Verwerfungen an den Kreditmärkten und wachsender Sorgen über die Weltkonjunktur. Gestützt durch Zinssenkungen in den USA, erwiesen sich die Aktienmärkte weltweit zwar bis Jahresende noch als relativ robust. Vor dem Hintergrund neuer Befürchtungen über die Auswirkungen der Kreditmarkt-turbulenzen auf die Finanzinstitute und einer sich ausbreitenden Sorge vor einer Rezession in den USA verzeichneten Dividentitel im Januar 2008 aber weltweit kräftige Kurseinbrüche. Die deutlich gestiegene Risikoaversion der Anleger führte zu einer „Flucht in die Sicherheit“ und setzte die Renditen von Staatsanleihen zugleich erheblich unter Druck; zudem weiteten sich die Zinsaufschläge risikobehafteter Schuldverschreibungen beträchtlich aus. Zum Ende des Berichtszeitraums trugen zwei weitere US-Leitzinssenkungen um insgesamt 125 Basispunkte und relativ freundliche Konjunktursignale für den Euro-Raum zu einer gewissen Beruhigung bei. Vor diesem Hintergrund gewann der Euro weiter an Wert und erreichte Anfang Januar 2008 einen neuen historischen Höchststand, gab anschließend aber wieder leicht nach.

*Finanzmarkt-
umfeld*

Wechselkurse

In den Herbstmonaten 2007 zeigte sich der Euro überwiegend von seiner starken Seite. Dies galt insbesondere gegenüber dem US-Dollar. Nach dem Richtungswechsel in der

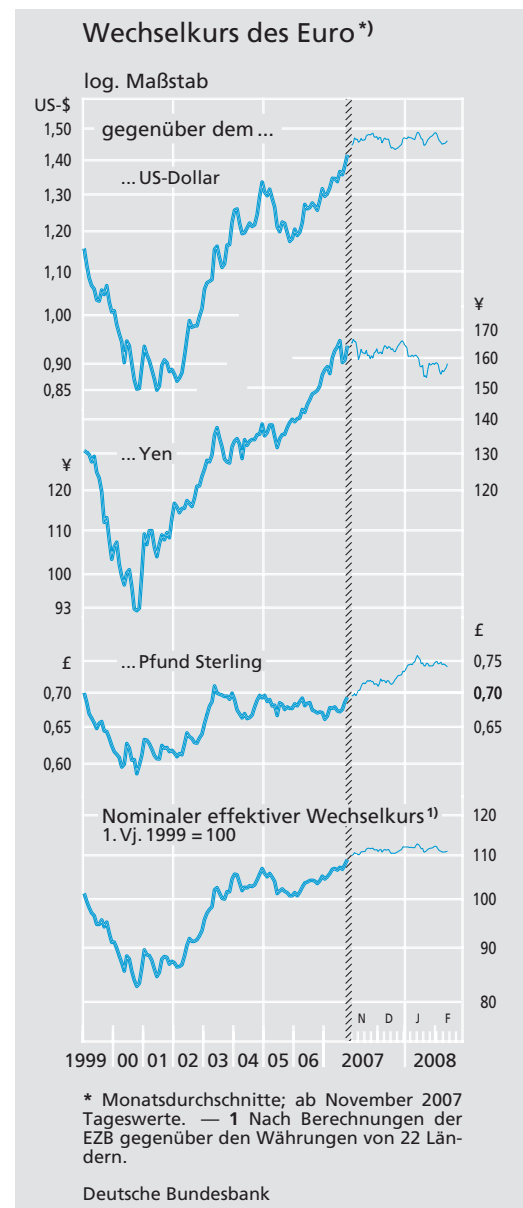
*Wechselkurs-
entwicklung
des Euro
gegenüber
dem
US-Dollar, ...*

amerikanischen Geldpolitik Mitte September hielt der Aufwertungstrend des Euro meist an, da eine Reihe negativer Konjunkturdaten für die USA Erwartungen der Marktteilnehmer auf weitere Leitzinssenkungen der Federal Reserve weckte. Zudem haben die mit der Krise auf den US-Kreditmärkten verbundenen Probleme amerikanischer Banken in dieser Zeit den US-Dollar belastet. Nur vorübergehend – im Zuge eines unerwartet starken Anstiegs der US-Verbraucherpreise – verlor der Euro etwas an Wert. Preisrückgänge auf dem US-Immobilienmarkt sowie enttäuschende Arbeitsmarktdaten ließen die Konjunkturrisiken der US-Wirtschaft jedoch rasch wieder in den Vordergrund treten, weshalb sich der Euro-Dollar-Kurs zum Jahresende auf 1,47 US-\$ befestigte. Er lag damit knapp 12 % über seinem Vorjahrsstand und etwa ein Viertel über dem Niveau zu Beginn der Währungsunion.

