

Finanzmärkte

Tendenzen an den Finanzmärkten

Die Entwicklung an den Finanzmärkten war im dritten Quartal 2009 von wachsender Zuversicht geprägt. Ein nicht zuletzt durch den aufgehellten Wirtschaftsausblick zunehmender Risikoappetit trug zu Kursanstiegen an den Aktienmärkten und Renditerückgängen von Unternehmensanleihen bei. In der Folge verzeichneten viele Aktienindizes Mitte Oktober Jahreshöchststände, und die Zinsdifferenz von Unternehmensanleihen mit guter Bonität zu Staatsanleihen sank auf das Niveau von Anfang 2008. Zugleich verringerten sich die Zinsaufschläge von Staatsanleihen der übrigen EWU-Mitgliedsländer zu deutschen Bundesanleihen deutlich. Ende Oktober trübten allerdings ungünstigere Vertrauenseinschätzungen der Verbraucher sowie die immer deutlicher hervortretende Verschlechterung der Lage der öffentlichen Finanzen in den meisten EWU-Ländern die Stimmung an den Kapitalmärkten, zumal unklar ist, inwieweit die Dynamik an den Aktien- und Rentenmärkten von den großzügigen Konjunkturprogrammen und einer reichlichen Liquiditätsversorgung weltweit getrieben ist. Damit verbleiben Zweifel an der Nachhaltigkeit der Erholung an den Finanzmärkten für die Zeit nach dem Auslaufen der Stützungsprogramme und bei einer absehbaren schrittweisen Normalisierung der Liquiditätsbereitstellung im Euro-Raum. An den Devisenmärkten verzeichnete der Euro im gewogenen Durchschnitt Wertzuwächse. Kursgewinnen zum US-Dollar und dem Pfund Sterling standen Verluste in Relation zu den Währungen einiger kleinerer Volkswirtschaften gegenüber.

*Finanzmarkt-
umfeld*

Wechselkurse

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

Der Euro-Dollar-Kurs, der häufig im Zentrum des Interesses von Marktbeobachtern steht, ist vor allem ab Mitte August gestiegen, als eine Serie positiver Konjunkturnachrichten aus dem gemeinsamen Währungsgebiet die Märkte überraschte und sich gleichzeitig Erwartungen nicht erfüllten, die amerikanische Notenbank würde konkretere Hinweise auf ihre geldpolitische Ausstiegstrategie geben. Nachdem sich der Euro bei 1,43 US-\$ vorübergehend stabilisiert hatte, zogen die Notierungen im September erneut an. Marktteilnehmern zufolge ist der US-Dollar in dieser Zeit zunehmend als Finanzierungswährung für Currency Carry Trades eingesetzt worden, was seinen Kurs belastete. Diese Entwicklung wurde zum einen durch eine zunehmende Risikobereitschaft begünstigt, wie sie zum Beispiel in den beiderseits des Atlantiks steigenden Aktienkursen zum Ausdruck kam. Zum anderen sind die ohnehin schon geringen Zinssätze US-amerikanischer Geldmarktpapiere noch weiter gesunken. Damit festigte sich nicht nur der Renditevorsprung entsprechender Titel aus dem Euro-Raum wieder, sondern es bildete sich sogar ein Zinsabschlag gegenüber kurzfristigen Schuldverschreibungen aus Ländern wie Japan und der Schweiz heraus, die bisher oft zur Finanzierung solcher Währungsgeschäfte herangezogen wurden.

Ende September gab der Euro einen Teil seiner Gewinne zum US-Dollar zeitweise wieder ab, als die amerikanische Notenbank bekannt gab, die Ankaufprogramme für Staatspapiere auslaufen zu lassen und als in Europa einige

Frühindikatoren enttäuschten. Im Oktober nahm der Euro den Aufwertungsstrend dann aber wieder auf, nachdem die Veröffentlichung eines sehr hohen amerikanischen Haushaltsdefizits, Nachrichten über starke Zuflüsse bei inflationsgesicherten Anleihen und die weiterhin expansive Geldpolitik in den USA zu einer erneuten Diskussion um mittelfristige Inflationsgefahren führten. Vorübergehend notierte der Euro bei 1,50 US-\$ – einem neuen Jahreshöchststand. Zuletzt verlor er aber wieder etwas an Wert; er lag zum Ende des Berichtszeitraums mit knapp 1,49 US-\$ 7 % über seiner Notierung zum Jahresbeginn.

