

Außenwirtschaft

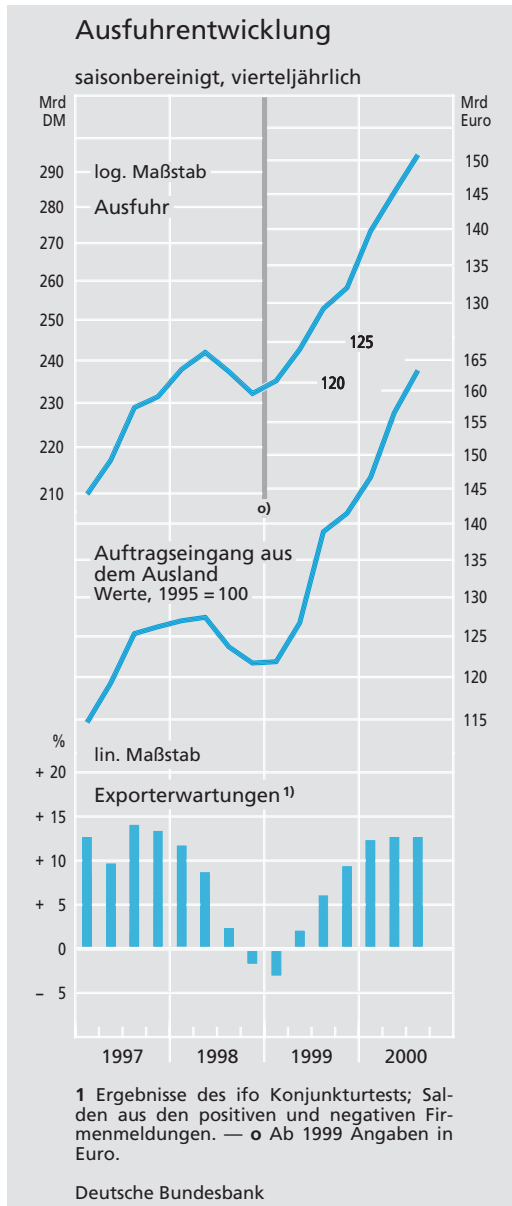
Außenhandel und Leistungsbilanz

Der Außenhandel blieb auch in den Sommer- und Herbstmonaten der entscheidende Wachstumsmotor. Zwar haben die kräftig erhöhten Erdölpreise und der dadurch bedingte reale Einkommensentzug die Nachfrage in Deutschland und den anderen ölimportierenden Ländern tendenziell belastet, doch die belebenden Impulse, die von der weiterhin günstigen Lage im Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft ausgegangen sind, haben die Entwicklung dominiert. So stiegen die Auslandsbestellungen bei der deutschen Industrie im dritten gegenüber dem zweiten Quartal um saisonbereinigt 4 ½ %, nachdem sie bereits im zweiten Quartal um mehr als 6 ½ % zugenommen hatten. Damit übertrafen sie im dritten Vierteljahr ihren entsprechenden Vorjahrsstand um 16 %. Vor diesem Hintergrund überrascht es kaum, dass auch die Exporterwartungen der vom ifo Institut befragten Firmen unverändert günstig blieben.

*Tendenzen des
Außenhandels*

Die deutschen Warenlieferungen an das Ausland haben mit dem dynamischen Nachfrageanstieg zwar nicht ganz Schritt gehalten, aber auch der Wert der Exporte ist im dritten Quartal erneut kräftig gewachsen. Saisonbereinigt nahmen sie um knapp 4 % gegenüber dem Vorquartal zu und waren damit um 15 ½ % höher als zur gleichen Zeit des Vorjahres. Zum Teil geht dieser wertmäßige Anstieg allerdings auf Preissteigerungen zurück, durch die die deutschen Exporteure die ölpreisbedingten und durch die Schwäche des Euro verursachten Verteuerungen der Vorleistungen an ihre Abnehmer im Ausland weiter-

Ausfuhren



geben oder auch angesichts der günstigen Absatzlage und der preislichen Wettbewerbsvorteile aus der Euro-Abwertung im Handel mit Abnehmern aus Drittländern ihre Gewinnmargen ausweiten. Im dritten Vierteljahr lagen die Exportpreise jedenfalls um 4 % über dem entsprechenden Vorjahrsstand; in preisbereinigter Rechnung erhöhten sich somit die realen deutschen Warenausfuhren aber im-

mer noch um rund 11 % gegenüber dem Vorjahr.

