

Außenwirtschaft

Außenhandel und Leistungsbilanz

In den Sommermonaten gingen vom deutschen Außenhandel bemerkenswert kräftige positive Impulse auf das Wachstum der deutschen Wirtschaft aus. Nach Ausschaltung von Kalender- und Saisoneffekten lagen die deutschen Warenausfuhren im dritten Quartal um 4 % über dem Vergleichsergebnis vom vorausgegangenen Vierteljahr. Diese auf den ersten Blick überraschend günstige Entwicklung ist allerdings weniger als Ausdruck einer entsprechend guten Geschäftslage der deutschen Exportwirtschaft, sondern in erster Linie im Zusammenhang mit den hohen unerledigten Auftragsbeständen aus den vorangegangenen Monaten zu sehen, die nun mit den üblichen Verzögerungen in den höheren Warenversendungen ins Ausland ihren Niederschlag finden. Das Neugeschäft ist während dieser Zeit nämlich merklich abgeflaut, und die Exporterwartungen der deutschen Industrie sind nach den Befragungen des ifo Instituts bis September deutlich zurückgegangen; erst im Oktober zeigte sich hier wieder eine etwas optimistischere Einschätzung.

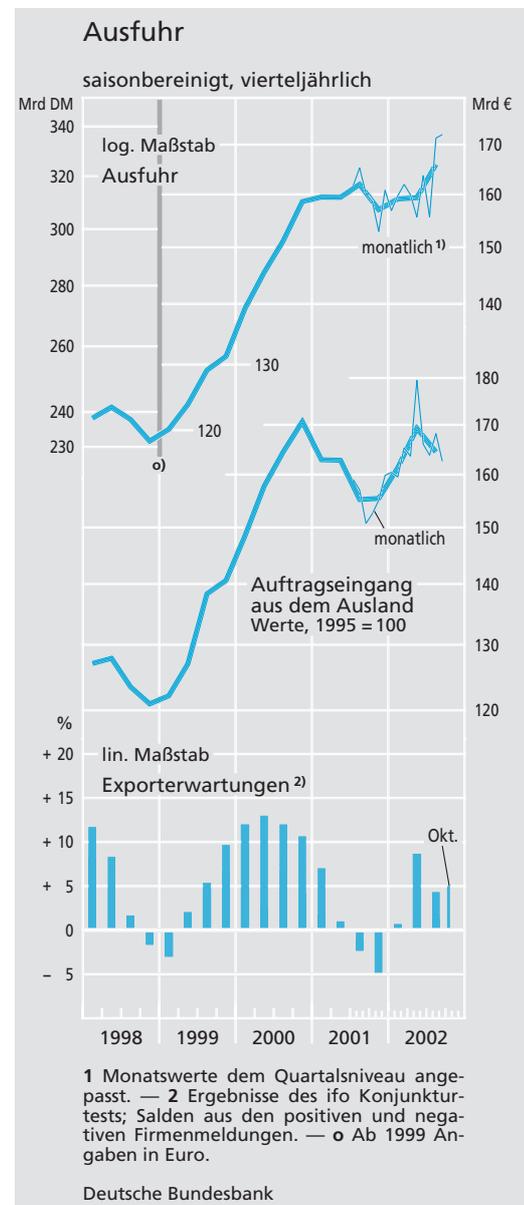
*Waren-
ausfuhren*

Die allgemeine Abschwächung der Nachfrage auf den deutschen Exportmärkten hat zu der schwachen Auftragsentwicklung maßgeblich beigetragen. Darüber hinaus ist nicht auszuschließen, dass die Aufwertung des Euro während der Frühsommermonate die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft in einzelnen Fällen etwas beeinträchtigt hat. Ausschlaggebend ist die Befestigung des Euro gegenüber den Währungen der Partnerländer für die deutliche Abschwächung der Auslandsnachfrage aber kaum gewesen. Im han-

