

Außenwirtschaft

Außenhandel und Leistungsbilanz

Das Wachstum der Weltwirtschaft hat im dritten Quartal 2004 unter dem Einfluss der kräftigen Ölpreissteigerungen an Dynamik verloren. Die deutsche Exportwirtschaft profitierte unter diesen Bedingungen vor allem von der Nachfrage aus den EWU-Partnerländern. Dabei konnte sie sich auf die vergleichsweise günstige Preis- und Kostenentwicklung in Deutschland gegenüber den Handelspartnern im Euro-Raum stützen. Insbesondere auf Grund der höheren Auslandsnachfrage nach Vorleistungs- und Investitionsgütern sind die Auftragseingänge aus dem Ausland im dritten gegenüber dem zweiten Vierteljahr um saisonbereinigt 1% gewachsen. Zudem sind die vom ifo Institut erhobenen Exporterwartungen der Industrie weiterhin ausgesprochen positiv. Von daher zeichnet sich für den Rest des Jahres 2004 ein wieder etwas lebhafterer Auslandsabsatz der deutschen Unternehmen ab, wenn auch die Zuwachsraten hinter den Spitzenwerten vom ersten Halbjahr zurückbleiben werden. Die darüber hinausreichende Entwicklung des deutschen Außenhandels wird entscheidend davon abhängen, wie die Weltwirtschaft den „Ölpreisschock“ verarbeitet und ob die jüngst erneut aufgekommenen Wechselkursunsicherheiten zu nennenswerten Einbußen in der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft führen.

*Außen-
wirtschaftliches
Umfeld*

Nach der schwungvollen Exporttätigkeit in der ersten Jahreshälfte 2004 sind die Warenausfuhren im dritten Quartal dem Wert nach und saisonbereinigt nur noch um rund ½% gegenüber dem zweiten Quartal gestiegen.

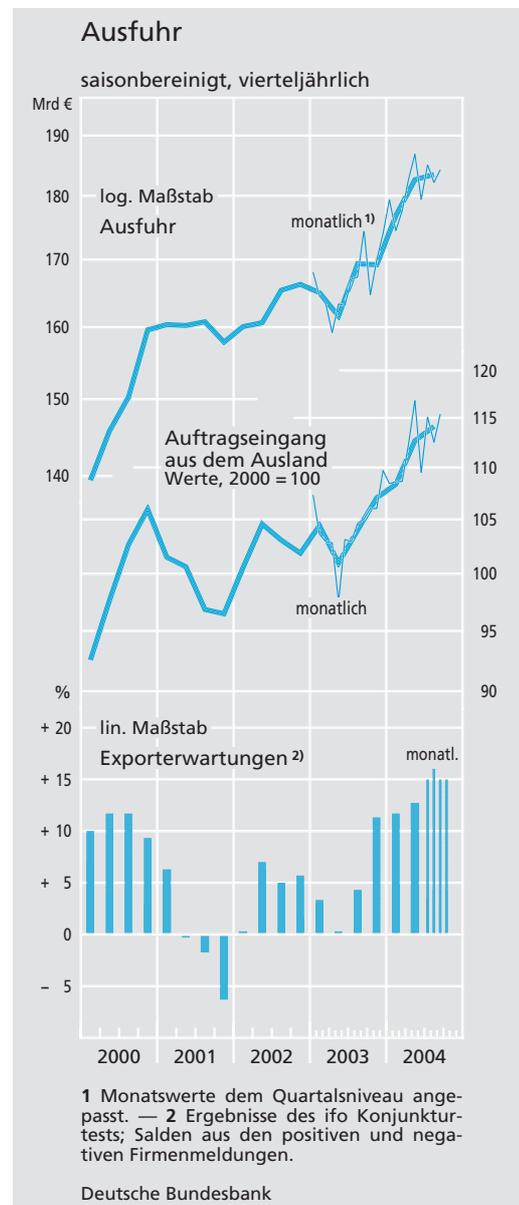
*Waren-
ausfuhren*

Struktur der
Ausfuhren

In realer Rechnung, das heißt nach Berücksichtigung des gleichzeitigen Anstiegs der Exportpreise (saisonbereinigt + ½ %), erreichte der Auslandsabsatz gerade das Ergebnis des Vorquartals.

