

Außenwirtschaft

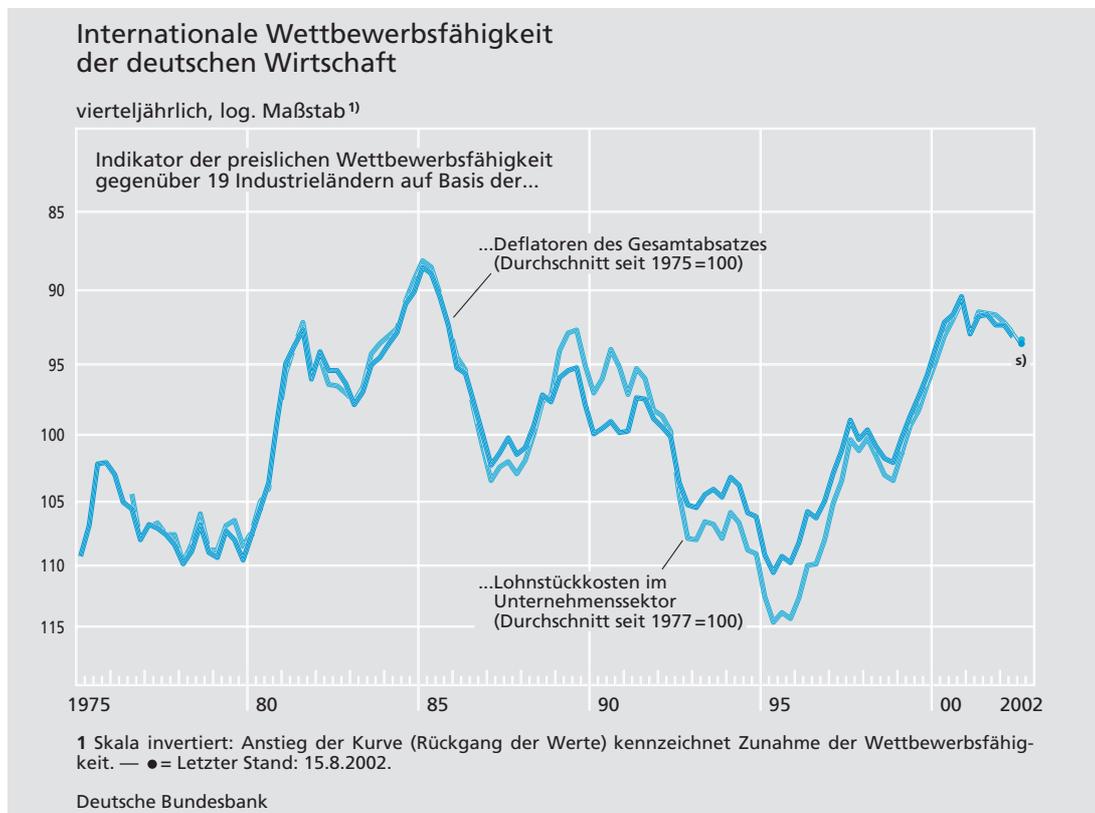
Außenhandel und Leistungsbilanz

Das Auslandsgeschäft der deutschen Wirtschaft blieb in den Frühjahrsmonaten eine verlässliche Stütze der insgesamt verhaltenen Aufschwungskräfte. Nach der spürbaren Belebung der Auftragseingänge aus dem Ausland gegen Ende des vorigen und zu Anfang dieses Jahres hat sich die Ordertätigkeit bei der deutschen Exportwirtschaft auch im zweiten Quartal 2002 weiter verstärkt, und zwar um 5 % im Vergleich zum vorangegangenen Vierteljahr. Dabei darf allerdings nicht außer Acht gelassen werden, dass dieser starke Anstieg von Großaufträgen mitbestimmt wurde und insoweit hinsichtlich seines Indikatorwerts für die weitere Entwicklung nicht überbetont werden sollte. Dennoch scheint der positive Trend im außenwirtschaftlichen Sektor bis zuletzt intakt geblieben zu sein. Nur mit gewissen Einschränkungen gilt dies allerdings für die stärker zukunftsgerichteten Exporterwartungen der deutschen Industrie, die vom ifo Institut erhoben werden. Sie fielen im zweiten Quartal dieses Jahres zwar insgesamt ebenfalls wesentlich positiver als im Vierteljahr davor aus. Doch haben sich die optimistischen Geschäftserwartungen in jüngerer Zeit wieder leicht abgeschwächt.

Zur außenwirtschaftlichen Lage ...