delsgewichteten Durchschnitt machte der reale Kursanstieg seit Ende letzten Jahres aus deutscher Sicht nur etwa 1½% aus, verglichen mit einem vorausgegangenen Zugewinn an Wettbewerbsfähigkeit in Höhe von fast 10% seit der Einführung des Euro. Die deutsche Exportwirtschaft hat diese Entwicklung in den vergangenen Jahren dazu genutzt, ihre Stellung am Weltmarkt wieder merklich auszubauen. Auf diese Weise ist der Marktanteil Deutschlands an den globalen Ausfuhren von 9% Mitte der neunziger Jahre bis zuletzt (2001) auf 10% gestiegen und damit wieder auf dem Stand der frühen neunziger Jahre. Bezogen auf die Ausfuhren der Industrieländer für sich genommen, hat die deutsche Exportwirtschaft ihre Marktstellung sogar noch deutlicher ausgebaut. Diese Feststellungen scheinen den Ergebnissen anderer Berechnungen von internationalen Organisationen und wissenschaftlichen Instituten zu widersprechen, die teilweise erhebliche Einbußen an Marktanteilen der deutschen Industrie konstatieren. Diese Untersuchungen stützen sich allerdings meist auf Weltmarktanteile, die auf Basis von in US-Dollar umgerechneten Exportumsätzen ermittelt werden und dementsprechend in den letzten Jahren allein wechselkursbedingte „Marktanteilsverluste“ ausweisen. Die Entwicklung der realen Weltmarktanteile, auf die sich die hier gemachten Aussagen stützen, zeigt jedenfalls ein anderes Bild.

Struktur der
Warenausfuhr

Getragen wurde das deutsche Exportwachstum im dritten Quartal dieses Jahres offenbar maßgeblich vom Handel mit den Partnerländern innerhalb des Euro-Gebiets und den übrigen EU-Staaten. Im Durchschnitt der bei-



den Monate Juli/August (die vollständigen Angaben für das dritte Quartal liegen noch nicht vor) stiegen die deutschen Exporte in diese Länder, auf die mehr als die Hälfte der gesamten deutschen Warenausfuhren entfallen, gegenüber dem Monatsdurchschnitt des Vorquartals deutlich. Die Exporte in die Vereinigten Staaten, die lange Zeit eine wichtige Triebkraft für das Auslandsgeschäft der deutschen Wirtschaft bildeten, bewegten

Weltmarktanteile der deutschen Wirtschaft

Weltmarktanteile spielen in der öffentlichen Diskussion eine wichtige Rolle bei der Standortbewertung und der Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit von Volkswirtschaften. So wurde in letzter Zeit wiederholt auf einen starken Rückgang der deutschen Weltmarktanteile hingewiesen und dies als Beweis für die unzureichende Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gewertet. Die dabei zu Grunde gelegte Berechnung der Weltmarktanteile in US-Dollar (Weltmarktanteile = nationale Exporte in US-\$/Weltexporte in US-\$) vermittelt jedoch bei starken Kursverschiebungen gegenüber dem US-Dollar ein falsches Bild. So führt eine Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar für sich genommen zu einer Verschlechterung der so berechneten deutschen Weltmarktanteile, auch wenn die realen Marktanteile tatsächlich unverändert bleiben.

Um den verzerrenden Einfluss von Wechselkursänderungen zu vermeiden, bietet es sich an, reale wechselkursbereinigte Weltmarktanteile zu berechnen. Dazu wurden die nationalen, in US-Dollar gerechneten nominalen Exportumsätze durch die nationalen dollarbasierten Exportpreise dividiert.¹⁾ Dadurch ergeben sich reale Exporte in Preisen des Basisjahres und zum US-Dollar-Wechselkurs des Basisjahres.²⁾ Für einen Großteil der Entwicklungsländer stehen die Exportpreise aber nicht für jedes einzelne dieser Länder, sondern nur für die entsprechenden Ländergruppen zur Verfügung. Für diese Regionen wurden die realen Exporte deshalb nur insgesamt ermittelt.