Der Euro-Yen-Kurs hat sich seit Beginn des dritten Quartals per saldo zwar kaum verändert; er war aber in den Sommermonaten erheblichen Kursschwankungen ausgesetzt. So wertete sich der Euro zum Yen Anfang Juli zunächst merklich ab, als sich in Japan die Anzeichen einer unerwartet zügigen konjunkturellen Stabilisierung verdichteten. Die Gemeinschaftswährung erholte sich jedoch rasch wieder und pendelte dann mehrere Wochen in einem Intervall zwischen 132 Yen und 138 Yen. Nach dem Regierungswechsel in Japan äußerte sich der neue Finanzminister in mehreren Stellungnahmen ablehnend gegenüber Interventionen am Devisenmarkt, was den Yen zeitweise erneut unter Aufwertungsdruck brachte. Zuletzt notierte der Euro wieder bei knapp 133 Yen, 5 % stärker als Anfang 2009.

... dem Yen...

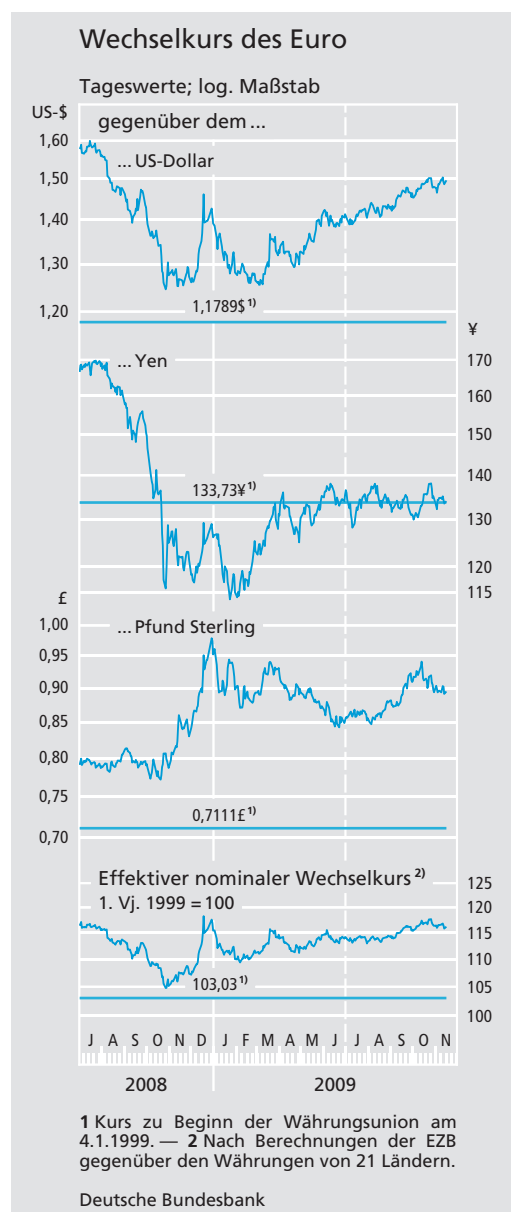
Gegenüber dem Pfund Sterling verharrete der Euro in der ersten Hälfte des dritten Quartals kontinuierlich in der Nähe von 0,86 Pfund,

*... und dem
Pfund Sterling*

bevor er bis Mitte Oktober, als er bei 0,94 Pfund notierte, sukzessive an Wert gewann. Dies stand nicht nur mit ungünstigen Konjunkturnachrichten aus dem Vereinigten Königreich im Zusammenhang. Es stellte sich auch zunehmend heraus, dass der Konsolidierungsdruck in den öffentlichen Haushalten Großbritanniens die bisherigen Annahmen erheblich übertrifft. Angesichts fortdauernder Probleme im britischen Finanzsektor entwickelte sich zudem eine Diskussion darüber, ob die Bank von England die Zinsen für Einlagen von Finanzinstituten noch weiter senken würde. Schließlich trugen auch Verlautbarungen der britischen Zentralbank zu dieser Entwicklung bei. Demnach habe die Finanzkrise die Bereitschaft oder Fähigkeit der Investoren, das Handelsbilanzdefizit des Landes zu finanzieren, beeinträchtigt und so das Pfund nachhaltig geschwächt. Der niedrige Pfund-Kurs sei aber hilfreich für notwendige Struktur Anpassungen der britischen Wirtschaft in Richtung eines wettbewerbsfähigeren Exportsektors und unterstütze die konjunkturelle Erholung. Zuletzt gab der Euro nach der Bekanntgabe günstiger britischer Arbeitsmarktzahlen einen Teil seiner Gewinne wieder ab und notierte mit 0,89 Pfund 7 % unter seinem Wert vom Jahreswechsel.