Es liegt nahe, die vorsichtigeren Lagebeurteilung durch die Exportwirtschaft auch im Zusammenhang mit der erfolgten Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar zu sehen. Dabei empfiehlt es sich allerdings, zwischen dem dadurch bedingten Rückgang an preislicher Wettbewerbsfähigkeit im engeren Sinne und den allgemeinen, eher indirekten Wirkungen zu unterscheiden, die sich aus der

... und Wettbewerbsfähigkeit

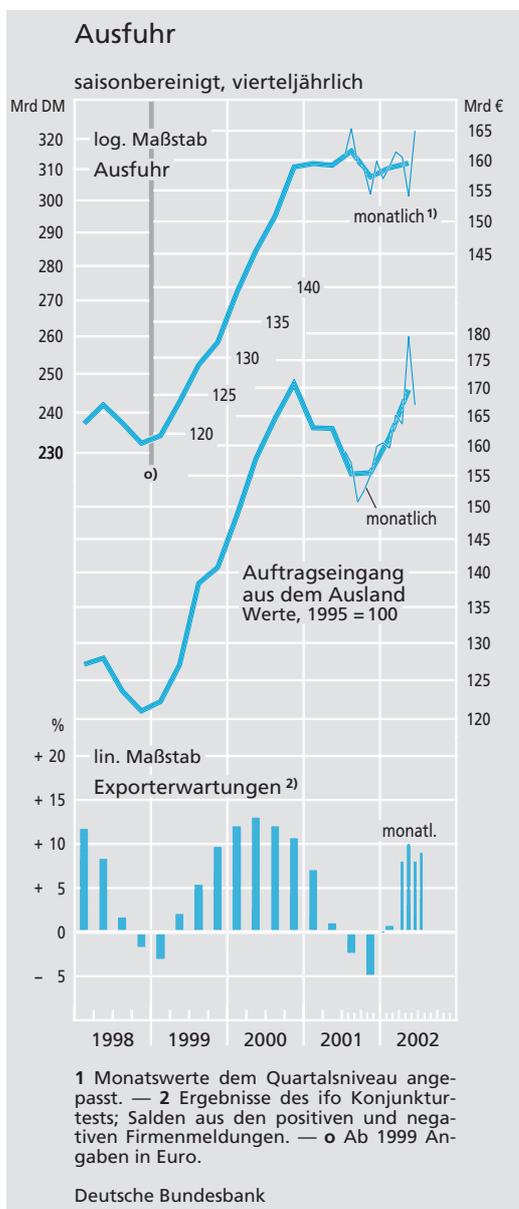


hinter den Erwartungen zurückgebliebenen globalen Wachstumsdynamik und der allgemeinen Verunsicherung der Finanzmärkte ergeben, die letztlich hinter der Abwertung des US-Dollar stehen (siehe dazu S. 14 ff.). Die damit verbundenen negativen Folgen für das weitere Wachstum der Exportmärkte der deutschen Wirtschaft werden sicher auch die Absatzperspektiven der im Auslandsgeschäft tätigen Unternehmen beeinträchtigt haben, während die günstige Wettbewerbsposition der deutschen Anbieter durch die bislang zu verzeichnende Dollarabwertung nur marginal betroffen ist. Die davon ausgehenden dämpfenden Wirkungen auf die Exporttätigkeit der deutschen Wirtschaft treten erfahrungsgemäß erst mit zeitlicher Verzögerung auf, und sie sind überdies relativ begrenzt. Entscheidend geprägt wird die Exportdynamik der

deutschen Volkswirtschaft nach aller Erfahrung vom Tempo des weltwirtschaftlichen Wachstums. Veränderungen in der Wettbewerbsfähigkeit bestimmen maßgeblich den Anteil, den die deutsche Wirtschaft daran hat. Zieht man zur Beurteilung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit langfristige Durchschnitte der entsprechenden Indikatoren auf der Basis gesamtwirtschaftlicher Preisvergleiche oder auf der Grundlage der relativen Lohnstückkosten im Unternehmenssektor heran, dann ergibt sich auch unter Berücksichtigung der jüngeren Wechselkursveränderungen für die deutsche Wirtschaft immer noch ein Vorsprung gegenüber diesen langfristigen Durchschnittswerten von mehr als 6 %.

