

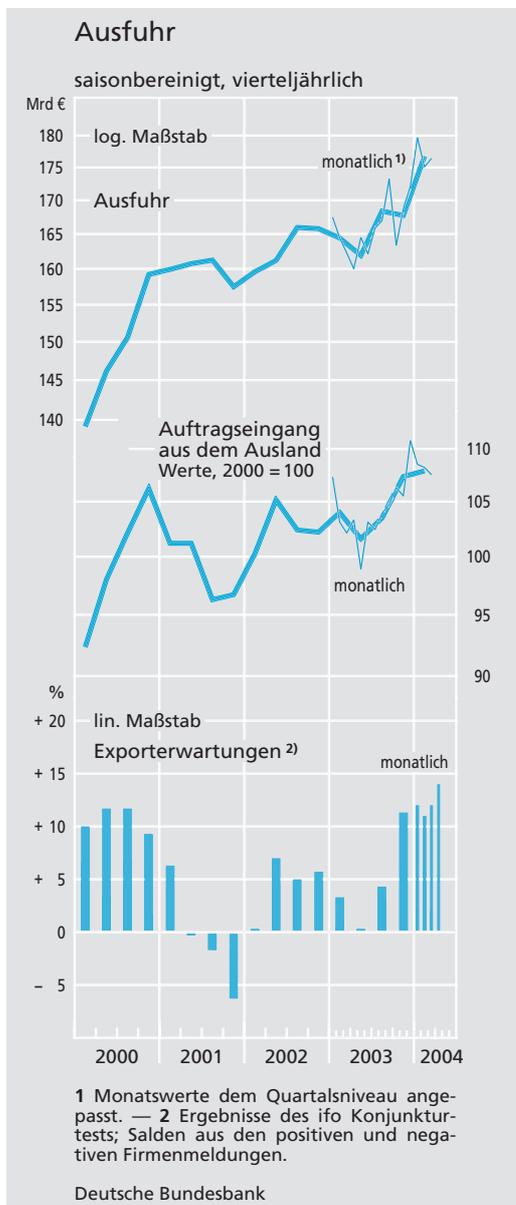
Außenwirtschaft

Außenhandel und Leistungsbilanz

Das außenwirtschaftliche Umfeld der deutschen Wirtschaft hellte sich zu Beginn des Jahres 2004 weiter auf. Dazu hat vor allem die spürbare Konjunkturbelebung bei den Handelspartnern außerhalb des Euro-Währungsgebiets beigetragen, während sich die wirtschaftliche Aktivität in den EWU-Partnerländern zu Jahresanfang sehr viel verhaltener entwickelte. Insgesamt waren die Nachfrageimpulse aus dem Ausland so kräftig, dass die deutschen Warenausfuhren im ersten Vierteljahr 2004 in saisonbereinigter Rechnung um 5 ½ % gegenüber dem Vorquartal zulegen.

*Außenwirtschaftliches
Umfeld*

Zugleich haben sich die Exporterwartungen der heimischen Unternehmen im April gegenüber dem hohen Niveau der Vormonate weiter verbessert, was auch für die nächste Zeit auf tendenziell expandierende Ausfuhren hindeutet. Diese Einschätzung wird durch die Entwicklung der Auslandsorders gestützt, die im ersten Vierteljahr 2004 gegenüber dem bereits relativ starken Vorquartal nochmals leicht gestiegen sind (saisonbereinigt + ½ %). Offenbar erweisen sich die dämpfenden Effekte aus der vorangegangenen Euro-Aufwertung, die erfahrungsgemäß mit Verzögerung auf die Ausfuhren durchwirken, angesichts des gefestigten weltweiten Konjunkturaufschwungs nicht als tendenzbestimmend. Freilich hat der aufwertungsbedingte Druck auf die heimische Exportwirtschaft in jüngster Zeit auch etwas nachgelassen. So lag der effektive Euro-Kurs bei Abschluss dieses Berichts um 3 ½ % unter seinem Stand von Anfang 2004.



