

Finanzmärkte

Tendenzen an den Finanzmärkten

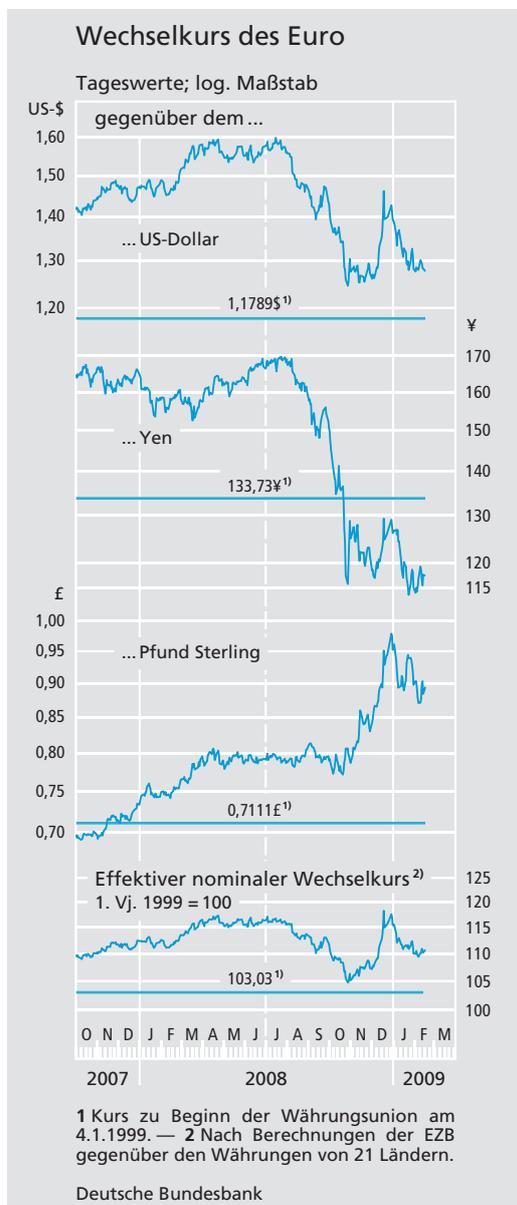
Die internationale Finanzmarktkrise hat sich im vierten Quartal 2008 erneut zugespitzt und zunehmend auf die Realwirtschaft übergriffen. Umgekehrt belasteten die verschlechterten Konjunkturaussichten die Stimmung an den Finanzmärkten. Im Ergebnis verzeichneten Dividentitel massive Kursverluste, da Investoren Mittel aus risikobehafteten Vermögensanlagen abzogen und in sichere und liquide Papiere umschichteten. Hiervon profitierten neben US-Treasuries insbesondere Bundesanleihen. Ihr Renditeabschlag gegenüber entsprechenden Schuldverschreibungen anderer EWU-Länder hat sich erheblich ausgeweitet. Vor dem Hintergrund pessimistischer bewerteter Ausfallrisiken und der deutlich gestiegenen Risikoaversion erhöhten sich auch die Zinsaufschläge europäischer Unternehmensanleihen zwischenzeitlich auf neue Rekordwerte. An den internationalen Devisenmärkten verzeichnete der Euro im Dezember 2008 deutliche Kursgewinne, die er in den ersten Wochen des neuen Jahres jedoch zu einem Gutteil wieder abgegeben hat.

*Finanzmarkt-
umfeld*

Wechselkurse

Der Euro-Dollar-Kurs bewegte sich im November und Anfang Dezember letzten Jahres ohne klar erkennbaren Trend in einem recht engen Band zwischen 1,25 US-\$ und 1,30 US-\$. Nach der Veröffentlichung des überraschend deutlich gefallen ISM-Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe der USA hat sich der Euro gegenüber dem

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



US-Dollar zwar Anfang November von den vorangegangenen spürbaren Kursverlusten etwas erholt, angesichts der sich immer weiter ausbreitenden Furcht vor einer globalen Rezession musste er die Kursgewinne in der Folgezeit aber wieder abgeben. Die deutlichen Zinssenkungen des Eurosystems im November und Dezember letzten Jahres wurden vor diesem Hintergrund an den Märkten all-

gemein erwartet und hatten keinen erkennbaren Einfluss auf die Kursentwicklung.