Zu der insgesamt etwas vorsichtigeren Einschätzung der Geschäftslage der auf den

Waren-
ausfuhren



Auslandsmärkten tätigen deutschen Unternehmen passen auch die aktuellen Entwicklungstendenzen der Exportumsätze. Im zweiten Quartal sind sie gegenüber dem ersten Vierteljahr zwar mit 1/2 % weiter angestiegen. Verglichen mit der Dynamik der Auftragseingänge war das Exportwachstum aber recht moderat, was sich teilweise gewiss mit den überdurchschnittlich langen Lieferfristen erklären lässt, von denen bei dem hohen Ge-

wicht von Großaufträgen wohl ausgegangen werden muss. Der ungewöhnlich starke Einbruch der Exporte im Mai, in dem es in diesem Jahr zu einer außergewöhnlichen Häufung von „Brückentagen“ kam, die im Rahmen der Saison- und Kalenderbereinigung der Ausfuhrzahlen nicht berücksichtigt werden, wurde durch das Fehlen solcher Tage im Juni wieder ausgeglichen. Darüber hinaus dürften aber Streiks in wichtigen Industriezweigen das Quartalsergebnis belastet haben. Von diesen Sonderfaktoren einmal abgesehen ist das insgesamt moderate Exportwachstum aber eher im Zusammenhang mit der allgemeinen Abschwächung des weltwirtschaftlichen Wachstums zu sehen als mit etwaigen Wettbewerbsnachteilen aus der Dollarabwertung, die sich auf die Ausfuhrlieferungen des zweiten Quartals kaum ausgewirkt haben dürften.

Gewisse Anhaltspunkte dafür könnten grundsätzlich zwar aus der regionalen Struktur der Ausfuhren gewonnen werden. Die derzeit verfügbaren Informationen reichen allerdings nur bis einschließlich Mai 2002 und können daher noch weniger als das Gesamtergebnis für das zweite Quartal in Zusammenhang mit der jüngsten Wechselkursentwicklung gebracht werden, zumal gerade die Mai-Zahlen auch durch die genannten Sondereinflüsse verzerrt sein dürften. Umsatzzuwächse konnten die deutschen Exporteure in den drei Monaten von März bis Mai im Vergleich zur Vorperiode insbesondere im Handel mit den südostasiatischen Schwellenländern erzielen (+ 7 1/2 %), die sich von dem weltweiten Einbruch im Sektor der Informations- und Kommunikationstechnologie mitt-

Struktur der Ausfuhren

lerweile wieder etwas erholt haben. Auch die Lieferungen in die OPEC-Staaten, die in den letzten Jahren über hohe Öleinnahmen verfügten, sind relativ kräftig gestiegen (+ 4 %). Dagegen sind die Umsätze der deutschen Exportwirtschaft in Industrieländern im Berichtszeitraum leicht zurückgegangen. Das gilt sowohl für die USA und Japan (– 1 % bzw. – ½ %) als auch für die traditionellen Absatzgebiete der deutschen Exportwirtschaft in Westeuropa und für den Euro-Raum im Besonderen (– ½ %).

Waren-
einführen

Die Einfuhrfähigkeit der deutschen Wirtschaft hat sich im zweiten Quartal dieses Jahres trotz der schleppenden Entwicklung der Inlandsnachfrage spürbar verstärkt. Sowohl in realer Rechnung als auch dem Wert nach sind die deutschen Warenimporte gegenüber dem Vorquartal um 3 % gestiegen. Dabei konzentrierten sich die Zuwächse auf die beiden Monate April und Juni, während im Mai ein ungewöhnlich starker Rückgang zu verzeichnen war. Ähnlich wie bei den Exporten haben die bereits erwähnten kalendarischen Besonderheiten und die zeitweiligen Streiks das Mai-Ergebnis wohl stark nach unten verzerrt. Die kalendarisch bedingten Ausfälle wurden aber offenbar auch auf der Importseite im Juni weitgehend ausgeglichen. Der insgesamt kräftige Anstieg der deutschen Einfuhren im zweiten Quartal ist wohl vor dem Hintergrund der außerordentlich schwachen Importentwicklung im ersten Vierteljahr zu sehen, in dem die deutschen Warenbezüge aus dem Ausland dem Wert nach um gut 3 ½ % zurückgegangen waren. Vor allem Energie und Vorleistungsgüter wurden damals wesentlich weniger als zuvor importiert. Of-

Regionale Entwicklung des Außenhandels

März/Mai 2002; saisonbereinigt

Ländergruppe/Land	Mrd €	Veränderung in % gegenüber Dez. 2001/Febr. 2002
Ausfuhren		
Alle Länder	158,8	+ 0,1
darunter:		
EWU-Länder	67,0	– 0,4
Übrige EU-Länder	18,7	– 2,1
Vereinigte Staaten von Amerika	16,5	– 1,0
Japan	3,0	– 0,7
Mittel- und osteuropäische Reformländer	18,4	– 1,6
OPEC-Länder	3,9	+ 4,0
Südostasiatische Schwellenländer	6,5	+ 7,5
Einfuhren		
Alle Länder	128,2	+ 1,1
darunter:		
EWU-Länder	51,4	– 3,3
Übrige EU-Länder	12,7	+ 1,8
Vereinigte Staaten von Amerika	10,2	+ 4,6
Japan	4,6	– 1,1
Mittel- und osteuropäische Reformländer	18,1	+ 8,4
OPEC-Länder	1,6	– 4,8
Südostasiatische Schwellenländer	7,0	+ 4,9