Nach dem Jahreswechsel hielt die für den Euro positive Stimmung an den Devisenmärkten zunächst an, und die Gemeinschaftswährung erreichte mit 1,49 US-\$ einen neuen historischen Höchststand. Mitte Januar schienen jedoch die Sorgen, die konjunkturelle Entwicklung im Euro-Raum werde von der Immobilienkrise in den Vereinigten Staaten ebenfalls in Mitleidenschaft gezogen, den Euro belastet zu haben. Der Euro-Dollar-Kurs gab daraufhin jedenfalls etwas nach; zuletzt lag er bei 1,46 US-\$ und damit wieder unter seinem Höchststand.

... gegenüber dem Yen...

Gegenüber dem Yen bewegte sich der Euro im vierten Quartal des letzten Jahres ohne klar erkennbaren Trend. Aufgrund der teil-



weise wechselhaften Einschätzungen hinsichtlich der konjunkturellen Auswirkungen der Kreditmarktkrise auf Japan schwächte er sich zwar zeitweilig ab, erholte sich jedoch schnell wieder. Dabei könnte die recht häufig gleichlaufende Entwicklung des Euro-Yen-Kurses mit den amerikanischen und europäischen Aktienindizes ein Hinweis darauf sein, dass internationale Investoren Aktienanlagen in den USA und Europa möglicherweise mit

Verbindlichkeiten in Yen finanziert haben. In diesem Umfeld beendete der Euro das Jahr 2007 bei 165 Yen; er lag damit 5 % über seinem Vorjahrsniveau. Im Zuge der Turbulenzen auf den internationalen Aktienmärkten Anfang 2008 und der weiter gestiegenen Wechselkursvolatilität gewann der Yen dann aber auf breiter Basis merklich an Wert. Dies drückte im Ergebnis auch den Euro-Yen-Kurs. Bei Abschluss des Berichts lag dieser mit 158 Yen deshalb wieder etwas niedriger als zu Beginn des neuen Jahres.

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

Die mit den Entwicklungen auf den Finanz- und Immobilienmärkten verbundenen Konjunkturrisiken haben die Marktteilnehmer im November 2007 auch zu einer Neueinschätzung der Zinsentwicklung im Vereinigten Königreich bewegt, zumal die Bank von England in ihrem Inflationsbericht ihre Wachstumsprognose für 2008 zurückgenommen hatte. Die sich abzeichnende Wende im geldpolitischen Kurs der britischen Notenbank wurde dann Anfang Dezember mit der Senkung des Leitzinses auf 5,5 % bestätigt. Auch danach belastete die Eintrübung der Konjunkturaussichten im Vereinigten Königreich das Pfund Sterling. Dementsprechend hielt sich der Euro-Pfund-Kurs in den Herbstmonaten in einem kontinuierlichen Aufwärtstrend und erreichte Mitte Januar 2008 einen Spitzenwert von 0,76 Pfund Sterling. Zum Ende der Berichtsperiode gab der Euro allerdings wieder etwas nach und notierte bei 0,74 Pfund Sterling je Euro.

*Effektiver
Wechselkurs
des Euro*

Durch den Beitritt Maltas und Zyperns zum Euro-Währungsgebiet wird der Index des effektiven Euro seit Jahresbeginn gegenüber

22 anstelle von 24 wichtigen Handelspartnern berechnet. Der Entwicklung in den bilateralen Wechselkursen folgend hat der Euro im Durchschnitt gegenüber den im Wechselkursindex enthaltenen Währungen seit Ende Oktober 2007 an Wert gewonnen, und er erreichte Anfang Januar 2008 einen neuen Höchstwert. Bei Abschluss dieses Berichts notierte er dann aber knapp unter seinem Niveau vom Jahresanfang und etwa 8 % über dem Stand vom Beginn der Währungsunion. Unter Berücksichtigung der gleichzeitig bestehenden Inflationsdifferenzen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den wichtigen Handelspartnern lag der effektive Wechselkurs des Euro damit gleichwohl deutlich über seinem längerfristigen Durchschnitt.

