

Außenwirtschaft

Außenhandel und Leistungsbilanz

Der deutsche Außenhandel war im vierten Quartal des vergangenen Jahres unterschiedlichen, zum Teil auch gegenläufigen Einflüssen ausgesetzt. So hellte sich die Stimmung der Exporteure zunehmend auf, da die Belebung der Weltwirtschaft, die vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2003 immer deutlicher zu Tage getreten ist, auf die deutsche Wirtschaft ausstrahlte. Allerdings scheint sich auch der Kursanstieg des Euro bemerkbar zu machen – sei es in Form von Preiszugeständnissen der Exporteure gegenüber ihren Kunden außerhalb des Euro-Gebiets oder sei es in Form von Marktanteilsverlusten, die der härtere Preiswettbewerb nach sich zog. Zwar liegt die Wettbewerbsposition Deutschlands – etwa berechnet auf Basis des Gesamtumsatzdeflators gegenüber 19 Industrieländern – noch immer leicht über ihrem langfristigen Durchschnitt; mit der deutlichen Höherbewertung des Euro – immerhin mehr als 20 % seit dem Frühjahr 2002 – ist aber zweifellos ein (temporärer) Wettbewerbsvorteil entfallen, wodurch das Exportgeschäft tendenziell erschwert wird.

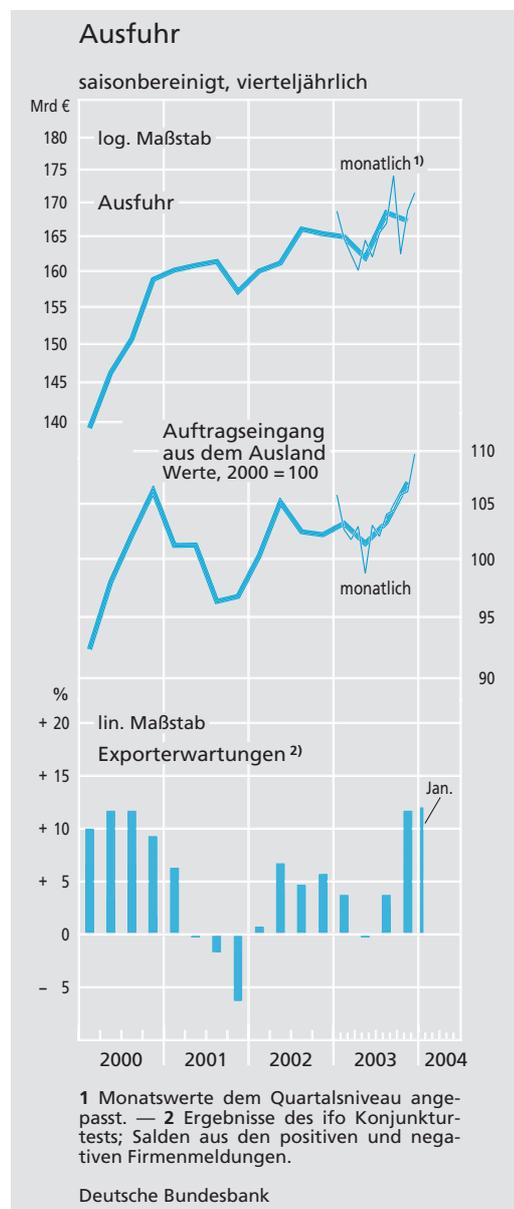
*Außenwirtschaftliches
Umfeld*

Im Ergebnis sanken die deutschen Warenlieferungen in das Ausland im vierten Quartal saisonbereinigt um etwas über ½ % gegenüber dem – sehr guten – Vergleichswert des Vorquartals. Dass damit aber die Aussichten auf eine weitere Erholung des Auslandsgeschäfts, die sich insbesondere auf das deutliche Anziehen des weltwirtschaftlichen Wachstums gründen, nicht generell in Frage stehen, zeigt die starke Verbesserung der Vorlaufindikatoren. So sind die Exporterwartun-

gen der Industrie, die vom ifo Institut erhoben werden, im Oktober sprunghaft angestiegen. Sie verharrten bis zuletzt bei einer vergleichsweise günstigen Einschätzung. Der Auftragszugang aus dem Ausland stützte diese positive Erwartungshaltung; er lag im vierten Quartal real gerechnet um 3 1/2 % über den entsprechenden Werten vom Sommer.

