

Außenwirtschaft

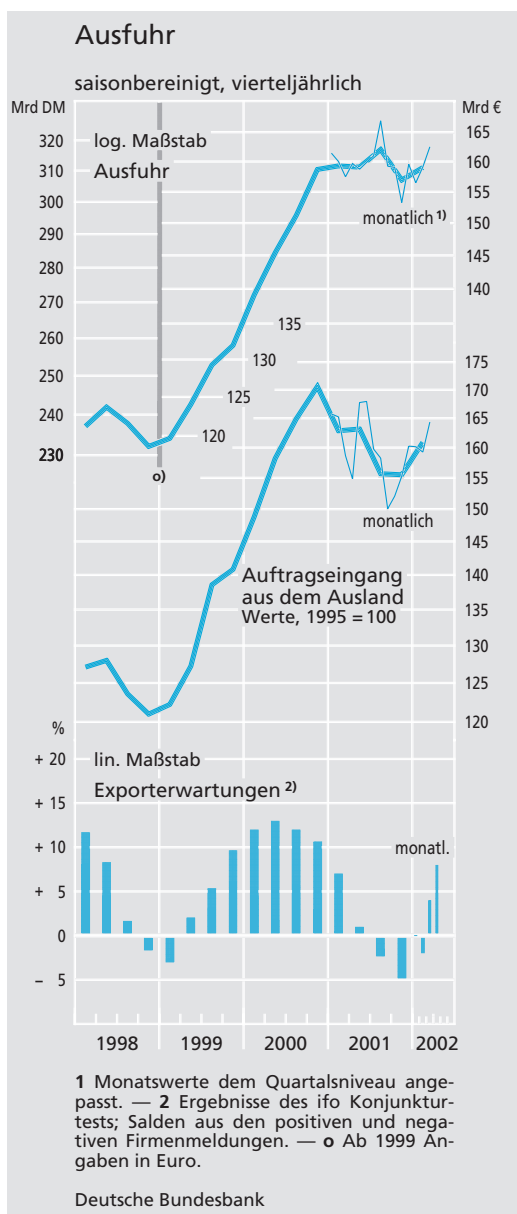
Außenhandel und Leistungsbilanz

Seit Jahresanfang mehren sich die Anzeichen, die auf eine Erholung im deutschen Außenhandel hindeuten. So hat sich die Einschätzung des weltwirtschaftlichen Umfelds aufgehellt, da in den Volkswirtschaften vieler wichtiger Handelspartner die Chancen auf eine konjunkturelle Belebung greifbarer geworden sind. Spürbar wurde dies bereits in den Auftragseingängen aus dem Ausland, die ihren Tiefpunkt vom vierten Quartal 2001 überwunden haben und im ersten Quartal dieses Jahres um 3 ½ % gegenüber der Vorperiode zulegen. Entsprechend fällt auch die Einschätzung der Exporterwartungen im deutschen Verarbeitenden Gewerbe mittlerweile deutlich positiver aus. Insgesamt bewirkte die wieder anziehende Nachfrage aus dem Ausland bei den Warenausfuhren im ersten Quartal 2002 in saisonbereinigter Rechnung einen Anstieg um knapp 1 ½ % gegenüber dem ausgesprochen schwachen Ergebnis im vierten Quartal 2001, in dem es zu einem Rückgang der wertmäßigen Exporte gegenüber der Vorperiode um über 3 % gekommen war.

