

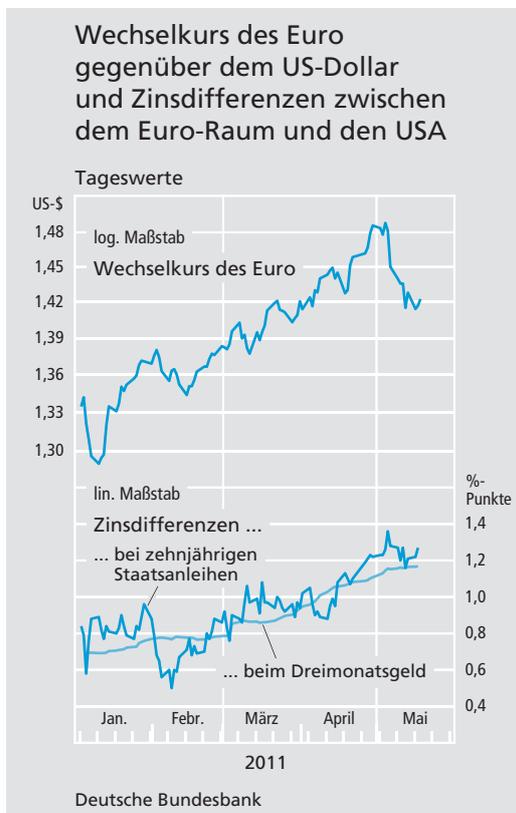
# Finanzmärkte

## Tendenzen an den Finanzmärkten

---

Die Entwicklung an den internationalen Finanzmärkten wurde in den ersten Monaten des Jahres 2011 überwiegend von den sich weiter aufhellenden Konjunkturaussichten sowie von wachsenden Inflations Sorgen geprägt; beides führte zu teilweise steigenden Kapitalmarktzinsen. Die politischen Unruhen in einigen nordafrikanischen Staaten sowie das verheerende Erdbeben in Japan sorgten an den Märkten nur vorübergehend für erhöhte Unsicherheit. Dagegen stiegen die Anleiherenditen einzelner Peripherieländer der Europäischen Währungsunion durch die sich verschärfende Schuldenkrise auf neue Rekordstände. So stellte Portugal Anfang April 2011 einen Antrag auf internationale Finanzhilfen, dem die Finanzminister des Euro-Raums am 16. Mai 2011 zugestimmt haben. Außerdem rückten erneut Zweifel am Konsolidierungspfad Griechenlands in den Fokus der Anleger. Die internationalen Aktienmärkte konnten sich diesen negativen Einflüssen weitgehend entziehen; sie verzeichneten seit Beginn des Jahres mit Ausnahme von Japan im Ergebnis steigende Notierungen, was vor allem auf konjunkturbedingt besser als erwartet ausgefallene Unternehmensergebnisse zurückzuführen ist. An den Devisenmärkten führten vor allem die unterschiedlichen Zinserwartungen zu Verschiebungen im Wechselkursgefüge. Während der US-Dollar nachgab, konnte der Euro per saldo Kursgewinne verzeichnen.

*Finanzmarkt-  
umfeld*



## Wechselkurse

*Wechselkursentwicklung des Euro gegenüber dem US-Dollar, ...*

An den Devisenmärkten standen die weltweite konjunkturelle Erholung sowie die zunehmenden Preisauftriebstendenzen seit Jahresbeginn im Blickpunkt. Marktteilnehmer warfen zunehmend die Frage auf, ob die außerordentlich expansive Geldpolitik in den Industrieländern etwas gestrafft werden müsse. Auch der EZB-Rat zeigte sich in seiner Sitzung Anfang März besorgt über die Inflationsrisiken. Aus den USA wurden zu dieser Zeit ebenfalls steigende Inflationsraten gemeldet, doch die amerikanische Zentralbank betonte eher die fortbestehenden Risiken für den konjunkturellen Aufschwung und die Probleme auf dem Arbeitsmarkt. Der sich am Markt festsetzende Eindruck, die geldpolitische Straffung werde diesseits des Atlantiks

früher einsetzen als jenseits, resultierte in einem wachsenden Zinsvorsprung des Euro-Raums und einer Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar.

