

# Außenwirtschaft

*Überblick*

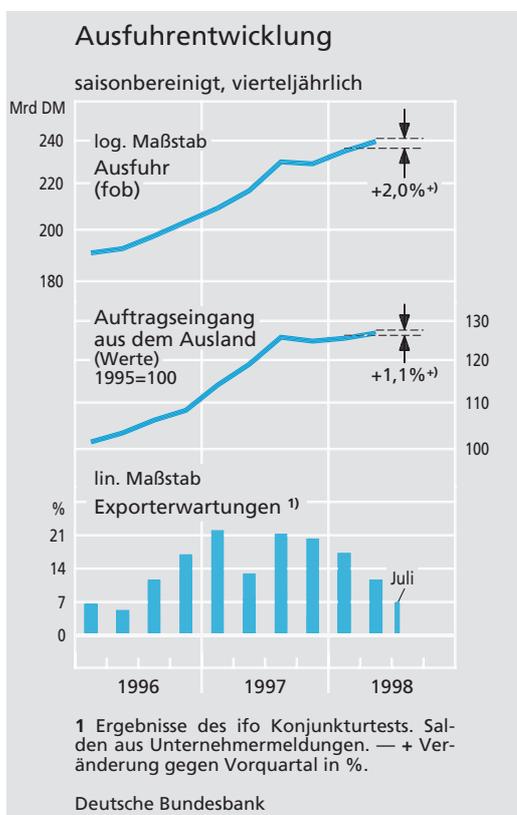
Trotz einer gewissen Abschwächung des lebhaften Auslandsgeschäfts der deutschen Wirtschaft blieb der Export auch in den Frühjahrsmonaten ein kräftiger Wachstumsmotor. Seit dem Herbst vergangenen Jahres nehmen die Ausfuhren zwar nicht mehr so dynamisch zu wie zuvor, doch hatte die deutsche Exportwirtschaft – vor dem Hintergrund der teils drastischen Nachfrageeinbrüche in Asien und einigen Ölförderländern – im ersten wie im zweiten Quartal dieses Jahres insgesamt gesehen eine bemerkenswert günstige Umsatzentwicklung zu verzeichnen. Nur wenig schwächer sind gleichzeitig allerdings auch die realen Einfuhren gestiegen. Aufgrund der deutlich gesunkenen Importpreise erzielte die deutsche Handelsbilanz im zweiten Vierteljahr 1998 dennoch einen neuen Rekordüberschuß von saisonbereinigt gut 36 ½ Mrd DM. Auch die Entwicklung im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen, die im zweiten Quartal mit einem deutlich niedrigeren Defizit als in der Vorperiode abschlossen, hat die außenwirtschaftliche Position der deutschen Wirtschaft günstig beeinflusst. Der Saldo der gesamten Leistungsbilanz wies daher im zweiten Vierteljahr 1998 einen Überschuß in Höhe von (saisonbereinigt) gut 2 ½ Mrd DM auf, nachdem im Vorquartal ein Defizit von 7 Mrd DM zu verzeichnen gewesen war.

## Leistungsbilanz im einzelnen

---

Nach einem Anstieg des (saisonbereinigten) Werts der Ausfuhren um 2 ½ % im ersten Vierteljahr 1998 gegenüber der Vorperiode haben die Exporte im zweiten Quartal um

*Ausfuhren*



weitere 2 % zugenommen. Dabei geht die leichte Abschwächung im Berichtsquartal im wesentlichen auf die Entwicklung der Exportpreise zurück, die im zweiten Vierteljahr um ½ % gesunken sind, während sie zu Anfang dieses Jahres praktisch unverändert geblieben waren. Das reale Exportwachstum war in den beiden ersten Quartalen dieses Jahres mit rund 2 ½ % gleich stark. Im Ergebnis übertrafen die Ausfuhren damit im Berichtsquartal ihren entsprechenden Vorjahrsstand real um 8 ½ % und dem Wert nach um 9 %. <sup>1)</sup>

Das bis zuletzt bemerkenswert lebhaftes Exportgeschäft hat jedoch das Tempo des Vorjahres, als die Ausfuhren mit zweistelligen Zuwachsraten gewachsen waren, nicht halten können. Besonders deutlich wird die allmähliche Beruhigung der Exportkonjunktur in

der Entwicklung der saisonbereinigten Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Ausland, die seit dem Herbst vorigen Jahres merklich schwächer zunehmen als die gleichzeitigen Ausfuhrlieferungen. Im zweiten Quartal 1998 sind sie um gut 1 % gegenüber dem ersten Vierteljahr gestiegen. Sie übertrafen damit ihren Vergleichswert vom Vorjahr allerdings immer noch um 6 ½ %; im zweiten Quartal 1997 war diese Rate aber mehr als doppelt so hoch gewesen. Daß das Auslandsgeschäft in jüngerer Zeit in etwas ruhigeren Bahnen verläuft, lassen auch die Ergebnisse des ifo Konjunkturtests erkennen. Danach sind die Exporderwartungen der Industrie zwar weiterhin positiv; seit dem vergangenen Herbst sind aber die optimistischen Stimmen in den Befragungen fast kontinuierlich weniger geworden.

Belastend haben dabei die andauernden Krisen in Ostasien gewirkt, die die betroffenen Schwellenländer stärker in Mitleidenschaft gezogen haben, als zunächst vielfach angenommen wurde. Die teilweise starken Nachfrageeinbrüche dort und die nachhaltige Wachstumsschwäche in Japan führten in Deutschland wie in den anderen EWU-Ländern zu erheblichen Ausfällen im Asien-geschäft. Im zweiten Quartal dieses Jahres lagen die deutschen Lieferungen in die südostasiatischen Schwellenländer in saisonbereinigter

*Regional-  
struktur der  
Exporte*

<sup>1)</sup> Das Statistische Bundesamt hat mit dem Berichtsmo-  
nat Juni 1998 die veröffentlichten Monatsergebnisse ab  
Januar dieses Jahres revidiert. Dabei wurden die Zu-  
schätzfaktoren für „Antwortausfälle“ in der Intrahandels-  
statistik (fehlende statistische Meldungen für den Waren-  
handel im EU-Raum) reduziert, so daß sowohl die Exporte  
als auch (weniger stark) die Importe gegenüber den ur-  
sprünglichen Zahlen leicht nach unten revidiert worden  
sind.