*Waren-
ausfuhren*

Die lebhaftere Nachfrage aus dem Ausland nach deutschen Produkten ging nach den derzeit verfügbaren statistischen Informationen (die bis einschließlich Februar 2002 reichen) insbesondere von den Märkten außerhalb des Euro-Währungsgebiets aus. Während die Exporte in den Euro-Raum im Dreimonatsvergleich Dezember 2001/Februar 2002 in saisonbereinigter Rechnung gegenüber der Vorperiode nahezu stagnierten, belebte sich der Absatz in andere Länder zum Teil deutlich. So stiegen die Warenausfuhren

*Struktur der
Ausfuhren*



in die Vereinigten Staaten – die im Berichtszeitraum wieder eine konjunkturelle Belebung verzeichneten – im Dreimonatsvergleich um 4 % an, nachdem sie in der Vorperiode um 9 % nachgegeben hatten. Gleichzeitig schien auch der Anpassungsdruck in der IT-Branche weltweit nachzulassen, so dass sich auch von dieser Seite her das Umfeld für die deutschen Exporteure aufhellte. Der Absatz in die südostasiatischen Schwellenländer, der

unter dem Rückschlag in dieser Branche besonders stark gelitten hatte und fast während des gesamten Jahres 2001 rückläufig gewesen war, stieg in den drei Monaten Dezember 2001/Februar 2002 jedenfalls um nicht weniger als 6 ½ % gegenüber der Vorperiode. Allerdings kann in der Informations- und Kommunikationsbranche insgesamt noch nicht wieder an das hohe Ausfuhrniveau der Jahreswende 2000/2001 angeknüpft werden, das trotz des jüngsten Anstiegs im Berichtszeitraum immer noch um 8 ½ % unterschritten wurde.¹⁾ Auch die Ausfuhren in die zur Organisation der Erdöl exportierenden Länder zählenden Volkswirtschaften nahmen mit 6 % stark zu. Erneut gestiegen, wenngleich nicht mehr so kräftig wie zuvor, sind auch die Umsätze der deutschen Exporteure in Mittel- und Osteuropa. Von der Nachfrage aus diesen Ländern hatte die deutsche Exportwirtschaft, im Unterschied zu anderen Absatzmärkten, während des gesamten Jahres 2001 positive Impulse erhalten. Das Niveau der Warenausfuhren nach Mittel- und Osteuropa übertraf daher den Vorjahrsstand in den Monaten Dezember 2001/Februar 2002 um fast 9 ½ %, während die deutschen Warenausfuhren insgesamt um 2 ½ % hinter dem Vorjahrswert zurückblieben.

1 Mit dem Berichtsmonat Januar 2002 ergeben sich Änderungen in der Systematik der Warenstruktur des Außenhandels. So wird der Außenhandel nunmehr nach EU-einheitlichen Hauptgruppen ausgewiesen, und es erfolgt eine Umstellung des Güterverzeichnisses für die Produktionsstatistiken auf die Version 2002 (GP2002). Darüber hinaus wurden die Gütergruppen der Ernährungswirtschaft und der Gewerblichen Wirtschaft (EGW) grundlegend überarbeitet. Saisonbereinigte Zeitreihen für die neuen Daten werden nach Abschluss der notwendigen Anpassungen der Berechnungen zur Verfügung stehen.

Waren-
einfuhren

Im Unterschied zu den Ausfuhren, die im ersten Quartal 2002 wieder Tritt fassten, kam es auf der Einfuhrseite erneut zu einem Rückgang. Dem Wert nach blieben die Wareneinfuhren in saisonbereinigter Rechnung um 4 % hinter dem Ergebnis vom vierten Quartal zurück. Dabei wirkte der ausgesprochen schwache Januar auf das Quartalergebnis in besonderem Maße durch. Gleichzeitig kam es jedoch im ersten Quartal auch wieder zu einem stärkeren Anstieg der Einfuhrpreise (um fast 1 %), in dem die Entwicklung an den Märkten für Rohöl ihre Wirkung zeigt. Nach Ausschaltung der Preiseffekte unterschritten die (realen) Wareneinfuhren daher das Vorquartalsniveau etwas stärker als in laufenden Preisen gerechnet (um über 4 ½ %); sie blieben damit noch deutlich hinter der um die Jahreswende alles in allem verhaltenen Nachfrageentwicklung in Deutschland zurück. Offenbar wurde diese stärker als sonst aus der inländischen Produktion sowie dem Abbau von Lagerbeständen gespeist. Jedenfalls sind die Einfuhren von Vorleistungsgütern von Dezember 2001 bis Februar dieses Jahres (weiter reichende Angaben liegen noch nicht vor) im Vorjahrsvergleich besonders deutlich zurückgegangen.

