

## Außenwirtschaft

*Überblick*

Nach der deutlichen Belebung der Exporttätigkeit im vergangenen Jahr blieb das Auslandsgeschäft auch in den ersten Monaten von 1997 die Haupttriebkraft des wirtschaftlichen Wachstums in Deutschland. Im ersten Quartal dieses Jahres sind die deutschen Ausfuhren weiter kräftig gestiegen. Gleichzeitig hat zwar auch der Wert der Warenimporte ähnlich stark zugenommen, im Unterschied zu den Exporten waren hierfür jedoch größtenteils Preissteigerungen aufgrund wechselkursbedingter Verteuerungen der Bezüge aus dem Ausland sowie höhere Rohstoffpreise an den Weltmärkten ausschlaggebend. Im Ergebnis war daher der saisonbereinigte Überschuß im Außenhandel mit 28 ½ Mrd DM nur wenig höher als im letzten Quartal von 1996; real gerechnet haben die deutschen Netto-Exporte aber weiter zugenommen.

Gegenläufig dazu hat sich der Saldo bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen entwickelt; saisonbereinigt war das Defizit in diesem Bereich mit 36 ½ Mrd DM um 4 Mrd DM höher als im Vorquartal. Allerdings spielten Sondereinflüsse bei den Laufenden Übertragungen eine Rolle, die die deutschen Zahlungen an den EG-Haushalt zu Jahresbeginn relativ hoch ausfallen ließen. Darauf ist es im übrigen auch zurückzuführen, daß der Passivsaldo der gesamten Leistungsbilanz, trotz der anhaltend günstigen Exportkonjunktur, im ersten Vierteljahr dieses Jahres gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt um knapp 4 ½ Mrd DM auf 8 ½ Mrd DM gestiegen ist.

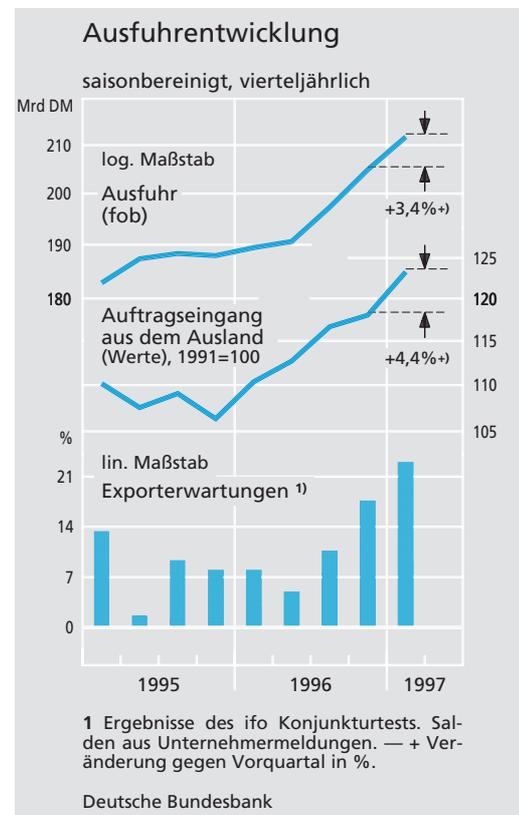
## Leistungsbilanz im einzelnen

### Ausfuhren

Die Ausfuhren waren im ersten Quartal dem Wert nach und saisonbereinigt betrachtet um 3 ½ % höher als im letzten Vierteljahr von 1996. Seit dem Sommer vorigen Jahres sind die deutschen Ausfuhren um mehr als 7 % gewachsen; das entspricht einer Jahresrate von gut 15 %. Im Durchschnitt des ersten Vierteljahres 1997 übertrafen sie ihren kalenderbereinigten Vorjahrsstand um fast 12 %. Alle verfügbaren Indikatoren sprechen dafür, daß sich die gute Exportkonjunktur weiter fortsetzen wird – wenn auch die Zuwachsraten künftig nicht mehr im zweistelligen Bereich liegen dürften. So übertrafen die Auftragseingänge des Verarbeitenden Gewerbes aus dem Ausland im ersten Quartal dieses Jahres ihren Stand vom vierten Quartal 1996 um 4 ½ %. Bemerkenswert günstig schätzt die deutsche Industrie ihr Auslandsgeschäft auch nach den Angaben des ifo Konjunkturtests ein; die befragten Unternehmen beurteilten jedenfalls ihre Aussichten im Ausfuhrgeschäft für die nächsten Monate ähnlich gut wie zuletzt im Exportboom des Jahres 1994. Zu dieser Entwicklung hat die Entspannung im Wechselkursgefüge sicherlich ebenso beigetragen wie das wieder verstärkte Wirtschaftswachstum in den meisten Partnerländern.