Die realen wechselkursbereinigten Weltmarktanteile der deutschen Wirtschaft berechnen sich dann wie folgt:

$$RWMA = \frac{\frac{EX_D^s}{PEX_D^{s,99}}}{\left(\sum_j \frac{EX_j^s}{PEX_j^{s,99}} + \sum_k \frac{EX_k^s}{PEX_k^{s,99}} \right)}$$

mit RWMA = realer Weltmarktanteil Deutschlands

EX^s = nominale Exporte in US-\$

$PEX^{s,99}$ = Exportpreise in US-\$ (1999=100)

$j = 1 \dots n$ = Industrieländer und ausgewählte Entwicklungsländer

$k = 1 \dots m$ = Entwicklungsländerregionen

D = Deutschland

¹ Dafür wurden die Durchschnittswerte herangezogen. Für einige Länder, für die keine Durchschnittswerte zur Verfügung stehen, wurden Ersatzindizes verwendet. — ² Bei der

Die Ergebnisse sind zusammen mit den üblicherweise verwendeten nominalen Weltmarktanteilen auf Dollarbasis in dem Schaubild auf Seite 43 dargestellt. Auffällig ist, dass sich der markante Einbruch der nominalen Weltmarktanteile Deutschlands von 1980 bis 1985 und der auch nach 1995 andauernde Rückgang in den realen Anteilsätzen nicht wiederfinden. Die realen Weltmarktanteile zeigen ganz im Gegenteil in den Jahren von 1980 bis 1982 und ab 1995 sogar einen Anstieg. Der Unterschied zwischen den beiden Reihen erklärt sich im Wesentlichen aus der Wechselkursentwicklung.

Der ausgeprägte Rückgang der realen Weltmarktanteile Deutschlands in der ersten Hälfte der neunziger Jahre ist vor allem im Zusammenhang mit der Wiedervereinigung zu sehen. Im Übrigen ist auch darauf hinzuweisen, dass die zyklischen Bewegungen des deutschen Weltmarktanteils in realer Rechnung durchaus im Einklang mit der Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft stehen – eine Eigenschaft, die für die Entwicklung der nominalen Weltmarktanteile nicht zu beobachten ist. Dies ist insbesondere im Jahr 1986 zu erkennen, in dem sich durch die Aufwertung der D-Mark die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutlich vermindert hat. Die realen Weltmarktanteile sind im Einklang damit ab 1986 zurückgegangen, während bei den nominalen Anteilen (wechselkursbedingt) zunächst ein drastischer Anstieg zu verzeichnen war. Eine ähnliche Entwicklung ist ab 1995 zu erkennen, jedoch mit umgekehrten Vorzeichen, da sich hier die Wettbewerbsfähigkeit verbesserte. In dieser Zeit fiel der Anstieg der realen Weltmarktanteile besonders kräftig aus.

Die seit Mitte der neunziger Jahre wieder zurückgewonnene Position der deutschen Wirtschaft am Weltmarkt wird noch deutlicher, wenn man nur die deutschen Ausfuhranteile an den Exporten der anderen Industrieländer betrachtet und insoweit in Rechnung stellt, dass die Industrieländer insgesamt mit dem Vordringen der aufstrebenden Marktwirtschaften in Südostasien sowie mit der fortschreitenden Integration von Mittel- und Osteuropa in die Weltwirtschaft Marktanteile verloren haben. In diesem engeren Sinn hat sich der deutsche Anteil an den realen Exporten der Industrieländer seit 1995 um 2½ Prozentpunkte erhöht. Zuletzt erreichte er mit knapp 16 % bereits wieder seine alten Rekordstände.

Interpretation der realen Weltmarktanteile ist zu beachten, dass ihr Niveau, nicht jedoch der Verlauf, von der Wahl des Basisjahres abhängig ist.