Rechnung um 14 % unter ihrem Vergleichswert für die vorangegangene Dreimonatsperiode; der entsprechende Vorjahrsstand wurde um 26 % unterschritten. Allerdings machen die deutschen Warenlieferungen in diese Region nur knapp 4 % der Gesamtexporte aus. Teilweise noch stärkere Umsatzeinbrüche als Deutschland hatten auch die anderen größeren EWU-Länder zu verzeichnen. Die deutschen Ausfuhren nach Japan, die bereits 1997 merklich zurückgegangen waren, haben sich im zweiten Vierteljahr 1998 gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt erneut abgeschwächt und blieben auch deutlich (um 14 ½ %) unter dem Vorjahrsniveau. Etwas niedriger als vor Jahresfrist waren darüber hinaus die deutschen Exporte in die OPEC-Staaten (– ½ %), da die anhaltende Baisse am Ölmarkt und die dadurch bedingten Mindereinnahmen der Ölförderländer deren Aufnahmefähigkeit beschränken.

Daß die Entwicklung auf den genannten Absatzmärkten der deutschen Exportwirtschaft jedoch „nur“ zu der beobachteten Dämpfung der Ausfuhrdynamik und einer zwar zurückhaltenderen, aber dennoch weiterhin positiven Einschätzung der Lage beigetragen und nicht auf die Gesamttendenz des Außenhandels durchgeschlagen hat, geht einerseits auf den verhältnismäßig geringen Anteil der genannten Ländergruppen an den deutschen Ausfuhren und zum anderen auf das stärkere Marktwachstum in den für die deutsche Exportindustrie wichtigen Industrieländern zurück. Dabei erhöhten sich mit gut 18 %, im Vorjahrsvergleich gemessen, die Lieferungen in die Vereinigten Staaten am kräftigsten. Das insgesamt robuste Wirtschaftswachstum in

## Regionale Entwicklung des Außenhandels

### 2. Vierteljahr 1998

Ländergruppe/Land	Ausfuhr		Einfuhr	
	Mrd DM	Veränderungen gegenüber Vorjahr in %	Mrd DM	Veränderungen gegenüber Vorjahr in %
Industrieländer	186,3	11,6	157,6	7,6
EU-Länder	139,5	12,3	113,8	7,4
darunter:				
Belgien und Luxemburg	14,1	8,4	12,3	– 0,5
Frankreich	27,7	16,2	22,9	12,0
Italien	19,1	13,4	16,7	7,9
Niederlande	16,6	6,4	17,1	3,7
Österreich	12,7	13,2	8,2	15,0
Spanien	9,9	15,5	7,7	10,2
Vereinigtes Königreich	21,3	12,1	14,0	5,4
Sonstige Industrieländer	46,8	9,4	43,8	7,9
darunter:				
Vereinigte Staaten von Amerika	22,2	18,1	16,9	9,4
Japan	4,2	– 14,4	10,5	15,5
Reformländer	30,1	19,4	26,1	13,4
darunter:				
Mittel- und osteuropäische Reformländer	26,5	18,7	20,6	14,3
China 1)	3,1	29,3	5,1	6,8
Entwicklungsländer	26,5	– 8,8	22,2	3,3
darunter:				
OPEC-Länder	4,8	– 0,6	2,8	– 12,9
Südostasiatische Schwellenländer	9,3	– 26,1	10,0	7,8
Alle Länder	241,7	9,0	205,1	7,1

1 Ohne Hongkong.

Deutsche Bundesbank

den USA eröffnet deutschen Anbietern aufgrund der Wechselkursbedingten Wettbewerbsvorteile schon seit längerem günstige Absatzchancen. Maßgeblich für den weiter aufwärtsgerichteten Exporttrend war jedoch das mittlerweile deutlich lebhaftere Ausfuhrwachstum in die Länder der Europäischen Union, die mehr als die Hälfte der Exporte Deutschlands aufnehmen. Hier erhöhten sich die deutschen Lieferungen im zweiten Quartal dieses Jahres gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit um 12 ½ %. Weiterhin überdurchschnittlich sind auch die Exporte in die mittel- und osteuropäischen Reformländer gestiegen (gegenüber dem zweiten Quartal 1997 um 18 ½ %), deren Anteil an den gesamten deutschen Ausfuhren mit mittlerweile 11% größer ist als der der südostasiatischen Schwellenländer und Japans sowie der OPEC-Staaten zusammengenommen (7 ½ %). Allerdings sind die deutschen Warenlieferungen nach Rußland in letzter Zeit rückläufig. Zwar belief sich hier die Jahreszuwachsrate im zweiten Vierteljahr 1998 noch auf 18 ½ %; im Gesamtjahr 1997 waren die Exporte jedoch um nicht weniger als 43 ½ % gestiegen.

*Warenstruktur  
der Exporte*

Der Schwerpunkt des deutschen Exportgüterangebots liegt traditionell im Bereich hochwertiger Investitionsgüter, die im Ausland besonders lebhaft gefragt waren. Entsprechend kräftig waren die Zuwächse der Auslandsumsätze des deutschen Maschinenbaus, der im zweiten Quartal dieses Jahres, trotz der Belastungen durch die Asienkrise für einzelne Firmen und Industriezweige, im Ergebnis seine Exporte um 10 % gegenüber dem Vorjahr steigern konnte. Spitzenreiter unter den Branchen der Investitionsgüterindustrie war die

Automobilindustrie; von April bis Juni dieses Jahres wurden dem Wert nach 15 % mehr Fahrzeuge im Ausland abgesetzt als im Jahr zuvor.