Diese geldpolitische Konstellation sorgte auch im Frühjahr für einen fortgesetzten Aufwertungsdruck auf den Euro. Die Anspannungen an den Staatsanleihenmärkten einiger Peripherieländer des Euro-Raums unterbrachen den Kursanstieg des Euro allerdings zeitweilig, beispielsweise als die Bonität griechischer Anleihen von einer Ratingagentur im März merklich herabgesetzt wurde. Anfang April hat der EZB-Rat den Leitzins im Euro-Raum dann tatsächlich angehoben, was die Zinsdifferenz zu den Vereinigten Staaten verfestigte. In der Folgezeit wurde der US-Dollar zusätzlich dadurch belastet, dass sich die Aufmerksamkeit der Anleger auf die prekäre Haushaltslage der USA richtete. Dazu trugen sowohl die Kontroversen über die Anhebung der amerikanischen Verschuldungsgrenze als auch die Herabstufung des Ausblicks für US-Anleihen durch eine Ratingagentur bei. Die Aufwertung des Euro endete jedoch nach der EZB-Ratssitzung Anfang Mai, als sich die Erwartungen einiger Marktteilnehmer auf steigende Zinsen im Euro-Raum etwas in die Zukunft verschoben. Darüber hinaus belasteten neuerliche Diskussionen über die Haushaltslage in Griechenland und eine weitere Bonitätsherabstufung seiner Anleihen den Euro. Zuletzt notierte er bei 1,42 US-\$, was einer Aufwertung von 6 ½ % seit Jahresbeginn entspricht.

Die Erwartung einer baldigen Leitzinsanhebung im gemeinsamen Währungsraum ver-

*... dem Yen ...*

half dem Euro in den ersten zwei Monaten des Jahres auch gegenüber dem Yen zu Kursgewinnen. Im März wurde der Euro-Yen-Kurs dann maßgeblich von den tragischen Ereignissen in Japan beeinflusst. Zunächst gewann der Yen erheblich an Wert, weil am Devisenmarkt auf anschwellige Kapitalzuflüsse nach Japan spekuliert wurde, die – so wurde gemutmaßt – von Zahlungen von Rückversicherern und Repatriierungen japanischer Privatpersonen und Unternehmen gespeist würden. Aufgrund der Sorge vor schwer kontrollierbaren Marktentwicklungen entschlossen sich die Notenbanken der G7-Staaten zu konzertierten Yen-Verkäufen, welche einen schlagartigen Kursverlust des Yen zur Folge hatten. Vor dem Hintergrund der absehbaren Haushaltsbelastungen durch den Wiederaufbau, der zusätzlichen Liquiditätsbereitstellung der japanischen Zentralbank und der beträchtlichen Korrektur des Ausblicks für die japanische Wirtschaft wertete sich der Euro gegenüber dem Yen in den folgenden Wochen weiter auf. Zudem erhöhte die Erwartung einer anhaltend expansiven japanischen Geldpolitik zusammen mit Spekulationen auf weitere Devisenmarktinterventionen im Falle einer merklichen Yen-Aufwertung die Attraktivität des Yen als Finanzierungswährung für Carry Trades. Zuletzt setzte dann aber auch gegenüber dem Yen eine ähnliche Korrekturbewegung ein wie gegenüber dem US-Dollar, sodass der Euro am Ende des Berichtszeitraums bei 115 Yen stand, 6 ½ % stärker als zum Jahreswechsel.

... und dem  
Pfund Sterling

Angesichts besonders hoher Inflationsraten im Vereinigten Königreich und der damit einhergehenden Erwartung einer baldigen geld-

politischen Straffung stand der Euro gegenüber dem Pfund Sterling Anfang des Jahres unter Abwertungsdruck. Dies änderte sich jedoch, nachdem die britische Notenbank Mitte Februar die Einschätzung vertrat, dass der Inflationsschub neben dem allgemeinen Rohstoffpreisanstieg auf die Erhöhung der britischen Mehrwertsteuer und den Wertverlust des Pfundes während der Krise zurückzuführen sei. Nachdem sie in diesem Zusammenhang auch Markterwartungen widersprach, sie bereite eine Leitzinsanhebung vor, setzte ein Kursanstieg des Euro ein. Nachrichten über die vergleichsweise schleppende konjunkturelle Erholung der britischen Wirtschaft belasteten das Pfund Sterling zusätzlich. Auf ihren Sitzungen im März und April bestätigte die Bank von England trotz weiterhin hoher Preissteigerungsraten den Fortbestand der ausgesprochen lockeren Geldpolitik, was eine weitere Aufwertung des Euro begünstigte. Im Mai verschoben sich die relativen Zinserwartungen der Marktteilnehmer für Euro und Pfund Sterling aber erneut, wodurch der Euro wieder an Boden verlor. Zuletzt notierte er mit 0,88 Pfund Sterling 2 ½ % stärker als Anfang 2011.