Die robuste Entwicklung der deutschen Ausfuhr ging, gemäß den statistischen Informationen über die regionale Struktur des Außenhandels, die allerdings nur bis einschließlich August reichen, allein auf die verstärkte Nachfrage aus dem Euro-Raum zurück. Danach stiegen die deutschen Exporte in die EWU-Partnerländer, die mit einem Anteil von derzeit 44 % am deutschen Auslandsabsatz eine wesentliche Rolle für den deutschen Außenhandel spielen, im Monatsdurchschnitt Juli/August gegenüber dem zweiten Quartal in saisonbereinigter Rechnung um 2 ½ %. Die Ausfuhren in Drittländer erreichten hingegen nicht das starke Ergebnis des Vorquartals; sie sind um 2 ½ % gefallen.

Maßgeblich für die Ausweitung der Exporte in die EWU war der gestiegene Absatz deutscher Waren in Österreich (+ 5 ½ %) sowie den Benelux-Ländern (+ 4 %). Die kräftigsten Nachfrageimpulse von Ländern außerhalb des Euro-Raums gingen von Dänemark (+ 8 ½ %) und Japan (+ 10 ½ %) aus. Diese konnten jedoch den Rückgang der gesamten Lieferungen in die Länder außerhalb der Währungsunion, der im Wesentlichen aus einer verminderten Warenausfuhr in die Nicht-EU-Länder resultierte, nicht ausgleichen. Während die Ausfuhr deutscher Produkte in die meisten Drittländer im Monatsdurchschnitt Juli/August das allgemein sehr hohe Niveau des Vorquartals aber nur leicht



unterschritt, waren stärkere Einbußen lediglich in wenigen Ländern zu verzeichnen. So setzte sich die in den letzten beiden Quartalen beobachtete kräftige Expansion des Absatzes deutscher Produkte in China nicht fort. Vielmehr war in den Sommermonaten ein Rückgang von 17 ½ % zu registrieren. Allerdings unterlag der Handel mit China bereits in der Vergangenheit, auch auf Grund von Großaufträgen, immer wieder stärkeren

Entwicklung des Außenhandels nach Regionen und Warengruppen

Durchschnitt Juli/August 2004
gegenüber Durchschnitt April/Juni 2004;
saisonbereinigt in %

Position	Aus- fuhren	Ein- fuhren
Insgesamt	+ 0,4	+ 4,2
Ausgewählte Ländergruppen/Länder		
EWU-Länder	+ 2,5	+ 5,2
Übrige EU-Länder	+ 0,2	+ 1,6
Vereinigte Staaten von Amerika	- 3,0	- 7,2
Japan	+ 10,4	+ 3,0
China	- 17,7	+ 7,1
Russische Föderation	+ 1,6	- 6,7
OPEC-Länder	+ 0,0	+ 23,7
Südostasiatische Schwellenländer	- 4,0	+ 3,0
Warengruppen		
Ausgewählte Hauptgruppen		
Vorleistungsgüter	+ 1,2	+ 6,7
Investitionsgüter	- 1,8	+ 1,4
Konsumgüter	- 3,3	- 1,1
Energieträger	.	+ 9,5
Ausgewählte Gruppen		
Chemische Erzeugnisse	+ 1,4	+ 0,4
Maschinen	+ 0,9	+ 5,9
Kraftwagen und Kraftwagenteile	- 0,6	+ 6,5
Güter der Informationstechnologie	+ 2,8	+ 2,1
Metalle und Metallerzeugnisse	+ 1,9	+ 9,7

Deutsche Bundesbank

Schwankungen. Weiterhin zeigten die Ausfuhren in die USA (- 3 %) und in die südostasiatischen Schwellenländer (- 4 %) eine gewisse Schwäche. Dies blieb nicht ohne Einfluss auf den Absatz der deutschen Fahrzeugindustrie im Ausland, die das hohe Ausfuhrniveau des Vorquartals nicht ganz erreichte.