Deutsche Bundesbank

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €				
Position	2001		2002	
	2. Vj.	1. Vj. ¹⁾	2. Vj.	
I. Leistungsbilanz				
1. Außenhandel ¹⁾				
Ausfuhr (fob)	160,7	156,0	162,6	
Einfuhr (cif)	139,1	124,2	132,6	
Saldo	+ 21,6	+ 31,8	+ 30,0	
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 12,2	- 10,6	- 8,1	
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	- 4,3	- 4,4	- 1,1	
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 8,0	- 5,0	- 8,1	
Saldo der Leistungsbilanz ²⁾	- 4,4	+ 10,5	+ 11,6	
Nachrichtlich:				
Saisonbereinigte Werte, Salden				
1. Außenhandel	+ 21,2	+ 32,3	+ 29,3	
2. Dienstleistungen	- 11,8	- 10,7	- 7,9	
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen	- 5,8	- 2,4	- 2,6	
4. Laufende Übertragungen	- 8,9	- 6,1	- 9,0	
Leistungsbilanz ²⁾	- 6,6	+ 11,4	+ 9,0	
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen ³⁾	- 0,6	+ 0,2	- 0,1	
III. Saldo der Kapitalbilanz ⁴⁾	+ 5,4	- 24,5	- 31,5	
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁵⁾	+ 2,0	- 1,4	+ 2,4	
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 2,4	+ 15,2	+ 17,6	

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 49. — ⁵⁾ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

fenbar haben die Unternehmen erst relativ spät auf die verbesserte Auftragslage, insbesondere im Exportgeschäft, mit dem Import von ausländischen Vorprodukten reagiert und auch ihre Lagerbestände wieder aufgestockt.

Von der lebhaften Importnachfrage der deutschen Wirtschaft haben nach den Zahlen über die regionale Struktur der deutschen Warenbezüge aus dem Ausland, die wie auf der Ausfuhrseite derzeit nur bis einschließlich Mai reichen, vor allem Lieferländer außerhalb des Euro-Währungsgebiets profitiert. Soweit man diese Angaben überhaupt als indikativ für das gesamte zweite Quartal ansehen kann, was wegen des starken Einbruchs im Mai recht fragwürdig ist, hatten jedenfalls Lieferfirmen aus Mittel- und Osteuropa (+ 8 ½ %) und aus den südostasiatischen Schwellenländern (+ 5 %) sowie aus den Vereinigten Staaten (+ 4 ½ %) in dem Dreimonatszeitraum von März bis Mai im Vergleich zur Vorperiode besonders hohe Absatzerfolge am deutschen Markt zu verzeichnen. Dagegen sind während dieser Zeit die Einfuhren aus dem Euro-Raum deutlich zurückgegangen (- 3 ½ %). Ähnliches gilt für die Einfuhrumsätze mit den OPEC-Ländern, die trotz des neuerlichen Anstiegs der Ölpreise im Berichtszeitraum gegenüber der Vorperiode um fast 5 % gesunken sind.

Struktur der Einfuhren

Im Ergebnis ist auf Grund der insgesamt kräftigen Importnachfrage und des nur moderaten Wachstums der Exporte im zweiten Quartal 2002 der Überschuss in der deutschen Handelsbilanz saisonbereinigt um 3 Mrd € auf 29 ½ Mrd € gesunken. Im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen blieb

Leistungsbilanz

der gleichzeitig aufgelaufene Passivsaldo allerdings nahezu unverändert. Das Defizit in der deutschen Dienstleistungsbilanz fiel zwar niedriger als im ersten Quartal aus. Dem standen per saldo jedoch höhere laufende Übertragungen an das Ausland gegenüber. Im Ergebnis schloss die deutsche Leistungsbilanz im zweiten Quartal des laufenden Jahres (saisonbereinigt) mit einem Plus von 9 Mrd €, verglichen mit einem Überschuss von 11 ½ Mrd € im vorangegangenen Vierteljahr.

