

# Außenwirtschaft

## Außenhandel und Leistungsbilanz

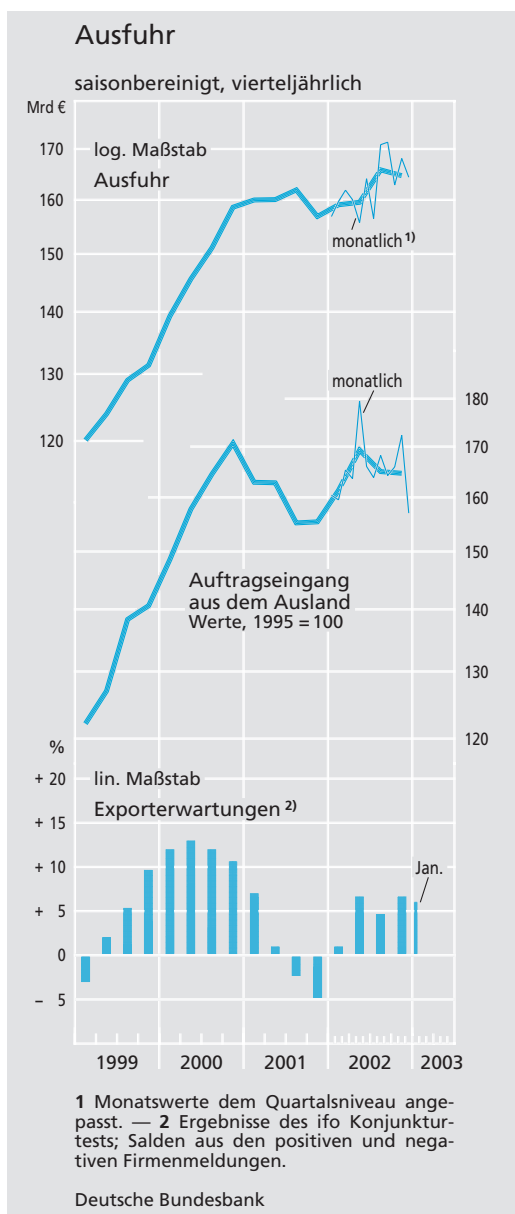
---

Das außenwirtschaftliche Umfeld der deutschen Wirtschaft zeichnete sich im Spätherbst 2002 weiterhin durch ein hohes Maß an Unsicherheit aus: Die Verschiebungen im Wechselkursgefüge, die Lage an den internationalen Finanzmärkten und die geopolitischen Spannungen dämpften die Aussichten für die Weltkonjunktur. Vor diesem Hintergrund erwies sich die Entwicklung im deutschen Außenhandel im vierten Quartal 2002 noch als recht robust. So hielten sich die Auftrags-eingänge aus dem Ausland weitgehend auf dem Niveau des Vorquartals. Zugleich hellten sich die Exporterwartungen im Verlauf des vierten Quartals auf, gaben jedoch zu Anfang dieses Jahres wieder etwas nach. Die deutschen Warenausfuhren konnten zwar – nach der ausgesprochen kräftigen Expansion im dritten Quartal – das erreichte hohe Niveau nicht ganz halten ( $- \frac{1}{2} \%$ ); im Jahresverlauf zeigt sich aber eine spürbare Belebung der deutschen Warenausfuhren, die in der zweiten Jahreshälfte um gut  $3 \frac{1}{2} \%$  gegenüber dem ersten Halbjahr zulegen.

*Waren-  
ausfuhren*

Gestützt wurde die deutsche Ausfuhr im vierten Quartal 2002 insbesondere durch den Handel mit Ländern des Euro-Raums. Darauf deuten zumindest die Ergebnisse für Oktober und November hin (die regional aufgeschlüsselten Außenhandelsdaten liegen derzeit bis einschließlich November vor). Danach stiegen die deutschen Ausfuhren in EWU-Länder im Monatsdurchschnitt Oktober und November gegenüber dem Durchschnitt des dritten Quartals in saisonbereinigter Rechnung um 1%. Gleichzeitig kam es zu einem leichten