Effektiver Wechselkurs des Euro

Im Durchschnitt gegenüber den Währungen 21 wichtiger Handelspartner hat der Euro seit Beginn des dritten Quartals 1 % an Wert gewonnen; er lag damit in etwa auf dem Niveau vom Jahresanfang. In der letzten Oktoberwoche erreichte er in effektiver Rechnung einen Jahreshöchststand, der bisher nur kurzzeitig im Dezember des letzten Jahres noch übertroffen worden war. Merkl



Kursverluste waren im Berichtszeitraum unter anderem gegenüber den Währungen von Polen sowie Volkswirtschaften wie Norwegen und Australien zu verzeichnen, in denen die wirtschaftliche Dynamik bereits wieder zu Leitzinsanhebungen geführt hat. Real gerechnet – also unter Berücksichtigung der gleichzeitig bestehenden Inflationsdifferenzen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und seinen Handelspartnern – hat der Euro ebenfalls auf-

gewertet. Dies wirkt sich belastend auf die internationale preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Anbietern aus der Währungsunion aus.

Wertpapiermärkte und Wertpapierverkehr

Internationale Rentenmärkte

Die langfristigen Umlaufrenditen von Staatsanleihen sind in den Sommermonaten beiderseits des Atlantiks zurückgegangen. Dabei sank die BIP-gewichtete durchschnittliche Rendite von Schuldverschreibungen der EWU-Teilnehmerstaaten mit zehnjähriger Laufzeit seit Ende Juni um gut einen viertel Prozentpunkt auf 3¾%; sie lag damit in etwa auf dem Stand vom Jahresanfang. Im gleichen Zeitraum verringerte sich die Rendite der wesentlich volatileren zehnjährigen US-Treasuries deutlich weniger, was die Zinsdifferenz zwischen beiden Wirtschaftsräumen auf einen viertel Prozentpunkt zusammenschmelzen ließ. Die Umlaufrendite japanischer Staatsanleihen veränderte sich im Berichtszeitraum per saldo nur geringfügig.

Renditeentwicklung in der EWU

Weiterhin schlägt die starke Beanspruchung der Rentenmärkte durch die öffentlichen Emittenten nicht auf die Renditen durch. Ihr steht unter anderem eine lebhafte Nachfrage von Seiten der Kreditinstitute im Euro-Raum und ausländischer Währungsbehörden gegenüber. Während der deutliche Renditeanstieg in den USA zu Beginn des Quartals seit Mitte August durch nachgebende Vertrauensindikatoren gestoppt wurde, konnten im Euro-Raum kontinuierlich nachgebende Renditen beobachtet werden. Dieser Renditerückgang ist zu einem großen Teil auf

geringere Risikoaufschläge für Anleihen von EWU-Mitgliedsländern gegenüber deutschen Staatsanleihen zurückzuführen. Wiesen etwa Irland und Griechenland im ersten Halbjahr 2009 noch Rekordaufschläge von über 2½ Prozentpunkten auf die Rendite von Bundesanleihen auf, sind diese seit Juni kontinuierlich gesunken. Erst mit der schlechteren Bonitätseinschätzung griechischer Staatsanleihen aufgrund der neuerlichen Beschädigung des Investorenvertrauens dank massiver Korrekturen des Haushaltsdefizits und der intensiveren Beobachtung Griechenlands und Portugals durch Ratingagenturen aufgrund fehlender Konzepte zur Senkung der gestiegenen Staatsschuld gingen die Aufschläge zuletzt wieder etwas nach oben. Im Ergebnis engte sich der Renditeabstand von Papieren anderer Mitgliedsländer gegenüber Bundesanleihen jedoch um einen viertel Prozentpunkt ein. Im Einklang damit stehen geringere Kreditausfallrisikoprämien. Offenbar lässt die Risikoaversion der Anleger nach, und sie sind bereit, europäische Staatsanleihen mit nicht erstklassigen Bonitätsnoten zu geringeren Renditen als noch im Frühjahr zu erwerben.

