

## Außenwirtschaft

### Außenhandel und Leistungsbilanz

---

Das außenwirtschaftliche Umfeld im zweiten Quartal 2004 war von der kräftigen Expansion des Welthandels geprägt. Besonders dynamische Impulse für den Außenhandel gingen erneut von den USA und von Asien aus, aber auch die konjunkturelle Erholung in den europäischen Ländern hat weiter Fortschritte gemacht. Die deutsche Wirtschaft hat an der lebhaften Nachfrage auf den Auslandsmärkten in bemerkenswertem Maße partizipiert und dabei ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit erneut unter Beweis gestellt. So sind die Auftragseingänge aus dem Ausland im zweiten gegenüber dem ersten Vierteljahr um saisonbereinigt 4 % gewachsen, und die anhaltend günstige Beurteilung der Exporterwartungen der Industrie lässt vermuten, dass sich diese Entwicklung auch in den Sommermonaten weiter fortgesetzt hat.

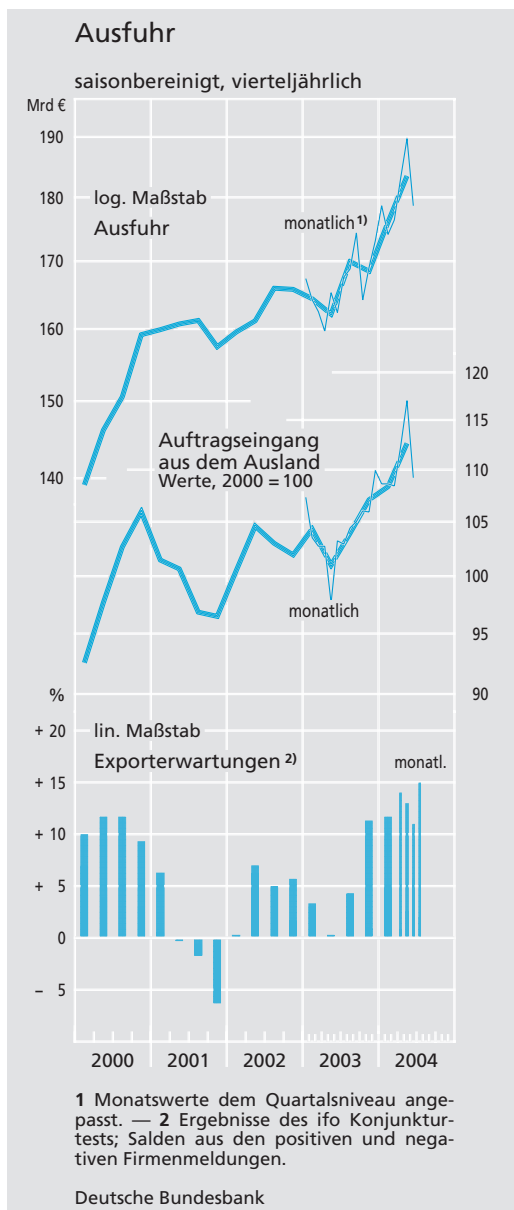
*Außenwirtschaftliches Umfeld*

Die Exporttätigkeit entwickelte sich im zweiten Quartal 2004 erneut ausgesprochen lebhaft. Dem Wert nach und saisonbereinigt sind die deutschen Ausfuhren gegenüber dem ersten Quartal um 4 % gestiegen. Die Dynamik entsprach damit in etwa dem sehr guten Ergebnis des vorangegangenen Dreimonatszeitraums (+ 4,5 %). Auch in realer Rechnung, das heißt nach Abzug des gleichzeitigen Anstiegs der Exportpreise (+ ½ % in saisonbereinigter Rechnung), war der Exportanstieg nicht wesentlich geringer.

*Ausfuhren*

Soweit die statistischen Informationen über die regionale Struktur des Außenhandels im zweiten Quartal reichen (bis einschl. Mai), waren die deutlichen Zuwächse im Auslands-

*Struktur der Ausfuhren*



geschäft der deutschen Wirtschaft breit auf die verschiedenen Länder und Ländergruppen verteilt. Lediglich im Außenhandel mit Japan und Russland gingen die deutschen Exportumsätze im Durchschnitt der Monate April und Mai zurück. Wegen des vergleichsweise geringen Umfangs der deutschen Ausfuhren in diese Länder mögen dabei aber auch Zufälligkeiten eine Rolle gespielt haben, so dass

daraus keine allzu weit reichenden Schlussfolgerungen gezogen werden sollten.

