

Finanzmärkte

Tendenzen an den Finanzmärkten

Die Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten waren in den Herbst- und Wintermonaten 2010/2011 vor allem von weltweit günstigeren Konjunkturaussichten, aber auch von der Schuldenkrise in einigen Peripherieländern der Europäischen Währungsunion geprägt. In den USA und auch in Japan stieg die Zuversicht der Marktteilnehmer in die konjunkturelle Erholung; im Euro-Raum trugen die positiven deutschen Wachstumsaussichten wesentlich zu den freundlicheren Perspektiven bei. In diesem Umfeld zogen die Kapitalmarktzinsen weltweit an. Dies schlug sich auch an den Märkten für Unternehmensanleihen in höheren Renditen nieder. An den internationalen Aktienbörsen sorgten die Umkehr vorheriger „Safe haven“-Flüsse sowie positive Unternehmensergebnisse und verbesserte Gewinnwachstums-erwartungen auf beiden Seiten des Atlantiks für kräftig steigende Notierungen; zugleich nahm die Unsicherheit der Anleger deutlich ab. Die Kursentwicklung des Euro wies angesichts gegenläufiger Einflussfaktoren keine eindeutige Tendenz auf. Von den EWU-Peripherieländern stand Irland, das Ende November angesichts der enormen Belastungen aus der Umstrukturierung des Finanzsektors für den Staatshaushalt den bereitgestellten Rettungsschirm in Anspruch nahm, im Fokus der Marktteilnehmer.

*Finanzmarkt-
umfeld*

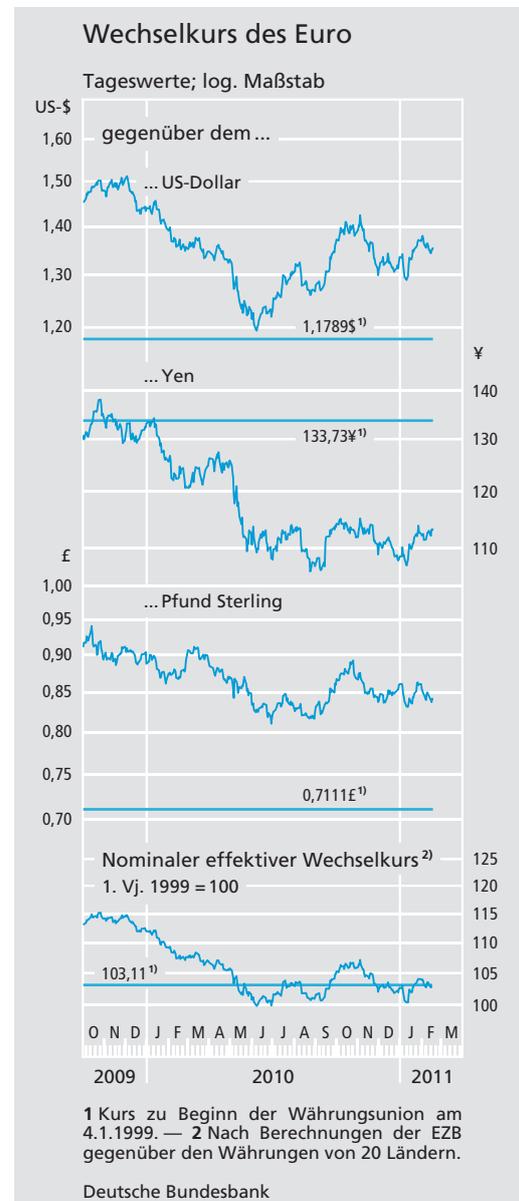
Wechselkurse

Veränderungen in den Konjunktüreinschätzungen der Marktteilnehmer sowie die Schul-

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

denkrise in einigen Ländern des Euro-Raums beherrschten in den Herbst- und Wintermonaten auch die Entwicklungen an den Devisenmärkten. So stieg der Euro-Dollar-Kurs Anfang November nach dem Beschluss der amerikanischen Notenbank zum Ankauf weiterer Staatsanleihen in einem Volumen von 600 Mrd US-\$ – in einem Umfeld noch verhaltener Konjunkturerwartungen für die USA – bis auf 1,42 US-\$; dies war der höchste Stand seit Januar 2010. Mit der Zuspitzung der Finanz- und Regierungskrise in Irland und der drohenden Bonitätsherabstufung Portugals kehrte sich die günstige Stimmung dann aber gegen den Euro um, und die Gemeinschaftswährung geriet unter Abwertungsdruck. Zudem wurde der US-Dollar durch überraschend günstige Arbeitsmarktdaten für die USA gestärkt. Der Euro fiel bis Ende November auf 1,30 US-\$. In der Folgezeit konnte sich die Gemeinschaftswährung zunächst etwas stabilisieren, bevor weitere positive Konjunkturdaten aus den USA den Euro-Dollar-Kurs zu Beginn des neuen Jahres erneut belastet haben.