### Regionale Struktur

Besonders wichtig blieben die Märkte der Mitgliedsländer der Europäischen Union, die fast drei Fünftel der deutschen Ausfuhren aufnehmen. Gerade in diesem Raum hat sich zuletzt das deutsche Exportwachstum deutlich beschleunigt, nachdem hier zuvor eine eher stagnierende Entwicklung zu verzeich-



nen war. Im letzten Quartal vorigen Jahres (neuere Angaben zur Regionalstruktur der Exporte liegen nicht vor) stiegen die deutschen Lieferungen in die EU-Länder gegenüber dem dritten Quartal saisonbereinigt um gut 6 ½ %. Gleichzeitig haben die Märkte in den außereuropäischen Industrieländern (insbesondere in den USA), den südostasiatischen Schwellenländern sowie in den Reformländern Mittel- und Osteuropas, von denen bis dahin wichtige Wachstumsimpulse ausgegangen waren, kurzfristig etwas an Bedeutung verloren.

Parallel zur Ausfuhrentwicklung hat auch der Wert der Einfuhren in den ersten drei Monaten dieses Jahres verstärkt zugenommen. In saisonbereinigter Rechnung waren die Importwerte um gut 3 ½ % höher als im vierten

Einfuhren

## Regionale Struktur des Außenhandels

### 4. Quartal 1996, saisonbereinigt

Ländergruppe/Land	Ausfuhr		Einfuhr	
	Mrd DM	Veränd. in % geg. Vor- quartal	Mrd DM	Veränd. in % geg. Vor- quartal
Industrieländer	155,7	4,6	136,6	4,7
EG-Länder	118,0	6,7	100,8	6,7
darunter:				
Belgien und Luxemburg	13,8	14,0	11,9	9,2
Frankreich <sup>1)</sup>	21,0	2,4	17,8	4,1
Großbritannien	17,3	13,8	13,5	16,4
Italien	14,9	1,4	14,9	6,4
Niederlande	15,7	8,3	15,6	4,7
Österreich	11,8	5,4	6,9	4,5
Spanien	7,8	13,0	5,8	1,8
Sonstige Industrieländer	37,7	-1,3	35,7	-0,8
darunter:				
Vereinigte Staaten von Amerika	15,8	0,6	12,6	-3,1
Japan	5,2	-3,7	8,2	1,2
Reformländer	22,1	2,3	21,0	4,5
darunter:				
Mittel- und ost- europäische Reformländer	18,4	-2,6	16,5	5,8
China	3,6	33,3	4,6	-0,0
Entwicklungsländer	26,5	0,8	19,8	3,1
darunter:				
OPEC-Länder	4,4	0,0	3,4	6,3
Südostasiatische Schwellenländer	11,5	0,9	8,7	-2,2
Alle Länder	205,5	3,8	177,4	4,0

<sup>1</sup> Ohne Luftfahrzeuge.