Mitte Dezember wertete sich der Euro gegenüber dem US-Dollar dann allerdings abrupt auf, als die düsteren Aussichten für die US-Wirtschaft durch die Veröffentlichung schwacher Arbeitsmarktzahlen bestätigt wurden und die Federal Reserve ihren Leitzins auf nahezu 0 % senkte. Innerhalb von nur sechs Handelstagen stieg der Euro-Dollar-Kurs von 1,30 US-\$ auf über 1,46 US-\$. Damit erreichte er wieder den Stand vom Jahresende 2007; er lag aber noch gut 8 ½ % unter seinem Höchstwert vom Juli 2008. Bereits kurz darauf fand jedoch eine Korrektur dieser ungewöhnlich starken Wechselkursanpassung statt, und der Euro-Dollar-Kurs gab einen Teil der erzielten Wertzuwächse wieder ab. Auch im neuen Jahr hat der Euro gegenüber dem US-Dollar weiter an Wert verloren. Dazu beigetragen haben wieder aufkommende Spekulationen auf eine Leitzinssenkung des Eurosystems, die Mitte Januar auch tatsächlich erfolgte. Daneben dürfte das umfangreiche Konjunkturpaket der neuen US-Regierung den US-Dollar gestärkt haben. In der zweiten Januarhälfte kam die Herabstufung des Emittentenratings verschiedener europäischer Staaten als weiterer Belastungsfaktor für den Euro hinzu. Bei Abschluss dieses Berichts lag er bei 1,26 US-\$.

Im Verhältnis zum Yen hat der Euro im Berichtszeitraum per saldo weiter an Wert verloren. Die anhaltende Yen-Stärke ist vor allem auf die Rückabwicklung von in Yen finanzierten (internationalen) Anlagen (u. a. Carry Trades) zurückzuführen, deren Risiko sich mit

... gegenüber dem Yen

dem deutlichen Anstieg der Wechselkursvolatilität stark erhöht hat. Mitte Dezember wertete sich der Euro gegenüber dem Yen lediglich vorübergehend etwas auf, nachdem die Bank von Japan über eine drastische Verschlechterung des Geschäftsklimas unter den großen Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes Japans berichtet und ihren Leitzins erneut gesenkt hatte. Auch die von der japanischen Regierung in Aussicht gestellten Devisenmarktinterventionen haben den Yen in dieser Zeit geschwächt. Nach der Jahreswende gab der Euro diese Kursgewinne aber wieder ab. Die Markterwartung weiter sinkender Zinsdifferenzen belastete den Euro gegenüber dem Yen ebenso wie die erneut gestiegene Volatilität des Euro-Yen-Kurses. Zuletzt notierte der Euro bei 116 Yen; er lag damit aber immer noch etwa 30 % über seinem historischen Tiefstand vom Oktober 2000.

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

Gegenüber dem Pfund Sterling hat sich der Euro im Berichtszeitraum der Tendenz nach weiter aufgewertet und kurz vor Jahresende einen neuen Rekordstand von 0,98 Pfund Sterling erreicht. Dazu beigetragen haben die im November und Dezember vorgenommenen Zinsschritte der Bank von England, die mit einer Senkung um 150 beziehungsweise 100 Basispunkte nach Ansicht von Marktbeobachtern überraschend kräftig ausgefallen waren. Daneben haben sich die Konjunktursorgen im Vereinigten Königreich durch die Bekanntgabe eines deutlichen Rückgangs der Industrieproduktion weiter verstärkt. Im Januar hat sich das britische Pfund allerdings stabilisiert, und der Euro musste einen Teil der Kursgewinne wieder abgeben. Daran änderten

auch die zwei an den Märkten allgemein erwarteten Zinssenkungen der Bank von England um jeweils 50 Basispunkte zu Beginn des Jahres nichts. Bei Abschluss dieses Berichts lag der Euro-Pfund-Kurs bei etwas unter 0,89 Pfund Sterling.

Auch gegenüber anderen Währungen hat der Euro im Berichtszeitraum zum Teil erheblich an Wert gewonnen. Größere Kursgewinne verzeichnete er verglichen mit Ende September vor allem gegenüber dem polnischen Zloty (+ 44 %), dem ungarischen Forint (+ 26 %), der tschechischen Krone (+ 20 %) und dem rumänischen Leu (+ 15 %). Daneben wertete der Euro gegenüber einigen Rohstoffwährungen spürbar auf. Dies schlug sich auch im Index des effektiven Euro nieder, der Mitte Dezember einen neuen Höchstwert verzeichnete und bei Abschluss dieses Berichts 7 % über dem Stand zu Beginn der Währungsunion notierte. Unter Berücksichtigung der aufgelaufenen Inflationsdifferenzen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den wichtigen Handelspartnern lag der reale effektive Wechselkurs des Euro damit deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt.¹⁾

