

Außenwirtschaft

Außenhandel und Leistungsbilanz

Das außenwirtschaftliche Umfeld der deutschen Exportunternehmen wurde in den Frühjahrsmonaten 2003 weiterhin durch die verhaltene konjunkturelle Entwicklung und Unsicherheiten über die wirtschaftlichen Perspektiven in den Volkswirtschaften wichtiger Handelspartner geprägt. Vor diesem Hintergrund fielen im zweiten Quartal 2003 die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen für die folgenden Monate auf eine neutrale Einschätzung zurück. Auch die Bestellungen ausländischer Abnehmer schwächten sich im zweiten Quartal in saisonbereinigter Rechnung im Vergleich zur Vorperiode ab, in der noch eine leichte Zunahme der Ordertätigkeit verzeichnet worden war. Unter dem Strich lagen die Exporte im zweiten Quartal 2003 saisonbereinigt knapp 2 ½ % unter dem Niveau der vorangegangenen drei Monate.

*Außen-
wirtschaftliches
Umfeld*

Im Frühjahr 2003 – statistische Informationen über den Außenhandel nach Regionen und Warengruppen liegen bis einschließlich Mai vor – verzeichneten deutsche Exporteure sinkende Umsätze vor allem im Geschäft mit Abnehmern im Euro-Raum, aber auch auf Absatzmärkten außerhalb der EWU. Dabei wurde die regionale Exportentwicklung wesentlich von der konjunkturellen Lage in den Volkswirtschaften der Handelspartner getragen. So entwickelten sich die Warenlieferungen in das Euro-Währungsgebiet im Durchschnitt der Monate April und Mai gegenüber dem Durchschnitt des ersten Quartals 2003 – bedingt durch die dort anhaltende konjunkturelle Schwächephase – in saisonbereinigter Rechnung rückläufig (– 3 %).

*Struktur der
Ausfuhren*



Daneben konnten auch die Warenlieferungen in die übrigen EU-Länder, deren Nachfrage die deutschen Exporte im ersten Quartal noch merklich gestützt hatte, und in die USA nicht das Durchschnittsniveau des ersten Quartals halten. Positive Nachfrageimpulse gingen dagegen von den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern und den Schwellenländern in Südostasien aus. Hier konnte die

deutsche Exportwirtschaft ihren Absatz moderat steigern.

Vor allem das Geschäft mit den USA dürfte mittlerweile auch durch den Rückgang der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands, der im Frühjahr letzten Jahres einsetzte und üblicherweise erst mit Verzögerung auf die Exporte durchwirkt, erschwert worden sein. So verschlechterte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands – berechnet auf Basis der Deflatoren des Gesamtabsatzes – seit Anfang 2002 gegenüber den USA um 28 % und gegenüber den anderen Drittländern um knapp 11%, während sie sich gegenüber den EWU-Mitgliedern sogar leicht verbessern konnte (1%). Allerdings war der Euro Anfang 2002 nach Meinung praktisch aller maßgeblichen Wirtschaftsbeobachter erheblich unterbewertet. In längerfristiger Perspektive und mit Blick auf alle wichtigen Handelspartner ist die internationale Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft derzeit annähernd als neutral einzuschätzen.

Von der schwächeren Exportnachfrage war die gesamte Warenpalette der deutschen Exporteure betroffen (siehe dazu die Tabelle auf S. 45). Die bei wichtigen Handelspartnern weiterhin verhaltene Investitionstätigkeit dämpfte das Auslandsgeschäft vor allem im Investitionsgüterbereich (– 4 ½ %), der auch im laufenden Jahr fast die Hälfte der gesamten Exporte ausmacht. Am stärksten nahmen dabei die Lieferungen von Gütern der Informations- und Kommunikationsindustrie ab (– 8 ½ %), die im ersten Quartal noch zulegen konnten. Aber auch Maschinen und Kraftfahrzeuge wurden von ausländischen Abneh-

mern weniger nachgefragt. Die Ausfuhren von Vorleistungsgütern, deren Anteil am deutschen Exportgeschäft sich nahezu auf ein Drittel beläuft, gingen um 2 ½ % zurück. Darüber hinaus verminderten sich – nach deutlichen Zuwächsen in den beiden vorigen Quartalen – die Konsumgüterexporte um 3 %, was letztlich auch auf die in vielen Absatzländern weiterhin angespannte Arbeitsmarktlage zurückgehen dürfte.