Deutsche Bundesbank

Quartal 1996; im Vergleich zur entsprechenden Vorjahrszeit sind sie um 9 % gestiegen. Allerdings dürfte die reale Einfuhrzunahme merklich schwächer ausgefallen sein; denn die Preise für Importgüter, die ab dem Frühjahr 1995 lange Zeit weitgehend stagniert hatten, sind gegen Ende 1996 und zu Beginn dieses Jahres deutlich angestiegen. Allein im ersten Quartal dieses Jahres nahmen sie saisonbereinigt gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt um 1½ % zu und übertrafen damit ihren Vergleichswert vom Vorjahr um gut 2½ %. Hierzu trug vor allem bei, daß die Rohstoffpreise auf DM-Basis im Berichtszeitraum deutlich anzogen. Überdies hat die Stärke des Dollar an den Devisenmärkten zu einer allgemeinen Erhöhung der DM-Importpreise geführt. Es ist wohl davon auszugehen, daß die Einfuhrrechnung ohne Rohstoffimporte deutlich schwächer gestiegen wäre als das Gesamtergebnis. Dafür sprechen jedenfalls die Angaben über die Warenstruktur des deutschen Außenhandels, die bislang allerdings ähnlich wie die Regionalangaben nur bis zum Jahresende 1996 verfügbar sind.

Nach den vorliegenden Daten zur Regionalstruktur haben von den höheren Bezügen der deutschen Wirtschaft aus dem Ausland vor allem die Länder der Europäischen Union profitiert; saisonbereinigt stiegen hier die Einfuhren Deutschlands im vierten Quartal 1996 um gut 6½ %, womit der entsprechende Vorjahrsstand um 9 % übertroffen wurde. Wegen der gegen Jahresende 1996 vorwiegend preisbedingten Erhöhung der Energieimportrechnung ist vor allem der Wert der Einfuhren aus Großbritannien stark gestiegen (saisonbe-

*Regional-  
struktur der  
Einfuhren*

reingt gegenüber dem Vorquartal um 16 ½ %). Ähnliches gilt auch für die Einfuhren aus den OPEC-Ländern, die im letzten Vierteljahr 1996 dem Wert nach und saisonbereinigt um 6 ½ % zugenommen haben; gegenüber dem Vorjahrsstand ergab sich hier im vierten Quartal ein Anstieg um 31%. Weiter aufwärtsgerichtet blieben auch die deutschen Importe aus den Reformländern Mittel- und Osteuropas, wobei die Energie- und Rohstoffeinfuhren ebenfalls eine wichtige Rolle gespielt haben dürften. Dagegen haben die Bezüge aus den Vereinigten Staaten deutlich an Gewicht verloren (saisonbereinigt – 3 % gegenüber dem dritten Quartal 1996). Die Stärke des amerikanischen Dollar und die damit verbundenen Wettbewerbsnachteile der US-Wirtschaft dürften maßgeblich zu diesem Ergebnis beigetragen haben.

„Unsichtbare“  
Transaktionen

Die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen – im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland und in Form von Faktorleistungen, die in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen ihren Niederschlag finden, sowie die Laufenden Übertragungen – schlossen im ersten Vierteljahr 1997 mit einem höheren Defizit ab als im Vorquartal. Der aggregierte Passivsaldo stieg – nach Ausschaltung der saisonüblichen Schwankungen – auf 36 ½ Mrd DM, nach 32 ½ Mrd DM im letzten Vierteljahr vorigen Jahres. Hierbei spielten insbesondere höhere Defizite bei den Laufenden Übertragungen im Zusammenhang mit den Zahlungen an den EG-Haushalt eine Rolle.

Dienstleistungsbilanz

Im Dienstleistungsverkehr für sich genommen ist das Defizit Deutschlands im ersten Quartal dieses Jahres nur wenig gestiegen (saisonbe-

### Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd DM Position	1996 1)		1997 1)
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
<b>I. Leistungsbilanz</b>			
1. Außenhandel 2)			
Ausfuhr (fob)	189,3	211,3	202,4
Einfuhr (cif)	170,1	182,3	178,2
Saldo	+ 19,2	+ 29,0	+ 24,2
nachrichtlich: Saisonbereinigte Werte			
Ausfuhr (fob)	190,0	205,5	212,4
Einfuhr (cif)	168,7	177,4	183,9
2. Ergänzungen zum Warenverkehr 3)	– 0,5	+ 0,2	– 0,6
3. Dienstleistungen			
Einnahmen	32,4	35,9	33,6
Ausgaben	43,0	48,3	46,9
Saldo	– 10,6	– 12,4	– 13,3
4. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 1,8	– 4,0	– 5,4
5. Laufende Übertragungen			
Fremde Leistungen	10,4	5,6	10,9
Eigene Leistungen	21,8	20,3	24,5
Saldo	– 11,3	– 14,8	– 13,6
Saldo der Leistungsbilanz	– 1,4	– 1,9	– 8,6
<b>II. Vermögensübertragungen</b>			
Fremde Leistungen	1,4	0,7	1,5
Eigene Leistungen	0,8	0,8	0,6
Saldo	+ 0,6	– 0,1	+ 0,9
<b>III. Kapitalbilanz</b> (Nettokapitalexport: –)			
Direktinvestitionen	– 10,9	– 16,1	– 14,9
Deutsche Anlagen im Ausland	– 10,4	– 13,6	– 15,5
Ausländische Anlagen im Inland	– 0,5	– 2,5	+ 0,6
Wertpapiere 4)	+ 12,7	+ 15,1	+ 0,0
Deutsche Anlagen im Ausland	– 21,3	– 16,5	– 43,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 34,1	+ 31,5	+ 43,7
Kreditverkehr 4)	+ 13,4	– 21,2	+ 28,9
Kreditinstitute	+ 32,1	– 21,2	+ 78,3
langfristig	+ 9,3	+ 3,2	+ 13,4
kurzfristig	+ 22,8	– 24,4	+ 65,0
Unternehmen und Privatpersonen	– 12,5	+ 0,5	– 37,4
langfristig	– 0,8	– 3,6	– 1,0
kurzfristig	– 11,7	+ 4,1	– 36,4
Öffentliche Stellen	– 6,3	– 0,5	– 12,0
langfristig	– 3,7	+ 0,7	– 5,4
kurzfristig	– 2,6	– 1,2	– 6,6
Sonstige Kapitalanlagen	– 0,6	– 1,7	– 0,7
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	+ 14,6	– 23,9	+ 13,3
<b>IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)</b>	– 12,7	+ 23,9	– 7,6
<b>V. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +) 5)</b> (I + II + III + IV)	+ 1,0	– 2,0	– 1,9

1 Ergebnisse durch Änderung in der Erfassung des Außenhandels mit größerer Unsicherheit behaftet. — 2 Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik. — 3 Hauptsächlich Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzung der Rückwaren. — 4 Ohne Direktinvestitionen. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

reingt um gut ½ Mrd DM auf knapp 16 Mrd DM). Der Großteil des Minussaldos geht, wie üblich, auf die Netto-Ausgaben im Auslandsreiseverkehr zurück. Saisonbereinigt bewegten sich diese jedoch im ersten Quartal 1997 mit gut 12 Mrd DM leicht unter dem Vergleichswert für das Vorquartal. Die nur noch wenig gewachsenen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte und die anhaltenden Beschäftigungsrisiken dürften zusammen mit den zum Teil erheblichen Verteuerungen der Währungen wichtiger Reiseländer dazu beigetragen haben, daß sich die schon seit längerer Zeit beobachtete Tendenz zur Stabilisierung der Ausgaben im Auslandsreiseverkehr bis zuletzt fortgesetzt hat, nachdem bis etwa Mitte der neunziger Jahre ständig steigende Defizite die deutsche Tourismusbilanz geprägt hatten. Nach den allerdings nur bis Ende 1996 reichenden Angaben über die regionale Verteilung der deutschen Reiseausgaben, scheinen sich deutsche Urlauber in letzter Zeit insbesondere mit Reisen in die Vereinigten Staaten sowie in einige Mittelmeerländer, die sich im vergangenen Jahr wechselkursbedingt besonders kräftig verteuert haben, etwas stärker zurückzuhalten.

*Erwerbs- und  
Vermögens-  
einkommen*

Der Passivsaldo bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen hat sich im Berichtszeitraum in saisonbereinigter Rechnung ebenfalls leicht verringert, nämlich von knapp 5 Mrd DM im vierten Quartal 1996 auf 4 Mrd DM im ersten Vierteljahr 1997. Insbesondere ein Rückgang der bis Ende 1996 tendenziell ständig gestiegenen Kapitalertragszahlungen auf die in ausländischem Besitz befindlichen deutschen Wertpapiere sowie auf das sonstige deutsche Finanz- und Beteiligungsvermögen in Händen

ausländischer Investoren hat maßgeblich zu dieser Entwicklung beigetragen.

