

Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2013

Der Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Volkswirtschaft belief sich 2013 auf 206 Mrd € und damit 7½% des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Der Vorjahreswert wurde mit 7½ Mrd € moderat übertroffen. Dabei hat sich die seit dem Jahr 2010 zu beobachtende Tendenz fortgesetzt, wonach der Abbau der Aktivsaldos im Leistungsverkehr mit den Partnerländern der Europäischen Währungsunion (EWU) durch kräftig steigende Einnahmenüberschüsse im außereuropäischen Geschäft überkompensiert wird. Innerhalb der EWU nimmt Deutschland inzwischen keine auffällige Ungleichgewichtsposition mehr ein. Die Anpassungsprozesse haben bereits erkennbar Wirkung entfaltet, wobei der „Beitrag“ der deutschen Volkswirtschaft in Form eines robusten Importwachstums im Berichtszeitraum – im Unterschied zum Jahr 2012 – wieder deutlich zum Vorschein kam.

Die Zunahme des Überschusses im Leistungsverkehr mit den Drittländern war im Jahr 2013 darauf zurückzuführen, dass die anziehende Konjunktur in Deutschland kaum zu steigenden Importen von Gütern aus dem außereuropäischen Raum führte. Aufgrund erheblicher Preisermäßigungen bei international gehandelten Rohstoffen und Halbwaren erzielte die deutsche Wirtschaft überdies beträchtliche Terms-of-Trade-Gewinne. Das Ausfuhrgeschäft blieb im Jahr 2013 ohne Schwung. Hierbei spielte eine Hauptrolle, dass der Bedarf an hochwertigen Investitions- und Konsumgütern aus deutscher Produktion in den Schwellenländern im Berichtszeitraum nicht mehr so hoch ausgefallen ist wie in den Jahren davor, als es eine ausgesprochen kräftige Expansion gegeben hatte.

Der Kapitalverkehr Deutschlands mit dem Ausland stand im vergangenen Jahr zum einen weiter unter dem Einfluss der Finanz- und Staatsschuldenkrise. Er spiegelte zum anderen aber auch den deutschen Leistungsbilanzüberschuss wider. Im Ergebnis kam es 2013 zu hohen Netto-Kapitalexporten (250½ Mrd €). Diese entfielen überwiegend auf deutsche Wertpapieranlagen im Ausland und auf den unverbrieften Kreditverkehr der Kreditinstitute. Hiesige Banken verzeichneten dabei vor allem einen starken Abfluss kurzfristiger Auslandsgelder, die ihnen zum Teil auf dem Höhepunkt der Finanzkrise zugeflossen waren. Gegenläufig wirkte unter anderem der kräftige Rückgang der grenzüberschreitenden Forderungen der Bundesbank im Rahmen des Zahlungssystem TARGET2. Die eher längerfristig ausgerichteten Direktinvestitionen wiesen ebenfalls Kapitalexperte auf. Ausschlaggebend war, dass hiesige Unternehmen ihre Auslandspräsenz weiter ausbauten.

Leistungverkehr

Grundtendenzen im Leistungsverkehr

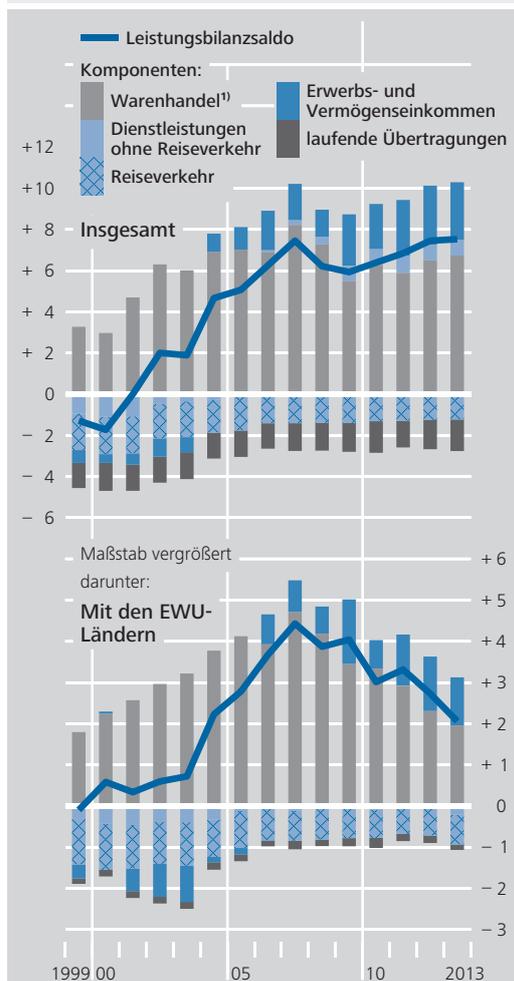
Leistungsbilanzüberschuss 2013 erneut gestiegen

Der Leistungsbilanzüberschuss der deutschen Volkswirtschaft hat im Jahr 2013 im Kontext der sich national wie international festigenden Konjunktur und der Beruhigung an den Finanzmärkten weiter zugenommen. Der Zuwachs fiel mit 7 1/2 Mrd € weit geringer aus als im Jahr 2012 (+20 Mrd €), als sich infolge der zeitweisen Zuspitzung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum große Unsicherheit breitgemacht hatte und im Inland insbesondere Investitionen

aufgeschoben worden waren. Im Jahresverlauf nahmen die globale Produktion und der Welt-handel zwar wieder etwas Fahrt auf, die Warenexporte der deutschen Wirtschaft erhielten hiervon aber keine zusätzlichen Impulse. Demgegenüber schob die Binnenwirtschaft, zu deren Wachstum seit der Jahresmitte auch wieder die gewerblichen Investitionen beigetragen haben, die Importtätigkeit erkennbar an. Dass für die Warenlieferungen trotz deutlich erhöhter Mengen 2013 insgesamt nicht mehr gezahlt werden musste als ein Jahr zuvor, war auf spürbare Preisermäßigungen bei international gehandelten Rohstoffen und Halbwaren zurückzuführen. Die quantitative Bedeutung der Terms-of-Trade-Gewinne zeigt sich darin, dass sie mit schätzungsweise 14 1/2 Mrd € die Zunahme des Außenhandelsüberschusses (+ 8 Mrd €) deutlich überstiegen.

Der deutsche Leistungsverkehr mit dem Ausland

in % des BIP



¹ Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik, einschl. Ergänzungen zum Außenhandel, abzüglich Fracht- und Versicherungskosten der Einfuhr.

Deutsche Bundesbank

Neben dem strukturell positiven Handelsbilanzsaldo weist seit zehn Jahren die Vermögenseinkommensbilanz einen zunehmend deutlichen Überschuss aus. Generell steht dies mit der kräftigen Expansion des Netto-Auslandsvermögens in Verbindung; im Berichtsjahr fielen aber besonders Renditeeffekte ins Gewicht. Seit 2010 ist gemäß den revidierten Angaben zudem die Dienstleistungsbilanz (einschl. des Reiseverkehrs) praktisch ausgeglichen.¹⁾ Hierbei spielt eine Rolle, dass deutsche Unternehmen im internationalen Transport- und Logistikgeschäft sowie als Anbieter von IT-Diensten und technischer und finanzieller Dienstleistungen auch jenseits der Landesgrenzen gefragt sind. Ausländische Wettbewerber fassen demgegenüber nicht im gleichen Umfang hierzulande Fuß. Dies gilt bislang auch für das Baugewerbe, obwohl die Kapazitäten der inländischen Unternehmen angesichts der hohen Nachfrage in Deutschland ausgesprochen stark beansprucht werden. Bei den laufenden Übertragungen stieg 2013 der Negativsaldo wie im Jahr davor vergleichsweise kräftig.

Bei positiven Handels- und Vermögenseinkommenssaldo sowie ausgeglichener Dienstleistungsbilanz nur noch laufende Übertragungen mit Fehlbetrag

¹ Dies gilt ohne Fracht- und Versicherungskosten der Einfuhr. Unter Einschluss dieser Komponente wies die Dienstleistungsbilanz in diesem Zeitraum geringe Fehlbeträge auf.

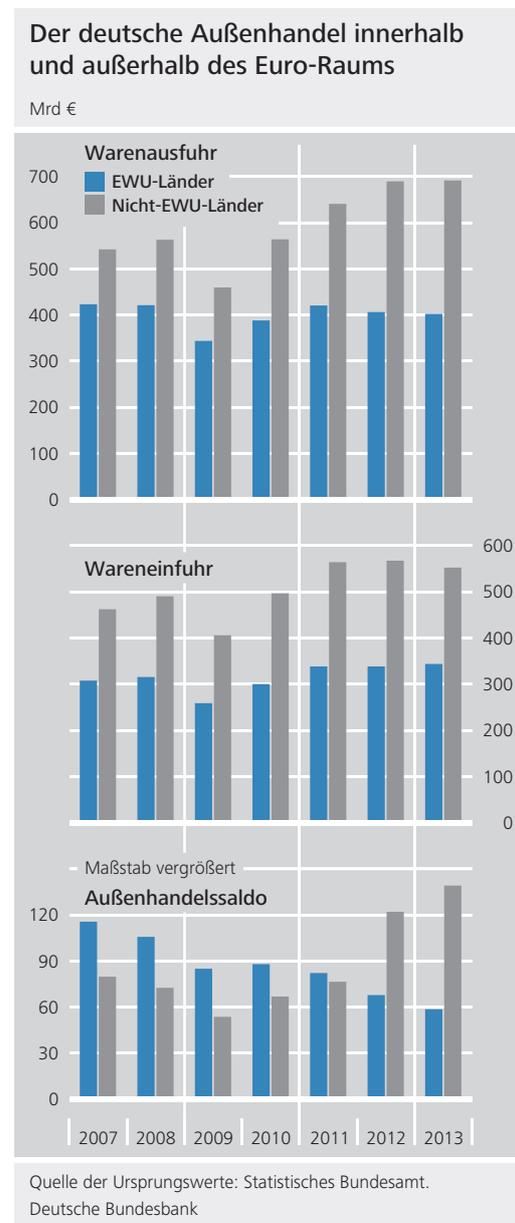
Ausgleichsmechanismen innerhalb des Euro-Raums lassen deutschen Einnahmenüberschuss sinken