Dabei haben sich die Schwerpunkte der Auslandsnachfrage von den industrialisierten Drittländern binnen Jahresfrist zu Gunsten der Absatzmärkte in den anderen Euro-Ländern verschoben, so dass diese nunmehr maßgeblich die Gesamtentwicklung prägen. Zumindest nach den bis August verfügbaren Daten über die regionale Aufgliederung des deutschen Außenhandels übertrafen die Warenausfuhren Deutschlands in die EWU-Mitgliedsländer, auf die fast 45 % der Ausfuhren entfielen, in den beiden Sommermonaten Juli und August den Vergleichswert für die vorangegangenen beiden Monate saisonbereinigt um knapp 2 ½ %. Die Exporte in die Industrieländer außerhalb des Euro-Währungsgebiets, von denen im vergangenen Jahr besonders kräftige Wachstumsimpulse ausgegangen waren, wuchsen dagegen mit 1 % deutlich geringer. So haben sich die Ausfuhrumsätze mit Abnehmern aus den USA mittlerweile auf dem erreichten hohen Niveau weitgehend stabilisiert. Die allmähliche Abschwächung der US-Konjunktur insbesondere im Bereich der Automobilnachfrage passt in dieses Bild. Die Exporte nach Großbritannien, dem drittichtigsten Abnehmerland für die deutschen Erzeugnisse, sind in den Sommermonaten sogar gesunken. Beide Beispiele zeigen deutlich, dass der Zugewinn an preislicher Wettbewerbsfähigkeit als Grund für das seit fast zwei Jahren kräftige Exportwachstum leicht überschätzt werden kann. Ohne ein entsprechendes Wachstum der betreffenden Auslandsmärkte wäre die Entwicklung kaum vorstellbar gewesen.

*Regional-
struktur der
Ausfuhren*

Von den Entwicklungs- und Schwellenländern gingen dagegen auch weiterhin kräftige Nachfrageanstöße aus. Das gilt insbesondere für die Ausfuhren in die südostasiatischen Schwellenländer sowie in die Reformländer Mittel- und Osteuropas. Dabei dürften in einigen Ländern nicht zuletzt die höheren Einnahmen, die diese aus ihren Energieexporten erzielen, eine Rolle gespielt haben. Das gilt auch für die deutschen Ausfuhren in die OPEC-Länder, die nach anfänglicher Zurückhaltung ihre Bezüge aus Deutschland in letzter Zeit etwas stärker ausweiteten.

Einfuhr

Sogar noch etwas kräftiger als die Exportumsätze sind in den Sommermonaten dem Wert nach die Einfuhren gestiegen. Im dritten Vierteljahr nahmen sie saisonbereinigt um 5 ½ % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum zu, nach einem Anstieg von gut 6 % im Vorquartal. Insgesamt lagen die wertmäßigen Einfuhren im Berichtszeitraum um 22 % über dem Vorjahrsstand. Anders als auf der Exportseite entfiel der weitaus größte Teil des Umsatzwachstums allerdings auf Preissteigerungen auf Grund der Euro-Abwertung und insbesondere der höheren Ölpreise. Im Durchschnitt stiegen die Importpreise im dritten Vierteljahr gegenüber dem Vorquartal um 3 ¼ % (saisonbereinigt) und um 12 % gegenüber dem entsprechenden Vorjahrszeitraum. Bereinigt um die binnen Jahresfrist eingetretene Preissteigerung sind die realen Wareneinfuhren damit etwas schwächer gestiegen als die realen Ausfuhren.

Energieimporte

Zu dem starken nominalen Anstieg der Einfuhrumsätze haben vor allem die Energie-

einfuhren beigetragen. Dem Wert nach wuchsen die Importe von Erdöl und Mineralölerzeugnissen im Juli/August 2000 gegenüber dem Vorjahr auf mehr als das Doppelte. Aber auch bei Erdgas, dessen Einfuhr sich 1999 im Jahresdurchschnitt noch deutlich verbilligt hatte, war zuletzt ein ähnlich starker Umsatzanstieg zu verzeichnen, da der Preis für Erdgas dem Erdölpreis mit einer zeitlichen Verzögerung folgt. Im Ergebnis hat sich dadurch die gesamte deutsche Einfuhrrechnung für Energie, einschließlich der übrigen Energieträger gerechnet, in den ersten acht Monaten dieses Jahres auf 28 ½ Mrd Euro verdoppelt, obwohl die realen Energieeinfuhren Schätzungen zufolge kaum gestiegen sind. Per saldo schloss die gesamte außenwirtschaftliche Energiebilanz Deutschlands (unter Berücksichtigung der binnen Jahresfrist von rund 3 Mrd Euro auf 5 Mrd Euro gestiegenen deutschen Energieausfuhren) im Zeitraum Januar/August 2000 mit einem Defizit von knapp 23 ½ Mrd Euro ab, verglichen mit 11 ½ Mrd Euro im Vorjahrszeitraum. Diese Zahlen verdeutlichen den beträchtlichen „Erstrundeneffekt“, der durch die Energieverteuerung eingetreten ist.