Nur wenig schwächer als die Ausfuhren sind in der ersten Hälfte dieses Jahres die Einfuhren gewachsen. Nach einem deutlichen Anstieg im ersten Quartal hat sich der Anstieg der Importe dem Wert nach im zweiten Vierteljahr mit saisonbereinigt ½ % zwar etwas verringert. Gleichzeitig setzte sich jedoch der Rückgang der Einfuhrpreise weiter fort, so daß das reale Importwachstum mit 2 % deutlich höher war und nur wenig hinter dem gleichzeitigen Exportwachstum zurückblieb. Gegenüber dem Vorjahr haben sich die Einfuhren im zweiten Quartal dem Wert nach um 7 % erhöht und preisbereinigt sogar um 8 ½ %. Im Vergleich zur Inlandsnachfrage oder zur gesamtwirtschaftlichen Produktion ist der Zuwachs bei den Einfuhren damit erneut bemerkenswert kräftig ausgefallen. Die so gesehen auffallend parallele Entwicklung zwischen den Ausfuhren und Einfuhren ist bereits seit einiger Zeit zu registrieren. Sie erklärt sich zum Teil aus der verstärkten internationalen Produktionsverflechtung, vor allem bei den großen Unternehmen, die im Exportgeschäft tätig sind. Darüber hinaus könnte sie in letzter Zeit mit Lageraufstockungen zusammenhängen, da insbesondere die Erdölpreise, aber auch sonstige Rohstoffnotierungen teilweise drastisch gesunken sind.

Die Entwicklung der Warenstruktur der deutschen Einfuhren paßt in dieses Bild. So sind vor allem die Importe von Vorerzeugnissen im

*Einfuhren*

*Einfuhr nach  
Warengruppen*

zweiten Vierteljahr 1998 gegenüber dem Vorjahr mit zweistelligen Zuwachsraten gestiegen. Der Menge nach haben zwar auch die Rohstoff- und Öleinfuhren zugenommen. Dem Wert nach lagen die Rohstoffimporte im zweiten Quartal dieses Jahres jedoch um 11½ % unter dem entsprechenden Vorjahrsstand, wobei der Wert der Erdölimporte für sich genommen sogar um 18 % gesunken ist.

*Einfuhren nach  
Regionen*

Die Anteilsverschiebungen, die sich durch die starken Preisrückgänge im Rohstoff- und Energiebereich bei den Einfuhrwerten ergeben haben, fanden auch in entsprechenden Gewichtsverlagerungen in der Regionalstruktur der deutschen Einfuhren ihren Niederschlag. Insbesondere der Wert der Bezüge aus den OPEC-Ländern, aber auch aus Rußland und Norwegen ist im Zeitraum April bis Juni gegenüber der entsprechenden Vorjahrszeit merklich gesunken. Dagegen sind die Einfuhren aus zahlreichen EU-Ländern, insbesondere aus Österreich (+ 15 %), Frankreich (+ 12 %) und Spanien (+ 10 %) deutlich gewachsen, und auch die Warenimporte aus Japan und den USA sind im zweiten Quartal dieses Jahres gegenüber dem Vorjahr kräftig gestiegen (um 15½ % beziehungsweise 9½ %). Lebhaft war im übrigen auch die Einfuhrtätigkeit aus den südostasiatischen Schwellenländern, die ihre Lieferungen nach Deutschland dem Wert nach um knapp 8 % ausweiten konnten. Die Zuwächse der realen Einfuhren aus dieser Region waren vermutlich noch höher als in dieser Zahl zum Ausdruck kommt, da die DM-Einfuhrpreise nach den erheblichen Abwertungen der Währungen der meisten dieser Länder gesunken sein dürften. Die in diesem Zusammenhang ver-

**Leistungsbilanz**

Mrd DM; saisonbereinigt			
Position	1997	1998	
	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	230,3	236,3	241,1
Einfuhr (cif)	200,2	203,3	204,6
Saldo	30,0	33,0	36,6
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 14,0	- 15,6	- 15,7
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 12,9	- 12,4	- 13,0
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	- 3,0	- 3,7	- 6,4
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	- 2,5	- 3,5	- 5,9
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 10,3	- 19,9	- 10,5
Saldo der Leistungsbilanz 1)	1,1	- 7,0	2,7

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

schiedentlich erwartete „Importschwemme“ aus dem ostasiatischen Raum ist bislang jedoch ausgeblieben. Der relativ geringe eigene Wertschöpfungsanteil, der diese Länder von entsprechend verteuerten Vorleistungen aus dem Ausland abhängig macht, hat dazu sicher ebenso beigetragen wie die Finanzierungsschwierigkeiten der dortigen Exportwirtschaft, die die Produktionsspielräume beschränken.

Anders als im Warenhandel hat die deutsche Wirtschaft im Bereich der grenzüberschreitenden Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie bei den Transferzahlungen traditionell ein Defizit zu verzeichnen. Im zweiten Quartal 1998 betrug der Passivsaldo bei diesen „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen in saisonbereinigter

*„Unsichtbare“  
Leistungs-  
transaktionen*

### Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd DM				
Position	1997		1998	
	2. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	2. Vj.
<b>I. Leistungsbilanz</b>				
1. Außenhandel				
Ausfuhr (fob)	221,8	232,3	241,7	
Einfuhr (cif)	191,5	202,6	205,1	
Saldo	+ 30,3	+ 29,7	+ 36,6	
2. Saldo der unsichtbaren Leistungstransaktionen	- 24,1	- 36,1	- 28,4	
Saldo der Leistungsbilanz 1)	+ 4,8	- 7,2	+ 6,9	
<b>II. Saldo der Vermögensübertragungen</b>	+ 0,4	+ 1,4	+ 0,7	
<b>III. Kapitalbilanz 2)</b>				
Direktinvestitionen	- 11,3	- 5,9	- 13,5	
Wertpapiere 3)	- 16,7	- 40,1	- 16,8	
Deutsche Anlagen im Ausland	- 48,3	- 83,2	- 98,0	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 31,5	+ 43,2	+ 81,2	
Kreditverkehr 3) 4)	+ 36,5	+ 30,3	+ 38,3	
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	+ 8,4	- 15,7	+ 8,0	
<b>IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)</b>	- 14,0	+ 22,5	- 13,6	
<b>V. Veränderung der Netto- Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +) 5)</b> (I + II + III + IV)	- 0,5	+ 1,0	+ 2,0	