Das deutsche Exportgeschäft mit China entwickelte sich weiterhin sehr vorteilhaft. Mit einem Umsatzplus von 14 ½ % wurden hier im Berichtszeitraum die höchsten Zuwächse erzielt. Die zunehmende Bedeutung dieses Marktes für die deutsche Wirtschaft wird auch daran deutlich, dass dessen Anteil an den gesamten deutschen Ausfuhren inzwischen auf 3 ½ % gestiegen ist, verglichen mit etwa 2 % noch im Jahr 2002. Überdurchschnittlich stark war aber auch der Anstieg der Exporte in andere Wachstumszentren. Das gilt beispielsweise für die Exporte in die USA, die in den Frühjahrsmonaten um 10 % zunahmen. Auch der Handel mit den Entwicklungs- sowie den OPEC-Ländern weitete sich im Berichtszeitraum merklich aus. Insgesamt legten die deutschen Ausfuhrlieferungen in die Nicht-EWU-Länder im Durchschnitt der Monate April und Mai um 6 ½ % gegenüber dem ersten Quartal zu. Die Euro-Aufwertung in den letzten beiden Jahren, die auch als Korrektur der vorangegangenen Euro-Schwäche verstanden werden kann, scheint also das Auslandsgeschäft der deutschen Wirtschaft nicht entscheidend beeinträchtigt zu haben. Dagegen sind die Exporte in die EWU-Länder, die auf Grund ihres hohen Gewichts an den gesamten deutschen Ausfuhren maßgeblich auch das Gesamtergebnis beeinflusst haben, im Berichtszeitraum mit 4 ½ % nicht ganz so schwungvoll gestiegen.

Die Zunahme der Ausfuhren in die nicht dem Euro-Raum angehörenden EU-Länder war etwas kräftiger (+ 5 %). So erhöhte sich der

deutsche Auslandsumsatz in Großbritannien, Schweden und Dänemark insgesamt um 6 %. Die Ausfuhr in die zehn neuen Mitgliedstaaten,<sup>1)</sup> die einen Marktanteil von 8 ½ % aufweisen, stieg dagegen nur um 3 %. Dahinter standen jedoch hohe Zuwächse bei den Exporten nach Polen (+ 11 ½ %) und in die Tschechische Republik (+ 7 ½ %), während zum Beispiel im Handel mit Ungarn rückläufige Umsätze (– 3 ½ %) zu verzeichnen waren.

Vom deutlichen Exportzuwachs konnten fast alle Branchen profitieren, insbesondere aber die Hersteller von Investitionsgütern (+ 5 ½ %), auf die traditionell ein hoher Anteil der deutschen Ausfuhren (etwa 45 %) entfällt. Dementsprechend hat sich die Auslandsnachfrage nach Maschinen und Metallerzeugnissen nach dem kräftigen Zuwachs im letzten Quartal weiter deutlich ausgeweitet. Zudem erholte sich die Ausfuhr der Automobilbranche, die fast ein Fünftel des deutschen Auslandsgegeschäfts ausmacht. Ihr Ausfuhrumsatz erhöhte sich beträchtlich gegenüber dem Vorquartal (+ 7 ½ %) und glich damit den deutlichen Einbruch (– 4 %) während der Wintermonate wieder aus. Unterdurchschnittlich sind dagegen die deutschen Vorleistungs- und Konsumgüterexporte gestiegen (jeweils + 3 ½ %).

Die deutschen Importe nahmen im zweiten gegenüber dem ersten Quartal dem Wert nach und saisonbereinigt um 2 ½ % zu. Hier von war allerdings ein großer Teil preisbedingt. Der Anstieg der (saisonbereinigten) Importgüterpreise zum Vorquartal belief sich auf 1 ½ %, so dass der Zuwachs der realen Wareneinfuhr entsprechend niedriger ausfiel. Dieser Preisanstieg war hauptsächlich durch