Als Folge der ölpreis- und wechselkursbedingten Aufblähung des Werts der deutschen Einfuhren hat sich der Außenhandelsüberschuss auch im dritten Quartal weiter abgeschwächt. Trotz der anhaltenden Absatzfolge der deutschen Exportwirtschaft sank der Ausfuhrüberschuss im dritten Vierteljahr 2000 in saisonbereinigter Rechnung auf etwas über 12 Mrd Euro, verglichen mit knapp 14 Mrd Euro im Vorquartal.

Handelsbilanz

Leistungsbilanz

Mrd Euro; saisonbereinigt

Position	2000		
	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	140,2	145,7	151,3
Einfuhr (cif)	124,3	131,8	139,1
Saldo	15,9	13,9	12,2
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 10,7	- 12,2	- 9,4
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 7,9	- 8,2	- 7,2
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	- 1,2	- 1,8	- 3,0
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	- 1,0	- 1,6	- 2,7
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 5,5	- 7,3	- 6,2
Saldo der Leistungsbilanz ¹⁾	- 2,6	- 8,3	- 7,5

¹⁾ Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

Leistungsbilanz

Die deutsche Leistungsbilanz verschlechterte sich jedoch nicht in gleichem Ausmaß, da das traditionelle Defizit im Bereich der „unsichtbaren“ Transaktionen des Leistungsverkehrs mit dem Ausland mit 18 ½ Mrd Euro im Berichtszeitraum geringer als im Vorquartal ausfiel (21 ½ Mrd Euro). Der Rückgang ist auf deutlich gesunkene Netto-Ausgaben im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland zurückzuführen; hier war das Defizit mit 9 ½ Mrd Euro um nahezu 3 Mrd Euro niedriger als im Vorquartal. Dazu haben sowohl geringere Ausgaben im Auslandsreiseverkehr als auch höhere Netto-Einnahmen bei Versicherungsdienstleistungen und im Transithandel beigetragen. Auch das Defizit bei den Laufenden Übertragungen an das Ausland ging im Berichtszeitraum um 1 Mrd Euro auf gut 6 Mrd Euro zurück. Die Erwerbs- und Ver-

mögenseinkommen schlossen dagegen per saldo mit einem höheren Passivsaldo ab (3 Mrd Euro, nach knapp 2 Mrd Euro im Vorquartal). Die gesamte Leistungsbilanz wies damit im dritten Vierteljahr ein saisonbereinigtes Defizit von 7 ½ Mrd Euro auf, verglichen mit knapp 8 ½ Mrd Euro im Vorquartal.

Außer den Laufenden Übertragungen sind im dritten Vierteljahr in ungewöhnlich hohem Umfang grenzüberschreitende Vermögens-transfers zu verzeichnen gewesen, die nicht im Saldo der Leistungsbilanz enthalten sind. Im Berichtszeitraum sind aus solchen Vermögensübertragungen außerhalb des laufenden Leistungsverkehrs gut 16 Mrd Euro aus dem Ausland zugeflossen, verglichen mit einer praktisch ausgeglichenen Bilanz in der Zeit davor. Der Anstieg steht im Zusammenhang mit der Versteigerung der UMTS-Sendelizenzen in Deutschland. Der Erwerb einer Lizenz durch Gebietsfremde wird als Verkauf eines immateriellen nichtproduzierten Vermögensgutes in dieser Position der Zahlungsbilanz erfasst.

