

Außenwirtschaft

Außenhandel und Leistungsbilanz

Das außenwirtschaftliche Umfeld für die deutschen Exporteure hat sich in den Sommermonaten merklich aufgehellt. Insbesondere in den Ländern außerhalb des Euro-Raums gewinnt die Konjunktur zunehmend an Fahrt, aber auch im gemeinsamen Währungsgebiet zeigen sich Besserungstendenzen. Außerdem hat sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit heimischer Anbieter nicht weiter verschlechtert. Vor diesem Hintergrund sind die deutschen Warenausfuhren im dritten Quartal um saisonbereinigt 4 ½ % höher ausgefallen als im Dreimonatsabschnitt davor.

Außenwirtschaftliches Umfeld

Zugleich verbesserten sich auch die Aussichten für den deutschen Außenhandel. So sind beispielsweise die Exporterwartungen der Industrie, die vom ifo Institut erhoben werden, ausgehend von einer im Frühjahr noch neutralen Einschätzung im Verlauf des Sommers spürbar angestiegen; sie lagen in den Monaten August bis Oktober 2003 wieder deutlich im optimistischen Bereich. Auch der Auftragszugang aus dem Ausland hat sich belebt und lässt für die nächsten Monate der Tendenz nach einen weiteren Anstieg der Exporte erwarten.

Die bislang verfügbaren Daten für das dritte Quartal – statistische Informationen über den Außenhandel in regionaler und sektoraler Aufgliederung für den Monat September liegen derzeit noch nicht vor – zeigen, dass die Impulse von außen sowohl aus dem Euro-Raum als auch aus Drittländern gekommen sind. Im Durchschnitt der Monate Juli und

Struktur der Ausfuhren



August konnten die deutschen Exporteure ihre Lieferungen in die Länder des Euro-Währungsgebiets, welche mit einem Anteil von rund 43 % an der deutschen Ausfuhr von erheblicher Bedeutung für die deutsche Exportwirtschaft sind, im Vergleich zum zweiten Quartal dieses Jahres um saisonbereinigt 2 ½ % steigern. Sie dürften dabei von der leichten Belebung der Konjunktur in den Partnerländern und auch von ihrer steigenden

preislichen Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zu anderen Anbietern aus dem Euro-Raum profitiert haben. Außerhalb des Euro-Raums haben die Exporte unter anderem in die übrigen EU-Länder kräftig zugenommen (4 %). Auch die Ausfuhrumsätze mit den Reformländern Mittel- und Osteuropas, dem zweitwichtigsten Absatzgebiet für deutsche Waren, sind im Vergleich zum Frühjahr deutlich gestiegen (3 ½ %). Rückläufige Ausfuhren waren dagegen im Handel mit den Vereinigten Staaten zu verzeichnen (– 2 ½ %), und die Warenlieferungen in die Schwellenländer Südostasiens stagnierten. Offenbar überwoogen in diesen Regionen mit einem vergleichsweise kräftigen Wachstum die dämpfenden Einflüsse der vorangegangenen Euro-Aufwertung gegenüber den stimulierenden konjunkturellen Effekten.

Von der höheren Exportnachfrage konnten nicht alle Produkte aus dem Angebot der deutschen Exporteure gleichermaßen profitieren. Ausgesprochen lebhaft entwickelte sich die Ausfuhr von Konsumgütern (7 %). Auf ein Anziehen der weltweiten Investitionstätigkeit deutet hin, dass im Juli/August auch mehr Investitionsgüter als im Vergleichszeitraum abgesetzt wurden (3 %). Besonders deutlich war dabei das Plus bei den Ausfuhren des heimischen Informations- und Kommunikationssektors. Hier legten vor allem die Lieferungen von Datenverarbeitungsgeräten und aus dem Teilbereich Nachrichtentechnik kräftig zu. Aber auch die Automobilbauer konnten den Absatz von Fahrzeugen auf den Auslandsmärkten im Sommer steigern. Trotz eines durchaus beachtlichen Anstiegs bei den Exporten der Chemischen Industrie stieg da-

gegen die Ausfuhr von Vorleistungsgütern im Juli/August nur wenig.