Waren-
einfuhren

Die deutschen Wareneinfuhren haben sich im zweiten Quartal des Jahres saisonbereinigt um knapp 3 ½ % abgeschwächt. Dieser wertmäßige Rückgang lässt sich jedoch auf die im selben Zeitraum ebenso kräftig gefallen Preise für Importgüter zurückführen. In realer Rechnung sind die Warenlieferungen aus dem Ausland daher nahezu konstant geblieben. Ein wesentlicher Grund für den beobachteten Rückgang bei den Einfuhrpreisen dürften die im zweiten Quartal stark gefallen Preise für importierte Energieträger (– 16 %) gewesen sein. Allein die Preise für die Einfuhr von Erdöl sind im Beobachtungszeitraum um mehr als ein Fünftel gegenüber dem ersten Vierteljahr zurückgegangen. Aber auch der stärkere Euro und die insgesamt eher verhaltene Inlandsnachfrage dürften einen Beitrag zu diesen Preisrückgängen geleistet haben, da die Einfuhrpreise auf breiter Basis gefallen sind. Lediglich bei Kraftwagen und chemischen Produkten war ein leichtes Anziehen zu beobachten.

Struktur der
Einfuhren

Im Zweimonatszeitraum April/Mai 2003 waren, verglichen mit dem ersten Quartal, besonders Waren aus dem Sortiment der ausländischen chemischen Industrie gefragt (auf

Entwicklung des Außenhandels nach Regionen und Warengruppen

Durchschnitt April/Mai 2003
gegenüber Durchschnitt Jan./März 2003;
saisonbereinigt in %

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

Deutsche Bundesbank

monatsdurchschnittlicher Basis + 3 %). Im Maschinenbau und bei der Einfuhr von Kraftwagen sind gegenüber dem Vergleichszeitraum in saisonbereinigter Rechnung dagegen leicht schwächere Einfuhrumsätze verzeichnet worden (jeweils – ½ %). Andere wichtige Bereiche waren von zum Teil kräftig rückläufigen Einfuhren geprägt, darunter die Informations- und Kommunikationstechnologie mit einem Rückgang von über 8 %.

Diese Tendenzen bei den Wareneinfuhren sind insbesondere vor dem Hintergrund der seit den Wintermonaten schwächeren Importnachfrage nach Investitionsgütern zu sehen. Demgegenüber sind, ungeachtet der weiterhin zurückhaltenden inländischen Konsumneigung, die Einfuhrumsätze im Konsum-

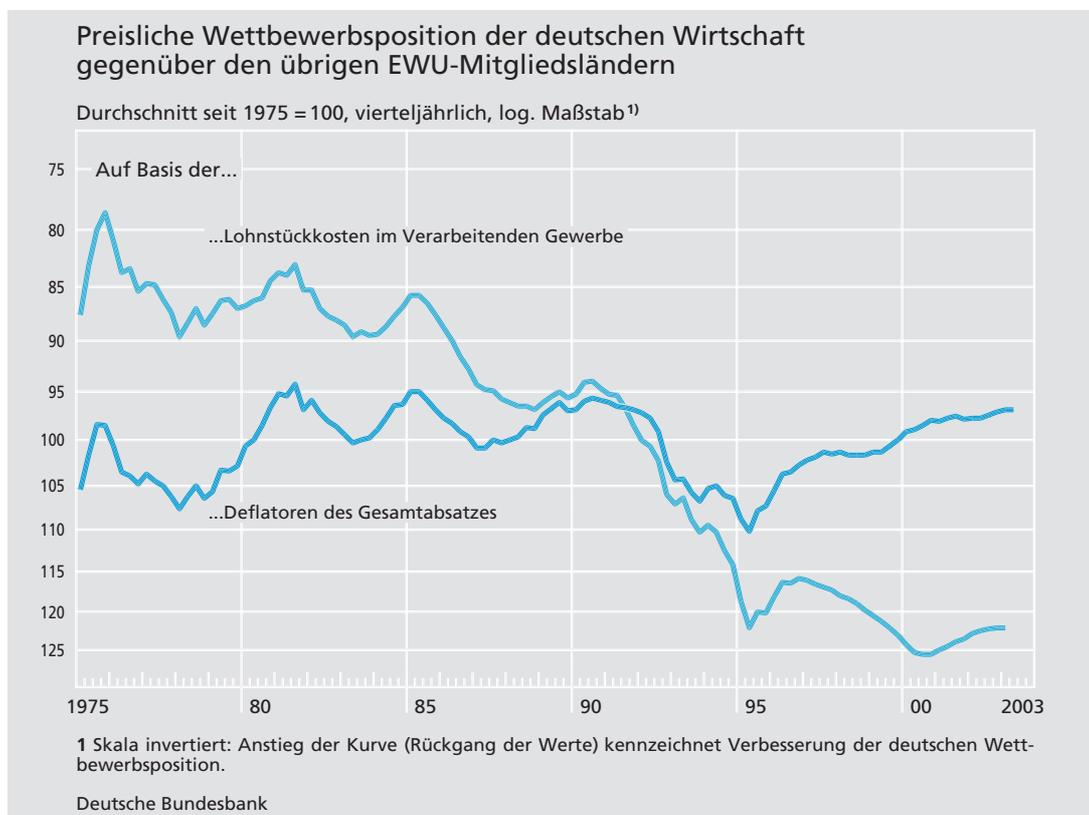
War der deutsche Konversionskurs beim Eintritt in die Währungsunion zu hoch?