Vermögensübertragungen

Kapitalverkehr

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten war in den Sommermonaten von zunehmender Unsicherheit und Zurückhaltung insbesondere auf der Seite der ausländischen Anleger sowie einer erneuten Abschwächung des Euro geprägt. Aus deutscher Sicht war darüber hinaus von Bedeutung, dass die Finanzierung der UMTS-Lizenzen größere Kapitalbewegungen im Bereich der Direktinvestitionen und im Kreditverkehr aus-

Tendenzen im Kapitalverkehr

gelöst hat. Im Ergebnis flossen im Wertpapierverkehr und im unverbrieften Kreditverkehr der Nichtbanken per saldo Mittel aus Deutschland ab, während die Direktinvestitionen mit Netto-Kapitalimporten abschlossen.

Wertpapier-
verkehr

Waren zwischen April und Juni durch Wertpapiertransaktionen noch 40 Mrd Euro (netto) nach Deutschland geflossen, so kam es im darauf folgenden Dreimonatszeitraum zu Netto-Kapitalexporten in Höhe von 28 ½ Mrd Euro. Ausschlaggebend für diesen beachtlichen Umschwung war insbesondere das Anlageverhalten gebietsfremder Investoren, die im dritten Vierteljahr mit 29 ½ Mrd Euro deutlich weniger Mittel am deutschen Markt investierten als im Quartal davor (77 ½ Mrd Euro). Das rückläufige Auslandsinteresse zeigte sich in allen Wertpapierkategorien.

Ausländische
Anlagen in ...

... inländischen
Aktien

Insbesondere hiesigen Aktien gegenüber, die zuvor im Ausland recht stark gefragt waren, hielten sich ausländische Anleger spürbar zurück. Per saldo erwarben sie für 7 Mrd Euro derartige Titel, nach 40 Mrd Euro im zweiten Quartal. Vor allem die veränderte Einschätzung der Entwicklungsaussichten im IT-Bereich haben auch bei den Investitionen am deutschen Markt zu größerer Zurückhaltung geführt. Möglicherweise spielte aber auch eine Rolle, dass sich die weiteren Wachstumsaussichten für Deutschland in den Sommermonaten – unter dem Einfluss der Terms-of-Trade-Verschlechterung durch die anhaltend hohen Ölpreise – nicht mehr in der gleichen Weise wie noch im Frühjahr darstellten. Deutsche Aktien verloren jedenfalls im Verlauf des dritten Quartals leicht an Boden (DAX: – 2½ %), wenn auch nicht ganz so

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd Euro						
Position	1999			2000		
	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
I. Leistungsbilanz						
1. Außenhandel						
Ausfuhr (fob)	126,5	146,9	146,0			
Einfuhr (cif)	110,5	132,4	134,7			
Saldo	+ 15,9	+ 14,6	+ 11,3			
2. Dienstleistungen (Saldo)	– 12,1	– 12,1	– 12,3			
3. Erwerbs- und Vermögens-einkommen (Saldo)	– 3,9	+ 0,2	– 3,2			
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	– 7,6	– 6,5	– 7,1			
Saldo der Leistungsbilanz 1)	– 8,9	– 4,8	– 12,4			
II. Saldo der Vermögensübertragungen 2)						
	– 0,8	+ 0,0	+ 16,2			
III. Kapitalbilanz 3)						
Direktinvestitionen	– 2,8	– 0,6	+ 25,2			
Wertpapiere	+ 10,6	+ 40,0	– 28,6			
Deutsche Anlagen im Ausland	– 38,7	– 37,6	– 57,8			
Ausländische Anlagen im Inland	+ 49,3	+ 77,6	+ 29,3			
Finanzderivate	+ 4,6	+ 3,8	– 0,7			
Kreditverkehr 4)	– 14,9	– 35,2	– 29,0			
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	– 2,4	+ 8,0	– 33,2			
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) 5)						
	– 0,4	+ 2,4	+ 2,2			
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)						
	+ 12,6	– 5,6	+ 27,2			

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 2 Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — 3 Nettokapitalexport: –. — 4 Einschl. Bundesbank sowie sonstige öffentliche und private Kapitalanlagen. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Kapitalverkehr