Kapitalverkehr

Tendenzen im Kapitalverkehr

An den internationalen Finanzmärkten drehte sich die Stimmung im zweiten Quartal 2002: Nachdem in den ersten Monaten des Jahres der Konjunkturoptimismus noch dominierte, führten schwache Aktienmärkte im Zusammenhang mit Bilanzungereimtheiten bei Unternehmen vor allem in den Vereinigten Staaten im Frühjahr und Frühsommer zu einer regelrechten „Flucht“ der Anleger in die sicheren Häfen der Rentenmärkte. Als Folge gaben die Renditen öffentlicher Anleihen wieder spürbar nach, und es kam zu kräftigen Verschiebungen im Wechselkursgefüge. In den internationalen Kapitalströmen sind sowohl die eingetrübte Marktstimmung als auch die geänderten Anlagepräferenzen der Investoren erkennbar. Dabei hat der Euro-Raum – soweit die statistischen Angaben bislang vorliegen – kräftige Zuflüsse im Wertpapierverkehr verzeichnet, offenbar zu Lasten der Vereinigten Staaten. Auch in Deutschland kam es von April bis Juni bei den Portfoliotransaktionen und bei den Direktinvestitionen zu Netto-

Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2002		2. Vj.
	2. Vj.	1. Vj. 1)	
1. Direktinvestitionen	- 25,5	+ 10,1	+ 13,3
Deutsche Anlagen im Ausland	- 35,8	- 2,7	- 1,6
Ausländische Anlagen im Inland	+ 10,4	+ 12,8	+ 14,9
2. Wertpapiere	+ 27,0	- 21,3	+ 9,3
Deutsche Anlagen im Ausland	- 49,0	- 34,8	- 21,2
Aktien	- 14,4	- 7,3	+ 0,4
Investmentzertifikate	- 4,8	- 7,4	- 3,0
Rentenwerte	- 28,6	- 15,8	- 17,6
Geldmarktpapiere	- 1,1	- 4,3	- 1,0
Ausländische Anlagen im Inland	+ 75,9	+ 13,5	+ 30,5
Aktien	+ 71,0	+ 6,0	+ 10,5
Investmentzertifikate	- 0,7	+ 1,1	- 1,0
Rentenwerte	+ 10,6	+ 22,5	+ 18,6
Geldmarktpapiere	- 5,0	- 16,1	+ 2,4
3. Finanzderivate 1)	+ 8,5	+ 1,5	+ 1,5
4. Kreditverkehr	- 4,3	- 14,4	- 55,3
Kreditinstitute	- 35,3	+ 13,5	- 48,6
langfristig	- 0,5	- 5,4	- 3,2
kurzfristig	- 34,8	+ 19,0	- 45,4
Unternehmen und Privatpersonen	+ 8,5	- 10,6	- 8,4
langfristig	+ 1,6	+ 1,0	- 0,8
kurzfristig	+ 6,9	- 11,6	- 7,5
Staat	+ 3,4	- 0,2	+ 2,3
langfristig	- 0,0	- 0,2	+ 0,0
kurzfristig	+ 3,4	- 0,0	+ 2,3
Bundesbank	+ 19,1	- 17,1	- 0,7
5. Sonstige Kapitalanlagen	- 0,3	- 0,4	- 0,4
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	+ 5,4	- 24,5	- 31,5
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 2)	+ 2,0	- 1,4	+ 2,4

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

Deutsche Bundesbank

Kapitalimporten, während im (unverbriefen) Kreditverkehr Mittel ins Ausland abflossen.

*Wertpapier-
verkehr*

Aus deutscher Sicht ist der Umschwung im Wertpapierverkehr mit über 30 Mrd € besonders markant. War von Januar bis März dieses Jahres noch Kapital in Höhe von netto 21 ½ Mrd € aus Deutschland abgeflossen, so betrug die Netto-Kapitalimporte im darauf folgenden Dreimonatsabschnitt 9 ½ Mrd €. Erstmals seit dem dritten Quartal 2001, das durch die allgemeine Verunsicherung der Marktteilnehmer nach den Anschlägen in New York und Washington geprägt war, übertraf damit der ausländische Wertpapiererwerb in Deutschland wieder die Portfolioinvestitionen inländischer Anleger im Ausland.