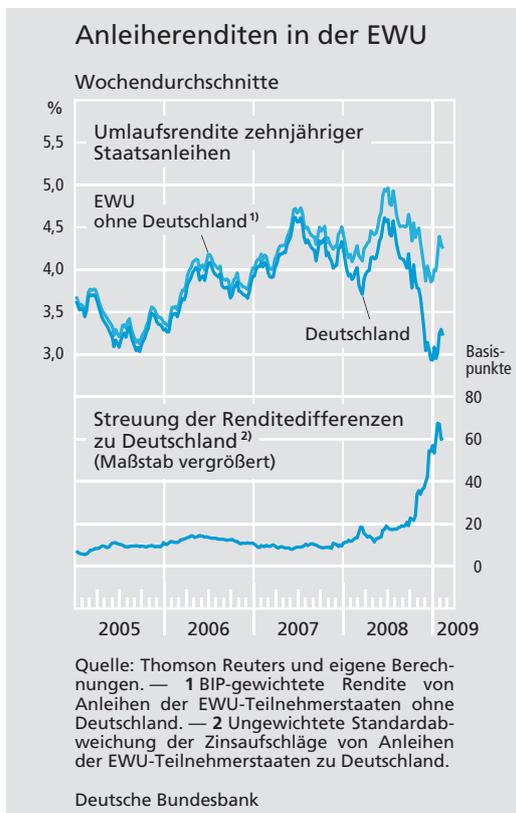
*Effektiver
Wechselkurs
des Euro*

Wertpapiermärkte und Wertpapierverkehr

Der europäische Rentenmarkt ist seit dem Herbst durch eine Neueinschätzung der Kredit- und Liquiditätsrisiken geprägt. Dabei

*Divergierende
Kapitalmarkt-
zinsen...*

¹ Durch den Beitritt der Slowakei zum Euro-Währungsgebiet wird der Index des effektiven Euro seit Jahresbeginn gegenüber 21 statt 22 wichtigen Handelspartnern berechnet.



ging die durchschnittliche Rendite von Schuldverschreibungen der EWU-Teilnehmerstaaten mit zehnjähriger Laufzeit im Einklang mit einem stark eingetrübten konjunkturellen Ausblick, nachgebender Preissteigerungsraten und niedriger Notenbankzinsen gegenüber Ende September um rund einen halben Prozentpunkt auf knapp 4 % zurück. Entsprechende Bundesanleihen rentierten zuletzt bei rund 3 %, was einen Rückgang um einen Prozentpunkt bedeutet. Somit weitete sich das Zinsgefälle von deutschen zu anderen Staatsanleihen des Euro-Raums auf gut einen Prozentpunkt aus und erreichte zwischenzeitlich den höchsten Stand seit Einführung der gemeinsamen Währung (vgl. oben stehendes Schaubild).

Offenbar haben Bundesanleihen mit der Zuspitzung der Krise in besonderem Maße von Portfolioumschichtungen hin zu sicheren und leicht wiederveräußerbaren Wertpapieren profitiert („sicherer Hafen“). Dagegen dürften die zukünftigen Belastungen der öffentlichen Haushalte durch die ungünstige Konjunktur-entwicklung die Attraktivität von Staatsanleihen aus Sicht der Anleger generell gemindert haben. In die gleiche Richtung wirkten die verschiedenen staatlichen Rettungspakete für Banken, vor allem der damit verbundene Risikotransfer in den öffentlichen Sektor. Diese Neueinschätzung des Kreditrisikos fällt zwischen den Ländern des Euro-Raums allerdings unterschiedlich aus, wie dies unter anderem schuldnerepezifische Anstiege der Prämien auf Kreditausfall-Swaps und geänderte Bewertungen durch eine Ratingagentur widerspiegeln. Im Ergebnis hat sich seit Ende September nicht nur der Renditeabstand von Deutschland zu allen anderen EWU-Ländern erhöht, sondern auch die Streuung der Renditen zwischen den Teilnehmerstaaten ohne Deutschland.

... aufgrund von Unterschieden in Kreditrisiko und Liquidität

Zugleich ist die Zinsstrukturkurve steiler geworden. Stellt man auf Bundeswertpapiere ab, so ist die Differenz zwischen zehnjährigen und zweijährigen Renditen auf gut zwei Prozentpunkte angestiegen; dies ist der höchste Wert seit Beginn der Währungsunion. Während die Kurzfristrenditen seit Ende September im Einklang mit den teilweise bereits zuvor eingepreisten Leitzinssenkungen des Eurosystems um rund 1½ Prozentpunkte nachgaben, war der Rückgang der längerfristigen Renditen – wie erwähnt – weniger ausgeprägt. Dies dürfte nicht zuletzt den Ausblick auf ein er-