Die hartnäckige Wachstumsschwäche der deutschen Wirtschaft wird mitunter darauf zurückgeführt, dass Deutschland mit einem zu hohen Wechselkurs in die Währungsunion eingetreten sei. Dies habe die Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen gegenüber den übrigen EWU-Mitgliedsländern beeinträchtigt.¹⁾ Gemessen am Wettbewerbsindikator auf der Basis der Lohnstückkosten für das Verarbeitende Gewerbe, der in internationalen Vergleichen häufig herangezogen wird, gelangt man auf den ersten Blick in der Tat zu dem Schluss, dass die Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft beim Eintritt in die Währungsunion deutlich unter dem langfristigen Durchschnittswert für die Zeit seit 1975 lag. Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass in Deutschland die Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe in den letzten zwei Jahrzehnten stärker gestiegen sind als in den übrigen Sektoren, die für die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft ebenfalls von Bedeutung sind.²⁾ In vielen Partnerländern ist dagegen genau die umgekehrte Entwicklung zu beobachten, so dass ein Wettbewerbsindikator auf Basis der Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe im Falle Deutschlands auf längere Sicht betrachtet zu erheblichen Fehlinterpretationen führt. Außerdem stellen die Löhne nur einen – wenn auch wichtigen Teil – der Kosten dar, die die Unternehmen mit ins Kalkül nehmen müssen.

1 Für den Monatsbericht Oktober 2003 ist eine umfassende Analyse der Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft in der EWU vorgesehen. — 2 Im Monatsbericht No-

Die Bundesbank verwendet daher in ihren Analysen einen breiter abgegrenzten Indikator auf Basis des Preis- beziehungsweise Kostendeflators für den Gesamtumsatz, der neben den (Stück-)Kosten der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung im Inland (einschl. der in Deutschland produzierten Dienstleistungen) auch die importierten Waren und Dienstleistungen einbezieht. Gemessen an diesem aussagefähigeren Indikator entsprach die Wettbewerbsposition der deutschen Wirtschaft gegenüber den anderen EWU-Ländern zu Beginn der Währungsunion etwa dem langfristigen Durchschnittswert für die Zeit seit 1975. Er hat sich seither insgesamt leicht verbessert (siehe Schaubild auf S. 47). Daher lässt sich die These, dass Deutschland zu einem überbewerteten Wechselkurs in die Euro-Zone eingetreten sei und hierdurch innerhalb der EWU eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsposition zu verzeichnen habe, nicht bestätigen. Gegen die These eines zu hohen Konversionskurses spricht auch, dass sich die deutschen Ausfuhren in den Euro-Raum noch bis Anfang 2001, also mehr als zwei Jahre nach Beginn der Währungsunion, sehr dynamisch entwickelten. Erst mit der 2001 einsetzenden Wachstumsschwäche wichtiger EWU-Handelspartner verloren auch die deutschen Exporte in diese Länder ihren Schwung.

vember 1998 sind die Vor- und Nachteile der verschiedenen Indikatoren der internationalen Wettbewerbsfähigkeit ausführlich dargestellt.



güterbereich – bei rückläufigen Preisen – um rund 1% gestiegen.