Trotzdem bleibt die weitere Entwicklung an den Rentenmärkten mit großer Unsicherheit behaftet. Neben dem anhaltend hohen Finanzierungsbedarf des Staates könnten Spekulationen um Exit-Strategien der Zentralbanken zukünftigen Renditedruck verursachen. Als ein Unsicherheitsindikator dient in diesem Zusammenhang die aus Optionen auf Terminkontrakte auf langlaufende Staatsanleihen berechnete implizite Volatilität. Obwohl sie für Deutschland und insbesondere

Hohe Unsicherheit über weitere Renditeentwicklung

für die USA im Berichtszeitraum zurückgegangen ist, liegt sie weiterhin über ihrem fünfjährigen Durchschnitt.

*Deutsche
Zinsstruktur
flacher*

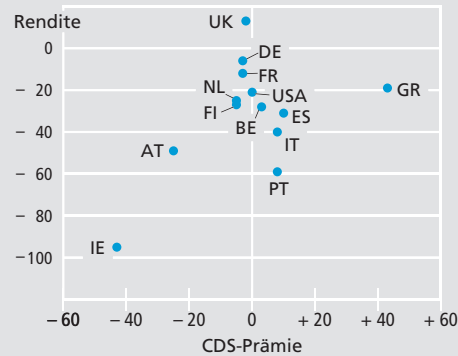
Die aus Bundeswertpapieren berechnete Zinsstrukturkurve verläuft im Vergleich zum Ende des zweiten Quartals etwas flacher. Die Differenz zwischen zehn- und zweijährigen Renditen beträgt 2 ¼ Prozentpunkte, was im historischen Vergleich jedoch ein recht hohes Niveau ist. Während die Geldmarktzinsen mit Laufzeiten bis zu 12 Monaten seit Ende Juni noch einmal deutlich zurückgegangen sind, blieben die Renditen kurzlaufender deutscher Staatsschuldtitle im Ergebnis annähernd unverändert. Dies steht möglicherweise im Zusammenhang mit den hohen Bruttoemissionen von Bubills mit bis zu 12-monatiger Laufzeit im Umfang von 48 Mrd € im dritten Quartal. Gleichzeitig rentierten längerlaufende Papiere um knapp einen viertel Prozentpunkt niedriger und führten damit zu der leichten Abflachung der Zinsstrukturkurve.

*Finanzierungs-
bedingungen für
Unternehmen
verbessert*

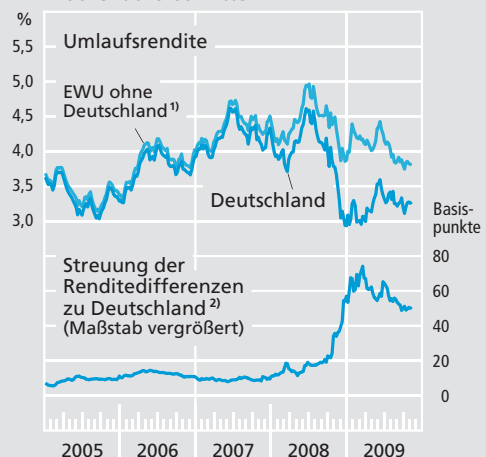
Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen an den Kapitalmärkten haben sich im Euro-Raum seit Ende Juni weiter stark verbessert. Die von den Anlegern verlangten Renditen für Schuldtitel von Unternehmen aller Bonitätsbewertungen sanken. In der Folge verringerten sich auch die Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen mit dem niedrigsten Investmentgrade-Rating BBB auf laufzeitgleiche Staatsanleihen deutlich, und zwar um 204 Basispunkte. Damit sind die Aufschläge von höherklassigen Unternehmensschuldtitlen auf ihr Fünfjahresmittel gesunken, die von BBB-Papieren liegen nur noch wenig

Renditen und Kreditrisiken von Staatsanleihen *)