Steile deutsche Zinsstruktur

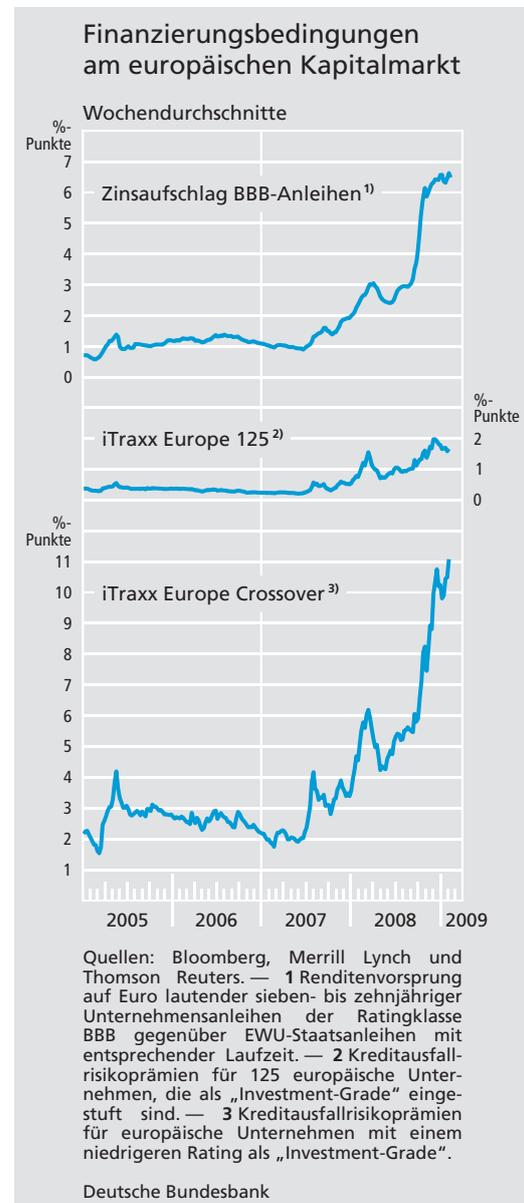
höhtes Angebot an Staatsanleihen reflektieren.

*US-Renditen
nachgebend*

In den USA sind die Renditen von Staatsanleihen in einem Umfeld stark sinkender Preissteigerungsraten und nachgebender Notenbankzinsen in allen Laufzeiten seit Ende September um rund einen Prozentpunkt zurückgegangen. Passend zu dem auf einen Korridor von 0 bis ¼ % festgesetzten Leitzins rentieren kurzfristige US-Schatzwechsel bei rund ¼ %. Dabei profitieren US-Staatsanleihen, stärker noch als Bundesanleihen, von ihrer Rolle als sichere und äußerst liquide Anlagemöglichkeit. Ausländer fragten dabei zuletzt jedoch im Ergebnis fast ausschließlich Geldmarktpapiere der US-Regierung nach, der Erwerb von lang laufenden Staatsanleihen war dagegen vergleichsweise gering. Die Unsicherheit über die weitere Zinsentwicklung ist in den USA, wie auch im Euro-Raum, weiterhin im historischen Vergleich hoch.

Finanzierungsbedingungen für Unternehmen erheblich verschlechtert

Trotz rückläufiger Zinsen für Staatsanleihen haben sich die Finanzierungsbedingungen für kapitalmarktaktive Unternehmen in den letzten Monaten erheblich verschlechtert. Zum einen haben hierzu die drastischen Kursverluste an den Aktienmärkten beigetragen. Zum anderen haben sich an den Rentenmärkten die Zinsaufschläge stark ausgeweitet. Für europäische Anleihen der niedrigsten „Investment Grade“-Ratingklasse BBB gegenüber Staatsanleihen betragen sie zuletzt 638 Basispunkte. Offenbar beurteilen die Marktteilnehmer vor dem Hintergrund der eingetrübten Konjunkturaussichten die Ausfallrisiken von Unternehmensanleihen deutlich pessimistischer. Dies legt auch der kräftige Anstieg



des iTraxx-Europe-Crossover-Index nahe, der die Kreditrisikoprämien von europäischen Unternehmen geringerer Bonität abbildet. Darüber hinaus dürften die größeren Renditeabstände auch mit der höheren Unsicherheit an den Kapitalmärkten, einer weiter gestiegenen Risikoaversion und höheren Liquiditätsprämien zu erklären sein.

