

Außenwirtschaft

Außenhandel und Leistungsbilanz

Die weltweite konjunkturelle Abschwächung hat in den Frühjahrsmonaten im deutschen Außenhandel deutliche Spuren hinterlassen. Die Auslandsnachfrage bei der deutschen Industrie ist bereits seit Anfang dieses Jahres rückläufig. Die jüngsten Zahlen sind zwar etwas günstiger ausgefallen, aber durch einzelne Großaufträge verzerrt und daher kaum als Indiz einer neuerlichen Wende in der Entwicklung zu verstehen. Dafür sprechen auch die im Rahmen des ifo Konjunkturtests erfragten Exporterwartungen der deutschen Industrie, die bis zuletzt kontinuierlich gefallen sind. Die ruhigere Gangart im Exportgeschäft hat sich mit nur geringen Verzögerungen auch in den Ausfuhrlieferungen niedergeschlagen, die im zweiten Quartal 2001 gegenüber der Vorperiode leicht zurückgegangen sind. Saison- und preisbereinigt nahmen sie gegenüber dem Vorquartal um ½ % ab; in laufenden Preisen war der Rückgang etwas geringer.

Ausfuhren

Geprägt wurde diese Entwicklung vor allem vom Handel mit Abnehmern aus den Ländern des Euro-Währungsgebiets, auf die über 40 % der deutschen Ausfuhrumsätze entfallen. Bislang liegen die regional aufgegliederten Außenhandelsdaten zwar nur bis einschließlich Mai vor. Diese lassen aber eine leicht rückläufige Tendenz der deutschen Exporte in die EWU-Länder erkennen (siehe Schaubild auf S. 51). Demgegenüber haben sich die Lieferungen in die Vereinigten Staaten, von denen bis Anfang dieses Jahres besonders kräftige Impulse auf die deutsche Exporttätigkeit ausgegangen sind, stärker

Struktur der Ausfuhren



abgeschwächt. Dabei dürften die Einflüsse der nachlassenden amerikanischen Automobilkonjunktur eine Rolle gespielt haben. Zwar berichten große deutsche Hersteller in jüngster Zeit über eine relativ günstige Geschäftsentwicklung am US-Markt; die Ausfuhr von deutschen Kraftfahrzeugen in die USA, die im bisherigen Jahresverlauf fast ein Drittel der gesamten deutschen Warenexporte in die Vereinigten Staaten ausmachte, ging aber zu-

letzt zurück. Das deutsche Exportgeschäft mit Abnehmern aus Japan zeigte in den vergangenen Monaten eine deutliche Schwächeneigung. Auch die Ausfuhr in die Schwellenländer Südostasiens, die von der Abkühlung der US-Konjunktur stärker als andere Regionen betroffen sind, haben an Dynamik eingebüßt. Dagegen bilden die Exporte in die mittel- und osteuropäischen Transformationsländer weiterhin eine wichtige Stütze für den deutschen Außenhandel. Noch stärker haben sich im Frühjahr nur die Ausfuhr in die Staaten der OPEC entwickelt, die aber angesichts insgesamt niedriger Umsätze nur eine geringe Rolle im deutschen Exportgeschäft spielen.

Mit der fühlbaren Abkühlung der Exportkonjunktur hat sich auch die Importtätigkeit der deutschen Wirtschaft merklich abgeschwächt. Nach Ausschaltung von Saisonwirkungen gingen die realen Einfuhren im zweiten gegenüber dem ersten Quartal ebenfalls leicht zurück (¼ %). Die nominalen Einfuhrwerte (in laufenden Preisen gerechnet) lagen jedoch etwas über ihrem Niveau aus dem ersten Quartal 2001 (1%), da die Importpreise gleichzeitig um 1¼ % gestiegen sind. Höhere Ölpreise und die Abwertung des Euro bis Ende Juni haben maßgeblich dazu beigetragen.