*Struktur der  
Ausfuhren*



Rückgang der Ausfuhren in Drittländer (um knapp 1%). Dies lag vor allem an einem geringeren Absatz in den nicht an der Währungsunion teilnehmenden EU-Ländern (– 3 ½ %). Auch in Entwicklungsländer (ohne OPEC) wurden weniger deutsche Waren geliefert (– 2 ½ %). Demgegenüber war im Auslandsgeschäft mit den USA wieder ein leichtes Plus zu verzeichnen (+ 1%). Auch in den mittel- und osteuropäischen Reformländern

konnten deutsche Exporteure Umsatzsteigerungen verbuchen (+ 1 ½ %). Darüber hinaus gingen von den OPEC-Staaten und Japan im Monatsdurchschnitt Oktober/November im Vergleich zum dritten Quartal positive Impulse für die deutsche Exportwirtschaft aus (+ 5 % bzw. + 3 ½ %). Die Euro-Aufwertung hat damit im Herbst 2002 offenbar zu keinen gravierenden Veränderungen in der Regionalstruktur der deutschen Ausfuhren geführt. Dies mag – neben den unsicheren Zeitverzögerungen – auch daran liegen, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit gegenüber den Nicht-EWU-Ländern im vierten Quartal 2002 zwar verschlechtert hat, jedoch die Wettbewerbsposition Deutschlands gegenüber Drittländern im historischen Vergleich immer noch günstig war (fast 8 % über dem langfristigen Durchschnitt).<sup>1)</sup>

Erfahrungsgemäß beeinflussen aber auch vor allem konjunkturbedingte Änderungen der Nachfrage auf den wichtigen Absatzmärkten den deutschen Warenexport. So hat die weltweit vergleichsweise verhaltene Investitionstätigkeit offenbar dämpfend auf den deutschen Auslandsabsatz gewirkt. Da die deutsche Exportwirtschaft in diesem Bereich ihre besonderen Stärken hat, bekam sie die geringere Nachfrage nach Investitionsgütern unmittelbar zu spüren. Dies zeigen jedenfalls die nach Waren aufgegliederten Außenhandelsdaten für Oktober und November, die einen Rückgang der Investitionsgüterexporte gegenüber dem Durchschnitt des dritten

<sup>1)</sup> Der Euro hat auch nach dem Jahreswechsel weiter an Wert gewonnen. Bei Abschluss dieses Berichts lag die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands gegenüber 19 Industrieländern etwa 3 % über dem langfristigen Durchschnitt.

Quartals um 3 % ausweisen. Hingegen stagnierte der Absatz von Vorleistungsgütern, und im Konsumgütergeschäft war wegen des vergleichsweise stabilen Privaten Verbrauchs auf wichtigen Absatzmärkten sogar ein deutliches Plus zu verzeichnen (+ 4 %).

*Waren-  
einfuhren*

Die deutschen Einfuhren legten in saisonbereinigter Rechnung im vierten Quartal dem Wert nach mit einer Rate von knapp 2 % zu, die damit mehr als doppelt so hoch war wie im Vorquartal. In realer Rechnung war die Zunahme dabei kaum schwächer, da die Einfuhrpreise annähernd konstant blieben (+ 0,2 %).

*Struktur der  
Einfuhren*

Während deutsche Importeure spürbar weniger Güter aus anderen EWU-Ländern nachfragten (- 3 %), legten die Einfuhren aus Drittländern im Monatsdurchschnitt Oktober/November gegenüber dem Durchschnitt des dritten Quartals um 4 % zu. So wurden verstärkt Güter aus den USA (+ 11 %) und aus den mittel- und osteuropäischen Reformländern eingeführt (+ 5 %). Auch der Import aus den EU-Ländern, die nicht an der europäischen Währungsunion teilnehmen, stieg mit über 6 ½ % recht kräftig. Besonders ausgeprägt war jedoch im Monatsdurchschnitt Oktober/November gegenüber dem Durchschnitt des dritten Quartals die Zunahme der Einfuhr aus den OPEC-Staaten um 20 %. Preiseffekte dürften hierfür allerdings keine Erklärung liefern, denn der Preis für Rohöl stieg erst im Dezember wieder deutlich an, während er im Oktober und November jeweils nachgab. Die starke Zunahme der Einfuhren aus den OPEC-Ländern deutet daher auf Mengeneffekte hin. Insbesondere könn-

