**Kapitel 19 - Zahlungsbilanz**

**Exkurs „Devisenbilanz“**

Die **Devisenbilanz** ist als Teilbilanz der Kapitalbilanz im weiteren Sinne zu betrachten. Sie erfasst die Transaktionen der Notenbank, die zur Änderung der Währungsreserven der Notenbank führen. Verbucht werden hier Notenbanktransaktionen mit ausländischen Devisen (hauptsächlich US-$), Krediten und sonstigen Forderungen an das Ausland (z.B. US-Bills), Sonderziehungsrechten beim Internationalen Währungsfonds und Gold.

Der Kauf von Devisen führt zum Abfluss der eigenen Währung und wird in der Devisenbilanz auf der Passivseite verbucht (er kann auch als Kapitalexport interpretiert werden, da durch den Devisenkauf die Auslandsforderungen steigen). Der Verkauf von Devisen führt hingegen zu einem Zufluss inländischer Zahlungsmittel und wird auf der Aktivseite erfasst.

Die Änderungen an Währungsreserven ergeben sich allerdings nicht nur durch die getätigten Transaktionen, sondern auch aufgrund von Wertänderungen ausländischer Devisen durch Schwankungen der Wechselkurse an den Devisenmärkten. Wenn also der Euro gegenüber vom US-$ abwertet, nimmt der Wert der Währungsreserven der Deutschen Bundesank in Euro umgerechnet ab. Dieser Rückgang ist als Abnahme der Forderungen an das Ausland zu betrachten.

Die aufgrund von Wechselkursänderungen entstehenden Neubewertungen der Währungsreserven werden in der deutschen Zahlungsbilanzstatistik in einem **Ausgleichposten** zur Auslandsposition der Deutschen Bundesbank ausgewiesen.

Betragen die Devisenreserven der Deutschen Bundesbank z. B. 40 Mrd. US-$ und entspricht ein US-$ einem €, ergibt sich ein €-Gegenwert von 40 Mrd. €. Verändert sich der Wechselkurs z. B. auf 1 US-$/0,90 €, verringert sich der €-Gegenwert der Devisenreserven auf 36 Mrd. €, ohne dass eine Kapital- oder Leistungstransaktion stattgefunden hat. In der betriebswirtschaftlichen Praxis kommt es zu einer Abschreibung (-) von Beständen, oder im umgekehrten Fall einer Währungsaufwertung zu einer Zuschreibung (+).

**Währungsreserven der Deutschen Bundesbank**

Tabelle E.19.1 zeigt die wichtigsten Positionen der Währungsreserven der Deutschen Bundesbank, die nach einem einheitlichen Schema für alle Mitgliedstaaten des Internationalen Währungsfonds monatlich erstellt werden. Die Währungsreserven sind Teil der Auslandsposition der Bundesbank (Auslandsvermögensstatus). Bemerkenswert ist, dass sich der Bestand an Währungsreserven zwischen 2005 und 2020 mehr als verdreifacht hat. Dies ist zum wesentlichen Teil auf die Entwicklung des Goldkurses zurückzuführen. Der Goldpreis stieg von 517 US-$ je Unze im Jahr 2005 auf 1897 US-$ je Unze im Jahr 2020.

*Tab. E.19.1: Währungsreserven der Deutschen Bundesbank.*

*Quelle: Zahlungsbilanzstatistik, Deutsche Bundesbank*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Zusammensetzung der Währungsreserven der Deutschen Bundesbank (in Mio. €) | **2005** | **2020** |
| 1. Devisenreserven,   *darunter: Wertpapiere*  *Einlagen bei Währungsbehörden und Geschäftsbanken*  *außerhalb der EWU* | 29.908  *20.460*  *9.448* | 31.343  *25.356*  *5.987* |
| 2. Reserveposition IWF | 4.979 | 8.104 |
| 3. Sonderziehungsrechte | 1.558 | 14.345 |
| 4. Gold und Goldforderungen | 36.348 | 165.984 |
| **Insgesamt** | **72.794** | **219.775** |

**Gold als Währungsreserve**

Trotzt des in den letzten Jahren gestiegenen Goldwertes spielt Gold seit dem Zusammenbruch des Bretton-Wood-Systems Anfang der 1970er Jahre für die Deutsche Bundesbank zumindest als Reserve nur eine untergeordnete Rolle. Mit der Entscheidung seitens des damaligen US-Präsidenten Richard Nixon, die dem Bretton-Wood-System unterliegende Gold-Konvertibilität zu beenden, entledigten sich die USA ihrer Verpflichtung, jederzeit US-Dollar zu einem festen Kurs gegen Gold einzutauschen. Seither verlor Gold an Bedeutung als Währungsreserve.