Einfuhren

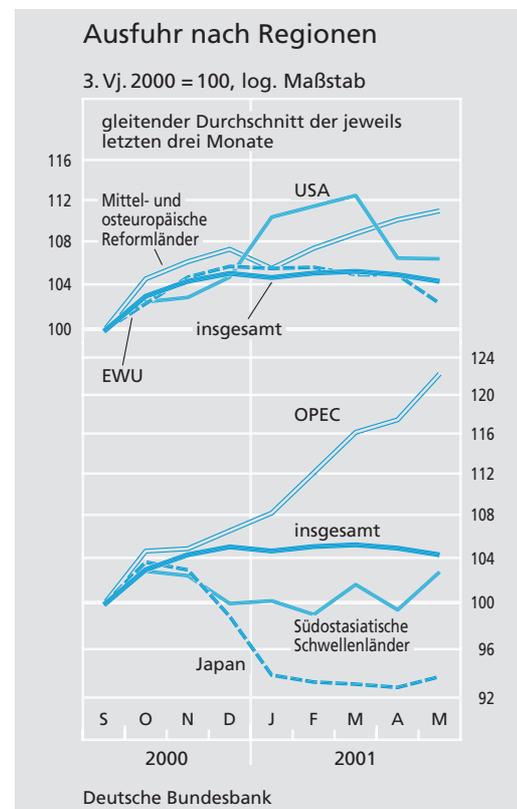
Von der schwächeren Nachfrage waren fast alle wichtigen Lieferländer betroffen. Insbesondere die Einfuhren aus den anderen Euro-Ländern, die – ähnlich wie auf der Exportseite – etwa 40 % der gesamten deutschen Warenimporte ausmachen, haben sich nach einer kräftigen Wachstumsphase beruhigt.

Struktur der Einfuhren

Fast synchron mit den gesamten deutschen Einfuhren entwickelten sich in den letzten Monaten auch die deutschen Warenbezüge aus den mittel- und osteuropäischen Transformationsländern, während die Importe aus den Schwellenländern Südostasiens und aus Japan etwas stärker zurückblieben. Deutlich zurückgegangen sind seit Jahresanfang überdies die Einfuhren aus den Vereinigten Staaten. Die amerikanische Wirtschaft ist nicht nur von der Abkühlung der Nachfrage aus den großen Partnerländern betroffen, sondern hat nach der starken Dollaraufwertung wohl auch an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verloren. Eine Sonderrolle spielen dagegen die Einfuhren aus den OPEC-Staaten, die bereits seit dem vergangenen Herbst in der Tendenz rückläufig sind. Diese Entwicklung ist vor allem von den Ölimporten geprägt, die nach dem Preisrückgang an den internationalen Ölmärkten bis zu diesem Frühjahr stark im Wert gesunken sind. Seitdem sind mit dem langsameren Wirtschaftswachstum aber auch die Ölimporte der Menge nach zurückgegangen, so dass die deutsche Ölrechnung in den letzten Monaten trotz der im Frühsommer wieder gestiegenen Ölpreise weiter abgenommen hat.

Handelsbilanz

Auf den Saldo der Handelsbilanz hat diese Entwicklung wegen des relativ geringen Gewichts der Ölimporte allerdings nicht durchgeschlagen. Der durch die insgesamt höheren Einfuhrpreise bedingte Anstieg der Einfuhrumsätze führte in Verbindung mit den leicht rückläufigen Ausfuhren zu einer Verschlechterung in der deutschen Handelsbilanz. Saisonbereinigt und in laufenden Preisen gerechnet ging der Exportüberschuss im zweiten



Quartal um etwas mehr als 1½ Mrd Euro auf knapp 19 Mrd Euro zurück.

Der Saldo der übrigen Leistungstransaktionen, die aus strukturellen Gründen in den letzten Jahren stets mit einem Minus abschlossen, hat sich im Berichtsquartal ebenfalls verschlechtert, und zwar um mehr als 4 Mrd Euro auf ein Defizit von saisonbereinigt über 24 Mrd Euro. Dazu haben insbesondere höhere (Netto-)Kapitalertragszahlungen an das Ausland beigetragen. Auch bei den laufenden Übertragungen waren im Berichtszeitraum (netto) höhere Leistungen an das Ausland zu verzeichnen, nachdem es im ersten Vierteljahr zu relativ hohen Rückerstattungen aus dem EU-Haushalt gekommen war. Nur der Passivsaldo im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland ist im zweiten Quartal niedriger

Leistungsbilanz

Leistungsbilanz

Mrd Euro; saisonbereinigt

Position	2000		2001	
	4. Vj.	1. Vj.	2. Vj.	
1. Außenhandel				
Ausfuhr (fob)	159,4	159,7	159,3	
Einfuhr (cif)	147,4	139,2	140,6	
Saldo	+ 12,1	+ 20,5	+ 18,8	
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 13,1	- 13,5	- 11,3	
darunter:				
Reiseverkehr (Saldo)	- 8,2	- 8,1	- 8,4	
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	- 0,1	- 0,5	- 4,3	
darunter:				
Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 0,1	- 0,3	- 4,1	
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 7,1	- 6,0	- 8,6	
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 10,5	- 1,1	- 6,8	

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

ausgefallen. Im Ergebnis schloss die deutsche Leistungsbilanz im zweiten Vierteljahr mit einem Defizit von (saisonbereinigt) fast 7 Mrd Euro, verglichen mit gut 1 Mrd Euro im Vorquartal.