Struktur der
Einfuhren

Die deutschen Warenbezüge aus den anderen EWU-Ländern, insbesondere aber auch aus den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Ländern, sind in den letzten drei Monaten (Dezember 2001/Februar 2002) überdurchschnittlich stark gesunken. Dagegen waren Lieferanten aus den südostasiatischen Schwellenländern von der größeren Zurückhaltung der deutschen Wirtschaft bei Auslandsbestellungen zuletzt weniger betrof-

Regionale Entwicklung des
Außenhandels

Dezember 2001/Februar 2002; saisonbereinigt

Ländergruppe/Land	Mrd €	Veränderung in % gegenüber Sept./Nov. 2001
Ausfuhren		
Alle Länder	158,5	+ 0,8
darunter:		
EWU-Länder	67,3	+ 0,2
Übrige EU-Länder	19,1	- 0,3
Vereinigte Staaten von Amerika	16,7	+ 4,0
Japan	3,0	- 2,6
Mittel- und osteuropäische Reformländer	18,7	+ 2,1
OPEC-Länder	3,7	+ 6,0
Südostasiatische Schwellenländer	6,0	+ 6,4
Einfuhren		
Alle Länder	126,8	- 5,9
darunter:		
EWU-Länder	52,9	- 8,6
Übrige EU-Länder	12,5	- 12,9
Vereinigte Staaten von Amerika	9,6	- 6,5
Japan	4,7	- 11,0
Mittel- und osteuropäische Reformländer	16,8	- 2,8
OPEC-Länder	1,7	- 10,2
Südostasiatische Schwellenländer	6,7	- 0,4

Deutsche Bundesbank

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €	2001		2002
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel ¹⁾			
Ausfuhr (fob)	159,6	160,5	156,4
Einfuhr (cif)	137,5	135,2	123,8
Saldo	+ 22,1	+ 25,3	+ 32,5
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 12,6	- 9,2	- 10,7
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	- 3,5	- 1,3	- 4,4
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 5,5	- 7,2	- 5,1
Saldo der Leistungsbilanz ²⁾	- 1,0	+ 7,1	+ 11,0
Nachrichtlich: Saisonbereinigte Werte, Salden			
1. Außenhandel	+ 21,5	+ 25,6	+ 32,9
2. Dienstleistungen	- 13,0	- 11,4	- 10,9
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen	- 2,7	- 0,1	- 2,8
4. Laufende Übertragungen	- 6,5	- 6,2	- 6,1
Leistungsbilanz ²⁾	- 2,4	+ 7,4	+ 11,4
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen ³⁾	+ 0,6	- 0,5	+ 0,2
III. Saldo der Kapitalbilanz ⁴⁾	- 3,1	- 32,3	- 29,0
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁵⁾	+ 4,1	+ 2,1	- 1,4
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 0,5	+ 23,6	+ 19,2

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 Seite 61. — ⁵⁾ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

fen. Auch der Umsatz von Anbietern aus Mittel- und Osteuropa auf dem deutschen Markt hielt sich noch relativ gut.