Im Durchschnitt gegenüber den Währungen 20 wichtiger Handelspartner hat der Euro seit Jahresbeginn 3 % an Wert gewonnen. Der Aufwertung gegenüber den erwähnten Währungen standen dabei Kursverluste gegenüber den Währungen der mitteleuropäischen EU-Mitgliedsländer Polen, Rumänien, Tschechische Republik und Ungarn entgegen. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Anbietern des Euro-Raums gegenüber wichtigen Handelspartnern hat sich durch die Euro-Auf-

*Effektiver  
Wechselkurs  
des Euro*



wertung weiter eingetrübt; sie ist tendenziell ungünstig.

### Wertpapiermärkte und Wertpapierverkehr

#### Internationale Rentenmärkte

Die positive konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft prägte in den ersten Monaten des Jahres 2011 auch die Entwicklungen an den Rentenmärkten der großen Industrieländer. Zudem beeinflussten gestiegene Inflations Sorgen vor dem Hintergrund kräftiger Preissteigerungen bei Rohstoffen und Nahrungsmitteln die nominalen Renditen. Zuletzt rückte die europäische Schuldenkrise wieder stärker in den Fokus der Märkte, was zu Umschichtungen in Bundesanleihen führte und sich bei diesen renditemindernd auswirkte.

So haben sich die Renditen von Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit seit Ende Dezember 2010 insgesamt nur leicht um zehn Basispunkte auf gut 3 % erhöht. Die Renditen von US-amerikanischen Staatsanleihen gleicher Laufzeit haben dagegen – trotz einiger Schwankungen im Berichtszeitraum – per saldo auf knapp 3¼ % nachgegeben. Hinter den Markterwartungen zurückbleibende Stimmungsindikatoren, „Safe haven“-Flüsse sowie die Ankündigung der Fed, die Notenbankzinsen weiterhin niedrig zu halten, wirkten hier zuletzt renditesenkend. Die Ankündigung einer großen US-amerikanischen Ratingagentur, die Kreditwürdigkeit der USA vor dem Hintergrund der hohen Staatsverschuldung mit einem negativen Ausblick zu versehen, hatte auf dem Anleihemarkt hingegen nur temporär einen renditesteigernden Effekt.

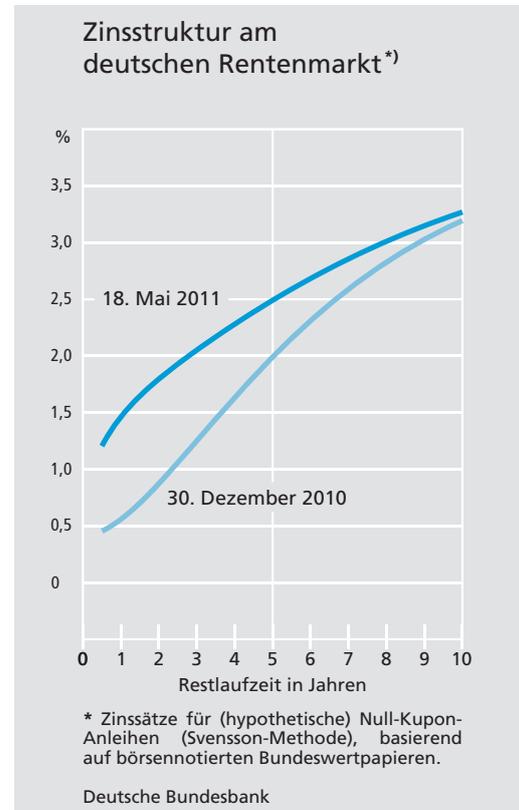
Nachdem Ende November 2010 bereits Irland einen Antrag auf internationale Unterstützung zur Bewältigung seiner Haushaltsprobleme gestellt hatte, bat Anfang April auch Portugal um internationale Finanzhilfen. Zuvor waren die Verhandlungen über ein neues Sparpaket im portugiesischen Parlament gescheitert, die Minderheitsregierung hatte ihren Rücktritt erklärt, und die großen Ratingagenturen hatten die Kreditwürdigkeit Portugals herabgestuft. Bis zu diesem Zeitpunkt hatten die Renditedifferenzen zehnjähriger portugiesischer Staatsanleihen zu laufzeitäquivalenten Bundesanleihen verglichen mit dem Jahresanfang um fast 180 Basispunkte zugenommen. Seitdem hat sich die Renditedifferenz – in allerdings außerordentlich „dünnen“ Märkten – noch einmal um knapp