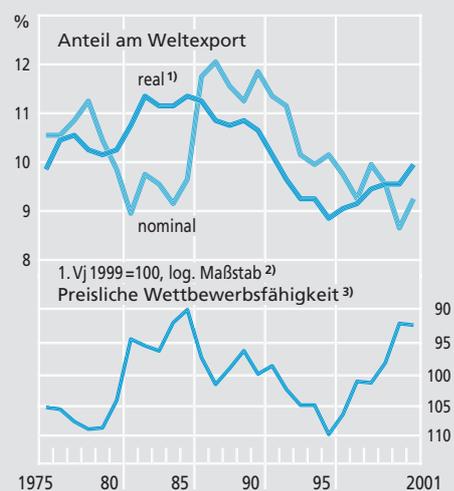
sich zwar weiterhin auf hohem Niveau, sie haben zuletzt aber weniger stark zugenommen. Ähnliches gilt für die Märkte in den mittel- und osteuropäischen Reformländern, die nach den kräftigen Absatzsteigerungen der deutschen Wirtschaft in den letzten Jahren zu einem wichtigen Abnehmer von Produkten deutscher Hersteller geworden sind. Hier ging der Absatz in den letzten beiden Monaten sogar leicht zurück. Die Ausfuhren nach Südostasien haben sich nach den bislang vorliegenden Daten im dritten Quartal sogar sehr schwach entwickelt, und rückläufige Exportumsätze hatte die deutsche Industrie insbesondere auch in den Öl exportierenden Staaten (OPEC) zu verzeichnen.

Entsprechend der Produktpalette der deutschen Industrie hat vor allem die Nachfrage nach Investitionsgütern zu dem Umsatzwachstum im dritten Quartal beigetragen. Dabei handelte es sich insbesondere um Produkte des Fahrzeugbaus. So hatte allein die deutsche Automobilindustrie im Durchschnitt der letzten zwei Monate, für die entsprechende Angaben verfügbar sind, ein Umsatzplus auf den Auslandsmärkten von 13 ½ % gegenüber dem Monatsdurchschnitt des zweiten Quartals zu verzeichnen. Auch die Ausfuhren von Vorleistungsgütern sind im dritten Quartal gestiegen, während die deutsche Konsumgüterindustrie Umsatzrückgänge im Ausland zu verzeichnen hatte.

Im Gegensatz zur Entwicklung bei den Ausfuhren, haben die deutschen Einfuhren im dritten Quartal saisonbereinigt nur um 1% zugenommen. Gleichzeitig sind allerdings die Einfuhrpreise um rund ½ % zurückgegangen,

Waren-
einfuhren

Deutschlands Anteil am Weltexport und seine preisliche Wettbewerbsfähigkeit



1 In Preisen von 1999. — 2 Skala invertiert: Anstieg der Kurve (Rückgang der Werte) kennzeichnet Zunahme der Wettbewerbsfähigkeit. — 3 Gegenüber 19 Industrieländern auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes.

Deutsche Bundesbank

so dass das reale Importwachstum etwas höher als in nominaler Rechnung war.

Vor allem die anderen EWU-Länder haben von der höheren Importnachfrage aus Deutschland profitiert. Im Durchschnitt der beiden Monate Juli und August (die Einfuhrangaben für September liegen regional und sektoral aufgegliedert ebenfalls noch nicht vor) sind die Einfuhren aus dem Euro-Raum gegenüber dem Durchschnitt im zweiten Quartal in saisonbereinigter Rechnung kräftig angestiegen. Die Warenbezüge aus den übrigen Regionen fielen dagegen überwiegend schwächer aus. So sind die Importe aus den USA sogar deutlich zurückgegangen. Ähnliches gilt für die Lieferungen aus Südostasien sowie die Bezüge aus den OPEC-Staaten, die im Juli und August im Vergleich zum zweiten