Die gegenläufigen Entwicklungen auf der Ausfuhrseite und der Einfuhrseite haben den Überschuss in der deutschen Handelsbilanz – trotz einer leichten Verschlechterung der Terms of Trade – im ersten Quartal 2002 saisonbereinigt erneut ansteigen lassen, und zwar um 7 ½ Mrd € auf 33 Mrd €. Gleichzeitig erhöhte sich jedoch das Defizit im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen. So wirkten in saisonbereinigter Rechnung insbesondere Netto-Ausgaben für grenzüberschreitende Erwerbs- und Vermögenseinkommen Defizit steigernd, nachdem im vierten Quartal 2001 Einnahmen und Ausgaben sich praktisch ausgeglichen hatten. Demgegenüber bewegten sich die per saldo an das Ausland geleisteten laufenden Übertragungen auf dem gleichen Niveau wie in der Vorperiode und in der Dienstleistungsbilanz sank das Minus sogar leicht. Im Ergebnis stieg der deutsche Leistungsbilanzüberschuss (saisonbereinigt) im ersten Quartal 2002 um 4 Mrd € auf 11 ½ Mrd €.

Leistungsbilanz

Kapitalverkehr

Belastende Nachrichten über Bilanz-Unregelmäßigkeiten bei US-Firmen, die Unruhen im Nahen Osten sowie wechselnde Erwartungen über die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft bestimmten in den ersten drei Monaten dieses Jahres das Klima an den internationalen Finanzmärkten. Dabei wich die zu Beginn des Quartals vorherrschende skeptische

*Tendenzen im
Kapitalverkehr*

Grundhaltung der Anleger mit der Veröffentlichung überraschend positiver amerikanischer Wirtschaftsdaten nach und nach einer zuversichtlicheren Stimmung. In der Folge drehten sich die Zinserwartungen. Sowohl die Renditen von Staatsanleihen als auch die Aktienkurse dies- und jenseits des Atlantiks zogen spürbar an. Zuletzt mehrten sich hingegen wieder die Zweifel an der Stärke und soliden Fundierung der wirtschaftlichen Auftriebskräfte. Das insgesamt unscharfe Konjunkturbild spiegelt sich zum Teil auch im statistisch erfassten Kapitalverkehr Deutschlands mit dem Ausland wider, in dem die Finanzströme von Monat zu Monat die Fließrichtung wechselten. Im Ergebnis kam es von Januar bis März dieses Jahres im Wertpapierverkehr und im Kreditverkehr zu Netto-Kapitalexporten, während bei den Direktinvestitionen die Anlagen von Ausländern im Inland überwogen.

Wertpapier-
verkehr

Die internationalen Einflüsse kommen im Wertpapierverkehr besonders deutlich zum Ausdruck. Wie schon in den beiden Quartalen zuvor schlug sich auch in den ersten drei Monaten von 2002 die Vorsicht der Finanzmarktakteure letztlich in vergleichsweise geringen grenzüberschreitenden Wertpapierengagements nieder. Dennoch summierten sich die Netto-Kapitalexporte auf 26 Mrd €. Im ersten Quartal 2001 hatten die Mittelabflüsse allerdings noch bei netto 48 ½ Mrd € gelegen.

Inländische
Anlagen
in ausländischen
Rentenwerten ...

In den ersten drei Monaten von 2002 erwarben inländische Anleger für 34 Mrd € ausländische Wertpapiere. Dies war zwar mehr als in den beiden Dreimonatsabschnitten zuvor, die stark von den Ereignissen im September 2001

Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2001		2002
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
1. Direktinvestitionen	– 9,8	+ 4,2	+ 10,4
Deutsche Anlagen im Ausland	– 9,5	– 6,2	– 2,6
Ausländische Anlagen im Inland	– 0,3	+ 10,4	+ 13,0
2. Wertpapiere	– 48,5	– 14,9	– 26,0
Deutsche Anlagen im Ausland	– 43,3	– 31,8	– 34,0
Aktien	– 5,3	– 2,8	– 7,2
Investmentzertifikate	– 6,0	– 4,5	– 7,4
Rentenwerte	– 31,9	– 27,5	– 15,2
Geldmarktpapiere	– 0,1	+ 3,0	– 4,2
Ausländische Anlagen im Inland	– 5,2	+ 16,9	+ 8,0
Aktien	+ 1,9	+ 0,4	+ 6,0
Investmentzertifikate	– 1,9	+ 4,2	+ 1,1
Rentenwerte	+ 8,5	+ 17,7	+ 22,7
Geldmarktpapiere	– 13,7	– 5,4	– 21,8
3. Finanzderivate 1)	+ 3,1	– 0,8	+ 1,4
4. Kreditverkehr	+ 52,2	– 20,4	– 14,4
Kreditinstitute	+ 61,1	– 58,6	+ 13,5
langfristig	– 10,2	– 27,6	– 5,4
kurzfristig	+ 71,3	– 30,9	+ 19,0
Unternehmen und Privatpersonen	– 11,1	+ 9,2	– 10,6
langfristig	+ 4,5	– 0,7	+ 1,0
kurzfristig	– 15,7	+ 9,9	– 11,6
Staat	+ 18,1	– 5,7	– 0,2
langfristig	– 0,3	+ 0,2	– 0,2
kurzfristig	+ 18,4	– 5,8	– 0,0
Bundesbank	– 15,8	+ 34,6	– 17,1
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,2	– 0,3	– 0,4
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	– 3,1	– 32,3	– 29,0
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) 2)	+ 4,1	+ 2,1	– 1,4

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

Deutsche Bundesbank

geprägt waren (4 1/2 Mrd € bzw. 32 Mrd €); es war aber deutlich weniger als sonst zu Beginn eines Jahres. Mit 15 Mrd € legten heimische Investoren etwa die Hälfte des Anlagebetrags in Rentenwerten gebietsfremder Emittenten an. Dabei spielten – wie seit Beginn der Währungsunion bereits mehrfach beobachtet – auf Euro lautende Anleihen die dominierende Rolle. Insbesondere institutionelle Anleger engagieren sich vor allem zu Beginn eines Jahres regelmäßig mit recht bedeutenden Beträgen in diesen Papieren, die im Vergleich zu deutschen Rentenwerten etwas höhere Zinsen bieten, aber nicht mit zusätzlichen Wechselkursrisiken verbunden sind.

... Aktien

Weiterhin eher zurückhaltend agierten die heimischen Anleger auf den ausländischen Aktienmärkten. Sie erwarben für 7 Mrd € ausländische Aktien, verglichen mit 3 Mrd € im Schlussquartal von 2001. Neben der Unsicherheit über die weitere wirtschaftliche Entwicklung im Ausland dürften die heimischen Sparer in ihren Anlageentscheidungen auch von Meldungen über problematische Bilanzierungspraktiken bei amerikanischen Unternehmen beeinflusst worden sein.

... und
Investment-
zertifikaten

Die Nachfrage hiesiger Anleger nach Anteilscheinen ausländischer Investmentfondsgesellschaften erwies sich hingegen in den ersten drei Monaten des Jahres mit 7 1/2 Mrd € als recht robust. Ein Grund für die gemessen an der Volatilität des grenzüberschreitenden Aktienerwerbs geringere Schwankungsbreite der in Investmentzertifikaten angelegten Gelder könnte darin liegen, dass sich in diesem Bereich vor allem Investoren mit längerfristigem Anlagehorizont engagieren.