Struktur der Ausfuhren

Keine eindeutigen Schlussfolgerungen hinsichtlich der möglichen Bedeutung von Wechselkursänderungen für die jüngere Exportentwicklung lassen sich aus der Struktur der Ausfuhren gewinnen. Im Durchschnitt der Monate Oktober und November – statistische Informationen über den Außenhandel in regionaler und sektoraler Aufgliederung für den Monat Dezember liegen derzeit noch nicht vor – konnten die deutschen Exporteure ihre Lieferungen im Vergleich zum dritten Quartal des vergangenen Jahres hauptsächlich innerhalb des Euro-Raums ausweiten. So sind die Lieferungen in die Partnerländer des Euro-Währungsgebiets, die mit 43 % fast die Hälfte der deutschen Ausfuhren ausmachen, um 2 1/2 % gestiegen. Hier dürften deutsche Anbieter von der anziehenden Konjunktur im Euro-Raum und der guten preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber ihren Konkurrenten aus den anderen Teilnehmerländern der Währungsunion profitiert haben. Die Ausfuhrumsätze mit Nicht-EWU-Ländern sind im Berichtszeitraum dagegen um 4 1/2 % gesunken. Insbesondere sind die Exporte in die Reformländer Mittel- und Osteuropas, dem nach den EU-Ländern zweitwichtigsten Absatzgebiet für deutsche Waren, um 7 1/2 % zurückgegangen. Möglicherweise machte sich dabei bemerkbar, dass der Euro im vergange-



nen Jahr auch gegenüber einigen mittel- und osteuropäischen Währungen deutlich an Wert gewonnen hat. Aber auch eher zufällige Schwankungen im Lieferrhythmus sind als Erklärung in Betracht zu ziehen, die bei dem hier betrachteten Zweimonatsdurchschnitt in der länderweisen Aufgliederung eine erhebliche Rolle spielen können. Das gilt auch für die rückläufigen Ausfuhren im Handel mit Entwicklungsländern (-6 %) sowie mit China

Entwicklung des Außenhandels nach Regionen und Warengruppen

Durchschnitt Oktober/November 2003 gegenüber Durchschnitt Juli/September 2003; saisonbereinigt in %

Position	Aus-fuhren	Ein-fuhren
Insgesamt	- 1,9	+ 4,5
Ausgewählte Ländergruppen/Länder		
EWU-Länder	+ 2,4	+ 3,0
Übrige EU-Länder	+ 0,7	+ 0,8
Vereinigte Staaten von Amerika	- 3,5	- 7,4
Japan	+ 0,5	+ 4,2
China	- 10,7	+ 14,3
Mittel- und osteuropäische Reformländer	- 7,4	+ 9,0
OPEC-Länder	- 13,2	+ 15,6
Südostasiatische Schwellenländer	- 2,2	+ 12,2
Warengruppen		
Ausgewählte Hauptgruppen		
Vorleistungsgüter	- 3,6	+ 4,7
Investitionsgüter	+ 0,7	+ 5,1
Konsumgüter	- 3,4	+ 4,1
Energieträger	.	+ 6,6
Ausgewählte Gruppen		
Chemische Erzeugnisse	- 5,0	+ 5,9
Maschinen	- 4,1	+ 3,4
Kraftwagen und Kraftwagenteile	+ 4,4	+ 1,4
Güter der Informationstechnologie	- 0,3	+ 10,3
Deutsche Bundesbank		