Wertpapiermärkte und Wertpapierverkehr

An den Wertpapiermärkten ist es zum Jahreswechsel 2007/2008 zu einer Neuausrichtung der Investoren gekommen. Nachdem sich die Renditen europäischer Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit im vierten Quartal 2007 – trotz leichter Schwankungen – im Ergebnis kaum verändert hatten, gingen sie seit Anfang Januar bei gleichzeitig fallenden Aktienkursen um gut einen viertel Prozentpunkt auf etwas mehr als 4 % zurück. Die sinkenden Renditen sind in einem Umfeld hoher Nervosität nicht zuletzt Ergebnis von Portfolioumschichtungen zugunsten liquider und sicherer Staatspapiere. Zum Ausdruck kommt die Unsicherheit der Anleger am Rentenmarkt in den entsprechenden Volatilitätsindizes, die sich Anfang 2008 beiderseits des Atlantiks er-

*Sinkende
Kapitalmarkt-
zinsen im
Euro-Gebiet...*

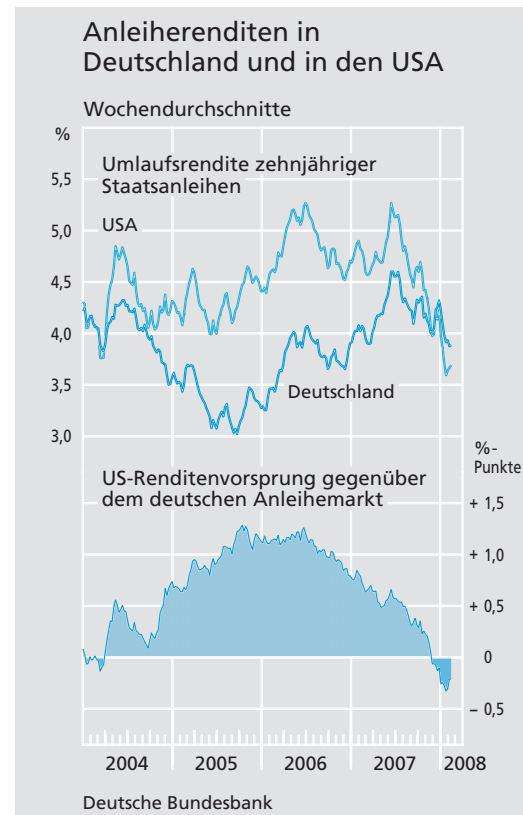
neut deutlich erhöht haben und gegenwärtig auf einem Vierjahreshoch liegen.¹⁾ Nicht auszuschließen ist zudem, dass an den Finanzmärkten angesichts hoher Abschreibungen von Banken und der Gefahr einer deutlichen Wachstumsabschwächung in den USA von einer langsameren konjunkturellen Gangart auch in Europa ausgegangen wird. Hierfür spricht, dass auch die Realzinsen in der EWU seit Jahresbeginn deutlich nachgegeben haben.

... und insbesondere im Dollar-Raum

Der Renditerückgang US-amerikanischer Staatstitel, der im Sommer 2007 begonnen hatte, setzte sich auch in den vergangenen Monaten mit nur kurzzeitigen Unterbrechungen weiter fort. Vor dem Hintergrund aufkommender Rezessionsbefürchtungen für die USA und kräftiger Zinssenkungen der Fed gab die durchschnittliche Rendite zehnjähriger Staatsanleihen seit Ende September um fast einen Prozentpunkt auf aktuell $3\frac{3}{4}\%$ nach. Damit sanken die Kapitalmarktrenditen am US-Markt stärker als im Euro-Raum, so dass europäische Staatsanleihen zum ersten Mal seit 2004 höher rentieren als US-Papiere und einen Zinsvorsprung von zuletzt rund einem Drittel Prozentpunkt aufwiesen.