Veränderungen im Zeitraum von 30. Juni bis 16. November 2009 in Basispunkten



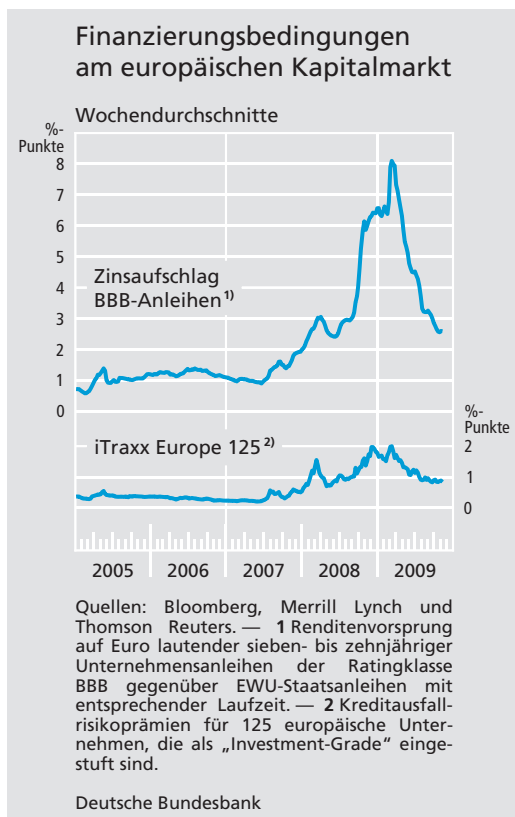
Wochendurchschnitte



Quellen: Bloomberg, Thomson Reuters und eigene Berechnungen. — * Renditen und CDS-Prämien zehnjähriger Staatsanleihen. — 1 BIP-gewichtete Rendite von Anleihen der EWU-Teilnehmerstaaten ohne Deutschland. — 2 Ungewichtete Standardabweichung der Zinsaufschläge von Anleihen der EWU-Teilnehmerstaaten zu Deutschland.

Deutsche Bundesbank

darüber. Auch hier scheint die abnehmende Risikoaversion der Marktteilnehmer eine treibende Kraft der Spread-Einengung gewesen zu sein. Die Unternehmen nutzten das günstige Marktumfeld für Mittelaufnahmen an den internationalen Kapitalmärkten. Sie begaben in Europa im Vergleich zum Vorjahresquartal dreimal so viele Schuldverschreibungen. Gegenüber den beiden Vorquartalen sank das Emissionsvolumen jedoch, was auf



Vorzieheffekte bei einem über das Jahr verteilten Mittelbedarf hinweist.

Nettotilgungen am Rentenmarkt

Am deutschen Rentenmarkt wurden im dritten Quartal 2009 inländische Schuldverschreibungen im Wert von 383 ½ Mrd € brutto emittiert. Damit lag das Emissionsvolumen sowohl unter jenem des zweiten Quartals als auch unter dem Vergleichswert des dritten Vierteljahres 2008. Zu dem Rückgang trugen alle Sektoren bei. Bei leicht niedrigeren Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten haben inländische Schuldner insgesamt 22 ½ Mrd € an Anleger zurückgezahlt. Dagegen setzten ausländische Schuldner in Deutschland Titel für netto 16 Mrd € ab, die per saldo ausschließlich auf Euro lauteten. Insgesamt wurden somit am deutschen Rentenmarkt in

den Monaten Juli bis September 6 ½ Mrd € getilgt, was für ein drittes Quartal ungewöhnlich ist. Dies ist jedoch im Zusammenhang mit sehr hohen Emissionszahlen in der Vorperiode sowie einer noch vergleichsweise guten Kasenslage des Bundes zu sehen.

Die öffentliche Hand nahm den Kapitalmarkt im Berichtszeitraum daher netto praktisch nicht in Anspruch. Entsprechend der Emissionsplanung hielten sich beim Bund Neuemissionen und Tilgungen die Waage, nachdem dieser bereits im ersten Halbjahr das angestrebte Netto-Emissionsvolumen für 2009 erreicht hatte. Dabei setzte der Bund, wie im bisherigen Jahresverlauf, verstärkt auf kurzlaufende Titel. So begab er netto für 12 Mrd € Unverzinsliche Schatzanweisungen (Bubills), die Laufzeiten bis zu 12 Monaten haben, und tilgte zweijährige Schatzanweisungen (6 Mrd €). Im Übrigen verringerte sich der Umlauf zehnjähriger Bundesanleihen um 13 ½ Mrd €; dagegen setzte der Bund fünfjährige Obligationen für 6 ½ Mrd € netto ab.¹⁾ Ebenso wie der Bund waren die Länder im Ergebnis nicht am Rentenmarkt aktiv.

Kaum Mittelaufnahme des Bundes

Bei sich weiter entspannenden Finanzierungsbedingungen am Kapitalmarkt begaben inländische Unternehmen ohne Banklizenz im Berichtsquartal netto Schuldverschreibungen (ohne Geldmarktpapiere) für 8 Mrd €, gegenüber 14 ½ Mrd € im Vorquartal. Auch hier dürfte sich ein Vorzieheffekt ins erste Halbjahr

Emissionen von Nichtbanken

¹ In den ersten drei Quartalen 2009 hat der Bund damit seine Verschuldung in Kapitalmarktstiteln mit einer Ursprungslaufzeit von mindestens zwei Jahren um gut 9 Mrd € ausgeweitet, während er Bubills, die eine Laufzeit von bis zu einem Jahr haben, um 66 ½ Mrd € auf 106 ½ Mrd € aufstockte.