*Ausländische
Anlagen in
deutschen
Wertpapieren*

Ausländische Investoren engagierten sich von April bis Juni mit 30 ½ Mrd € in heimischen Wertpapieren, verglichen mit 13 ½ Mrd € in den drei Monaten davor. Stark gefragt waren hauptsächlich inländische Anleihen (18 ½ Mrd €), wobei sowohl private als auch öffentliche Emissionen im Ausland auf Interesse stießen. Neben Sicherheits- und Liquiditätsvorteilen, die insbesondere Bundesanleihen, aber auch andere heimische Schuldverschreibungen mit erstklassigem Rating auszeichnen, dürften dabei die Verschiebungen im Zins- und Wechselkursgefüge eine wichtige Rolle gespielt haben. So schlug der Zinsnachteil von Bundesanleihen mit zehnjähriger Laufzeit gegenüber vergleichbaren US-Treasury-Papieren im Quartalsverlauf in einen Vorteil um. Außerdem gewann der Euro international deutlich an Wert, insbesondere gegenüber dem US-Dollar, was den in Fremdwährung rechnenden Anlegern zusätzliche Wech-

selkursgewinne brachte. Möglicherweise war dies auch der entscheidende Grund dafür, dass Ausländer erstmals seit einiger Zeit wieder heimische Geldmarktpapiere nachgefragt haben (2 ½ Mrd €). Darüber hinaus erwarben sie für 10 ½ Mrd € inländische Aktien, obwohl der deutsche Aktienmarkt zwischen Ende März und Ende Juni im internationalen Vergleich recht hohe Verluste verzeichnet hat. Offenbar sahen die Käufer in den gesunkenen Kursen bereits wieder attraktive Einstiegsmöglichkeiten.

Während sich ausländische Anleger also verstärkt in Deutschland engagierten, hielten sich heimische Investoren mit Wertpapierkäufen im Ausland etwas zurück. Insgesamt erwarben sie im zweiten Quartal für 21 Mrd € ausländische Emissionen, verglichen mit 35 Mrd € im Dreimonatszeitraum davor. Im Wesentlichen erfolgten die Portfolioinvestitionen in Anleihen, die auf Euro lauten, also keinem Wechselkursrisiko ausgesetzt sind (18 Mrd €). Bei Fremdwährungsanleihen kam es per saldo, wie bereits im vorangegangenen Quartal, in geringem Umfang zu Verkäufen (½ Mrd €). Gleiches gilt auch für ausländische Aktien, von denen sich heimische Investoren in einem Betrag von ½ Mrd € ebenfalls trennten. Neben auf Euro lautenden Rentenwerten erwarben sie dagegen für rund 3 Mrd € ausländische Investmentzertifikate sowie für 1 Mrd € Geldmarktpapiere. Die gezielte Auswahl der Anlageinstrumente zeigt, dass gebietsansässige Anleger in dem durch Unsicherheit und Kursverluste geprägten Umfeld Wechselkurs- und Marktrisiken scheuten.

*Deutsche
Anlagen in
ausländischen
Wertpapieren*

Direktinvestitionsströme Januar 1996 bis Juni 2002



¹ Kreditaufnahme der Muttergesellschaft bei ihren ausländischen Niederlassungen; im Fall ausländischer Direktinvestitionen in Deutschland Netto-Tilgungszahlungen der ausländischen Muttergesellschaft an ihre deutschen Niederlassungen. — ² Einschließlich „übriger Anlagen“. — ³ Hier: Auflösung von Gewinnrücklagen; Abdeckung von Verlusten.

Deutsche Bundesbank

Direkt-
investitionen

Außerhalb des Portfolioverkehrs floss Deutschland von April bis Juni auch in Form von Direktinvestitionen Kapital aus dem Ausland zu. Mit 13 ½ Mrd € war das Mittelaufkommen – netto gerechnet – sogar etwas höher als in den ersten drei Monaten von 2002 (10 Mrd €). Insbesondere ausländische Unternehmen haben sich verstärkt in Deutschland engagiert und ihren hier ansässigen Niederlassungen Finanzmittel in Höhe von 15 Mrd € zur Verfügung gestellt. Zum weit überwiegenden Teil erfolgte dies in Form von Beteiligungskapital. Der weiterhin recht stetige Strom an zufließenden Direktinvestitionen ist insofern durchaus bemerkenswert, als sich weltweit das Klima für grenzüberschreitende Investitionen im Zuge der Konjunktur- und Börsenschwäche spürbar abgekühlt hat.¹⁾

Ausländische
Direkt-
investitionen in
Deutschland

Auch deutsche Unternehmen, die vor allem Ende der neunziger Jahre ihre Präsenz im Ausland kräftig verstärkt haben, operieren seit einiger Zeit deutlich vorsichtiger. Von April bis Juni stockten sie die Finanzausstattung ihrer ausländischen Beteiligungen per saldo nur um rund 1 ½ Mrd € auf. Gemessen an den Investitionen manch früherer Quartale, war dies deutlich weniger als ein Zehntel. Allerdings unterzeichnen die statistisch ausgewiesenen Gesamtzahlen im Berichts-

Deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland

¹ Die UNCTAD bezifferte den Rückgang der weltweiten Direktinvestitionen für das Jahr 2001 auf 40 % (UNCTAD Press Release TAD/INF/NC27 vom 5. Dezember 2001). In den OECD-Ländern fiel das Minus mit 56 % im Jahr 2001 und schätzungsweise weiteren 20 % bis 25 % im Jahr 2002 noch größer aus, vgl.: A. Bertrand/H. Christiansen, Sharp fall in FDI flows into OECD countries in 2001, The Statistics Newsletter, OECD, July 2002, S. 2 und A. Bertrand/H. Christiansen, Trends and recent developments in foreign direct investment, erscheint demnächst in OECD International Investment Perspectives, September 2002.

Unterschiedliche Formen von Direktinvestitionen und ihre relative Bedeutung für Deutschland

Die Direktinvestitionen sollen die grenzüberschreitenden Finanzbeziehungen innerhalb eines Konzernverbands umfassend abbilden. Damit rechnen neben der Bereitstellung von Beteiligungskapital und den reinvestierten Gewinnen auch alle Kredittransaktionen zwischen Mutter- und Tochterunternehmen im Ausland zu den Direktinvestitionen, also auch die kurzfristigen Finanzkredite und die Handelskredite. Die Zuordnung der Kredite erfolgt dabei nach der Richtung der Direktinvestitionsbeziehung, das heißt, dass beispielsweise die Kreditgewährung einer deutschen Muttergesellschaft an eine eigene Niederlassung im Ausland (wegen der engen Substitutionsbeziehung zwischen Krediten und der Bereitstellung von Eigenkapital) als deutsche Direktinvestition im Ausland aufgefasst wird, während eine Kreditaufnahme der inländischen Mutter bei der Tochter im Ausland als Abzugsposten innerhalb der deutschen Direktinvestitionen aufscheint („reverse flow“). Die Darstellung der Direktinvestitionen in dieser Form geht auf das Zahlungsbilanzhandbuch des IWF zurück; sie wurde mit Beginn der EWU im Jahr 1999 in Deutschland eingeführt, und die Zeitreihen konnten in dieser Gliederung bis 1996 zurückgerechnet werden.

Inzwischen zeigt sich, dass die einzelnen Komponenten ein unterschiedliches Gewicht bei den deutschen Direktinvestitionen im Ausland beziehungsweise bei den ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland haben, in dem sich – abgesehen von kurzfristigen Schwankungen – ökonomische Einflussfaktoren niederschlagen. Deutsche Unternehmen haben von Anfang 1996 bis Ende Juni 2002 365 ½ Mrd € im Ausland investiert; davon entfielen 318 ½ Mrd € (87 %) auf die Bereitstellung von Eigenkapital, 19 ½ Mrd € (5 %) auf reinvestierte Gewinne und 27 ½ Mrd € (7 %) auf die Gewährung von Krediten sowie auf „übrige Anlagen“ im Ausland (z. B. Grunderwerb). Innerhalb der Kreditposition waren allerdings Kreditaufnahmen von Muttergesellschaften bei Auslandsniederlassungen in Höhe von 128 Mrd € von großer Bedeutung, die in der Gesamtbeurteilung – wie oben dargelegt – gegenzurechnen waren. Dabei handelt es sich unter anderem um Erlöse aus Wertpapieremissionen, die (u. a. aus steuerlichen Gründen im Ausland operierende) Finanzierungsunternehmen am internationalen Markt erzielt und als Kredite an ihre in Deutschland ansässigen Eigner weitergereicht haben. In jüngster Zeit, insbesondere auch im Berichtsquartal von April bis Juni 2002, waren diese „reverse flows“ so groß, dass sie – wie im Haupttext beschrieben – die gesamten Kredittransaktionen deutscher Direktinvestoren dominierten.

Anders stellt sich die Situation bei den ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland dar. Mit 364 ½ Mrd € waren diese seit 1996 zwar nahezu gleich hoch wie die deutschen Direktinvestitionen im Ausland. Allerdings erfolgte nur reichlich die Hälfte durch die Bereitstel-