*Weitere Verschärfung der europäischen Schuldenkrise*

50 Basispunkte auf nunmehr 599 Basispunkte ausgeweitet. Auch die Renditen von griechischen Staatsanleihen nahmen seit Anfang des Jahres deutlich zu. So kletterte die Rendite zehnjähriger Papiere zeitweise auf fast 16 %. Entsprechende zweijährige Titel rentierten vorübergehend sogar bei knapp 25 %. Der Grund für den massiven Renditeanstieg dürften Zweifel am Konsolidierungserfolg Griechenlands und die hiermit zusammenhängende Debatte um eine mögliche Umschuldung sein. Durch die Ausweitung der Risikoprämien nahm auch die BIP-gewichtete Renditestreuung im Euro-Raum wieder zu und bewegte sich jüngst nur leicht unterhalb eines neuen Allzeithochs, nachdem sie sich im Januar etwas vermindert hatte. Der BIP-gewichtete durchschnittliche Renditeabstand langfristiger Staatstitel der EWU-Länder gegenüber Bundesanleihen lag zuletzt auf dem hohen Niveau von 184 Basispunkten.

*Verschiebung  
der Zins-  
strukturkurve  
nach oben*

Bei der Entwicklung der deutschen Zinsstrukturkurve machten sich zu Beginn des Jahres die gestiegenen Inflationserwartungen bemerkbar, die insbesondere bei kürzeren Laufzeiten zulegten. Die Betonung mittelfristiger Inflationsrisiken nach der geldpolitischen EZB-Ratssitzung im März schlug sich zudem in nach oben revidierten Zinserwartungen am Markt nieder. Insgesamt ist somit eine tendenzielle Verschiebung der Zinsstrukturkurve über alle Laufzeiten nach oben zu konstatieren. Im kürzerfristigen Laufzeitspektrum fiel die Aufwärtsbewegung stärker aus, wodurch sich die Zinsstrukturkurve verflacht hat. Die Differenz zwischen zehn- und zweijährigen Renditen hat sich um 85 Basispunkte auf 147 Basispunkte vermindert und ist näher an das



noch geringere Fünfjahresmittel herangerückt.

Die Finanzierungsbedingungen europäischer Unternehmen an den Anleihemärkten mit dem niedrigsten Investmentgrade-Rating BBB haben sich im Einklang mit der robusten Konjunktorentwicklung und der abflauenden Kursunsicherheit an den Aktienmärkten im Berichtszeitraum leicht verbessert. So lagen die Renditen von auf Euro lautenden Anleihen – gemessen am Anleiheindex von iBoxx, der Anleihen von Banken und Nichtbanken umfasst, – zuletzt mit knapp 5 ½ % gut einen viertel Prozentpunkt unter dem Wert von Ende Dezember. Angesichts der leicht gestiegenen Renditen für Bundesanleihen engten sich die entsprechenden Zinsaufschläge um knapp 50 Basispunkte ein. Die gesunkene

*Finanzierungs-  
bedingungen  
für Unter-  
nehmen*

Prämie für Unternehmenstitel reflektiert den steigenden Risikoappetit der Anleger sowie die Markteinschätzung eines geringeren Kreditrisikos für kapitalmarktfähige Unternehmen, was sich auch an den Märkten für Kreditausfallrisiken widerspiegelt. Hier ist der Kreditderivate-Index iTraxx Europe, der Credit Default Swaps von Unternehmen mit Investmentgrade und einer Laufzeit von fünf Jahren umfasst, seit Ende Dezember um sieben Basispunkte und der vergleichbare Index für Unternehmen geringerer Bonität (iTraxx Europe Crossover) um 79 Basispunkte gesunken.