Kapitalverkehr

Tendenzen im Kapitalverkehr

Prägend für den deutschen Kapitalverkehr mit dem Ausland im zweiten Quartal 2001 war eine große Firmenübernahme im Telekommunikationsbereich. Dabei hat ein inländisches Unternehmen einen amerikanischen Serviceanbieter erworben, um seine Position auf dem US-Markt zu stärken. Durch die Art der Finanzierung, die zum überwiegenden Teil als Aktientausch erfolgte, aber auch eine Barabfindung der Alt-Aktionäre umfasste,

wirkte sich die Firmenübernahme in verschiedenen Segmenten des heimischen Kapitalverkehrs spürbar aus. Gemessen an dieser Einzeltransaktion hatten die jüngsten Entwicklungen an den internationalen Finanzmärkten, wie die Zinssenkungen diesseits und jenseits des Atlantiks, das Auf und Ab der Kurse an den Aktien- und Rentenmärkten, die Verschiebungen im Wechselkursgefüge oder die Folgen der Finanzkrisen in der Türkei und in Argentinien, nur vergleichsweise geringe Auswirkungen auf die Kapitalströme von und nach Deutschland. Im Ergebnis kam es von April bis Juni zu Netto-Kapitalexporten durch Direktinvestitionen und im Kreditverkehr, während im Wertpapierverkehr per saldo Kapital aus dem Ausland zuffloss.

Die Direktinvestitionen standen im Berichtszeitraum ganz im Zeichen der geschilderten Firmenübernahme. Sie trug den Löwenanteil zu den gesamten Auslandsinvestitionen deutscher Unternehmen von April bis Juni in Höhe von 33 ½ Mrd Euro (Januar bis März: 11 ½ Mrd Euro) bei. Sieht man von dieser Einzeltransaktion ab, dann zeigen die Direktinvestitionsströme allerdings – wie bereits seit einiger Zeit – die retardierenden Wirkungen der konjunkturellen Abkühlung sowie der Schwäche an den internationalen Aktienmärkten auf den grenzüberschreitenden Beteiligungserwerb der Unternehmen. Recht deutlich wird dies auch bei den Direktinvestitionen ausländischer Firmen in Deutschland, die sich im zweiten Quartal lediglich auf 5 ½ Mrd Euro beliefen, nachdem sie bereits im Vierteljahr davor ausgesprochen niedrig gewesen waren (½ Mrd Euro). Im Ergebnis sind im Berichtszeitraum damit netto 28 Mrd Euro

Direktinvestitionen

durch die sich intensivierende internationale Unternehmensverflechtung aus Deutschland abgeflissen.

Wertpapier-
verkehr

Im Wertpapierverkehr kam es dagegen von April bis Juni zu Netto-Kapitalimporten in Höhe von 23 Mrd Euro (nach Netto-Kapital-
exporten von 47 Mrd Euro im Dreimonatsabschnitt davor). Der Umschwung ist allerdings im Zusammenhang mit dem erwähnten Tausch heimischer Aktien gegen die ausländische Beteiligung zu sehen. Aber auch ohne diese Sonderentwicklung war das Auslandsinteresse an deutschen Dividendenwerten bemerkenswert hoch. Per saldo übernahmen gebietsfremde Investoren für 71 Mrd Euro derartige Papiere, ohne dass sich die gestiegene Auslandsnachfrage in der Kursentwicklung am deutschen Aktienmarkt niedergeschlagen hätte. Dies könnte auch daran gelegen haben, dass ein Teil der Transaktionen auf die Ausübung von Options- und Termin-
geschäften zurückging und daher nicht unmittelbar kursrelevant war.

Ausländische
Anlagen in ...

... inländischen
Aktien

... inländischen
Schuldver-
schreibungen

Beim Erwerb zinstragender Titel am deutschen Markt haben sich ausländische Investoren im Berichtszeitraum dagegen insgesamt gesehen spürbar zurückgehalten und vor allem Umschichtungen in den einzelnen Laufzeitbereichen vorgenommen. Wie bereits seit Mitte letzten Jahres haben sie dabei ihre Bestände an Geldmarktpapieren, also an Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis zu einem Jahr, per saldo abgebaut (und zwar um 14 Mrd Euro), während sie gleichzeitig in (etwas) länger laufende Bankschuldverschreibungen investiert haben (13 ½ Mrd Euro). Angesichts des im Frühjahr zeitweilig zu beob-

