

Außenwirtschaft

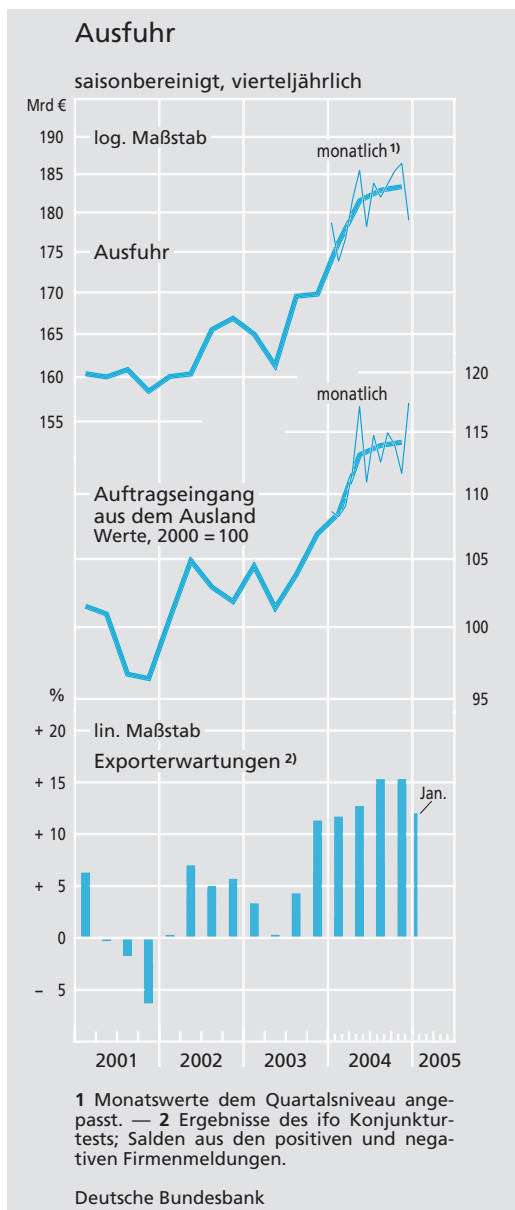
Außenhandel und Leistungsbilanz

Die außenwirtschaftlichen Bedingungen für die deutsche Wirtschaft stellten sich im Herbst 2004 nicht mehr ganz so günstig dar wie in den Monaten davor. Zum einen hat die Weltkonjunktur – nicht zuletzt als Folge des Ölpreisanstiegs – verglichen mit dem ersten Halbjahr an Schwung verloren; immerhin haben sich die Wachstumskräfte aber als so robust erwiesen, dass sich die Expansion der Weltwirtschaft auf einem etwas flacheren Pfad fortgesetzt hat. Zum anderen scheinen heimische Anbieter durch die zeitweilige Aufwertung des Euro im vergangenen Jahr vor allem in ihren Handelsbeziehungen mit dem Dollar-Raum belastet worden zu sein. Insgesamt gesehen stagnierten die deutschen Ausfuhren daher im Schlussquartal von 2004. Hinsichtlich der künftigen Außenhandelsentwicklung zeigt sich die Industrie allerdings recht zuversichtlich, wenngleich die Exporterwartungen nach der Umfrage des ifo Instituts Anfang dieses Jahres etwas verhaltener ausfielen als in den Monaten zuvor. Die jüngste Entspannung an den Devisenmärkten dürfte dem Optimismus eine zusätzliche Stütze geben.

*Außenwirtschaftliches
Umfeld*

Die nominalen Warenausfuhren sind im vierten Quartal 2004 saison- und kalenderbereinigt lediglich um knapp ½ % gegenüber dem Vorquartal gestiegen, nachdem sie im dritten Vierteljahr mit fast 1% gewachsen waren. In realer Rechnung – also unter Ausschaltung der leicht höheren Ausführpreise – blieben die Exporte im Vergleich zum Vorzeitraum nahezu unverändert. Bestimmend für das Quartalsergebnis war der Dezember, der

Ausfuhren



(saison- und kalenderbereinigt) ausgesprochen schwach ausgefallen ist. Möglicherweise haben die deutschen Exporteure das Potenzial der zusätzlichen Arbeitstage in diesem Monat nicht voll ausgenutzt.¹⁾ Bis November verlief die Außenhandelsentwicklung jedenfalls deutlich günstiger. Dies zeigt sich auch in der Betrachtung einzelner Länderergebnisse.