Während die Exporte von Investitions- und insbesondere Konsumgütern im Durchschnitt der Monate Juli/August rückläufig waren, wurden die Auslandslieferungen deutscher Unternehmen von der weiter zunehmenden Nachfrage nach deutschen Vorleistungsgütern getragen. So basierte die Absatzsteigerung in den beiden Sommermonaten unter anderem auf einem Zuwachs der Ausfuhrumsätze im Bereich der Metallindustrie (+ 2 %) und der Chemischen Industrie (+ 1½ %).

Außerdem zogen die Exporte von Produkten der Informations- und Kommunikationstechnologie stark an (+ 3 %). Aber auch der Maschinenbau (+ 1 %) konnte seinen Erfolg auf den Auslandsmärkten, im Gegensatz zur Fahrzeugindustrie, weiter ausbauen.

Die deutschen Importe legten im dritten Quartal saisonbereinigt und dem Wert nach noch einmal deutlich zu (+ 4½ %). Die Steigerung der Wareneinfuhren aus dem Euro-Raum (+ 5 %) war hierbei, entsprechend den bislang vorliegenden Angaben für Juli und August, etwas stärker als aus den Drittländern (+ 3½ %). Die Zunahme des Importwerts ist jedoch zu einem Teil auf die Verteuerung der eingeführten Güter (saisonbereinigt + 1% im dritten Quartal) zurückzuführen. Hinter den höheren Einfuhrpreisen stehen fast ausschließlich die gestiegenen Energie- und Rohstoffpreise. So nahm der Wert der gesamten deutschen Energieeinfuhr in den Sommermonaten (+ 9½ %) saisonbereinigt zwar noch einmal etwas rascher als im Vorquartal zu. Angesichts der Importpreissteigerung für Energieprodukte um 9 % in den Monaten Juli und August im Vergleich zum Vorquartal war die mengenmäßige Veränderung jedoch gering.

Die vor allem preisbedingte Zunahme der deutschen Energieeinfuhr spiegelt sich in einer beachtlichen Erhöhung der nominalen Importe aus den OPEC-Ländern wider. Nach dem Einbruch im zweiten Quartal stiegen die entsprechenden Einfuhren, bei denen es sich ganz überwiegend um Energieprodukte handelt, im Monatsdurchschnitt Juli/August gegenüber den vorangegangenen Monaten

*Waren-
einfuhren*

fast um ein Viertel. Auch die Einfuhren aus Großbritannien (+13 ½ %) expandierten in den Sommermonaten kräftig, nicht zuletzt getrieben von einer angeheizten Nachfrage nach britischen Chemie- und insbesondere Energieprodukten. Die nominalen Einfuhren aus Russland waren im Berichtszeitraum zwar rückläufig. Angesichts der Wachstumsrate von 18 ½ % im zweiten Quartal lagen sie dennoch auch im Juli und August merklich höher als Ende 2003. Hauptursache der tendenziell zunehmenden Bedeutung der wertmäßigen Importe aus Russland dürfte auch hier die ausgeprägte Verteuerung der Energie- und Rohstoffimporte sein.

Insgesamt steht hinter dem schwungvollen Anstieg der Importumsätze – neben den schon erwähnten Verteuerungen im Rohstoff- und Energiesektor – auch ein gewisser Nachholbedarf vor dem Hintergrund der sehr vorsichtigen Lagerdispositionen in der Vergangenheit und der anhaltend lebhaften Exporttätigkeit. Demzufolge weiteten sich die deutschen Bezüge von Vorleistungsgütern (+ 6 ½ %) aus dem Ausland besonders stark aus; aber auch die Investitionsgüter (+ 1 ½ %) legten merklich zu. Hierbei fiel das Plus bei der Einfuhr von Metallen und Metallerzeugnissen (+ 9 ½ %), Kraftwagen und Kraftwagenteilen (+ 6 ½ %) sowie von Maschinen (+ 6 %) ausgesprochen kräftig aus. Vermutlich wegen des hohen Anteils von Vorleistungsimporten entwickelte sich die inländische Nachfrage nach Produkten aus dem gesamten asiatischen Raum überdurchschnittlich gut. Die Warenbezüge aus den USA sowie den zehn neuen EU-Mitglieds-