Struktur der
Wareneinfuhr

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €				
Position	2001		2002	
	3. Vj.	2. Vj. ¹⁾	3. Vj.	3. Vj.
I. Leistungsbilanz				
1. Außenhandel ¹⁾				
Ausfuhr (fob)	156,6	162,3	161,8	
Einfuhr (cif)	131,3	132,4	128,6	
Saldo	+ 25,2	+ 29,9	+ 33,2	
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 13,4	- 7,8	- 10,8	
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	- 3,5	- 1,1	- 3,9	
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 6,0	- 8,2	- 5,8	
Saldo der Leistungsbilanz ²⁾	+ 0,9	+ 11,9	+ 11,3	
Nachrichtlich:				
Saisonbereinigte Werte, Salden				
1. Außenhandel	+ 26,8	+ 29,4	+ 34,7	
2. Dienstleistungen	- 11,1	- 7,7	- 8,6	
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen	- 2,1	- 2,6	- 2,0	
4. Laufende Übertragungen	- 5,2	- 8,9	- 4,9	
Leistungsbilanz ²⁾	+ 7,3	+ 9,5	+ 18,0	
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen ³⁾	- 0,4	- 0,1	+ 0,1	
III. Saldo der Kapitalbilanz ⁴⁾	- 5,8	- 30,1	- 25,6	
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁵⁾	- 2,2	+ 2,4	+ 0,1	
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 7,5	+ 15,9	+ 14,2	

¹ Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). — ² Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — ³ Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — ⁴ Vgl. zum Kapitalverkehr im Einzelnen Tabelle auf Seite 46. — ⁵ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Quartal ebenfalls stark rückläufig waren. Auch aus den mittel- und osteuropäischen Reformländern wurden weniger Waren eingeführt, jedoch war der Rückgang hier nicht ganz so ausgeprägt.

Passend zur Struktur der Ausfuhren hat in den letzten Monaten vor allem die Einfuhr von Kraftfahrzeugen und Kraftfahrzeugteilen zugenommen. Auch Ausrüstungsgüter aus dem Maschinenbau sind verstärkt von deutschen Abnehmern aus dem Ausland bezogen worden. Dagegen gaben die Einfuhrumsätze im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie sowie der Chemischen Industrie gegenüber dem Niveau der Vormonate nach. Insgesamt sind die Einfuhren von Vorleistungsgütern und Grundstoffen im Beobachtungszeitraum deutlich zurückgegangen, während bei den Investitionsgütern ein Anstieg zu verzeichnen war.

Im Ergebnis führte das kräftige Exportwachstum bei der eher moderaten Importnachfrage im dritten Quartal 2002 in saisonbereinigter Rechnung zu einem Anstieg des Überschusses in der deutschen Handelsbilanz um mehr als 5 Mrd € auf gut 34 ½ Mrd €. Gleichzeitig verminderte sich das traditionelle Defizit der deutschen Wirtschaft im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen um 3 ½ Mrd € auf 15 ½ Mrd €. Insbesondere die laufenden Übertragungen an das Ausland haben per saldo deutlich abgenommen (um 4 Mrd € auf knapp 5 Mrd €). Auch die grenzüberschreitenden Faktorentgelte, welche die deutsche Wirtschaft per saldo an das Ausland zu leisten hat, sind etwas zurückgegangen, während die Netto-Zahlungen im Dienstleis-

Leistungsbilanz

tungsverkehr mit dem Ausland leicht angestiegen sind (um etwa 1 Mrd € auf 8 ½ Mrd €). Insgesamt nahm der Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz daher saisonbereinigt um 8 ½ Mrd € auf 18 Mrd € zu.