Die weitere Passivierung der deutschen Leistungsbilanz im ersten Quartal dieses Jahres ging im wesentlichen auf das höhere Defizit in der Bilanz der Laufenden Übertragungen zurück. Allerdings spielten hier Sondereinflüsse die ausschlaggebende Rolle. Der Anstieg des (saisonbereinigten) Minussaldos von 12 ½ Mrd DM (im vierten Quartal 1996) auf 16 ½ Mrd DM im Berichtszeitraum ist vor allem auf höhere Zahlungen an den EG-Haushalt im Januar dieses Jahres zurückzuführen, die Deutschland auf Anforderung der EG im Vorgriff auf den EG-Anteilsbetrag am deutschen Mehrwertsteueraufkommen der kommenden Monate zu leisten hatte. Im gesamten ersten Quartal 1997 lagen daher die laufenden Netto-Zahlungen Deutschlands an den EG-Haushalt mit gut 6 Mrd DM um 2 ½ Mrd DM über dem Stand des entsprechenden Vorjahrszeitraums. Bei den sonstigen laufenden Transfers an das Ausland hielten sich dagegen die Netto-Zahlungen in der üblichen Größenordnung. So sind für Renten, Pensionen und Unterstützungszahlungen im ersten Quartal 1997 3 Mrd DM an das Ausland geflossen, und die Heimatüberweisungen der in Deutschland beschäftigten ausländischen Arbeitskräfte beliefen sich auf knapp 2 Mrd DM.

*Laufende  
Übertragungen*

### Kapitalverkehr und Reservebewegungen

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten war in den ersten vier Monaten von 1997 von steigenden Zinsdifferenzen

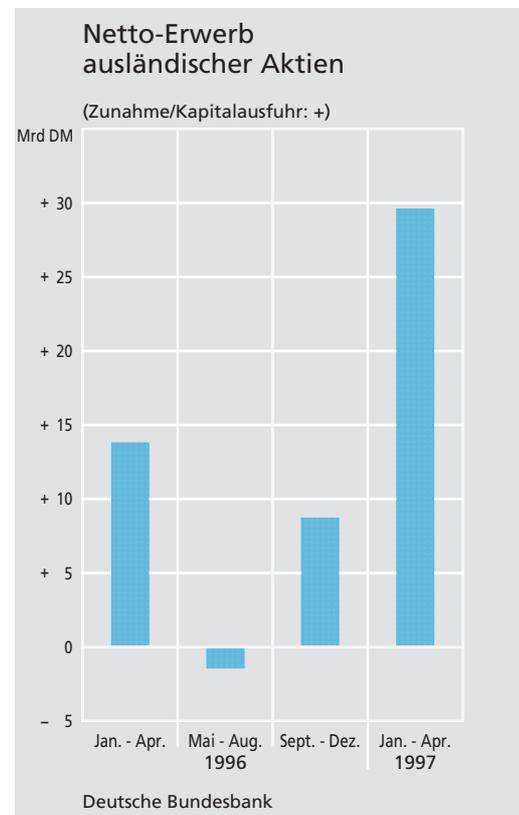
*Tendenzen im  
Kapitalverkehr*

zum amerikanischen Markt und der anhaltenden Dollarstärke geprägt. Die damit einhergehenden Portfolioverschiebungen schlugen sich letztlich auch in der deutschen Kapitalverkehrsbilanz nieder. Zu dem schon traditionellen Passivsaldo bei den Direktinvestitionen kamen Netto-Kapitalabflüsse im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr und vor allem im Kreditverkehr der Nichtbanken hinzu. Ihren bilanziellen Gegenposten fanden diese Mittelexporte in einem merklichen Abbau der Netto-Auslandsaktiva der Kreditinstitute, und auch die Auslandsforderungen der Deutschen Bundesbank haben sich – netto gerechnet – leicht verringert.