Der Leistungsbilanzüberschuss belief sich im Jahr 2013 mit 206 Mrd € auf 7 ½% des BIP. Hinter dem anhaltend hohen Gesamtergebnis verbirgt sich einerseits, dass der Abbau des Einnahmenüberhangs aus dem Leistungsverkehr mit den EWU-Partnerländern weiter vorangekommen ist. Im Vergleich zum Höchststand aus dem Jahr 2007 hat sich der Aktivsaldo dieser Teilbilanz in Relation zum BIP mehr als halbiert. Die Anpassungsprozesse in der EWU reflektieren sich mithin wahrnehmbar in den außenwirtschaftlichen Transaktionen der deutschen Volkswirtschaft. Andererseits hat sich die Ungewogenheit der Leistungsbilanz mit dem Nicht-EWU-Raum in den vergangenen drei Jahren immer stärker akzentuiert. Mit Blick auf das Berichtsjahr spielt zwar eine Rolle, dass die Einnahmen-Ausgaben-Bilanz des außereuropäischen Warenhandels vom einführseitigen Preisschwung aufgrund des höheren Gewichts von Energie- und Rohstofflieferungen besonders stark beeinflusst wurde. Über einen längeren Zeitraum betrachtet deutet der wachsende Außenhandelsüberschuss Deutschlands mit dieser Ländergruppe an, dass es bislang noch nicht zu einer nennenswerten Korrektur binnenwirtschaftlicher Ungleichgewichte bei wichtigen Handelspartnern außerhalb der EWU gekommen ist.

Warenströme und Handelsbilanz

Deutscher Außenhandel 2013 ohne Schwung

Der deutsche Außenhandel ist im Jahr 2013 erstmals seit 2009 im Vorjahresvergleich nicht gestiegen. Die nominalen Warenausfuhren gingen leicht um ¼% zurück, während im Jahr 2012 noch ein Plus von 3 ¼% zu Buche gestanden hatte. Die Warenimporte lagen in nominaler Betrachtung um 1% unter dem Vorjahreswert. In realer Rechnung haben sie jedoch schätzungsweise um 1 ½% zugenommen, da sich die Einfuhrpreise deutlich ermäßigten. Dies war unter anderem der Aufwertung des Euro gegenüber wichtigen Währungen sowie günstigerer Weltmarktpreise für Rohstoffe und Halbwaren geschuldet. Die Ausfuhrpreise er-



mäßigten sich hingegen nur geringfügig. Somit verschob sich das relative Austauschverhältnis im Berichtszeitraum erstmals seit dem Rezessionsjahr 2009 wieder zugunsten der deutschen Wirtschaft. Im Ergebnis erhöhte sich die Handelsbilanz um 8 Mrd € auf 197 ½ Mrd €. Das Plus beruhte rechnerisch ausschließlich auf Preiseffekten; mengenmäßig sind die Nettoexporte 2013 im Vergleich zum Vorjahr zurückgegangen.

Das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft war im Jahr 2013 neben der stagnativen Gesamtentwicklung davon gekennzeichnet, dass sich die im Jahr zuvor sehr ausgeprägten Unter-

Hohes Ausfuhrvolumen in die Schwellenländer nicht gehalten, ...

Außenhandel nach Regionen

in %

Ländergruppe/Land	Anteile	Veränderung gegenüber Vorjahr			
		2013	2011	2012	2013
Ausfuhr					
EWU (17)	36,8	8,4	-3,4	-1,0	
übrige EU	20,2	13,3	3,3	2,0	
darunter:					
Großbritannien	6,9	11,8	11,8	3,3	
Mittel- und ost-europäische EU-Länder (8) ¹⁾	9,9	15,5	0,1	1,5	
Schweiz	4,3	14,9	2,2	-3,3	
Russland	3,3	30,8	10,6	-5,2	
USA	8,1	12,5	17,9	1,6	
Japan	1,6	15,0	13,4	-0,1	
Neue Industrieländer Asiens ²⁾	3,0	8,8	4,5	2,2	
China	6,1	20,6	2,9	0,4	
Süd- und ostasiatische Schwellenländer ³⁾	2,3	12,3	11,7	-6,2	
OPEC	2,8	-2,0	18,3	3,5	
Alle Länder	100,0	11,5	3,3	-0,2	
Einfuhr					
EWU (17)	37,7	12,7	0,0	1,6	
übrige EU	18,2	15,8	-1,1	3,1	
darunter:					
Großbritannien	4,8	18,0	-4,3	-1,3	
Mittel- und ost-europäische EU-Länder (8) ¹⁾	10,5	15,9	1,4	5,4	
Schweiz	4,1	13,8	2,1	1,1	
Russland	4,0	28,4	4,6	-5,5	
USA	5,7	7,3	5,2	-5,0	
Japan	2,8	5,0	-7,1	-11,0	
Neue Industrieländer Asiens ²⁾	3,0	-4,5	-6,0	-3,8	
China	9,7	2,9	-1,3	-6,6	
Süd- und ostasiatische Schwellenländer ³⁾	3,1	13,8	-0,5	1,2	
OPEC	1,2	42,8	28,5	-7,0	
Alle Länder	100,0	13,2	0,4	-1,1	

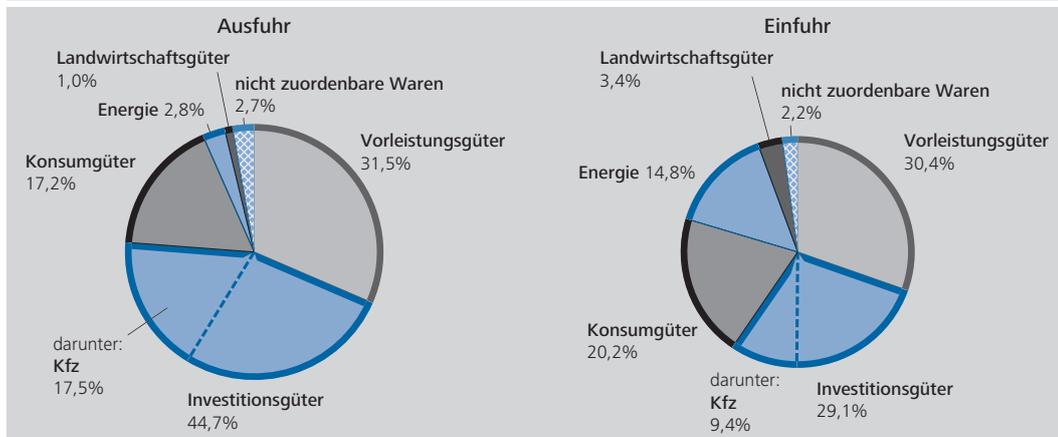
¹ Bulgarien, Kroatien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn. ² Hongkong, Singapur, Südkorea, Taiwan. ³ Indien, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand, Vietnam.
 Deutsche Bundesbank

schiede in den Regionaltendenzen deutlich verringerten. In den Euro-Raum wurden im Vergleich zum Vorjahr zwar erneut weniger Waren geliefert, mit 1% fiel das Minus aber spürbar geringer aus als im Jahr 2012 (-3½%). Auf den außereuropäischen Märkten gab es im Berichtszeitraum nur noch im Fall einzelner Länder ein Exportplus. Nachdem in den Jahren 2011 und 2012 bei den Ausfuhr in die Schwellenländer noch sehr hohe Wachstumsraten erzielt worden waren, hat sich die wirtschaftliche Situation dort inzwischen so verändert, dass eine weitere Expansion von dem erreichten hohen Niveau zunächst nicht mehr möglich war. Dies dürfte an der Abkühlung der Investitionskonjunktur, aber vermutlich auch an gewissen Sättigungstendenzen bei der Nachfrage nach hochwertigen Automobilen gelegen haben. Bedarfsschwankungen in diesen beiden Warenssegmenten beeinflussen den deutschen Außenhandel erheblich, da hierauf nicht zuletzt angesichts der guten Marktstellung deutscher Anbieter ein hoher Exportanteil entfällt. So belief sich das Gewicht der Investitionsgüter und Kfz an den Gesamtausfuhr im Jahr 2013 auf rund 45%, bei den Lieferungen in die Schwellenländer, die der G 20 angehören, machen die beiden Produktgruppen sogar gut 57% aus.