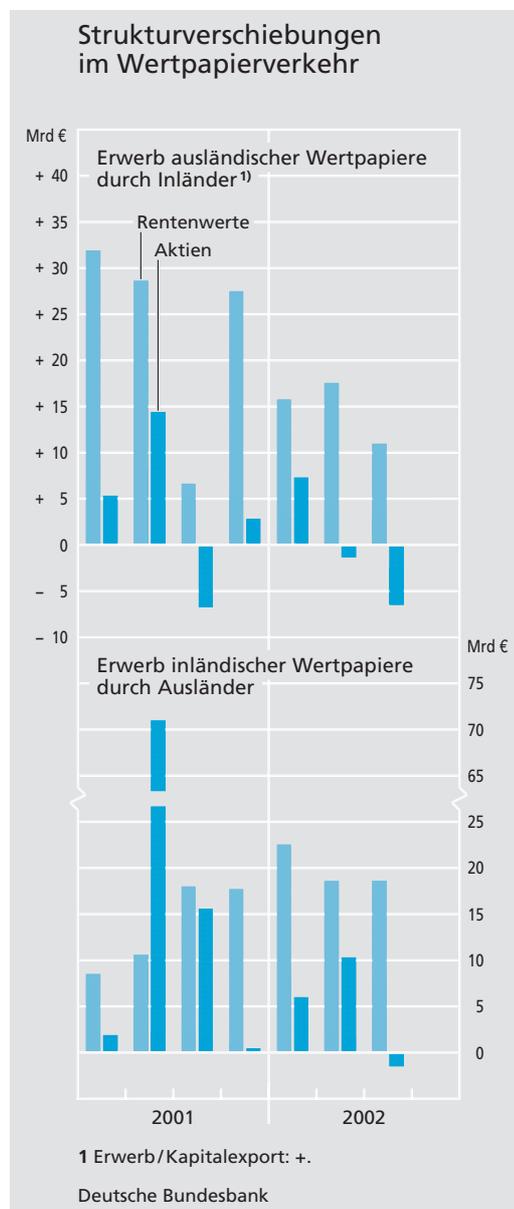
Kapitalverkehr

Tendenzen im Kapitalverkehr

An den internationalen Finanzmärkten verstärkte sich im Sommer die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der Weltkonjunktur. Bei ohnehin geringer Risikoneigung der international operierenden Anleger führte dies einerseits zu weiteren Umschichtungen von Aktien- in Rentenmarktanlagen mit entsprechend gegenläufigen Kursbewegungen, andererseits aber auch zu einer ausgeprägten Liquiditätspräferenz und – damit einhergehend – zu großer Zurückhaltung bei grenzüberschreitenden Engagements. Zum Teil wirkte sich dies auch auf die Devisenmärkte aus, an denen sich die Aufwärtsbewegung des Euro vom Frühsommer im Quartalsverlauf nicht weiter fortsetzte. Auch im deutschen Kapitalverkehr mit dem Ausland sind diese Tendenzen an den internationalen Finanzmärkten erkennbar. Dabei erhöhten sich im dritten Quartal 2002 die Netto-Kapitalimporte aus Portfoliotransaktionen, während bei den Direktinvestitionen – auch auf Grund von Sonderentwicklungen – und im Kreditverkehr Mittelabflüsse zu verzeichnen waren.

Wertpapierverkehr

Im Wertpapierverkehr, in dem sich die skizzierten internationalen Entwicklungen wie üblich unmittelbar niedergeschlagen haben, waren von Juli bis September 2002 Netto-Kapitalimporte in Höhe von 24 ½ Mrd € zu



verzeichnen. Sie fielen damit mehr als doppelt so hoch aus wie im Dreimonatszeitraum davor (9 ½ Mrd €). Während ausländische Anleger weiter den „sicheren Hafen“ Deutschland bevorzugten, hielten sich heimische Investoren mit Wertpapierkäufen im Ausland spürbar zurück. Alles in allem beliefen sich diese im Berichtszeitraum auf lediglich 11 Mrd € (nach 20 Mrd € im zweiten Quartal 2002). So niedrig waren sie seit Beginn der