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 2 Nettokapitalexport: -. — 3 Ohne Direktinvestitionen. — 4 Einschl. sonstige öffentliche und private Kapitalanlagen. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Rechnung 32 ½ Mrd DM; er verringerte sich damit gegenüber dem ungewöhnlich hohen Wert vom Vorquartal um 6 ½ Mrd DM und bewegte sich wieder in ähnlichen Größenordnungen wie im vergangenen Jahr.

Ausschlaggebend hierfür war die Entwicklung der Laufenden Übertragungen. Gegenüber dem Vorquartal sank das Defizit in diesem Bereich um 9 ½ Mrd DM auf nunmehr knapp 10 ½ Mrd DM. Hierin spiegeln sich in erster Linie die im Jahresverlauf stark schwankenden Zahlungen an den EG-Haushalt wider. Ähnlich wie im vorigen Jahr waren im Vorgriff auf den von Deutschland im Verlauf des Jahres 1998 insgesamt zu leistenden Beitrag zum EG-Haushalt bereits zu Beginn des Jahres höhere Beträge abgerufen worden. In den weiteren Monaten des Jahres kommt es daher zu entsprechend niedrigeren Zahlungen.

*Laufende  
Übertragungen*

Demgegenüber stieg der Passivsaldo bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen in saisonbereinigter Rechnung stark an, mit 6 ½ Mrd DM lag er fast um 3 Mrd DM über dem Wert des Vorquartals. Dieses Ergebnis war durch deutlich höhere Netto-Kapitalertragszahlungen an das Ausland geprägt, die nahezu 95 % der grenzüberschreitenden Faktoreinkommen ausmachen und im Jahresverlauf stärkeren Schwankungen unterliegen. Ungewöhnlich hohe Dividendenzahlungen an das Ausland und andere Gewinntransfers aus dem ausländischen Beteiligungsbesitz in Deutschland haben maßgeblich dazu beigetragen, während die Netto-Zinsausgaben inländischer Wertpapieremittenten an Banken

*Erwerbs- und  
Vermögens-  
einkommen*

und Nichtbanken aus dem Ausland rückläufig waren.

*Dienstleistungen*

Das Defizit in der Dienstleistungsbilanz hielt sich – nach Ausschaltung der Saisoneffekte – mit gut 15 ½ Mrd DM annähernd in der gleichen Größenordnung wie im Vorquartal. Das Minus geht zu einem großen Teil auf die deutschen Netto-Ausgaben im Reiseverkehr mit dem Ausland zurück; mit 13 Mrd DM sind sie jedoch nur etwas höher als im Vorquartal ausgefallen. Insgesamt hat sich damit die bereits seit einiger Zeit zu beobachtende Stabilisierungstendenz der Netto-Ausgaben im Auslands-Reiseverkehr fortgesetzt, nachdem in der ersten Hälfte der neunziger Jahre rasch wachsende Defizite in diesem Bereich die deutsche Leistungsbilanz belastet hatten.

*Reiseverkehr nach Regionen*

Dämpfende Wirkungen gingen im Berichtsquartal vor allem von den deutlich geringeren Ausgaben für Reisen in die Vereinigten Staaten sowie für andere Fernreisen aus, die 1997 besonders kräftig gewachsen waren. Damit scheint nun die Nachfrage mit einer gewissen Verzögerung auf die anhaltende Stärke des Dollar und die dadurch bedingte Verteuerung zu reagieren. Allein für Reisen innerhalb Europas wurde im zweiten Quartal im Vergleich zur Vorjahrsperiode mehr ausgegeben. Dabei hatten vor allem die südeuropäischen Urlaubsländer Spanien, Italien und Portugal kräftige Einnahmezuwächse von deutschen Touristen zu verzeichnen, während die deutschen Reiseausgaben in den meisten anderen EU-Ländern rückläufig waren.

## Kapitalverkehr und Reservebewegungen

*Tendenzen im Kapitalverkehr*

Die Lage an den internationalen Finanzmärkten blieb aufgrund der krisenhaften Entwicklungen in Asien in den Frühsommermonaten von einer beträchtlichen Nervosität geprägt. Sie fand ihren Ausdruck in einer Zurückhaltung der internationalen Investoren an den Kapitalmärkten der Schwellenländer und der „Flucht in sichere Anlagehäfen“. Davon profitierten neben den amerikanischen vor allem die deutschen und europäischen Finanzmärkte. Zudem gewannen Anlagen in der künftigen Europäischen Währungsunion offenbar auch unabhängig von den Turbulenzen auf den asiatischen Finanzmärkten bei international operierenden Anlegern an Attraktivität. Die Aufwärtsentwicklung am deutschen Aktien- und Rentenmarkt setzte sich jedenfalls unter dem Einfluß des hohen Volumens an anlagesuchender Liquidität in den Monaten Mai bis Juli weiter fort, bevor die Aktienbörsen diesseits und jenseits des Atlantiks im August einen deutlichen Rückschlag erlitten. Im Ergebnis kam es in dem Dreimonatszeitraum Mai bis Juli im Wertpapierverkehr zu Kapitalzuflüssen (netto 6 Mrd DM), und auch der statistisch erfaßte Kreditverkehr der Nichtbanken schloß mit einem Plus ab. Dagegen waren bei den Direktinvestitionen Netto-Kapitalexporte zu verzeichnen.