Der Rückgang der Wareneinfuhren betraf nicht nur einzelne Handelspartner. Aus fast allen Regionen wurden wertmäßig weniger Waren als im ersten Vierteljahr eingeführt (siehe Tabelle auf S. 45). Vergleichsweise kräftig sind jedoch die Einfuhren aus den EU-Ländern, die nicht der Währungsunion angehören, aus den Vereinigten Staaten und aus den südostasiatischen Schwellenländern zurückgegangen. Zulegen konnten hingegen die Einfuhren aus den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern (+ 1½%), die damit ihren Anteil an den deutschen Einfuhren im Beobachtungszeitraum weiter ausbauen konnten, nämlich auf nun fast 15%. Bemerkenswert war der relativ kräftige An-

stieg der Einfuhren aus den Staaten der Organisation Erdöl exportierender Länder, OPEC, (2½%) vor dem Hintergrund gleichzeitig deutlich rückläufiger Erdölpreise. Möglicherweise wurden hier im Beobachtungszeitraum Lagerbestände weiter aufgefüllt.

Im Ergebnis ist – wegen des im Vergleich zu den Wareneinfuhren etwas kräftigeren Rückgangs bei den Wareneinfuhren – der Überschuss in der deutschen Handelsbilanz im zweiten Quartal 2003 saisonbereinigt um gut ½ Mrd € auf 30 Mrd € angestiegen. Im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen ist im zweiten Quartal ein im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum um 5 Mrd € höherer Passivsaldo aufgelaufen. So fiel das Defizit in der deutschen Dienstleistungsbilanz etwas größer aus als im Ver-

Leistungsbilanz

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €				
Position	2002		2003	
	2. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	
I. Leistungsbilanz				
1. Außenhandel ¹⁾				
Ausfuhr (fob)	162,3	162,8	162,0	
Einfuhr (cif)	131,6	133,5	132,2	
Saldo	+ 30,8	+ 29,3	+ 29,8	
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 8,9	- 8,6	- 8,9	
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	+ 0,5	- 4,3	- 2,5	
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 8,6	- 5,3	- 7,6	
Saldo der Leistungsbilanz ²⁾	+ 12,4	+ 9,7	+ 8,8	
Nachrichtlich:				
Saisonbereinigte Werte, Salden				
1. Außenhandel	+ 30,5	+ 29,3	+ 30,0	
2. Dienstleistungen	- 9,4	- 8,4	- 9,3	
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen	- 1,4	- 1,2	- 4,6	
4. Laufende Übertragungen	- 8,7	- 6,8	- 7,7	
Leistungsbilanz ²⁾	+ 9,8	+ 11,2	+ 6,7	
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen ³⁾	- 0,1	+ 0,0	+ 0,2	
III. Saldo der Kapitalbilanz ⁴⁾	- 20,1	- 15,9	- 29,3	
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁵⁾	+ 2,4	- 1,5	+ 1,5	
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 5,3	+ 7,8	+ 18,8	

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. 49. — ⁵ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

gleichszeitraum davor. Außerdem waren per saldo leicht höhere laufende Übertragungen und ebenso (netto) höhere Leistungen von Erwerbs- und Vermögenseinkommen an das Ausland zu verzeichnen. Die deutsche Leistungsbilanz schloss daher mit einem Plus von gut 6 1/2 Mrd €, verglichen mit einem Überschuss von rund 11 Mrd € im vorangegangenen Vierteljahr.

Kapitalverkehr

Während zu Beginn des zweiten Quartals mit dem raschen Ende der Kampfhandlungen im Irak für kurze Zeit Hoffnungen auf eine wirtschaftliche Belebung aufflackerten, bildeten danach erneut Unsicherheiten über den weiteren weltweiten Konjunkturverlauf den Nährboden für Deflations Sorgen, die sich zuletzt aber wieder abschwächten. Im Gleichlauf mit der wechselnden Stimmung an den globalen Märkten gaben dabei die Anleiherenditen erstklassiger Emittenten bis in den Juni hinein noch einmal deutlich nach. Sie zogen dann aber zum Quartalsende wieder kräftig an. Gleichzeitig nutzten die Notenbanken dies- und jenseits des Atlantiks den Spielraum, den der nachlassende Preisdruck eröffnet hatte, für weitere Zinssenkungen, während der Euro gegenüber anderen Währungen fortgesetzt deutlich an Boden gewann. Erst im Juni notierte er wieder schwächer. Dieses von Unsicherheiten geprägte Umfeld spiegelte sich tendenziell auch in den Wertpapierströmen Deutschlands mit dem Ausland wider, die im Berichtszeitraum die Richtung wechselten. Bei einem insgesamt wieder lebhafteren grenzüberschreiten-