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd Euro			
Position	2000		2001
	2. Vj.	1. Vj.	2. Vj.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	146,9	159,6	160,8
Einfuhr (cif)	130,8	139,8	141,0
Saldo	+ 16,2	+ 19,8	+ 19,8
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 11,7	- 12,7	- 11,3
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	+ 1,5	- 1,0	- 1,8
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 6,5	- 5,3	- 7,6
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 1,6	- 0,8	- 2,3
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen 2)			
	- 0,3	+ 0,6	- 0,6
III. Kapitalbilanz 3)			
Direktinvestitionen	+ 2,5	- 11,2	- 28,0
Wertpapiere	+ 52,2	- 47,2	+ 22,9
Deutsche Anlagen im Ausland	- 33,4	- 42,5	- 44,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 85,6	- 4,7	+ 67,6
Finanzderivate	+ 1,6	+ 1,1	+ 2,6
Kreditverkehr 4)	- 32,2	+ 48,8	- 4,6
Saldo der gesamten Kapital- bilanz	+ 24,1	- 8,4	- 7,1
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 5)			
	+ 2,4	+ 4,1	+ 2,0
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)			
	- 24,5	+ 4,6	+ 7,9

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 2 Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — 3 Netto-Kapitalexport: -. — 4 Einschl. Bundesbank sowie sonstige öffentliche und private Kapitalanlagen. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Kapitalverkehr

Mrd Euro; Netto-Kapitalexport: –

Position	2000		2001	
	2. Vj.	1. Vj.	1. Vj.	2. Vj.
1. Direktinvestitionen	+ 2,5	– 11,2	– 28,0	
Deutsche Anlagen				
im Ausland	– 38,2	– 11,6	– 33,5	
Ausländische Anlagen				
im Inland	+ 40,7	+ 0,4	+ 5,5	
2. Wertpapiere	+ 52,2	– 47,2	+ 22,9	
Deutsche Anlagen				
im Ausland	– 33,4	– 42,5	– 44,7	
Aktien	– 18,8	– 5,1	– 11,1	
Investmentzertifikate	– 7,1	– 5,8	– 4,7	
Rentenwerte	– 8,8	– 31,2	– 28,0	
Geldmarktpapiere	+ 1,4	– 0,4	– 0,8	
Ausländische Anlagen				
im Inland	+ 85,6	– 4,7	+ 67,6	
Aktien	+ 42,8	+ 4,6	+ 70,8	
Investmentzertifikate	+ 2,1	– 1,9	– 0,6	
Rentenwerte	+ 26,8	+ 8,4	+ 11,1	
Geldmarktpapiere	+ 13,9	– 15,8	– 13,8	
3. Finanzderivate ¹⁾	+ 1,6	+ 1,1	+ 2,6	
4. Kreditverkehr	– 31,6	+ 49,0	– 4,3	
Kreditinstitute	– 0,6	+ 61,1	– 35,0	
langfristig	– 5,1	– 10,2	– 0,2	
kurzfristig	+ 4,4	+ 71,3	– 34,8	
Unternehmen und Privatpersonen	– 0,8	– 14,3	+ 8,1	
langfristig	– 1,3	+ 4,1	+ 1,4	
kurzfristig	+ 0,5	– 18,4	+ 6,7	
Staat	– 4,4	+ 18,0	+ 3,5	
langfristig	– 0,4	– 0,4	+ 0,1	
kurzfristig	– 4,0	+ 18,4	+ 3,4	
Bundesbank	– 25,8	– 15,8	+ 19,1	
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,6	– 0,2	– 0,3	
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	+ 24,1	– 8,4	– 7,1	
Nachrichtlich:				
Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) ²⁾	+ 2,4	+ 4,1	+ 2,0	

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

Deutsche Bundesbank

achtenden Zinsanstiegs haben sie die Laufzeit ihrer Portfolios allerdings wohl nur graduell verlängert. Hierfür spricht, dass inländische Kreditinstitute seit Beginn dieses Jahres verstärkt Papiere mit einer Laufzeit zwischen einem und zwei Jahren emittiert haben, die offenbar zum Teil auch von ausländischen Anlegern erworben wurden.

Bei öffentlichen Anleihen überwogen dagegen – wie schon in den beiden vorangegangenen Quartalen – die Verkäufe durch das Ausland und Tilgungen. Alles in allem belieben sich diese von April bis Juni auf 2 ½ Mrd Euro, nach 11 Mrd Euro im Dreimonatsabschnitt davor. Der bereits seit Beginn der EWU vergleichsweise geringe Erwerb deutscher Staatsanleihen durch das Ausland könnte unter anderem auch dadurch bedingt sein, dass die Mittelaufnahmen öffentlicher Stellen durch die Emission solcher Papiere stark zurückgegangen sind.