Struktur der Ausfuhren

Der kräftige Nachfragesog nach deutschen Produkten ging zu Jahresbeginn vor allem von den Handelspartnern außerhalb des Euro-Währungsgebiets aus. Die Warenexporte in Drittländer stiegen im Durchschnitt der Monate Januar und Februar 2004 – statistische Informationen über den deutschen Außenhandel in regionaler und sektoraler Aufgliederung liegen für den Monat März noch nicht vor – gegenüber dem vierten Quartal

2003 umgerechnet um 9 ½ %. Hier zeigt sich einmal mehr der dominierende Einfluss des Wachstums der Exportmärkte für die Entwicklung des Auslandsgeschäfts der deutschen Wirtschaft. Veränderungen in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, wie sie beispielsweise mit der Aufwertung des Euro und dem damit verbundenen Wegfall temporärer preislicher Wettbewerbsvorteile einhergingen, spielen in der gesamtwirtschaftlichen Betrachtung dagegen häufig eher eine sekundäre Rolle. Diese Einschätzung gilt jedenfalls, solange die realen Wechselkursrelationen keine extremen Ausschläge aufweisen.¹⁾

Vor allem die dynamische Wirtschaftsentwicklung im asiatischen Raum stimulierte zu Jahresbeginn die Auslandsumsätze der deutschen Exporteure. So nahmen die Ausfuhren nach China um 27 % und in die südostasiatischen Schwellenländer um 17 % zu. Zudem führte der Konjunkturaufschwung in Japan auch dort zu einem deutlichen Anstieg der Nachfrage nach deutschen Produkten (+ 9 ½ %). Die Ausfuhrumsätze mit Russland und den OPEC-Staaten, deren Einnahmen aus dem Export von Öl und Gas stark gestiegen sind, erhöhten sich ebenfalls kräftig (+ 24 ½ % bzw. + 17 %). Allerdings ist die Bedeutung jedes dieser Länder für die gesamten deutschen Ausfuhren relativ gering. Aber

¹ Durch die Euro-Aufwertung hat die deutsche Wirtschaft bis ins erste Quartal 2004 hinein an preislicher Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Ländern außerhalb des Euro-Raums eingebüßt. Ein Gegengewicht hierzu bildeten die relativ günstige Preis- und Kostenentwicklung Deutschlands innerhalb der EWU sowie – in begrenztem Umfang – die jüngsten Wechselkurskorrekturen. Insgesamt gesehen hat sich die preisliche Wettbewerbsposition heimischer Anbieter damit zwar verschlechtert; gemessen am langfristigen Durchschnitt des Wettbewerbsindikators stellte sie sich aber bis zuletzt als recht vorteilhaft dar.

auch das Geschäft mit Abnehmern in den Vereinigten Staaten, das mit einem Exportanteil von 9 ½ % wesentlich umfangreicher ist und 2003 noch stark unter der kräftigen Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar gelitten hatte, zog im Berichtszeitraum deutlich an (+ 5 ½ %).

Verhaltener expandierten dagegen die deutschen Exportumsätze mit den nicht dem Euro-Raum angehörenden EU-Ländern (+ 1 ½ %). Zu dieser Ländergruppe rechnen neben Dänemark, Schweden und dem Vereinigten Königreich seit der EU-Erweiterung vom 1. Mai 2004 auch die zehn neuen Mitgliedstaaten.²⁾ Auch die Ausfuhren in die EWU-Partnerländer, die im vergangenen Jahr das deutsche Auslandsgeschäft noch gestützt hatten, stiegen mit der zu Jahresanfang nur moderat expandierenden Wirtschaftsleistung im Euro-Währungsgebiet lediglich leicht an (+ 1 %).

Von der lebhafteren Auslandsnachfrage wurde zu Jahresbeginn beinahe die gesamte Produktpalette der deutschen Exporteure begünstigt. So stiegen die deutschen Vorleistungsexporte angesichts zunehmender ausländischer Produktionsaktivitäten um 10 ½ %. Dabei legte die Ausfuhr von chemischen Erzeugnissen kräftig zu. Darüber hinaus führte die zunehmende Nachfrage der ausländischen privaten Haushalte zu merklich höheren Exporten der deutschen Konsumgüterproduzenten (+ 6 ½ %). Schließlich zog im ersten Quartal 2004 die im vergangenen Jahr insgesamt noch recht verhaltene ausländische Investitionsnachfrage spürbar an. Davon profitierte in Teilbereichen auch die deutsche Wirtschaft, bei der Investitionsgüter 45 % des