Eine durchgreifende Erholung des Euro setzte Mitte Januar ein, nachdem die bestehenden Sorgen um die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen in den Peripherieländern der EWU durch die erfolgreiche Auktion portugiesischer Staatsanleihen, Meldungen über geplante Käufe europäischer Schuldverschreibungen durch die japanische Regierung und die erfolgreiche Platzierung der ersten Anleihe des EFSF etwas gemildert wurden. Daneben wurde der Euro durch die Veröffentlichung des ifo Geschäftsklimaindex für Deutschland gestützt, der erneut besser als erwartet aus-



gefallen war und einen neuen Rekordwert erreicht hatte. Bei Abschluss dieses Berichts lag der Euro mit 1,36 US-\$ etwas unter dem Niveau von Ende September und rund 1½ % über seinem Stand zum Jahresbeginn 2011.

Nachdem der Euro gegenüber dem Yen im Oktober vergangenen Jahres zunächst um die Marke von 114 Yen schwankte, verlor er in

... dem Yen ...

der Folgezeit – angesichts überraschend günstiger Wachstumswahlen für die japanische Wirtschaft – etwas an Wert und fiel in der ersten Januarhälfte des neuen Jahres auf bis zu 107 Yen. Mit der Bekanntgabe des ifo Geschäftsklimaindex und der allmählichen Beruhigung an den Staatsanleihemärkten in der EWU, hat sich der Euro in der Folgezeit auf breiter Front erholt. Dagegen wurde der Yen durch die Herabstufung der japanischen Kreditwürdigkeit und ungünstigere Konjunkturdaten zum Jahreswechsel belastet. Bei Abschluss dieses Berichts lag der Euro bei 113 Yen, er notierte damit 4 ½ % über seinem Wert zu Beginn des Jahres.

... und dem
Pfund Sterling

Auch gegenüber dem britischen Pfund hat der Euro vor dem Hintergrund der Schuldenkrise in einigen Teilnehmerstaaten der Währungsunion im November zunächst abgewertet; die Wertverluste fielen aber vergleichsweise gering aus und konnten zum Jahresende fast vollständig wieder wettgemacht werden. Spekulationen von Marktakteuren auf eine Leitzinserhöhung der Bank von England angesichts eines wachsenden Inflationsdrucks im Vereinigten Königreich haben das britische Pfund in der ersten Januarhälfte gestärkt und den Euro-Pfund-Kurs von 0,86 Pfund Sterling auf 0,83 Pfund Sterling fallen lassen. In der Folgezeit wurde das Pfund Sterling allerdings durch die Bekanntgabe einer negativen Wachstumsrate für die britische Wirtschaft im vierten Quartal belastet. Zuletzt lag der Euro bei 0,84 Pfund Sterling.

Durch den Beitritt Estlands zur EWU wird der Index des effektiven Euro seit Jahresbeginn

gegenüber 20 anstelle von 21 wichtigen Handelspartnern berechnet. Gegenüber den Währungen dieses Länderkreises hat er seit Ende September im Durchschnitt etwas an Wert verloren (– 2 %). Dabei hat der Euro gegenüber dem Schweizer Franken, der in Zeiten erhöhter Nervosität an den Finanzmärkten offensichtlich als vergleichsweise sicherer Anlagehafen angesehen wird, im Dezember einen neuen Tiefstand verzeichnet. Seit Beginn des neuen Jahres hat sich der Euro aber auch gegenüber dem Schweizer Franken wieder vergleichsweise deutlich erholt.

*Effektiver
Wechselkurs
des Euro*

Bei Abschluss dieses Berichts notierte der effektive Euro ½ % über seinem Stand zum Jahreswechsel und bei seinem Wert zum Beginn der Währungsunion. Real gerechnet – also unter Berücksichtigung der gleichzeitig bestehenden Inflationsdifferenzen zwischen dem Euro-Währungsgebiet und den wichtigen Handelspartnern – lag er damit weiterhin deutlich über seinem längerfristigen Durchschnitt. Dies deutet auf eine ungünstige preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Anbietern des Euro-Raums hin.