Mrd Euro; Netto-Kapitalexport: –

Position	1999			2000		
	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
1. Direktinvestitionen	– 2,8	– 0,6	+ 25,2			
Deutsche Anlagen im Ausland	+ 3,7	– 33,7	+ 12,6			
Ausländische Anlagen im Inland	– 6,5	+ 33,1	+ 12,6			
2. Wertpapiere	+ 10,6	+ 40,0	– 28,6			
Deutsche Anlagen im Ausland	– 38,7	– 37,6	– 57,8			
Aktien	– 16,7	– 18,0	– 28,4			
Investmentzertifikate	– 2,6	– 9,7	– 8,2			
Rentenwerte	– 17,9	– 9,2	– 21,5			
Geldmarktpapiere	– 1,6	– 0,7	+ 0,3			
Ausländische Anlagen im Inland	+ 49,3	+ 77,6	+ 29,3			
Aktien	+ 10,8	+ 40,2	+ 6,8			
Investmentzertifikate	+ 0,6	+ 1,9	+ 1,5			
Rentenwerte	+ 24,2	+ 20,3	+ 17,1			
Geldmarktpapiere	+ 13,8	+ 15,1	+ 4,0			
3. Finanzderivate ¹⁾	+ 4,6	+ 3,8	– 0,7			
4. Kreditverkehr	– 14,4	– 34,6	– 28,6			
Kreditinstitute	– 0,7	– 1,1	– 28,4			
langfristig	+ 1,4	– 5,0	– 11,8			
kurzfristig	– 2,2	+ 3,9	– 16,5			
Unternehmen und Privatpersonen	+ 0,3	– 3,4	– 5,7			
langfristig	– 0,7	– 0,8	– 0,6			
kurzfristig	+ 1,1	– 2,7	– 5,2			
Staat	+ 0,3	– 4,3	– 14,9			
langfristig	– 1,8	– 0,3	– 1,0			
kurzfristig	+ 2,1	– 4,0	– 13,9			
Bundesbank	– 14,3	– 25,8	+ 20,4			
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,5	– 0,5	– 0,4			
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	– 2,4	+ 8,0	– 33,2			
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) ²⁾	– 0,4	+ 2,4	+ 2,2			

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

Deutsche Bundesbank

stark wie andere europäische Werte (Euro-STOXX: – 4 ½ %).

Auch das Engagement des Auslands in zinstragenden Titeln hat im dritten Quartal nachgelassen. Dabei haben gebietsfremde Anleger vor allem weniger inländische Geldmarktpapiere erworben (4 Mrd Euro, verglichen mit 15 Mrd Euro zwischen April und Juni), deren Umlauf sich nach dem stürmischen Wachstum Ende letzten Jahres weiter abgeflacht hat. Offenbar greifen Banken, die wichtigste Emittentengruppe in diesem Bereich, nach den Zinserhöhungen der EZB in ihrem Passivgeschäft nicht mehr ganz so stark auf dieses Finanzierungsinstrument zurück. Aber auch festverzinsliche Wertpapiere wurden im Berichtszeitraum mit 17 Mrd Euro per saldo etwas weniger nachgefragt als in der Vorperiode (20 ½ Mrd Euro). Etwa zwei Drittel der im Ausland abgesetzten Rentenwerte entfielen auf Bankschuldverschreibungen, die am langen Ende mit 62 Basispunkten im Quartalsdurchschnitt weiterhin einen recht hohen Zinsvorsprung vor vergleichbaren Bundesanleihen boten.

Während sich ausländische Anleger am deutschen Markt zurückhielten, engagierten sich hiesige Investoren von Juli bis September stärker als zuvor in ausländischen Wertpapieren. Insgesamt erwarben sie für 58 Mrd Euro Auslandstitel, verglichen mit 37 ½ Mrd Euro im Dreimonatszeitraum davor. Rund die Hälfte des gesamten Anlagebetrages (28 ½ Mrd Euro) floss direkt in ausländische Dividendenwerte, wobei die Anleger – anders als im ersten Halbjahr 2000 – Aktien aus anderen EU-Ländern bevorzugten. Darüber hinaus

... inländischen
Geldmarkt-
papieren

... inländischen
Rentenwerten

Deutsche
Anlagen in ...

...ausländischen
Aktien

haben sie für 8 Mrd Euro Zertifikate ausländischer Investmentgesellschaften erworben, die vermutlich auch ihrerseits einen Teil des Mittelaufkommens in Auslandsaktien angelegt haben.