(-10 1/2 %). Dass die eingangs erwähnte Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit stets nur einen Teilaspekt darstellt, wird am Beispiel der Ausfuhren in die USA und die Schwellenländer Südostasiens ebenfalls deutlich. Zwar ging auch hier der Absatz deutscher Waren im Beobachtungszeitraum zurück; der Rückgang fiel aber vergleichsweise moderat aus. Offenbar wurden hier preisliche Wettbewerbsnachteile teilweise von der günstigen konjunkturellen Entwicklung in diesen Ländern kompensiert. Darüber hinaus deuten (in Euro) rückläufige Ausführpreise gegenüber Drittländern darauf hin, dass die deutschen Exporteure im Beobachtungszeitraum versuchten, durch Preisnachlässe der Wechselkursentwicklung entgegenzusteuern. Das dürfte sich allerdings negativ auf ihre Gewinnmargen ausgewirkt haben.

Die rückläufigen Exporte konzentrierten sich vor allem auf den Bereich der Konsumgüter und der Vorleistungsgüter (je -3 1/2 %). Sowohl Produkte der Chemischen Industrie als auch Metallserzeugnisse wurden im Durchschnitt der Monate Oktober und November weniger ins Ausland geliefert als im Durchschnitt des dritten Quartals. Die Ausfuhr von Investitionsgütern hat dagegen das Niveau des Vorquartals leicht übertroffen. Zulegen konnte dabei insbesondere der Kraftfahrzeugbau. Gegen den allgemeinen Trend lagen die Ausfuhren hier um 4 1/2 % über dem Niveau der Sommermonate. Möglicherweise hat sich darin bereits die im Herbst eingeleitete Modelloffensive der deutschen Hersteller niedergeschlagen.

Anders als die Ausfuhren sind die deutschen Wareneinfuhren im vierten gegenüber dem dritten Quartal des vergangenen Jahres saisonbereinigt gestiegen, und zwar um 4 %. Nachdem die Warenbezüge aus dem Ausland zuvor auch in Relation zu der leicht rückläufigen Binnennachfrage zurückgegangen waren, dürften dabei vor allem zeitliche Verschiebungen, die in entsprechenden Lagerbewegungen ihren Niederschlag gefunden haben, ebenso wie höhere Vorleistungsimporte im Zusammenhang mit der gleichzeitig deutlich anziehenden Industrieproduktion eine Rolle gespielt haben. Der Zuwachs der Importe war besonders ausgeprägt bei Lieferungen aus China (14 1/2 %), die mittlerweile etwa 5 % der deutschen Einfuhren ausmachen. Aber auch aus den südostasiatischen Schwellenländern (+12 %) und den mittel- und osteuropäischen Reformländern (+9 %) wurden deutlich mehr Waren eingeführt als

Waren-einfuhren

im Referenzzeitraum. Einige dieser Länder haben durch die Euro-Aufwertung Wettbewerbsvorteile gegenüber heimischen Anbietern gewonnen. Moderater sind dagegen die Einfuhren aus den Partnerländern der Währungsunion angestiegen (+3 %). Die Importe aus den USA gingen mit 7 ½ % nominal betrachtet ausgesprochen deutlich zurück, wobei die Schwankungen von Monat zu Monat – vermutlich auch Wechselkursbedingt – recht hoch sind.

Aufgegliedert nach Sektoren zeigt sich, dass alle wichtigen Wirtschaftszweige an den höheren Einfuhren partizipierten. Besonders stark war jedoch die Zunahme im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologie (+10 ½ %). Das deckt sich mit jüngsten Beobachtungen, dass auf dem globalen PC-Markt im vierten Quartal 2003 die höchste Wachstumsrate der vergangenen drei Jahre registriert wurde. Überdurchschnittlich stark legten darüber hinaus die Importe von Investitionsgütern (+5 %) zu; aber auch ausländische Konsum- und Vorleistungsgüter waren gefragt.