Wertpapiermärkte und Wertpapierverkehr

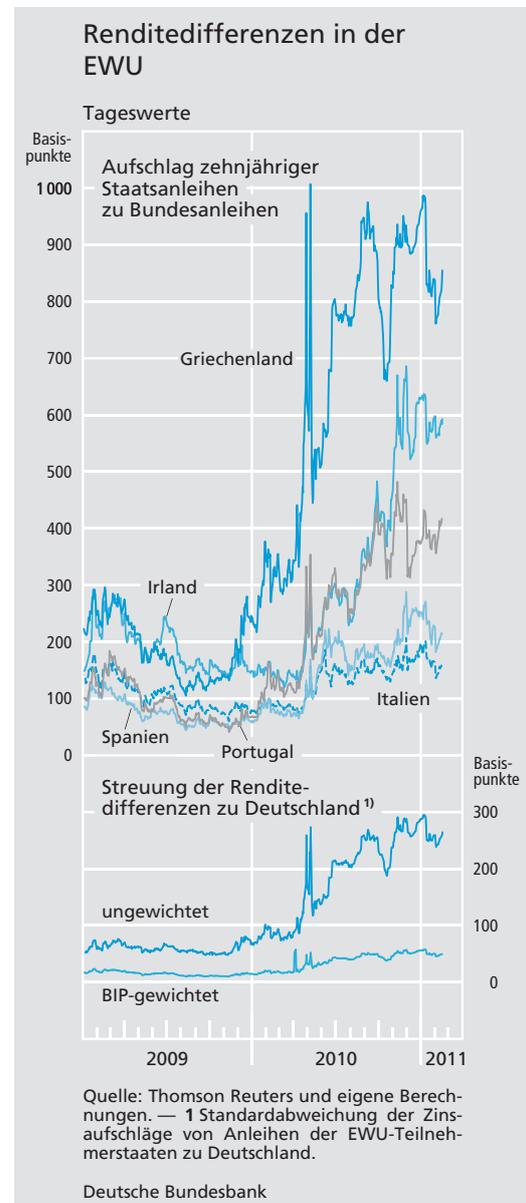
Die Renditen von Staatsanleihen der großen Industrieländer sind im Verlauf des Herbstes und seit Jahresbeginn deutlich gestiegen. So legte die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen seit Ende September 2010 um einen Prozentpunkt auf 3 ¼ % zu, diejenige US-amerikanischer Staatsanleihen mit gleicher

*Internationale
Rentenmärkte*

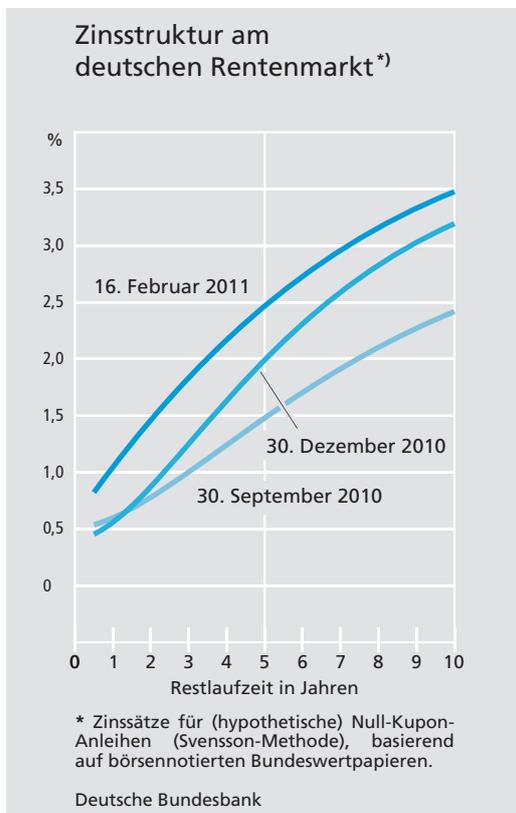
Laufzeit erhöhte sich um gut einen Prozentpunkt auf 3 ½ %, und die entsprechende Rendite von Papieren der japanischen Zentralregierung kletterte um 40 Basispunkte auf gut 1 ¼ %. In einem zeitweilig durch hohe Unsicherheit geprägten Umfeld – gemessen an der impliziten Volatilität von Optionen, die über dem Fünfjahresmittel lag – spiegeln die Renditebewegungen vor allem die vermehrten Anzeichen einer stärkeren konjunkturellen Aufwärtsbewegung wider. Diese hat sich nicht nur in höheren Realzinsen niedergeschlagen, sondern – vor dem Hintergrund steigender Nahrungsmittel- und Rohstoffpreise – auch in anziehenden Inflationserwartungen. Zudem kam es im Marktsegment der öffentlichen Anleihen zu einem Anstieg der Kreditrisikoprämien. Hierbei spielte wohl auch die Besorgnis der Anleger eine Rolle, inwieweit die Belastungen aus den Rettungspaketen die generelle Tragfähigkeit der Staatsschulden in einzelnen europäischen Ländern gefährden könnte. In den USA verursachte die Ankündigung erneuter Staatsanleihenkäufe Anfang November kurzfristig einen Renditerückgang, bevor auch dort die Wirtschaftserholung und höhere Inflationserwartungen die Renditen steigen ließen.