Deutsche Anlagen in ausländischen Wertpapieren

Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2001		2002	
	3. Vj.	2. Vj. 1)	3. Vj.	2. Vj. 1)
1. Direktinvestitionen	+ 18,2	+ 14,8	– 11,6	
Deutsche Anlagen				
im Ausland	+ 3,1	– 1,2	– 13,4	
Ausländische Anlagen				
im Inland	+ 15,1	+ 16,0	+ 1,8	
2. Wertpapiere	+ 30,9	+ 9,6	+ 24,7	
Deutsche Anlagen				
im Ausland	– 4,5	– 20,2	– 10,9	
Aktien	+ 6,7	+ 1,3	+ 6,5	
Investmentzertifikate	– 3,9	– 3,0	– 3,1	
Rentenwerte	– 6,6	– 17,6	– 10,9	
Geldmarktpapiere	– 0,7	– 1,0	– 3,3	
Ausländische Anlagen				
im Inland	+ 35,4	+ 29,8	+ 35,7	
Aktien	+ 15,6	+ 10,3	– 1,5	
Investmentzertifikate	– 0,5	– 1,0	+ 1,0	
Rentenwerte	+ 18,0	+ 18,6	+ 18,6	
Geldmarktpapiere	+ 2,3	+ 2,0	+ 17,5	
3. Finanzderivate 1)	– 4,1	+ 1,3	– 3,7	
4. Kreditverkehr	– 50,3	– 55,4	– 34,7	
Kreditinstitute	– 43,6	– 48,6	– 17,4	
langfristig	– 4,9	– 3,2	+ 1,3	
kurzfristig	– 38,6	– 45,4	– 18,7	
Unternehmen und Privatpersonen	+ 3,8	– 8,4	– 3,4	
langfristig	+ 1,9	– 0,9	+ 0,5	
kurzfristig	+ 2,0	– 7,5	– 3,9	
Staat	+ 0,6	+ 2,3	+ 3,8	
langfristig	– 0,2	+ 0,0	+ 0,5	
kurzfristig	+ 0,8	+ 2,3	+ 3,3	
Bundesbank	– 11,2	– 0,7	– 17,7	
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,6	– 0,4	– 0,3	
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	– 5,8	– 30,1	– 25,6	
Nachrichtlich:				
Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) 2)	– 2,2	+ 2,4	+ 0,1	

1 Verbriefte und nicht verbiefte Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — 2 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Währungsunion nur in dem durch die Terroranschläge vom September 2001 geprägten dritten Vierteljahr des letzten Jahres gewesen. Wie damals lösten inländische Anleger auch aktuell einen Teil ihrer Aktienengagements im Ausland auf (6 ½ Mrd €), wobei vermutlich vor allem institutionelle Investoren zu den Verkäufern gehörten. Sie reagierten damit auf die ungünstigeren Konjunkturaussichten weltweit, die in eingetrübten Gewinnerwartungen für viele Unternehmen und in sinkenden Aktienkursen zum Ausdruck kamen.

Die ausländischen Anleihemärkte konnten von der geschilderten Auflösung von Aktienengagements im Ausland nur in sehr eingeschränktem Maße profitieren. Mit 11 Mrd € legten inländische Anleger im dritten Quartal weniger Mittel in längerfristige ausländische Schuldverschreibungen an als im Vergleichszeitraum davor (17 ½ Mrd €). Offenbar haben sie die zum Teil drastisch gesunkenen Renditen – angesichts der oft höheren Transaktionskosten und vermutlich auch höheren Risiken bei grenzüberschreitenden Anlagen – als wenig attraktiv empfunden und Finanzanlagen im Inland bevorzugt. Wie seit Beginn der Währungsunion üblich, mieden gebietsansässige Anleger bei ihren Portfolioinvestitionen weitgehend Wechselkursrisiken. Sie erwarben vor allem auf Euro lautende Titel (8 ½ Mrd €). Daneben investierten sie in etwas geringerem Umfang auch in ausländische Geldmarktpapiere (3 ½ Mrd €) sowie in Investmentzertifikate (3 Mrd €).

Anleger aus dem Ausland engagierten sich von Juli bis September mit 35 ½ Mrd € und damit dem Betrag nach etwas stärker als im

Ausländische Anlagen in deutschen Wertpapieren

Vorquartal an den deutschen Wertpapiermärkten. Außerdem nahmen sie in der Struktur ihrer Kapitalanlagen bemerkenswerte Änderungen vor. So zogen auch sie sich vom Aktienmarkt zurück und verkauften per saldo für 1½ Mrd € heimische Dividendenwerte, die im Berichtszeitraum – gemessen an der Entwicklung ausländischer Aktienbörsen – recht hohe Kursverluste zu verzeichnen hatten. Dagegen erwarben sie für 17½ Mrd € inländische Geldmarktpapiere sowie für 18½ Mrd € hiesige Rentenwerte. Im Entscheidungskalkül ausländischer Anleger spielten offenbar Sicherheit und Liquidität, die deutsche Papiere bieten, eine wichtige Rolle. Hinzu kam, dass auf Euro lautende Schuldverschreibungen deutscher Emittenten im gesamten Berichtszeitraum eine höhere Verzinsung aufwiesen als beispielsweise vergleichbare Dollarpapiere.