Das starke Engagement ausländischer Investoren am deutschen Aktien- und Rentenmarkt wird allerdings erst in den entsprechenden „Brutto-Zahlen“ deutlich: Im Berichtszeitraum flossen ausländische Anlagemittel in Höhe von 108 ½ Mrd DM an die deutschen Wertpapiermärkte. Besonders bemerkens-

*Ausländische Anlagen in inländischen ...*

## Kapitalverkehr

Mrd DM, Netto-Kapitalexport: –

Position	1997		1998	
	Mai/ Juli	Febr./ April	Mai/ Juli	
1. Direktinvestitionen	– 11,4	– 9,3	– 7,6	
Deutsche Anlagen im Ausland	– 14,6	– 16,0	– 15,3	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 3,1	+ 6,8	+ 7,6	
2. Wertpapiere	– 3,8	– 47,9	+ 6,0	
Deutsche Anlagen im Ausland	– 63,1	– 85,3	– 102,4	
Aktien	– 8,5	– 46,0	– 48,4	
Investmentzertifikate	– 4,2	– 8,4	– 5,2	
Rentenwerte	– 38,4	– 25,0	– 35,1	
Geldmarktpapiere	– 2,3	– 2,0	– 0,5	
Finanzderivate <sup>1)</sup>	– 9,7	– 3,9	– 13,2	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 59,3	+ 37,3	+ 108,4	
Aktien	+ 29,4	+ 9,3	+ 54,2	
Investmentzertifikate	+ 0,7	– 1,4	– 0,3	
Rentenwerte	+ 27,6	+ 26,8	+ 41,3	
Geldmarktpapiere	+ 0,9	+ 3,0	+ 6,7	
Optionsscheine	+ 0,7	– 0,4	+ 6,5	
3. Kreditverkehr	+ 8,8	+ 29,8	+ 36,5	
Kreditinstitute	– 1,0	+ 53,9	+ 26,6	
langfristig	+ 2,7	+ 7,4	– 5,2	
kurzfristig	– 3,7	+ 46,4	+ 31,7	
Unternehmen und Privatpersonen	+ 18,1	– 26,1	+ 15,2	
langfristig	+ 1,3	– 0,0	+ 6,2	
kurzfristig <sup>2)</sup>	+ 16,8	– 26,1	+ 9,0	
Öffentliche Stellen	– 8,3	+ 2,1	– 5,3	
langfristig	– 4,5	– 1,6	– 2,4	
kurzfristig	– 3,8	+ 3,7	– 2,9	
4. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,9	– 0,9	– 3,4	
5. Saldo aller statistisch erfaßten Kapital- bewegungen	– 7,3	– 28,3	+ 31,4	
Nachrichtlich: Veränderung der Netto- Auslandsaktiva der Bun- desbank zu Transaktions- werten (Zunahme: +) <sup>3)</sup>	– 3,6	+ 2,3	+ 0,2	

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

Deutsche Bundesbank

wert ist überdies, daß davon mit 54 Mrd DM rund die Hälfte auf deutsche Aktien entfiel. Das war doppelt so viel wie im gesamten Jahr 1997, in dem mit 27 Mrd DM der bisherige Jahresrekord verzeichnet wurde. Allein im Juni beliefen sich die ausländischen Käufe am deutschen Aktienmarkt auf 35 Mrd DM.

... Aktien

Außer an den Aktienmarkt flossen auch an den deutschen Rentenmarkt hohe Beträge an Auslandskapital (41 ½ Mrd DM gegenüber 27 Mrd DM in der Vorperiode). Im Gegensatz zu den Monaten zuvor, in denen Anleger aus dem Ausland Bankschuldverschreibungen eindeutig bevorzugt hatten, verteilte sich das Interesse diesmal ziemlich gleichmäßig auf private und öffentliche Emissionen. Per saldo nahmen ausländische Anleger öffentliche Titel im Wert von 20 Mrd DM in ihre Portefeuilles, während sie in der Vorperiode ihre Bestände um 5 Mrd DM abgebaut hatten. Demgegenüber fiel der Erwerb von Bankschuldverschreibungen mit 21 Mrd DM deutlich geringer aus als in den drei Monaten zuvor (32 Mrd DM).

... Renten-  
werten

Darüber hinaus übernahmen ausländische Investoren in den Berichtsmonaten per saldo für 6 ½ Mrd DM inländische Geldmarktpapiere (Vorperiode: 3 Mrd DM). Die Bestände an deutschen Investmentzertifikaten wurden dagegen wie in dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum leicht abgebaut (zuletzt um ½ Mrd DM).

... und Geld-  
marktpapieren

Umgekehrt wurden allerdings auch von deutschen Anlegern hohe Beträge im Ausland investiert. Mit 102 ½ Mrd DM fielen die deutschen Anlagen an den ausländischen Wertpa-

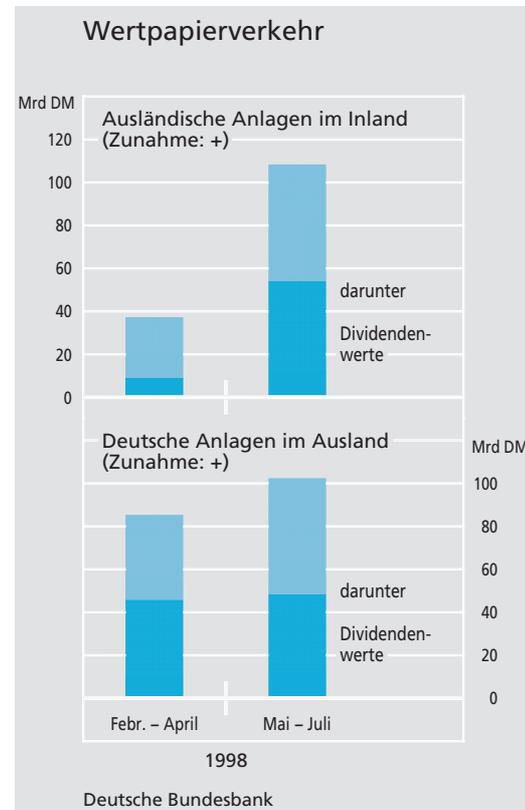
Deutsche  
Anlagen im  
Ausland in...