Inverser Verlauf der Zinsstrukturkurve

Die Auswirkungen von Portfolioumschichtungen zugunsten kreditrisikofreier Anleihen sowie revidierte Wachstumserwartungen zeigen sich auch an der nach unten verschobenen Zinsstrukturkurve für Bundesanleihen. Hier bildete sich zuletzt, wie bereits vorübergehend von November bis Anfang Dezember, ein inverser Verlauf im kurzen bis mittelfristigen Laufzeitsegment heraus. Offenbar gehen

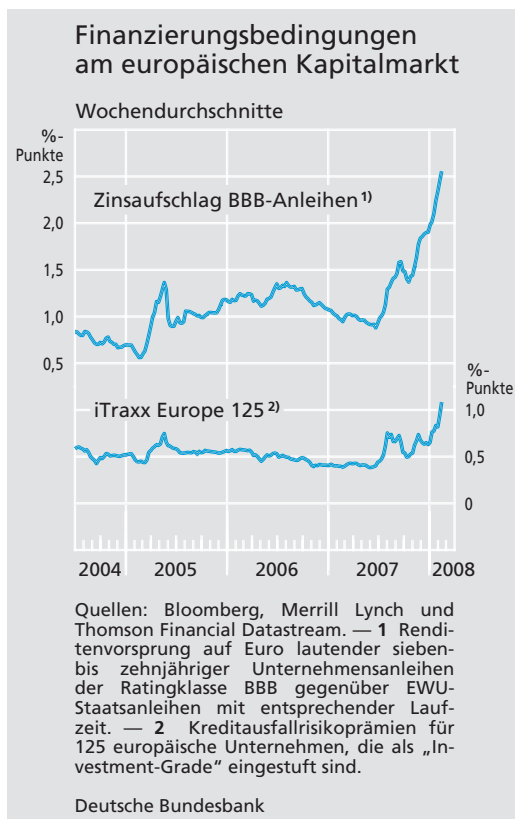


die Marktteilnehmer von sinkenden Zinsen in diesem Zeitabschnitt aus.

Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen am Rentenmarkt sind im Berichtszeitraum schwieriger geworden. Bei rückläufigen Renditen von Staatsanleihen und zugleich steigenden Zinsen für Unternehmensanleihen weitete sich der Zinsaufschlag für Anleihen der niedrigsten „Investment Grade“-Ratingklasse BBB im Euro-Raum seit Ende September um zwei Drittel auf 260 Basispunkte aus. Die Spreads liegen damit auf einem Fünfjahreshoch. Gleichzeitig stieg der iTraxx-Europe-Index, der das Kreditausfallrisiko von 125 Unternehmen abbildet, erheblich. Dabei

Aufschläge auf Unternehmensanleihen erheblich ausgeweitet

¹ Gemessen an der impliziten Volatilität von Optionen auf den Bund-Future bzw. den T-Note-Future für einen Horizont von drei Monaten.



ebnete sich die Differenz der Prämien von Kontrakten mit fünf- und zehnjähriger Laufzeit weitgehend ein, was auf ein gestiegenes Ausfallrisiko in den kommenden fünf Jahren relativ zur darauf folgenden Fünfjahresperiode hindeutet.

Belebung am deutschen Rentenmarkt im vierten Quartal...

Von der ausgeprägten Risikoaversion der Anleger profitierten insbesondere Bund und Länder als Anleiheemittenten. Insgesamt wurden im vierten Quartal 2007 inländische Schuldverschreibungen für 338 ½ Mrd € abgesetzt. Nach Berücksichtigung der im Schlussquartal niedrigeren Tilgungen nahmen deutsche Emittenten 32 Mrd € am inländischen Markt auf, während im dritten Vierteljahr der Umlauf heimischer Rentenwerte noch um 37 ½ Mrd € zurückgegangen war. Zudem wurden ausländische Schuldverschrei-

bungen im Umfang von netto 6 Mrd € am deutschen Rentenmarkt abgesetzt, nach 3 Mrd € im Sommer 2007. Dabei handelte es sich im vierten wie bereits im dritten Quartal per saldo ausschließlich um auf Fremdwährung lautende Titel. Insgesamt kamen am deutschen Rentenmarkt im vierten Quartal somit 38 Mrd € auf, nachdem in der Vorperiode Tilgungen in Höhe von netto 35 Mrd € verzeichnet worden waren.