Bei den Ausfuhr in die außereuropäischen Industrieländer setzte sich die Aufwärtsbewegung zwar fort, die Expansionsgeschwindigkeit verringerte sich aber beträchtlich. Die Lieferungen in die USA erhöhten sich im Jahr 2013 nur noch um 1½%, nach 18% im Jahr davor. Einen ähnlich markanten Tempoverlust gab es im Falle Japans; auf einen Zuwachs um 13½% im Jahr 2012 folgte im Berichtszeitraum eine Stagnation. Hierbei könnte eine Rolle gespielt haben, dass der Euro gegenüber dem US-Dollar und ganz besonders gegenüber dem japanischen Yen aufwertete. Die Warenerlöse in den anderen asiatischen Industriestaaten stiegen mit 2¼% vergleichsweise deutlich an. Das Bild, wonach die Industrieländer – mit Ausnahme des Euro-Raums, Japans und der Schweiz – die Exportentwicklung im Berichtsjahr bei Belastungen aus den Schwellenländern gestützt ha-

... dagegen leichtes Plus bei den Lieferungen in die außereuropäischen Industriestaaten

Außenhandel nach ausgewählten Gütergruppen im Jahr 2013



Quelle der Ursprungswerte: Statistisches Bundesamt. Abweichungen von 100% sind rundungsbedingt.
 Deutsche Bundesbank

ben, rundet ab, dass im Geschäft mit britischen Kunden ein spürbarer Zuwachs zu Buche stand (+ 3 1/4%). In die mittel- und osteuropäischen EU-Länder wurden ebenfalls mehr Waren exportiert.

elektronischen und optischen Erzeugnissen ausgingen. Auch bei den Kfz-Exporten waren nur geringe Steigerungen zu verzeichnen, wobei es regional deutliche Unterschiede gab. Während die Nachfrage nach deutschen Modellen in den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich deutlich anstieg, ermäßigten sich die Kfz-Absätze sowohl in China²⁾ als auch im Euro-Raum. Die Ausfuhren von Vorleistungsgütern wurden aufgrund des relativ mäßigen globalen Wachstumstempos nur wenig ausgeweitet. Die deutschen Konsumgüterexporte hingegen legten im Berichtszeitraum noch einmal sehr deutlich zu, was vor allem an der großen Nachfrage nach pharmazeutischen Produkten gelegen haben dürfte.

EWU-Geschäft 2013 nicht mehr so stark rückläufig wie 2012

Im Exportergebnis mit den EWU-Ländern spiegelt sich wider, dass im Jahr 2013 der rezessive Druck in den am stärksten von der Krise betroffenen Staaten spürbar nachgelassen hat. Im Jahresdurchschnitt kam es mit Blick auf die Ausfuhren nach Griechenland, Portugal und Spanien zu einer Stabilisierung im Vergleich zu 2012; teilweise tendierten gegen Jahresende die Ausfuhren dorthin sogar wieder nach oben. Im Falle Irlands gab es insbesondere aufgrund der sich erholenden Investitionstätigkeit ein deutliches Plus. Dass die Exporteure ihre Erträge im EWU-Geschäft insgesamt nicht steigern konnten, war der schrumpfenden Nachfrage nach deutschen Gütern in den beiden großen Ländern Frankreich und Italien geschuldet.

Die spürbare Zunahme der realen Warenimporte fußte auf dem binnenwirtschaftlich getragenen konjunkturellen Aufwind hierzulande. Die Steigerung der industriellen Erzeugung begünstigte insbesondere die Lieferungen von Vorleistungen aus den mittel- und osteuropäischen Ländern. Mit dieser Region hat sich in den vergangenen beiden Jahrzehnten ein enger Produktionsverbund herausgebildet. Aus dem Euro-Raum fragten die heimischen Unter-

Wareneinfuhren infolge des konjunkturellen Aufwinds hierzulande klar gesteigert

Kein zusätzlicher Bedarf an deutschen Investitionsgütern im Ausland

Die deutschen Investitionsgüterexporte erbrachten 2013 keine spürbar größeren Umsätze als im Jahr zuvor. Ausschlaggebend war die rückläufige Entwicklung bei den Erzeugern von Luft- und Raumfahrzeugen und im Maschinenbau, wohingegen positive Impulse von den Ausfuhren von Datenverarbeitungsgeräten,

² Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zu den Ursachen für die jüngste Schwäche der deutschen Warenexporte nach China, Monatsbericht, November 2013, S. 50–52.

nehmen und Haushalte vor allem mehr Investitions- und Konsumgüter nach. Dass im Berichtsjahr nach dem Minus des Jahres 2012 auch insgesamt wieder deutlich mehr Investitionsgüter nach Deutschland eingeführt wurden, deutet auf ein Nachlassen der Investitionszurückhaltung im Verlauf des Jahres hin. Besonders Datenverarbeitungsgeräte, elektronische und optische Erzeugnisse sowie elektrische Ausrüstungen, aber auch Maschinen aus ausländischer Produktion fanden vermehrt Absatz. In Übereinstimmung mit der ausgesprochen hohen Anschaffungsneigung der privaten Haushalte entfiel jedoch auf die Konsumgüter der größte Beitrag für das Importwachstum.

Nachfrageschub begünstigt vor allem das europäische Umfeld

Von der deutschen Importnachfrage profitierte das europäische Umfeld im Jahr 2013 in weit stärkerem Ausmaß als die Warenproduzenten in Übersee. In realer Betrachtung stiegen beispielsweise die Importe aus dem Euro-Raum schätzungsweise um 3% gegenüber dem Vorjahr, während sich das Einfuhrplus aus den Drittstaaten lediglich auf ½% belief. Im Jahr 2012 waren die Warenlieferungen aus beiden Regionen gleichermaßen um 1¾% zurückgegangen, und in den beiden Jahren davor hatte der Nicht-EWU-Bereich klar besser abgeschnitten. Auffällig ist vor allem die Abwärtstendenz bei den Wareneinfuhren aus dem ostasiatischen Raum. So unterschritt der Wert der Lieferungen aus China 2013 das Niveau des Jahres 2012 um 6½%. Bei den neuen Industrieländern Asiens betrug das Minus diesmal 3¾%, nachdem es in den beiden Jahren davor bereits zu Rückgängen gekommen war. Die Einfuhren aus Japan blieben 2013 um ein Sechstel hinter dem Wert des Jahres 2011 zurück. Hierbei könnte eine Rolle gespielt haben, dass die japanischen Produzenten in den letzten beiden Jahren ihr Augenmerk wieder stärker auf den kräftig expandierenden Heimatmarkt gerichtet haben. Außerdem hat die starke Abwertung der japanischen Währung gegenüber dem Euro im Berichtszeitraum – um etwa ein Fünftel im Jahresmittel im Vergleich zum Vorjahr – offensichtlich kurzfristig zu einer Verminderung der wertmäßigen Einfuhren geführt.³⁾

Die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen im Einzelnen

Das Dienstleistungsgeschäft Deutschlands mit dem Ausland expandierte mit einer gegenüber den Vorjahren reduzierten Rate. Dies lag daran, dass ein großer Teil an grenzüberschreitenden Dienstleistungen im Zusammenhang mit der Warenproduktion erbracht wird, die sich im abgelaufenen Jahr national wie international eher mäßig entwickelt hat. Hinzu kam eine schwache Ausdehnung der Finanz- und Versicherungsdienstleistungen. Demgegenüber belebte sich der Austausch von unternehmensbezogenen Dienstleistungen in den zyklisch weniger reagiblen technischen und kaufmännischen Bereichen. Die Reiseausgaben der hiesigen Wohnbevölkerung im Ausland nahmen gegenüber dem Vorjahr wiederum nur moderat zu. Um einen ähnlichen Betrag stiegen die vom Umfang her wesentlich geringeren Erlöse aus Reisen von Gebietsfremden nach Deutschland an. Insgesamt wies die Dienstleistungsbilanz⁴⁾ Deutschlands einen Aktivsaldo in Höhe von 2½ Mrd € aus, nach 3½ Mrd € im Jahr 2012. Dabei ist in der gewichtigen Teilbilanz des grenzüberschreitenden Reiseverkehrs ein unveränderter Fehlbetrag von 33½ Mrd € verbucht.

Grenzüberschreitendes Dienstleistungsgeschäft weniger schwungvoll

Ins internationale Fracht- und Logistikgeschäft sind deutsche Unternehmen stark eingebunden. Angesichts der hohen Wettbewerbsintensität und des erheblichen Kostendrucks behaupten sie ihre Markstellung offensichtlich durch entsprechende Konzessionen bei den Gewinnmargen. Im Jahr 2013 steuerten die grenzüberschreitenden Transportleistungen – insbesondere im Rahmen des Seefrachtver-

Überschüsse bei unternehmensbezogenen Dienstleistungen weiterhin hoch

³ Dies liegt daran, dass sich bei vertraglich festgelegten Abgabepreisen in Yen der importierte Warenwert allein aufgrund der Umrechnung in Euro verringert. Im Zuge der Neuverhandlung von Lieferkontrakten kann es zu einer abwertungsbedingten Verbilligung der japanischen Güter kommen, was in der Regel zu einem mengenmäßigen Zuwachs der Nachfrage nach diesen Produkten in Deutschland führt.

⁴ Ohne Fracht- und Versicherungskosten der Einfuhr.

kehr⁵⁾ – erneut einen beträchtlichen Einnahmenüberschuss bei; mit 8½ Mrd € war er nur etwas geringer als im Jahr 2012. Die Einnahmen und Ausgaben von ingenieurspezifischen und sonstigen technischen Dienstleistungen glichen sich bei moderater Umsatzentwicklung im Berichtszeitraum wie im Jahr 2012 etwa aus. Demgegenüber sind die grenzüberschreitenden Transaktionen von Forschungs- und Entwicklungsleistungen (FuE), EDV-Anwendungen und kaufmännischen Dienstleistungen – dem seit Jahren zu beobachtenden Trend folgend – weiter kräftig gewachsen. In diesen international expandierenden Geschäftsfeldern sind deutsche Unternehmen insgesamt ebenfalls gut positioniert. Während bei EDV- und FuE-Leistungen die Einnahmenseite deutlich überwiegt (5 Mrd € im Berichtszeitraum), werden kaufmännische Dienstleistungen per saldo aus dem Ausland bezogen. In dieser Teilbilanz ergab sich im Jahr 2013 ein Defizit von 5 Mrd €. Hinzu kommen umfangreiche Einnahmen durch Patente und Lizenzen. Im vergangenen Jahr gab es eine beträchtliche Zunahme um drei Zehntel auf 22 Mrd €, die zum großen Teil auf steigende Nutzungsentgelte für Postverteilungsnetze zurückzuführen war. Im Ergebnis stand in diesem Bereich ein Überschuss von 7 Mrd € zu Buche.