*...ausländischen
Rentenwerten*

Ebenfalls deutlich gestiegen ist im dritten Quartal das Interesse deutscher Anleger an ausländischen Rentenwerten (21 ½ Mrd Euro, nach 9 Mrd Euro im Quartal davor). Gefragt waren per saldo nahezu ausschließlich auf Euro lautende Schuldverschreibungen, die zum größten Teil von Emittenten aus anderen Teilnehmerländern der EWU stammten. Diese Titel wiesen im Berichtszeitraum – soweit es sich dabei um langfristige Staatsanleihen handelte – einen Renditevorsprung von im Durchschnitt rund 25 Basispunkten vor entsprechenden Bundesanleihen auf; das war etwas mehr als im Vergleichszeitraum von April bis Juni. Gleichzeitig hat sich der Zinsabstand zwischen Staatsanleihen aus dem Dollar-Raum und aus dem Euro-Raum verringert. Auf der Erwerberseite für ausländische Schuldverschreibungen traten unter anderem gebietsansässige Kreditinstitute in Erscheinung, die schätzungsweise knapp die Hälfte des Gesamtbetrages übernommen haben.

*Direkt-
investitionen
im Zeichen ...*

Im Bereich der Direktinvestitionen kam es im Berichtszeitraum zu Netto-Kapitalimporten in Höhe von 25 Mrd Euro, nachdem in den drei Monaten zuvor die Abflüsse noch leicht überwogen hatten (½ Mrd Euro). Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren die grenzüberschreitenden Finanzströme, die im Zusammenhang mit der Bezahlung der UMTS-Sendelizenzen erfolgten. Soweit es sich bei den erfolgreichen Bietern um inländische Fir-

*... des Erwerbs
der UMTS-
Lizenzen*

men mit gebietsfremden Eigentümern handelt, haben ihnen zum Teil ihre ausländischen Muttergesellschaften Gelder zum Erwerb der Lizenzen zur Verfügung gestellt. Andere inländische Firmen emittierten beispielsweise über im Ausland ansässige Finanzierungsgesellschaften Wertpapiere am internationalen Kapitalmarkt und erhielten die Erlöse als konzerninterne Kredite durchgereicht. Beide Arten von Transaktionen schlugen sich in der Zahlungsbilanz als Direktinvestitionen nieder.

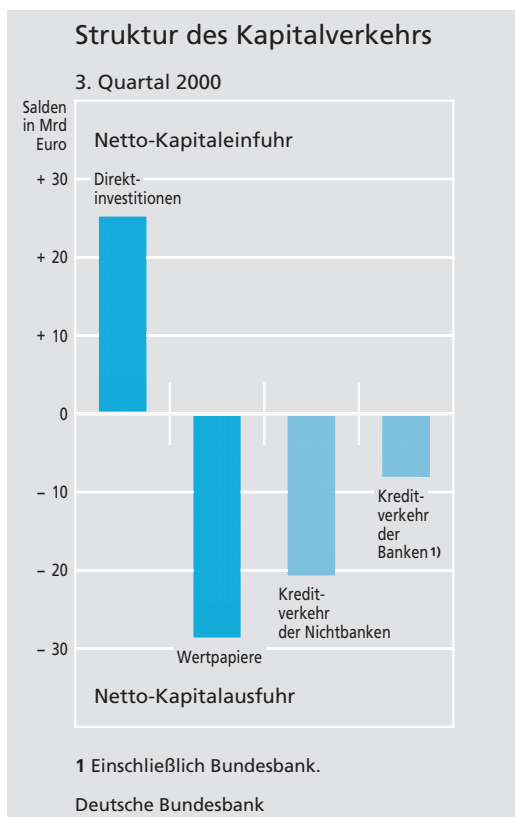
Die Direktinvestitionsströme standen damit einmal mehr im Zeichen des Telekommunikationssektors. Von diesem dynamisch wachsenden Wirtschaftszweig gehen seit einiger Zeit starke Impulse zu weltweiten Allianzen aus, die darauf abzielen, die bei Netzwerken typischen Größenvorteile zu realisieren sowie die Entwicklung und Einführung neuer Technologien voranzutreiben. Deutsche Firmen stehen dabei – zumindest in Europa – offenbar im Zentrum der Fusions- und Übernahmek Aktivitäten – und zwar sowohl als Investoren wie auch als „Direktinvestitionsobjekte“. In diesem Jahr haben bislang die zufließenden Direktinvestitionen eindeutig überwogen. Seit Jahresbeginn waren es allein im Telekommunikationssektor netto gerechnet schätzungsweise 180 Mrd Euro.¹⁾

*Bedeutung
des Telekom-
munikations-
sektors*

Im Berichtszeitraum investierten ausländische Unternehmen alles in allem 12 ½ Mrd Euro in ihr deutsches Standbein. Dies war allerdings deutlich weniger als im Vorquartal (33 Mrd

*Ausländische
Direkt-
investitionen
in Deutschland*

¹ Nicht alle Direktinvestitionen im Telekommunikationsbereich werden statistisch diesem Wirtschaftszweig in der üblichen Abgrenzung zugeordnet; dies gilt insbesondere dann, wenn der – bisherige – Unternehmensschwerpunkt nicht in diesem Sektor lag.