Entwicklung des Außenhandels nach Regionen und Warengruppen

Durchschnitt Januar/Februar 2004
gegenüber Durchschnitt Oktober/Dezember 2003;
saisonbereinigt in %

Position	Aus-fuhren	Ein-fuhren
Insgesamt	+ 5,6	+ 2,2
Ausgewählte Ländergruppen/Länder		
EWU-Länder	+ 0,9	+ 3,5
Übrige EU-Länder	+ 1,5	+ 2,0
Vereinigte Staaten von Amerika	+ 5,6	- 0,6
Japan	+ 9,6	+ 9,7
China	+ 27,2	- 3,5
Südostasiatische Schwellenländer	+ 17,1	- 1,8
Russische Föderation	+ 24,4	- 6,3
OPEC-Länder	+ 17,1	+ 2,5
Warengruppen		
Ausgewählte Hauptgruppen		
Vorleistungsgüter	+ 10,3	+ 6,4
Investitionsgüter	+ 2,8	- 0,7
Konsumgüter	+ 6,7	+ 1,5
Energieträger	.	- 2,0
Ausgewählte Gruppen		
Chemische Erzeugnisse	+ 9,4	+ 14,6
Maschinen	+ 11,4	+ 1,3
Kraftwagen und Kraftwagenteile	- 5,0	+ 6,7
Güter der Informationstechnologie	+ 11,3	- 3,5

Deutsche Bundesbank

Exportgeschäfts ausmachen. So konnten die deutschen Hersteller von Maschinen sowie von Informations- und Telekommunikationsprodukten ihre Ausfuhren um jeweils 11 ½ % ausweiten. Allerdings musste die heimische Automobilbranche, deren Erzeugnisse statistisch ebenfalls den Investitionsgütern zugeordnet werden, ein rückläufiges Auslandsgeschäft hinnehmen. Daher wurde bei den Investitionsgütern insgesamt nur ein moderater Exportzuwachs verzeichnet (+ 3 %).

² Um die Kontinuität in der Berichterstattung zu gewährleisten, wird der deutsche Außenhandel mit diesen Ländern bereits seit Jahresbeginn dem Handel mit den EU-Ländern zugerechnet. Nähere Erläuterungen zur Bedeutung der neuen Mitgliedsländer für die außenwirtschaftlichen Beziehungen Deutschlands finden sich in dem Aufsatz „Auswirkungen der EU-Osterweiterung auf die deutsche Wirtschaft“ auf S. 5 ff. in diesem Monatsbericht.

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €			
Position	2003		2004
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel ¹⁾			
Ausfuhr (fob)	162,8	171,2	177,3
Einfuhr (cif)	133,5	139,6	136,2
Saldo	+ 29,3	+ 31,6	+ 41,1
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 8,4	- 4,2	- 8,9
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	- 4,7	+ 0,3	- 9,6
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 5,8	- 6,3	- 5,5
Saldo der Leistungsbilanz ²⁾	+ 9,0	+ 19,5	+ 15,6
Nachrichtlich:			
Saisonbereinigte Werte, Salden			
1. Außenhandel	+ 29,1	+ 32,6	+ 39,9
2. Dienstleistungen	- 8,4	- 7,7	- 9,1
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen	- 1,7	- 0,6	- 6,6
4. Laufende Übertragungen	- 7,3	- 6,1	- 7,0
Leistungsbilanz ²⁾	+ 10,0	+ 16,1	+ 15,5
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen ³⁾	- 0,0	- 0,0	+ 0,4
III. Saldo der Kapitalbilanz ⁴⁾	- 13,1	- 19,8	- 5,3
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁵⁾	- 1,5	+ 1,2	+ 0,2
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 5,7	- 0,9	- 11,0