*Renditedifferenzen
in der EWU*

Für die Renditedifferenzen innerhalb der EWU war die Verschärfung der Probleme in Irland im letzten Vierteljahr 2010 bestimmend. Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor in deutlich zweistelliger Milliardenhöhe belasteten den irischen Staatshaushalt erneut erheblich. Die Risikoprämien Irlands am Kapitalmarkt stiegen auf Höchstwerte und zogen auch die Aufschläge anderer Peripherieländer nach oben. Ende November



stellte Irland einen Antrag auf internationale Unterstützung. Eine durchgreifende Entspannung an den Kapitalmärkten stellte sich allerdings zunächst nicht ein. Insgesamt zeigte sich vielmehr ein weiteres Auseinanderlaufen der Finanzierungsbedingungen einzelner Länder, das sich auch auf die gestiegene Sensibilität der Marktteilnehmer im Hinblick auf die Tragfähigkeit öffentlicher Schulden zurückführen lässt. Der BIP-gewichtete Renditeab-



stand langfristiger Staatstitel der EWU-Länder gegenüber Bundesanleihen stieg zeitweilig auf ein neues Rekordhoch von fast 190 Basispunkten, bevor er sich bis Ende Januar 2011 wieder um 30 Basispunkte ermäßigte und im Ergebnis zwei Basispunkte über dem Wert von Ende September 2010 lag.

Zinsstrukturkurve nach oben verschoben und steiler

Die deutsche Zinsstrukturkurve hat sich im Verlauf des letzten Vierteljahres 2010 am langen Ende nach oben verschoben, und seit Beginn des neuen Jahres sind auch die Zinsen im kurzfristigen Segment gestiegen. Insgesamt sorgten höhere Realzinsen, aber auch steigende Break-even-Inflationsraten bei zehnjährigen Anleihen für ein deutlicheres Anziehen als bei kurzfristigen Bundeswertpapieren, deren Renditeanstieg von der Rückführung der Überschussliquidität am Geld-

markt und nach vorne verschobenen Zinserhöhungserwartungen getrieben wurde. Der Unterschied zwischen der zehnjährigen und zweijährigen Rendite hat sich dementsprechend um 35 Basispunkte auf 200 Basispunkte ausgeweitet. Er liegt weiterhin deutlich über dem Fünfjahresmittel von gut 110 Basispunkten. In dieser Entwicklung dürfte vor allem zum Ausdruck kommen, dass die Marktteilnehmer nun eine schnellere Normalisierung der Zinsbedingungen am Geldmarkt erwarten und auch dauerhaft mit höheren Zinsen rechnen.

Das veränderte Zinsumfeld schlug sich im Berichtszeitraum auch in gestiegenen Renditen von Anleihen europäischer Unternehmen nieder. Außerdem nahm – wie bei Staatsanleihen – die Renditestreuung zwischen den Ländern zu, wobei Banken in einigen Peripherieländern einen besonders starken Anstieg der Fremdfinanzierungskosten verzeichneten. Insgesamt gesehen lagen die Renditen von auf Euro lautenden Unternehmensanleihen der Ratingklasse BBB – gemessen am Anleiheindex von iBoxx, der Anleihen von Banken und Nichtbanken umfasst, – zuletzt mit 5 ½ % gut einen halben Prozentpunkt über dem Wert von Ende September.

Finanzierungsbedingungen für Unternehmen

Die entsprechenden Zinsaufschläge gegenüber deutschen Staatsanleihen engten sich hingegen um circa 40 Basispunkte ein. Dies reflektiert zum einen, dass die Marktteilnehmer die Kreditrisiken der Unternehmen trotz der höheren Renditen etwas optimistischer bewerteten, was auch in einer gesunkenen Kursunsicherheit an den Aktienmärkten und im Vergleich zu September niedrigeren Kre-

ditderivate-Indizes zum Ausdruck kommt. Zum anderen dürfte auch ein Rückgang der von den Anlegern geforderten Liquiditätsprämie hierzu beigetragen haben. Alles in allem sind die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen am Kapitalmarkt angesichts der verbesserten Konjunkturaussichten nicht als ungünstig einzuschätzen.