Das Engagement hiesiger Anleger an den ausländischen Aktien- und Rentenmärkten ist auch im Frühjahr 2001 weiter deutlich gestiegen. Von April bis Juni kauften sie per saldo für 44 ½ Mrd Euro Wertpapiere ausländischer Emittenten, verglichen mit 42 ½ Mrd Euro im Quartal davor. Als Erwerber traten insbesondere inländische Kreditinstitute und Kapitalanlagegesellschaften in Erscheinung, obwohl bei letzteren das Mittelaufkommen im Berichtszeitraum drastisch zurückgegangen ist (im Quartalsvergleich von 24 ½ Mrd Euro auf 8 ½ Mrd Euro). Erneut floss der weit überwiegende Teil des gesamten Anlagebetrags heimischer Investoren in ausländische Rentenwerte (28 Mrd Euro, nach 31 Mrd Euro). Da-

Inländische Anlagen in ...

... ausländischen Rentenwerten

bei bevorzugten inländische Anleger zwar weiterhin hauptsächlich auf Euro lautende Schuldverschreibungen; erstmals seit längerem erwarben sie aber auch wieder in geringem Umfang Fremdwährungsanleihen (2 Mrd Euro).

... ausländischen
Aktien

Ebenfalls etwas belebt hat sich zuletzt die inländische Nachfrage nach ausländischen Aktien. Trotz sinkender Unternehmensgewinne und vermehrter Anzeichen einer Abschwächung der Weltkonjunktur investierten Anleger aus Deutschland – im Wesentlichen waren es institutionelle Investoren – von April bis Juni mit 11 Mrd Euro einen etwa doppelt so hohen Betrag in Auslandsaktien wie in den drei Monaten davor. Daneben erwarben die heimischen Sparer für 4 ½ Mrd Euro Anteilscheine ausländischer Investmentfondsgesellschaften (Januar bis März: 6 Mrd Euro), die sich vermutlich ebenfalls überwiegend im Ausland engagieren.

... ausländischen
Investment-
zertifikaten

Kreditverkehr...
... der Nicht-
banken

Im statistisch erfassten unverbrieften Kreditverkehr führten die Dispositionen der Nichtbanken im Berichtszeitraum zu Mittelzuflüssen. So importierten inländische Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen per saldo 8 Mrd Euro, da sie zum einen ihre Guthaben bei ausländischen Banken weiter verringert und zum anderen Kredite im Ausland aufgenommen haben; dabei dürfte die Finanzierung der oben erwähnten Bar-Abfindung der ausländischen Alt-Aktionäre im Zusammenhang mit der Firmenübernahme im Telekommunikationssektor eine wichtige Rolle gespielt haben. Staatliche Stellen griffen ebenfalls in geringem Umfang auf Auslandsgelder zurück (3 ½ Mrd Euro).



Betragsmäßig von größerer Bedeutung waren aber die unverbrieften Auslandstransaktionen des Bankensystems, die letztlich überwiegend als Gegenposten zu den übrigen in der Zahlungsbilanz erfassten Auslandszahlungen zu interpretieren sind. Dabei flossen im Auslandsgeschäft der heimischen Kreditinstitute netto 35 Mrd Euro ab, was sich in einer entsprechenden Verringerung der zuvor stark gestiegenen kurzfristigen Auslandspassiva der inländischen Banken zeigt. Hauptsächlich als Folge der Verrechnung von TARGET-Salden innerhalb des ESZB kamen bei der Bundesbank dagegen Auslandsgelder auf, und zwar in Höhe von 19 Mrd Euro.

... der Banken

Die Währungsreserven der Bundesbank, deren Veränderung in den genannten Zahlen nicht enthalten ist, wurden in den drei Monaten

Währungs-
reserven der
Bundesbank

von April bis Juni zu Transaktionswerten gerechnet um weitere 2 Mrd Euro zurückgeführt; bereits im ersten Vierteljahr 2001 waren sie um 4 Mrd Euro gesunken. In den zu aktuellen Börsen- und Wechselkursen bewerteten Reservebeständen spiegelt sich dieser transaktionsbedingte Rückgang allerdings

nicht wider. Vor allem wegen der Dollaraufwertung im Berichtszeitraum und des damit – in Euro gerechnet – höheren Goldpreises lag der Marktwert der Währungsreserven Ende Juni 2001 mit knapp 96 Mrd Euro sogar rund 2 Mrd Euro über dem Stand von Ende Dezember 2000.