Euro), als ungewöhnlich hohe kurzfristige Kredite zwischen verbundenen Unternehmen die Direktinvestitionsströme prägten. Auch im laufenden Quartal spielte die Gewährung von Krediten durch die Eigentümer die dominierende Rolle. Dagegen zogen deutsche Firmen per saldo Investitionsmittel aus dem Ausland ab (12 ½ Mrd Euro), nachdem das internationale Engagement hiesiger Unternehmen im Vorquartal noch sehr ausgeprägt gewesen war (33 ½ Mrd Euro). Beschränkt man die Betrachtung allerdings auf die Veränderungen im Bereich der Beteiligungsfinanzierung (also ohne reinvestierte Gewinne und ohne Kreditgewährungen an verbundene Unternehmen gerechnet), dann zeigt sich, dass sie ihr Engagement in diesem Bereich durchaus auch im Berichtsquartal weiter ausgebaut haben (17 Mrd Euro, verglichen mit 14 Mrd Euro

*Deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

von April bis Juni); die erwähnten Kreditaufnahmen inländischer Telekommunikationsanbieter bei verbundenen Unternehmen im Ausland („reverse flows“) sowie der Rückgriff auf bestehende Auslandsforderungen haben die Kapitalexperte aus Beteiligungen überkompensiert.

Im nicht verbrieften Kreditverkehr führten die Dispositionen von Unternehmen und Privatpersonen von Juli bis September – vor dem Hintergrund starker Bewegungen in den einzelnen Monaten durch das „Parken“ von Liquidität bei ausländischen Banken im Vorfeld der UMTS-Versteigerung – zu einem Netto-Kapitalexport in Höhe von 5 ½ Mrd Euro, nachdem inländische Anleger auch schon im Vorquartal Summen in ähnlicher Größenordnung ins Ausland transferiert hatten. Wesentlich stärker fielen dagegen die Mittelabflüsse durch staatliche Stellen aus (netto 15 Mrd Euro, nach 4 ½ Mrd Euro im Vorquartal). Offenbar hat der Bund einen Teil der ihm zugeflossenen Einnahmen aus der Versteigerung der Mobilfunk-Lizenzen zunächst einmal bei ausländischen Kreditinstituten angelegt.

*Nicht
verbriefter
Kreditverkehr
der Nicht-
banken ...*

Die Netto-Auslandsposition des gesamten Bankensystems (ohne die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank) hat sich im dritten Quartal 2000 mit 8 Mrd Euro weniger stark erhöht als im Dreimonatsabschnitt davor (27 Mrd Euro). Dabei kam es von Juli bis September zu unterschiedlichen Entwicklungen bei der Deutschen Bundesbank und bei den Geschäftsbanken. Während die Netto-Auslandsaktiva der Deutschen Bundesbank (ohne die Währungsreserven) in erster Linie

*... und der
Banken*

durch Passivsaldoen im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET um 20 ½ Mrd Euro abgeschmolzen sind, hatten die hiesigen Kreditinstitute Mittelabflüsse (in Höhe von 28 ½ Mrd Euro) zu verzeichnen.

Währungsreserven der Deutschen Bundesbank

Die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank sanken im dritten Quartal 2000 unter anderem durch das Einschleusen von Zinserträgen an den Devisenmarkt transaktionsbedingt um gut 2 Mrd Euro. Da sie zum Stichtag 30. September 2000 turnusgemäß zu Marktpreisen neu bewertet wurden, stand

diesem Rückgang allerdings eine wertmäßige Zunahme um 7 Mrd Euro entgegen. Die Höferschreibung der Gold- und Devisenbestände war insbesondere auf den höheren Kurs des US-Dollar und die dadurch in Euro gerechnet fester notierenden Goldpreise zurückzuführen. Im Ergebnis standen die deutschen Währungsreserven Ende September mit knapp 101 Mrd Euro zu Buche. Sie entsprachen damit rund einem Viertel der Währungsreserven des Eurosystems in Höhe von 408 Mrd Euro.