Rückverlagerung des Tätigkeitsfeldes deutscher Bauunternehmen ins Inland

Seit fünf Jahren verlagern deutsche Bauunternehmen ihr Tätigkeitsfeld zurück auf den Heimatmarkt. Die Einnahmen für im Ausland erbrachte Leistungen am Bau verringerten sich im Jahr 2013 um 11% auf 7½ Mrd €; kumuliert seit 2008 beläuft sich der Rückgang auf mehr als ein Viertel.⁶⁾ Die Aktivitäten ausländischer Baufirmen in Deutschland spielen nach wie vor nur eine untergeordnete Rolle. Im abgelaufenen Jahr erhielten sie für Bauleistungen, Montagen und Ausbesserungen 1½ Mrd €. Die Ausgaben gingen damit nur geringfügig über das Niveau des Jahres 2012 hinaus.⁷⁾

Ausgaben für Reisen ins Ausland moderat gestiegen

Die Aufwendungen der inländischen Wohnbevölkerung für Reisen ins Ausland expandierten 2013 mit 2¼% ähnlich wie ein Jahr zuvor nur noch langsam. Dies lag am privat veranlassten

Reiseverkehr. So sind die Ausgaben nach zwei Jahren mit kräftigen Zuwächsen 2013 kaum noch gestiegen (+ 1½%). Demgegenüber nahmen die Kosten für Geschäftsreisen ins Ausland im Berichtszeitraum um 8% zu, nachdem es in den Jahren zuvor teilweise deutliche Kürzungen in den Budgets gegeben hatte (z. B. um ein Achtel im Jahr 2012). Die Partnerländer in der EWU profitierten überdurchschnittlich von den zusätzlichen Ausgaben deutscher Geschäftsreisender und Touristen. Vor allem in Spanien und Griechenland verbrachten deutsche Urlauber 2013 wieder vermehrt ihre Ferien. Die Reiseausgaben in Italien und Portugal, aber auch in Kroatien sind im letzten Jahr allerdings, nach deutlichen Zuwächsen zuvor, gesunken. Weiter an Beliebtheit gewannen Urlaubsreisen in die Türkei und nach Bulgarien. Reiseziele im nördlichen Afrika, insbesondere Ägypten und Tunesien, mussten hingegen – wie bereits im Jahr 2011 – einen erheblichen Rückgang der Urlaubszahlen hinnehmen, nachdem es 2012 zu einer Erholung gekommen war. Die Reiseausgaben der hiesigen Wohnbevölkerung in der Schweiz sanken nach den schon empfindlichen Einschränkungen der beiden Vorjahre wohl als Reaktion auf die Wechselkursanpassung auch im Jahr 2013 weiter. Hiervon dürften Reiseziele in Österreich profitiert haben. Die höheren Ausgaben in Großbritannien stehen möglicherweise mit den wieder gestiegenen Geschäftsreisebudgets in Zusammenhang. Die Ausgaben für Fernreisen stagnierten im letzten Jahr insgesamt bei leichten Umschichtungen von Amerika hin zu Asien.

Deutschland erzielt seit zehn Jahren tendenziell steigende Überschüsse aus grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen. Im Jahr 2013 belief sich der Überschuss auf 75 Mrd €; das wa-

Erhöhter Überschuss bei Vermögenseinkommen dank gesunkener Ausgaben

⁵ Im Bereich der Hafendienste werden die Einnahmen allerdings erheblich durch die Ausgaben übertroffen.

⁶ Von diesem Betrag sind die Ausgaben für Wareneinkäufe und Leistungen von Subunternehmen vor Ort abzuziehen. Diese stiegen im abgelaufenen Jahr weiter an, sodass sich die Einnahmenseite um gut 1 Mrd € verkürzte.

⁷ Die Einnahmen deutscher Lieferanten und Unterauftragnehmer für ausländische Baufirmen, die Leistungen in Deutschland anbieten, stiegen zwar an, sind jedoch sehr gering.

ren rund 1 Mrd € mehr als ein Jahr zuvor. Ausschlaggebend hierfür sind die wiederholt deutlich gesunkenen Aufwendungen für ausländische Direktinvestitionen, Wertpapieranlagen und Kredite. Insgesamt fiel das Minus mit 8% ähnlich hoch aus wie ein Jahr zuvor. Alle drei Anlagekategorien wirkten gleichermaßen dämpfend auf das Ergebnis, wobei die Zinszahlungen für Kredite mit einem Minus von einem Sechstel den höchsten relativen Rückgang aufwiesen. Hierbei könnten „safe haven“-Effekte eine Rolle gespielt haben. Die Erlöse aus deutschen Aktiva im Ausland gingen mit 4½% ebenfalls spürbar zurück, nachdem es im Jahr 2012 eine nur halb so umfangreiche Einschränkung gegeben hatte. Angesichts der fortgesetzten Akkumulation spricht das Ergebnis dafür, dass das Auslandsvermögen im Berichtszeitraum offensichtlich eine vergleichsweise geringe Durchschnittsrendite erwirtschaftet hat. Nach Anlageformen ergab sich ein differenziertes Bild. Während sich die Einnahmen aus Wertpapieranlagen im Ausland spürbar erhöhten, gingen die Erträge aus Direktinvestitionen leicht zurück. Der größte Einfluss auf die magere Rendite dürfte von den Zinseinnahmen aus dem grenzüberschreitenden Kreditgeschäft ausgegangen sein, die sich vor allem infolge des Niedrigzinsumfelds um mehr als ein Fünftel reduzierten.

Erhöhter Fehlbetrag bei den laufenden Übertragungen

Die laufenden Übertragungen an das Ausland erhöhten sich im Jahr 2013 kräftig um 11½% auf 63½ Mrd €. Dabei stiegen sowohl die öffentlichen als auch die privaten Überweisungen. Den größten Zuwachs gegenüber dem Vorjahr verzeichneten die Leistungen an die EU, welche mit einem Anstieg von einem Sechstel inzwischen mehr als die Hälfte aller laufenden Übertragungen an das Ausland ausmachen. Mit der substanziellen Zuwanderung der letzten Jahre dürfte zusammenhängen, dass die Auslandsüberweisungen in Deutschland erwerbstätiger Ausländer nach Osteuropa und in geringerem Maße auch nach Südeuropa gestiegen sind. Gleichwohl sind die quantitativen Auswirkungen der genannten Zahlungen auf die insgesamt geleisteten laufenden Übertra-

gungen mit einem Anteil von 5% von untergeordneter Bedeutung. Die Transfers aus ausländischen Quellen an inländische Empfänger expandierten ebenfalls um 11½%. Insgesamt erhöhte sich das Defizit der laufenden Übertragungen im Jahr 2013 um 4½ Mrd € auf 42 Mrd €. Gut drei Fünftel des Fehlbetrages resultierten aus den Nettoüberweisungen an den EU-Haushalt.

■ Kapitalverkehr

Grundtendenzen im Kapitalverkehr

Dem Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands standen im Jahr 2013 erneut hohe Netto-Kapitalexporte (250½ Mrd €) gegenüber.⁸⁾ Zwei Drittel davon entfielen auf den Wertpapierverkehr. Im Vergleich zum vorangegangenen Jahr spielte hier die deutlich gesunkene Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen durch Ausländer eine zentrale Rolle. Darin spiegelt sich die Entspannung an den europäischen Kapitalmärkten wider, in deren Zuge die Bedeutung Deutschlands als sicherer Hafen für Kapitalanlagen etwas in den Hintergrund trat. Stattdessen bestimmte die Suche nach einer attraktiven Rendite wieder verstärkt die Anlageentscheidungen deutscher und ausländischer Investoren. Zu Kapitalabflüssen kam es auch im übrigen Kapitalverkehr und bei den Direktinvestitionen. Allerdings sind die TARGET2-Forderungen der Bundesbank erstmals seit Beginn der Finanzkrise per saldo zurückgegangen.

Anzeichen für Normalisierung der Lage an den internationalen Kapitalmärkten

Positive Signale für die internationalen Finanzmärkte gingen im vergangenen Jahr von den Fortschritten bei der Bewältigung der europäischen Schuldenkrise aus; so sind die realwirtschaftlichen Anpassungsprozesse in den besonders betroffenen Ländern erkennbar vorange-

⁸⁾ Die Differenz zwischen den Salden von Leistungsbilanz und Kapitalverkehr erklärt sich im Wesentlichen durch den Saldo der nicht aufgliederbaren Transaktionen (43 Mrd €).

kommen.⁹⁾ Zudem haben sich im außereuropäischen Ausland, insbesondere in den USA, die Anzeichen für eine Rückführung der geldpolitischen Sondermaßnahmen gemehrt. Dies zeigte sich am deutlichsten an der bereits im Mai 2013 angekündigten und zu Beginn dieses Jahres auch begonnenen Reduzierung der als Quantitative Easing bezeichneten Anleihekäufe durch die amerikanische Notenbank. Die damit verbundene Erwartung eines steigenden globalen Zinsniveaus hat im Berichtsjahr den internationalen und deutschen Kapitalverkehr, insbesondere den Wertpapierverkehr, ebenfalls beeinflusst.