Leistungsbilanz

Im Ergebnis führte der moderate Rückgang bei den Warenausfuhren und der kräftige Anstieg der Einfuhrumsätze im vierten Quartal 2003 nach Ausschaltung von saisonalen Einflüssen zu einem Rückgang beim Überschuss in der deutschen Handelsbilanz um 6 ½ Mrd € auf 32 Mrd €. Gleichzeitig ist im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen von Oktober bis Dezember ein im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum geringerer Passivsaldo aufgelaufen. So fiel das Defizit in der deutschen Dienstleistungsbilanz

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €			
Position	2002	2003	
	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel ¹⁾			
Ausfuhr (fob)	168,6	165,6	171,2
Einfuhr (cif)	136,4	126,7	139,6
Saldo	+ 32,2	+ 38,9	+ 31,6
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 5,5	- 12,6	- 4,8
3. Erwerbs- und Vermögens-einkommen (Saldo)	+ 4,3	- 3,8	+ 2,1
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 7,4	- 8,2	- 6,9
Saldo der Leistungsbilanz ²⁾	+ 21,6	+ 12,9	+ 19,6
Nachrichtlich:			
Saisonbereinigte Werte, Salden			
1. Außenhandel	+ 32,5	+ 38,6	+ 32,1
2. Dienstleistungen	- 9,0	- 8,9	- 8,1
3. Erwerbs- und Vermögens-einkommen	+ 2,1	- 1,4	+ 0,4
4. Laufende Übertragungen	- 7,2	- 7,7	- 6,7
Leistungsbilanz ²⁾	+ 16,5	+ 19,3	+ 15,4
II. Saldo der Vermögensübertragungen ³⁾	- 0,4	+ 0,2	+ 0,1
III. Saldo der Kapitalbilanz ⁴⁾	- 47,2	- 2,4	- 24,5
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁵⁾	+ 0,9	- 0,8	+ 1,2
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 25,0	- 10,0	+ 3,5

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 Tabelle auf S. 57. — ⁵ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

etwas niedriger aus als im Vergleichszeitraum davor, und es waren per saldo geringere laufende Übertragungen an das Ausland zu verzeichnen. Bei den grenzüberschreitenden Faktorentgelten drehte die Richtung der (Netto-)Ströme. Per saldo kam es hier im Schlussquartal des vergangenen Jahres zu Einnahmen in Höhe von ½ Mrd €. Die deutsche Leistungsbilanz schloss daher im vierten Quartal 2003 saisonbereinigt mit einem Plus von 15 ½ Mrd €, verglichen mit einem Überschuss von rund 19 ½ Mrd € im vorangegangenen Vierteljahr.

Kapitalverkehr

Tendenzen im Kapitalverkehr

Die konjunkturellen Auftriebskräfte in der Weltwirtschaft, die zum Jahresende hin an Breite gewonnen und zunehmend auch den Euro-Raum erfasst haben, hinterließen deutliche Spuren auf den internationalen Finanzmärkten. So zogen die Aktienkurse bis zum Jahresultimo weiter an, während die Notierungen länger laufender Anleihen insgesamt gesehen nachgaben. Zugleich war – genährt von Sorgen über globale Zahlungsbilanzungleichgewichte – ein neuer Aufwertungsschub für den Euro zu verzeichnen. Vor diesem Hintergrund haben im Berichtszeitraum sowohl der Euro-Raum als auch Deutschland als Zielgebiete für Portfolioinvestitionen an Attraktivität gewonnen und dabei – nach den bislang verfügbaren Zahlen – in nennenswertem Umfang Gelder aus dem Ausland angezogen.