Dennoch sind die Goldreserven der Deutschen Bundesbank seit der 1960er Jahre die zweitgrößten der Welt (nur die Vereinigten Staaten halten noch größere Goldbestände). Auch durch den starken Anstieg des Goldpreises in den letzten Jahrzehnten ist der wertmäßige Anteil Gold an den Währungsreserven der Bundesbank nach wie vor nicht vernachlässigbar. Er liegt aktuell (Stand Beginn 2023) bei 66 Prozent, während der im Jahr 1972 bei lediglich 30 Prozent lag.

Immer wieder wird die Frage diskutiert, ob das Halten von Goldbeständen sinnvoll sei, da es keine Erträge (Rendite, wie z. B. bei Aktien) abwerfe. In der Beurteilung der Deutschen Bundesbank ergibt sich die Sinnmäßigkeit daraus, das Gold ein **Sachwert** ist, der weltweit akzeptiert ist. Darüber hinaus gilt das Gold in den Beständen einer Notenbank als **Vertrauensanker** für die Werthaltigkeit der Bilanz. Auch für die Bevölkerung hat Gold einen hohen Symbolwert. Gold zu halten, schafft also Vertrauen, welches für eine Notenbank von zentralen Bedeutung ist. Gold ist außerdem frei von Adressenausfallrisiken und bietet somit einen robusten Schutz und Wertabsicherung gegen Schocks.

Jahrelang lag ein Großteil des Goldes im Ausland, bei der Federal Reserve Bank in New York, bei der Bank of England in London und bei der Banque de France in Paris. Diese Lagerungsweise des deutschen Goldes geriet zunehmend unter Kritik. Im Jahr 2012 bildete sich eine Bürgerinitiative unter dem Namen „Holt unser Gold heim!“, die den Aufruf zur Goldverlagerung nach Deutschland veranlass. Daraufhin wurde im Jahr 2013 das „Lagerstellenkonzept“ der Deutschen Bundesbank beschlossen. Laut dem Konzept sollte bis zum Jahr 2020 die Hälfte der deutschen Goldreserven in eigenen Tresoren in Frankfurt am Main gelagert werden. Dieser Plan wurde vorzeitig im Jahr 2017 realisiert. Zwischen 2013 und 2017 wurden in mehreren Schritten rund 300 Tonnen Gold aus New York und beinahe 380 Tonnen Gold aus Paris nach Frankfurt gebracht (Tabelle E.19.2 und E.19.3).

*Tab. E.19.2: Goldverlagerung der Goldreserven der Deutschen Bundesbank zwischen 2013 und 2017.*

*Quelle: Deutsche Bundesbank*

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Verlagert in:** | **aus Paris** | **aus New York** | **gesamt** | **Anteil in Prozent** |
| **in Tonnen** | | |
| 2013 | 32 | 5 | 37 | 5 % |
| 2014 | 35 | 85 | 120 | 18 % |
| 2015 | 111 | 99 | 210 | 31 % |
| 2016 | 105 | 111 | 216 | 32 % |
| 2017 | 91 | -- | 91 | 14 % |
| gesamt | 374 | 300 | 674 | 100 % |

*Tab. E.19.3: Lagerorte der Goldreserven der Deutschen Bundesbank am 31.12.2021.*

*Quelle: Deutsche Bundesbank*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Lagerort:** | **Bestand in Tonnen (Feingewicht)** | **Anteil in Prozent** |
| Deutsche Bundesbank; Frankfurt a. M. | 1.710 | 50,9 % |
| Federal Reserve Bank, New York | 1.236 | 36,8 % |
| Bank of England, London | 413 | 12,3 % |
| gesamt | 3.359 | 100,0 % |

**Kanäle der Veränderung von Währungsreserven**

Neben Gold spielen auch andere Vermögenswerte eine Rolle als Währungsreserven. Ein Land kann auf verschiedene Wege in den Besitz von Währungsreserven gelangen:

* Leistungsbilanzüberschüsse,
* Kredite,
* Kauf von Währungen,
* Zuteilung von Währungen (z. B. vom Internationalen Währungsfonds),
* Eigenproduktion (z. B. von Gold, US-$ durch US-Notenbank).

Ob und inwieweit sich die Devisenbilanz ändert, hängt auch von der Konstruktion des **internationalen Währungssystems** ab. In einem Währungssystem mit Interventionszwang der Zentralbanken zur Stabilisierung der Wechselkurse (i.d.R. im Rahmen einer engen Bandbreite) verändern sich durch Kauf oder Verkauf von Devisen die Währungsreserven und die Geldmenge. Nehmen wir z. B. **feste Wechselkurse** zwischen dem € und dem US-$ an, so bestehen folgende Zusammenhänge:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Intervention der Notenbank | Abwertungstendenz des €  gegenüber dem US-$ | Aufwertungstendenz des €  gegenüber dem US-$ |
| Richtung | Ankauf von €,  Verkauf von US-$ | Verkauf von €,  Ankauf von US-$ |
| Devisenreserven | sinken | steigen |
| €-Geldmenge | sinkt | steigt |

In einem System **flexibler Wechselkurse** besteht für die Notenbank kein Interventionszwang, sodass sich ihre Währungsreserven nicht verändern.