*Garantierte
Bankschuldver-
schreibungen*

Die mit dem Finanzmarktstabilisierungsgesetz ermöglichten Garantien des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung – Finanzmarktstabilisierungsanstalt (SoFFin) sind für vier im Januar 2009 an den Markt gebrachte Anleihen von Kreditinstituten mit einem Emissionsvolumen von 15 Mrd € in Anspruch genommen worden.²⁾ Diese rentieren im Sekundärhandel mit einem Aufschlag von gut drei viertel Prozentpunkten gegenüber laufzeitgleichen Schuldverschreibungen des Bundes.³⁾ Dieser Renditeunterschied ist mit den entsprechenden Werten für Anleihen der KfW und der Rentenbank vergleichbar, die aufgrund ihrer Aufgaben mit einer Bundesgarantie ausgestattet sind beziehungsweise für die der Bund die Anstaltslast trägt. Der Zinsaufschlag dürfte demnach hauptsächlich auf die geringere Liquidität der einzelnen Emissionen gegenüber Bundeswertpapieren zurückzuführen sein.

*Geringer Netto-
Absatz am
Rentenmarkt*

Die Emissionstätigkeit am deutschen Rentenmarkt war im vierten Quartal lebhaft. Insgesamt wurden inländische Schuldverschreibungen für 485 Mrd € begeben, was einem historischen Höchststand entspricht. Jedoch lagen auch die Tilgungen auf einem Rekordniveau (432 Mrd €), sodass im Ergebnis nach Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten Anleihen im Wert von 16 Mrd € (netto) abgesetzt wurden. Dagegen haben Inländer im Berichtszeitraum in hohem Umfang ausländische Schuldverschreibungen abgegeben (49 ½ Mrd €), die zum größeren Teil auf Euro lauteten. Insgesamt verringerte sich somit der Bestand an in Deutschland umlaufenden Schuldverschreibungen um 33 ½

Mrd €; dies stellt den größten bislang in einem Quartal verzeichneten Rückgang dar.

Die öffentliche Hand nahm im Schlussquartal 2008 den Kapitalmarkt mit 14 ½ Mrd € in Anspruch. Davon entfielen 8 ½ Mrd € auf den Bund, der den Umlauf seiner Titel im dritten Quartal noch geringfügig verringert hatte (1 Mrd €). Dabei setzte er im Herbst per saldo vor allem zehnjährige Bundesanleihen ab (6 Mrd €), nahm aber auch kurzfristigere Mittel über zweijährige Schatzanweisungen und Bubills (2 Mrd € bzw. 1 ½ Mrd €) sowie die Tagesanleihe (2 ½ Mrd €) auf. Dagegen tilgte er netto fünfjährige Obligationen und 30-jährige Bundesanleihen (3 ½ Mrd € bzw. 1 Mrd €). Im Übrigen weiteten die Länder ihre Kapitalmarktverschuldung um 6 ½ Mrd € aus.

*Leicht höhere
Mittelaufnahme
des Bundes*

Die Kreditinstitute haben ihre Kapitalmarktverschuldung im vierten Quartal angesichts der schwierigen Marktbedingungen erheblich reduziert (42 ½ Mrd €), nachdem sie im vorhergehenden Dreimonatsabschnitt noch geringfügig Mittel aufgenommen hatten. Dabei tilgten sie vorrangig Öffentliche Pfandbriefe (29 Mrd €), deren ausstehendes Volumen seit längerer Zeit abnimmt. Darüber hinaus wurden sonstige Bankschuldverschreibungen – trotz Brutto-Emissionen in Rekordhöhe – netto zurückgenommen (9 Mrd €). In dieser Kategorie sind auch besonders flexibel gestaltbare Bankschuldverschreibungen („Zertifikate“) enthalten. Auch die Spezialkreditinstitute, zu denen die öffentlichen Förderbanken gehören, ver-

*Erhebliche
Netto-Tilgun-
gen der Kredit-
institute*

² Die in diesem Kapitel weiter unten kommentierte Emissionsstatistik bezieht sich auf das vierte Quartal 2008, enthält also die hier beschriebenen Anleihen noch nicht.

³ Gemessen an der Zinsstrukturkurve für kuponzahlende Bundeswertpapiere.

ringerten den Umlauf ihrer Schuldverschreibungen (5 ½ Mrd €). Dagegen wurden für 1 Mrd € Hypothekendarlehen abgesetzt.

*Emissionen von
Nichtbanken*

Nicht dem Staatssektor zuzurechnende Unternehmen ohne Banklizenz begaben von Oktober bis Dezember 2008 Schuldverschreibungen für gut 44 Mrd €. Davon sind circa 38 Mrd € auf Verbriefungen von Zweckgesellschaften zurückzuführen, die vom Bankensektor absorbiert wurden. Im Übrigen emittierten Unternehmen überwiegend länger laufende Wertpapiere, während Commercial Paper per saldo getilgt wurden.