Im Durchschnitt der Monate Oktober und November 2004 – statistische Informationen über den Außenhandel in regionaler und sektoraler Aufgliederung für den Monat Dezember liegen derzeit noch nicht vor – konnten die deutschen Exporteure den Wert ihrer Warenlieferungen an das Ausland im Vergleich zum dritten Quartal gleichermaßen im Euro-Raum und in Drittländern steigern (jeweils + 1½ %). Zu dem Wachstum der Ausfuhrumsätze mit den anderen EWU-Ländern trug insbesondere der Handel mit den Niederlanden und mit Frankreich bei. Dabei spielte im Falle Frankreichs auch der Export von Luftfahrzeugen eine wichtige Rolle. Insgesamt gesehen dürften die heimischen Anbieter beim Absatz innerhalb des Euro-Raums weiterhin von der vergleichsweise vorteilhaften Preis- und Kostenentwicklung in Deutschland profitiert haben.

Struktur der Ausfuhr

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportwirtschaft gegenüber Drittländern stellte sich dagegen in den letzten Monaten, angesichts der weiteren Aufwertung des Euro bis Ende 2004, weniger günstig dar. Die Verschiebungen in den Wechselkursrelationen sowie die Konjunkturunterschiede zwischen den Regionen führten dazu, dass sich der Absatz deutscher Produkte in den einzelnen Nicht-EWU-Ländern sehr verschieden entwickelte. Im betrachte-

¹ Der Dezember 2004 hatte zwei Arbeitstage mehr als beispielsweise der Dezember 2003. Da die Kalenderbereinigung einen durchschnittlichen Arbeitstageeffekt zu Grunde legt, würde eine nicht vollständige Ausschöpfung der zusätzlichen Arbeitstage – etwa indem Betriebsferien zwischen Weihnachten und Neujahr unabhängig von der Anzahl der in dieser Zeit liegenden Arbeitstage stattfinden – in (saison- und) kalenderbereinigter Rechnung zu relativ geringen Exporten führen.

ten Zeitraum stiegen die Ausfuhrumsätze der heimischen Industrie mit den rasch wachsenden zehn neuen EU-Mitgliedsländern besonders dynamisch (+ 10 ½ %). Auf Grund der hohen Bedeutung dieser Länder für die deutsche Exportwirtschaft – aktuell fließen 9 % der gesamten beziehungsweise 16 % der Drittländerexporte Deutschlands in diesen Raum – zeichnete diese starke Expansion in erster Linie für das Absatzwachstum außerhalb des Euro-Raums verantwortlich. Auch die wertmäßigen Ausfuhren nach China (+ 3 %) und in die OPEC-Länder (+ 1 ½ %) nahmen im betrachteten Zeitraum etwas zu. In den meisten anderen wichtigen deutschen Absatzgebieten hingegen lagen die Exportumsätze – vermutlich nicht zuletzt wechselkursbedingt – zum Teil erheblich niedriger als im Vergleichszeitraum. Dies betraf insbesondere Japan (– 10 ½ %) und die Schwellenländer Südostasiens (– 7 %), während der Rückgang der Lieferungen in die USA dem Betrag nach weniger stark ausfiel (1 ½ %).