*Tendenzen im
Kapitalverkehr*

den Engagement der international ausgerichteten Investoren kam es dabei anders als im Euro-Raum insgesamt – soweit die statistischen Angaben bislang vorliegen – im Kapitalverkehr Deutschlands mit dem Ausland im zweiten Quartal 2003 zu Netto-Kapitalimporten durch Portfoliotransaktionen und Direktinvestitionen zusammen genommen, während im Kreditverkehr die Mittelabflüsse überwogen.

Wertpapier-
verkehr

Im Wertpapierverkehr für sich betrachtet, der besonders sensitiv auf Änderungen der Anlegerpräferenzen und -einschätzungen reagiert, beliefen sich die Netto-Kapitalimporte im zweiten Quartal auf insgesamt 7 ½ Mrd €. Sie fielen damit jedoch deutlich geringer als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum aus (36 Mrd €).

Deutsche
Anlagen in
ausländischen
Wertpapieren

Diese Entwicklung ist in erster Linie darauf zurückzuführen, dass heimische Sparer mit dem Ende des militärischen Konflikts im Irak offenbar ihre große Zurückhaltung gegenüber einem Auslandsengagement aufgegeben haben und ihre Bestände an verbrieften Anlagen anderer Länder um 20 Mrd € aufstockten. In den drei Monaten zuvor hatten sie noch unter dem Eindruck des schwachen globalen Wirtschaftsumfelds und des unmittelbar bevorstehenden Krieges in Nahost Mittel aus dem Ausland abgezogen (5 ½ Mrd €). Von dem wieder erwachten Interesse hiesiger Anleger an weltweiten Investitionsmöglichkeiten profitierten dabei ausländische Rentenwerte besonders stark, und zwar vor allem auf Euro lautende Papiere gebietsfremder Emittenten (13 ½ Mrd €). Da diese etwas höher rentieren als vergleichbare Bundesan-

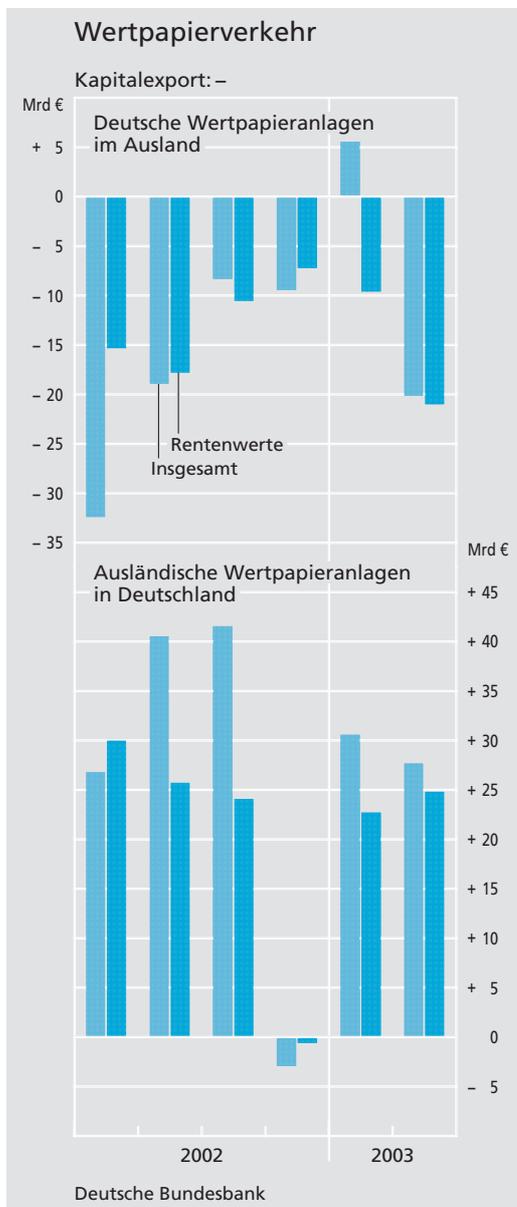
Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2002		2003	
	2. Vj.	1. Vj.	1. Vj.	2. Vj.
1. Direktinvestitionen	+ 12,3	– 7,6		+ 21,8
Deutsche Anlagen im Ausland	– 2,7	– 16,0		+ 12,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 15,0	+ 8,5		+ 9,1
2. Wertpapiere	+ 21,6	+ 36,1		+ 7,4
Deutsche Anlagen im Ausland	– 18,9	+ 5,6		– 20,1
Aktien	+ 1,1	+ 14,7		– 0,7
Investmentzertifikate	– 1,0	– 3,1		– 0,1
Rentenwerte	– 17,8	– 9,6		– 21,0
Geldmarktpapiere	– 1,3	+ 3,6		+ 1,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 40,5	+ 30,6		+ 27,5
Aktien	+ 9,7	– 2,6		+ 2,3
Investmentzertifikate	– 1,0	– 0,9		– 0,1
Rentenwerte	+ 25,7	+ 22,7		+ 24,8
Geldmarktpapiere	+ 6,1	+ 11,4		+ 0,4
3. Finanzderivate ¹⁾	+ 1,2	+ 2,9		– 2,0
4. Kreditverkehr	– 54,7	– 46,8		– 55,8
Kreditinstitute	– 48,6	– 33,0		– 67,0
langfristig	– 3,2	– 14,6		– 8,2
kurzfristig	– 45,4	– 18,4		– 58,9
Unternehmen und Privatpersonen	– 7,7	– 20,0		– 10,5
langfristig	+ 0,1	– 6,8		+ 0,1
kurzfristig	– 7,8	– 13,2		– 10,7
Staat	+ 2,3	+ 1,3		+ 1,1
langfristig	– 0,0	+ 3,7		– 0,1
kurzfristig	+ 2,3	– 2,5		+ 1,3
Bundesbank	– 0,7	+ 4,9		+ 20,6
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,4	– 0,6		– 0,6
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	– 20,1	– 15,9		– 29,3
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) ²⁾	+ 2,4	– 1,5		+ 1,5