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €			
Position	2003	2004	
	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel ¹⁾			
Ausfuhr (fob)	166,3	185,3	180,5
Einfuhr (cif)	127,9	142,3	143,9
Saldo	+ 38,4	+ 43,0	+ 36,6
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 13,3	- 7,6	- 13,3
3. Erwerbs- und Vermögens-einkommen (Saldo)	- 4,5	+ 0,0	- 4,1
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 8,8	- 7,1	- 8,0
Saldo der Leistungsbilanz ²⁾	+ 10,3	+ 26,2	+ 8,0
Nachrichtlich:			
Saisonbereinigte Werte, Salden			
1. Außenhandel	+ 38,5	+ 41,9	+ 36,7
2. Dienstleistungen	- 9,2	- 7,8	- 9,3
3. Erwerbs- und Vermögens-einkommen	- 3,6	- 2,3	- 3,6
4. Laufende Übertragungen	- 8,0	- 6,8	- 7,2
Leistungsbilanz ²⁾	+ 16,5	+ 23,1	+ 13,8
II. Saldo der Vermögensübertragungen ³⁾	+ 0,2	+ 0,2	+ 0,2
III. Saldo der Kapitalbilanz ⁴⁾	- 5,2	- 67,9	- 31,2
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁵⁾	- 0,8	- 0,3	+ 1,6
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 4,5	+ 41,8	+ 21,5

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 die Tabelle auf S. 55. — ⁵ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

ländern¹⁾ waren hingegen schwächer als im Vorquartal. Auch die inländische Nachfrage nach ausländischen Konsumgütern entwickelte sich – der geringen Konsumneigung im Inland entsprechend – nach wie vor verhalten (–1%).

Leistungsbilanz

Der Wert der Netto-Exporte fiel mit 36 ½ Mrd € im dritten Quartal 2004 saisonbereinigt um 5 Mrd € niedriger aus als im zweiten Vierteljahr, da die deutsche Importrechnung deutlich stärker gestiegen ist als die Exporterlöse. Gleichzeitig mit dem sinkenden Handelsbilanzüberschuss weitete sich das Defizit im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen im dritten Quartal aus. Neben den um 1 ½ Mrd € höheren grenzüberschreitenden Netto-Ausgaben bei den Faktorentgelten nahm der Passivsaldo der Dienstleistungsbilanz im Berichtszeitraum ebenfalls spürbar zu (+ 1 ½ Mrd €). Das Defizit bei den laufenden Übertragungen stieg zudem leicht an. Die deutsche Leistungsbilanz schloss daher im dritten Vierteljahr saisonbereinigt mit einem Überschuss von 14 Mrd €, verglichen mit 23 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum.

Kapitalverkehr

Tendenzen im Kapitalverkehr

Angesichts gestiegener Rohölpreise rückten im Herbst vor allem die damit verbundenen Wachstumsrisiken stärker ins Blickfeld der Finanzmärkte, so dass die Renditen längerfristiger Anleihen dies- und jenseits des Atlantiks im dritten Quartal nachgaben. Besonders deutlich fiel der Renditerückgang zunächst in den vergleichsweise stark von Ölimporten ab-

hängigen USA aus, deren Leistungsbilanzdefizit im gleichen Zeitraum einen Rekordstand erreichte. In der Folge verschob sich das Wechselkursgefüge zu Gunsten des Euro – trotz der Zinsanhebungen der Fed. Die genannten Einflüsse spiegeln sich zum Teil auch in den Zahlen zum deutschen Kapitalverkehr mit dem Ausland wider. Fasst man Portfolio- und Direktinvestitionen zusammen, so floss Deutschland im Ergebnis Kapital aus dem Ausland zu.

Im Wertpapierverkehr für sich genommen, in dem ein geändertes ökonomisches Umfeld in der Regel besonders schnell das Anlegerverhalten beeinflusst, knüpfte die Entwicklung mit Mittelzuflüssen in Höhe von netto 19 Mrd € nun wieder an den seit drei Jahren bestehenden Trend zu Kapitalimporten an, nachdem es im Vorquartal zu ungewöhnlich kräftigen Netto-Kapitalexporten gekommen war (30 Mrd €).