*Nettoabsatz am Rentenmarkt gesunken*

Das günstige Finanzmarktumfeld schlug sich nur zum Teil in den Absatz- und Erwerbsszahlen am deutschen Rentenmarkt nieder. Alles in allem belief sich das Brutto-Emissionsvolumen im ersten Quartal 2011 auf 371 ½ Mrd €; es lag somit unter dem Wert des Vorquartals von 425 Mrd €. Nach Abzug der ebenfalls geringeren Tilgungen und unter Berücksichtigung der Eigenbestandsveränderungen der Emittenten wurden im Ergebnis inländische Schuldverschreibungen für 44 Mrd € abgesetzt. Weiterhin brachten ausländische Schuldner Papiere im Wert von 22 Mrd € am deutschen Markt unter, die per saldo fast ausschließlich auf Euro lauteten. Das Mittelaufkommen am deutschen Rentenmarkt betrug im Berichtszeitraum somit 66 Mrd €.

*Emissionen von Nichtbanken*

Inländische Unternehmen nutzten die sich verbessernden Finanzierungsbedingungen am Kapitalmarkt und emittierten im ersten Quartal 2011 Schuldverschreibungen für per saldo 20 ½ Mrd €. Dabei handelte es sich vor allem um Titel mit Laufzeiten von über einem Jahr.

Hierbei ist zu berücksichtigen, dass ab Januar 2011 Emissionen von in Deutschland aufgelegten Finanzprodukten, die in der Regel „en bloc“ an im Ausland ansässige Konzerngesellschaften abgegeben werden, im Absatz der Sonstigen Finanzinstitute zusätzlich erfasst werden. Dabei handelt es sich insbesondere um Zertifikate. Insgesamt belief sich der Absatz derartiger Papiere auf 16 Mrd €.

Die öffentliche Hand nahm den Rentenmarkt im ersten Quartal 2011 mit 19 Mrd € in Anspruch, im Vergleich zu Nettotilgungen in Höhe von 85 ½ Mrd € im Dreimonatsabschnitt zuvor. Der Bund emittierte dabei vor allem Bundesobligationen (16 Mrd €), in geringerem Umfang auch zweijährige Schatzanweisungen und 30-jährige Anleihen (3 Mrd € bzw. 2 Mrd €). Dem standen Nettotilgungen von unverzinslichen Bubills sowie von zehnjährigen Anleihen in Höhe von 3 Mrd € beziehungsweise ½ Mrd € gegenüber. Die Länder nahmen den Kapitalmarkt im Ergebnis nicht in Anspruch.

*Mittelaufnahme öffentlicher Stellen*

Die inländischen Kreditinstitute weiteten dagegen von Januar bis März ihre Kapitalmarktverschuldung leicht aus, und zwar um 4 ½ Mrd €. Dabei begaben sie vor allem die flexibel gestaltbaren sonstigen Bankschuldverschreibungen (9 Mrd €), aber auch Hypothekendarlehen (5 ½ Mrd €) sowie Schuldverschreibungen der Spezialkreditinstitute (2 ½ Mrd €). Dem standen Tilgungen von Öffentlichen Pfandbriefen (12 ½ Mrd €) gegenüber.

*Absatz von Bankschuldverschreibungen*

Als Erwerber traten im ersten Quartal 2011 vor allem ausländische Investoren in Erscheinung, die – einschließlich der oben erwähn-

*Erwerb von Schuldverschreibungen*

ten Zertifikate – Rentenwerte für 50 Mrd € in ihre Portfolios aufnahmen. Inländische Nichtbanken erwarben Schuldverschreibungen für 27 ½ Mrd €; dabei handelte es sich vorrangig um ausländische Titel. Heimische Kreditinstitute trennten sich hingegen von zinstragenden Papieren für 11 ½ Mrd €, dabei verkauften sie per saldo ausschließlich inländische Werte.