lung von Beteiligungskapital (208 ½ Mrd €), dagegen knapp die Hälfte durch die Gewährung von Krediten (174 ½ Mrd €); zugleich übertrafen die Ausschüttungen deutscher Direktinvestitionsunternehmen an ihre Eigner im Ausland die insgesamt von Auslandsfirmen in Deutschland erzielten Gewinne, das heißt, es traten negative reinvestierte Gewinne auf (19 Mrd €). Gründe für die unterschiedliche Finanzierung der hiesigen Direktinvestitionsunternehmen liegen unter anderem in steuerlichen Überlegungen (steuermindernde Auflösung von Gewinnrücklagen, steuerliche Abzugsfähigkeit von Kreditzinsen) und in der stärkeren Kapitalmarktorientierung vor allem der angelsächsischen Volkswirtschaften, die dort möglicherweise Firmenübernahmen – im Vergleich zu Deutschland – erleichtert hat. Kreditaufnahmen der ausländischen Eigner bei ihren Niederlassungen in Deutschland spielten im Übrigen im Gesamtzeitraum nur eine geringe Rolle; in jüngster Zeit erfolgten allerdings etwas größere Tilgungszahlungen ausländischer Muttergesellschaften an ihre in Deutschland ansässigen Niederlassungen auf früher aufgenommene Kredite, was – für sich betrachtet – deren Finanzausstattung verbessert hat.

Direktinvestitionsströme im Einzelnen

Netto-Kapitalexport: –

	Januar 1996 bis Juni 2002		1. Vj. 2002	2. Vj. 2002
	Mrd €	Anteil ¹⁾	Mrd €	Mrd €
Deutsche Direktinvestitionen im Ausland	- 365,4	100 %	- 2,7	- 1,6
Beteiligungskapital	- 318,4	87 %	- 9,2	- 20,5
reinvestierte Gewinne	- 19,7	5 %	-	-
Kredite deutscher Direktinvestoren ²⁾	- 27,3	7 %	+ 6,5	+ 18,9
darunter:				
reverse flows ³⁾	+ 127,9	-	+ 4,5	+ 19,7
Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland	+ 364,5	100 %	+ 12,8	+ 14,9
Beteiligungskapital	+ 208,7	57 %	+ 13,0	+ 10,9
reinvestierte Gewinne	- 18,8	- 5 %	- 0,9	- 0,9
Kredite ausländischer Direktinvestoren ²⁾	+ 174,6	48 %	+ 0,7	+ 4,8
darunter:				
reverse flows ³⁾	+ 9,7	-	+ 7,4	+ 12,8

¹ Relation zur jeweils übergeordneten Position. —
² Einschl. „übriger Anlagen“. — ³ Kreditaufnahme des Direktinvestors bei dem Direktinvestitionsunternehmen.

zeitraum in gewisser Weise den durchaus lebhaften Beteiligungserwerb deutscher Unternehmen im Ausland (rund 20 ½ Mrd €), da zugleich in größerem Umfang Kredite von den Tochterunternehmen an die Mutterhäuser vergeben wurden („reverse flows“), die die deutschen Direktinvestitionen im Ausland insgesamt gesehen geschmälert haben (siehe Erläuterungen auf S. 52).

Kreditverkehr

Den Netto-Kapitalimporten aus dem Wertpapierverkehr und durch Direktinvestitionen standen hohe Mittelabflüsse im nicht verbrieften Kreditverkehr gegenüber. Der kleinere Teil davon entfiel auf die Transaktionen der Nichtbanken. So verlagerten Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen netto 8 ½ Mrd € ins Ausland. Einige Firmen haben Erlöse aus Wertpapieremissionen, sofern diese nicht sofort benötigt wurden – beispielsweise für den Erwerb von Beteiligungen –, vorübergehend bei ausländischen Banken „geparkt“. Ein deutlich höherer Betrag, nämlich 48 ½ Mrd € (netto), floss im Auslandsgeschäft

der Kreditinstitute ab. Diese haben insbesondere ihre unverbrieften Forderungen an ausländische Partner aufgestockt. Die im Kreditverkehr gebuchten grenzüberschreitenden Transaktionen der öffentlichen Haushalte und der Bundesbank hielten sich im Berichtszeitraum in engen Grenzen und haben sich netto fast ausgeglichen.

Die Währungsreserven der Bundesbank, die in der Zahlungsbilanz getrennt vom Kapitalverkehr ausgewiesen werden, sind von Ende März bis Ende Juni zu Transaktionswerten gerechnet um 2 ½ Mrd € gesunken. Gemessen an den Bilanzwerten, also unter Verwendung der jeweiligen Marktpreise und Wechselkurse, war der Rückgang noch deutlich stärker, und zwar von 98 Mrd € auf 86 ½ Mrd €. Hierin kommt insbesondere der Kursverlust des US-Dollar gegenüber dem Euro zum Ausdruck, der – in Euro gerechnet – sowohl die Devisenreserven als auch die Goldbestände gedrückt hat.

*Währungs-
reserven der
Bundesbank*