Besonders deutlich machte sich der Umschwung beim Inlandsengagement ausländischer Investoren bemerkbar. Disponierten diese im Vorquartal im Hinblick auf ihre Wertpapieranlagen in Deutschland noch eher vorsichtig (1 ½ Mrd €), so nahmen sie in den Monaten Juli bis September wieder in nennenswertem Umfang hiesige Titel in ihre Depots auf (39 Mrd €). Das Gros der Auslandsgelder, die im Berichtsquartal in Deutschland aufkamen, floss in inländische Schuldverschreibungen (34 Mrd €, nach 15 ½ Mrd €), und zwar

Wertpapierverkehr

Ausländische Anlagen in...

... inländischen Rentenwerten

¹ Wie schon im zweiten Quartal ist die Erfassung des Handels mit den zehn neuen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, weiterhin mit größeren Unsicherheiten behaftet. Grund hierfür ist die Umstellung der Erfassung des Außenhandels zu diesem Termin.

zu nahezu gleichen Teilen in private und öffentliche Anleihen. Bei der Portfolioentscheidung zu Gunsten festverzinslicher Wertpapiere mag die Erwartung fallender Kapitalmarkrenditen eine Rolle gespielt haben. Hierfür spricht auch, dass ein Teil der Gelder für den Erwerb inländischer Rentenwerte letztlich aus Erlösen stammte, die ausländische Anleger durch den Verkauf deutscher Geldmarktpapiere (6 Mrd €) erzielten, also von Schuldverschreibungen deren Kursgewinnpotenzial – wegen der kurzen Laufzeit bis zu einem Jahr – in Zeiten fallender Zinsen sehr beschränkt ist.

... inländischen
Aktien

Neben dem gestiegenen Auslandsengagement bei Anleihen war für den deutschen Wertpapierverkehr von großer Bedeutung, dass gebietsfremde Anleger am inländischen Aktienmarkt von der Verkäufer- auf die Käuferseite wechselten und für 6 ½ Mrd € hiesige Dividendenwerte erwarben. Zu der lebhafteren Nachfrage beigetragen hat vermutlich zum einen das im internationalen Vergleich günstige Kurs/Gewinnverhältnis deutscher Aktien, das im Berichtszeitraum bei zwölf lag und damit deutlich attraktiver war als die entsprechenden Kennziffern für die USA und Japan. Zum anderen mag die Aussicht auf einen steigenden Euro-Kurs vor allem Anleger außerhalb der EWU zu einem Engagement in Deutschland bewegt haben. So waren es vor allem Investoren aus Drittländern, die sich für hiesige dividendentragende Papiere interessierten.

Inländische
Anlagen in...

Gleichzeitig war das Engagement heimischer Investoren an den weltweiten Portfoliomärkten im Berichtsquartal rückläufig (20 Mrd €,