... Aktien

piermärkten in den Berichtsmonaten Mai bis Juli um ein Fünftel höher als in den davor liegenden drei Monaten. Vor allem die Käufe von ausländischen Aktien nahmen dabei nochmals zu, und zwar von 46 Mrd DM in der Vorperiode auf 48 ½ Mrd DM im Berichtszeitraum.<sup>2)</sup> Gemessen an den Auslandsengagements deutscher Sparer beispielsweise in den Jahren vor 1997, in denen aufs Jahr gesehen nur selten zweistellige Milliardenbeträge aufkamen, ist dieser Betrag überaus bemerkenswert. Besonders ausgeprägt war offenbar wiederum das Engagement an den Aktienmärkten der Partnerländer der künftigen Europäischen Währungsunion, das großenteils wohl indirekt über den Erwerb entsprechender Investmentfondsanteile im Inland erfolgte.

... ausländischen  
Rentenwerten

Lebhafter gefragt als in der Vorperiode waren im Berichtszeitraum auch ausländische Rentenwerte von inländischen Anlegern. Insgesamt stockten sie ihre ausländischen Rentenmarktanlagen in den Monaten Mai bis Juli um 35 Mrd DM auf (Februar/April: 25 Mrd DM). Dabei belebte sich unter anderem das Interesse an DM-Auslandsanleihen, die für 13 ½ Mrd DM gekauft wurden, gegenüber 8 ½ Mrd DM in den drei Monaten zuvor. Ihr Renditevorteil gegenüber inländischen DM-Rentenpapieren fällt bei dem gegenwärtigen niedrigen Niveau der Kapitalmarktzinsen in den Anlageentscheidungen hiesiger Investoren anscheinend wieder stärker ins Gewicht. Dabei wird mitunter freilich übersehen, daß sich hierin eine marktmäßige Risikobewertung widerspiegelt, die durchaus einen realen Hintergrund hat.



Die deutschen Anlagen in Fremdwährungsanleihen haben mit rund 21 ½ Mrd DM ebenfalls merklich zugelegt. Besonders gefragt waren in den Monaten Mai bis Juli wohl mit Blick auf den noch bestehenden Zinsvorsprung italienische Anleihen (9 ½ Mrd DM) sowie ECU-Anleihen (3 Mrd DM). In den meisten übrigen Segmenten des Wertpapierverkehrs nahm demgegenüber das Engagement deutscher Anleger im Ausland ab. So haben sich die deutschen Netto-Anlagen in ausländischen Investmentfonds und Geldmarktpapieren in den Monaten Mai bis Juli gegenüber

2 Der derzeit ausgewiesene Zuwachs von 2 ½ Mrd DM unterzeichnet die tatsächliche Entwicklung, da aufgrund von Nachmeldungen und Berichtigungen zum Wertpapierverkehr für die ersten vier Monate insgesamt mit einer deutlichen Korrektur der Netto-Käufe von Auslandsaktien nach unten zu rechnen ist. Diese wird wie üblich im Rahmen der Jahreskorrektur der Zahlungsbilanz Anfang 1999 vorgenommen.

der Vorperiode auf 5 Mrd DM beziehungsweise ½ Mrd DM zurückgebildet.

*Direktinvestitionen*

Im Gegensatz zum grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr hielten bei den Direktinvestitionen in den Monaten Mai bis Juli die Netto-Kapitalabflüsse in das Ausland an, allerdings in abgeschwächter Form. Per saldo flossen im Berichtszeitraum 7 ½ Mrd DM ab, gegenüber 9 ½ Mrd DM in den drei Monaten zuvor. Die deutschen Unternehmen stockten ihre finanziellen Beteiligungen im Ausland um 15 ½ Mrd DM auf, gegenüber 16 Mrd DM in der Vorperiode. Seit Jahresbeginn hat die deutsche Wirtschaft ihr finanzielles Engagement an ausländischen Standorten damit um 38 ½ Mrd DM ausgeweitet, im Vergleich zum entsprechenden Vorjahrszeitraum bedeutet dies eine Steigerung um über 6 Mrd DM. In den Berichtsmonaten entfiel mit 7 Mrd DM der größte Teil der deutschen Direktinvestitionen auf die Partnerländer der Europäischen Union. Umfangreiche Anlagen wurden darüber hinaus von deutschen Firmen in den Vereinigten Staaten und in den mittel- und ost-europäischen Reformländern mit jeweils rund 1 ½ Mrd DM getätigt.

*Deutsche Anlagen im Ausland*

*Ausländische Anlagen im Inland*

Bemerkenswerter als dieser schon seit vielen Jahren anhaltende Trend zur Internationalisierung der deutschen Unternehmen war in den letzten Monaten das vergleichsweise große Interesse ausländischer Unternehmen am deutschen Standort. In den Monaten Mai bis Juli erhöhten ausländische Unternehmen ihre Beteiligungen in Deutschland um 7 ½ Mrd DM, nachdem sie schon in den drei Monaten zuvor per saldo knapp 7 Mrd DM investiert hatten. In den ersten sieben Monaten dieses

Jahres summierten sich die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland daher auf 16 Mrd DM, verglichen mit gut 1 Mrd DM im gleichen Zeitraum des Vorjahrs. Diese Entwicklung ist zweifellos vor dem Hintergrund der weltweit zu beobachtenden Tendenz zur Diversifizierung international operierender Unternehmen und Finanzinstitute zu sehen. Ohne die erheblichen Anstrengungen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und die damit verknüpften günstigeren Wachstumsaussichten hätte der deutsche Standort aber kaum in der gleichen Weise daran partizipieren können.