2009 niedergeschlagen haben. Zudem ist zu berücksichtigen, dass die Anleiheemissionen inländischer Unternehmen häufig durch Finanzierungsgesellschaften vorgenommen werden, die außerhalb Deutschlands ansässig sind. Die Rückführung von Commercial Paper hielt auch im dritten Quartal an (2 Mrd €), verlangsamte sich jedoch im Jahresverlauf.

*Nettotilgungen
der Kredit-
institute*

Die Kreditinstitute haben im Berichtszeitraum ihre Kapitalmarktverschuldung weiter abgebaut (28 ½ Mrd €). Diese Nettotilgungen gingen im Wesentlichen auf Pfandbriefbanken zurück, die per saldo Öffentliche Pfandbriefe für 29 Mrd € zurückzahlten. Auch die Sonderaufgaben versehenen Spezialkreditinstitute tilgten letztlich eigene Papiere für 2 ½ Mrd €. Dagegen wurden in geringerem Umfang Hypothekendarlehen und Sonstige Bankschuldverschreibungen abgesetzt (2 Mrd € bzw. 1 ½ Mrd €). Gestützt wurde der Absatz von Pfandbriefen durch das Ankaufprogramm des Eurosystems, das im Juli startete. Die seither getätigten Käufe beliefen sich bei Abschluss des Berichts auf 23 ½ Mrd €.

*Erwerb von
Schuld-
verschreibungen*

Erworben wurden deutsche Schuldverschreibungen im Ergebnis nur von den heimischen Kreditinstituten (4 ½ Mrd €). Dagegen gaben die inländischen Nichtbanken wie auch ausländische Anleger deutsche Zinstitel per saldo ab (14 ½ Mrd € bzw. 12 ½ Mrd €), bei letzteren handelte es sich zum größten Teil um Werte privater Schuldner. Die Dispositionen in ausländischen Schuldverschreibungen waren entgegengesetzt: Hier gaben inländische Banken netto 10 Mrd € ab, während die Nichtbanken ihre Portefeuilles um 26 Mrd € aufstockten.

Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

| Mrd € | | | |
|------------------------------------|--------|---------|---------|
| Position | 2008 | 2009 | |
| | 3. Vj. | 2. Vj. | 3. Vj. |
| Schuldverschreibungen | | | |
| Inländer | - 3,16 | 35,58 | 5,94 |
| Kreditinstitute | 4,36 | 27,38 | - 5,44 |
| darunter: | | | |
| ausländische Schuldverschreibungen | - 8,43 | - 5,38 | - 9,86 |
| Nichtbanken | - 7,52 | 8,20 | 11,38 |
| darunter: | | | |
| inländische Schuldverschreibungen | - 4,08 | - 22,89 | - 14,42 |
| Ausländer | 28,01 | 35,52 | - 12,49 |
| Aktien | | | |
| Inländer | 1,81 | 13,32 | - 12,92 |
| Kreditinstitute | 2,59 | - 2,35 | - 8,00 |
| darunter: | | | |
| inländische Aktien | 1,94 | - 2,05 | - 7,63 |
| Nichtbanken | - 0,78 | 15,67 | - 4,92 |
| darunter: | | | |
| inländische Aktien | - 1,22 | 11,21 | - 5,84 |
| Ausländer | 4,79 | - 0,65 | 18,11 |
| Investmentzertifikate | | | |
| Anlage in Spezialfonds | 7,31 | - 4,75 | 12,32 |
| Anlage in Publikumsfonds | - 2,90 | 5,07 | 0,88 |
| darunter: Aktienfonds | - 1,16 | 2,34 | 1,29 |
| Deutsche Bundesbank | | | |

An den Aktienmärkten setzte sich die im Frühjahr begonnene, breite Erholung bis Mitte Oktober fort. Der US-amerikanische S&P 500-Index gewann seit dem Ende des zweiten Quartals in der Spitze rund 20 %, der europäische Dow-Jones-Stoxx-Index und der deutsche CDAX stiegen sogar noch etwas stärker (23 % bzw. 24 %). Ein wichtiger Faktor hinter den Kurssteigerungen waren Erwartungen über ein Ende der Rezession, die durch positive Konjunkturdaten in großen Industrie- und Schwellenländern gestützt wurden. Außerdem ist die von Anlegern geforderte Risikoprämie für das Halten von Aktien – die anhand eines Dividendenbarwertmodells ermittelt werden kann – in den Sommermonaten weiter gesunken. Sie lag somit wieder auf dem Niveau von vor der Insolvenz der Investmentbank Lehman Brothers (vgl.

