

Außenwirtschaft

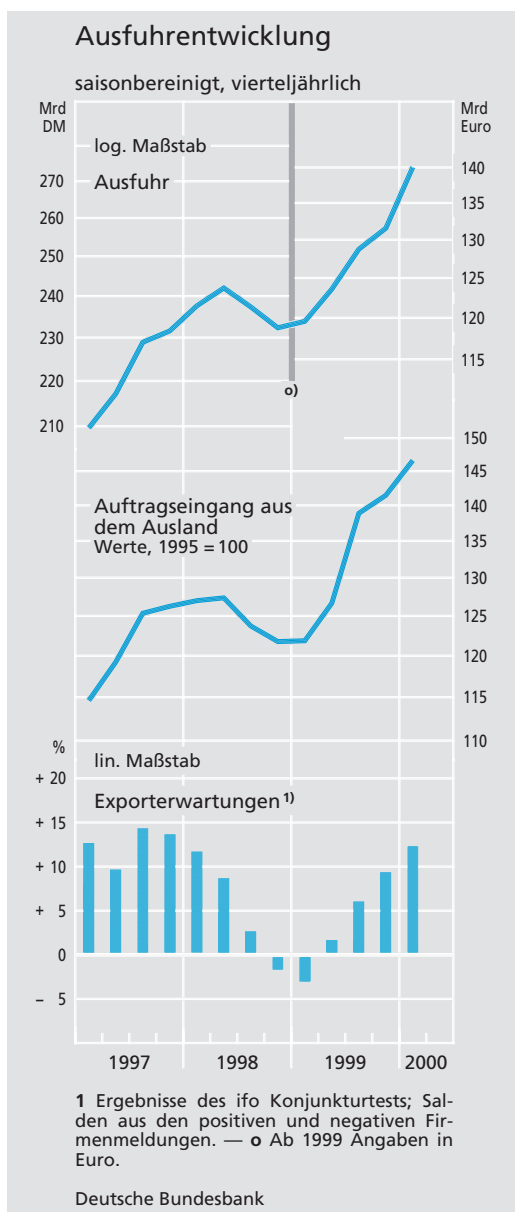
Außenhandel und Leistungsbilanz

Der Außenhandel blieb auch zu Beginn dieses Jahres der entscheidende Wachstumsmotor der deutschen Wirtschaft. Gestützt auf die Belebung an den europäischen und außer-europäischen Exportmärkten und begünstigt durch die Abwertung des Euro gegenüber den Währungen der Konkurrenzpartner außerhalb der EWU, konnte die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal 2000 erneut hohe Umsatzzuwächse und weiter steigende Auftragseingänge im Auslandsgeschäft verzeichnen. Dementsprechend haben sich auch die Exporterwartungen der Industrie nach dem ifo Konjunkturtest weiter verbessert. In ihnen spiegelte sich ein so günstiges Meinungsbild wider wie zuletzt im Jahr 1997, als die Exporte besonders stark gestiegen waren.

*Außenwirtschaftliche
Tendenzen*

Dem Wert nach nahmen die deutschen Warenausfuhren im ersten Vierteljahr 2000 gegenüber dem letzten Quartal 1999 saisonbereinigt um 6 ½ % zu, ihren Vorjahrsstand übertrafen sie damit um gut 19 %. Ähnlich kräftige Zuwächse ergaben sich in realer Rechnung (5 ½ % bzw. 16 ½ %). Dabei haben sich die regionalen Schwerpunkte des deutschen Exportgeschäfts in den letzten Monaten weiter zu Gunsten der Länder der Europäischen Währungsunion verschoben. In den letzten zwei Monaten, für die entsprechende Daten verfügbar sind (Januar/Februar), entfielen auf den Handel mit Abnehmern aus dem Euro-Raum mehr als drei Viertel des gesamten Ausfuhrwachstums, während in der Frühphase des Exportaufschwungs, der um die Jahreswende 1998/99 eingesetzt hatte, die Exporte in den Euro-Raum noch rückläufig

Ausfuhr



gewesen waren. Damals waren die expansiven Anstöße vor allem von den außereuropäischen Märkten ausgegangen, wo auch der vorangegangene Absatzeinbruch seinen Ursprung hatte.