Im statistisch erfaßten Kreditverkehr der Nichtbanken flossen in den Monaten Mai bis Juli netto 10 Mrd DM aus dem Ausland zu. Entscheidend hierfür waren die Kredittransaktionen von Unternehmen und Privatpersonen, die zum einen verstärkt längerfristige Mittel im Ausland aufnahmen, zum anderen aber auch ihre kurzfristigen Geldanlagen am Euromarkt merklich zurückführten. Insgesamt kamen so reichlich 15 Mrd DM auf. Dagegen führten die Dispositionen der öffentlichen Haushalte zu Kapitalabflüssen von rund 5 ½ Mrd DM.

*Kreditverkehr der Nichtbanken*

Der auffallend hohe negative Restposten der Zahlungsbilanz, der sich für den Juni ergeben hat (20 ½ Mrd DM) und nach der derzeitigen Datenlage auch für den gesamten Berichtszeitraum von Mai bis Juli zu erwarten ist, könnte darauf hindeuten, daß über die statistisch erfaßten Geldabflüsse aus dem Nichtbankensektor hinaus in erheblichem Umfang weitere Forderungen aus Finanztransaktionen mit dem Ausland aufgebaut wurden. Nicht

*Restposten*

auszuschließen ist aber auch, daß Diskrepanzen in der zeitlichen Zuordnung der Kapitalverkehrstransaktionen, angesichts zunehmender Umsätze im Wertpapierverkehr und der wachsenden Bedeutung von Wertpapierleihgeschäften, eine größere Rolle spielen als früher und sich in – zeitweilig hohen – Restposten niederschlagen.

*Kreditverkehr  
der Banken*

Im Kreditverkehr der inländischen Banken mit dem Ausland kam es im Berichtszeitraum per saldo zu Kapitalimporten aus dem Ausland im Umfang von rund 26 ½ Mrd DM. Kapitalabflüssen im langfristigen Bereich in Höhe von 5 Mrd DM standen dabei kurzfristige Geldzuflüsse zu Kreditinstituten in Höhe von 31 ½ Mrd DM gegenüber, die im wesentlichen als Reflex der geschilderten Entwicklungen in den übrigen Segmenten des Kapital- und Leistungsverkehrs zu interpretieren sind.

*Netto-Auslandsposition  
der Deutschen  
Bundesbank*

Im Gegensatz zur Auslandsposition der Kreditinstitute haben sich die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank von Ende April bis Ende Juli 1998 nur wenig verändert. Zu Transaktionswerten gerechnet nahmen sie um rund ¼ Mrd DM zu, gegenüber einem Anstieg von 2 ½ Mrd DM in den drei Monaten zuvor. Innerhalb der Währungsreserven kam es dabei zu gegenläufigen Veränderungen. Die deutsche Reserveposition im IWF stieg um rund 2 Mrd DM, da die Bundesbank in den Sommermonaten im Rahmen ihrer Mitgliedsquote in größerem Umfang zur Refinanzierung der Kreditvergabe des IWF an Länder in Asien und an Rußland herangezogen wurde. Im Ergebnis stiegen dadurch die deutschen Ziehungsrechte in der Reservetranche um

knapp 1 ½ Mrd DM und die Kredite aufgrund besonderer Kreditvereinbarungen um ½ Mrd DM. Die Mittel wurden dem IWF zum größten Teil in Dollar zur Verfügung gestellt, so daß die Devisenreserven von Ende April bis Ende Juli um gut 1 ½ Mrd DM sanken. Im August nahmen die Netto-Auslandsforderungen der Bundesbank weiter um knapp ½ Mrd DM zu. Zu Bilanzkursen von Ende 1997 gerechnet beliefen sich die Netto-Auslandsaktiva Ende August 1998 damit auf 113 ½ Mrd DM, verglichen mit 111 Mrd DM Ende 1997.

### Wechselkursentwicklung

---

Das Geschehen an den Weltdevisenmärkten war in den Sommermonaten weiterhin stark durch die Situation in Asien beeinflusst, was insbesondere in den Kursbewegungen der japanischen Währung gegenüber dem Dollar zum Ausdruck kam. Weit weniger stark haben sich dagegen in dieser Zeit zunächst die Finanzkrise in Rußland und die davon ausgehenden Unsicherheiten in den Währungsrelationen zwischen den großen Weltwährungen bemerkbar gemacht. Erst in den letzten Wochen fand die weitere Eintrübung der weltwirtschaftlichen Wachstumsperspektiven einen etwas deutlicheren Niederschlag in der Entwicklung an den Devisenmärkten.

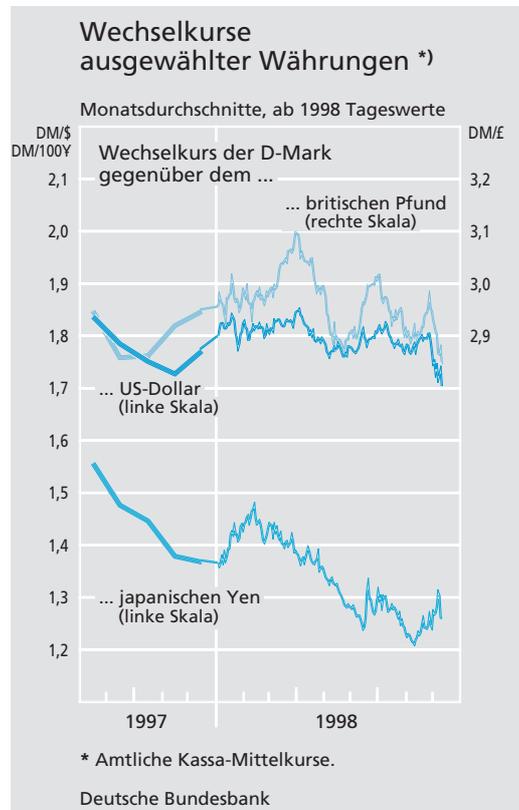
Die Entwicklung des US-Dollar zeigte in den Sommermonaten keinen einheitlichen Trend. Zunächst machte er im Juni wieder einen Teil der relativ ausgeprägten Verluste der beiden Vormonate gut, blieb jedoch mit fast 1,83 DM unter dem bisherigen, um rund 2 Pfen-