*Internationale  
Aktienmärkte  
trotz kurz-  
fristiger Rück-  
schläge im Plus*

Die internationalen Aktienmärkte wurden zu Jahresbeginn zunächst von den weiter aufgehellten Konjunkturperspektiven gestützt, die sich in besser als erwartet ausgefallenen Unternehmensergebnissen niederschlugen. Politische Unruhen in einigen nordafrikanischen Staaten und die damit verbundene Sorge steigender Rohstoffpreise führten dann aber zu einer Unterbrechung der Aufwärtsbewegung und (vorübergehend) zu einer erhöhten Unsicherheit an den Märkten. Auch die Anfang März angedeutete und im April durchgeführte Leitzinserhöhung des Eurosystems wirkte zunächst dämpfend auf den Risikoappetit der Investoren, da das damit eingeläutete Ende der Phase außergewöhnlich niedriger Zinsen im Euro-Raum von den Märkten ursprünglich erst zur Jahresmitte erwartet worden war. Einen Rückschlag erlitten die Aktienmärkte Mitte März nach dem verheerenden Erdbeben und der Reaktorkatastrophe in Japan, woraufhin die Aktienkurse weltweit einbrachen. Mit Ausnahme des japanischen Aktienmarkts haben aber alle großen internationalen Indizes die erlittenen Verluste innerhalb kurzer Zeit wieder ausgeglichen, was das Vertrauen der Investoren in den Konjunkturaufschwung unterstreicht, das durch positive Unternehmenszahlen der

### Mittelanlage an den deutschen Wertpapiermärkten

Mrd €			
Position	2010		2011
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
<b>Schuldverschreibungen</b>			
Inländer	32,4	106,3	16,0
Kreditinstitute	2,1	- 28,9	- 11,4
darunter:			
ausländische Schuldverschreibungen	1,5	- 21,4	0,5
Nichtbanken	30,3	135,2	27,4
darunter:			
inländische Schuldverschreibungen	11,9	3,5	5,9
Ausländer	7,6	8,9	49,8
<b>Aktien</b>			
Inländer	7,7	25,9	8,9
Kreditinstitute	3,0	9,0	5,8
darunter:			
inländische Aktien	3,8	7,7	7,6
Nichtbanken	4,7	16,8	3,1
darunter:			
inländische Aktien	3,3	6,4	2,6
Ausländer	- 0,4	- 2,6	- 8,9
<b>Investmentzertifikate</b>			
Anlage in Spezialfonds	13,9	23,4	14,2
Anlage in Publikumsfonds	7,0	2,7	0,6
darunter: Aktienfonds	- 0,4	4,0	0,2
Deutsche Bundesbank			

angelaufenen Berichtssaison zusätzlich gestützt wurde. Zuletzt erhöhte sich allerdings die Unsicherheit am Aktienmarkt, was wieder zu leichten Kurseinbußen führte. Im Ergebnis verzeichneten deutsche und europäische Aktien gemessen an den marktbreiten Indizes CDAX und Euro Stoxx seit Ende Dezember gleichwohl Kurszuwächse in Höhe von 2 % beziehungsweise 2 ½ %; US-amerikanische Dividendenpapiere (S&P 500) stiegen etwas stärker (+ 5 ½ %), wohingegen japanische Aktien um 6 ½ % niedriger notierten.

Die von Anlegern geforderte Überschussrendite für ein Engagement in europäischen Aktien (Euro Stoxx) gegenüber einer sicheren Anlage, die anhand eines Dividendenbarwert-Modells ermittelt werden kann, stieg seit Ende letzten Jahres – trotz der Kurs-

*Aktienrisiko-  
prämie*



im ersten Quartal 2011 im Ergebnis neue Mittel für 3 Mrd € akquirieren. Auf der Erwerbsebene dominierten die heimischen Nichtbanken, die Anteilscheine für 15 Mrd € in ihre Portfolios aufnahmen. Hierunter befanden sich in erster Linie heimische Papiere. Ausländische Investoren engagierten sich mit 2 ½ Mrd € in inländischen Fonds. Heimische Kreditinstitute erwarben Investmentzertifikate für ½ Mrd €.

### Direktinvestitionen

#### Deutsche Direktinvestitionen im Ausland

Im ersten Quartal 2011 floss im Bereich der Direktinvestitionen per saldo Kapital aus Deutschland ab (30 Mrd €), nachdem noch im Schlussquartal 2010 die Flüsse nahezu ausgeglichen gewesen waren. Ausschlaggebend war, dass inländische Firmen ihren Kapitaltransfer ins Ausland von 11 ½ Mrd € auf 28 ½ Mrd € erhöhten. Davon entfielen 10 ½ Mrd € auf konzerninterne Finanz- und Handelskredite. Weitere 9 ½ Mrd € beziehungsweise 8 ½ Mrd € kamen durch reinvestierte Gewinne und in Form von Beteiligungskapital auf. Geografischer Schwerpunkt der Direktinvestitionen waren die Niederlande (14 ½ Mrd €), Österreich (5 ½ Mrd €), das Vereinigte Königreich (2 ½ Mrd €) und außereuropäisch die USA (3 Mrd €). Mit Netto-Kapitalexporten von 6 ½ Mrd € beziehungsweise 4 ½ Mrd € kam dabei Holdinggesellschaften und dem Fahrzeugbau eine größere Bedeutung zu.

#### Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland

Zugleich führten auch die Transaktionen ausländischer Eigner mit ihren hiesigen Niederlassungen zu Kapitaleporten (2 Mrd €). Da-

### Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Position	2010		2011
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
<b>I. Leistungsbilanz 1) 2)</b>	+ 34,6	+ 46,3	+ 35,3
Außenhandel 1) 3)	+ 37,8	+ 39,5	+ 41,0
Dienstleistungen 1)	- 0,9	+ 2,2	- 0,3
Erwerbs- und Vermögenseinkommen 1)	+ 14,3	+ 14,2	+ 13,2
Laufende Übertragungen 1)	- 14,1	- 6,5	- 14,1
<b>II. Vermögensübertragungen 1) 4)</b>	+ 0,3	- 0,5	+ 0,9
<b>III. Kapitalbilanz 1)</b>			
(Netto-Kapitalexport: -)	- 32,8	- 42,5	- 57,1
1. Direktinvestitionen	- 36,2	- 1,0	- 30,0
Deutsche Anlagen im Ausland	- 43,3	- 11,3	- 28,3
Ausländische Anlagen im Inland	+ 7,1	+ 10,3	- 1,8
2. Wertpapiere	- 15,2	- 107,7	+ 26,8
Deutsche Anlagen im Ausland	- 24,3	- 115,7	- 20,3
Aktien	+ 3,4	- 2,3	+ 4,6
Investmentzertifikate	- 7,8	- 3,2	- 2,8
Schuldverschreibungen	- 19,9	- 110,3	- 22,1
Anleihen 5)	- 20,2	- 115,9	- 19,3
darunter: auf Euro lautende Anleihen	- 28,1	- 60,7	- 18,2
Geldmarktpapiere	+ 0,3	+ 5,6	- 2,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 9,2	+ 8,0	+ 47,1
Aktien	- 0,2	- 2,1	- 5,1
Investmentzertifikate	+ 1,7	+ 1,2	+ 2,4
Schuldverschreibungen	+ 7,6	+ 8,9	+ 49,8
Anleihen 5)	+ 13,2	- 7,3	+ 31,4
darunter: öffentliche Anleihen	+ 16,5	+ 8,4	+ 22,7
Geldmarktpapiere	- 5,6	+ 16,3	+ 18,4
3. Finanzderivate 6)	- 3,6	+ 0,3	- 8,7
4. Übriger Kapitalverkehr 7)	+ 22,9	+ 66,4	- 43,8
Monetäre Finanzinstitute 8)	+ 75,4	+ 47,0	- 4,8
darunter: kurzfristig	+ 65,3	+ 21,1	- 6,3
Unternehmen und Privatpersonen	- 22,6	- 2,4	- 30,8
darunter: kurzfristig	- 13,4	+ 7,5	- 15,3
Staat	- 1,0	+ 34,1	- 9,5
darunter: kurzfristig	+ 0,9	+ 75,2	- 11,4
Bundesbank	- 28,9	- 12,3	+ 1,3
5. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 9)	- 0,7	- 0,5	- 1,4
<b>IV. Statistisch nicht aufgliederbare Transaktionen (Restposten)</b>	- 2,0	- 3,3	+ 20,8

1 Saldo. — 2 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 3 Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelstatistik (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

bei verringerten sie ihr Beteiligungskapital in Deutschland um 4 ½ Mrd €, wobei insbesondere der Rückzug eines französischen Konzerns aus einem deutschen Energieversorger zu Buche schlug. Weitere Gelder flos-

sen im Rahmen konzerninterner Kredite aus Deutschland ab (1 ½ Mrd €). Hingegen kamen durch reinvestierte Gewinne Mittel im Umfang von 4 Mrd € bei Niederlassungen ausländischer Gesellschaften in Deutschland auf.