Die im Oktober/November insgesamt höhere Auslandsnachfrage richtete sich vor allem auf die deutsche Konsumgüterbranche, deren Exportumsätze um gut 2 ½ % expandierten. Sie zog aber auch einen Anstieg der Ausfuhren von Investitionsgütern, dem Schwerpunkt der deutschen Exportwirtschaft, um nominal knapp 2 % und von Vorleistungsgütern um 1 % nach sich. Besonders deutlich war das Plus bei Produkten der heimischen Chemieindustrie und der Informations- und Kommunikationsbranche (je + 2 ½ %). Außerdem waren Metallerzeugnisse im Ausland stärker gefragt. Rückläufig war indes der Auslandsumsatz des Kraftfahrzeugbaus (– 2 %).

Entwicklung des Außenhandels nach Regionen und Warengruppen

Durchschnitt Oktober/November 2004 gegenüber Durchschnitt Juli/September 2004; saisonbereinigt in %

Position	Aus-fuhren	Ein-fuhren
Insgesamt	+ 1,3	+ 2,1
Ausgewählte Ländergruppen/Länder		
EWU-Länder	+ 1,3	– 0,6
Übrige EU-Länder	+ 6,8	+ 5,6
Vereinigte Staaten von Amerika	– 1,4	+ 1,2
Japan	– 10,6	– 3,7
China	+ 3,2	+ 10,9
Russische Föderation	– 2,2	+ 11,8
OPEC-Länder	+ 1,7	+ 13,2
Südostasiatische Schwellenländer	– 6,8	– 2,5
Warengruppen		
Ausgewählte Hauptgruppen		
Vorleistungsgüter	+ 1,2	+ 0,4
Investitionsgüter	+ 1,8	+ 3,2
Konsumgüter	+ 2,7	+ 3,3
Energie	.	– 0,6
Ausgewählte Gruppen		
Chemische Erzeugnisse	+ 2,5	+ 13,7
Maschinen	– 0,4	+ 1,1
Kraftwagen und Kraftwagenteile	– 1,9	– 3,9
Güter der Informationstechnologie	+ 2,4	+ 0,6
Metalle und Metallerzeugnisse	+ 2,1	+ 2,0

Deutsche Bundesbank

Die deutschen Wareneinfuhren sind im vierten Quartal 2004 saisonbereinigt und dem Wert nach um gut ½ % gestiegen; sie nahmen damit viel schwächer zu als im Vorquartal (+ 4 %). Real gerechnet stagnierten sie ebenso wie die Ausfuhren, da die Einfuhrpreise im betrachteten Dreimonatszeitraum um knapp ½ % anzogen. Die aus Drittländern importierten Güter verbilligten sich sogar um ½ %. Hierzu trug zum einen die Aufwertung des Euro-Dollar-Kurses um 6 % im Durchschnitt des vierten Quartals gegenüber dem Vorquartal bei. Einen wesentlichen Einfluss auf die moderate Preisentwicklung hatte zum anderen der in den letzten beiden Monaten von 2004 stark rückläufige Ölpreis.

Waren-einfuhren

Wie die Exporte waren auch die Importe im Dezember, für den allerdings noch keine An-

Struktur der Einfuhren

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €			
Position	2003		2004
	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel ¹⁾			
Ausfuhr (fob)	172,0	179,7	190,1
Einfuhr (cif)	140,2	142,8	154,7
Saldo	+ 31,8	+ 36,9	+ 35,4
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 5,6	- 13,4	- 7,9
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	+ 0,3	- 3,8	+ 3,5
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 6,3	- 8,0	- 6,2
Saldo der Leistungsbilanz ²⁾	+ 18,4	+ 8,5	+ 21,6
Nachrichtlich:			
Saisonbereinigte Werte, Salden			
1. Außenhandel	+ 34,2	+ 37,1	+ 36,7
2. Dienstleistungen	- 8,8	- 9,3	- 10,7
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen	- 0,5	- 3,2	+ 2,9
4. Laufende Übertragungen	- 6,2	- 7,2	- 6,1
Leistungsbilanz ²⁾	+ 16,7	+ 14,5	+ 19,4
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen ³⁾	- 0,0	+ 0,2	- 0,3
III. Saldo der Kapitalbilanz ⁴⁾	- 25,8	- 30,6	- 29,6
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁵⁾	+ 1,2	+ 1,6	+ 0,0
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 6,2	+ 20,3	+ 8,3