Waren-  
einfuhren

## Entwicklung des Außenhandels nach Regionen und Warengruppen

Durchschnitt April/Mai 2004  
gegenüber Durchschnitt Januar/März 2004;  
saisonbereinigt in %

| Position                                | Aus-<br>fuhren | Ein-<br>fuhren |
|---|----------------|----------------|
| <b>Insgesamt</b>                        | + 5,7          | + 3,4          |
| <b>Ausgewählte Ländergruppen/Länder</b> |                |                |
| EWU-Länder                              | + 4,5          | + 0,0          |
| Übrige EU-Länder                        | + 4,8          | + 0,3          |
| Vereinigte Staaten von Amerika          | + 9,9          | + 23,0         |
| Japan                                   | – 10,7         | + 5,1          |
| China                                   | + 14,4         | + 19,2         |
| Russische Föderation                    | – 1,2          | + 16,2         |
| OPEC-Länder                             | + 6,7          | – 20,5         |
| Entwicklungsländer ohne OPEC            | + 6,2          | + 9,8          |
| <b>Warengruppen</b>                     |                |                |
| <b>Ausgewählte Hauptgruppen</b>         |                |                |
| Vorleistungsgüter                       | + 3,5          | + 1,4          |
| Investitionsgüter                       | + 5,3          | + 8,1          |
| Konsumgüter                             | + 3,3          | + 2,4          |
| Energieträger                           | .              | – 1,7          |
| <b>Ausgewählte Gruppen</b>              |                |                |
| Chemische Erzeugnisse                   | + 2,7          | – 0,7          |
| Maschinen                               | + 5,5          | – 0,2          |
| Kraftwagen und Kraftwagenteile          | + 7,5          | + 5,7          |
| Güter der Informationstechnologie       | + 0,0          | + 10,1         |
| Metalle und Metallerzeugnisse           | + 5,3          | + 1,4          |

Deutsche Bundesbank

die höheren Rohstoff- und Energiepreise bedingt. Nicht zuletzt vor dem Hintergrund der deutlichen Verteuerung der eingeführten Energieträger (+ 11 ½ % im Durchschnitt der Monate April und Mai) sanken die entsprechenden nominalen Importe um 1 ½ %. Dies wurde ebenfalls sichtbar in dem merklichen Rückgang der Einfuhren aus den OPEC-Ländern. Auch die Importe von Vorleistungsgütern weiteten sich im Unterschied zu den beiden Vorquartalen nicht sehr stark aus (+ 1 ½ %). Besonders kräftig zogen hingegen die Einfuhren von Investitionsgütern an (+ 8 %). Das könnte auf eine gewisse Bele-

<sup>1)</sup> Die Erfassung des Handels mit den zehn neuen Mitgliedstaaten, die der EU am 1. Mai 2004 beitraten, ist zu diesem Termin von Extra- auf Intra-Handelsstatistik umgestellt worden. Dadurch könnten die Außenhandelsdaten zunächst mit größerer Unsicherheit behaftet sein. Bereits seit Jahresbeginn wird der Handel mit den zehn neuen Beitrittsländern dem EU-Handel zugerechnet.

### Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

| Mrd €   |        |        |        |  |
|---|--------|--------|--------|--|
| Position  | 2003   |        | 2004   |  |
|   | 2. Vj. | 1. Vj. | 2. Vj. |  |
| <b>I. Leistungsbilanz</b>   |        |        |        |  |
| <b>1. Außenhandel <sup>1)</sup></b>   |        |        |        |  |
| Ausfuhr (fob)   | 162,6  | 177,2  | 185,4  |  |
| Einfuhr (cif)   | 132,1  | 136,0  | 142,4  |  |
| Saldo   | + 30,4 | + 41,1 | + 43,0 |  |
| 2. Dienstleistungen (Saldo)   | - 8,3  | - 8,9  | - 8,1  |  |
| 3. Erwerbs- und Vermögens-<br>einkommen (Saldo)   | - 3,6  | - 3,9  | + 1,0  |  |
| 4. Laufende Übertragungen<br>(Saldo)  | - 7,9  | - 5,6  | - 7,1  |  |
| Saldo der Leistungsbilanz <sup>2)</sup>   | + 8,7  | + 21,3 | + 26,7 |  |
| Nachrichtlich:  |        |        |        |  |
| Saisonbereinigte Werte, Salden  |        |        |        |  |
| 1. Außenhandel  | + 31,2 | + 39,2 | + 43,5 |  |
| 2. Dienstleistungen   | - 8,7  | - 9,0  | - 8,3  |  |
| 3. Erwerbs- und Vermögens-<br>einkommen   | - 5,7  | - 1,1  | - 1,0  |  |
| 4. Laufende Übertragungen   | - 7,6  | - 7,1  | - 6,7  |  |
| Leistungsbilanz <sup>2)</sup>   | + 7,6  | + 20,4 | + 25,5 |  |
| II. Saldo der Vermögensüber-<br>tragungen <sup>3)</sup>                                       | + 0,1  | + 0,4  | + 0,2  |  |
| III. Saldo der Kapitalbilanz <sup>4)</sup>  | - 25,4 | - 14,4 | - 71,3 |  |
| IV. Veränderung der Währungs-<br>reserven zu Transaktionswerten<br>(Zunahme: -) <sup>5)</sup> | + 1,5  | + 0,2  | - 0,3  |  |
| V. Saldo der statistisch nicht<br>aufgliederbaren Transaktionen<br>(Restposten)               | + 15,0 | - 7,5  | + 44,8 |  |