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 S. 72. — ⁵ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Die deutschen Wareneinfuhren lagen im ersten Quartal 2004 saisonbereinigt um 1½ % über dem Niveau der Vorperiode. Dieser Anstieg erklärt sich vor allem aus dem höheren Bedarf der heimischen Unternehmen an ausländischen Vorleistungsgütern durch die in diesem Zeitraum bereits realisierten oder noch geplanten Produktionsausweitungen. So wurde bei den Vorleistungsimporten im Durchschnitt der Monate Januar und Februar (Daten für März liegen noch nicht vor) ein Zuwachs von 6½ % gegenüber dem Jahreschlussquartal 2003 verzeichnet. Die zunehmende deutsche Importnachfrage richtete sich hier insbesondere auf chemische Erzeugnisse. Darüber hinaus belebte sich das Importgeschäft mit Kraftfahrzeugen und Kraftfahrzeugteilen. Dagegen fielen die Einfuhrumsätze mit Produkten der Informations- und Kommunikationstechnologie – ausgehend von dem hohen Niveau im Schlussquartal 2003 – etwas niedriger aus. Teilweise haben dazu Preisrückgänge in diesem Segment beigetragen. Auch die Energieimporte verminderten sich leicht, wobei geringere Volumina und die in den ersten Monaten zeitweilig rückläufigen Preise eine Rolle gespielt haben.

Waren-
einfuhren

Das von heimischen Unternehmen zu Jahresbeginn importierte Gütersortiment ließ die Einfuhrumsätze mit Anbietern aus den EWU-Partnerländern stärker ansteigen (+ 3½ %) als mit Herstellern außerhalb des Euro-Währungsgebiets (+ 1½ %). Vor allem die Importe aus Irland, Finnland und Österreich haben dabei kräftig zugenommen. Zugleich hat die Euro-Aufwertung die (in Euro denominierten) wertmäßigen Einfuhren aus dem „Dollar-Raum“ tendenziell gedrückt. Die rückläufigen

Einfuhrumsätze mit dieser Region spiegeln damit nicht nur Mengeneffekte wider. So führten deutsche Importeure dem Wert nach etwas weniger Waren aus den USA ein. Auch Anbieter aus China sowie den südostasiatischen Schwellenländern mussten – nach noch zweistelligen Wachstumsraten im Jahresabschlussquartal 2003 – nunmehr ebenfalls sinkende Umsätze mit heimischen Unternehmen hinnehmen. Demgegenüber legten die Einfuhren aus Japan kräftig zu. Auch die Hersteller in den übrigen – nicht der EWU angehörenden – dreizehn EU-Ländern und in der OPEC konnten ihren Absatz auf dem deutschen Markt steigern.

Leistungsbilanz

Unter dem Strich hatten die stärker als die Importe expandierenden Warenausfuhren im ersten Quartal 2004 in saisonbereinigter Rechnung einen Anstieg des deutschen Handelsbilanzüberschusses um 7 ½ Mrd € auf 40 Mrd € zur Folge. Zugleich weitete sich im ersten Quartal dieses Jahres der Passivsaldo bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen im Vergleich zum Schlussquartal 2003 kräftig aus. Zu dem wachsenden Defizit haben vor allem höhere grenzüberschreitende Netto-Zahlungen von Faktorentgelten beigetragen, die gegenüber dem Vorquartal um 6 Mrd € zunahmen. Darüber hinaus vergrößerte sich der Minussaldo in der Dienstleistungsbilanz. Auch die Netto-Ausgaben bei den laufenden Übertragungen stiegen geringfügig. Im Ergebnis verringerte sich der Überschuss in der deutschen Leistungsbilanz im ersten Quartal 2004 leicht auf 15 ½ Mrd €, nachdem sich das Plus im Vorquartal noch auf 16 Mrd € belaufen hatte.

Kapitalverkehr

Die Akteure an den internationalen Finanzmärkten standen in den ersten Monaten von 2004 in einem Spannungsfeld zwischen dem globalen wirtschaftlichen Aufschwung und der zeitweilig ausgeprägten Unsicherheit, die von den Terroranschlägen in Madrid und der angespannten Lage im Nahen Osten ausging. Dies schlug sich in (den oben geschilderten) Kurs- und Renditeschwankungen an den internationalen Devisen- und Kapitalmärkten nieder. Die wechselnde Markteinschätzung lässt sich zum Teil auch in den Zahlen zum deutschen Kapitalverkehr mit dem Ausland ablesen. So waren in den ersten drei Monaten dieses Jahres im Portfoliobereich Netto-Kapitalimporte zu verzeichnen, während bei den Direktinvestitionen Mittel aus Deutschland abgeflossen sind. In der EWU insgesamt überwogen dagegen – soweit die statistischen Angaben für die Währungsunion bislang vorliegen – in diesen beiden Segmenten die Netto-Kapitalexporte.