¹ Verbriefte und nicht verbrieft Options sowie Finanztermingeschäfte. — ² Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank



leihen, erfreuen sie sich seit Bestehen der Währungsunion großer Beliebtheit. Daneben richteten deutsche Anleger ihre Portfolios im Verlauf des Quartals auch wieder mehr auf Aktien ausländischer Gesellschaften aus. Überwogen im April – wie schon in den gesamten ersten drei Monaten – noch die Veräußerungen bei den Dividendenwerten, wechselten hiesige Anleger mit dem Abklingen der Unsicherheit auf den Finanzmärkten

auf die Käuferseite, so dass sie im zweiten Quartal netto betrachtet ihre Bestände sogar leicht erhöhten (½ Mrd €). Ausländische Geldmarktpapiere wurden hingegen per saldo abgegeben (1½ Mrd €).

Gebietsfremde Anleger zeigten im zweiten Vierteljahr weiterhin ein reges Interesse an Anlagen in Deutschland, deren Bestand sie insgesamt gesehen um 27½ Mrd € erhöhten (nach 30½ Mrd € im Quartal zuvor). Ihr Hauptaugenmerk richtete sich in der Berichtsperiode auf Bankschuldverschreibungen (13 Mrd €, nach 8 Mrd €), deren Zinsaufschlag gegenüber Anleihen von öffentlichen Schuldnern Ende des Quartals auf 20 Basispunkte abgeschmolzen ist. Aber auch öffentliche Rentenwerte trafen auf eine robuste ausländische Nachfrage (12 Mrd €). Dabei war das Engagement in längerlaufende Zinstitel vermutlich auch ein Reflex auf die zeitweilig intensiv geführte Deflationsdebatte, die zu einem Kursanstieg langfristiger Papiere führte. Auf Interesse stießen im zweiten Quartal auch heimische Dividendenwerte (2½ Mrd €), nachdem diese in den ersten drei Monaten des Jahres noch per saldo abgegeben wurden (2½ Mrd €). Zu diesem Umschwung im Anlegerverhalten hat sicher auch die Hausse an der deutschen Aktienbörse beigetragen, die mit einem Anstieg des DAX von über 30 % innerhalb des zweiten Quartals einen Teil der vorangegangenen Verluste wieder wettmachen konnte. Ihre Bestände an Geldmarktpapieren, also an Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, die wegen ihrer Sicherheit und Liquidität in den Monaten zuvor noch eine große Rolle spielten, stockten ausländische Sparer nur

*Ausländische
Anlagen in
deutschen
Wertpapieren*

noch geringfügig auf (½ Mrd €), während ihre Anlagebeträge in Investmentzertifikaten praktisch unverändert blieben.