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

Deutsche Bundesbank

gaben zur Regional- und Warenstruktur vorliegen, stark rückläufig. Im Durchschnitt der Monate Oktober/November gegenüber dem Durchschnitt des dritten Quartals war noch ein Plus von 2 ½ % zu verzeichnen. Dieser Zuwachs ist ausschließlich auf höhere Warenbezüge aus Drittländern zurückzuführen (nominal + 4 %). Dabei nahmen die wertmäßigen Importe aus der Russischen Föderation um 12 % zu. Auch die hauptsächlich aus Rohöl bestehenden Einfuhren aus den OPEC-Ländern zeigten eine hohe nominale Steigerungsrate (+ 13 %). In beiden Fällen dürften jedoch Preiseffekte eine bedeutende Rolle gespielt haben.²⁾ Dennoch waren es nicht die Energieimporte, die zu dem Einfuhranstieg geführt haben; diese waren in der Gesamtbeurteilung dem Wert nach rückläufig, da sich die heimischen Energieimporteure angesichts der kräftigen Preisausschläge am Ölmarkt mit Bestellungen offenbar zurückgehalten haben. Entscheidend war die anziehende inländische Nachfrage nach ausländischen Investitions- und Konsumgütern sowie nach Produkten der Chemischen Industrie, wobei hier nicht zuletzt die jedenfalls bis November lebhafteren Exporte auch einen höheren Importbedarf ausgelöst haben könnten. Besonders dynamisch entwickelten sich die Importe aus China und aus den zehn neuen EU-Mitgliedsländern (+ 11 % bzw. + 8 ½ %), die sich unter anderem als wichtige Lieferanten von Gütern der Informations- und Kommunikationstechnologie positioniert haben. Die Warenbezüge sowohl aus Japan (- 3 ½ %) als auch aus Süd-

² Die größte Entlastungswirkung bei den Importpreisen durch rückläufige Rohölnotierungen trat erst im Dezember 2004 ein und kann sich daher in den Regionalangaben, die nur bis November reichen, noch nicht widerspiegeln.

ostasien ($-2\frac{1}{2}\%$) sanken hingegen dem Wert nach gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum. Gleiches gilt im Übrigen für die Einfuhren aus den Partnerländern der Währungsunion ($-\frac{1}{2}\%$), wo es angesichts der Verteuerung der eingeführten Produkte (im Durchschnitt der Monate Oktober/November um $1\frac{1}{2}\%$) möglicherweise zu Substitutionseffekten gekommen ist.

Leistungsbilanz

Der Überschuss in der Handelsbilanz verringerte sich im vierten Quartal 2004 nach Ausschaltung saisonaler Einflüsse um $\frac{1}{2}$ Mrd € gegenüber dem Vorquartal auf $36\frac{1}{2}$ Mrd €. Ursächlich hierfür war die etwas stärkere Zunahme der nominalen Wareneinfuhren im Vergleich zu den Warenausfuhren. Gleichzeitig verminderte sich der Passivsaldo im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen im betrachteten Zeitraum um 6 Mrd € auf 14 Mrd €. Dahinter standen im Wesentlichen stark gestiegene Netto-Einnahmen aus grenzüberschreitenden Faktorentgelten, die zu einem Überschuss in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen in Höhe von 3 Mrd € führten. Außerdem wurden per saldo leicht niedrigere laufende Übertragungen an das Ausland geleistet. Das Defizit der Dienstleistungsbilanz vergrößerte sich im Vergleich zum Vorquartal um $1\frac{1}{2}$ Mrd €. Die deutsche Leistungsbilanz schloss daher im letzten Quartal 2004 saisonbereinigt mit einem Plus von $19\frac{1}{2}$ Mrd €, nach einem Überschuss von rund $14\frac{1}{2}$ Mrd € im vorangegangenen Vierteljahr.