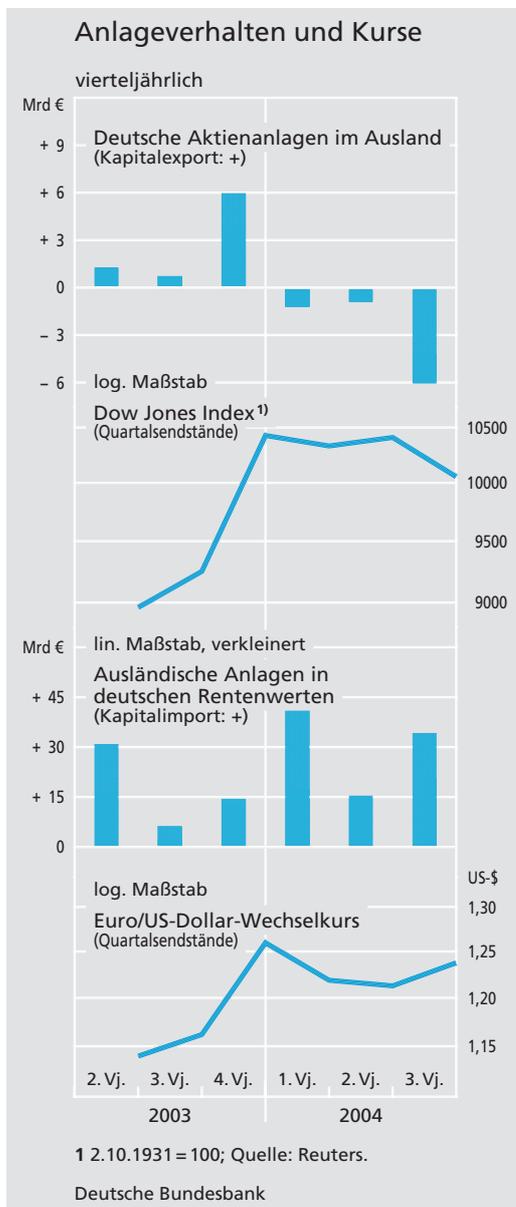
Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2003		2004	
	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	
1. Direktinvestitionen	+ 2,8	– 7,5	– 8,7	
Deutsche Anlagen im Ausland	– 3,0	– 2,5	– 8,1	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 5,8	– 5,0	– 0,6	
2. Wertpapiere	– 6,4	– 30,0	+ 19,1	
Deutsche Anlagen im Ausland	– 1,6	– 31,6	– 19,9	
Aktien	– 0,7	+ 0,9	+ 6,1	
Investmentzertifikate	– 0,2	– 2,5	– 3,1	
Rentenwerte	– 0,9	– 25,6	– 17,7	
Geldmarktpapiere	+ 0,3	– 4,3	– 5,1	
Ausländische Anlagen im Inland	– 4,8	+ 1,5	+ 39,0	
Aktien	+ 3,0	– 11,7	+ 6,7	
Investmentzertifikate	– 0,8	– 1,0	+ 4,0	
Rentenwerte	+ 6,3	+ 15,4	+ 34,2	
Geldmarktpapiere	– 13,3	– 1,2	– 6,0	
3. Finanzderivate 1)	– 0,4	+ 2,2	– 2,7	
4. Kreditverkehr	– 0,6	– 31,8	– 38,3	
Monetäre Finanzinstitute 2)	+ 20,0	– 67,2	– 5,1	
langfristig	– 15,6	+ 4,1	+ 4,5	
kurzfristig	+ 35,6	– 71,3	– 9,6	
Unternehmen und Privatpersonen	– 7,6	+ 1,5	– 3,6	
langfristig	+ 0,8	– 0,4	– 2,8	
kurzfristig	– 8,4	+ 1,9	– 0,8	
Staat	+ 2,1	+ 2,6	+ 3,2	
langfristig	+ 0,1	+ 1,4	+ 1,5	
kurzfristig	+ 2,0	+ 1,2	+ 1,8	
Bundesbank	– 15,2	+ 31,3	– 32,8	
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,7	– 0,7	– 0,6	
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	– 5,2	– 67,9	– 31,2	
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) 3)	– 0,8	– 0,3	+ 1,6	

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

Deutsche Bundesbank



... ausländischen
Rentenwerten
und...

nach 31½ Mrd €). Sie kauften in den Monaten von Juli bis September nur für 17½ Mrd € längerlaufende Anleihen; im Quartal davor waren es noch 25½ Mrd € gewesen. Dabei waren es einmal mehr die in Euro denominierten Staatsschuldtitle gebietsfremder Emittenten, die besonders nachgefragt wurden (16½ Mrd €). Bei der Wahl dieser Anlageform mag – wie bei ausländischen Investoren auch – die Einschätzung eine Rolle gespielt

haben, dass Rentenwerten noch ein gewisses Kurspotenzial zugebilligt wurde. Im Übrigen erfreuen sich diese Papiere auch deswegen großer Beliebtheit, weil sie üblicherweise leicht höher rentieren als die Benchmark-Anleihe des Bundes. Zuletzt lag der Zinsabstand zwischen zehnjährigen Staatsanleihen anderer EWU-Teilnehmerstaaten und vergleichbaren Bundeswertpapieren im Durchschnitt bei elf Basispunkten und damit leicht unter dem „Durchschnittsspread“ der Vorperiode (14 Basispunkte).