*Erwerb von
Schuldverschreibungen*

Heimische Kreditinstitute erwarben im vierten Quartal letztlich Schuldverschreibungen im Umfang von 10 ½ Mrd €. Davon entfielen per saldo 37 Mrd € auf Papiere von inländischen privaten Emittenten ohne Banklizenz, darunter die oben beschriebenen Verbriefungen. Zudem engagierten sie sich in Papieren inländischer Banken mit netto 19 ½ Mrd € sowie in Staatstiteln (½ Mrd €). Dagegen gaben sie ausländische Schuldverschreibungen für annähernd 47 Mrd € ab. Überwiegend waren dies Geldmarktpapiere, die zum Teil von ausländischen Zweckgesellschaften emittiert worden waren. Die heimischen Nichtbanken erwarben einerseits Rentenwerte der deutschen öffentlichen Hand für 18 ½ Mrd €, sie gaben jedoch andererseits netto Titel privater Emittenten für 28 ½ Mrd € ab, die – soweit es sich um Emissionen von Banken handelte – nicht von der staatlichen Garantierklärung zugunsten von Bankeinlagen begünstigt sind.⁴⁾ Zudem verringerten sie ihre Anlagen in ausländischen Schuldverschreibungen leicht (3 Mrd €). Ausländische Anleger trennten sich

**Mittelanlage an den deutschen
Wertpapiermärkten**

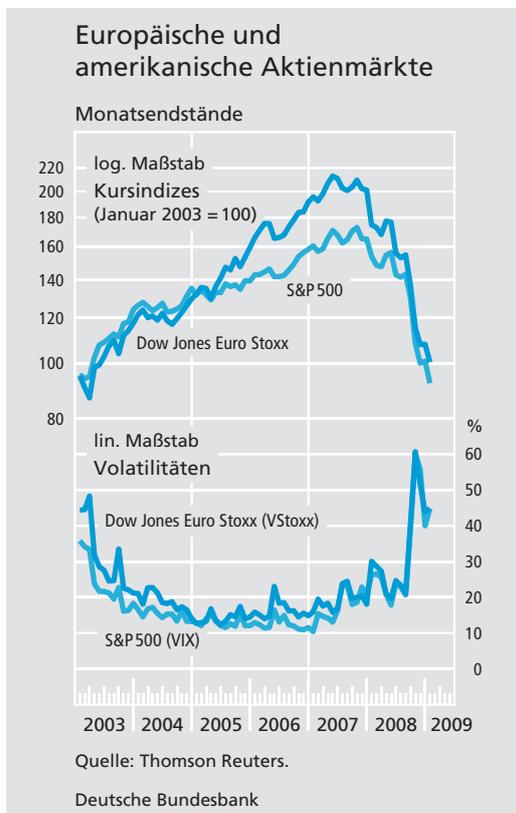
Mrd €			
Position	2007	2008	
	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
Schuldverschreibungen			
Inländer	- 48,1	- 7,7	- 2,5
Kreditinstitute	25,4	4,4	10,5
darunter:			
ausländische Schuldverschreibungen	29,5	- 8,4	- 46,9
Nichtbanken	- 73,5	- 12,0	- 13,0
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	- 50,5	- 5,7	- 10,2
Ausländer	86,6	29,6	- 31,0
Aktien			
Inländer	9,8	22,0	- 18,6
Kreditinstitute	5,3	2,6	- 12,3
darunter:			
inländische Aktien	2,7	1,9	- 7,8
Nichtbanken	4,5	19,4	- 6,3
darunter:			
inländische Aktien	- 3,0	18,9	6,7
Ausländer	3,5	- 15,3	4,4
Investmentzertifikate			
Anlage in Spezialfonds	9,2	7,3	0,3
Anlage in Publikumsfonds	- 0,3	- 2,9	- 11,3
darunter: Aktienfonds	- 0,1	- 1,2	0,5
Deutsche Bundesbank			

letztlich von inländischen Schuldverschreibungen im Wert von 31 Mrd €, darunter überwiegend von Titeln privater Emittenten. Dabei handelte es sich teilweise um Tilgungen von in Deutschland emittierten und „en bloc“ an verbundene ausländische Unternehmen abgegebene Finanzprodukte („Zertifikate“ und Optionsscheine).