*Starke Emission
am Renten-
markt*

Der Absatz und der Erwerb am deutschen Rentenmarkt waren im vierten Quartal 2010 weniger durch das geschilderte internationale Finanzmarktumfeld beeinflusst als vielmehr durch Wertpapiertransaktionen der neu gegründeten FMS Wertmanagement (FMS-WM), die als Anstalt des öffentlichen Rechts innerhalb der Bundesanstalt für Finanzmarktstabilisierung Risikopositionen der Hypo-Real-Estate(HRE)-Gruppe übernommen hat. Hierdurch sind die Bruttoemissionen am deutschen Rentenmarkt im vierten Quartal 2010 stark angestiegen. Insgesamt begaben deutsche Schuldner Papiere für 425 Mrd €, verglichen mit 324 ½ Mrd € in den drei Monaten zuvor. Nach Berücksichtigung der infolge der FMS-WM-Transaktionen außergewöhnlich hohen Tilgungen und Eigenbestandsveränderungen hat sich die Kapitalmarktverschuldung inländischer Emittenten jedoch lediglich um 5 Mrd € ausgeweitet. Schuldtitel ausländischer Provenienz wurden im vierten Quartal im Volumen von 110 Mrd € am deutschen Markt abgesetzt. Dieser hohe Absatz ging vornehmlich auf den Transfer von Vermögenswerten aus dem Ausland nach der Gründung der FMS-WM im Oktober 2010 zurück. Im Ergebnis stieg der Umlauf von Rentenpapieren in Deutschland im Berichtsquartal um 115 Mrd €.

Die am Markt umlaufenden Schulden der öffentlichen Hand reduzierten sich in diesem Zeitraum um 85 ½ Mrd €. Dieser historisch beispiellose Rückgang ist ebenfalls maßgeblich auf die Transaktionen der FMS-WM zurückzuführen, die die von der HRE im Oktober übernommenen SoFFin-garantierten Anleihen tilgte und sukzessive durch eigene Emissionen ersetzte. Zugleich hat sie ihre Bestände eigener Anleihen vorübergehend stark ausgebaut. Sowohl die Tilgungen als auch die erhöhten Eigenbestände haben das hohe Emissionsvolumen mehr als ausgeglichen und zu dem negativen Nettoabsatz geführt.¹⁾ Daneben begab der Bund selbst vor allem zehnjährige Anleihen für 15 Mrd €, aber auch unverzinsliche Bubills (3 Mrd €) sowie zweijährige Schatzanweisungen (1 Mrd €). Hingegen tilgte er fünfjährige Bundesobligationen sowie 30-jährige Anleihen (8 Mrd € bzw. 3 ½ Mrd €). Die Länder nahmen den Rentenmarkt im letzten Quartal 2010 mit netto 2 Mrd € in Anspruch.

*Absatz von
Schuldver-
schreibungen
der öffentlichen
Hand*

Den verringerten am Markt umlaufenden Schulden der öffentlichen Hand stand ein fast ebenso großer Zuwachs an Schuldtiteln von Kreditinstituten im Umfang von 83 Mrd € gegenüber. Im Ergebnis stieg ausschließlich der Umlauf der flexibel gestaltbaren Sonstigen Bankschuldverschreibungen (96 Mrd €). In diesem Zusammenhang spielte die HRE eine entscheidende Rolle, die – wie erwähnt – umfangreiche Eigenbestände SoFFin-garantierter Anleihen an die FMS-WM transferierte. Demgegenüber wurden Öffentliche Pfand-

*Absatz von
Bankschuldver-
schreibungen*

¹ Die Absatzrechnung der Kapitalmarktstatistik zeigt den Nettoabsatz zu Kurswerten abzüglich der Eigenbestandsveränderungen.

**Mittelanlage an den deutschen
Wertpapiermärkten**

Mrd €

Position	2009		2010	
	4. Vj.	3. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
Schuldverschreibungen				
Inländer	19,7	- 37,1	105,9	
Kreditinstitute	- 19,1	- 31,9	- 28,9	
darunter:				
ausländische Schuldverschreibungen	- 9,0	- 10,9	- 21,4	
Nichtbanken	38,8	- 5,2	134,8	
darunter:				
inländische Schuldverschreibungen	9,6	- 36,1	3,5	
Ausländer	- 18,6	33,8	9,0	
Aktien				
Inländer	7,6	- 2,9	25,5	
Kreditinstitute	7,1	- 3,1	9,0	
darunter:				
inländische Aktien	4,8	- 1,4	7,7	
Nichtbanken	0,5	0,3	16,5	
darunter:				
inländische Aktien	- 1,3	0,6	6,4	
Ausländer	- 1,1	2,0	- 2,6	
Investmentzertifikate				
Anlage in Spezialfonds	19,3	20,2	23,4	
Anlage in Publikumsfonds	3,2	3,0	2,7	
darunter: Aktienfonds	1,6	0,3	4,0	

Deutsche Bundesbank

briefe für netto 9 Mrd € getilgt, in geringem Umfang auch Hypothekenpfandbriefe (2 ½ Mrd €) und Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute (2 Mrd €).