<sup>1)</sup> Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). — <sup>2)</sup> Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — <sup>3)</sup> Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — <sup>4)</sup> Vgl. zum Kapitalverkehr im Einzelnen die Tabelle auf S. 51. — <sup>5)</sup> Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

bung der inländischen Investitionsnachfrage hindeuten; angesichts der arbeitsteiligen internationalen Produktionsprozesse ist dies aber sicher auch im Zusammenhang mit den hohen Exporten insbesondere im Maschinenbau zu sehen. Sehr schwungvoll entwickelte sich auch die inländische Importnachfrage nach Gütern der Kommunikations- und der Informationstechnologie (+ 10 %). Die Einfuhr von Konsumgütern hat dagegen nur verhalten zugelegt (+ 2 ½ %).

Die gestiegene Importnachfrage konzentrierte sich auf die Anbieter außerhalb des Euro-Raums. Der Importwert aus den EWU-Partnerländern blieb hingegen unverändert. In realer Rechnung gingen die Einfuhren aus dem gemeinsamen Währungsgebiet auf Grund der leicht gestiegenen Importgüterpreise sogar geringfügig zurück. Dem Wert nach war die deutsche Nachfrage nach Produkten aus Großbritannien, Schweden und Dänemark ebenfalls rückläufig (insgesamt - ½ %). Die Einfuhren aus den neuen EU-Mitgliedsländern, die inzwischen ein Gewicht von 11 % an den gesamten deutschen Importen einnehmen, erhöhten sich im Berichtszeitraum dagegen leicht (+ 1 %). Besonders dynamisch entwickelten sich indessen die Lieferungen aus den USA (+ 23 %) und Südostasien (+ 16 %) – was vermutlich auch im Zusammenhang mit der hohen deutschen Importnachfrage nach Produkten der Informations- und Kommunikationstechnologie zu sehen ist – sowie aus Russland (+ 16 %).

Die in einzelnen Bereichen durchaus lebhaftere Importnachfrage hat allerdings die hohen Exportzuwächse nicht erreicht, so dass auch die

*Leistungsbilanz*

Netto-Exporte mit 43 ½ Mrd € im zweiten Quartal 2004 – in saisonbereinigter Rechnung – um 4 ½ Mrd € höher als im ersten Vierteljahr ausfielen. Neben dem gestiegenen Handelsbilanzüberschuss hat sich auch der Saldo der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen verbessert, und zwar insbesondere auf Grund eines etwas niedrigeren Minussaldos in der Dienstleistungsbilanz. Außerdem spiegelt sich darin das leicht rückläufige Defizit bei den laufenden Übertragungen. Die Netto-Ausgaben bei den grenzüberschreitenden Faktorentgelten veränderten sich nur unwesentlich gegenüber dem Vorquartal. Saisonbereinigt ergab sich daraus im zweiten Quartal ein Leistungsbilanzüberschuss von 25 ½ Mrd €, der um 5 Mrd € über dem Vorquartal lag.