Mit den geschilderten Gewichtsverschiebungen in der Auslandsnachfrage zu Gunsten der Exporte in die Euro-Länder relativierten sich auch die durch die Abwertung des Euro

bedingten preislichen Wettbewerbsvorteile. Die treibende Kraft der Nachfrage aus den Unionsländern ist offensichtlich das Wachstum der Märkte selbst. Von größerer Bedeutung sind die abwertungsbedingten Wettbewerbsvorteile naturgemäß im Handel mit Drittländern. Aber auch dort wird die Entwicklung vor allem vom jeweiligen Marktwachstum getragen. Besonders deutlich ist dies schon seit längerem an den Exporterfolgen der deutschen Wirtschaft in den USA abzulesen, auf die im Berichtszeitraum 15 % des gesamten Ausfuhrwachstums der deutschen Wirtschaft entfielen. Innerhalb der letzten vier Jahre hat sich die Bedeutung des besonders dynamisch wachsenden US-Markts für die deutsche Exportwirtschaft von 7 ½ % auf 10 ½ % erhöht. Dagegen hat gleichzeitig Japan als Abnehmerland der deutschen Wirtschaft, trotz der ähnlich starken Abwertung des Euro gegenüber dem Yen wie gegenüber dem US-Dollar, auf Grund der schon länger andauernden Wachstumsschwächen an Gewicht verloren, und zwar von gut 2 ½ % (1996) auf zuletzt 2 %. In letzter Zeit wieder deutlich gewachsen sind nach den vorausgegangenen Einbrüchen im Zusammenhang mit den Finanzkrisen in Ostasien die Anteile der südostasiatischen Schwellenländer (auf knapp 4 %) sowie der Reformländer Mittel- und Osteuropas (10 %). Dagegen blieb die Aufnahmefähigkeit der Entwicklungsländer, darunter insbesondere der OPEC-Länder, trotz der kräftig gestiegenen Öleinnahmen dieser Staaten recht begrenzt; im Berichtszeitraum ging von dieser Ländergruppe lediglich ein schwacher Wachstumsimpuls auf die deutsche Ausfuhr aus.

Einfuhr

Parallel zu der lebhaften Ausfuhrtigkeit sind im ersten Vierteljahr 2000 auch die Warenbezüge der deutschen Wirtschaft aus dem Ausland gewachsen. Dem Volumen nach stiegen die deutschen Einfuhren saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um rund 5 %. Auf Grund der bis zum Frühjahr deutlich höheren Einfuhrpreise war der wertmäßige Anstieg mit knapp 8 ½ % jedoch noch erheblich höher; ihren Vorjahrsstand übertrafen sie dem Wert nach sogar um 21 ½ %. Besonders kräftig sind die deutschen Einfuhrzahlungen an die OPEC-Länder gestiegen, nachdem die Einfuhrpreise für Rohöl im ersten Quartal 2000 ihren Vorjahrsstand um gut 160 % übertrafen hatten. Im Ergebnis waren die wertmäßigen Importe aus dieser Ländergruppe in den ersten beiden Monaten fast doppelt so hoch wie vor Jahresfrist. Aus den gleichen Gründen sind wohl auch die Einfuhrumsätze mit den mittel- und osteuropäischen Reformländern kräftig gestiegen, so dass sich ihr Anteil an den deutschen Einfuhren in den letzten zwei Monaten auf 11 ½ % erhöht hat, verglichen mit 10 % 1998 vor dem Anstieg der Ölpreise. Dementsprechend fielen dabei insbesondere die Energieimporte aus Russland ins Gewicht.

Handelsbilanz

Die kräftige Verteuerung der Öleinfuhren und die wechselkursbedingten Importpreissteigerungen prägten letztlich auch das Gesamtergebnis des deutschen Außenhandels. Trotz der anhaltend günstigen Exportkonjunktur hat sich der Überschuss im Warenhandel im ersten Vierteljahr 2000 gegenüber dem vierten Quartal 1999 saisonbereinigt um 1 Mrd Euro auf 16 Mrd Euro vermindert. Das entsprach dem Vergleichswert von vor einem Jahr.