Unter den inländischen Anleiheschuldnern hatte die öffentliche Hand die stärksten Mittelzuflüsse zu verzeichnen. Sie nahm den Kapitalmarkt von Oktober bis Dezember 2007 mit 28 ½ Mrd € in Anspruch, während sie im dritten Quartal bedingt durch die günstige Finanzlage des Bundes ihre Rentenmarktverschuldung um 31 Mrd € abgebaut hatte. Der Bund emittierte im Ergebnis Schuldverschreibungen für 23 Mrd €, darunter fünfjährige Obligationen (18 Mrd €), zehnjährige Anleihen (4 ½ Mrd €) und zweijährige Schatzanweisungen (1 ½ Mrd €). Dagegen nahm er per saldo 30-jährige Anleihen, Finanzierungsschätze und Schatzbriefe in geringerem Umfang zurück. Die Länder beanspruchten den Kapitalmarkt im vierten Quartal mit 5 ½ Mrd €, nach 2 ½ Mrd € im dritten Quartal 2007.

... bei anziehender Emissions-tätigkeit der öffentlichen Hand

Die heimischen Kreditinstitute reduzierten dagegen von Oktober bis Dezember erneut ihre inländische Kapitalmarktverschuldung, und zwar um 4 ½ Mrd €, nach 8 ½ Mrd € im Herbst. Ausschlaggebend waren wiederum hohe Netto-Tilgungen von Öffentlichen Pfandbriefen (8 Mrd €, nach 14 Mrd € im Zeitraum Juli bis September). Dagegen setz-

Marktverschuldung der Kreditinstitute weiter rückläufig

ten Banken besonders flexibel gestaltbare Sonstige Bankschuldverschreibungen per saldo für 2 Mrd € ab, was einen leichten Rückgang gegenüber dem dritten Quartal bedeutet (4 Mrd €). Spezialkreditinstitute nahmen den Kapitalmarkt mit 1½ Mrd € in Anspruch. Zudem emittierten Banken in der Berichtsperiode zum ersten Mal seit dem ersten Quartal 2006 wieder in geringem Umfang netto Hypothekenpfandbriefe (½ Mrd € Mrd €).

*Unternehmen
verschulden
sich am
Geldmarkt*

Inländische Unternehmen verstärkten ihre Mittelaufnahme am heimischen Markt von Oktober bis Dezember und begaben netto Schuldverschreibungen für 8 Mrd €. Dabei setzten sie Commercial Paper für 9½ Mrd € ab und tilgten längerfristige Anleihen.

*Erwerb von
Schuldver-
schreibungen*

Wie bereits im dritten Quartal wurden Schuldverschreibungen am deutschen Markt in den Herbstmonaten Oktober bis Dezember ausschließlich von gebietsfremden Investoren erworben, die auch schon früher in Zeiten größerer Unsicherheit häufig hiesige Anleihen als sichere und liquide Instrumente bevorzugt nachgefragt hatten. Sie investierten insgesamt netto 83½ Mrd € in deutschen Papieren, wovon knapp zwei Drittel in Titeln privater Emittenten angelegt wurden. Deutsche Anleger trennten sich dagegen von Zinspapieren (45 Mrd €). Dies ist allein auf Verkäufe inländischer Nichtbanken zurückzuführen, die Schuldverschreibungen für netto 70½ Mrd € abgaben. Inländische Kreditinstitute engagierten sich mit 25½ Mrd € am Rentenmarkt und erwarben letztlich ausschließlich ausländische Anleihen (29½ Mrd €). Zum Teil handelte es sich dabei um