## Kapitalverkehr

### Tendenzen im Kapitalverkehr

Das weiterhin kräftige weltwirtschaftliche Wachstum, das in den USA teilweise von aufkommenden Inflationssorgen begleitet war, spiegelte sich auch auf den internationalen Finanzmärkten. So zogen die Renditen länger laufender Papiere zu Beginn des zweiten Quartals weltweit an, wobei der Zinsanstieg in den USA, deren Volkswirtschaft nach wie vor schneller expandiert als die des Euro-Raums und Deutschlands, deutlich stärker ausfiel als hier zu Lande. Auch erhöhte die US-amerikanische Notenbank vor dem Hintergrund der lebhaften konjunkturellen Entwicklung und der anziehenden Preise zum ersten Mal seit über vier Jahren den Leitzins. Parallel zum wachsenden Zinsabstand zwischen langfristigen Anleihen dies- und jen-

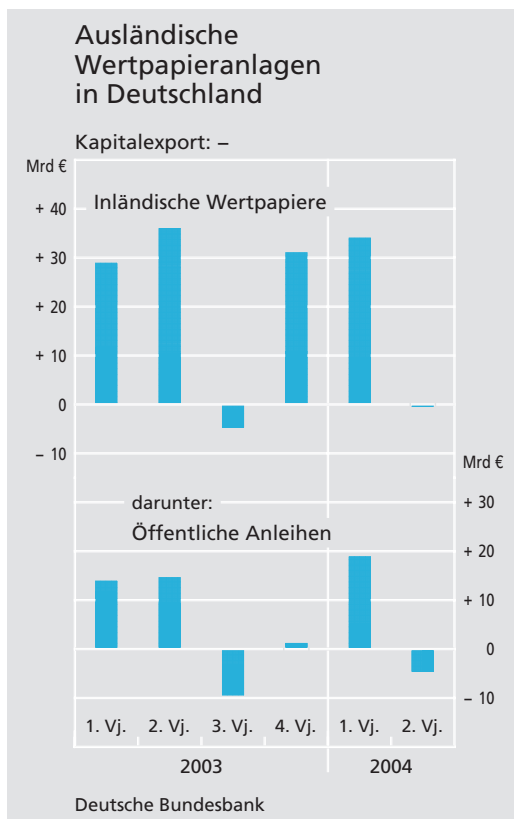
## Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

| Position  | 2003   |        | 2004   |        |
|---|--------|--------|--------|--------|
|   | 2. Vj. | 1. Vj. | 1. Vj. | 2. Vj. |
| <b>1. Direktinvestitionen</b>   | + 19,2 | – 21,9 | – 9,0  |        |
| Deutsche Anlagen<br>im Ausland  | + 15,3 | + 10,2 | – 3,3  |        |
| Ausländische Anlagen<br>im Inland   | + 3,9  | – 32,1 | – 5,7  |        |
| <b>2. Wertpapiere</b>   | + 10,2 | + 8,1  | – 32,2 |        |
| Deutsche Anlagen<br>im Ausland  | – 25,8 | – 26,0 | – 31,8 |        |
| Aktien  | – 1,3  | + 1,2  | + 1,0  |        |
| Investmentzertifikate   | – 0,3  | – 7,1  | – 2,6  |        |
| Rentenwerte   | – 20,5 | – 26,1 | – 25,8 |        |
| Geldmarktpapiere  | – 3,8  | + 6,0  | – 4,3  |        |
| Ausländische Anlagen<br>im Inland   | + 36,0 | + 34,1 | – 0,4  |        |
| Aktien  | + 4,3  | + 2,8  | – 12,0 |        |
| Investmentzertifikate   | – 0,1  | + 0,8  | – 1,0  |        |
| Rentenwerte   | + 30,8 | + 42,9 | + 15,1 |        |
| Geldmarktpapiere  | + 1,1  | – 12,5 | – 2,5  |        |
| <b>3. Finanzderivate 1)</b>   | – 2,5  | – 1,3  | + 2,3  |        |
| <b>4. Kreditverkehr</b>   | – 51,6 | + 1,6  | – 31,6 |        |
| Monetäre<br>Finanzinstitute 2)  | – 67,0 | + 21,3 | – 67,2 |        |
| langfristig   | – 8,1  | – 5,3  | + 4,1  |        |
| kurzfristig   | – 58,9 | + 26,6 | – 71,3 |        |
| Unternehmen und<br>Privatpersonen   | – 6,4  | – 9,6  | + 1,7  |        |
| langfristig   | + 0,6  | + 2,4  | – 0,1  |        |
| kurzfristig   | – 7,1  | – 12,0 | + 1,9  |        |
| Staat   | + 1,2  | – 3,0  | + 2,6  |        |
| langfristig   | – 0,1  | – 1,9  | + 1,4  |        |
| kurzfristig   | + 1,3  | – 1,1  | + 1,2  |        |
| Bundesbank  | + 20,6 | – 7,0  | + 31,3 |        |
| <b>5. Sonstige Kapitalanlagen</b>   | – 0,6  | – 1,0  | – 0,7  |        |
| <b>6. Saldo aller statistisch<br/>erfassten Kapital-<br/>bewegungen</b>                           | – 25,4 | – 14,4 | – 71,3 |        |
| Nachrichtlich:<br>Veränderung der<br>Währungsreserven zu<br>Transaktionswerten<br>(Zunahme: –) 3) | + 1,5  | + 0,2  | – 0,3  |        |