So kamen im Wertpapierverkehr im letzten Quartal des vergangenen Jahres per saldo 19 ½ Mrd € am deutschen Markt auf, was, verglichen mit den Netto-Kapitalexporten des Dreimonatsabschnitts davor (9 ½ Mrd €), einen deutlichen Umschwung in der Stromrichtung des internationalen Kapitalverkehrs markierte. Vor allem bei ausländischen Investoren war ein stärkeres Neu-Engagement auf den deutschen Wertpapiermärkten zu beobachten. Hatten sich im Vorquartal gebietsfremde Anleger in einem insgesamt von größeren Risiken geprägten Markt noch von hier aufgelegten verbrieften Anlagen getrennt (4 Mrd €), erwarben sie in den Monaten von Oktober bis Dezember für 35 Mrd € deutsche Wertpapiere. Auf ein starkes Interesse stießen dabei vor allem Aktien deutscher Unternehmen, die ausländische Investoren für 21 ½ Mrd € in ihr Portfolio aufnahmen, nachdem sie zuvor im bisherigen Jahresverlauf für lediglich 3 Mrd € derartige Papiere erworben hatten. Zu dieser Entwicklung beigetragen hat einerseits sicherlich die – gemessen an der impliziten Volatilität des DAX – zurückgehende allgemeine Unsicherheit, andererseits aber auch die Ende des dritten Quartals – gestützt auf günstige Gewinnprognosen für hiesige Kapitalgesellschaften – erneut einsetzende freundliche Stimmung an den deutschen Aktienbörsen, die bis zum Jahresende anhielt und zu der im internationalen Vergleich überdurchschnittlich kräftigen Kurssteigerung von nahezu 22 % geführt hat.¹⁾ Aber auch hiesige Rentenwerte stießen

*Wertpapier-
verkehr*

*Ausländische
Anlagen in
inländischen
Wertpapieren*

¹ Im gleichen Zeitraum (von Ende September bis Ende Dezember) waren an anderen wichtigen Finanzplätzen deutlich geringere Indexzuwächse von 4 ½ % (Nikkei) bzw. von um die 13 % (beim US-amerikanischen Dow Jones sowie beim Dow Jones Euro STOXX) zu verzeichnen.

im Schlussquartal 2003 bei ausländischen Anlegern auf ein reges Interesse. Verglichen mit dem Dreimonatsabschnitt davor verdreifachten sie nahezu ihren Netto-Erwerb an deutschen Rentenwerten (13 ½ Mrd €, nach 5 ½ Mrd €). Gefragt waren wiederum vor allem Bankschuldverschreibungen (12 ½ Mrd €, nach 15 Mrd €), deren Renditeabstand zu öffentlichen Anleihen – dem Trend der letzten Monate folgend – im Berichtszeitraum um weitere zwei Basispunkte abgeschmolzen ist. Geldmarktpapiere, die Anfang des Jahres hoch in der Gunst weltweit operierender Investoren standen, kauften ausländische Anleger in den Monaten von Oktober bis Dezember nur noch in einem Umfang von knapp ½ Mrd € – auch dies ist ein Zeichen für die abnehmende Verunsicherung am Markt.

*Inländische
Anlagen in
ausländischen
Wertpapieren*

Aus den gleichen Gründen gaben wohl auch die hiesigen Finanzmarktakteure ihre Zurückhaltung etwas auf und investierten wieder größere Beträge in ausländische Wertpapiere. So stockten sie im Berichtsquartal ihr Portfolio an Titeln ausländischer Provenienz um 15 ½ Mrd € auf, verglichen mit 5 ½ Mrd € in den Monaten Juli bis September. Dabei zeigten sie – wie schon in den drei Monaten davor – eine leichte Präferenz für festverzinsliche Schuldverschreibungen gebietsfremder Emittenten (7 Mrd €, nach 1 Mrd €) gegenüber dividendentragenden Papieren ausländischer Aktiengesellschaften (6 Mrd €, verglichen mit gut ½ Mrd €). Trotz der Schwäche des US-Dollar erwarben hiesige Investoren im Berichtszeitraum per saldo – soweit die regionalen Zahlen vorliegen – in nicht unerheblichem Umfang Aktien und Anleihen aus den Vereinigten Staaten. Offenbar wog im Kalkül