Kapitalverkehr

Relativ freundliche Aktien- und Rentenmärkte sowie Verschiebungen der Wechselkursrelationen zu Gunsten des Euro bestimmten das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten im Schlussquartal des vergangenen Jahres. Dabei hat der Zinsvorsprung von Dollar-Papieren am Kapitalmarkt weiter zugenommen; im kurzfristigen Bereich waren nicht zuletzt die Leitzinsanhebungen der Federal Reserve von Bedeutung. Die genannten Einflüsse glichen sich im deutschen Kapitalverkehr per saldo teilweise aus. Fasst man Portfolio- und Direktinvestitionen zusammen, so sind im vierten Quartal 2004 netto 9 Mrd € nach Deutschland geflossen.

*Tendenzen im
Kapitalverkehr*

Im Wertpapierverkehr für sich genommen kam es (netto) zu leichten Mittelzuflüssen in Höhe von 1 Mrd €, nachdem im Vorquartal noch Netto-Kapitalimporte von 18 Mrd € verzeichnet worden waren.

*Wertpapier-
verkehr*

Ausländische Anleger hatten an diesem Rückgang den entscheidenden Anteil. Sie zeigten im Schlussquartal ein weitaus schwächeres Interesse an inländischen Wertpapieren als noch im Spätsommer (18 Mrd €, nach $38\frac{1}{2}$ Mrd €). Ausschlaggebend dafür war die geringere Nachfrage nach hiesigen Rentenwerten, die ihnen angesichts der veränderten Zinssituation offenbar weniger attraktiv erschienen. Per saldo nahmen sie von Oktober bis Dezember deutsche Anleihen im Wert von lediglich 15 Mrd € in ihre Depots, verglichen mit $33\frac{1}{2}$ Mrd € im Dreimonatsabschnitt davor. Der größte Anteil davon entfiel auf öffentliche Anleihen (11 Mrd €). Bankschuld-

*Ausländische
Anlagen in ...*

*... inländischen
Rentenwerten ...*

Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2003		2004	
	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	3. Vj.
1. Direktinvestitionen	- 11,9	- 8,2	+ 7,9	
Deutsche Anlagen im Ausland	+ 1,1	- 8,0	+ 5,8	
Ausländische Anlagen im Inland	- 13,0	- 0,2	+ 2,1	
2. Wertpapiere	+ 20,4	+ 18,2	+ 0,8	
Deutsche Anlagen im Ausland	- 10,7	- 20,4	- 17,0	
Aktien	- 6,0	+ 6,1	- 2,3	
Investmentzertifikate	- 0,5	- 3,1	+ 0,8	
Rentenwerte	- 6,6	- 17,7	- 17,5	
Geldmarktpapiere	+ 2,4	- 5,6	+ 2,0	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 31,1	+ 38,6	+ 17,8	
Aktien	+ 20,3	+ 6,7	+ 0,8	
Investmentzertifikate	+ 0,3	+ 4,0	+ 1,2	
Rentenwerte	+ 14,4	+ 33,7	+ 14,8	
Geldmarktpapiere	- 3,9	- 5,9	+ 1,1	
3. Finanzderivate ¹⁾	- 0,0	- 2,6	- 3,5	
4. Kreditverkehr	- 33,5	- 37,3	- 34,0	
Monetäre Finanzinstitute ²⁾	- 30,2	- 5,1	- 38,0	
langfristig	+ 1,1	+ 4,5	- 7,1	
kurzfristig	- 31,4	- 9,6	- 30,9	
Unternehmen und Privatpersonen	+ 5,1	- 2,5	+ 3,3	
langfristig	- 0,8	- 1,8	- 0,6	
kurzfristig	+ 5,9	- 0,7	+ 3,9	
Staat	- 0,2	+ 3,1	- 2,5	
langfristig	+ 1,3	+ 1,4	- 1,1	
kurzfristig	- 1,5	+ 1,8	- 1,3	
Bundesbank	- 8,2	- 32,8	+ 3,2	
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 0,7	- 0,7	- 0,9	
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	- 25,8	- 30,6	- 29,6	
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) ³⁾	+ 1,2	+ 1,6	+ 0,0	

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

Deutsche Bundesbank

verschreibungen, die in den Monaten Juli bis September noch stark nachgefragt worden waren, spielten in den Dispositionen ausländischer Anleger im Berichtszeitraum dagegen eine geringere Rolle (3 ½ Mrd €).