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

Deutsche Bundesbank



seits des Atlantiks gab der Euro-Wechselkurs zunächst nach. Mit der Bekanntgabe weiterhin hoher US-amerikanischer Handelsbilanzdefizite und der sich durchsetzenden Einschätzung, dass die US-Notenbank nur allmählich die Zinsen anheben dürfte, machte der Euro aber wieder Boden gut. In diesem Spannungsfeld zwischen guten Konjunkturdaten einerseits und steigenden Zinsen andererseits schlossen die Aktienindizes auf wichtigen Finanzplätzen im zweiten Quartal nach ausgeprägten Schwankungen nahezu unverändert. Im deutschen Kapitalverkehr mit dem Ausland lassen sich die oben genannten Entwicklungen zum Teil gut ablesen. Alles in allem flossen in den Monaten von April bis Juni im Portfoliobereich und bei den Direktinvestitionen Mittel aus Deutschland ab. Nach den bislang vorliegenden statistischen Angaben

für die Währungsunion ist das auch für die EWU insgesamt der Fall gewesen.

Im deutschen Wertpapierverkehr mit dem Ausland, in dem in der Regel veränderte ökonomische Rahmenbedingungen sehr schnell ihren Niederschlag finden, kam es im zweiten Quartal 2004 zu kräftigen Netto-Kapitalexporten in Höhe von 32 Mrd €, nachdem im Dreimonatsabschnitt davor noch die Mittelzuflüsse überwogen hatten (8 Mrd €).

*Wertpapierverkehr*

Ausschlaggebend für diesen Umschwung im Wertpapierverkehr war die Neuausrichtung der ausländischen Investoren, die für insgesamt ½ Mrd € hiesige Wertpapiere veräußerten. In den ersten drei Monaten von 2004 hatten sie noch ihre Bestände an deutschen Anlagen um 34 Mrd € aufgestockt. Weniger gefragt waren dabei vor allem Rentenwerte, die gebietsfremde Anleger für nur noch 15 Mrd € erwarben, nachdem sie im Vorquartal 43 Mrd € in solchen Papieren angelegt hatten.

*Ausländische Anlagen in inländischen Wertpapieren*

Möglicherweise hat zu dieser Entwicklung die veränderte internationale Sicherheitslage beigetragen. Während in den ersten drei Monaten des Jahres 2004 Sorgen über den internationalen Terror ausländische Investoren dazu bewogen hatten, größere Summen im „sicheren Hafen“ deutscher Staatsschuldtitle zu parken, führte die nun insgesamt etwas ruhigere Einschätzung der geopolitischen Risiken zu einer gewissen Gegenbewegung im Anlegerverhalten. Jedenfalls waren ausschließlich öffentliche Anleihen, die in bewegten Zeiten besonders gefragt sind, vom Rückzug der Ausländer betroffen (– 4 ½ Mrd €, nach + 19 Mrd €).

Gleichzeitig stießen private Anleihen weiter auf Interesse, wenngleich auch hier ein etwas geringeres Neuengagement zu verzeichnen war (19 ½ Mrd €, nach 24 Mrd €).