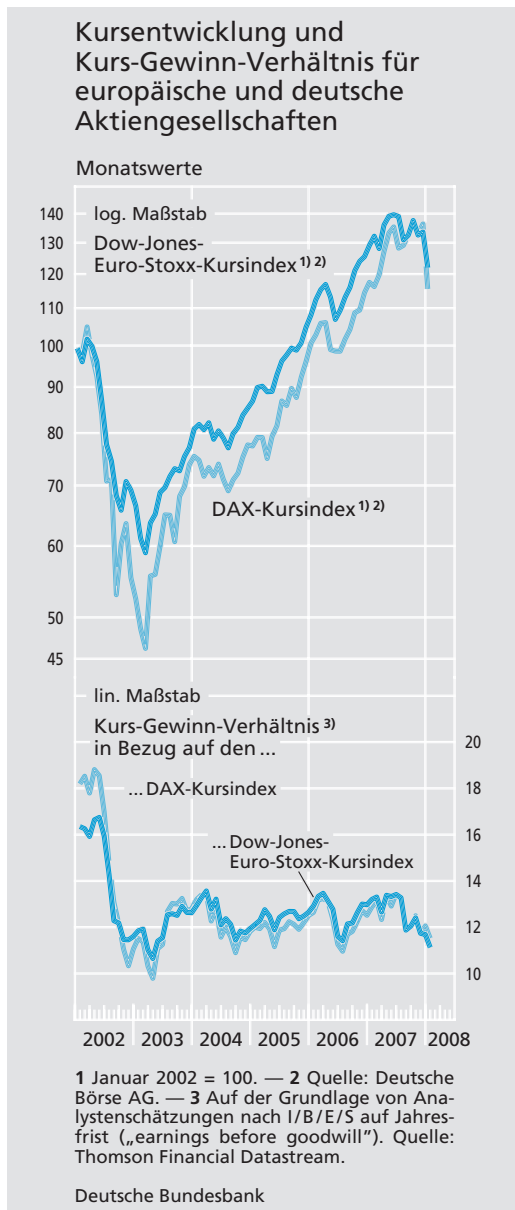
Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Mrd €	2006			2007		
	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
Schuldverschreibungen						
Inländer	4,6	- 85,5	- 45,2			
Kreditinstitute	21,6	- 0,2	25,4			
darunter:						
ausländische Schuldverschreibungen	38,4	13,8	29,5			
Nichtbanken	- 16,9	- 85,3	- 70,6			
darunter:						
inländische Schuldverschreibungen	- 20,8	- 74,4	- 47,4			
Ausländer	40,0	50,6	83,4			
Aktien						
Inländer	- 23,2	- 18,3	4,7			
Kreditinstitute	9,7	- 4,0	5,3			
darunter:						
inländische Aktien	5,1	- 2,8	2,7			
Nichtbanken	- 32,9	- 14,3	- 0,6			
darunter:						
inländische Aktien	- 28,7	1,2	- 2,2			
Ausländer	25,8	2,6	2,7			
Investmentzertifikate						
Anlage in Spezialfonds	7,0	- 1,2	9,2			
Anlage in Publikumsfonds	- 1,9	- 6,9	- 0,3			
darunter: Aktienfonds	- 1,9	- 2,5	- 0,1			
Deutsche Bundesbank						

die Übernahme von Asset Backed Securities eigener Verbriefungsgesellschaften.

Der markante Stimmungsumschwung unter den Finanzmarktakteuren zum Jahreswechsel prägte auch die Entwicklung an den internationalen Aktienmärkten. Dabei zeigten sich diese auf beiden Seiten des Atlantiks bis Ende letzten Jahres noch relativ robust gegenüber den Verwerfungen an den Kreditmärkten, eingetrübten Konjunkturaussichten in den USA und einem gestiegenen Ölpreis. Hierzu dürfte beigetragen haben, dass die US-Notenbank den Leitzins im Oktober und Dezember um jeweils 25 Basispunkte senkte, und die Marktakteure weitere Zinssenkungen erwarteten. In diesem Umfeld tendierten die Kurse von Dividendentiteln in Deutschland

*Aktienmärkte
bis Jahresende
noch relativ
robust, ...*



und Europa seitwärts, während US-Aktienmäßige Einbußen erlitten.

... aber kräftiger
Kurseinbruch
im Januar

Neu aufgekommene Sorgen über den Ausmaß des Abschreibungsbedarfs vieler Finanzinstitute und eine sich ausbreitende Besorgnis vor einer stärkeren Konjunkturabschwächung in den USA führten im Januar allerdings zu weltweit kräftigen, mit Turbulenzen verbundenen Kurseinbrüchen. Ein Betrugsfall bei