Wertpapierverkehr

Im Wertpapierverkehr, der in der Regel besonders rasch auf Stimmungsveränderungen an den Finanzmärkten reagiert, kam es im vergangenen Jahr bei einem leicht gestiegenen Umsatzvolumen zu Kapitalexporten in Höhe von netto 165 Mrd €; verglichen mit 64½ Mrd € im Jahr davor. Der erhebliche Anstieg ist in erster Linie auf einen Umschwung der Auslandsnachfrage nach hiesigen Wertpapieren zurückzuführen. Nachdem gebietsfremde Investoren im Jahr 2012 noch in großem Umfang deutsche Wertpapiere erworben hatten, haben sie sich im Berichtsjahr per saldo von deutschen Portfoliowerten getrennt. Dies führte zu einem transaktionsbedingten Rückgang deutscher Wertpapiere in den Händen ausländischer Investoren um 24 Mrd €.

Der Erwerb öffentlicher Anleihen durch ausländische Anleger übertraf zwar nochmals die Verkäufe um 29½ Mrd €, doch bedeutete das gegenüber dem Vorjahr einen Rückgang von über 60%. Dies spiegelt die wachsende Zuversicht der internationalen Anleger wider und unterstreicht, dass die Rolle Deutschlands als sicherer Hafen nicht mehr im gleichen Maße gefragt war wie in den Jahren zuvor. Die erfolg-

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2011 ¹⁾	2012 ¹⁾	2013 ¹⁾
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel ¹⁾			
Ausfuhr (fob)	1 061,2	1 095,8	1 093,8
Einfuhr (cif)	902,5	905,9	896,2
Saldo	+ 158,7	+ 189,8	+ 197,7
Ergänzungen zum Außenhandel ²⁾	- 20,3	- 33,2	- 29,0
2. Dienstleistungen (Saldo)	+ 3,4	+ 3,3	+ 2,4
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 33,8	- 33,6	- 33,6
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 70,5	+ 76,4	+ 76,9
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 68,7	+ 73,8	+ 74,8
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 33,9	- 37,7	- 42,0
Saldo der Leistungsbilanz	+ 178,4	+ 198,6	+ 206,0
II. Saldo der Vermögensübertragungen ³⁾	+ 0,6	+ 0,0	+ 1,8
III. Kapitalbilanz ⁴⁾			
1. Direktinvestitionen	- 15,6	- 51,7	- 23,2
2. Wertpapiere	+ 28,0	- 64,7	- 165,0
3. Finanzderivate	- 27,7	- 16,3	- 16,1
4. Übriger Kapitalverkehr ⁵⁾	- 156,5	- 88,7	- 45,5
5. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁶⁾	- 2,8	- 1,3	- 0,8
Saldo der Kapitalbilanz	- 174,7	- 222,7	- 250,6
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 4,3	+ 24,1	+ 42,8

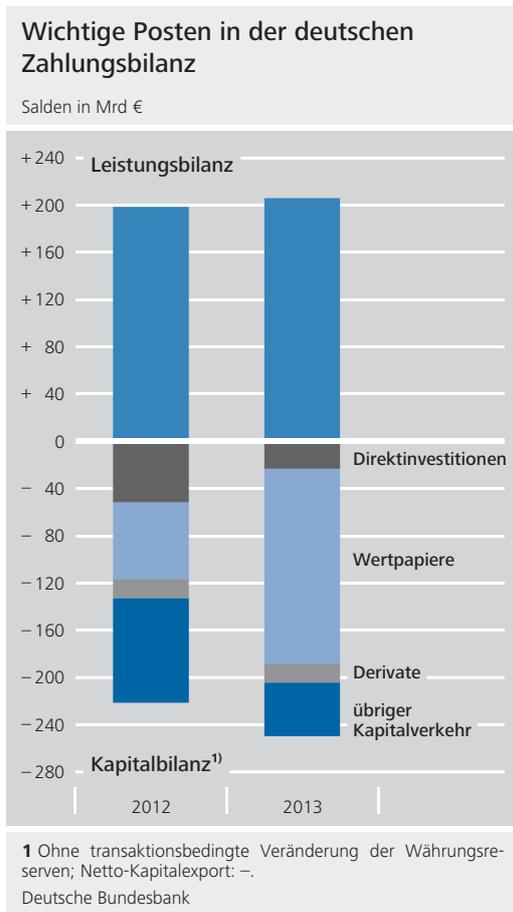
1 Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). **2** Unter anderem Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzung der Rückwaren. **3** Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. **4** Netto-Kapitalexport: -. Vgl. zum Kapitalverkehr im Einzelnen Tabelle auf S. 47. **5** Enthält Finanz- und Handelskredite, Bankguthaben und sonstige Anlagen. **6** Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Deutlicher Anstieg der Kapitalexporte im Wertpapierverkehr

Ausländische Anlagen in inländischen öffentlichen Anleihen, ...

⁹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Anpassungsprozesse in den Ländern der Wirtschafts- und Währungsunion, Monatsbericht, Januar 2014, S. 13 ff.



reiche Platzierung öffentlicher Schuldverschreibungen in Irland, Italien, Portugal und Spanien passt in dieses Bild.

... inländischen privaten Anleihen, ...

Anders als bei öffentlichen Schuldverschreibungen überwogen bei den grenzüberschreitenden Transaktionen mit privaten Anleihen über das Jahr gesehen per saldo die Verkäufe und Tilgungen (41½ Mrd €). Allerdings sinkt auch der Umlauf von im Inland emittierten Bankschuldverschreibungen bereits seit Jahren – im Berichtsjahr um rund 115 Mrd €. Verantwortlich sind hierfür unter anderem Tilgungen von Pfandbriefen durch die hiesigen Landesbanken, die aufgrund eines veränderten Geschäftsmodells diese Papiere nicht mehr in gleichem Umfang emittieren wie zuvor. Zudem sind den Kreditinstituten im Zuge der Finanzkrise in großen Umfang Einlagen von Nichtbanken zugeflossen, sodass eine Finanzierung über Anleihen weniger vordringlich erschien. Dies macht deutlich, dass der Rückgang privater, in Deutschland begebener Anleihen in den Händen ausländischer

Anleger nicht nur auf eine nachlassende Nachfrage, sondern insbesondere auch auf ein sinkendes Angebot zurückzuführen ist.

Auch heimische Geldmarktpapiere haben internationale Anleger per saldo abgegeben (23 Mrd €). Dies betraf allerdings überwiegend öffentliche Emissionen, die im Jahr 2013 – nach der starken Nachfrage im Vorjahr – im Ergebnis veräußert (bzw. getilgt) wurden. Der Bestand privater „Kurzläufer“ in ihren Portfolios ist nach deutlichen Rückgängen in den beiden vorangegangenen Jahren nur geringfügig gesunken.

... inländischen Geldmarktpapieren, ...

Die grenzüberschreitenden Umsätze im Handel mit deutschen Aktien sind im Berichtsjahr weiter gesunken. Da die Verkäufe noch stärker zurückgingen als die Käufe, kam es zu Netto-Kapitalimporten in Höhe von 5½ Mrd €. Die Käufe deutscher Investmentzertifikate durch Ausländer zogen hingegen kräftig an, sodass auf diesem Wege weitere 6 Mrd € zuflossen.

... und inländischen Aktien und Investmentzertifikaten

In umgekehrter Richtung erwarben heimische Investoren per saldo vermehrt ausländische Wertpapiere (141 Mrd €, nach 110 Mrd € im Jahr 2012). Gefragt waren insbesondere zinstragende Papiere. Die Käufe von Anleihen aus dem übrigen Euro-Währungsgebiet lagen etwas unter dem Niveau des vorangegangenen Jahres; dabei machte sich bemerkbar, dass staatliche Stellen (einschl. der Abwicklungsbanken) ihren Bestand an Anleihen aus den europäischen Peripherieländern (durch Tilgungen oder Verkäufe) abgebaut haben. Darüber hinaus blieb das Auslandsengagement hiesiger Geschäftsbanken – entsprechend ihrer Kreditvergabe – auch im Bereich der Wertpapieranlagen verhalten. Hingegen nahmen Nichtbanken, vor allem Geldmarktfonds und andere nicht-monetäre Finanzinstitute, wieder verstärkt ausländische Anleihen aus Südeuropa (vor allem aus Italien und Spanien) in ihre Portfolios auf.

Inländische Anlagen in ausländischen Schuldverschreibungen, ...

Gestiegen ist überdies der Nettoerwerb von Fremdwährungsanleihen. Im Vergleich zu 2012 haben sich die Käufe von Wertpapieren in ausländischer Währung im Jahr 2013 mehr als ver-

... in Fremdwährungsanleihen, ...

dreifach (22 ½ Mrd €). Dabei wurden auf US-Dollar, Pfund Sterling und dänische Kronen lautende Wertpapiere besonders stark nachgefragt.