In der anderen Richtung des grenzüberschreitenden Kapitalverkehrs zeigten gebietsfremde Investoren während des Berichtszeitraums nur ein gedämpftes Interesse an hiesigen Wertpapieren, die sie insgesamt für 8 Mrd € in ihre Portfolios aufnahmen (nach 17 Mrd € im Dreimonatsabschnitt davor). Hinter dem vergleichsweise geringen Gesamtsaldo verbergen sich allerdings größere Umschichtungen zwischen den einzelnen Instrumenten, mit denen ausländische Investoren auf die geänderten Zins- und Konjunkturaussichten reagierten. So bauten sie ihre Bestände an Geldmarktpapieren, also an Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr, im ersten Quartal des Jahres kräftig ab (22 Mrd €), während sie gleichzeitig in länger laufende Schuldverschreibungen investierten (22 1/2 Mrd €). Auf Anklang stießen dabei zum ersten Mal nach den „Safehaven“-Zuflüssen im Herbst letzten Jahres auch wieder von der öffentlichen Hand begebene Papiere, die angesichts der schwer einzuschätzenden weiteren Zinsentwicklung vermutlich nicht zuletzt wegen ihres Liquiditätsvorteils gefragt waren. Gleichzeitig erwarben Anleger aus dem Ausland für 10 Mrd € inländische Bankschuldverschreibungen, deren Zinsaufschlag gegenüber Bundesanleihen im Quartalsdurchschnitt auf 25 Basispunkte abgeschmolzen ist und damit nur noch etwa halb so groß war wie im Durchschnitt des letzten Jahres.

An den heimischen Aktienmarkt und in die hier aufgelegten Investmentfonds flossen von Januar bis März Auslandsgelder in Höhe von 6 Mrd € beziehungsweise 1 Mrd €; das war in der Summe etwas mehr als im Vorquartal

*Ausländische
Anlagen in
deutschen ...*

*... Rentenwerten
und Geld-
marktpapieren*

*... in Aktien
und Invest-
mentfonds*

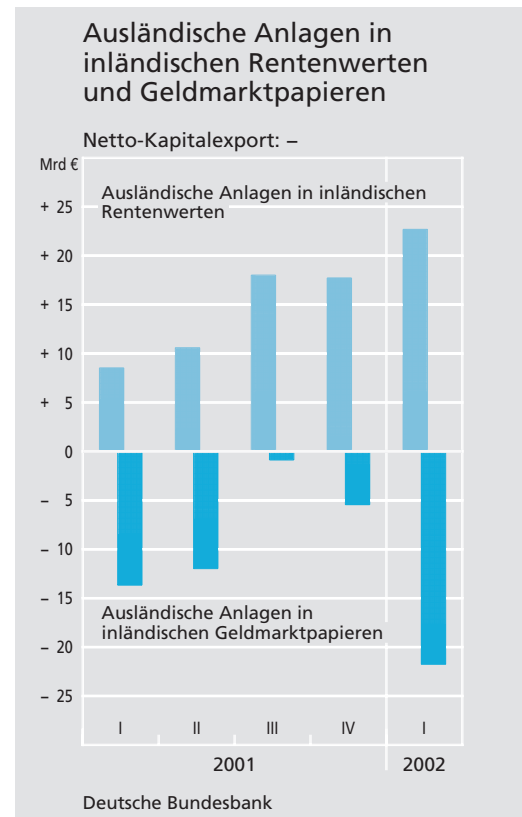
(1/2 Mrd € und 4 Mrd €). Bereits seit einiger Zeit scheinen sich die weltweiten Aktienströme zu Gunsten der EWU zu verschieben, und auch deutsche Aktien profitierten offenbar von der Neuausrichtung der internationalen Portfolios. Aktuell mag darüber hinaus eine gewisse „Reserve“ gegenüber amerikanischen Dividendenwerten stimulierend gewirkt haben.

Direktinvestitionen

Die gedämpfte internationale Konjunkturlage sowie die eher verhaltenen Gewinnaussichten der Firmen haben ihre Spuren ebenfalls in der Direktinvestitionstätigkeit der Unternehmen hinterlassen. Wie bereits im Vorquartal hielten diese sich auch in den Monaten von Januar bis März mit dem länderübergreifenden Erwerb von Beteiligungen zurück. Vor allem große Firmenübernahmen, die in den letzten Jahren mehrfach das Geschehen auf den Finanzmärkten geprägt hatten, waren in jüngster Zeit nicht mehr zu verzeichnen. Im Ergebnis kam es im Bereich der Direktinvestitionen in den ersten drei Monaten dieses Jahres zu Netto-Kapitalimporten (10 1/2 Mrd €), nachdem auch schon in den drei Monaten zuvor die Zuflüsse nach Deutschland überwogen hatten (4 Mrd €).