ten Überlegungen zur Sicherung der Vorräte vor dem Hintergrund der geopolitischen Spannungen von Bedeutung gewesen sein. Tatsächlich stieg die Energieeinfuhr den bislang für das vierte Quartal vorliegenden Angaben zufolge und nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen mit 4 % entsprechend deutlich an.<sup>2)</sup> Zugenommen hat im vierten Quartal auch die Einfuhr von Vorleistungsgütern und Konsumgütern (3 ½ % bzw. 3 %). Demgegenüber war auch in Deutschland die Nachfrage nach Investitionsgütern aus dem Ausland rückläufig (- 3 ½ %). Einen Absatzrückgang auf dem deutschen Markt hatten insbesondere die ausländische Automobilindustrie (- 3 %) und die Chemische Industrie (- 2 ½ %) zu verzeichnen, während Maschinenbauer ein Umsatzplus von 1 ½ % verbuchen konnten. Die Einfuhren von ausländischen ICT-Erzeugnissen stagnierten im Berichtszeitraum.

In der deutschen Handelsbilanz ergab sich im vierten Quartal nach Ausschaltung von Saisoneinflüssen ein Überschuss in Höhe von 31 ½ Mrd €, der damit etwas geringer ausfiel als im dritten Quartal. Gleichzeitig sank das Defizit im Dienstleistungsverkehr leicht auf 8 Mrd €, nach knapp 9 Mrd € in der Vorperiode. Darüber hinaus ergaben sich Netto-Einnahmen bei den Erwerbs- und Vermö-

*Leistungsbilanz*

---

2 Die von der Größenordnung her sehr unterschiedlichen Wachstumsraten der Einfuhr aus den OPEC-Ländern und der Energieeinfuhr ergeben sich durch die unterschiedliche anteilige Bedeutung für die Einfuhr insgesamt. Während auf die OPEC-Staaten nach der Regionalgliederung ein Anteil von 1 ½ % an der deutschen Einfuhr entfällt, haben die Energieeinfuhren nach der Warengliederung einen Anteil von fast 9 % an den Einfuhren insgesamt. Berücksichtigt man die unterschiedlichen Relationen, ergeben sich im vierten Quartal durchaus vergleichbare Wachstumsbeiträge für die Einfuhr.

## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €				
Position	2001		2002	
	4. Vj. 1)	3. Vj.	4. Vj.	
<b>I. Leistungsbilanz</b>				
<b>1. Außenhandel 1)</b>				
Ausfuhr (fob)	160,3	161,8	168,2	
Einfuhr (cif)	135,0	128,6	137,0	
Saldo	+ 25,3	+ 33,2	+ 31,2	
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 9,2	- 11,2	- 5,4	
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	- 1,3	- 3,8	+ 2,0	
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 7,2	- 5,7	- 6,7	
Saldo der Leistungsbilanz 2)	+ 7,1	+ 10,9	+ 19,2	
Nachrichtlich: Saisonbereinigte Werte, Salden				
1. Außenhandel	+ 25,5	+ 34,8	+ 31,3	
2. Dienstleistungen	- 11,6	- 8,9	- 8,2	
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen	- 1,5	- 1,6	+ 1,1	
4. Laufende Übertragungen	- 6,2	- 4,8	- 5,6	
Leistungsbilanz 2)	+ 5,6	+ 18,0	+ 16,7	
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen 3)	- 0,5	+ 0,1	- 0,4	
III. Saldo der Kapitalbilanz 4)	- 44,1	- 19,7	- 48,4	
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 5)	+ 2,1	+ 0,1	+ 0,9	
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	+ 35,4	+ 8,6	+ 28,6	

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 44. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

genseinkommen in Höhe von 1 Mrd €, nachdem im dritten Quartal noch Netto-Ausgaben von 1½ Mrd € angefallen waren. Für laufende Übertragungen wurde mit 5½ Mrd € per saldo knapp 1 Mrd € mehr an das Ausland geleistet als im Vorquartal. Im Ergebnis sank der Überschuss in der Leistungsbilanz in den Monaten Oktober bis Dezember damit auf 16½ Mrd € (saisonbereinigt), nach einem Plus von 18 Mrd € im dritten Quartal.