einem großen europäischen Kreditinstitut sowie Befürchtungen, dass in den USA neben Banken auch einige auf Anleiheversicherungen spezialisierte Versicherungsunternehmen in Bedrängnis geraten könnten, belasteten die Kurse zusätzlich. Der Kursrutsch an den Aktienbörsen wurde von einer zunehmenden Risikoaversion und einem beträchtlichen Anstieg der Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung begleitet.²⁾ Stabilisierend auf die Märkte wirkten hingegen zum einen die US-Leitzinssenkungen um 75 und 50 Basispunkte im Januar. Zum anderen dürften auch positive Wachstumssignale für Deutschland, so die günstigen Ergebnisse des ifo Geschäftsklimaindex, und die Erwartung insgesamt weiter steigender Unternehmensgewinne die Notierungen auf dem niedrigeren Niveau gestützt haben. Im Ergebnis erlitten deutsche und europäische Dividentitel gemessen an den marktbreiten Indizes CDAX sowie Dow Jones Euro Stoxx seit Ende September Kursverluste in Höhe von 12 % beziehungsweise 14 %, während der US-amerikanische S&P 500 ebenfalls 12 % an Wert einbüßte. Bis auf den CDAX notierten alle genannten Indizes zuletzt niedriger als Ende Dezember 2006 und haben damit die im letzten Jahr erzielten Kursgewinne wieder abgegeben.

Trotz der markanten Kursschwankungen hat die Emissionstätigkeit am heimischen Aktienmarkt im vierten Quartal leicht zugenommen. Inländische Unternehmen platzierten neue Aktien für 3 Mrd €, nach 1 Mrd € im dritten Vierteljahr. Hierbei handelte es sich weit überwiegend um börsennotierte Dividentitel.

Mittelaufnahme
am Aktienmarkt
gestiegen

² Gemessen anhand von Indizes der impliziten Volatilität (VDAX, VIX).

Zudem wurden ausländische Aktien für netto 4 Mrd € am deutschen Markt abgesetzt.

Aktienwerb

Inländische Kreditinstitute traten im vierten Quartal als stärkste Erwerbergruppe am Aktienmarkt in Erscheinung. Die Banken nahmen in- und ausländische Dividendenwerte für insgesamt 5 ½ Mrd € in ihre Portefeuilles. Ausländische Anleger engagierten sich mit 2 ½ Mrd €, dabei handelte es per saldo ausschließlich um Portfolioinvestitionen (5 ½ Mrd €).³⁾ Die heimischen Nichtbanken verringerten insgesamt ihr Aktienmarktengagement (½ Mrd €), erwarben jedoch netto ausländische Dividendenwerte (1 ½ Mrd €).

*Absatz von
Investment-
zertifikaten*

Heimische Investmentgesellschaften verzeichneten im vierten Quartal ein Mittelaufkommen von knapp 9 Mrd €, nach Mittelabflüssen im Umfang von 8 Mrd € in den vorangegangenen drei Monaten. Im Ergebnis flossen neue Mittel dabei ausschließlich den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zu (9 Mrd €). Anteilscheine von deutschen Publikumsfonds wurden hingegen in geringem Umfang zurückgegeben (½ Mrd €). Die Mittelabflüsse betrafen vor allem Rentenfonds (2 Mrd €) und Geldmarktfonds (1 ½ Mrd €), aber auch Offene Immobilienfonds (½ Mrd €). Hingegen konnten Gemischte Wertpapierfonds Zertifikate für 2 Mrd € unterbringen. Anteilscheine ausländischer Fondsgesellschaften wurden netto für 9 ½ Mrd € am deutschen Markt abgesetzt.

Erworben wurden Investmentzertifikate im vierten Quartal vor allem von inländischen