Leistungsbilanz

Mrd Euro; saisonbereinigt

Position	1999		2000
	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	129,1	132,0	140,5
Einfuhr (cif)	113,7	115,0	124,5
Saldo	15,4	17,0	16,0
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 9,5	- 11,8	- 11,2
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 7,2	- 8,0	- 7,9
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	- 3,5	- 4,3	- 2,4
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	- 3,3	- 4,0	- 2,2
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 6,8	- 7,5	- 5,5
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 5,6	- 7,4	- 4,2

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

Leistungsbilanz

Andererseits haben sich im Berichtszeitraum die traditionell hohen Defizite, die Deutschland im Dienstleistungsverkehr, bei den grenzüberschreitenden Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie bei den Laufenden Übertragungen zu verzeichnen hat, im Vergleich zum Vorquartal per saldo deutlich vermindert. Nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse sank der gesamte Minussaldo der unsichtbaren Leistungstransaktionen von 23 ½ Mrd Euro im vierten Quartal 1999 auf 19 Mrd Euro im Dreimonatszeitraum Januar bis März 2000. Dazu haben vor allem niedrigere Kapitalertragszahlungen an das Ausland sowie geringere Netto-Beiträge zum Haushalt der EU geführt. Insgesamt ist daher das deutsche Leistungsbilanzdefizit im ersten Quartal dieses Jahres auf saisonbereinigt 4 Mrd Euro

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd Euro			
Position	1999		2000
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	118,5	137,9	141,2
Einfuhr (cif)	103,3	119,5	125,7
Saldo	+ 15,2	+ 18,4	+ 15,5
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 9,6	- 9,7	- 10,3
3. Erwerbs- und Vermögens-einkommen (Saldo)	- 3,4	- 5,3	- 2,9
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 5,4	- 7,6	- 5,4
Saldo der Leistungsbilanz ¹⁾	- 5,0	- 5,0	- 4,1
II. Saldo der Vermögensübertragungen	+ 0,2	+ 0,6	+ 0,2
III. Kapitalbilanz ²⁾			
Direktinvestitionen	- 10,2	- 8,3	+ 135,6
Wertpapiere	- 42,3	+ 8,3	- 178,7
Deutsche Anlagen im Ausland	- 61,2	- 38,4	- 101,2
Ausländische Anlagen im Inland	+ 18,8	+ 46,8	- 77,4
Finanzderivate	+ 1,4	- 4,2	- 3,3
Kreditverkehr ³⁾	+ 6,1	+ 16,0	+ 70,1
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	- 45,0	+ 11,8	+ 23,7
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁴⁾	+ 13,3	- 0,1	- 0,8
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 36,5	- 7,3	- 19,1

¹ Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — ² Nettokapitalexport: -. — ³ Einschl. Bundesbank sowie sonstige öffentliche und private Kapitalanlagen. — ⁴ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

zurückgegangen, nach 7 ½ Mrd Euro im Vorquartal.

Kapitalverkehr

Der deutsche Kapitalverkehr stand zu Beginn des Jahres 2000 ganz im Zeichen einer spektakulären Firmenübernahme im Telekommunikationssektor. Mit einem Marktwert von über 170 Mrd Euro handelte es sich dabei um die bislang größte derartige Transaktion, an der ein inländisches Unternehmen beteiligt gewesen ist. Angesichts dieser Größenordnung wurden alle übrigen Kapitalbewegungen im Berichtszeitraum von Januar bis März 2000 hiervon in den Schatten gestellt. Wie in jüngster Zeit zunehmend üblich, wurde der Zusammenschluss in der Form eines Aktien-tauschs vollzogen, so dass in der deutschen Zahlungsbilanz nicht nur der Bereich der Direktinvestitionen, sondern – gleichsam als Gegenbuchung – auch der Wertpapierverkehr betroffen war.

*Tendenzen im
Kapitalverkehr*

Im Ergebnis kam es dabei – allein durch die genannte Großtransaktion – zu einem Zufluss an ausländischem Beteiligungskapital in Höhe von über 150 Mrd Euro.¹⁾ Nimmt man die übrigen Kapitalbewegungen zwischen Konzernunternehmen hinzu, dann summierten sich die ausländischen Direktinvestitionen im ersten Quartal auf 169 Mrd Euro. Dies war mehr als das gesamte Mittelaufkommen an

*Direkt-
investitionen*

¹ Eine bereits bestehende Direktinvestitionsbeziehung zwischen einem ausländischen Investor und dem inländischen Unternehmen wurde im Zuge der in Rede stehenden Firmenübernahme aufgelöst. Daher fällt der ausgewiesene Kapitalimport geringer aus als der oben genannte Marktwert der Transaktion.

ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland in den letzten 30 Jahren.

Bei der standortpolitischen Bewertung der in jüngster Zeit zunehmenden Auslandsinvestitionen in Deutschland sollte man sich allerdings nicht von den extrem hohen Beträgen leiten lassen. Die in der Zahlungsbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionen bedeuten für das übernommene Unternehmen – gerade bei Fusionen durch Aktientausch – keinen unmittelbaren Zufluss an Mitteln zur Finanzierung von Investitionen in Sachkapital. Auch ist damit keine direkte Zunahme an inländischer Wertschöpfung – und damit kein sofortiger Wachstums- und Beschäftigungseffekt – verbunden. Beides ist erst in einem zweiten Schritt möglich, aber auch dann keineswegs zwingend. Gleichwohl zeigen derartige Firmenübernahmen, dass deutsche Unternehmen und in Teilbereichen sicherlich auch der deutsche Markt Perspektiven bieten, die offenbar auch hohe Investitionen lohnen. Insofern ist der Markteintritt ausländischer Wettbewerber durchaus positiv zu bewerten.

Umgekehrt engagierten sich aber auch deutsche Firmen weiterhin recht kräftig im Ausland (33 ½ Mrd Euro), wenn auch der Wert aus dem Vorquartal (39 ½ Mrd Euro), in dem ebenfalls größere Unternehmenszusammenschlüsse eine wichtige Rolle gespielt hatten, nicht wieder erreicht wurde. Insbesondere Unternehmen aus dem Kreditgewerbe und aus dem Telekommunikationsbereich stärkten offenbar ihr ausländisches Standbein, um sich auf den Wachstumsmärkten gut zu positionieren. Bevorzugte Zielländer deutscher Direktinvestitionen waren dabei einmal mehr