Auch am inländischen Aktienmarkt hat das Auslandsinteresse im Jahresschlussquartal nachgelassen. Per saldo erwarben ausländische Anleger für lediglich 1 Mrd € hiesige Dividendenwerte, nach 6 ½ Mrd € im Dreimonatsabschnitt davor. Auf Grund der vergleichsweise guten Performance des DAX und der gleichzeitigen Höchststände des Euro könnten hierbei Gewinnmitnahmen, vor allem durch außerhalb des gemeinsamen Währungsgebiets ansässige Anleger, den Netto-Erwerb gedämpft haben.

... und inländischen Aktien

Heimische Investoren führten ihr Neu-Engagement an den internationalen Wertpapiermärkten ebenfalls zurück (17 Mrd €, nach zuvor 20 ½ Mrd €), wengleich nicht in demselben Maße wie ausländische Anleger in Deutschland. In den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres kauften sie insbesondere ausländische Rentenwerte (17 ½ Mrd €). Davon entfiel – wie schon seit Beginn der Währungsunion – der weitaus überwiegende Teil auf in Euro denominated langlaufende Schuldtitel gebietsfremder Emittenten (15 Mrd €), die gewöhnlich etwas höhere Renditen als vergleichbare Bundeswertpapiere aufweisen (im Durchschnitt des vierten Quartals elf Basispunkte).

Inländische Anlagen in ...

... ausländischen Rentenwerten, ...

Auch ausländische Aktien stießen im Berichtszeitraum wieder auf ein begrenztes Interesse inländischer Anleger. Diese nahmen von Ok-

... ausländischen Aktien und Geldmarktpapieren

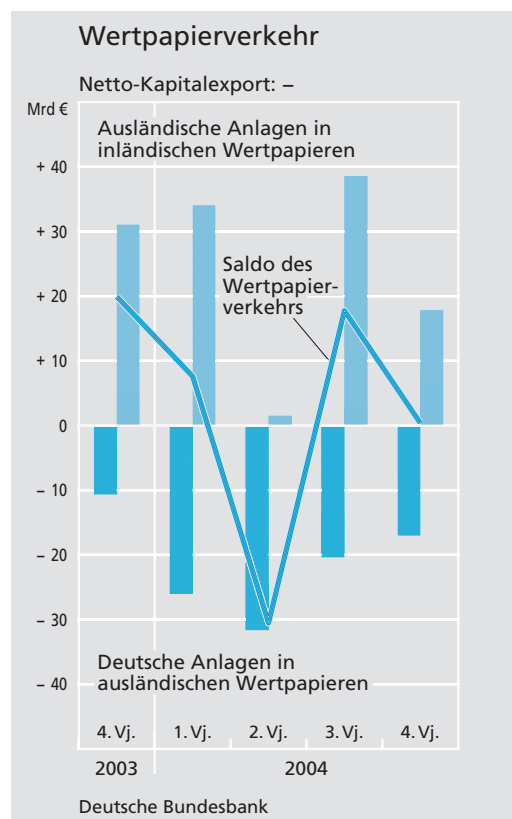
tober bis Dezember für 2 ½ Mrd € ausländische Dividendenwerte in ihre Depots, nachdem sie derartige Papiere im Vorquartal per saldo noch veräußert hatten. Hingegen trennten sie sich von Geldmarktpapieren gebietsfremder Emittenten (2 Mrd €) und von Investmentzertifikaten ausländischer Fondsgesellschaften (1 Mrd €), insbesondere von Geldmarktfonds. Die „Kurzläufer“ boten bei rückläufigen Umlaufrenditen weniger Chancen auf Kursgewinne als längerfristige Schuldverschreibungen.