... und in ausländischen Aktien und Investmentzertifikaten

Mit der nachlassenden Risikoaversion und im Jahresverlauf verbesserten Aussichten für die Weltwirtschaft stieg auch das Interesse inländischer Investoren an ausländischen Aktien weiter an. Per saldo erwarben sie bei gestiegenen Umsätzen im Jahr 2013 für 19 Mrd € Beteiligungspapiere. Zu der Belebung der Nachfrage dürften das nach wie vor niedrige Zinsniveau in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in Verbindung mit der Erwartung steigender Langfristzinsen und damit einhergehender Kursverluste von Staatsanleihen beigetragen haben. Überdies haben sich die Aktienkurse in vielen Ländern günstig entwickelt. Die weitere Beruhigung der Finanzmärkte in Europa hat die Bereitschaft, Dividendenpapiere in die Portfolios aufzunehmen, zusätzlich begünstigt. Dies wird durch die regionale Zusammensetzung der Aktienkäufe noch unterstrichen. So hat der Erwerb von Dividendenwerten ausländischer Unternehmen des Euro-Raums überdurchschnittlich zugelegt, aber auch Aktien von japanischen und britischen Unternehmen waren gefragt. Hingegen haben sich die Käufe von Anteilscheinen amerikanischer Unternehmen, die im vorangegangenen Jahr eine wichtige Rolle gespielt hatten, nahezu halbiert.

Noch stärker als direkte Aktienkäufe im Ausland schlug das indirekte Engagement über ausländische Investmentgesellschaften zu Buche. So erwarben deutsche Anleger im Gesamtjahr 2013 für über 31 ½ Mrd € ausländische Investmentanteile, wodurch die hohe Nachfrage nach dieser Anlageform im Jahr 2012 nochmals um mehr als 40% übertroffen wurde.

Netto-Kapitalexporte bei den Finanzderivaten

Bei den Finanzderivaten, die in der Zahlungsbilanz nur in einer Position ausgewiesen werden, kam es wie in den vorausgegangenen beiden Jahren zu Netto-Kapitalexporten. Mit 16 Mrd € lag das Ergebnis in etwa auf dem Niveau des Jahres 2012.

Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2011 ¹⁾	2012 ¹⁾	2013 ¹⁾
1. Direktinvestitionen			
Deutsche Anlagen im Ausland	– 15,6	– 51,7	– 23,2
Ausländische Anlagen im Inland	– 58,2	– 62,0	– 43,3
2. Wertpapiere			
Deutsche Anlagen im Ausland	+ 42,7	+ 10,3	+ 20,1
Aktien	+ 28,0	– 64,7	– 165,0
Investmentzertifikate	– 21,6	– 109,8	– 141,0
Anleihen ¹⁾	+ 2,7	– 11,7	– 19,2
Geldmarktpapiere	+ 1,3	– 21,7	– 31,3
Ausländische Anlagen im Inland	– 18,3	– 76,5	– 86,7
Aktien	– 4,8	+ 0,1	– 3,8
Investmentzertifikate	+ 49,6	+ 45,1	– 24,0
Anleihen ¹⁾	– 11,3	+ 1,1	+ 5,3
Geldmarktpapiere	+ 7,1	– 3,8	+ 6,0
3. Finanzderivate²⁾	+ 51,1	+ 52,2	– 12,3
4. Übriger Kapitalverkehr³⁾	+ 2,7	– 4,4	– 23,0
Monetäre Finanzinstitute ⁴⁾	– 27,7	– 16,3	– 16,1
langfristig	– 156,5	– 88,7	– 45,5
kurzfristig	– 52,6	+ 113,7	– 101,7
Unternehmen und Privatpersonen	– 31,3	+ 37,6	+ 33,6
langfristig	– 21,3	+ 76,1	– 135,3
kurzfristig	+ 4,8	+ 10,7	– 29,3
Staat	– 6,2	– 7,7	– 23,2
langfristig	+ 10,9	+ 18,4	– 6,0
kurzfristig	– 2,5	– 80,4	– 10,8
Bundesbank	+ 2,9	– 13,4	– 6,3
Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) ⁵⁾	– 5,4	– 67,0	– 4,4
Saldo der Kapitalbilanz	– 106,1	– 132,7	+ 96,2
	– 2,8	– 1,3	– 0,8
	– 174,7	– 222,7	– 250,6

¹ Ursprungslaufzeit über ein Jahr. ² Verbriefte und nicht verbrieft Optionen sowie Finanztermingeschäfte. ³ Enthält Finanz- und Handelskredite, Bankguthaben und sonstige Anlagen. ⁴ Ohne Bundesbank. ⁵ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Direktinvestitionen

Die internationale Integration der Unternehmen schreitet weiter rasch voran. Nach Schätzungen der United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) verzeichneten die weltweiten Direktinvestitionen im vergangenen Jahr einen Anstieg um 11% auf knapp 1 ½ Billionen US-\$.¹⁰⁾ Sie lagen damit in etwa auf dem Durchschnittsniveau der Vorkrisenjahre 2005 bis 2007. Der größte Teil der

Direktinvestitionen weltweit ...

¹⁰ Vgl.: UNCTAD, Global Investment Trends Monitor; Nr. 15, 28. Januar 2014.

Direktinvestitionszuflüsse entfiel – wie im Vorjahr – auf die Schwellen- und Entwicklungsländer. Daran haben auch die im Jahresverlauf aufgetretenen Erwartungen hinsichtlich der Verringerung der Anleihekäufe durch die US-Notenbank Fed nichts geändert. Die Direktinvestitionen erwiesen sich in dieser Hinsicht als vergleichsweise robust. Gleichwohl sieht die UNCTAD den allmählichen Ausstieg aus dem Quantitative Easing als potenziell dämpfenden Faktor für die Direktinvestitionsströme in einige davon besonders betroffene Schwellenländer an. Auch die Direktinvestitionen in Industrieländern legten zu, wenngleich das Bild hier differenziert war. Insbesondere einige EU-Länder standen im Jahr 2013 hoch in der Gunst gebietsfremder Investoren, darunter auch Deutschland, welches im vergangenen Jahr diesen Angaben zufolge seine Bedeutung als Standort für ausländische Direktinvestitionen deutlich steigern konnte.

... und in
Deutschland

Während die Direktinvestitionen ausländischer Firmen in Deutschland im Vergleich zum Vorjahr also deutlich zugenommen haben, weiteten hiesige Unternehmen ihr Auslandsengagement im Berichtsjahr weniger stark aus als im Vorjahr. Gleichwohl führten die Direktinvestitionen von und nach Deutschland im Jahr 2013 zu Netto-Kapitalabflüssen in Höhe von 23 Mrd € (verglichen mit 51½ Mrd € im Jahr davor).

Deutsche Direktinvestitionen im
Ausland

Mit 43½ Mrd € lagen die Auslandsinvestitionen der Firmen mit Sitz in Deutschland unter dem Wert des Vorjahres (62 Mrd €). Dabei führten inländische Unternehmen ihren Auslandsstöchern im Berichtsjahr zwar zusätzliches Beteiligungskapital zu (13 Mrd €), stärkten deren Kapitalbasis aber vor allem über reinvestierte Gewinne (30 Mrd €). Hingegen hoben sich die Ströme im konzerninternen Kreditverkehr gegenseitig nahezu auf: Der Gewährung von Krediten durch hiesige Eigner an ihre Auslandsniederlassungen stand eine Netto-Kreditaufnahme von inländischen Gesellschaften bei ihren ausländischen Tochterunternehmen in fast derselben Höhe gegenüber. Dabei standen einzelne, zum Teil großvolumige Transaktionen

in einem unmittelbaren Zusammenhang. Beispielsweise wurden Mittel bei gebietsfremden Finanzierungstöchern aufgenommen und an Tochtergesellschaften in anderen Ländern weitergereicht.

Trotz des Rückgangs unterstreicht das lebhaftere Direktinvestitionsengagement die weiterhin große Bedeutung der Auslandspräsenz für hiesige Unternehmen. In einer Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelskammertags (DIHK)¹¹ gaben mit 46% der befragten Unternehmen mehr als je zuvor an, ihre Auslandsinvestitionen ausbauen zu wollen. Dabei dominierten im Wesentlichen strategische Zielsetzungen. Fast die Hälfte der Unternehmen nannten „Vertrieb und Kundendienst“, mehr als ein Drittel die „Markterschließung“ als primäres Motiv. Nur noch bei einem Fünftel der Unternehmen stellte die „Kostensparnis“ das entscheidende Argument für Auslandsinvestitionen dar. Zehn Jahre zuvor war dies noch der zentrale Beweggrund für Produktionsverlagerungen der Industrie ins Ausland gewesen. Seitdem hat die Bedeutung des Kostenmotivs, nicht zuletzt wohl auch aufgrund der deutlich verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands, kontinuierlich abgenommen.

Eine verstärkte Auslandspräsenz hiesiger Unternehmen muss nicht zwingend mit geringeren Investitionen in Deutschland einhergehen. Darauf weist unter anderem eine Untersuchung hin, welche in den Erläuterungen auf Seite 49 f. vorgestellt wird. Demnach besteht langfristig ein positiver Zusammenhang zwischen den Direktinvestitionen im Ausland und den inländischen gewerblichen Anlageinvestitionen.

Die deutschen Direktinvestitionen flossen 2013, wie im Vorjahr, mehrheitlich in Industrieländer. In Europa richtete sich das Hauptaugenmerk der Investoren auf das Vereinigte Königreich. Außerhalb Europas waren asiatische Länder und hier insbesondere China begehrte Investi-

*Motive der
deutschen
Auslands-
investitionen*

*Regionale und
sektorale
Struktur*

¹¹ Vgl.: DIHK-Umfrage, Auslandsinvestitionen in der Industrie, Frühjahr 2013.

Auslandsinvestitionen und inländische Investitionstätigkeit

In der öffentlichen Diskussion wird die vergleichsweise moderate Investitionstätigkeit in Deutschland oft mit Berichten über eine Ausweitung der Produktion deutscher Hersteller im Ausland in Zusammenhang gebracht. Verwiesen wird beispielsweise darauf, dass im Gefolge von Direktinvestitionen realwirtschaftliche Investitionen im Inland unterbleiben, da diese aufgrund der erworbenen oder ausgedehnten ausländischen Produktionskapazitäten obsolet werden. Allerdings kann die dabei unterstellte substitutionale Beziehung zwischen Investitionen der Unternehmen in Deutschland und deutschen Direktinvestitionen im Ausland auf der gesamtwirtschaftlichen Ebene empirisch nicht bestätigt werden.