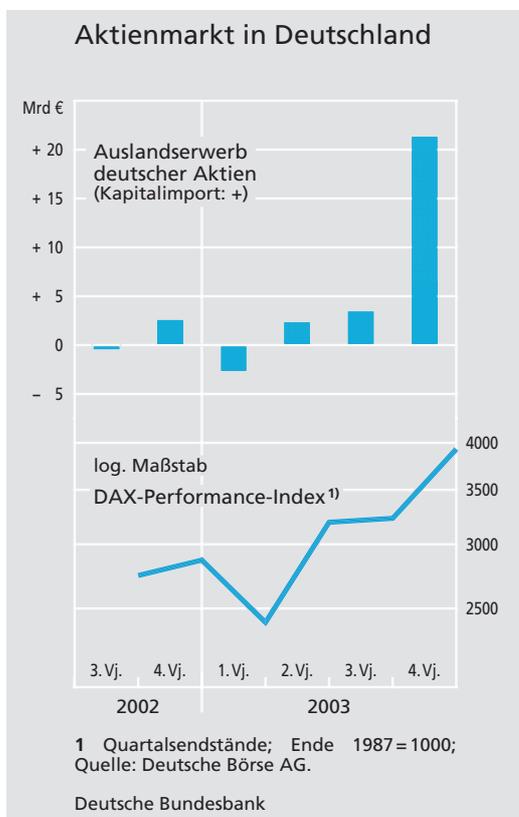
Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2002		2003	
	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	
1. Direktinvestitionen	– 0,6	+ 1,4	– 15,3	
Deutsche Anlagen im Ausland	– 6,3	– 5,0	– 1,6	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 5,7	+ 6,3	– 13,7	
2. Wertpapiere	– 12,3	– 9,7	+ 19,6	
Deutsche Anlagen im Ausland	– 9,4	– 5,5	– 15,6	
Aktien	– 5,4	– 0,7	– 5,8	
Investmentzertifikate	+ 0,6	– 0,2	– 0,6	
Rentenwerte	– 7,2	– 1,2	– 6,9	
Geldmarktpapiere	+ 2,6	– 3,4	– 2,3	
Ausländische Anlagen im Inland	– 2,9	– 4,2	+ 35,2	
Aktien	+ 2,5	+ 3,4	+ 21,3	
Investmentzertifikate	– 1,3	– 0,8	+ 0,2	
Rentenwerte	– 0,6	+ 5,3	+ 13,4	
Geldmarktpapiere	– 3,6	– 12,0	+ 0,3	
3. Finanzderivate 1)	+ 0,3	+ 0,3	– 0,3	
4. Kreditverkehr	– 34,3	+ 6,2	– 27,8	
Kreditinstitute	– 49,8	+ 20,0	– 30,2	
langfristig	– 6,3	– 15,6	+ 1,1	
kurzfristig	– 43,6	+ 35,6	– 31,4	
Unternehmen und Privatpersonen	+ 15,7	– 0,7	+ 11,1	
langfristig	+ 1,1	+ 0,4	– 1,2	
kurzfristig	+ 14,6	– 1,1	+ 12,3	
Staat	– 0,4	+ 2,1	– 0,4	
langfristig	– 0,1	+ 0,1	+ 1,3	
kurzfristig	– 0,2	+ 2,0	– 1,7	
Bundesbank	+ 0,2	– 15,2	– 8,2	
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,3	– 0,6	– 0,7	
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	– 47,2	– 2,4	– 24,5	
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) 2)	+ 0,9	– 0,8	+ 1,2	

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

Deutsche Bundesbank



deutscher Anleger die Aussicht auf ein robustes US-Wirtschaftswachstum im Jahr 2004 stärker als die Sorge um eine weitere US-Dollar-Abwertung. Bei den Rentenwerten machten allerdings – wie auch schon in der Vergangenheit – auf Euro lautende Anleihen aus Partnerländern innerhalb der Währungsunion einen großen Teil des Investitionsvolumens aus. Weniger Beachtung bei den Portfolioentscheidungen heimischer Sparer fanden hingegen ausländische Geldmarktpapiere (2 ½ Mrd €) und Investmentzertifikate (½ Mrd €).

Auch im Bereich der unverbrieften Kreditbeziehungen der Nichtbanken mit dem Ausland überwogen im Berichtszeitraum die Kapitalimporte (netto 10 ½ Mrd €), nachdem sich im Vorquartal noch Mittelab- und -zuflüsse in

etwa die Waage gehalten hatten. Vor allem Unternehmen und Privatpersonen repatriierten im Berichtsquartal – wie zum Jahresende üblich – in beträchtlichem Umfang Gelder, die sie das Jahr über auf Bankkonten im Ausland gehalten hatten, zum Teil um den Bestand an ausstehenden Krediten in ihrer Jahresschlussbilanz zu verringern („window dressing“). Bei staatlichen Stellen glichen sich hingegen im letzten Vierteljahr von 2003 die grenzüberschreitenden Kredittransaktionen nahezu aus (Abfluss von ½ Mrd €).