Für die These, dass Vorsichtsüberlegungen im Berichtszeitraum eine weniger prominente Rolle spielten, spricht auch, dass der Zinsvorteil von Bundesanleihen gegenüber vergleichbaren Papieren anderer EWU-Länder, der sich nach den Attentaten in Madrid deutlich ausgedehnt hatte, zuletzt wieder abgeschmolzen ist – und dies trotz insgesamt steigender Renditen. Aber auch bei Aktien inländischer Firmen wechselten ausländische Anleger auf die Verkäuferseite (12 Mrd €, nach Käufen von 3 Mrd € im Vorquartal). Möglicherweise stehen diese Veräußerungen im Zusammenhang mit Umschichtungen in den Musterportfolios institutioneller Anleger, die teilweise ihre Positionen in deutschen Werten neu gewichteten. Einen besonderen Einfluss auf die Kursentwicklung des DAX scheinen die Neuausrichtungen aber nicht ausgeübt zu haben, denn die Aktienindizes wichtiger Handelsplätze bewegten sich im Berichtszeitraum recht gleichläufig. Sie schlossen Ende Juni 2004 nahe ihres Anfangsstands zu Beginn des Quartals. Außerdem lösten gebietsfremde Investoren, wie auch schon in den beiden Dreimonatsabschnitten davor, einen Teil ihres Bestandes an hiesigen Geldmarktpapieren auf.

*Inländische  
Anlagen in  
ausländischen  
Wertpapieren*

Das Interesse heimischer Anleger an ausländischen Investitionsmöglichkeiten war weiterhin sehr rege (netto 32 Mrd €, nach 26 Mrd €). Hoch in ihrer Gunst standen dabei wieder einmal – trotz der insgesamt nachgebenden Kurse – Rentenwerte (26 Mrd €), und zwar

zum ganz überwiegenden Teil auf Euro lautende Staatsschuldtitel aus EWU-Partnerländern (24 Mrd €). Alles in allem sind damit im ersten Halbjahr 2004 schon 45 ½ Mrd € in diese Instrumente geflossen. Das ist mehr als im Gesamtjahr 2003 (31 ½ Mrd €) und nur etwas weniger als 2002 (48 Mrd €). Als Motiv hinter diesem Interesse deutscher Investoren an solchen Papieren mag – neben dem im Vergleich zur Benchmark-Anleihe des Bundes etwas höheren Renditeniveau und, wie oben erwähnt, der Rückführung zuvor aufgebauter „safe-haven“-Anlagen – auch die seit einiger Zeit ausgeprägt vorsichtige Grundstimmung gegenüber ausländischen Dividendenwerten eine Rolle spielen. Jedenfalls zogen sich hiesige Finanzmarktakteure auch im zweiten Quartal von den weltweiten Aktienmärkten etwas zurück (1 Mrd €), nachdem sie schon im Quartal davor einen geringen Teil ihres ausländischen Bestandes an Beteiligungspapieren veräußert hatten. Rückläufig war auch das Neuengagement hiesiger Anleger bei ausländischen Investmentzertifikaten (2 ½ Mrd €, nach 7 Mrd € zuvor). Geldmarktpapiere, also Schuldverschreibungen mit einer Restlaufzeit von bis zu einem Jahr, nahmen sie für per saldo 4 ½ Mrd € in ihre Portfolios auf, nachdem deutsche Investoren im Quartal davor noch 6 Mrd € aus diesem Instrument abgezogen hatten.

Wie im Wertpapierverkehr kam es auch im Bereich der Direktinvestitionen von April bis Juni zu Netto-Kapitalabflüssen, wobei diese allerdings mit 9 Mrd € um einiges geringer ausfielen als im Vorquartal (22 Mrd €). Zu den Netto-Kapitalexporten trugen sowohl die Aktivitäten der Ausländer in Deutschland als

*Direkt-  
investitionen*

auch das Engagement deutscher Investoren im Ausland bei. Die wenig schwungvolle Direktinvestitionstätigkeit in beiden Richtungen des Kapitalverkehrs stand im Berichtszeitraum in einem gewissen Kontrast zur relativ kräftigen Weltkonjunktur. Möglicherweise ist aber auch mit einer durchaus üblichen zeitverzögerten Reaktion der Direktinvestitionen auf ein verändertes ökonomisches Umfeld zu rechnen.