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €	2007		
	2006	3. Vj.	4. Vj.
Position	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
I. Leistungsbilanz 1) 2)	+ 43,1	+ 38,2	+ 49,8
Außenhandel 1) 3)	o) + 45,9	+ 50,6	+ 49,4
Dienstleistungen 1)	- 1,4	- 10,2	- 2,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen 1)	+ 7,0	+ 9,1	+ 10,3
Laufende Übertragungen 1)	- 3,5	- 8,6	- 6,0
II. Vermögensübertragungen 1) 4)	- 0,1	+ 0,4	- 0,3
III. Kapitalbilanz 1)			
(Netto-Kapitalexport: -)	- 35,1	- 17,7	- 65,6
1. Direktinvestitionen	+ 9,6	- 14,8	- 27,2
Deutsche Anlagen im Ausland	- 9,5	- 32,8	- 33,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 19,1	+ 18,0	+ 6,4
2. Wertpapiere	+ 5,8	+ 48,6	+ 79,7
Deutsche Anlagen im Ausland	- 52,8	+ 0,5	- 9,7
Aktien	- 3,3	+ 5,3	+ 5,8
Investmentzertifikate	- 7,3	- 2,0	- 9,3
Schuldverschreibungen	- 42,3	- 2,9	- 6,2
Anleihen 5)	- 44,2	+ 3,4	+ 0,3
darunter: auf Euro lautende Anleihen	- 38,7	+ 10,3	+ 5,0
Geldmarktpapiere	+ 1,9	- 6,2	- 6,5
Ausländische Anlagen im Inland	+ 58,7	+ 48,1	+ 89,4
Aktien	+ 17,3	- 3,3	+ 5,4
Investmentzertifikate	+ 1,4	+ 0,8	+ 0,6
Schuldverschreibungen	+ 40,0	+ 50,6	+ 83,4
Anleihen 5)	+ 48,3	+ 31,6	+ 67,8
darunter: öffentliche Anleihen	+ 21,3	+ 3,5	+ 35,1
Geldmarktpapiere	- 8,3	+ 19,0	+ 15,7
3. Finanzderivate 6)	- 3,0	- 33,1	- 29,5
4. Übriger Kapitalverkehr 7)	- 48,1	- 18,1	- 89,2
Monetäre Finanzinstitute 8)	- 56,1	- 24,7	- 55,5
darunter: kurzfristig	- 23,0	+ 10,3	- 19,5
Unternehmen und Privatpersonen	- 5,4	+ 6,0	- 11,0
darunter: kurzfristig	+ 1,0	+ 10,1	- 1,8
Staat	+ 3,6	+ 28,6	- 7,2
darunter: kurzfristig	+ 2,9	+ 29,1	- 7,9
Bundesbank	+ 9,8	- 27,9	- 15,5
5. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 9)	+ 0,6	- 0,3	+ 0,7
IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen (Restposten)	- 8,0	- 20,8	+ 16,1

1 Saldo. — 2 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 3 Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). Ab Januar 2007 ohne Warenlieferungen zur bzw. nach Reparatur/Wartung, die bis Dezember 2006 über die Ergänzungen zum Außenhandel abgesetzt wurden. — 4 Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — 5 Ursprungslaufzeit über ein Jahr. — 6 Verbriefte und nicht verbiefte Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — 7 Enthält Finanz- und Handelskredite, Bankguthaben und sonstige Anlagen. — 8 Ohne Bundesbank. — 9 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen. — o Positiv beeinflusst durch Nachmeldungen.

3 Zu den Direktinvestitionen siehe S. 42.

*Erwerb von
Investment-
zertifikaten*

Nichtbanken (24 Mrd €), die zu annähernd gleichen Teilen Fondsanteile heimischer und ausländischer Kapitalanlagegesellschaften in ihre Portefeuilles nahmen. Ausländische Anleger engagierten sich auf dem deutschen Fondsmarkt in Höhe von ½ Mrd €. Dagegen reduzierten die Kreditinstitute im Ergebnis ihr Engagement in in- und ausländischen Investmentzertifikaten, und zwar um insgesamt 6 ½ Mrd €.

Direktinvestitionen

*Weiter Netto-
Kapitalexporte
bei den Direkt-
investitionen*

Wie in den anderen drei Quartalen des Jahres 2007 waren im Bereich der Direktinvestitionen auch in den Monaten Oktober bis Dezember Netto-Kapitalexporte zu verzeichnen, und zwar in Höhe von 27 Mrd €. Damit

haben die Mittelabflüsse im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum (15 Mrd €) wieder etwas zugenommen.

Ausschlaggebend hierfür war das lebhafte Engagement hiesiger Firmen im Ausland (33 ½ Mrd €). In erster Linie stockten sie das Beteiligungskapital bei ihren Niederlassungen außerhalb Deutschlands auf (18 Mrd €). Zielländer waren insbesondere die USA und – im Wesentlichen geprägt von einer Einzeltransaktion – Russland. Zusätzlich flossen über konzerninterne Kredite 9 Mrd € ins Ausland, und hier insbesondere in die Niederlande. Ausländische Gesellschaften erhöhten im Schlussquartal 2007 ihre Anlagen in deutschen Tochterfirmen in geringerem Umfang als von Juli bis September (6 ½ Mrd €, verglichen mit 18 Mrd €).