Deskriptive Analyse

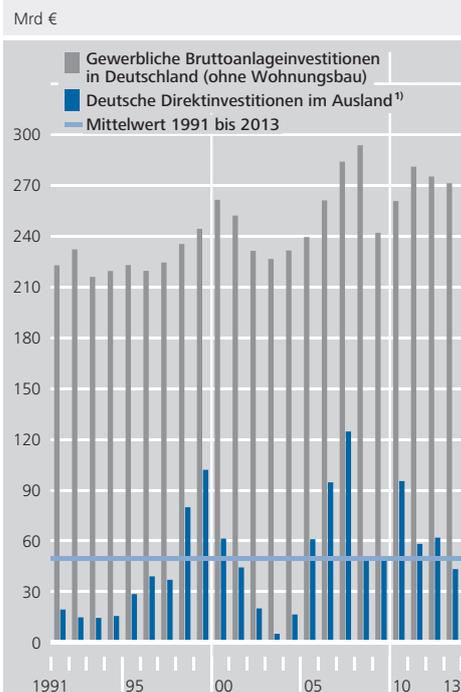
Die Angaben für deutsche Direktinvestitionen im Ausland zeigen in jüngster Zeit keine auffällige Expansion. Über die beiden vergangenen Dekaden hinweg verzeichnet die Statistik für die deutschen Auslandsinvestitionen einen mittleren Wert in Höhe von jährlich knapp 50 Mrd €. Das Auslandsengagement des Jahres 2012 lag demnach etwas über, das 2013 leicht unter dem langfristigen Durchschnitt. Eine aktuell verstärkte Verlagerung von Investitionen hin zu ausländischen Absatzmärkten kann anhand dieser Daten nicht bestätigt werden. Ebenso deuten die Angaben nicht auf einen substitutionalen Charakter von Auslands- und Inlandsinvestitionen hin. Der Vergleich mit dem Investitionsverhalten der Unternehmen

im Inland legt eher eine gleichgerichtete, von zyklischen Einflüssen getriebene Entwicklung der deutschen Auslandsinvestitionen und der Investitionen in Deutschland nahe (vgl. unten stehendes Schaubild). Dies gilt für die Bruttoanlageinvestitionen der Gesamtwirtschaft genauso wie für die in diesem Zusammenhang für einen Vergleich passenderen gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen.

Empirische Analyse für Deutschland

Bereits in einer 2006 veröffentlichten Untersuchung¹⁾ wurde festgestellt, dass langfristig ein komplementärer Zusammenhang zwischen den Direktinvestitionen deutscher Unternehmen im Ausland und den inländischen gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen²⁾ besteht. Eine Aktualisierung die-

Direktinvestitionen im Ausland und Investitionen im Inland



¹ Netto-Kapitalexport: +.
 Deutsche Bundesbank

¹ Vgl.: Deutsche Bundesbank, Direktinvestitionen und Inländische Investitionen, Monatsbericht, September 2006, S. 52.

² Privatwirtschaftliche Bruttoanlageinvestitionen ohne Wohnungsbau.

Direktinvestitionen und inländische Bruttoanlageinvestitionen

Jahresdaten, 1971 bis 2013, t-Werte in Klammern

Variable	Kointegrationsvektor	Fehlerkorrekturgleichung	Ladungskoeffizient
$\frac{BAI}{BIP}$	$\beta_1 = 1,00^{11}$	$\Delta \frac{BAI}{BIP}$	-0,41 (-3,60)
$\frac{FDI_{IN}}{BIP}$	$\beta_2 = 1,64$ (5,28)	$\Delta \frac{FDI_{IN}}{BIP}$	-0,50 (-2,96)
$\frac{FDI_{OUT}}{BIP}$	$\beta_3 = -1,28$ (-4,34)	$\Delta \frac{FDI_{OUT}}{BIP}$	0,00 ¹¹ -
<i>c</i>	-0,12 (-47,70)		

1 Restringiert.
 Deutsche Bundesbank

ser Schätzung für den Zeitraum von 1971 bis 2013 bestätigt die seinerzeit ermittelten Ergebnisse.³⁾ In Anlehnung an die damalige Analyse und an frühere Studien⁴⁾ erfolgte erneut eine Normierung der Investitionsbeiträge mit dem Bruttoinlandsprodukt (BIP). Außerdem wurde, wie bereits 2006, wegen der besseren Vergleichbarkeit mit dem Konzept der Bruttoanlageinvestitionen, auf Direktinvestitionen in Form von Beteiligungskapital abgestellt.⁵⁾

Für die Analyse wurde die Gleichung

$$\beta_1 \frac{BAI}{BIP} + \beta_2 \frac{FDI_{IN}}{BIP} + \beta_3 \frac{FDI_{OUT}}{BIP} + c = \varepsilon$$

als Vektorfehlerkorrekturmodell⁶⁾ geschätzt. Dabei steht *BAI* für die gewerblichen Bruttoanlageinvestitionen in Deutschland (ohne Wohnungsbau), *FDI_{IN}* für ausländische Direktinvestitionen im Inland und *FDI_{OUT}* für deutsche Direktinvestitionen im Ausland (jeweils in Form von Beteiligungskapital); *c* ist eine Konstante und ε der Fehlerterm. Der komplementäre Zusammenhang zwischen Inlands- und Auslandsinvestitionen hiesiger Firmen ergibt sich aus dem negativen Vorzeichen von β_3 (vgl. oben stehende Tabelle). Mithilfe von Kausalitätstests⁷⁾ lässt sich darüber hinaus zeigen, dass die Auslandsinvestitionen die Inves-

titionen im Inland beeinflussen. Demnach gehen deutsche Direktinvestitionen im Ausland – zumindest langfristig – mit höheren Investitionen im Inland einher. Offenbar zieht ein verstärktes Engagement deutscher Unternehmen im Ausland auch einen erhöhten Investitionsbedarf im Inland nach sich.

G20-Staaten

Um die Analyse auf ein breiteres Fundament zu stellen, wurde für die Länder der G20⁸⁾ im Zeitraum von 1993 bis 2012 untersucht, inwieweit die inländischen Bruttoanlageinvestitionen von zu- oder abfließenden Direktinvestitionen (in Relation zum BIP) abhängen.⁹⁾ Zusätzlich wurden das Wirtschaftswachstum der Länder und die Output-Lücke als Indikatoren für die konjunkturelle Entwicklung und die Lage sowie das Niveau und die Veränderung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit¹⁰⁾ als weitere erklärende Variablen einbezogen. Im Ergebnis kommt die Schätzung (als Länderpanel mit fixen Effekten und robusten Standardfehlern) zu dem Ergebnis, dass sich Direktinvestitionen im Ausland in der Regel posi-

3 Der Besonderheit des Zeitabschnitts ab 2008 (Finanzkrise) wurde durch das Setzen eines Dummies Rechnung getragen.

4 Vgl. etwa: M. S. Feldstein (1995), The Effects of Outbound Foreign Direct Investment on the Domestic Capital Stock, in: M. S. Feldstein, J. R. Hines und R. G. Hubbard, Hrsg., The Effects of Taxation on Multinational Corporations, University of Chicago Press, S. 43 ff.).

5 Netto-Kapitalexporte werden – entgegen der Zahlungsbilanznotation – positiv dargestellt.

6 Die Variablen sind integriert vom Grad 1. Ein Johansen-Kointegrationstest legt eine Kointegrationsbeziehung nahe.

7 Ein LR-Test ergibt, dass der Ladungskoeffizient der Auslandsinvestitionen auf null restringiert werden kann. Das ist ein Hinweis auf schwache Exogenität. Gleichzeitig sind die Koeffizienten der Lags von $\Delta \frac{BAI}{BIP}$ insignifikant, was starke Exogenität signalisiert.

8 Ohne die Europäische Union.

9 Die Analyse in Relation zum BIP dient hier vor allem der Vergleichbarkeit (Skalierung) der Werte über die unterschiedlichen Länder hinweg.

10 Gegenüber 56 Handelspartnern auf Basis der Verbraucherpreise.

tiv, jedenfalls aber nicht negativ auf die Entwicklung der inländischen Bruttoanlageinvestitionen auswirken. Investitionen im Inland werden den Ergebnissen zufolge vor allem von konjunkturellen Faktoren getrieben.

Fazit

Empirisch lässt sich ein Zusammenhang zwischen Direktinvestitionen im Ausland und inländischen Investitionen nachweisen; jedoch nicht der oft unterstellte negative, substitutionale, sondern vielmehr ein positiver, komplementärer. Allerdings ist bei derartigen Untersuchungen und insbesondere bei deren Interpretation Vorsicht angezeigt, da zum einen die Investitionsbegriffe unterschiedlichen methodischen Konzepten folgen und zum anderen die Direktinvestitionsangaben aufgrund der erforderlichen statistischen Abgrenzungen nicht in der

Lage sind, die Auslandsaktivitäten von Unternehmen vollständig abzubilden. Zu nennen sind hier beispielsweise Meldefreigrenzen in der Erfassung, aber auch das weit verbreitete Phänomen der Produktion durch ausländische Vertragspartner oder Lizenznehmer, das – ohne entsprechende Kapitalbeteiligung – definitionsgemäß nicht zu den Direktinvestitionen zählt.¹¹⁾

¹¹ Detaillierte Angaben und methodische Erläuterungen zur Direktinvestitionsstatistik sind auf der Website der Bundesbank verfügbar: <http://www.bundesbank.de/Navigation/DE/Statistiken/Aussenwirtschaft/Direktinvestitionen/direktinvestitionen.html>.

tionsstandorte. Daneben flossen Mittel in größerem Umfang nach Nord- und Südamerika. Als Investoren traten im Berichtszeitraum, neben hiesigen Beteiligungsgesellschaften, Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes, und hier vor allem solche aus dem Maschinenbau und der Chemischen Industrie, in nennenswertem Maße in Erscheinung.