Waren-
einfuhren

Die deutschen Wareneinfuhren sind im dritten Quartal gegenüber dem Referenzzeitraum (April/Juni) saisonbereinigt um 1 % zurückgegangen. In realer Rechnung war das Minus sogar noch etwas stärker, da die Einfuhrpreise im Beobachtungszeitraum um ½ % gestiegen sind. Vor allem die Warenbezüge aus den Ländern außerhalb des Euro-Raums haben in den Sommermonaten (Daten für September liegen in regionaler und sektoraler Gliederung wie erwähnt derzeit noch nicht vor) spürbar nachgelassen, so aus den OPEC-Ländern (– 26 %), aus Japan und aus den südostasiatischen Schwellenländern (jeweils – 3 ½ %), auf die freilich insgesamt gesehen nur ein geringer Anteil an den deutschen Importen entfällt. Bei dieser Entwicklung mag eine Rolle gespielt haben, dass die inländische Nachfrage nach Vorleistungsgütern (– 6 ½ %) und nach Konsumgütern (– 4 %) aus dem Ausland im dritten Vierteljahr ausgesprochen schwach ausgefallen ist. Fast unverändert waren die deutschen Einfuhren aus den Ländern des Euro-Raums, die mit 41 % den größten Block an den Importen stellen. Entgegen der Gesamttendenz sind die heimischen Einfuhren aus den Vereinigten Staaten um fast 3 % gestiegen; offenbar sind Produkte aus dem Dollar-Raum wegen der kräftigen Abwertung der US-Währung preislich attraktiver geworden. Möglicherweise ist den Anbietern aus dem Euro-Raum und den USA aber auch zugute gekommen, dass die heimischen Importe von Investitionsgütern etwas angezogen haben (1 ½ %).

Entwicklung des Außenhandels nach Regionen und Warengruppen

Durchschnitt Juli/August 2003
gegenüber Durchschnitt April/Juni 2003;
saisonbereinigt in %

Position	Aus- fuhren	Ein- fuhren
Insgesamt	+ 2,6	– 1,8
Ausgewählte Ländergruppen/Länder		
EWU-Länder	+ 2,4	+ 0,0
Übrige EU-Länder	+ 4,1	– 2,3
Vereinigte Staaten von Amerika	– 2,4	+ 2,9
Japan	+ 4,6	– 3,6
Mittel- und osteuropäische Reformländer	+ 3,4	– 2,0
OPEC-Länder	+ 12,4	– 26,1
Südostasiatische Schwellenländer	+ 0,4	– 3,7
Warengruppen		
Ausgewählte Hauptgruppen		
Vorleistungsgüter	+ 0,5	– 6,6
Investitionsgüter	+ 3,0	+ 1,6
Konsumgüter	+ 6,9	– 4,2
Energieträger	.	– 4,9
Ausgewählte Gruppen		
Chemische Erzeugnisse	+ 7,7	– 9,4
Maschinen	+ 1,1	– 4,3
Kraftwagen und Kraftwagenteile	+ 3,3	+ 4,7
Güter der Informationstechnologie	+ 9,5	+ 0,5

Deutsche Bundesbank

Im Ergebnis führte die gegenläufige Entwicklung von Warenausfuhren und -einfuhren im dritten Quartal 2003 nach Ausschaltung von saisonalen Einflüssen zu einem Anstieg des Überschusses in der deutschen Handelsbilanz um 9 Mrd € auf nahezu 40 Mrd €. Zugleich war im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen im dritten Quartal im Vergleich zum vorangegangenen Dreimonatszeitraum ein geringerer Passivsaldo aufgelaufen. Ausschlaggebend hierfür waren die grenzüberschreitenden Netto-Zahlungen von Faktorentgelten, die im Quartalsvergleich um 3 Mrd € zurückgegangen sind. Demgegenüber fiel das Defizit in der deutschen Dienstleistungsbilanz unverändert aus, und es waren per saldo leicht höhere laufende Übertragungen an das Ausland zu verzeichnen. Die deutsche Leistungsbilanz schloss daher im

Leistungsbilanz

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €			
Position	2002		2003
	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel ¹⁾			
Ausfuhr (fob)	162,8	162,0	165,7
Einfuhr (cif)	127,2	132,1	126,8
Saldo	+ 35,5	+ 29,8	+ 38,9
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 12,8	- 8,9	- 12,7
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	- 1,8	- 2,5	- 3,8
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 5,5	- 7,9	- 8,2
Saldo der Leistungsbilanz ²⁾	+ 13,9	+ 8,6	+ 12,8
Nachrichtlich:			
Saisonbereinigte Werte, Salden			
1. Außenhandel	+ 36,2	+ 30,6	+ 39,4
2. Dienstleistungen	- 9,2	- 9,2	- 9,2
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen	+ 0,2	- 4,4	- 1,4
4. Laufende Übertragungen	- 4,8	- 7,4	- 7,7
Leistungsbilanz ²⁾	+ 20,9	+ 8,0	+ 20,0
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen ³⁾	+ 0,1	+ 0,2	+ 0,2
III. Saldo der Kapitalbilanz ⁴⁾	- 19,5	- 28,5	- 2,5
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁵⁾	+ 0,1	+ 1,5	- 0,8
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 5,5	+ 18,2	- 9,7