## Kapitalverkehr

Die verhaltenen Konjunkturaussichten und die gestiegenen geopolitischen Spannungen prägten auch das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten im Herbst vergangenen Jahres. Gestützt durch einen nachlassenden Inflationsdruck – vor allem im Euro-Raum – und sinkende Notenbankzinsen diesseits und jenseits des Atlantiks gaben die Anleiherenditen in vielen Ländern weiter nach. Zugleich kam es zu deutlichen Verschiebungen im Wechselkursgefüge zu Gunsten des Euro. Während der Euro-Raum vor diesem Hintergrund in der Einschätzung international operierender Anleger als Ziel für Portfolioinvestitionen an Attraktivität gewonnen hat und – nach den bislang verfügbaren Informationen – weiterhin in nennenswertem Umfang Auslandskapital anziehen konnte, scheinen für Deutschland eher die belastenden Faktoren überwogen zu haben. Jedenfalls waren hier zu Lande von Oktober bis Dezember 2002 Netto-Kapitalexporte durch Portfolio-, aber auch durch nicht verbriefte Kredittransaktionen zu verzeichnen.

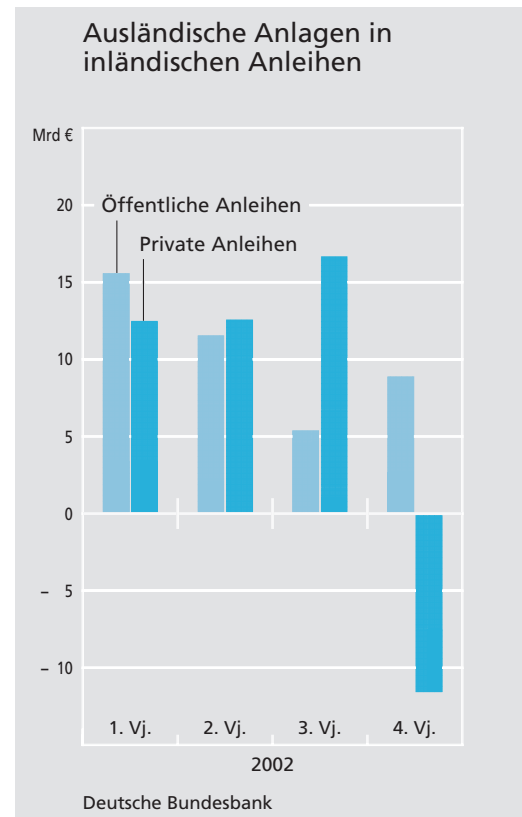
*Tendenzen im  
Kapitalverkehr*

Wertpapier-  
verkehr

Ausländische  
Anlagen in  
inländischen  
Wertpapieren

Im Wertpapierverkehr für sich betrachtet kam es im vierten Quartal 2002 zu einem ausgeprägten Umschwung in der Fließrichtung der Kapitalströme. Alles in allem betragen die Mittelabflüsse netto 14 ½ Mrd €, nachdem noch im Vierteljahr davor Netto-Kapitalimporte von 31 Mrd € registriert worden waren.<sup>3)</sup> Ausschlaggebend für diesen beachtlichen Swing war das Verhalten ausländischer Anleger, die von Oktober bis Dezember 2002 per saldo 5 Mrd € von den deutschen Wertpapiermärkten abgezogen haben. In den drei Monaten davor hatte Deutschland als „sicherer Hafen“ noch in beträchtlichem Umfang Gelder aus dem Ausland erhalten (39 ½ Mrd €). Möglicherweise schlugen sich im Berichtszeitraum Irritationen auf Seiten ausländischer Investoren im Zusammenhang mit der steuerpolitischen Diskussion in Deutschland in einer Neuausrichtung der Portfolios nieder. Sowohl bei privaten Anleihen (– 11 ½ Mrd €) – hauptsächlich handelt es sich dabei um Bankschuldverschreibungen – als auch bei Geldmarktpapieren (– 3 ½ Mrd €) und schließlich auch bei Investmentzertifikaten (– 1 ½ Mrd €) überwogen jedenfalls per saldo die Verkäufe durch das Ausland. Dagegen erwarben ausländische Anleger für 9 Mrd € heimische öffentliche Anleihen, die in „schwierigen Zeiten“ als sichere und liquide Anlageinstrumente erfahrungsgemäß besonders gefragt sind. In geringerem Umfang engagierten sie sich auch am deutschen Aktienmarkt (2 ½ Mrd €), der allerdings in seiner Kursentwicklung hinter anderen Märkten zurückgeblieben ist.