Wertpapier-  
verkehr

Die veränderten Zins- und Wechselkurserwartungen zeigten sich im Wertpapierverkehr besonders deutlich. Waren in den letzten vier Monaten von 1996 bei international mehr oder weniger steil nach unten gerichtetem Zinstrend noch knapp 20 Mrd DM (netto) nach Deutschland geflossen, so strömten von Januar bis April 1997 netto rund 11½ Mrd DM ins Ausland ab. Bemerkenswert war dabei hauptsächlich das sprunghaft gestiegene Interesse inländischer Anleger an ausländischen Wertpapieren. Diese engagierten sich in der Berichtsperiode mit 55 Mrd DM dem Betrag nach fast ebenso stark im Ausland wie im gesamten Vorjahr (60½ Mrd DM). Gefragt waren insbesondere ausländische Aktien (29½ Mrd DM), die wohl von der überwiegend guten Stimmung an vielen Auslandsbörsen und einem gewissen Mangel an hinreichend attraktiven Anlagealternativen im Bereich festverzinslicher Wertpapiere profitieren konnten. Ein nennenswerter Teil der zu Jahresbeginn in der deutschen Zahlungsbilanz

Inländische  
Anlagen im  
Ausland



ausgewiesenen Netto-Käufe ausländischer Aktien – rund 13 Mrd DM – stand jedoch auch im Zusammenhang mit Wertpapierleihgeschäften, die inländische Kreditinstitute, aber auch zu den Nichtbanken rechnende Finanzierungsgesellschaften, in zunehmendem Maße vom Inland aus betreiben. In ausländische Rentenwerte flossen mit 20 Mrd DM im Vergleich zu den gleichzeitigen Aktienkäufen merklich weniger Anlagemittel aus Deutschland, obgleich sich insbesondere die inländischen Kreditinstitute bemerkenswert stark engagierten. Dabei standen Fremdwährungstitel im Mittelpunkt des Interesses, und zwar vornehmlich Dollarpapiere und – mit weitem Abstand – Liraemissionen.

Das Interesse des Auslands an deutschen Wertpapieren war in dem betrachteten Vier-

monatsabschnitt von Januar bis April dieses Jahres zwar per saldo mit 43 ½ Mrd DM höher als in den letzten vier Monaten von 1996 (38 Mrd DM), hat aber im Verlauf des Berichtszeitraums spürbar nachgelassen. Bei nach oben gerichteten Zinserwartungen für die USA – die amerikanische Notenbank hatte am 25. März 1997 die Zielmarke für die Federal Funds Rate um einen Viertel Prozentpunkt auf 5,5 % angehoben – und einem zunehmenden Zinsvorsprung langfristiger Dollaranlagen, die bei steigendem Dollarkurs zusätzliche Gewinne versprachen, wechselten ausländische Anleger am deutschen Markt im März und April im Ergebnis auf die Verkäuferseite. Dies schlug sich insbesondere am deutschen Aktienmarkt nieder, wo ausländische Investoren nach den kräftigen Kurssteigerungen zu Jahresbeginn offenbar Gewinne „mitnahmen“, so daß der Netto-Aktienwerb durch das Ausland im gesamten Berichtszeitraum per saldo mit einem Minus von 6 Mrd DM abschloß.

Weniger augenfällig zeigt sich die Zurückhaltung des Auslands dagegen am deutschen Rentenmarkt, wo im Netto-Ergebnis immerhin Mittelzuflüsse aus dem Ausland in Höhe von 45 Mrd DM zu verzeichnen waren. Allerdings entfielen zwei Drittel dieses Mittelaufkommens auf den Januar, in dem Zinsgutschriften regelmäßig zu einem hohen Wiederanlagebedarf führen. In der Folgezeit ebten die Netto-Auslandskäufe von Rentenwerten spürbar ab. Die Auslandsgelder flossen in der Berichtsperiode etwa je zur Hälfte in öffentliche und in private Emissionen. Neben Bundesanleihen und -obligationen galt das besondere Interesse der ausländischen Anle-

ger weiterhin den zweijährigen Schatzanweisungen („Schätzen“). Unter den Bankschuldverschreibungen bevorzugten sie auf Fremdwährungen lautende Titel, die vermutlich speziell auf die Anlagebedürfnisse der jeweiligen Interessenten zugeschnitten sind. Als Emissionswährung dominierte dabei einmal mehr der Dollar; kleinere Beträge entfielen auch auf den japanischen Yen, das Pfund Sterling sowie verschiedene andere europäische Währungen.