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 Tabelle auf S. 51. — ⁵ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

dritten Vierteljahr saisonbereinigt mit einem Überschuss von 20 Mrd €, verglichen mit 8 Mrd € im vorangegangenen Dreimonatszeitraum.

Kapitalverkehr

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten war im dritten Quartal durch einen sich allmählich durchsetzenden Konjunkturoptimismus geprägt, der in erster Linie von positiven wirtschaftlichen Signalen aus den USA und Japan getragen wurde. Damit zerstreuten sich auch die Deflations Sorgen, die noch im Frühjahr die Anleiherenditen in die Nähe historischer Tiefstände hatten fallen lassen. In der Folge zogen die Zinsen weltweit wieder an, und die Aktienindizes auf wichtigen Finanzplätzen erholten sich. An den Devisenmärkten gab der Euro zunächst nach und notierte erst seit Anfang September wieder fester. Soweit dies aus dem deutschen Kapitalverkehr erkennbar ist, disponierten die weltweit operierenden Anleger vor dem Hintergrund dieser internationalen Einflüsse insgesamt gesehen vergleichsweise vorsichtig. Jedenfalls hielten sich die erfassten Kapitalströme in recht engen Grenzen. Alles in allem überwogen für Deutschland von Juli bis September, wie auch für den Euro-Raum insgesamt – jedenfalls soweit die statistischen Angaben für die EWU bislang vorliegen –, im Portfoliobereich sowie bei den Direktinvestitionen die Mittelabflüsse.

*Tendenzen im
Kapitalverkehr*

Im Wertpapierverkehr für sich betrachtet, der besonders sensitiv auf geänderte Konjunktur- und Ertragsperspektiven reagiert, war im Be-

*Wertpapier-
verkehr*

richtszeitraum ein Umschwung zu verzeichnen, der allerdings mit 15 Mrd € in einer nicht üblichen Größenordnung blieb. Waren im zweiten Quartal 2003 netto 6 Mrd € durch Portfoliotransaktionen nach Deutschland geflossen, so summierten sich die Netto-Kapitalexporte in den Monaten von Juli bis September auf 9 Mrd €.

Ausländische Anlagen in deutschen...

Besonders deutlich machten sich die geänderten Anlegerpräferenzen bei den Portfoliodispositionen ausländischer Investoren bemerkbar. Sie hatten im zweiten Quartal noch Gelder in Höhe von 26 Mrd € hier zu Lande angelegt, zogen im Berichtsquartal per saldo aber Kapital aus Deutschland ab (3 ½ Mrd €). Betroffen von dem Rückzug waren fast ausschließlich die Auslandsbestände hier begehrter Geldmarktpapiere, also von Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr, die ausländische Eigner um 12 Mrd € zurückführten. Allerdings ist diese Portfolioanpassung möglicherweise eine Gegenbewegung zu den starken Zuflüssen bei den Kurzläufem im ersten Quartal dieses Jahres, als das raue weltwirtschaftliche Klima und die hohe Unsicherheit auf den internationalen Finanzmärkten Anleger in den Schutz der liquiden und gegen Kursverluste weitgehend abgeschirmten Geldmarktpapiere getrieben hatten.

... Geldmarktpapieren

Andere verbriefte inländische Vermögenswerte konnten nur zum Teil von der Auflösung dieser Geldmarktposition profitieren. So erwarben ausländische Investoren für lediglich 5 ½ Mrd € (nach 24 Mrd € in den drei Monaten davor) deutsche Rentenwerte – möglicherweise als Reaktion auf das im Berichts-

... Rentenwerten

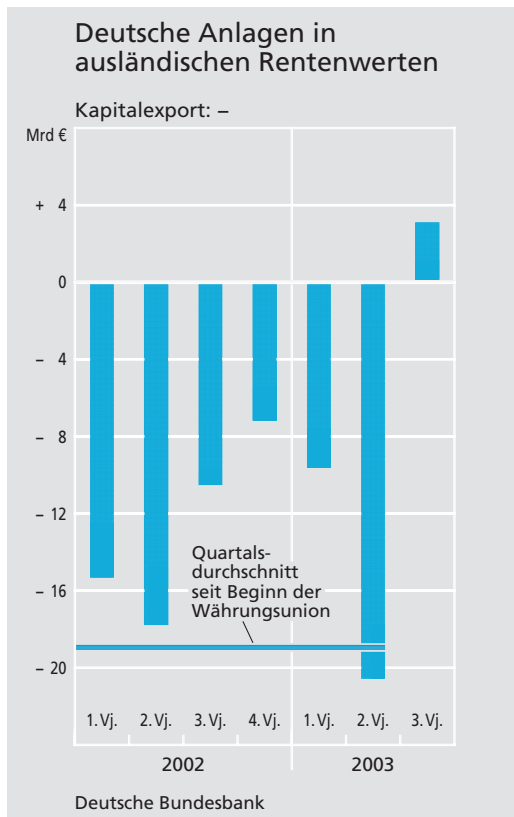
Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2002		2003	
	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	
1. Direktinvestitionen	- 14,1	+ 23,6	- 1,6	
Deutsche Anlagen im Ausland	- 16,4	+ 14,2	- 7,6	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 2,3	+ 9,5	+ 6,0	
2. Wertpapiere	+ 33,3	+ 5,9	- 9,1	
Deutsche Anlagen im Ausland	- 8,3	- 20,0	- 5,4	
Aktien	+ 6,4	- 0,8	- 0,7	
Investmentzertifikate	- 1,3	- 0,1	- 0,3	
Rentenwerte	- 10,5	- 20,6	+ 0,4	
Geldmarktpapiere	- 2,9	+ 1,5	- 4,8	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 41,6	+ 26,0	- 3,6	
Aktien	- 0,4	+ 2,3	+ 3,4	
Investmentzertifikate	+ 1,0	- 0,1	- 0,8	
Rentenwerte	+ 24,1	+ 24,0	+ 5,6	
Geldmarktpapiere	+ 16,9	- 0,3	- 11,8	
3. Finanzderivate 1)	- 3,8	- 2,1	+ 1,2	
4. Kreditverkehr	- 34,5	- 55,4	+ 7,5	
Kreditinstitute	- 17,4	- 67,0	+ 20,0	
langfristig	+ 1,3	- 8,2	- 15,6	
kurzfristig	- 18,7	- 58,9	+ 35,6	
Unternehmen und Privatpersonen	- 3,2	- 10,1	+ 0,6	
langfristig	+ 1,6	+ 0,5	+ 0,5	
kurzfristig	- 4,8	- 10,7	+ 0,1	
Staat	+ 3,8	+ 1,1	+ 2,1	
langfristig	+ 0,5	- 0,1	+ 0,1	
kurzfristig	+ 3,3	+ 1,3	+ 2,0	
Bundesbank	- 17,7	+ 20,6	- 15,2	
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 0,3	- 0,6	- 0,6	
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	- 19,5	- 28,5	- 2,5	
Nachrichtlich:				
Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 2)	+ 0,1	+ 1,5	- 0,8	

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

Deutsche Bundesbank



... Aktien
 zeitraum sehr volatile Kursumfeld längerlaufender Papiere mit tendenziell steigenden Zinsen. Aber auch bei den Aktienkäufen hielten sich Ausländer – trotz der recht positiven Kursentwicklung am deutschen Aktienmarkt im Sommer – weiter zurück (3 ½ Mrd €, nach 2 ½ Mrd € im Quartal davor).

Inländische Anlagen in ausländischen...

... Aktien

Aber auch deutsche Anleger empfanden dividendentragende Papiere des Auslands, trotz der anziehenden Weltkonjunktur, weiterhin als nur mäßig attraktiv. Jedenfalls beließen sie ihr grenzüberschreitendes Aktienengagement auch im dritten Quartal bei einer Größenordnung von knapp unter 1 Mrd €. Zu Beginn des Jahres hatten sie allerdings – unter dem Eindruck der weltweiten Baisse – noch ausländische Beteiligungspapiere im Wert von 14 ½ Mrd € veräußert. Zu der insgesamt vor-