Inländische Unternehmen erhöhten im Berichtsquartal ihre Kapitalmarktverschuldung in Deutschland um knapp 8 Mrd €; darunter waren für 1 Mrd € kurzlaufende Commercial Paper. Insgesamt traten vor allem Finanzunternehmen ohne Banklizenz als Emittenten in Erscheinung (5 Mrd €). Nichtfinanzielle Unternehmen beanspruchten den Kapitalmarkt mit 1 Mrd €, nachdem sie im vorangegangenen Dreimonatsabschnitt Titel für 2 Mrd € getilgt hatten.

Erworben wurden Schuldverschreibungen in Deutschland im vierten Quartal 2010 aus-

schließlich von heimischen Nichtbanken; sie nahmen Rentenwerte per saldo für 135 Mrd € in ihr Portfolio auf. Dabei handelte es sich um ausländische Papiere (131 ½ Mrd €) und um inländische Titel privater Emittenten (120 Mrd €). Auch diese Zahlen spiegeln weit überwiegend die Übernahme von Wertpapieren der HRE-Gruppe durch die FMS-WM wider. Ausländische Investoren erhöhten ihre Bestände an deutschen Schuldverschreibungen um 9 Mrd €. Hingegen trennten sich inländische Kreditinstitute von festverzinslichen Titeln für 29 Mrd €; hier lag der Fokus auf ausländischen Rentenpapieren.

Die internationalen Aktienmärkte standen im vierten Quartal im Zeichen aufgehellter Konjunkturperspektiven. In den USA wuchs die Zuversicht nach der Veröffentlichung überwiegend günstiger Wirtschaftsdaten. Des Weiteren dürfte die Erwartung vieler Marktteilnehmer, dass die expansive Geldpolitik in den USA noch längere Zeit fortgesetzt werden würde, die Aktienmärkte gestützt haben. Im Euro-Raum erhielten die Aktienkurse durch den ausgeprägten Optimismus der Marktteilnehmer im Hinblick auf das deutsche Wirtschaftswachstum, das über vermehrte Importe auch auf andere Länder ausstrahlt, Auftrieb. Positiv wirkte zudem, dass einige Peripherieländer nach der Inanspruchnahme des Rettungspakets durch Irland neue Staatsanleihen platzieren konnten. Dies bewog die Investoren offenbar, „Safe haven“-Positionen aufzulösen und die frei gewordenen Mittel an den Aktienmärkten anzulegen. In diesem Umfeld wachsenden Vertrauens ging die Unsicherheit über die weitere Kursentwicklung an den Aktienmärkten weltweit

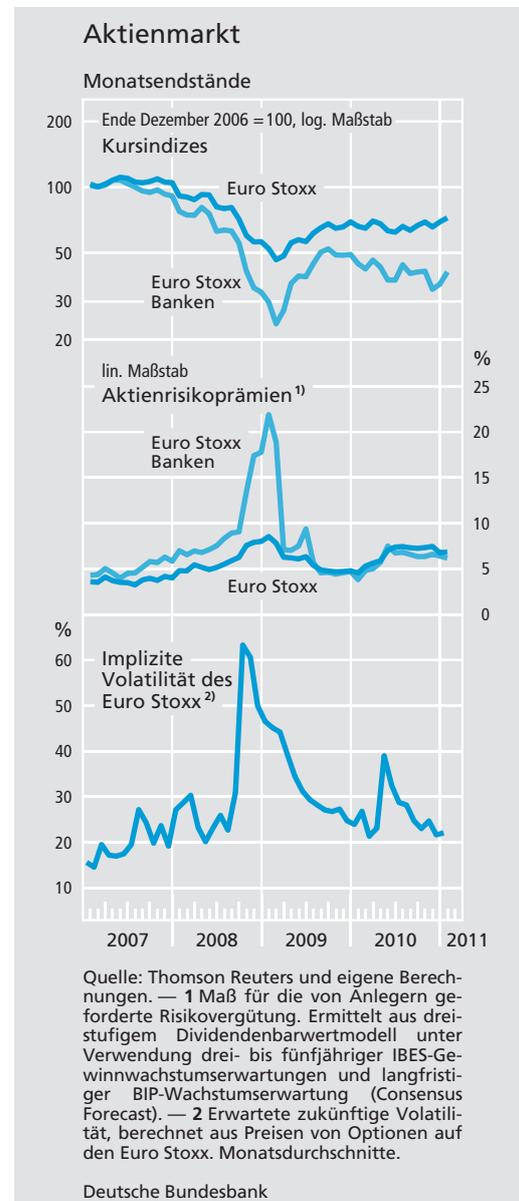
*Erwerb von
Schuldverschreibungen*
*Internationale
Aktienmärkte
im Zeichen der
Konjunkturaufhellung*
*Emissionen von
Unternehmen*

zurück und lag zuletzt merklich unter dem Fünfjahresmittel.