Während sich ausländische Anleger also im Ergebnis von den deutschen Wertpapiermärkten



zurückzogen, agierten heimische Investoren angesichts der großen Unsicherheit bei Auslandsengagements weiterhin ausgesprochen vorsichtig. Mit 9 ½ Mrd € legten sie von Oktober bis Dezember 2002 zwar wieder etwas mehr Geld in ausländischen Wertpapieren an als im Dreimonatsabschnitt davor (8 ½ Mrd €). Der Betrag blieb aber weit hinter den Summen zurück, die beispielsweise zu Beginn der Währungsunion im Ausland investiert worden waren. Im Berichtszeitraum entfiel etwa die Hälfte der Investitionssumme auf Aktienmarktanlagen im Ausland (5 ½ Mrd €), nachdem heimische Anleger in den beiden Quartalen

Inländische  
Anlagen in  
ausländischen  
Wertpapieren

<sup>3</sup> In diesen Zahlen sind bereits größere Revisionen auf Grund von Nachmeldungen sowie Zuschätzungen für statistisch nicht erfasste ausländische Wertpapierkäufe in Deutschland enthalten. Die übrigen Korrekturen im Kapitalverkehr werden – wie üblich – mit der Jahresberichtigung im März vorgenommen.

## Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2001	2002	
	4. Vj. 1)	3. Vj.	4. Vj.
<b>1. Direktinvestitionen</b>	+ 1,1	– 12,3	+ 1,3
Deutsche Anlagen			
im Ausland	– 7,1	– 15,8	– 5,6
Ausländische Anlagen			
im Inland	+ 8,2	+ 3,5	+ 6,8
<b>2. Wertpapiere</b>	– 4,9	+ 31,2	– 14,4
Deutsche Anlagen			
im Ausland	– 31,1	– 8,3	– 9,4
Aktien	– 2,8	+ 6,4	– 5,4
Investmentzertifikate	– 5,0	– 1,3	+ 0,6
Rentenwerte	– 26,1	– 10,5	– 7,2
Geldmarktpapiere	+ 2,9	– 2,9	+ 2,6
Ausländische Anlagen			
im Inland	+ 26,2	+ 39,5	– 5,0
Aktien	+ 0,4	– 0,4	+ 2,5
Investmentzertifikate	+ 4,2	+ 1,0	– 1,3
Rentenwerte	+ 24,2	+ 22,0	– 2,7
Geldmarktpapiere	– 2,5	+ 16,9	– 3,6
<b>3. Finanzderivate 1)</b>	– 1,0	– 3,8	+ 0,3
<b>4. Kreditverkehr</b>	– 39,0	– 34,5	– 35,2
Kreditinstitute	– 58,6	– 17,4	– 49,8
langfristig	– 27,7	+ 1,3	– 6,3
kurzfristig	– 30,9	– 18,7	– 43,6
Unternehmen und Privatpersonen	– 9,3	– 3,2	+ 15,1
langfristig	+ 0,9	+ 1,6	+ 1,1
kurzfristig	– 10,3	– 4,8	+ 14,0
Staat	– 5,7	+ 3,8	– 0,6
langfristig	+ 0,2	+ 0,5	– 0,1
kurzfristig	– 5,8	+ 3,3	– 0,5
Bundesbank	+ 34,6	– 17,7	+ 0,2
<b>5. Sonstige Kapitalanlagen</b>	– 0,3	– 0,3	– 0,3
<b>6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen</b>	– 44,1	– 19,7	– 48,4
Nachrichtlich:			
Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) 2)	+ 2,1	+ 0,1	+ 0,9