*Tendenzen im
Kapitalverkehr*

Im deutschen Wertpapierverkehr für sich genommen, in dem es in der Regel sehr schnell zu Portfolioanpassungen durch geänderte Konjunktur- und Risikoeinschätzungen kommt, beliefen sich die Netto-Kapitalimporte von Januar bis März 2004 auf 10 ½ Mrd €; im Schlussquartal von 2003 waren noch netto 20 ½ Mrd € nach Deutschland geflossen.

*Wertpapier-
verkehr*

Alles in allem erwarben gebietsfremde Anleger im Berichtsquartal für 36 Mrd € inländische Wertpapiere, nachdem sie sich bereits in den Monaten Oktober bis Dezember 2003

*Ausländische
Anlagen in
inländischen
Wertpapieren*

Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2003		2004
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
1. Direktinvestitionen	– 0,9	– 11,9	– 14,4
Deutsche Anlagen im Ausland	– 15,6	+ 1,1	+ 11,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 14,7	– 13,0	– 26,0
2. Wertpapiere	+ 34,7	+ 20,4	+ 10,3
Deutsche Anlagen im Ausland	+ 5,7	– 10,7	– 25,6
Aktien	+ 15,6	– 6,0	+ 1,3
Investmentzertifikate	– 3,2	– 0,5	– 7,1
Rentenwerte	– 9,8	– 6,6	– 25,9
Geldmarktpapiere	+ 3,2	+ 2,4	+ 6,1
Ausländische Anlagen im Inland	+ 29,0	+ 31,1	+ 35,9
Aktien	– 3,4	+ 20,3	+ 2,8
Investmentzertifikate	– 0,9	+ 0,3	+ 0,8
Rentenwerte	+ 17,7	+ 14,4	+ 43,8
Geldmarktpapiere	+ 15,5	– 3,9	– 11,5
3. Finanzderivate ¹⁾	+ 2,4	– 0,0	– 1,4
4. Kreditverkehr	– 48,7	– 27,6	+ 1,2
Monetäre Finanzinstitute ²⁾	– 32,9	– 30,2	+ 21,3
langfristig	– 14,5	+ 1,1	– 5,3
kurzfristig	– 18,4	– 31,4	+ 26,6
Unternehmen und Privatpersonen	– 22,6	+ 11,0	– 10,1
langfristig	– 5,2	– 0,8	+ 2,1
kurzfristig	– 17,4	+ 11,9	– 12,1
Staat	+ 1,8	– 0,2	– 3,0
langfristig	+ 4,3	+ 1,3	– 1,9
kurzfristig	– 2,5	– 1,5	– 1,1
Bundesbank	+ 4,9	– 8,2	– 7,0
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,6	– 0,7	– 1,0
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapital- bewegungen	– 13,1	– 19,8	– 5,3
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) ³⁾	– 1,5	+ 1,2	+ 0,2

¹ Verbriefte und nicht verbiefte Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — ² Ohne Bundesbank. — ³ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

mit 31 Mrd € in Deutschland engagiert hatten. Dabei haben sich auch ihre Präferenzen deutlich verschoben: So kauften sie im ersten Quartal 2004 mit 43½ Mrd € in spürbar größerem Umfang hiesige Rentenwerte als noch im Dreimonatsabschnitt davor, und zwar etwas mehr private (25 Mrd €) als öffentliche Anleihen (18½ Mrd €). Neben der Erwartung sinkender Kapitalmarktrenditen (und den damit einhergehenden Kursgewinnen) mögen Vorsichtsüberlegungen ausländische Investoren dazu bewogen haben, Gelder im „sicheren Hafen“ deutscher Schuldverschreibungen anzulegen. Wie sehr solche Titel in Krisenzeiten von derartigen Motiven begünstigt werden, zeigt sich exemplarisch auch daran, dass sich der Zinsvorteil von Bundesanleihen gegenüber vergleichbaren Papieren anderer EWU-Länder nach den Attentaten in Madrid um acht Basispunkte erhöht hat. Ein Teil der Mittel für den Erwerb hiesiger Anleihen stammte dabei im Ergebnis aus den Verkaufserlösen deutscher Geldmarktpapiere, also von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, deren Bestände ausländische Investoren um 11½ Mrd € verringerten.