*Kräftige
Kursgewinne
an den inter-
nationalen
Aktien-
märkten...*

Mittelaufnahme
am Aktien-
markt und
Aktienwerb

Am deutschen Aktienmarkt wurden im dritten Quartal junge Aktien für 4 ½ Mrd € begeben, wobei es sich überwiegend um börsennotierte Werte handelte. Trotz gesunkener realer Eigenkapitalkosten blieben die Aktienemissionen damit hinter jenen des Vorquartals zurück (8 ½ Mrd €), wobei damals allerdings eine Kapitalerhöhung, die mit staatlicher Beteiligung erfolgte, eine Rolle gespielt hat. Zusätzlich wurden ausländische Aktien für ½ Mrd € im Inland abgesetzt. Erworben wurden heimische Dividendenwerte nur von gebietsfremden Anlegern (18 Mrd €), wobei überwiegend Portfolioinvestitionen getätigt wurden. Dagegen trennten sich die hiesigen Kreditinstitute und Nichtbanken netto von deutschen Aktien (7 ½ Mrd € bzw. 6 Mrd €). Beide inländischen Sektoren veränderten ihre Bestände an ausländischen Aktien kaum.

Absatz und
Erwerb von
Investment-
zertifikaten

Den inländischen Investmentgesellschaften flossen im Berichtsquartal 13 Mrd € zu. Dies ist auf ein außergewöhnlich hohes Mittelaufkommen bei den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zurückzuführen (12 ½ Mrd €). In geringem Maße kamen Anlegergelder zudem bei den Publikumsfonds auf (1 Mrd €), vor allem bei Aktienfonds (1 ½ Mrd €). Auch Rentenfonds, Gemischte Fonds und Gemischte Wertpapierfonds konnten Mittel in geringem Umfang einwerben. Dagegen zogen Anleger angesichts außergewöhnlich niedriger Kurzfristzinsen Kapital vor allem aus Geldmarktfonds ab (1 ½ Mrd €). Ausländische Fondsanteile wurden in Deutschland per saldo für 1 Mrd € abgesetzt. Erworben wurden Investmentzertifikate hauptsächlich von den heimischen Nichtbanken (13 ½ Mrd €), und auch deutsche Banken weiteten ihre Fondsanlagen

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

| Mrd € | 2009 | | |
|---|--------|--------|--------|
| | 3. Vj. | 2. Vj. | 3. Vj. |
| I. Leistungsbilanz 1) 2) | + 35,1 | + 23,8 | + 25,4 |
| Außenhandel 1) 3) | + 40,2 | + 31,7 | + 33,0 |
| Dienstleistungen 1) | - 7,8 | - 3,8 | - 9,7 |
| Erwerbs- und Vermögens- einkommen 1) | + 14,3 | + 2,0 | + 13,5 |
| Laufende Übertragungen 1) | - 9,0 | - 3,3 | - 8,6 |
| II. Vermögensübertragungen 1) 4) | - 0,3 | + 0,3 | - 0,1 |
| III. Kapitalbilanz 1) | | | |
| (Netto-Kapitalexport: -) | - 13,1 | - 48,5 | - 5,4 |
| 1. Direktinvestitionen | - 8,5 | - 8,4 | - 3,4 |
| Deutsche Anlagen im Ausland | - 9,0 | - 17,5 | - 12,8 |
| Ausländische Anlagen im Inland | + 0,5 | + 9,1 | + 9,4 |
| 2. Wertpapiere | + 39,2 | + 6,6 | - 16,1 |
| Deutsche Anlagen im Ausland | + 10,0 | - 28,3 | - 17,1 |
| Aktien | + 0,9 | - 1,4 | - 0,0 |
| Investmentzertifikate | - 2,7 | - 1,1 | - 1,1 |
| Schuldverschreibungen | + 11,9 | - 25,7 | - 15,9 |
| Anleihen 5) | + 9,9 | - 28,2 | - 18,6 |
| darunter: auf Euro lautende Anleihen | + 9,2 | - 25,8 | - 19,1 |
| Geldmarktpapiere | + 2,0 | + 2,4 | + 2,6 |
| Ausländische Anlagen im Inland | + 29,2 | + 34,9 | + 1,0 |
| Aktien | + 3,3 | - 0,6 | + 14,2 |
| Investmentzertifikate | - 2,1 | - 0,0 | - 0,6 |
| Schuldverschreibungen | + 28,0 | + 35,5 | - 12,5 |
| Anleihen 5) | + 14,9 | + 3,7 | - 26,0 |
| darunter: öffent- liche Anleihen | + 14,9 | + 20,8 | - 8,3 |
| Geldmarktpapiere | + 13,1 | + 31,8 | + 13,5 |
| 3. Finanzderivate 6) | + 0,2 | + 0,7 | - 6,0 |
| 4. Übriger Kapitalverkehr 7) | - 45,7 | - 47,5 | + 17,8 |
| Monetäre Finanz- institute 8) | - 35,4 | - 10,1 | + 25,3 |
| darunter: kurzfristig | + 7,0 | + 9,7 | + 11,7 |
| Unternehmen und Privat- personen | - 22,0 | - 1,2 | - 13,0 |
| darunter: kurzfristig | - 18,4 | - 4,8 | + 1,3 |
| Staat | + 13,2 | - 19,5 | + 14,9 |
| darunter: kurzfristig | + 13,4 | - 18,1 | + 15,1 |
| Bundesbank | - 1,4 | - 16,8 | - 9,4 |
| 5. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktions- werten (Zunahme: -) 9) | + 1,6 | + 0,0 | + 2,3 |
| IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen (Restposten) | - 21,7 | + 24,4 | - 19,8 |