*Direkt-
investitionen*

Im Bereich der Direktinvestitionen kam es – dem Trend des letzten Jahres folgend – auch von April bis Juni wieder zu Netto-Kapitalzuflüssen (22 Mrd €), nachdem im Vorquartal noch die Abflüsse dominiert hatten (7 ½ Mrd €). Dabei strahlten die auch außerhalb Deutschlands anhaltend gedämpften Konjunkturaussichten offenbar teilweise auf die Direktinvestitionstätigkeit international tätiger Unternehmen aus.

*Deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

Deutlich wird dies bei den Auslandstransaktionen deutscher Firmen, die im Berichtsquartal Mittel in Höhe von 12 ½ Mrd € von ihren Töchtern hereinholten. Die entscheidende Rolle spielten dabei einmal mehr vor allem kurzfristige Kredite, die Tochterunternehmen an ihre deutschen Muttergesellschaften gewährten („reverse flows“). Eine besondere Bedeutung kam dabei verschiedenen Finanzierungsgesellschaften in den Niederlanden zu, die möglicherweise die zurzeit günstigen Finanzierungsbedingungen nutzten, um Kapital über die Begebung von Anleihen aufzunehmen und dieses – wohl auch aus einem steuerlichen Kalkül heraus – über Kredite an ihre deutschen Mütter weiterzureichen. Die Bewegungen im Beteiligungskapital hielten sich dagegen in vergleichsweise engen Grenzen.

*Ausländische
Direkt-
investitionen
in Deutschland*

Bei den Direktinvestitionen ausländischer Firmen in Deutschland haben die negativen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen weniger deutliche Spuren hinterlassen. So

stockten ausländische Eigner ihre Direktinvestitionsbestände in Deutschland um weitere 9 Mrd € auf, nachdem sie schon im Vorquartal ihren hier ansässigen Niederlassungen frische Gelder in Höhe von 8 ½ Mrd € zugeführt hatten. Im Zentrum standen dabei die Mittelzuflüsse durch zumeist kurzfristige Kredite an die im Inland ansässigen Tochtergesellschaften.

Anders als bei den Direktinvestitionen und im Wertpapierverkehr war der unverbriefte Kreditverkehr der Nichtbanken im zweiten Quartal durch Netto-Kapitalexporte gekennzeichnet (9 ½ Mrd €). Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen verlagerten dabei Gelder in Höhe von netto 10 ½ Mrd € unter anderem dadurch ins Ausland, dass sie ihre Guthaben bei ausländischen Banken mit Erlösen aus Wertpapierverkäufen kräftig aufstockten. Die Finanzdispositionen staatlicher Stellen führten hingegen zu leichten Netto-Kapitalimporten (1 Mrd €).

*Kreditverkehr
der
Nichtbanken*

Die Transaktionen des Bankensystems insgesamt, die als Spiegelbild der übrigen in der Zahlungsbilanz erfassten Auslandszahlungen gesehen werden können, schlossen in den Monaten April bis Juni mit kräftigen Netto-Kapitalexporten in Höhe von 46 ½ Mrd € ab. Dabei resultierten die Netto-Abflüsse aus einer Erhöhung der vor allem kurzfristigen Forderungen der inländischen Kreditinstitute gegenüber gebietsfremden Schuldern (59 Mrd €), während die Netto-Auslandsposition der Bundesbank – ohne die Währungsreserven gerechnet – um 20 ½ Mrd € abnahm. In erster Linie ging das auf eine Verringerung der Forderungen zurück, die zuvor im

*Kreditverkehr
des
Bankensystems*

Rahmen des Großbetragszahlungssystems TARGET aufgelaufen waren.

*Währungs-
reserven der
Bundesbank*

Die Währungsreserven der Bundesbank, die in der Zahlungsbilanz getrennt vom Kapitalverkehr ausgewiesen werden, sind von Ende März bis Ende Juni zu Transaktionswerten gerechnet um 1½ Mrd € gefallen. Zu Marktprei-

sen bewertet gingen sie um rund 4 Mrd € von 82½ Mrd € Ende März auf 78½ Mrd € am Ende des ersten Halbjahres zurück. Zu dieser Entwicklung beigetragen haben ein leichter Kursverlust des Goldes in Euro, vor allem aber die kräftige Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro.