

Außenwirtschaft

Die starke Exportdynamik, von der bis zum Frühjahr kräftige Wachstumsanstöße ausgegangen waren, ist durch die Folgewirkungen der Krisen in Südostasien zunehmend gedämpft worden. Bereits in den Sommermonaten stagnierten die deutschen Ausfuhren, allerdings auf einem sehr hohen Niveau. Seit Herbst dieses Jahres ist sogar eine leichte Abschwächung zu registrieren. Gleichzeitig gingen jedoch auch die Umsätze auf der Einfuhrseite zurück, wobei nicht zuletzt die deutlich rückläufigen Importpreise, insbesondere für Erdöl und sonstige Rohstoffe, entscheidend ins Gewicht fielen. Der Überschuß im deutschen Außenhandel lag gleichwohl im hier betrachteten Dreimonatszeitraum von August bis Oktober mit saisonbereinigt 33 Mrd DM etwas unter dem Stand der Vorperiode (Mai bis Juli: 36 Mrd DM). Zudem schlossen auch die „unsichtbaren“ Transaktionen des Leistungsverkehrs mit dem Ausland im Berichtszeitraum, saisonbereinigt betrachtet, mit einem um fast 4 Mrd DM auf gut 36 Mrd DM gestiegenen Defizit ab. Per saldo ergab sich damit in der deutschen Leistungsbilanz ein leichtes Defizit. Das Minus belief sich in den drei Monaten August bis Oktober zusammengekommen auf 2 ½ Mrd DM, verglichen mit einem Überschuß von 2 Mrd DM in den drei vorangegangenen Monaten.

Überblick

Leistungsbilanz im einzelnen

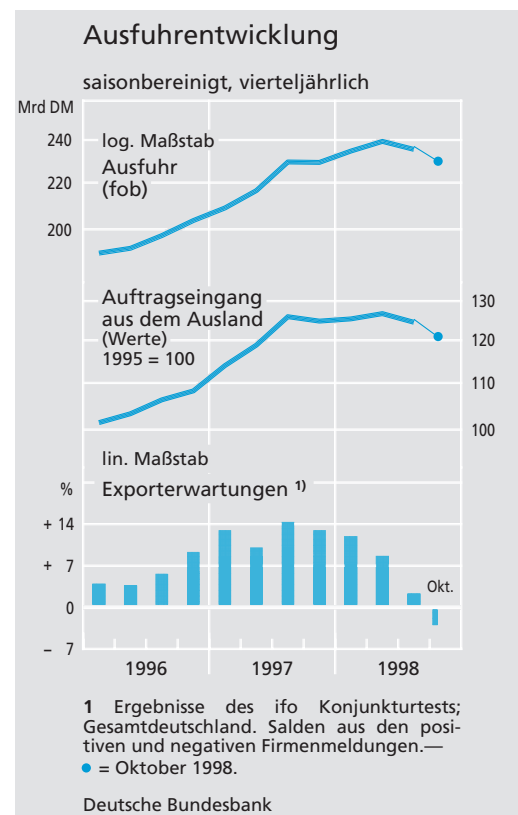
Nachdem das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft bereits im Sommer fühlbar an Schwung verloren hatte, sind die deutschen Warenausfuhren in den letzten drei Monaten (August/Oktober) gegenüber der Vorperiode

*Ausfuhr-
entwicklung*

(Mai/Juli) saisonbereinigt und dem Wert nach gerechnet um 2 ½ % zurückgegangen. Da gleichzeitig auch die Ausfuhrpreise etwas gesunken sind, fiel der Rückgang der realen Exporte mit rund 2 % etwas geringer aus. Die Ausfuhrleistung hat sich auch im Vergleich zum Vorjahr merklich verhaltener entwickelt; in den Monaten August bis Oktober betrug die entsprechende Jahreszuwachsrate real nur noch gut 1% (verglichen mit rund 10 % im ersten Halbjahr). Zu dem Rückgang hat vor allem das abgeschwächte globale Marktwachstum beigetragen, das mittlerweile deutlich von den Krisen in Asien und ihren Folgen für die Weltwirtschaft geprägt ist. Schon in der ersten Hälfte dieses Jahres hatte sich der Auftragseingang im Auslandsgeschäft der deutschen Wirtschaft nicht mehr so günstig entwickelt wie zuvor. Seit dem Sommer zeichneten sich im Vorjahresvergleich sogar leicht rückläufige Tendenzen im Neugeschäft mit der Auslandskundschaft ab. Die Exporterwartungen der Unternehmen haben sich nach den Ergebnissen des ifo Instituts daher spürbar verschlechtert; erstmals seit fünf Jahren haben im September und Oktober die negativen Einschätzungen unter den befragten Industrieunternehmen überwogen.

Regionalstruktur der Exporte

Besonders drastische Einbußen hatte die deutsche Exportwirtschaft erwartungsgemäß im Handel mit den südostasiatischen Schwellenländern zu verzeichnen; im dritten Quartal (weiterreichende Angaben über die regionale Struktur der Ausfuhren sind nicht verfügbar) lag der Wert der Lieferungen deutscher Firmen in diese Ländergruppe um rund 31 % unter seinem Vergleichswert von vor einem Jahr. Auch die schwache Konjunktur in Japan



hat zu fühlbaren Umsatzrückgängen geführt (12 %). Belastend wirkten schließlich auch die verschlechterten Absatzmöglichkeiten von deutschen Produkten in den OPEC-Ländern, deren Nachfrage bereits seit dem vergangenen Jahr durch die gesunkenen Erlöse aus dem Ölexport stark rückläufig ist. In diesen Ländern hatte die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal einen Umsatzrückgang gegenüber dem Vorjahr von 10 % zu verzeichnen. Wegen des nicht allzu großen Gewichts dieser Märkte, auf die einschließlich Südostasien und Japan gerechnet etwa 10 % der deutschen Ausfuhren entfallen, haben die drastischen Absatzeinbrüche in den genannten Regionen aber nicht in vollem Umfang auf das Gesamtergebnis durchgeschlagen. Vielmehr hat die lebhaftere Nachfrage aus anderen Regionen für einen gewissen Aus-

Regionale Entwicklung des Außenhandels

3. Vierteljahr 1998

Ländergruppe/Land	Ausfuhr		Einfuhr	
	Mrd DM	Verän- derun- gen gegen- über Vorjahr in %	Mrd DM	Verän- derun- gen gegen- über Vorjahr in %
Industrieländer	172,7	4,5	146,0	1,5
EU-Länder	126,0	4,5	103,7	- 0,3
darunter:				
Belgien und Luxemburg	13,0	3,2	10,9	- 5,1
Frankreich	24,4	8,5	21,4	9,7
Italien	15,8	5,2	15,0	- 1,4
Niederlande	15,4	- 3,3	14,8	- 12,1
Österreich	11,9	1,2	7,6	6,3
Spanien	9,1	15,4	6,3	11,7
Vereinigtes Königreich	20,1	4,3	13,3	- 1,8
Sonstige Industrieländer	46,6	4,5	42,3	6,1
darunter:				
Vereinigte Staaten von Amerika	22,2	11,5	16,5	13,7
Japan	4,5	- 12,0	9,5	4,7
Reformländer	28,9	6,7	28,0	12,3
darunter:				
Mittel- und osteuropäische Reformländer	25,2	6,3	21,7	14,3
China 1)	3,2	13,1	6,0	4,9
Entwicklungsländer	28,4	- 9,6	22,2	- 3,8
darunter:				
OPEC-Länder	4,9	- 10,1	2,8	- 23,7
Südostasiatische Schwellenländer	8,9	- 30,8	10,1	- 2,9
Alle Länder 2)	230,6	2,8	196,4	2,1

1 Ohne Hongkong. — 2 Die Gesamtangaben für „Alle Länder“ enthalten Angaben, die für 1998 regional auf-
gegliedert noch nicht vorliegen.

Deutsche Bundesbank

gleich der retardierenden Wirkungen aus dem asiatischen Raum gesorgt. Von besonderer Bedeutung war dabei die Nachfrage aus den Partnerländern in der Europäischen Union, die mehr als die Hälfte aller deutschen Exportgüter aufnehmen; im dritten Quartal sind die deutschen Ausfuhren dorthin um 4 ½ % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Zudem wurden im Handel mit den Vereinigten Staaten weiterhin hohe Zuwächse erzielt (11 ½ %). Außerhalb der Gruppe der Industrieländer spielten vor allem die Lieferungen deutscher Firmen in die mittel- und osteuropäischen Reformländer eine wichtige Rolle; sie übertrafen ihren Vergleichswert vom Vorjahr um 6 ½ %.

Die einzelnen Zweige der deutschen Exportwirtschaft waren von der Abschwächung der Nachfrage in Südostasien auf der einen Seite und dem Marktwachstum in West- und Osteuropa auf der anderen Seite in unterschiedlichem Maße betroffen. Spürbare Einbußen mußten die Hersteller von Maschinenbauerzeugnissen und elektrotechnischen Produkten hinnehmen, die in der Vergangenheit einen relativ hohen Anteil ihrer Ausfuhren nach Asien lieferten. Bei etwa der Hälfte aller deutschen Exporte in die Krisenregion handelt es sich um solche klassischen Investitionsgüter. Im dritten Quartal sind dementsprechend die Exporte von Maschinenbauerzeugnissen und elektrotechnischen Produkten mit knapp 1 ½ % gegenüber dem Vergleichswert vom Vorjahr nur unterdurchschnittlich gewachsen. Dagegen waren eine Reihe anderer Investitionsgüter sowie insbesondere der Absatz von Autos offenbar weniger stark von der Abschwächung der Nachfrage in den

Warenstruktur
der Ausfuhr

asiatischen Krisenregionen betroffen, sondern profitierten von den anhaltend günstigen Absatzbedingungen in Europa und am amerikanischen Markt. Allein die Exporte der deutschen Automobilindustrie sind im dritten Quartal binnen Jahresfrist um 13 % gestiegen.

*Einfuhr-
entwicklung*

Parallel zur Abschwächung der Ausfuhr-tätigkeit hat sich seit dem Sommer auch das Wachstum der Wareneinfuhr deutlich verlangsamt. In den drei Monaten von August bis Oktober sind die deutschen Importe dem Wert nach und saisonbereinigt gerechnet sogar um gut 1½ % zurückgegangen. Unter Berücksichtigung der im gleichen Ausmaß gesunkenen Einfuhrpreise lagen die realen Importe unverändert auf dem Niveau der Vorperiode; sie übertrafen damit ihren Vergleichswert vom Vorjahr allerdings noch um 5 %. Nach einer bis zum Sommer kräftigen Einfuhrentwicklung, die maßgeblich auch von den günstigen Preisverhältnissen an den Energie- und Rohstoffmärkten geprägt war und zu einem beachtlichen Lageraufbau geführt hatte, könnte die zurückhaltendere Importnachfrage auf eine gewisse „Normalisierung“ hindeuten. Mit der Abschwächung der Warenausfuhr dürfte zudem auch der Bedarf an entsprechenden Vorleistungen aus dem Ausland zurückgegangen sein.

*Warenstruktur
der Einfuhr*

Hierauf deutet auch die nach Warengruppen gegliederte Einfuhrentwicklung hin. Jedenfalls sind die Lieferungen von Vorerzeugnissen aus dem Ausland im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr merklich schwächer gestiegen als zuvor, während sich die Einfuhr von unmittelbar für den Markt bestimmten

Leistungsbilanz

Mrd DM; saisonbereinigt

Position	1998		
	Febr./ April	Mai/ Juli	Aug./ Okt.
1. Außenhandel Ausfuhr (fob) Einfuhr (cif)	239,4 202,6	239,0 203,4	233,0 199,9
Saldo	36,9	35,9	33,1
2. Dienstleistungen (Saldo) darunter: Reiseverkehr (Saldo)	- 15,4 - 12,5	- 14,4 - 12,8	- 15,1 - 13,8
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo) darunter: Vermögenseinkommen (Saldo)	- 1,8 - 1,6	- 7,6 - 7,0	- 5,1 - 4,6
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 14,8	- 10,4	- 16,0
Saldo der Leistungsbilanz 1)	4,2	2,1	- 2,7

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

und nicht als Vorleistungen für den Fertigungsprozeß nachgefragten Produkten stetiger entwickelte. In dieses Bild paßt auch, daß im dritten Quartal die Einfuhren von Rohstoffen und Halbwaren erstmals in diesem Jahr unter dem entsprechenden Vorjahrswert lagen. Andererseits muß mit in den Blick genommen werden, daß die Entwicklung der Einfuhrumsätze insbesondere im Rohstoff- und Energiebereich seit einiger Zeit auch von den kräftig gesunkenen Weltmarktpreisen geprägt wird. Mit Abstand am stärksten schlägt dieser Einfluß bei der Einfuhr von Rohöl durch, die im dritten Quartal ihren Vergleichswert vom Vorjahr der Menge nach um 29 % übertraf, während der Wert dieser Einfuhren um 15½ % gesunken ist. Dahinter stehen allerdings in erster Linie die Ölpreisrückgänge bis zum Frühjahr; gegenüber der

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd DM			
Position	1997	1998	
	Aug./ Okt.	Mai/ Juli	Aug./ Okt.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	227,8	243,7	229,0
Einfuhr (cif)	197,2	204,1	196,6
Saldo	+ 30,6	+ 39,5	+ 32,5
2. Saldo der „unsichtbaren“ Leistungs-transaktionen	- 38,8	- 34,1	- 43,2
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 9,8	+ 4,2	- 10,2
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen			
	+ 1,8	+ 0,9	+ 1,3
III. Kapitalbilanz 2)			
Direktinvestitionen	- 7,7	- 8,8	- 11,7
Wertpapiere 3)	- 11,3	+ 6,7	- 28,0
Deutsche Anlagen im Ausland	- 31,5	- 101,3	- 49,3
Ausländische Anlagen im Inland	+ 20,2	+ 108,0	+ 21,3
Kreditverkehr 3) 4) 5)	+ 32,7	+ 32,1	+ 45,8
Saldo der gesamten Kapital- bilanz	+ 13,8	+ 30,0	+ 6,1
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)			
	- 9,6	- 34,8	+ 4,0
V. Veränderung der Netto- Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +) 6)			
(I + II + III + IV)	- 3,8	+ 0,2	+ 1,2

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 2 Nettokapitalexport: -. — 3 Ohne Direktinvestitionen. — 4 Einschl. sonstige öffentliche und private Kapitalanlagen. — 5 Ohne die noch nicht bekannte Veränderung der Finanzbeziehungen inländischer Nichtbanken zu ausländischen Nichtbanken und der Handelskredite für Oktober 1998. — 6 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Vorperiode sind die Energieeinfuhren im dritten Quartal dieses Jahres saisonbereinigt – bei vergleichsweise weniger ausgeprägten Preisrückgängen – dem Wert nach kaum mehr gesunken.

Die Preisentwicklung an den Energie- und Rohstoffmärkten hat maßgeblich auch die Verschiebungen in der Regionalstruktur der deutschen Einfuhr zu Lasten der OPEC-Länder geprägt. Der Wert der Bezüge aus diesen Ländern lag im dritten Quartal um 23 ½ % unter dem Vergleichsergebnis vom Vorjahr. Wie bereits angedeutet, spiegeln sich in dieser Entwicklung aber vor allem die starken Rückgänge der Einfuhrpreise bis zum Frühjahr wider; der Menge nach sind die Energielieferungen, insbesondere in der Form von Öleinfuhren, durchaus gestiegen. Erstmals seit 1993 ist die Einfuhr aus den EU-Partnerländern im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr leicht gesunken (um knapp ½ %). Auch dieses Ergebnis ist zwar zum Teil vom Rückgang der wertmäßigen Einfuhren von Mineralölerzeugnissen aus einzelnen EU-Ländern beeinflusst. Aber auch die Importe von industriellen Erzeugnissen aus EU-Ländern sind nicht mehr in der gleichen Weise wie zuvor gewachsen. Bemerkenswert kräftig expandierten dagegen die Einfuhren aus den Vereinigten Staaten, die sich offenbar trotz der lange Zeit relativ starken US-Währung am deutschen Markt gut behaupten konnten. Überdurchschnittliche Zuwachsraten waren überdies bei den Bezügen aus Japan zu verzeichnen, die bis in den Herbst von der niedrigen Bewertung des Yen profitierten. Ungebrochen lebhaft entwickelte sich die Wareneinfuhr aus den Ländern Mittel- und Osteuro-

*Regionale
Struktur der
Importe*

pas, für die der deutsche Markt einer der wichtigsten Absatzmärkte geworden ist. Dagegen sanken die wertmäßigen Importe aus den südostasiatischen Schwellenländern im dritten Quartal im Vorjahrsvergleich um knapp 3%. Unter Berücksichtigung der drastischen Abwertung der Währungen der betreffenden Länder und der dadurch bedingten Preisveränderungen dürften die realen Einfuhren aus dieser Ländergruppe jedoch merklich gestiegen sein.

„Unsichtbare“
Transaktionen

Im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen mit dem Ausland haben sich die Defizite, die in Deutschland traditionell eine hohe Gegenposition zu den Überschüssen im Warenhandel bilden, im Berichtszeitraum August bis Oktober saisonbereinigt betrachtet erhöht. Im Ergebnis lag der zusammengefaßte Minussaldo aus dem Dienstleistungsverkehr, den Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie den Laufenden Übertragungen mit gut 36 Mrd DM um fast 4 Mrd DM über dem Niveau des Vorzeitraums Mai/ Juli (32 ½ Mrd DM).

Dienstleistungs-
verkehr

In der Dienstleistungsbilanz für sich genommen ist das Defizit im Beobachtungszeitraum saisonbereinigt allerdings nur wenig gestiegen, nämlich um gut ½ Mrd DM auf 15 Mrd DM. Entscheidend waren die Netto-Ausgaben im Auslandsreiseverkehr, auf die das deutsche Defizit im Dienstleistungsbereich im wesentlichen zurückgeht. Per saldo und saisonbereinigt gerechnet summierten sie sich von August bis Oktober auf fast 14 Mrd DM und lagen damit um 1 Mrd DM höher als in den vorangegangenen drei Monaten. Im Vorjahrsvergleich haben sich die Reiseverkehrs-

Reiseverkehr

ausgaben (sowohl saldiert mit den Reiseverkehreinnahmen als auch brutto gerechnet) jedoch nur geringfügig verändert. In der Struktur der (Brutto-)Ausgaben ist es aber zu Verschiebungen gekommen, von denen vor allem Italien, Frankreich, Spanien und Portugal sowie Österreich profitierten. Deutsche Reisende gaben dort im dritten Vierteljahr (weiterreichende Angaben sind nicht verfügbar) zum Teil deutlich mehr aus als im Jahr zuvor, während die Schweiz, Großbritannien und Griechenland in den deutschen Auslandsreisebudgets etwas an Gewicht verloren haben. Aber auch die Ausgaben für Fernreisen blieben hinter dem Vorjahrsergebnis zurück. Eine wichtige Ausnahme davon bildeten Reisen in die USA sowie in einzelne südostasiatische Länder, deren Währungen kräftig abgewertet worden sind.

Die Teilbilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen schloß im Zeitraum August bis Oktober mit einem saisonbereinigten Passivsaldo in Höhe von 5 Mrd DM ab, der damit deutlich niedriger war als im vorangegangenen Dreimonatszeitraum (7 ½ Mrd DM). Die Abnahme des Defizits geht im wesentlichen auf die Entwicklung der Vermögenseinkommen zurück, die, wie üblich, die Gesamttendenz bestimmte. Sie ist vor allem das Ergebnis hoher Sonderausschüttungen deutscher Gesellschaften an ihre Aktionäre in der Vorperiode, die damals zu den außergewöhnlich hohen Kapitalertragszahlungen an das Ausland geführt hatten und nun den Vergleich verzerren.

Erwerbs- und
Vermögens-
einkommen

Den annähernd unveränderten beziehungsweise rückläufigen Defiziten im Dienstlei-

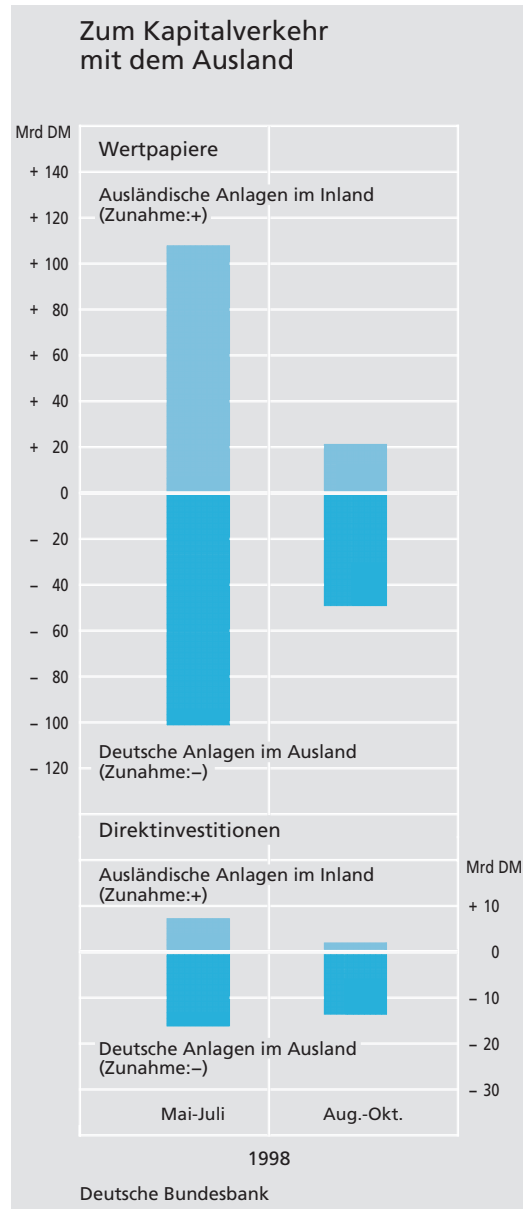
Laufende Über-
tragungen

stungsverkehr und bei den Kapitalerträgen standen in den Monaten August bis Oktober deutlich höhere Minussalden bei den Transferzahlungen an das Ausland gegenüber. Im Vergleich zur Vorperiode wuchs das Defizit von saisonbereinigt 10 ½ Mrd DM auf 16 Mrd DM. Entscheidend dafür waren die laufenden Zahlungen Deutschlands an den EG-Haushalt. Sie unterliegen im Jahresverlauf größeren Schwankungen. Nach hohen deutschen Beitragsleistungen zum Jahresbeginn sind die Zahlungen in den Folgemonaten zunächst deutlich niedriger ausgefallen und erst in der zweiten Jahreshälfte wieder in die sonst üblichen Größenordnungen gewachsen. Die privaten Übertragungen an das Ausland waren im Berichtszeitraum etwa so hoch wie in den drei Monaten zuvor (netto 4 ½ Mrd DM); dabei machten die Heimatüberweisungen der ausländischen Arbeitskräfte in Deutschland gut 1 ½ Mrd DM aus, und Renten, Pensionen und Unterstützungszahlungen flossen per saldo ebenfalls in Höhe von rund 1 ½ Mrd DM ins Ausland ab.

Kapitalverkehr und Reservebewegungen

Tendenzen im Kapitalverkehr

Die Finanzkrise in Rußland und die Folgewirkungen für andere aufstrebende Märkte haben die weltweit operierenden Anleger im Sommer erneut stark verunsichert. Die geforderten Risikoprämien für Emissionen nicht erstklassiger Schuldner sind zeitweilig stark gestiegen; außerdem ist es zu erheblichen kurzfristigen Kursausschlägen an den internationalen Finanzmärkten gekommen. Insgesamt gesehen scheint sich dies dämpfend auf die Anlagebereitschaft der Investoren ausgewirkt zu haben. In der deutschen Zahlungsbi-



lanz wurden von August bis Oktober jedenfalls deutlich geringere grenzüberschreitende Kapitalströme registriert als im Dreimonatsabschnitt davor. Netto betrachtet kam es dabei im Wertpapierverkehr zu Kapitalexporten in Höhe von 28 Mrd DM, und auch im Bereich der Direktinvestitionen flossen im Berichtszeitraum netto gerechnet Mittel ins Ausland. Dagegen schloß der nicht verbriefte Kreditverkehr mit einem hohen Plus ab.

<i>Wertpapier- verkehr</i>	Ausschlaggebend für den Umschwung im Wertpapierverkehr (von netto + 6 ½ Mrd DM auf – 28 Mrd DM) war das nachlassende Engagement ausländischer Anleger am deutschen Markt. Hatten diese von Mai bis Juli noch für 108 Mrd DM inländische Wertpapiere erworben, so investierten sie im Berichtszeitraum per saldo lediglich 21 ½ Mrd DM in deutsche Titel.	den Monaten August bis Oktober das Auslandsinteresse an deutschen Geldmarktpapieren (1 Mrd DM, nach 6 ½ Mrd DM). Bei inländischen Investmentzertifikaten dominierten per saldo sogar die Verkäufe durch ausländische Anleger (– 1 Mrd DM).	<i>... Geldmarkt- papieren und Investment- zertifikaten</i>
<i>Ausländische Anlagen in inländischen ...</i>		Auch deutsche Anleger hielten sich in der Berichtsperiode bei grenzüberschreitenden Engagements merklich zurück. Mit Kapitalexporten von 49 ½ Mrd DM hat sich der Anlagebetrag im Vergleich zur Vorperiode nahezu halbiert. Bevorzugt wurden wiederum ausländische Dividendenwerte (25 ½ Mrd DM, verglichen mit 48 ½ Mrd DM). Deren Kurse hatten sich teilweise bereits etwas früher erholt als die deutscher Aktien. Deutlich geringer war dagegen die Nachfrage nach ausländischen Rentenwerten (14 Mrd DM, verglichen mit 35 Mrd DM). Insbesondere DM-Auslandsanleihen wurden trotz steigender Zinsdifferenzen zu vergleichbaren inländischen Titeln gemieden. Offenbar hat die befristete Zahlungseinstellung Rußlands auf seine Rubemissionen das höhere Ausfallrisiko auch der DM-Auslandsanleihen wieder stärker in das Bewußtsein inländischer Anleger gerückt, nachdem diese in den Monaten davor noch lebhaft gefragt waren. Bei den Fremdwährungsanleihen dominierten Käufe von Lira-Emissionen – vermutlich in der Erwartung einer weiteren Zinskonvergenz bis zur Einführung des Euro.	<i>Inländische Anlagen in aus- ländischen ...</i>
<i>... Aktien</i>	Vor allem der deutsche Aktienmarkt, dessen ausgesprochen freundliche Verfassung bis Mitte Juli maßgeblich von der Präsenz ausländischer Käufer geprägt war, litt in der Folge unter der fehlenden Anlagebereitschaft der ausländischen Kundschaft. Insgesamt gesehen zog diese von August bis Oktober sogar 9 Mrd DM vom deutschen Markt ab und verstärkte so die Kurskorrektur, die in diesem Zeitraum mit einem Minus des DAX von bis zu 37 % sehr viel stärker ausfiel als an anderen wichtigen Aktienbörsen. Inzwischen wurde freilich rund ein Drittel der Kursverluste wieder wettgemacht.		<i>... Aktien</i>
<i>... Renten- werten</i>	Die Nachfrage des Auslands nach hiesigen Rentenwerten hat sich zuletzt zwar ebenfalls abgeschwächt, jedoch bei weitem nicht so stark wie am Aktienmarkt. Per saldo erwarben Anleger aus dem Ausland im Berichtszeitraum für 25 Mrd DM inländische Schuldverschreibungen, verglichen mit 41 Mrd DM in den drei Monaten davor. Dabei hat das Bedürfnis nach Sicherheit offenbar nicht nur festverzinsliche Wertpapiere im Vergleich zu Aktien begünstigt; bevorzugt wurden vor allem auch öffentliche Anleihen (16 ½ Mrd DM) gegenüber Bankschuldverschreibungen (9 Mrd DM). Ebenfalls recht verhalten war in		<i>... Renten- werten</i>
		Außerdem wurden im Berichtszeitraum 3 ½ Mrd DM in Zertifikaten ausländischer Investmentfonds sowie 3 Mrd DM in ausländischen Geldmarktpapieren angelegt.	<i>... Investment- zertifikaten und Geldmarkt- papieren</i>

Kapitalverkehr

Mrd DM, Netto-Kapitalexport: –

Position	1997		1998	
	Aug./ Okt.	Mai/ Juli	Aug./ Okt.	Aug./ Okt.
1. Direktinvestitionen	– 7,7	– 8,8	– 11,7	
Deutsche Anlagen im Ausland	– 10,5	– 16,2	– 13,7	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 2,8	+ 7,3	+ 2,0	
2. Wertpapiere	– 11,3	+ 6,7	– 28,0	
Deutsche Anlagen im Ausland	– 31,5	– 101,3	– 49,3	
Aktien	– 2,1	– 48,3	– 25,4	
Investmentzertifikate	– 7,8	– 5,1	– 3,5	
Rentenwerte	– 19,3	– 35,2	– 13,8	
Geldmarktpapiere	– 1,0	– 0,5	– 2,9	
Finanzderivate ¹⁾	– 1,2	– 12,2	– 3,6	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 20,2	+ 108,0	+ 21,3	
Aktien	+ 10,4	+ 54,9	– 9,2	
Investmentzertifikate	– 6,2	– 0,3	– 1,0	
Rentenwerte	+ 16,9	+ 41,2	+ 25,2	
Geldmarktpapiere	+ 1,7	+ 6,4	+ 1,2	
Optionsscheine	– 2,7	+ 5,7	+ 4,9	
3. Kreditverkehr	+ 34,4	+ 35,6	+ 47,2	
Kreditinstitute	+ 35,0	+ 26,5	+ 44,2	
langfristig	– 10,6	– 5,2	– 4,1	
kurzfristig	+ 45,7	+ 31,7	+ 48,3	
Unternehmen und Privatpersonen	– 5,4	+ 14,6	– 3,1	
langfristig	+ 0,0	+ 6,6	+ 5,2	
kurzfristig ²⁾	– 5,4	+ 7,9	– 8,3	
Öffentliche Stellen	+ 4,8	– 5,5	+ 6,2	
langfristig	– 0,5	– 2,4	– 0,6	
kurzfristig	+ 5,3	– 3,1	+ 6,9	
4. Sonstige Kapitalanlagen	– 1,6	– 3,4	– 1,4	
5. Saldo aller statistisch erfaßten Kapital- bewegungen	+ 13,8	+ 30,0	+ 6,1	
Nachrichtlich: Veränderung der Netto- Auslandsaktiva der Bun- desbank zu Transaktions- werten (Zunahme: +) ³⁾	– 3,8	+ 0,2	+ 1,2	

¹ Verbriefte und nicht verbiefte Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — ² Ohne die noch nicht bekannte Veränderung der Finanzbeziehungen zu ausländischen Nichtbanken und der Handelskredite für Oktober 1998. — ³ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Wie im Wertpapierverkehr so kam es in den Monaten August bis Oktober auch im Bereich der Direktinvestitionen zu Netto-Kapitalexporten. Mit 11½ Mrd DM fielen diese etwas höher aus als in der Vergleichsperiode von Mai bis Juli (9 Mrd DM), da insbesondere ausländische Unternehmen ihren Tochterfirmen in Deutschland zuletzt weniger neue Finanzmittel zugeführt haben als in den drei Monaten davor (2 Mrd DM, verglichen mit 7½ Mrd DM). Derartige kurzfristige Schwankungen sollten jedoch nicht überbewertet werden. Auf etwas längere Sicht scheint Deutschland als Unternehmensstandort für ausländische Investoren wieder attraktiver geworden zu sein. Nachdem ausländische Eigentümer in den letzten beiden Jahren jeweils Mittel aus ihren hierzulande ansässigen Tochterfirmen abgezogen hatten, haben sie in den ersten zehn Monaten dieses Jahres bereits 18 Mrd DM in Deutschland investiert.

*Direkt-
investitionen ...*

*... in Deutsch-
land*

Wie rasch der Internationalisierungsprozeß im Unternehmens- und Finanzsektor fortschreitet, belegen umgekehrt auch die ebenfalls steil ansteigenden deutschen Direktinvestitionen im Ausland. Diese summierten sich im bisherigen Jahresverlauf auf 53 Mrd DM (verglichen mit 42½ Mrd DM im entsprechenden Vorjahrszeitraum). In der Berichtsperiode August bis Oktober 1998 ist allerdings der deutsche Beteiligungserwerb im Ausland – trotz einer betragsmäßig bedeutenden Einzeltransaktion im Finanzsektor – geringer ausgefallen; er betrug 13½ Mrd DM, verglichen mit 16 Mrd DM in den Monaten Mai bis Juli. Bevorzugtes Zielland der Auslandsinvestitionen deutscher Unternehmen waren in diesem Zeitraum die USA, wo-

... im Ausland

bei allerdings die bereits erwähnte Einzeltransaktion das Bild etwas verzerrt.

*Kreditverkehr
der Nicht-
banken*

Im statistisch erfaßten Kreditverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland kam es in den Monaten August bis Oktober zu Netto-Kapitalimporten in Höhe von 3 Mrd DM (Mai bis Juli: 9 Mrd DM). Dabei haben Unternehmen und Privatpersonen langfristige Gelder in Höhe von (netto) 5 Mrd DM im Ausland aufgenommen; dem standen im kurzfristigen Bereich Mittelabflüsse vor allem durch eine Höherdotierung der Euroeinlagen bei ausländischen Banken gegenüber (netto 8½ Mrd DM). Die grenzüberschreitenden Finanzdispositionen der öffentlichen Haushalte führten dagegen zu einem Plus von 6 Mrd DM, wobei auch hier die kurzfristigen Liquiditätsdispositionen dominierten.

*Kreditverkehr
der Banken*

Wesentlich höhere Mittelzuflüsse hatten im Berichtszeitraum die inländischen Kreditinstitute zu verzeichnen (netto 44 Mrd DM). Zwar führten die langfristigen Kredittransaktionen – entgegen der Grundtendenz – zu Netto-Kapitalexporten von 4 Mrd DM. Im kurzfristigen Kreditgeschäft, in dem sich die übrigen Zahlungsströme des Leistungs- und Kapitalverkehrs mit dem Ausland bündeln, kamen aber (netto) 48½ Mrd DM bei den hiesigen Banken auf. Dieser kurzfristige Liquiditätszufluß hat die geschilderten Netto-Kapitalexporte im Wertpapierverkehr und bei den Direktinvestitionen mehr als ausgeglichen.

*Netto-Aus-
landsposition
der Deutschen
Bundesbank*

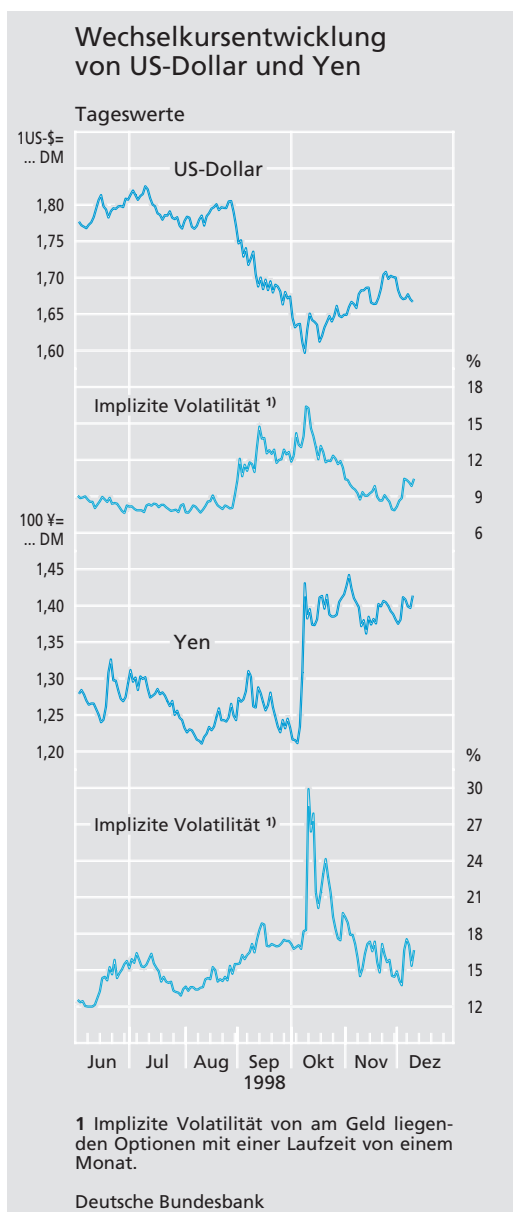
Anders als die Auslandsposition der Kreditinstitute veränderten sich die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank in den hier betrachteten drei Monaten nur vergleichsweise wenig.

Zu Transaktionswerten gerechnet stiegen sie um 1 Mrd DM, nachdem sie im Dreimonatsabschnitt davor ebenfalls kaum zugenommen hatten. Hinter der Netto-Veränderung stand ein Anstieg der Auslandsforderungen der Bundesbank um 2½ Mrd DM – bedingt vor allem durch Dollarzinseinnahmen und die Hereinnahme von US-Truppendollar sowie eine weitere Aufstockung der deutschen Ziehungsrechte in der Reservetranche des IWF. Gleichzeitig erhöhten sich allerdings auch die Verbindlichkeiten der Bundesbank gegenüber ausländischen Währungsbehörden und internationalen Organisationen um reichlich 1 Mrd DM. Zu Bilanzkursen von Ende 1997 gerechnet beliefen sich die Netto-Auslandsforderungen damit Ende Oktober auf 114½ Mrd DM, verglichen mit 111 Mrd DM Ende 1997.

Wechselkursentwicklung

In den Herbstmonaten haben sich die Kursrelationen zwischen den drei großen Weltwährungen zu Lasten des Dollar verschoben. Gleichzeitig ist an den Devisenmärkten der asiatischen Krisenregionen eine gewisse Beruhigung eingetreten, nachdem sich in einigen Schwellenländern im Anschluß an die ergriffenen Anpassungsmaßnahmen erste Stabilisierungserfolge abzeichnen. Einzelne dieser Währungen konnten vor allem gegenüber dem US-Dollar sogar wieder ein wenig an Boden zurückgewinnen, wodurch sich im Zusammenspiel mit sinkenden Zinsen in diesen Ländern kurzfristig auch deren Liquiditätssituation etwas entspannt haben dürfte.

*Weltdevisen-
märkte*



Dollar

Die US-Währung büßte im Berichtszeitraum nach ihrem Höhenflug bis Ende August gegenüber den meisten anderen Weltwährungen sichtbar an Wert ein. Unter dem Eindruck des sich verengenden Wachstumsgefälles zwischen den Vereinigten Staaten und Deutschland sowie den damit verknüpften Zinssenkungserwartungen im Dollarbereich fiel die amerikanische Währung gegenüber der D-Mark von rund 1,80 DM in der letzten

Augustwoche bis auf 1,60 DM in den ersten Oktobertagen. Dazu haben nicht nur die im Verlauf des September gewachsenen Befürchtungen beigetragen, daß die US-Wirtschaft stärker als bis dahin angenommen von den Folgen der Krisen in Asien betroffen sein würde. Erschwerend waren Anfang Oktober Besorgnisse hinzugekommen, die russische Finanzkrise könne belastend auf die Währungen anderer Schwellenländer – und hier insbesondere auf einige lateinamerikanische Devisenmärkte – ausstrahlen. Schließlich spielte dabei auch die Sorge eine Rolle, daß die ausgeprägte Risikoaversion der Anleger, die bereits zu hohen Zinsdifferenzen zwischen öffentlichen und privaten Papieren am US-Kapitalmarkt geführt hatte, die amerikanische Wirtschaft in eine „Kreditklemme“ geraten lassen könnte, die von der finanziellen Seite die Wachstumsperspektiven beeinträchtigen würde. Erst mit der Nachricht über die unerwartet günstigen Ergebnisse für das Wirtschaftswachstum im dritten Quartal hat sich die US-Währung im weiteren Verlauf wieder etwas erholt und notierte zuletzt bei rund 1,65 DM. Sie war damit jedoch noch immer um rund 9 ½ % niedriger bewertet als zu ihrem Höchststand vom Sommer.

Yen

Die japanische Währung hat sich im Herbst gegenüber der D-Mark mit einem ausgeprägten Kurssprung in den ersten Oktobertagen gefestigt. Innerhalb kurzer Zeit verteuerte sich der Yen von rund 1,20 DM auf 1,40 DM (für 100 Yen). Die Ankündigung eines umfangreichen Maßnahmenpakets zur Belebung der japanischen Wirtschaft und zur Lösung der Strukturprobleme im japanischen Bankensektor hat zu dieser plötzlichen Neube-

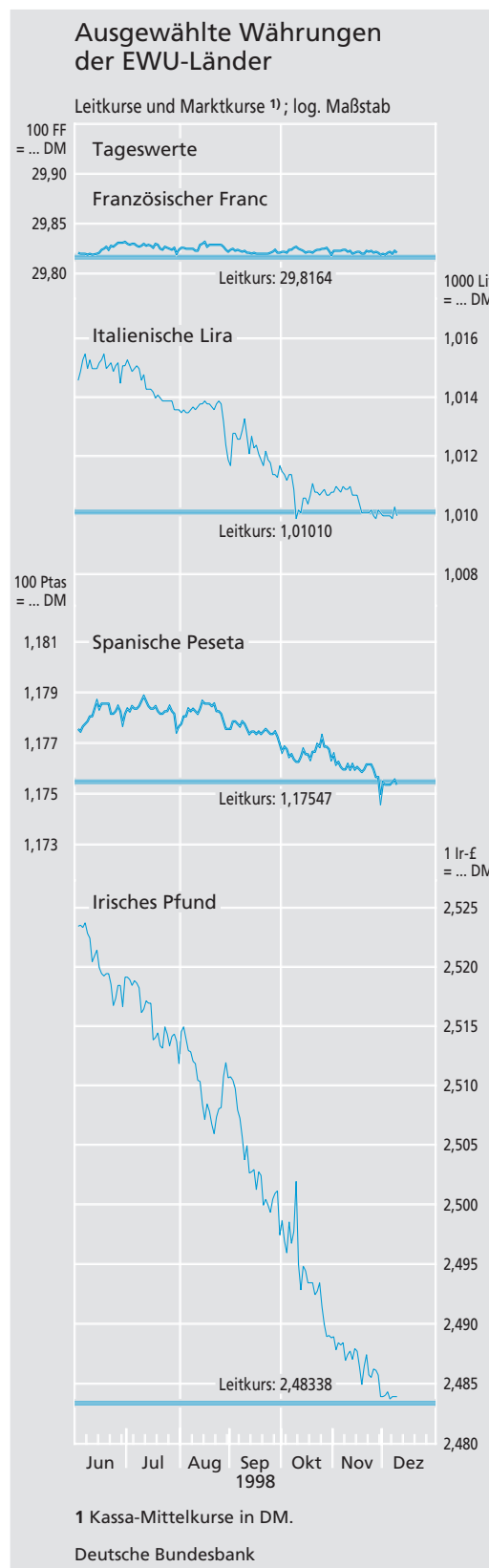
wertung am Markt wohl Anlaß gegeben. Daneben dürften aber auch die Beruhigung in einigen benachbarten Schwellenländern sowie die stark gestiegenen Überschüsse im Außenhandel mit den Vereinigten Staaten eine Rolle gespielt haben. Dennoch blieb die Lage von erheblichen Unsicherheiten geprägt, wie der Anstieg der impliziten Volatilitäten von Yen-Optionen zeigt. Bis zuletzt hielt sich der Yen unter nur leichten Schwankungen auf dem im Oktober erreichten Niveau von etwa 1,40 DM und notierte damit um knapp 13 % höher als Ende August.

EU-Währungen

Ähnlich wie der Dollar geriet auch das Pfund Sterling im Verlauf der Herbstmonate zunehmend unter Abgabedruck. Die sich abschwächende Konjunktur und die damit eng verbundenen Erwartungen sinkender Zinsen in Großbritannien ließen die britische Währung von 2,95 DM Ende August bis in die zweite Oktoberhälfte auf rund 2,75 DM zurückgehen. Parallel zum Dollar erholte sich das Pfund zwischenzeitlich etwas; mit 2,76 DM lag es jedoch zuletzt wieder deutlich unterhalb seines Jahreshöchststands von 3,10 DM im Frühjahr und um mehr als 6 % niedriger als Ende August dieses Jahres. Auch einzelne skandinavische Währungen verloren im Berichtszeitraum an Boden; so notierte die schwedische Krone auf ihrem niedrigsten Niveau in den letzten fünf Jahren. Darüber hinaus sank auch die norwegische Krone bis Mitte Oktober mit 21,40 DM auf einen historischen Tiefstand.

EWU-Währungen

Dagegen waren die Währungsrelationen innerhalb des Kreises der an der künftigen Währungsunion teilnehmenden Länder aus-



gesprochen stabil. Die überwiegende Zahl dieser Währungen notiert schon seit geraumer Zeit sehr nahe an ihren DM-Leitkursen und damit auch an den bereits Anfang Mai angekündigten bilateralen Umstellungskursen zwischen den betreffenden Teilnehmerwährungen. Größere Abweichungen waren bislang nur für das irische Pfund und – in wesentlich geringerem Ausmaß – für die italienische Lira sowie die spanische Peseta und den portugiesischen Escudo festzustellen. Mit der schrittweisen Konvergenz der Geldmarktzinsen haben sich diese Währungen ihrem bilateralen Umstellungskurs aber seit dem Sommer deutlich angenähert. So hat sich beim irischen Pfund und auch bei der italienischen Lira der Abstand zum DM-Leitkurs inzwischen fast vollständig eingeebnet. Unter Berücksichtigung der üblichen Margen („bid-ask-spread“) stehen die Terminkurse aller EWU-Währungen per Jahresende gegenwärtig im Einklang mit den angekündigten Umstellungskursen.

Insgesamt betrachtet hat sich der gewogene Außenwert der D-Mark gegenüber 18 Industrieländern trotz der zum Teil recht beachtlichen Kursverschiebungen gegenüber einzelnen Währungen kaum verändert. Die Auf-

wertung der D-Mark gegenüber dem Dollar und dem Pfund Sterling wurde durch die Stärke des Yen annähernd ausgeglichen. Im Vergleich zum Stand Ende August notierte die D-Mark im gewogenen Durchschnitt zuletzt etwa $\frac{1}{4}$ % höher. Nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preisentwicklung im In- und Ausland lag damit der (reale) Außenwert der D-Mark (auf Basis der Preise des Gesamtabsatzes) weiterhin noch leicht unter seinem langfristigen Durchschnittswert.

Legt man jedoch einen erweiterten Länderkreis von 38 Industrie- und Entwicklungsländern zugrunde, so hat sich die D-Mark etwas stärker aufgewertet. Seit August betrug der Anstieg in nominaler Rechnung zuletzt gut 2 %; der reale Außenwert in dieser breiten Länderabgrenzung lag im Spätsommer um $4\frac{1}{2}$ % über seinem Vergleichswert vom Vorjahr. Hierin spiegeln sich großenteils auch die Kursverluste der Währungen der Krisenregionen. Die deutsche Wirtschaft trägt damit zum weltwirtschaftlichen Anpassungsprozeß bei. Dies zeigen auch die beschriebenen Veränderungen in den regionalen Handelsströmen zwischen Deutschland und den Krisenländern.

*Nominaler
und realer
Außenwert*