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

leicht aus (1½ Mrd €). Ausländer trennten sich dagegen in geringem Umfang von deutschen Fondsanteilen (½ Mrd €).

Direktinvestitionen

*Netto-Kapital-
exporte im
Wertpapier-
verkehr und
durch Direkt-
investitionen*

Fasst man die geschilderten grenzüberschreitenden Portfoliotransaktionen zusammen, so ist es im dritten Quartal zu Netto-Kapital-
exporten von 16 Mrd € gekommen. Hinzu kamen Mittelabflüsse im Bereich der Direktinvestitionen von 3½ Mrd €, verglichen mit 8½ Mrd € im Dreimonatsabschnitt davor. Ein längerfristiger Vergleich zeigt, dass der Saldo der Direktinvestitionen im Zuge der Finanzkrise spürbar zurückgegangen ist, da die Unternehmen bei Auslandsengagements generell vorsichtiger disponieren und kreditfinanzierte Firmenübernahmen fast nicht mehr realisiert werden können. In den letzten 12 Monaten zusammen genommen lagen die Netto-Kapitalexporte durch Direktinvestitionen mit 38 Mrd € bei nur gut 40 % des Wertes der Jahre 2008 beziehungsweise 2007.

Im Berichtszeitraum statteten heimische Unternehmen ihre Auslandsniederlassungen mit

zusätzlichen Mitteln in Höhe von 13 Mrd € aus. Sie stockten im Wesentlichen ihr Beteiligungskapital im Ausland auf (11 Mrd €) und stellten ihren gebietsfremden Tochterunternehmen Kapital im Rahmen reinvestierter Gewinne zur Verfügung (5½ Mrd €). Der konzerninterne Kreditverkehr mit den Niederlassungen im Ausland führte hingegen zu Mittelzuflüssen in Höhe von 3½ Mrd €. Regional betrachtet bildeten Luxemburg (6½ Mrd €) und Irland (3½ Mrd €) zwei Anlageschwerpunkte bei den Direktinvestitionen. Insgesamt gesehen kam Beteiligungsgesellschaften (5 Mrd €) sowie erneut der Finanzbranche (3 Mrd €) eine bedeutende Rolle zu.

*Deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

Ausländische Firmen erhöhten im Sommer ebenfalls die Finanzausstattung ihrer Niederlassungen in Deutschland (9½ Mrd €). Die Mittelbereitstellung erfolgte einerseits in Form von Eigenkapital (4 Mrd €), wobei die Beteiligung eines arabischen Staatsfonds an einem Unternehmen der deutschen Automobilindustrie eine größere Rolle spielte. Andererseits stellten die ausländischen Eigner – vorwiegend kurzfristige – Finanzkredite bereit (4½ Mrd €).

*Ausländische
Direkt-
investitionen in
Deutschland*