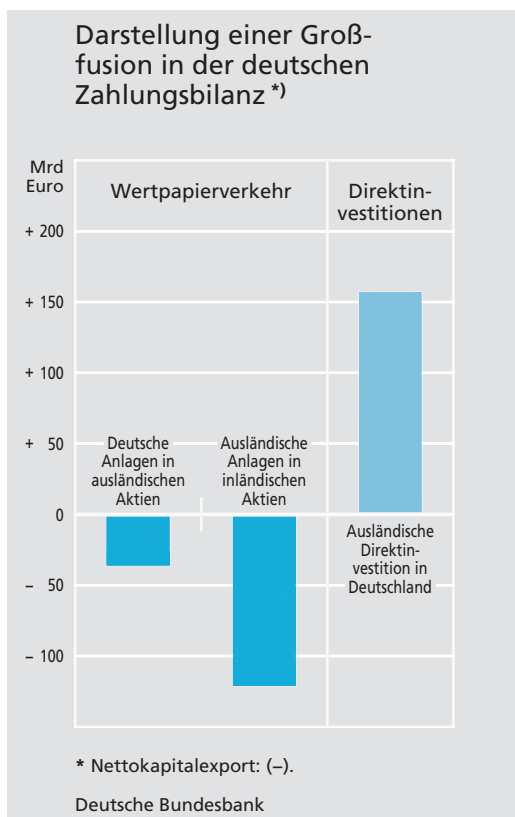
Kapitalverkehr

Mrd Euro; Netto-Kapitalexport: –

Position	1999		2000
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
1. Direktinvestitionen	– 10,2	– 8,3	+ 135,6
Deutsche Anlagen im Ausland	– 21,3	– 39,6	– 33,5
Ausländische Anlagen im Inland	+ 11,1	+ 31,3	+ 169,1
2. Wertpapiere	– 42,3	+ 8,3	– 178,7
Deutsche Anlagen im Ausland	– 61,2	– 38,4	– 101,2
Aktien	– 20,1	– 23,0	– 49,8
Investmentzertifikate	– 3,6	– 5,6	– 17,3
Rentenwerte	– 36,5	– 9,5	– 33,0
Geldmarktpapiere	– 1,0	– 0,3	– 1,1
Ausländische Anlagen im Inland	+ 18,8	+ 46,8	– 77,4
Aktien	– 17,4	+ 12,0	– 97,4
Investmentzertifikate	+ 2,5	+ 3,7	+ 5,1
Rentenwerte	+ 31,9	+ 8,7	+ 7,6
Geldmarktpapiere	+ 1,8	+ 22,4	+ 7,2
3. Finanzderivate 1)	+ 1,4	– 4,2	– 3,3
4. Kreditverkehr	+ 6,3	+ 16,2	+ 70,4
Kreditinstitute	+ 22,2	+ 14,2	+ 58,5
langfristig	+ 4,6	– 8,9	+ 6,5
kurzfristig	+ 17,6	+ 23,1	+ 52,0
Unternehmen und Privatpersonen	+ 14,7	+ 18,1	– 20,8
langfristig	+ 1,8	– 0,6	– 0,1
kurzfristig	+ 12,9	+ 18,7	– 20,7
Staat	– 1,1	– 2,9	– 0,0
langfristig	– 2,5	– 3,2	– 0,2
kurzfristig	+ 1,4	+ 0,3	+ 0,1
Bundesbank	– 29,5	– 13,3	+ 32,8
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,2	– 0,2	– 0,3
6. Saldo aller statistisch erfaßten Kapitalbewegungen	– 45,0	+ 11,8	+ 23,7
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) 2)	+ 13,3	– 0,1	– 0,8

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

Deutsche Bundesbank



die weiterhin dynamisch expandierenden Vereinigten Staaten und Großbritannien. Alles in allem beliefen sich die Netto-Kapitalimporte durch Direktinvestitionen damit auf 135 ½ Mrd Euro.

Wertpapierverkehr unter dem Einfluss der Fusion

Diesen Zuflüssen standen Netto-Kapitalexporte im Wertpapierverkehr in Höhe von 178 ½ Mrd Euro gegenüber, die – hauptsächlich durch die Fusion bedingt – überwiegend im Bereich der Dividendenwerte angefallen sind (147 Mrd Euro). Soweit durch den erwähnten Aktientausch inländische Anleger betroffen waren, schlug er sich als Erwerb ausländischer Aktien durch Inländer nieder; zusammen mit den „regulären“ Engagements hiesiger Sparer an den ausländischen Aktienmärkten summierten sich die Käufe

ausländischer Dividendenwerte von Januar bis März insgesamt auf 50 Mrd Euro.

Der größere Teil der Aktien der übernommenen deutschen Gesellschaft hatte sich zum Zeitpunkt der Fusion allerdings bereits im Besitz ausländischer Anleger befunden. Hier bedeutete der Aktientausch, dass diese Portfolioinvestments aufgelöst wurden.²⁾ Unter Einschluss aller übrigen Aktientransaktionen – insbesondere nach Gegenrechnung der kräftigen Aktienkäufe des Auslands im Vorfeld der Fusion – haben ausländische Portfolioinvestoren im ersten Quartal per saldo 97 ½ Mrd Euro vom deutschen Aktienmarkt abgezogen.

Die übrigen Bereiche des grenzüberschreitenden Portfolioverkehrs waren von den schon länger zu beobachtenden Entwicklungstendenzen geprägt. Deutsche Anleger erwarben erneut in relativ hohem Umfang ausländische Rentenwerte (33 Mrd Euro). Zu fast 90 % lauteten die erworbenen Schuldverschreibungen auf Euro. Vor allem Staatsschuldtitel aus anderen EWU-Ländern, deren Renditevorsprung gegenüber vergleichbaren Bundesanleihen sich nun recht stabil bei circa 20 Basispunkten eingependelt hat, standen dabei wieder hoch in der Gunst hiesiger Anleger. Der Anteil der Emissionen aus den anderen EWU-Ländern an den von Inländern erworbenen langfristigen Schuldverschreibungen lag bei gut 73 %. Nach wie vor sehr zurückhaltend waren inländische Investoren dagegen beim Erwerb von Fremdwährungsanleihen (3 ½ Mrd Euro), obwohl diese weiterhin einen

Deutsche Anlagen in ausländischen Rentenwerten ...

² An die Stelle vieler Portfolioinvestoren mit einer Beteiligungsquote von unter 10 % trat nun ein Direktinvestor.

deutlichen Zinsvorsprung gegenüber Euro-Anlagen boten.

*... und
Investment-
zertifikaten*

Rund 17 1/2 Mrd Euro wurden von Inländern darüber hinaus in ausländischen Investmentzertifikaten angelegt, die sich seit einiger Zeit wieder wachsender Beliebtheit erfreuen. Vermutlich erfolgte ein Teil der Investitionen hiesiger Anleger an ausländischen Aktienmärkten über dort ansässige Fondsgesellschaften.