Hatten ausländische Investoren im Schlussquartal von 2003 vor dem Hintergrund eines vergleichsweise niedrigen Kursniveaus und günstiger Gewinneinschätzungen für hiesige Aktiengesellschaften noch für 20½ Mrd € Beteiligungspapiere deutscher Unternehmen erworben, so nahmen sie in den ersten drei Monaten von 2004 nur noch für 3 Mrd € solche Papiere in ihr Portfolio auf. Zu dieser Entwicklung beigetragen haben – neben der doch nur zögerlichen konjunkturellen Erho-

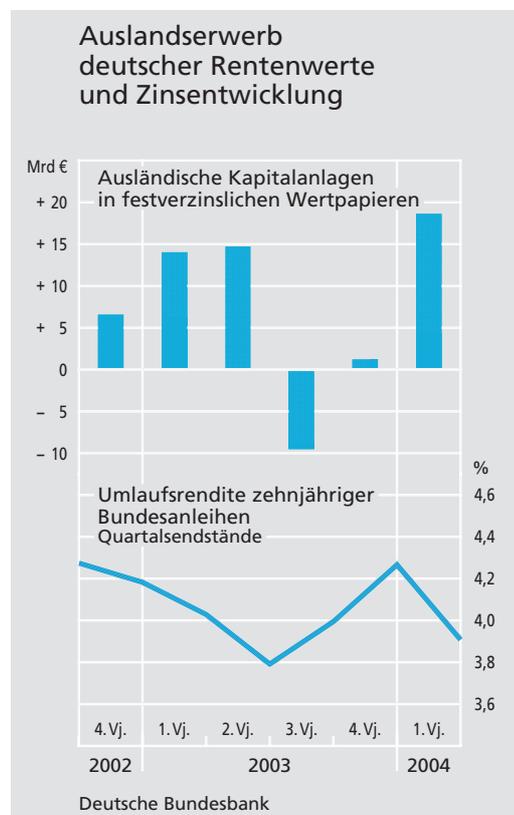
lung in Deutschland – vermutlich die erneut ins Blickfeld geratenen Terrorsorgen nach den Anschlägen in Madrid, die zu einer spürbaren Verunsicherung der Anleger und zumindest vorübergehend zu deutlichen Kursabschlägen bei europäischen und vor allem bei deutschen Aktien geführt haben.

*Inländische
Anlagen in
ausländischen
Wertpapieren*

Heimische Investoren wendeten sich Anfang 2004 verstärkt ausländischen Portfoliomärkten zu (25 ½ Mrd €). Vor allem Rentenwerte (netto 26 Mrd €) und hier im Besonderen auf Euro lautende Staatsanleihen gebietsfremder Emittenten (21 ½ Mrd €) standen dabei – wie schon häufiger in den letzten Jahren – hoch in der Gunst deutscher Sparer. Zu dem Engagement in ausländischen Schuldverschreibungen dürfte die – damalige – Einschätzung einiger Marktteilnehmer, dass die Renditen am Rentenmarkt zumindest kurzfristig noch Spielraum nach unten haben könnten, beigetragen haben. Mit 7 Mrd € (nach ½ Mrd € in den drei Monaten davor) flossen aber auch ausländischen Kapital-sammelstellen wieder etwas mehr Mittel zu, nachdem in den beiden Jahren davor das Mittelaufkommen stark rückläufig gewesen war. Ein Teil der Käufe von Rentenwerten und Investmentzertifikaten gebietsfremder Emittenten dürfte dabei per saldo mit den Verkaufserlösen von ausländischen Geldmarktpapieren (6 Mrd €) und Aktien (1 ½ Mrd €) finanziert worden sein, die hiesige Anleger bei der Anpassung an die geänderten Rahmenbedingungen aus ihren Wertpapierbeständen abgaben.

*Direkt-
investitionen*

Die grenzüberschreitenden Finanzströme innerhalb von Konzernfirmen waren im ersten



Quartal 2004 von der Abwicklung eines Unternehmensverkaufs im Telekommunikationssektor geprägt. Hiervon waren sowohl die deutschen Direktinvestitionen im Ausland als auch in umgekehrter Richtung die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland betroffen. Im Ergebnis überwogen bei den Direktinvestitionen – anders als im Wertpapierverkehr – in diesem Zeitraum die Netto-Kapitalexporte (14 ½ Mrd €, verglichen mit 12 Mrd € in den drei Monaten davor).