sichtigen Grundhaltung hiesiger Anleger passt auch, dass diese erstmals seit Bestehen der Währungsunion in einem Quartal per saldo ausländische Rentenwerte veräußerten (½ Mrd €), nachdem sie bislang im Quartalsdurschnitt für 19 Mrd € solche Papiere in ihr Portfolio aufgenommen hatten. Betroffen von dem Rückzug waren dabei im Ergebnis ausschließlich Fremdwährungsanleihen, die offenbar unter der geänderten Zins- und Wechselkurskonstellation litten. Auf ein reges Interesse stießen hingegen im Berichtszeitraum ausländische Geldmarktpapiere (5 Mrd €), während Investmentzertifikate bei den Portfolioentscheidungen kaum Beachtung fanden. Alles in allem erwarben inländische Anleger damit von Juli bis September für 5 ½ Mrd € Wertpapiere gebietsfremder Emittenten, nach 20 Mrd € in den drei Monaten davor.

... Rentenwerten

... Geldmarktpapieren

Wie im Wertpapierverkehr kam es auch im Bereich der Direktinvestitionen von Juli bis September per saldo zu Netto-Kapitalexporten (1 ½ Mrd €), die allerdings gemessen an den Mittelzuflüssen des Vorquartals (23 ½ Mrd €) recht gering ausfielen. Ausschlaggebend für den Umschwung war das geänderte Investitionsverhalten deutscher Unternehmen. Hatten hiesige Firmen im Frühjahr noch in großem Umfang Investitionsmittel aus dem Ausland zurückgeführt – in erster Linie durch bei ihren ausländischen Töchtern aufgenommene Kredite („reverse flows“) –, stellten sie im Berichtszeitraum ihren im Ausland ansässigen Niederlassungen nun wieder Kapital in Höhe von insgesamt 7 ½ Mrd € zur Verfügung.

Direktinvestitionen

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland

*Ausländische
Direkt-
investitionen
in Deutschland*

In der umgekehrten Richtung des Kapitalverkehrs dehnten ausländische Firmen ihren Wirkungskreis in Deutschland aus und investierten von Juli bis September rund 6 Mrd €. Etwa zwei Drittel der Mittelbereitstellung gingen dabei auf Aufstockungen des Beteiligungskapitals gebietsfremder Unternehmen bei ihren deutschen Niederlassungen zurück. Offenbar engagierten sich insbesondere Investoren aus den USA – unter Zwischenschaltung von in Luxemburg und Irland ansässigen Beteiligungsgesellschaften – am Standort Deutschland.

*Kreditverkehr
der
Nichtbanken*

Im Bereich des unverbrieften Kreditverkehrs der Nichtbanken kam es im Berichtszeitraum zu Netto-Kapitalimporten in Höhe von 2 ½ Mrd €, nachdem im Vorquartal noch die Kapitalexporte dominiert hatten (netto 9 Mrd €). Staatliche Stellen griffen dabei auf Mittel zurück, die sie bei Kreditinstituten im Ausland gehalten hatten (2 Mrd €). Daneben verlagerten Unternehmen und Privatpersonen Gelder in Höhe von netto ½ Mrd € nach Deutschland; unter anderem haben sie ihre Guthaben bei gebietsfremden Banken leicht reduziert.

Im unverbrieften Kreditverkehr der inländischen Geschäftsbanken kamen in erster Linie durch einen Abbau von Auslandsforderungen Mittel in Höhe von 20 Mrd € in Deutschland auf. Dem standen im Berichtszeitraum Netto-Forderungszuwächse der Bundesbank in Höhe von 15 Mrd € entgegen, die im Wesentlichen aus dem Großbetragszahlungsverkehrssystem TARGET resultierten. Alles in allem schlugen sich somit die Dispositionen des gesamten Bankensystems in einer leichten Abnahme ihrer Netto-Auslandsposition nieder (5 Mrd €).

Die Währungsreserven, deren Veränderungen nicht in den Zahlen des grenzüberschreitenden Kreditverkehrs enthalten sind, nahmen in den drei Monaten von Juli bis September zu Transaktionswerten gerechnet um 1 Mrd € zu. Dem aktuellen Bilanzwert nach, also bewertet zu den jeweiligen Marktpreisen und Wechselkursen am Ende des dritten Quartals, war der Anstieg mit 2 Mrd € etwas kräftiger. Ausschlaggebend hierfür war die festere Notierung des Goldes. Am 30. September 2003 betragen die deutschen Währungsreserven damit 81 Mrd €.

*Kreditverkehr
des Banken-
systems*

*Währungs-
reserven der
Bundesbank*