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

Deutsche Bundesbank

davor per saldo jeweils ausländische Aktien verkauft hatten. Weitere 7 Mrd € investierten sie in ausländische Anleihen. Während in der jüngeren Vergangenheit die Nachfrage nach auf Euro lautenden Papieren dominiert hatte, präferierten hiesige Sparer im Schlussquartal 2002 eher Fremdwährungsanleihen. Neben Yentiteln spielten dabei auch auf US-Dollar sowie auf Pfund Sterling lautende Emissionen eine größere Rolle.

Im Gegensatz zum Wertpapierverkehr floss im Bereich der Direktinvestitionen Kapital in Höhe von 1 ½ Mrd € aus dem Ausland zu. Dabei stockten heimische Unternehmen ihren Beteiligungsbesitz im Ausland von Oktober bis Dezember 2002 um 5 ½ Mrd € auf. Das war deutlich weniger als im Quartal davor (16 Mrd €). Ziel der deutschen Direktinvestitionen waren in der Berichtsperiode ausschließlich die anderen EWU-Länder. Zugleich statteten ausländische Eigner ihre in Deutschland ansässigen Niederlassungen mit neuen Mitteln in Höhe von 7 Mrd € aus. Zum weitestgehend größten Teil handelte es sich dabei um konzerninterne Kredite, die von den ausländischen Muttergesellschaften an ihre im Inland tätigen Tochterunternehmen vergeben wurden. Die zugeflossenen Gelder stammten nahezu vollständig aus dem Euro-Raum. Nachdem die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland den negativen weltwirtschaftlichen Bedingungen lange Zeit getrotzt hatten, haben sie sich seit der Jahresmitte 2002 nun doch spürbar abgeschwächt.

*Direktinvestitionen*

Zu kräftigen Netto-Kapitalimporten kam es durch die unverbrieften Kreditbeziehungen der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland.

*Kreditverkehr der Nichtbanken*

Wie üblich reduzierten Unternehmen und Privatpersonen zum Jahresende hin ihre Bankguthaben im Ausland („window dressing“). Alles in allem betrug die Netto-Kapitalimporte dieser Wirtschaftssektoren von Oktober bis Dezember 2002 etwa 15 Mrd €. Bei staatlichen Stellen flossen hingegen durch grenzüberschreitende Kredittransaktionen in diesem Zeitraum Gelder ins Ausland ab, und zwar netto ½ Mrd €.

*Kreditverkehr  
des Bankensektors*

Von weitaus größerem Gewicht waren in der Berichtsperiode die unverbrieften Auslandstransaktionen der monetären Finanzinstitute. Dabei überwogen – wie bereits in den beiden Quartalen davor – die Netto-Kapitalexporte. Im Ergebnis flossen 50 Mrd € aus dem Bankensystem ab. Von Oktober bis Dezember 2002 haben die Kreditinstitute vor allem ihr Aktivgeschäft mit ausländischen Kunden stark ausgeweitet. Die im Kreditverkehr ge-

buchten Auslandstransaktionen der Bundesbank (ohne die Währungsreserven) glichen sich in diesem Zeitraum dagegen fast vollständig aus.

Die Währungsreserven der Bundesbank sind von Oktober bis Dezember letzten Jahres – zu Transaktionswerten gerechnet – um knapp 1 Mrd € gesunken. Insgesamt gesehen haben sie damit 2002 transaktionsbedingt um etwas über 2 Mrd € abgenommen. Stärker zu Buche schlugen im Berichtszeitraum freilich Bewertungsänderungen, wobei Kursgewinne beim Gold die Einbußen auf Grund der niedrigeren Bewertung des US-Dollar nur teilweise ausgleichen konnten. Ende 2002 betrug die deutschen Währungsreserven umgerechnet 85 Mrd €, verglichen mit 89 Mrd € Ende September 2002 und gut 93 Mrd € zu Beginn des vergangenen Jahres.

*Währungsreserven der Bundesbank*