Die Aktienmärkte verzeichneten im Berichtszeitraum auf beiden Seiten des Atlantiks massive Kursverluste. Zu Beginn des vierten Quartals breitete sich die Besorgnis über die Gesamtverfassung des Finanzsektors – die nach der Insolvenz einer großen US-Investment-

*Drastische Kurs-
einbrüche an
den Aktien-
märkten*

⁴ Der Wertpapiererwerb inländischer Nichtbanken ist eine statistische Restgröße und deshalb mit erhöhter Unsicherheit behaftet. Siehe hierzu auch die Erläuterung in: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahr 2007, Monatsbericht, März 2008, S. 26 ff.



bank im September aufgekommen war – weiter aus; zudem verschärften die Wechselwirkungen zwischen der Finanzkrise und den stark eingetrübten Aussichten für die Realwirtschaft die Risikoaversion der Anleger. In der Folge kam es zu teilweise panikartigen Aktienverkäufen. Zugleich stieg die Unsicherheit der Marktteilnehmer über die weitere Kursentwicklung, gemessen anhand der impliziten Volatilität von Aktienoptionen, vorübergehend weltweit auf neue Spitzenwerte an.

Zwar kam es gegen Ende des letzten Jahres vor dem Hintergrund staatlicher Hilfsmaßnahmen für den Finanzsektor, global durchgeführter Leitzinssenkungen und der beschlossenen Konjunkturprogramme zu einer gewissen Kursstabilisierung. Aber bereits im Januar 2009 übten hohe Verlustmeldungen aus dem

Bankensektor und die Notwendigkeit zusätzlicher staatlicher Hilfsmaßnahmen weiteren Druck auf die Kurse aus. Zusätzlich belastet durch rückläufige Gewinnerwartungen verzeichneten die internationalen Aktiennotierungen erneut weltweit Einbußen, wobei die Kurse in den USA und Japan – gemessen an den marktbreiten Indizes – vorübergehend unter ihre Tiefstände vom Frühjahr 2003 fielen. Im Ergebnis verloren die Notierungen europäischer Aktien seit Ende September 2008 27 % an Wert, US-amerikanische und japanische Aktien notierten zuletzt 29 % beziehungsweise 31 % niedriger.

Vor dem Hintergrund der Kursverluste hat die Emissionstätigkeit am heimischen Aktienmarkt im letzten Vierteljahr 2008 abgenommen. Inländische Unternehmen emittierten neue Aktien für 3 ½ Mrd €; dabei handelte es sich weit überwiegend um börsennotierte Dividentitel. Der Umlauf ausländischer Aktien am deutschen Markt verringerte sich dagegen deutlich (17 ½ Mrd €). Erworben wurden Dividendenpapiere ausschließlich von gebietsfremden Anlegern 4 ½ Mrd €. ⁵⁾ Heimische Nichtbanken und Kreditinstitute reduzierten hingegen ihre Bestände an in- und ausländischen Aktien um 6 ½ Mrd € beziehungsweise 12 ½ Mrd €.

Inländische Investmentgesellschaften verzeichneten im Berichtszeitraum einen Mittelabfluss im Umfang von 11 Mrd €, nach einem Aufkommen von 4 ½ Mrd € in den vorangegangenen drei Monaten. Die Abflüsse betrafen per saldo ausschließlich die Publikumsfonds

*Mittelaufnahme
am Aktien-
markt und
Aktienwerb*

*Absatz und
Erwerb von
Investment-
zertifikaten*

⁵ Zu den Direktinvestitionen siehe S. 41.

(11½ Mrd €), während die institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds ein Mittelaufkommen von ½ Mrd € erzielten. Unter den Publikumsfonds konnten Gemischte Fonds, Gemischte Wertpapierfonds und Aktienfonds in geringem Umfang Anteilscheine unterbringen (1 Mrd € bzw. jeweils ½ Mrd €). Hingegen mussten Geldmarktfonds ebenso Mittelabzüge hinnehmen (6 Mrd €) wie Offene Immobilienfonds und Rentenfonds (5 Mrd € bzw. 3 Mrd €). Auch von den am deutschen Markt vertriebenen Fonds ausländischer Gesellschaften wurden Gelder abgezogen (15½ Mrd €). Zurückgegeben wurden in- und ausländische Anteilscheine in erster Linie von gebietsansässigen Nichtbanken (15½ Mrd €), die in der Krise ihre Mittel in größerem Umfang in staatlich abgesicherte Bankeinlagen und öffentliche Anleihen umschichteten. Heimische Kreditinstitute und ausländische Investoren trennten sich per saldo von Investmentzertifikaten für 8½ Mrd € beziehungsweise 3 Mrd €.

Direktinvestitionen

Fasst man die grenzüberschreitenden Wertpapiertransaktionen zusammen, so ergaben sich im Herbst 2008 Netto-Kapitalimporte in Höhe von 50½ Mrd €. Ihnen standen im Bereich der Direktinvestitionen, die weniger von kurzfristigen Überlegungen geprägt sind, Netto-Kapitalexporte von 17½ Mrd € gegenüber. Diese fielen damit deutlich höher aus als im Dreimonatsabschnitt davor (10 Mrd €).