Ausländische Direktinvestitionen im Inland

Wie im Wertpapierverkehr kam es auch bei den Direktinvestitionen im betrachteten Dreimonatszeitraum zu Netto-Kapitalimporten, und zwar in Höhe von 8 Mrd €. Dabei investierten ausländische Unternehmen von Oktober bis Dezember 2 Mrd € in Deutschland. Von wesentlicher Bedeutung war, dass sie ihren hier zu Lande ansässigen Niederlassungen zusätzliches Beteiligungskapital zur Verfügung gestellt haben (11 Mrd €). Zugleich führten aber die konzerninternen Kredittransaktionen, die ebenfalls zu den Direktinvestitionen rechnen, per saldo zu einem Mittelentzug: So tilgten die inländischen Tochterunternehmen in größerem Umfang Darlehen bei ihren ausländischen Eignern.

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland

Deutsche Unternehmen zogen hingegen von Oktober bis Dezember per saldo rund 6 Mrd € aus ihren Niederlassungen im Ausland ab. Den Ausschlag gaben auch hier die Kreditmittelflüsse innerhalb der Konzerne, die im Ergebnis zu Kapitalimporten von 8 ½ Mrd € geführt haben. Darunter spielten insbesondere die kurzfristigen Finanzkredite eine bedeutende Rolle. Zugleich haben die inländischen



Eigner ihren Auslandsfilialen und -töchtern Beteiligungskapital in Höhe von 1 Mrd € zur Verfügung gestellt.

Der unverbriefte Kreditverkehr der Nichtbanken führte im vierten Quartal 2004 zu Netto-Kapitalimporten (1 Mrd €). Dabei repatriierten Unternehmen und Privatpersonen Mittel in Höhe von netto knapp 3 ½ Mrd €. Wie zum Jahresende üblich, spielte in diesem Zusammenhang die Rückführung von im Ausland gehaltenen Bankeinlagen die entscheidende Rolle. Insgesamt gesehen scheinen diese Ultimosdispositionen der Unternehmen 2004 allerdings schwächer ausgefallen zu sein als in den Vorjahren. Die grenzüberschreitenden Transaktionen staatlicher Stellen schlossen mit Netto-Kapitalexporten von 2 ½ Mrd € ab.

Kreditverkehr der Nichtbanken

*Kreditverkehr
des Banken-
systems*

Im unverbrieften Kreditverkehr der Banken (einschl. Bundesbank), der im Wesentlichen alle übrigen Auslandstransaktionen reflektiert, waren im Berichtszeitraum Netto-Kapitalexporte in Höhe von 35 Mrd € zu verzeichnen, verglichen mit 38 Mrd € im Vierteljahr davor. Ausschlaggebend war der Auslandszahlungsverkehr der Kreditinstitute, in dem allein 38 Mrd € abgeflossen sind. Bei der Bundesbank verminderten sich hingegen die vor allem im Rahmen des Großbetragszahlungsverkehrssystems TARGET aufgelaufenen Auslandsforderungen um 3 Mrd €.

Die Währungsreserven der Bundesbank, deren Veränderungen in der Zahlungsbilanz getrennt vom grenzüberschreitenden Kapitalverkehr ausgewiesen werden, blieben in den Monaten Oktober bis Dezember – zu Transaktionswerten gerechnet – fast unverändert. Dagegen führte die Neubewertung mit den jeweiligen Marktpreisen zu einem Rückgang um 4 ½ Mrd €. Dabei spielten in erster Linie Kurseinbußen bei den Devisenreserven, aber auch Wertverluste beim Gold eine Rolle. Im Ergebnis standen die Währungsreserven Ende 2004 mit 71 ½ Mrd € zu Buche, verglichen mit 76 ½ Mrd € Ende 2003.

*Währungs-
reserven der
Bundesbank*