Direktinvestitionen

Im Bereich der Direktinvestitionen waren im dritten Quartal – erstmals seit mehr als einem Jahr – wieder Netto-Kapitalexporte zu verzeichnen. Diese beliefen sich auf 11½ Mrd €, nachdem im Dreimonatsabschnitt davor noch Direktinvestitionsmittel in Höhe von netto 15 Mrd € aus dem Ausland nach Deutschland geflossen waren. Ausschlaggebend für den Passivsaldo war der rege Beteiligungserwerb heimischer Unternehmen im Ausland. Dabei waren unter anderem Firmenübernahmen in Großbritannien, Luxemburg und der Slowakei von Bedeutung. Einschließlich der konzerninternen Kreditströme investierten deutsche Unternehmen von Juli bis September 13½ Mrd € jenseits der Grenze. Ausländische Unternehmen, die ihre Präsenz in Deutschland in jüngerer Zeit schrittweise ausgebaut hat-

ten, hielten sich dagegen im Berichtsquartal mit neuen Engagements zurück. Sie stellten ihren hier zu Lande ansässigen Niederlassungen per saldo lediglich 2 Mrd € an Finanzmitteln zur Verfügung, nach 16 Mrd € im Quartal davor.

Ebenso wie bei den Direktinvestitionen überwogen auch im nicht verbrieften Kreditverkehr von Juli bis September die Netto-Kapitalexporte. Dies war allerdings nicht auf die Transaktionen der Nichtbanken zurückzuführen, die sich im Ergebnis fast ausgeglichen haben. Zwar führten die Finanzdispositionen von Unternehmen und Privatpersonen zu Mittelabflüssen von netto 3½ Mrd €, vor allem durch die Aufstockung von Einlagen bei ausländischen Kreditinstituten; dem standen aber Kapitalzuflüsse bei öffentlichen Stellen in nahezu gleicher Höhe gegenüber (knapp 4 Mrd €), wobei der Bund auf seine Bankguthaben im Ausland zurückgegriffen hat.

Kreditverkehr...

... der Nichtbanken

Ausschlaggebend für die Kapitalexporte im Kreditverkehr waren einmal mehr die unverbrieften Auslandsgeschäfte des Bankensystems, die überwiegend als Gegenposten zu den übrigen grenzüberschreitenden Zahlungen aufgefasst werden können. Insgesamt flossen auf diesem Wege netto 34½ Mrd € ins Ausland ab. Dabei hat sich die Netto-Auslandsposition der Bundesbank – ohne die Währungsreserven gerechnet – um 17½ Mrd € verbessert, vor allem durch Aktivsaldo im Zahlungsverkehrssystem TARGET. Weitere Netto-Kapitalexporte in fast derselben Höhe gingen auf die unverbrieften Kreditströme der Banken zurück, die im Berichtszeitraum

... des Bankensystems

insbesondere ihr Aktivgeschäft mit ausländischen Kunden stark ausgeweitet haben.

*Währungs-
reserven der
Bundesbank*

Die in der Zahlungsbilanz erfassten transaktionsbedingten Veränderungen der Währungsreserven der Bundesbank glichen sich in dem Zeitraum von Juli bis September weitestgehend aus, nachdem es im zweiten Quartal

noch zu einem deutlichen Rückgang der Währungsreserven um 2 ½ Mrd € gekommen war. Zu Marktpreisen bewertet betragen sie Ende September 89 Mrd €, verglichen mit 86 ½ Mrd € Ende Juni. In diesem Anstieg kommen daher vor allem Kursgewinne bei den Goldreserven und der Wertpapierposition zum Ausdruck.