*US-Dollar*

nige höheren Jahreshöchststand vom April. Seit Mitte Juli weist die amerikanische Währung dann wieder einen leichten Abwertungstrend auf. Diese Entwicklung steht im Einklang mit der von den Marktteilnehmern erwarteten konjunkturbedingten Verringerung des Wachstumsgefälles zwischen den beiden Ländern. Während der Aufschwung in Deutschland weiter an Breite zu gewinnen scheint, deutet sich in den USA, trotz weiterhin robusten Wachstums, doch eine gewisse Abschwächung an. Darüber hinaus kann das infolge der Asienkrisen ausgeweitete amerikanische Handelsdefizit zu einer gewissen Neueinschätzung der Kursperspektiven für den Dollar beigetragen haben. Diese Grundtendenz wurde zwischenzeitlich durch die Unsicherheiten im Zusammenhang mit den russischen Finanzierungsschwierigkeiten überschattet, so daß die amerikanische Währung an den Devisenmärkten zeitweilig wieder stärker nachgefragt wurde. Ende August gewannen allerdings im Zusammenhang mit aufkommenden Zinssenkungserwartungen in den USA wieder die Schwächetendenzen die Oberhand; zuletzt notierte der US-Dollar mit 1,69 DM auf seinem niedrigsten Stand im bisherigen Verlauf des Jahres.

*Pfund Sterling*

Die traditionell enge Beziehung zwischen der Entwicklung des US-Dollar und des britischen Pfund kam zwar auch in den Kursbewegungen der vergangenen Monate zum Ausdruck. Darüber hinaus haben aber offenbar auch neue Einschätzungen über die Entwicklungsaussichten der britischen Wirtschaft sowie die daraus abgeleiteten Erwartungen über die Zinspolitik der Bank of England eine wichtige Rolle gespielt. So war das Pfund Sterling



zunächst ebenfalls in der Lage, einen Teil der vorangegangenen Kursrückgänge kurzfristig wieder auszugleichen, ohne jedoch die Jahreshöchstmarke von 3,10 DM erneut zu erreichen. Seit Anfang Juli ist es aber wieder stärker unter Druck geraten, nachdem sich eine fühlbare Abschwächung des Wirtschaftswachstums abzeichnete. Zuletzt wurde die britische Währung bei 2,85 DM gehandelt. Das entspricht einer Abwertung gegenüber der D-Mark seit Jahresanfang um rund 3 ½ %; gemessen an dem bisherigen Jahreshöchststand vom Frühjahr war die Korrektur jedoch deutlich höher.

Auch der japanische Yen hat sich von seiner Mitte Februar erreichten Höchstmarke bis in den August fast kontinuierlich abgewertet. Hierbei spielte eine Vielzahl von Einflußfakto-

Yen

ren eine Rolle, wobei den andauernden strukturellen Problemen des Finanzsektors und dem zeitweilig gesunkenen Vertrauen in die Handlungsfähigkeit und Entschlossenheit der japanischen Regierung vermutlich eine besondere Bedeutung zukamen. Darüber hinaus hat sicher auch die schwache Binnenkonjunktur, zusammen mit den Wettbewerbseinbußen im Gefolge der drastischen Abwertungen einer Reihe von südostasiatischen Währungen, zur Abwärtsbewegung des Yen beigetragen. Mit 1,21 DM notierte die japanische Währung Anfang August so niedrig wie zuletzt 1992. Seitdem gewann sie jedoch wieder an Boden, so daß sie bei Abschluß dieses Berichts zu 1,29 DM gehandelt wurde.

*EWU-  
Währungen*

Die Entwicklung der Wechselkurse der EWU-Währungen gegenüber der D-Mark war weiterhin im wesentlichen durch eine allgemeine Konvergenz zu den gültigen Leitkursen gekennzeichnet, die gleichzeitig auch den angekündigten bilateralen Konversionskursen zwischen den betreffenden EWU-Währungen nach dem Übergang in die Währungsunion Anfang nächsten Jahres entsprechen. Lediglich für das irische Pfund ergibt sich mit 0,8 % noch eine etwas größere Abweichung vom Leitkurs, welche in den konjunkturbedingten Zinsdifferenzen und der offenbar erst relativ spät erwarteten Zinskonvergenz begründet

ist; aber auch sie wurde während der vergangenen Monate kontinuierlich abgebaut. Die italienische Lira, die spanische Peseta und der portugiesische Escudo, die sich im Mai und Juni nach vorangegangener Annäherung wieder leicht von ihren jeweiligen Leitkursen entfernt hatten, haben diesen Trend danach nicht weiter fortgesetzt. Zuletzt betragen die Abweichungen je nach Währung bis zu 0,3 %. Somit entsprechen die derzeitigen Abweichungen, trotz der etwas stärkeren Wechselkursbewegungen gegen Ende August, weitgehend den bestehenden Zinsdifferenzen.

Im gewogenen Durchschnitt gegenüber 18 Industrieländern hat sich der Außenwert der D-Mark über die Sommermonate im Ergebnis nur wenig verändert. Verglichen mit dem Stand von Anfang Juni wurde die D-Mark zuletzt um knapp 1½ % höher bewertet. Nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preissteigerungsraten im In- und Ausland bewegt sich damit der reale Außenwert in einer Größenordnung, die in etwa seinem langjährigen Durchschnitt entspricht. Insgesamt betrachtet dürfte der gewogene Außenwert der D-Mark im Augenblick weitgehend mit den ökonomischen Fundamentalfaktoren im Einklang stehen.

*Nominaler  
und realer  
Außenwert*