*Ausländische
Wertpapier-
anlagen in
Deutschland*

Das Engagement des Auslands am deutschen Kapitalmarkt hielt sich im ersten Quartal 2000 in engen Grenzen. Außerhalb des Aktienmarkts kamen Auslandsgelder in Höhe von lediglich 20 Mrd Euro auf (Vorquartal: 35 Mrd Euro). Vor allem die Nachfrage des Auslands nach Geldmarktpapieren, die Ende letzten Jahres unter anderem wegen der Jahr-2000-Problematik und der gestiegenen Zinsunsicherheit noch auffallend stark zugenommen hatte, scheint sich nun wieder etwas beruhigt zu haben (Januar bis März 2000: 7 Mrd Euro, verglichen mit 22 1/2 Mrd Euro im Dreimonatsabschnitt davor). Recht gedämpft blieb auch das Interesse ausländischer Anleger an Rentenwerten (7 1/2 Mrd Euro). Vor allem Bundesanleihen litten weiterhin unter der Konkurrenz ausländischer Staatspapiere, die etwas höhere Renditen aufweisen.

*Kreditverkehr
der Nicht-
banken ...*

Im nicht verbrieften Kreditverkehr schlossen im Berichtsquartal die Transaktionen inländischer Nichtbanken per saldo mit einem Minus von 21 Mrd Euro ab, nachdem im Vorquartal unter dem Einfluss der Jahresabschlussdispositionen inländischer Anleger noch kräftig Mittel nach Deutschland geflossen waren (15 Mrd Euro). Der Kapitalexport erstreckte sich

dabei – wie üblich – fast ausschließlich auf das kurzfristige Segment des Kreditverkehrs (20 1/2 Mrd Euro). Ausschlaggebend für die Umkehr der Kapitalströme war die saisonübliche Wiederaufstockung der Einlagen, die hiesige Unternehmen und Privatpersonen bei ausländischen Banken halten.

Die Netto-Auslandsposition des gesamten Bankensystems (ohne die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank) nahm dagegen kräftig um 91 Mrd Euro ab, zum ganz überwiegenden Teil durch Netto-Kapitalimporte im kurzfristigen Bereich des Kreditverkehrs. Rund zwei Drittel davon entfielen auf die Geschäftsbanken. In der Saldenmechanik der Zahlungsbilanz sind diese Zuflüsse zunächst einmal als das Spiegelbild aller übrigen statistisch erfassten Transaktionen des Leistungs- und Kapitalverkehrs anzusehen. Ob hinter dem Auflaufen der kurzfristigen Verbindlichkeiten bei deutschen Kreditinstituten mehr steht als nur ein Reflex auf die beobachteten Netto-Kapitalexporte im langfristigen Segment des Kapitalverkehrs, und der hiesige Finanzplatz damit – wie schon im letzten Jahr – wieder die Funktion einer Verteilerstelle für Kapitalströme von außerhalb des Euro-Währungsgebiets in den übrigen EWU-Raum übernimmt, kann mit den bisher vorliegenden Zahlen allerdings noch nicht beurteilt werden.

Durch die dem Kreditverkehr zuzurechnenden Auslandstransaktionen schmolzen im ersten Quartal 2000 die Auslandsaktiva der Deutschen Bundesbank – ohne Währungsreserven gerechnet – um 33 Mrd Euro ab. Ausschlaggebend hierfür war, dass die Salden,

*... und der
Banken*

*Auslandstrans-
aktionen der
Deutschen
Bundesbank*

die im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET gegenüber anderen EU-Zentralbanken zuvor aufgelaufen waren, zu Jahresbeginn spürbar zurückgeführt werden konnten.

Währungsreserven

Die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank stiegen in den ersten drei Monaten dieses Jahres transaktionsbedingt um knapp

1 Mrd Euro. Außerdem wurden sie Ende März turnusmäßig zu Marktpreisen neu bewertet. Dies führte vor allem durch die Entwicklung des Dollarkurses zu einem Wertzuwachs in Höhe von 3 Mrd Euro. Im Ergebnis standen die deutschen Währungsreserven Ende März mit 97 Mrd Euro zu Buche.