Gebietsfremde Investoren verdoppelten ihre Direktinvestitionen in Deutschland von knapp 10½ Mrd € im Jahr 2012 auf gut 20 Mrd € im vergangenen Jahr. In diesem Anstieg kommen neben der eingangs beschriebenen globalen Belebung der weltweiten Direktinvestitionsströme auch die Standortvorteile Deutschlands zum Ausdruck; die Zuflüsse in die Gruppe der Industrieländer insgesamt haben deutlich weniger stark zugelegt. Während das Beteiligungskapital bei den deutschen Unternehmen im Auslandsbesitz nur mäßig angehoben wurde (2½ Mrd €), erfolgte die Ausweitung des Engagements durch die Reinvestition hier erzielter

Gewinne (3½ Mrd €), vor allem aber durch Kredite der ausländischen Eigner an ihre deutschen Niederlassungen (14 Mrd €).

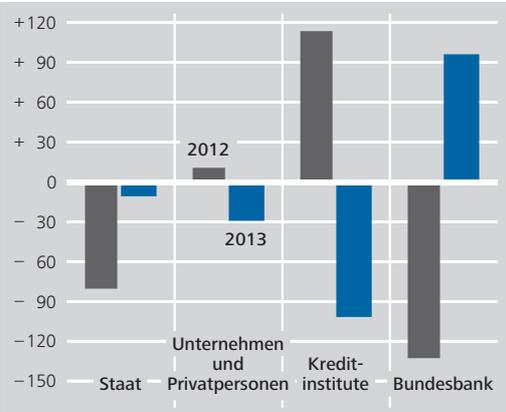
Die den hiesigen Unternehmen zugeführten Finanzmittel kamen vorwiegend von verbundenen Unternehmen in Europa, darunter vor allem aus den Nachbarländern Belgien, Luxemburg, den Niederlanden und der Schweiz. Im Fall der Beneluxländer, die wichtige Holdingstandorte sind, geschah dies per saldo annähernd vollständig über konzerninterne Kredite. Umgekehrt zogen französische Eigner, ebenfalls auf dem Kreditweg, in größerem Maße Gelder aus Deutschland ab. Während gebietsansässige Beteiligungsgesellschaften in erheblichem Umfang von der Mittelbereitstellung profitierten, waren insbesondere Niederlassungen des Verarbeitenden Gewerbes, vorwiegend im Fahrzeugbau, von Kapitalabzügen betroffen.

Regionale und sektorale Struktur

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland

Übriger Kapitalverkehr*) nach Sektoren

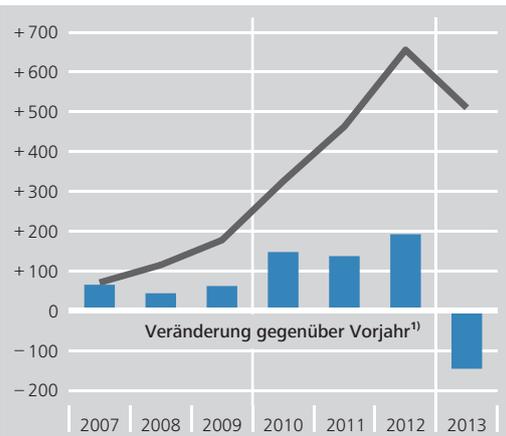
Salden in Mrd €



* Im Wesentlichen Finanz- und Handelskredite sowie Bankguthaben; Netto-Kapitalexport: -.
 Deutsche Bundesbank

TARGET2-Saldo der Bundesbank

Mrd €, Jahresendstände



¹ Netto-Kapitalexport: +.
 Deutsche Bundesbank

Übriger Kapitalverkehr

Netto-Kapitalexporte im übrigen Kapitalverkehr

Der übrige Kapitalverkehr, welcher sowohl Finanz- und Handelskredite (soweit sie nicht den Direktinvestitionen zuzurechnen sind) als auch Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, verzeichnete im Jahr 2013 Netto-Kapitalexporte in Höhe von 45 ½ Mrd €. Dabei kam es sowohl bei den Nichtbanken als auch im Bankensystem zu Mittelabflüssen.

Mittelabflüsse bei den Nichtbanken ...

Die Transaktionen der inländischen Nichtbanken zogen im Jahr 2013 Kapitalabflüsse im Umfang von netto 40 Mrd € nach sich. Davon ent-

fiel der größte Teil auf Unternehmen und Privatpersonen (29 ½ Mrd €). Diese führten zum einen zuvor aufgenommene – vorwiegend langfristige – grenzüberschreitende Finanzkredite zurück (22 ½ Mrd €) und stockten zum anderen ihre Bankguthaben im Ausland auf (13 ½ Mrd €). Staatliche Stellen zeichneten für weitere Netto-Kapitalexporte in Höhe von 11 Mrd € verantwortlich. Darin enthalten war unter anderem die planmäßige Zahlung zweier Tranchen an den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) in Höhe von 8 ½ Mrd €.

... und im Bankensystem

Die grenzüberschreitenden Aktivitäten des Bankensystems schlugen sich im Jahr 2013 in einem Anstieg der unverbrieften Netto-Auslandsforderungen der Kreditinstitute um 101 ½ Mrd € nieder. Im Zuge des fortgesetzten Deleveraging sind die grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten hiesiger Banken stärker gesunken als die entsprechenden Forderungen. Dabei entfiel der Forderungsrückgang um 56 ½ Mrd €, wie bereits im Vorjahr, vorwiegend auf langfristige Finanzkredite. Die grenzüberschreitenden Verbindlichkeiten der Banken sind um 158 ½ Mrd € zurückgegangen. Auch hier spielten Finanzkredite eine maßgebliche Rolle (174 ½ Mrd €), wobei gruppeninterne Transaktionen überwogen. Zum Teil ist die Entwicklung auch als Gegenbewegung zu dem hohen Mittelaufkommen aus dem Ausland bei deutschen Banken im Jahr davor zu sehen, als die Anspannungen im Euro-Raum zu massiven „safe haven“-Flüssen nach Deutschland geführt hatten. Überdies könnten Window-Dressing-Operationen des Bankensektors zum Jahresende – insbesondere im Vorfeld des Asset Quality Review – eine Rolle gespielt haben. Der hiermit einhergehende Abbau der Bilanzaktiva hat zu einer temporären Verbesserung der Eigenkapitalquote beigetragen.

Die Bundesbank verzeichnete im Jahr 2013 einen Rückgang ihrer Auslandsposition um 96 Mrd €. Hierbei spielten Transaktionen im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET2 die maßgebliche Rolle. Anders als in den Vorjahren verringerte sich der TARGET2-Saldo im

Veränderung der Auslandsposition der Bundesbank vom Rückgang der TARGET2-Forderungen geprägt

Berichtszeitraum allerdings um 145½ Mrd €; dies war der erste Rückgang der TARGET2-Forderungen der Bundesbank seit dem Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007.¹²⁾ Darin kommen die Beruhigung an den internationalen Finanzmärkten sowie die Unterstützungsleistungen der internationalen Gemeinschaft für die von der Krise besonders betroffenen Mitgliedstaaten zum Ausdruck. Demgegenüber kam es durch eine Rückführung von Einlagen Gebietsfremder bei der Bundesbank zu Kapitalabflüssen in Höhe von 49½ Mrd €. Dies betraf im Wesentlichen vorübergehend bei der Bundesbank platzierte Guthaben anderer Zentralbanken und internationaler Organisationen, darunter auch Mittel aus den Euro-Rettungsschirmen.

Währungsreserven

Transaktionen ... Die transaktionsbedingten Veränderungen der Währungsreserven bilden in der Zahlungsbilanz eine eigene Position. Sie lagen im Jahr 2013 per saldo bei knapp 1 Mrd €. Die Erhöhung der De-

visenreserven um 1½ Mrd € überwog hierbei eine leichte Reduktion der Reserveposition beim Internationalen Währungsfonds (IWF).

Wie in den vorangegangenen Jahren wurden die Bestände an Währungsreserven zudem durch die gemäß internationalen Standards nicht in der Zahlungsbilanz zu erfassenden bilanziellen Anpassungen beeinflusst. Aus der Neubewertung zu Marktpreisen resultierte 2013 ein Rückgang um 45½ Mrd €. Ausschlaggebend dafür waren Bewertungsverluste beim Gold; der Goldpreis war im Berichtszeitraum erstmals seit Jahren gesunken. Darüber hinaus kam es zu kleineren kursbedingten Rückgängen bei den Devisenreserven und der Reserveposition im IWF. Alles in allem ist der Bilanzwert der deutschen Währungsreserven im Jahr 2013 um 45 Mrd € zurückgegangen; zum Bilanzstichtag am 31. Dezember 2013 lag er damit bei 144 Mrd €.

*... und
bilanzielle An-
passungen*

¹² Ende 2013 betragen die TARGET2-Forderungen der Bundesbank 510 Mrd €. Den höchsten Monatsendstand hatten sie im August 2012 mit 751½ Mrd € verzeichnet.