*Ausländische  
Direkt-  
investitionen in  
Deutschland*

Nachdem bereits die beiden vorangegangenen Dreimonatsabschnitte durch Netto-Kapitalexporte der ausländischen Investoren in Deutschland gekennzeichnet waren, haben diese von April bis Juni dieses Jahres per saldo weiter Kapital abgezogen. Mit 5 ½ Mrd € war der Umfang allerdings weit geringer als zuvor. Im Vergleich dazu hat sich der Bestand an Direktinvestitionsmitteln in der Währungsunion insgesamt – soweit die statistischen Daten bereits verfügbar sind – per saldo kaum verändert. Gut die Hälfte der Mittelabflüsse aus Deutschland ging dabei darauf zurück, dass die Ausländer ihr Beteiligungskapital um 3 Mrd € zurückführten, nachdem sie dieses im Vorquartal noch aufgestockt hatten (5 Mrd €). Auch bei der Vergabe von Gesellschafterkrediten ausländischer Unternehmen an deutsche Töchter waren Mittelabflüsse im Umfang von 1 ½ Mrd € zu beobachten. Allerdings lagen diese deutlich unter den Kapitalexporten von 30 Mrd € im Vorquartal. Für die Entwicklung beim Beteiligungskapital war eine einzelne Transaktion innerhalb des Telekommunikationssektors im Juni prägend.

Deutsche Firmen dehnten von April bis Juni ihr Engagement im Ausland leicht aus

(3 ½ Mrd €), nachdem sie im Schlussquartal des Jahres 2003 und im ersten Quartal 2004 Mittel aus dem Ausland abgezogen hatten (zusammen: 11 ½ Mrd €). Ausschlaggebend dafür war, dass sie ihr Beteiligungskapital im Ausland um 2 ½ Mrd € aufstockten. Bei den Krediten innerhalb verbundener Unternehmen kam es zu einem geringfügigen Nettokapitalzufluss (1 Mrd €). Offenbar waren bei diesen Transaktionen Beteiligungsgesellschaften in den Niederlanden in größerem Maße involviert.

*Deutsche  
Direkt-  
investitionen  
im Ausland*

Während im Wertpapierverkehr und bei den Direktinvestitionen Netto-Kapitalexporte zu verzeichnen waren, ergaben sich im unverbrieften Kreditverkehr der Nichtbanken per saldo Mittelzuflüsse, und zwar in Höhe von 4 ½ Mrd €. Der kleinere Teil dieses Kapitalaufkommens entfiel auf Transaktionen deutscher Unternehmen und Privatpersonen, die sich auf netto 1 ½ Mrd € summierten. Sie bauten vor allem ihre Einlagen bei ausländischen Banken ab. Die Finanzdispositionen staatlicher Stellen hatten Mittelzuflüsse in Höhe von 2 ½ Mrd € zur Folge.

*Kreditverkehr  
der Nicht-  
banken*

Parallel zu den Kapitalströmen im Bereich des Wertpapierverkehrs und bei den Direktinvestitionen ergaben sich auch aus den Aktivitäten der monetären Finanzinstitute (einschl. der Bundesbank) Netto-Kapitalabflüsse, und zwar in Höhe von 36 Mrd €. Dabei führten ausschließlich die Dispositionen der monetären Finanzinstitute (ohne Bundesbank) im kurzfristigen Kreditverkehr zu Kapitalexporten, im langfristigen Bereich sowie über die dem Kreditverkehr zuzurechnenden Transaktionen der Bundesbank flossen dem Ban-

*Kreditverkehr  
des Banken-  
systems*



kensystem insgesamt Gelder zu (4 Mrd € bzw. 31½ Mrd €). Letztere gingen in erster Linie auf eine Verringerung zuvor im Rahmen des Großbetragszahlungssystems TARGET aufgelaufener Forderungen gegenüber Partnerzentralbanken innerhalb des Eurosystems zurück.

Die in der Zahlungsbilanz getrennt vom Kapitalverkehr ausgewiesenen Währungsreserven

der Bundesbank sind von Ende März bis Ende Juni – zu Transaktionswerten gerechnet – nahezu unverändert geblieben. Zu Marktpreisen am Ende des Berichtsquartals bewertet gingen die Währungsreserven jedoch um 3 Mrd € auf 77 Mrd € zurück. Ausschlaggebend hierfür war der Kursverlust des Goldes, während die leichte Abwertung des US-Dollar gegenüber dem Euro nur geringe Auswirkungen hatte.

*Währungs-  
reserven der  
Bundesbank*