Wie auch schon in den ersten beiden Quartalen trennten sich hiesige Anleger per saldo von ausländischen Dividendenwerten (6 Mrd €, nach jeweils 1 Mrd € in den Dreimonatsabschnitten davor). Offenbar reagierten sie damit auf das relativ zu den deutschen Papieren sehr hohe Kursniveau ausländischer Aktien sowie auf das Wechselkursrisiko, das hiesige Anleger bei ihrem grenzüberschreitenden Aktien-Engagement möglicherweise sahen. Einen gewissen Ausgleich bildete der Erwerb von Investmentzertifikaten ausländischer Fonds (3 Mrd €), die traditionell einen Teil der ihnen zufließenden Mittel in Auslandsaktien investieren. Per saldo kauften inländische Investoren darüber hinaus für 5 Mrd € Geldmarktpapiere ausländischer Emittenten.

... ausländischen
Aktien

Anders als im Wertpapierverkehr kam es bei den Direktinvestitionen in dem betrachteten Dreimonatszeitraum zu Mittelabflüssen von 8½ Mrd €. Deutsche Unternehmen stellten dabei ihren Niederlassungen im Ausland von Juli bis September per saldo Gelder in Höhe von 8 Mrd € zur Verfügung. Ausschlagge-

Deutsche
Direktinvestitionen im
Ausland

bend war, dass inländische Muttergesellschaften in größerem Umfang Kredite, die ihnen zuvor von ihren im Ausland ansässigen Töchtern gewährt worden waren – so genannte „reverse flows“ –, zurückgezahlt haben. Dagegen führten sie ihr außerhalb Deutschlands gehaltenes Beteiligungskapital im Ergebnis zurück.

*Ausländische
Direktinvestitionen in
Deutschland*

Das Engagement ausländischer Firmen in Deutschland hat sich im Berichtszeitraum kaum verändert (– ½ Mrd €). Zwar erhöhten diese ihr Beteiligungskapital in Deutschland um 3 ½ Mrd €; großen Einfluss hatte dabei eine Kapitalaufstockung im Bereich der Nahrungs- und Genussmittelindustrie. Zugleich haben ausländische Eigner aber von ihren in Deutschland beheimateten Tochterfirmen über konzerninterne Kredittransaktionen per saldo Mittel abgezogen (4 ½ Mrd €).

*Kreditverkehr
der
Nichtbanken*

Der unverbriefte Kreditverkehr der Nichtbanken war im dritten Quartal nahezu ausgeglichen (netto – ½ Mrd €). Während die Dispositionen staatlicher Stellen zu Nettokapitalimporten von 3 Mrd € führten, verlagerten Unternehmen und Privatpersonen von Juli bis September dieses Jahres Mittel in Höhe von 3 ½ Mrd € ins Ausland. Dabei erhöhten sie ihre Forderungen gegenüber aus-

ländischen Banken, senkten aber auch ihre entsprechenden Verbindlichkeiten.

Im unverbrieften Kreditverkehr der Banken (einschl. Bundesbank), der üblicherweise im Wesentlichen den Gegenposten zu den sonstigen Auslandstransaktionen darstellt, waren im Berichtszeitraum Netto-Kapitalexporte in Höhe von 38 Mrd € zu verzeichnen, verglichen mit 36 Mrd € im Vierteljahr davor. Ausschlaggebend für das Quartalsergebnis war der Auslandszahlungsverkehr der Bundesbank (– 33 Mrd €), der in erster Linie durch Forderungszugänge innerhalb des Großbetragszahlungsverkehrssystems TARGET geprägt war. Bei den Kreditinstituten kam es von Juli bis September ebenfalls zu Nettokapitalexporten (5 Mrd €).

*Kreditverkehr
des
Bankensystems*

Die Währungsreserven der Bundesbank, deren Veränderungen in der Zahlungsbilanz getrennt vom grenzüberschreitenden Kapitalverkehr ausgewiesen werden, sind in den Monaten Juli bis September – zu Transaktionswerten gerechnet – um 1 ½ Mrd € gesunken. Dagegen führten Bewertungsänderungen bei einer Betrachtung zu jeweiligen Marktpreisen zu einem Anstieg der Währungsreserven um ½ Mrd €. Der Zuwachs war dabei Kursgewinnen beim Gold zuzurechnen.

*Währungs-
reserven der
Bundesbank*