Bei den Direktinvestitionen, die in der Regel nicht so rasch wie der Wertpapierverkehr auf konjunkturzyklische Einflüsse sowie das Geschehen an den Finanzmärkten reagieren, überwogen im Berichtszeitraum mit per saldo 15 ½ Mrd € jedoch die Mittelabflüsse, nachdem in den beiden Vorquartalen noch Netto-Kapitalimporte dominiert hatten (insgesamt 25 Mrd €).

Ausschlaggebend für diese Entwicklung war das geänderte Investitions- und Finanzierungsverhalten ausländischer Unternehmen. Zwar stockten diese ihren Beteiligungserwerb in Deutschland von Oktober bis Dezember um 9 ½ Mrd € auf. Zugleich zahlten die hier zu Lande ansässigen ausländischen Niederlassungen in großem Umfang zuvor aufgenommene längerfristige Kredite an ihre gebietsfremden Mutter- oder Schwestergesellschaften zurück. Insgesamt reduzierte sich damit der Wert des ausländischen Direktinvestitionsbestandes in Deutschland um 13 ½ Mrd €, nachdem dieser im bisherigen Jahresverlauf stetig gestiegen war. Vor allem Firmen aus den USA sowie aus den bevorzugten

Direktinvestitionen

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland

Kreditverkehr der Nichtbanken

*Deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

Holding-Standorten Belgien und Luxemburg erhielten umfangreiche Tilgungszahlungen von ihren deutschen Filialen. Anders als die ausländischen Eigner flochten hiesige Investoren das Band mit ihren im Ausland ansässigen Töchtern und Filialen im betrachteten Dreimonatsabschnitt wieder etwas enger. Insgesamt überließen sie ihren ausländischen Niederlassungen Gelder in Höhe von 1½ Mrd € (nach 5 Mrd € in den Monaten von Juli bis September), wobei die bevorzugten Zielländer deutscher Unternehmen diesmal die Partnerländer außerhalb der EU waren.

*Kreditverkehr
des Banken-
systems*

Zum Teil wohl als Reflex der hohen Netto-Zuflüsse aus dem Wertpapierverkehr und dem Kreditverkehr der Nichtbanken nahmen die Auslandsforderungen des deutschen Bankensystems um 38½ Mrd € zu. Hiesige Kreditinstitute haben dabei vor allem ihre unverbrieften Verbindlichkeiten gegenüber ihren ausländischen Partnern zurückgeführt, während die Forderungszuwächse der Bundes-

bank im Wesentlichen aus dem Großbetragszahlungssystem TARGET resultierten (8 Mrd €).

Die Währungsreserven der Bundesbank, deren Veränderungen in der Zahlungsbilanz getrennt vom grenzüberschreitenden Kapitalverkehr ausgewiesen werden, sind von Ende September bis zum Jahresultimo – zu Transaktionswerten gerechnet – um 1 Mrd € gesunken. Über das Jahr gerechnet ist damit der Bestand an Währungsreserven durch transaktionsbedingte Abgänge um ½ Mrd € abgeschmolzen. In der Bilanz der Bank schlugen allerdings die deutlichen Bewertungsänderungen erheblich stärker zu Buche, wobei leichte Kursgewinne beim Gold die starken Einbußen in der Devisenposition auf Grund der Schwäche des US-Dollar nicht ausgleichen konnten. Am Ultimo von 2003 beliefen sich die deutschen Währungsreserven auf umgerechnet 76½ Mrd €, verglichen mit 81 Mrd € Ende September 2003 und gut 85 Mrd € zu Beginn des vergangenen Jahres.

*Währungs-
reserven der
Bundesbank*