Auf beiden Seiten des Atlantiks wirkten sich die freundlicheren konjunkturellen Aussichten günstig auf die Unternehmensergebnisse und die Erwartungen über das zukünftige Gewinnwachstum aus, die sich jeweils sowohl auf Jahresfrist als auch auf längere Sicht verbesserten. In diesem Umfeld hatte der ebenfalls gestiegene Kapitalmarktzins keinen sichtbar dämpfenden Effekt auf die Aktienkurse. Gemessen an den marktbreiten Indizes CDAX und S&P 500 verzeichneten deutsche und US-amerikanische Aktien seit Ende September im Ergebnis kräftige Kurszuwächse in Höhe von 19 % beziehungsweise 17 %; europäische Dividentitel (Euro Stoxx) gewannen 12 % an Wert.

*Aktienrisiko-
prämie*

Die von den Investoren geforderte Überschussrendite für ein Engagement in europäischen Aktien (Euro Stoxx) gegenüber einer sicheren Anlage, die anhand eines Dividendenbarwert-Modells ermittelt werden kann, sank um knapp einen halben Prozentpunkt auf circa 6 ¾ %. Trotz des Rückgangs liegt sie damit nach wie vor deutlich über dem Fünfjahresdurchschnitt (ca. 5 ½ %). Dies deutet darauf hin, dass sich die Risikoaversion der am Gesamtmarkt aktiven Anleger trotz der deutlichen Kursgewinne noch auf einem überdurchschnittlichen Niveau bewegt und Aktien nicht außergewöhnlich hoch bewertet sind. Die implizite Risikoprämie eines Engagements in europäischen Banktiteln betrug zuletzt fast unverändert knapp 6 ¼ %, da neben den Kursen auch die langfristigen Gewinnerwartungen für Banken gesunken sind. Offen-



bar fordern Anleger weiterhin eine geringere Risikokompensation für das Halten von Bankaktien als bei anderen Dividentiteln.

Die Emissionstätigkeit am inländischen Aktienmarkt belebte sich im vierten Quartal 2010 deutlich. Inländische Unternehmen emittierten junge Aktien für 11 ½ Mrd €, verglichen mit 1 Mrd € in den Monaten Juli bis September. Der Anstieg ist hierbei hauptsächlich auf

*Mittelaufnahme
und Mittel-
erwerb am
Aktienmarkt*

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2009		2010	
	4. Vj.	3. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
I. Leistungsbilanz 1) 2)	+ 44,2	+ 28,9	+ 42,8	
Außenhandel 1) 3)	+ 40,9	+ 39,7	+ 39,3	
Dienstleistungen 1)	+ 1,6	- 7,3	+ 2,5	
Erwerbs- und Vermögens- einkommen 1)	+ 11,2	+ 10,2	+ 10,6	
Laufende Übertragungen 1)	- 7,4	- 10,6	- 6,8	
II. Vermögensübertragungen 1) 4)	- 0,5	+ 0,1	- 0,5	
III. Kapitalbilanz 1)				
(Netto-Kapitalexport: -)	- 75,4	- 24,0	- 42,7	
1. Direktinvestitionen	+ 9,8	+ 11,1	- 0,2	
Deutsche Anlagen im Ausland	+ 1,9	+ 3,2	- 10,5	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 7,9	+ 7,8	+ 10,3	
2. Wertpapiere	- 36,8	+ 12,2	- 107,5	
Deutsche Anlagen im Ausland	- 18,0	- 23,0	- 115,4	
Aktien	- 0,8	+ 2,6	- 2,3	
Investmentzertifikate	+ 3,0	- 5,5	- 3,2	
Schuldverschreibungen	- 20,2	- 20,0	- 110,0	
Anleihen 5)	- 21,6	- 17,5	- 115,6	
darunter: auf Euro lautende Anleihen	- 19,9	- 12,0	- 60,4	
Geldmarktpapiere	+ 1,4	- 2,5	+ 5,6	
Ausländische Anlagen im Inland	- 18,8	+ 35,1	+ 8,0	
Aktien	- 0,7	+ 1,9	- 2,1	
Investmentzertifikate	+ 0,5	- 0,5	+ 1,2	
Schuldverschreibungen	- 18,6	+ 33,8	+ 9,0	
Anleihen 5)	- 14,2	+ 24,7	- 7,4	
darunter: öffent- liche Anleihen	+ 2,6	+ 25,0	+ 8,4	
Geldmarktpapiere	- 4,4	+ 9,0	+ 16,3	
3. Finanzderivate 6)	- 0,4	- 7,9	+ 0,3	
4. Übriger Kapitalverkehr 7)	- 48,6	- 39,6	+ 65,2	
Monetäre Finanzinstitute 8)	- 37,7	+ 42,4	+ 47,0	
darunter: kurzfristig	- 48,9	+ 15,5	+ 21,1	
Unternehmen und Privat- personen	+ 2,9	- 14,1	- 3,6	
darunter: kurzfristig	+ 10,3	- 1,4	+ 6,4	
Staat	- 15,4	- 7,2	+ 34,0	
darunter: kurzfristig	- 15,1	+ 3,2	+ 75,2	
Bundesbank	+ 1,6	- 60,7	- 12,3	
5. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 9)	+ 0,6	+ 0,3	- 0,5	
IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen (Restposten)	+ 31,7	- 5,0	+ 0,4	