Ausschlaggebend war, dass deutsche Eigner ihren Niederlassungen im Ausland in be-

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €	2008		
	2007	3. Vj.	4. Vj.
Position	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
I. Leistungsbilanz 1) 2)	+ 53,1	+ 35,5	+ 35,5
Außenhandel 1) 3)	+ 48,7	+ 40,0	+ 33,5
Dienstleistungen 1)	- 2,2	- 7,7	- 1,7
Erwerbs- und Vermögenseinkommen 1)	+ 14,5	+ 13,6	+ 13,3
Laufende Übertragungen 1)	- 5,8	- 7,9	- 6,5
II. Vermögensübertragungen 1) 4)	- 0,7	- 0,3	- 0,6
III. Kapitalbilanz 1)			
(Netto-Kapitalexport: -)	- 75,2	- 33,4	- 38,8
1. Direktinvestitionen	- 39,5	- 10,2	- 17,3
Deutsche Anlagen im Ausland	- 43,5	- 11,5	- 20,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 4,1	+ 1,3	+ 3,3
2. Wertpapiere	+ 85,1	+ 26,4	+ 50,6
Deutsche Anlagen im Ausland	- 9,6	+ 14,5	+ 79,5
Aktien	+ 6,7	+ 0,9	+ 14,2
Investmentzertifikate	- 9,8	- 1,1	+ 15,5
Schuldverschreibungen	- 6,5	+ 14,8	+ 49,7
Anleihen 5)	- 0,4	+ 12,8	+ 23,4
darunter: auf Euro lautende Anleihen	+ 4,1	+ 12,0	+ 15,6
Geldmarktpapiere	- 6,1	+ 2,0	+ 26,3
Ausländische Anlagen im Inland	+ 94,6	+ 11,9	- 28,9
Aktien	+ 7,5	- 15,6	+ 4,9
Investmentzertifikate	+ 0,5	- 2,1	- 2,8
Schuldverschreibungen	+ 86,6	+ 29,6	- 31,0
Anleihen 5)	+ 70,3	+ 18,4	- 38,7
darunter: öffentliche Anleihen	+ 35,3	+ 17,3	- 4,8
Geldmarktpapiere	+ 16,3	+ 11,2	+ 7,7
3. Finanzderivate 6)	- 27,2	+ 0,3	+ 9,3
4. Übriger Kapitalverkehr 7)	- 94,3	- 51,6	- 79,7
Monetäre Finanzinstitute 8)	- 55,5	- 36,3	- 87,5
darunter: kurzfristig Unternehmen und Privatpersonen	- 19,5	+ 7,0	- 73,1
darunter: kurzfristig	- 11,2	- 27,0	+ 28,6
Staat	- 2,3	- 19,2	+ 26,9
darunter: kurzfristig Bundesbank	- 12,0	+ 13,2	- 8,8
darunter: kurzfristig Bundesbank	- 12,8	+ 13,4	- 9,2
Bundesbank	- 15,5	- 1,4	- 12,0
5. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 9)	+ 0,7	+ 1,6	- 1,6
IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen (Restposten)	+ 22,9	- 1,8	+ 3,9

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 Enthält Finanz- und Handelskredite, Bankguthaben und sonstige Anlagen. — 8 Ohne Bundesbank. — 9 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

*Deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

trächtlichem Maße zusätzliche Finanzmittel zur Verfügung gestellt haben (20 ½ Mrd €). Sie führten diesen in erster Linie Beteiligungskapital zu (13 Mrd €); daneben flossen im Rahmen reinvestierter Gewinne und konzerninterner Kredite 5 ½ Mrd € beziehungsweise 2 ½ Mrd € ins Ausland. Schwerpunkte der deutschen Auslandsinvestitionen lagen im Finanz- und Energiesektor. Die wichtigsten Zielländer waren die Niederlande, Schweden und das Vereinigte Königreich. Dagegen zogen in-

ländische Investoren Mittel aus Frankreich, Belgien und Luxemburg ab.

Auch ausländische Firmen versorgten ihre hiesigen Filialen und Töchter mit zusätzlichem Kapital (3 ½ Mrd € im Schlussquartal 2008, verglichen mit 1 ½ Mrd € im Dreimonatsabschnitt davor). Dies geschah vorrangig über Kredite (2 ½ Mrd €). Außerdem führten reinvestierte Gewinne zu einer Erhöhung der Kapitalbasis hiesiger Niederlassungen.

*Ausländische
Direkt-
investitionen in
Deutschland*