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland

Inländische Unternehmen engagierten sich dabei im Berichtszeitraum mit 2 1/2 Mrd € im Ausland – in erster Linie durch eine Aufstockung des Beteiligungskapitals, die inländische Gesellschaften bei ihren ausländischen Niederlassungen durchführten. Vor allem heimische Unternehmen im Bereich der Nachrichtenübermittlung bedienten sich dieses Finanzierungsinstruments, um ihre Positionen



in den USA und innerhalb der EWU zu festigen.

Umgekehrt dehnten aber auch ausländische Firmen ihren Wirkungskreis in Deutschland aus. Insgesamt belief sich ihr Investitionsvolumen während des Berichtszeitraums auf 13 Mrd € und war damit etwas höher als im Quartal davor (10 1/2 Mrd €). Auch hier wurde das Auslandsengagement maßgeblich durch die Zuführung von Beteiligungskapital an inländische Töchter bestimmt, wenngleich ein Teil dieses Mittelzuflusses auf eine Kapitalumstrukturierung innerhalb eines Unternehmens zurückging, die das Netto-Ergebnis der ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland unberührt ließ.

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland

Kreditverkehr...

Wie in den anderen Bereichen des Kapitalverkehrs fiel im Berichtszeitraum auch der Saldo im nicht verbrieften Kreditverkehr vergleichsweise niedrig aus, da sich die Kreditströme in einzelnen Untersegmenten zum Teil kompensiert haben. So transferierten Unternehmen und Privatpersonen zu Jahresbeginn Gelder in Höhe von netto 10½ Mrd € ins Ausland, nachdem sie zuvor aus bilanzpolitischen Gründen ihre Guthaben bei Banken im Ausland verringert hatten. In diesem Zusammenhang spielte eine Rolle, dass Unternehmen Erlöse aus einer regen Emissionstätigkeit am internationalen Kapitalmarkt vorübergehend bei ausländischen Banken parkten. Staatliche Stellen hingegen ließen ihre Guthaben bei im Ausland ansässigen Kreditinstituten nahezu unberührt.

... der Nicht-Banken

... und der Banken

Die unverbrieften Auslandstransaktionen des gesamten Bankensystems, die letztlich als Gegenposten zu den übrigen in der Zahlungsbilanz erfassten Auslandszahlungen interpretiert werden können, waren in den drei Monaten von Januar bis März betragsmäßig

ebenfalls nicht von großer Bedeutung (netto – 3½ Mrd €). Ein Mittelaufkommen aus dem Ausland hatten dabei lediglich die inländischen Kreditinstitute zu verzeichnen (13½ Mrd €), und zwar ausschließlich im kurzfristigen Bereich (19 Mrd €). Die im Kreditverkehr verbuchten Auslandstransaktionen der Bundesbank resultierten hingegen in einem Forderungssaldo in Höhe von 17 Mrd €, der in erster Linie eine Folge der Verrechnung von TARGET-Salden innerhalb des ESZB war.

Die Währungsreserven, deren Veränderungen nicht in den Zahlen des grenzüberschreitenden Kreditverkehrs aufscheinen, nahmen zu Transaktionswerten gerechnet von Jahresbeginn bis Ende März um knapp 1½ Mrd € zu. Dem aktuellen Bilanzwert nach, also bewertet zu den Kursen am Ende des ersten Quartals 2002, sind sie in den ersten drei Monaten dieses Jahres noch kräftiger, nämlich um 5 Mrd € auf nun 98 Mrd € gestiegen. Ausschlaggebend für diese Entwicklung war das Anziehen des Goldpreises.

Währungsreserven der Bundesbank