Deutsche Firmen zogen in den Monaten von Januar bis März per saldo Kapital in Höhe von 11 ½ Mrd € aus dem Ausland ab, wobei sie ausschließlich ihr grenzüberschreitend gehaltenes Beteiligungsvermögen – vor allem in der EU und in den USA – verminderten. Ein Großteil dieser Verringerung lässt sich auf die

*Deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

erwähnte Unternehmensneuordnung zurückführen. Dabei hat eine deutsche Firma eine größere Auslandsbeteiligung veräußert. Zugleich versorgten deutsche Unternehmen aber ihre ausländischen Niederlassungen mit neuen Krediten, so dass es hierdurch zu einer gewissen Gegenbewegung kam.

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland

Auch bei den ausländischen Direktinvestitionen im Inland waren im Berichtszeitraum per saldo hohe Desinvestitionen zu verzeichnen (26 Mrd €). Ausschlaggebend hierfür war, dass die inländische Gesellschaft aus dem Telekommunikationssektor mit den Verkaufserlösen bestehende Direktinvestitionskredite bei einem verbundenen Unternehmen im Ausland getilgt hat. Ausländische Investoren haben dagegen ihre Unternehmensbeteiligungen in Deutschland moderat aufgestockt.

Kreditverkehr der Nichtbanken

Die Netto-Abflüsse im nicht verbrieften Kreditverkehr der Nichtbanken waren zu Jahresbeginn saisonbedingt mit insgesamt 13 Mrd € recht hoch. Zu diesem Ergebnis trugen in erster Linie die Dispositionen von Unternehmen und Privatpersonen bei (insgesamt 10 Mrd €), die ihre Guthaben bei ausländischen Banken nun wieder aufstockten, nachdem sie zum Jahresende 2003, wie saisonüblich, ihre Bankeinlagen im Ausland aus bilanzpolitischen Gründen zurückgeführt hatten. Durch die Transaktionen staatlicher Stellen flossen im Berichtsquartal zusätzlich 3 Mrd € ins Ausland ab.

Im unverbrieften Kreditverkehr des gesamten Bankensystems ergaben sich im Zeitraum von Januar bis März 2004 Netto-Kapitalimporte in Höhe von 14 ½ Mrd € (nach Netto-Kapitalexporten von 38 ½ Mrd € im Vorquartal). Entscheidend hierfür war die kräftige Abnahme der (unverbrieften) Netto-Auslandsforderungen der inländischen monetären Finanzinstitute (ohne Bundesbank).³⁾ Dagegen flossen über die im Kreditverkehr gebuchten Transaktionen der Bundesbank 7 Mrd € ins Ausland ab – in erster Linie durch Verrechnungen im Großbetragszahlungssystem TARGET.

Kreditverkehr des Bankensystems

Die Währungsreserven der Bundesbank blieben in den ersten drei Monaten des Jahres 2004 zu Transaktionswerten gerechnet nahezu unverändert. Da aber sowohl der Goldpreis als auch der Kurs des US-Dollar im Berichtszeitraum anzogen, lagen sie – zu Marktpreisen bewertet – Ende März bei 79 ½ Mrd €, verglichen mit 76 ½ Mrd € zum Jahresultimo 2003. Damit wurden die Bewertungsverluste des Vorquartals nahezu ausgeglichen.

Währungsreserven der Bundesbank

³ Um die Vergleichbarkeit unterschiedlicher Statistiken zu erhöhen, wird künftig auch in der Zahlungsbilanz der in der Bankenstatistik bereits übliche Begriff „Monetäre Finanzinstitute“ verwendet. Dieser umfasst neben den Kreditinstituten und der Bundesbank auch die Geldmarktfonds. Innerhalb des Kreditverkehrs erscheint es weiterhin sinnvoll, die Transaktionen der Kreditinstitute und der Geldmarktfonds getrennt von denen der Bundesbank darzustellen, so dass dann von „Monetären Finanzinstituten (ohne Bundesbank)“ die Rede ist. Ein statistischer Bruch ist mit der Begriffsänderung nicht verbunden, da die unverbrieften grenzüberschreitenden Kredittransaktionen der Geldmarktfonds bereits in der Vergangenheit den Kreditinstituten zugeordnet wurden.