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.

Deutsche Bundesbank

die Kapitalerhöhung eines Kreditinstituts zurückzuführen. Der Umlauf ausländischer Aktien in Deutschland erhöhte sich um 11 ½ Mrd €. Erworben wurden Dividendenpapiere sowohl von gebietsansässigen Nichtbanken als auch von Kreditinstituten (16 ½ Mrd € bzw. 9 Mrd €). Während sich Kreditinstitute in erster Linie in inländischen Aktien engagierten, erwarben heimische Nichtbanken vor allem ausländische Werte. Ausländische Investoren reduzierten hingegen ihre Bestände an hiesigen Dividentiteln um 2 ½ Mrd €, wobei sie vor allem Portfolioinvestitionen auflösten.

Inländische Investmentgesellschaften verzeichneten im Berichtszeitraum einen Mittelzufluss in Höhe von 26 Mrd €, nach 23 Mrd € im Vorquartal. Die neuen Mittel kamen überwiegend den institutionellen Anlegern vorbehaltenen Spezialfonds zugute (23 ½ Mrd €). Unter den Publikumsfonds erzielten angesichts des freundlichen Börsenklimas vor allem Aktienfonds ein positives Mittelaufkommen (4 Mrd €), gefolgt von Gemischten Wertpapierfonds, Gemischten Fonds und Dachfonds (jeweils ½ Mrd €). Rentenfonds und Offene Immobilienfonds mussten hingegen Mittelabflüsse hinnehmen (- 2 Mrd € bzw. - ½ Mrd €). Ausländische Fondsanteile wurden in Deutschland für 3 Mrd € abgesetzt.

*Absatz und
Erwerb von
Investment-
zertifikaten*

Erworben wurden die Investmentzertifikate weit überwiegend von inländischen Nichtbanken, die Anteilscheine für 26 Mrd € in ihre Portfolios nahmen. Dabei handelte es sich fast nur um inländische Fondsanteile (25 Mrd €). Die Kreditinstitute weiteten ihr Engagement in Investmentzertifikaten um

2 Mrd € aus, wobei sie per saldo nur in ausländische Anteilscheine investierten. Gebietsfremde Investoren erhöhten ihre Bestände an inländischen Fondsanteilen um 1 Mrd €.

Direktinvestitionen

*Deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

Die Direktinvestitionen schlossen im vierten Quartal 2010 mit einer nahezu ausgeglichenen Bilanz. Im Vergleichszeitraum von Juli bis September waren noch Netto-Kapitalzuflüsse in Höhe von 11 Mrd € verzeichnet worden. Ausschlaggebend für die Entwicklung war eine Zunahme im grenzüberschreitenden Engagement deutscher Firmen. Diese führten ihren Auslandsniederlassungen 10½ Mrd € zu. Dabei nutzten sie per saldo ausschließlich Beteiligungskapital (12 Mrd €). Maß-

geblich für die Ausweitung des Auslandsengagements hiesiger Unternehmen waren Direktinvestitionen der Chemischen Industrie (6 Mrd €), des Fahrzeugbaus (4½ Mrd €) und aus dem Bereich Nachrichtenübermittlung (4 Mrd €). Die Mittel flossen hauptsächlich in europäische Länder.

Die Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen in Deutschland beliefen sich von Oktober bis Dezember 2010 auf ebenfalls 10½ Mrd €; sie lagen damit über dem Niveau des Dreimonatsabschnitts davor (8 Mrd €). Dabei stellten vorwiegend europäische und nordamerikanische Eigner ihren in Deutschland angesiedelten Tochtergesellschaften Gelder über den konzerninternen Kreditverkehr bereit.

*Ausländische
Direkt-
investitionen
in Deutschland*