Anhaltende Nachfrage aus dem Ausland war im Berichtszeitraum auch bei Geldmarktpapieren zu verzeichnen (Januar bis April: 6 Mrd DM). Neben den „Bubills“, deren Umlauf sich nach der fast vollständigen Ausschöpfung des vorgesehenen Höchstbetrages nicht mehr weiter erhöht hat,<sup>1)</sup> spielten zu Jahresbeginn auch private Emissionen, wie Commercial Paper und kurzlaufende Bankschuldverschreibungen, im grenzüberschreitenden Kapitalverkehr eine etwas größere Rolle.

Parallel zu den Netto-Kapitalabflüssen im Portfoliobereich schlossen auch die Direktinvestitionen mit einem Passivsaldo ab, der mit 17 ½ Mrd DM nur wenig unter dem Niveau des vorangegangenen Viermonatsabschnitts lag. Inländische Unternehmen verstärkten ihr internationales Engagement wei-

*Direkt-  
investitionen*

---

<sup>1</sup> Bereits am Jahresende 1996 hatten sich schätzungsweise 70 % des Gesamtumlaufs der Bubills in Höhe von knapp 20 Mrd DM in ausländischen Depots befunden. Dieser Anteil ist durch eine hohe Beteiligung des Auslands bei den erneuten Ausschreibungen auslaufender Titel sowie durch Käufe am Sekundärmarkt weiter gestiegen. Ende April dürften ausländische Anleger schätzungsweise fast 90 % aller umlaufenden Bubills gehalten haben.

ter und investierten per saldo 17 ½ Mrd DM im Ausland. Ein besonderer Investitionsschwerpunkt lag dabei zu Jahresbeginn – soweit sich dies bislang absehen läßt – in den Vereinigten Staaten, wohin in den ersten drei Monaten von 1997 Direktinvestitionsmittel in Höhe von über 5 Mrd DM geflossen sind.

Praktisch nicht verändert hat sich dagegen der Beteiligungsbesitz ausländischer Firmen in Deutschland in den ersten vier Monaten dieses Jahres; im Jahresschlußdrittel von 1996 war es per saldo noch zu Mittelabzügen gekommen. Allzu weitreichende Schlußfolgerungen können aus den statistischen Angaben über Direktinvestitionen derzeit jedoch nicht gezogen werden, da diese weiterhin unter dem Vorbehalt der noch anstehenden Revisionen im Zusammenhang mit den internationalen Harmonisierungsbemühungen im Bereich der Zahlungsbilanzstatistik stehen.<sup>2)</sup>

*Kreditverkehr  
der Unternehmen  
und Privatpersonen*

Im Kreditverkehr der inländischen Nichtbanken mit dem Ausland dominierten in den ersten vier Monaten von 1997 die Mittelabflüsse. Weiterhin besonders kräftig expandierten dabei die kurzfristigen Kreditbeziehungen zwischen verbundenen Unternehmen. Diese in jüngster Zeit verstärkt zu beobachtenden Transaktionen dienen zum einen der Optimierung des Liquiditätsmanagements innerhalb der großen internationalen Konzerne; zum andern stehen sie auch im Zusammenhang mit den oben erwähnten Wertpapierleihgeschäften. Zusammen mit der am Anfang eines Jahres üblichen Rückverlage-

<sup>2</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Zur Problematik internationaler Vergleiche von Direktinvestitionsströmen, Monatsbericht, Mai 1997, S. 79 ff.

## Kapitalverkehr

Mrd DM, Netto-Kapitalexport: –

Position	1996		1997
	Jan./ April	Sept./ Dez.	Jan./ April
1. Direktinvestitionen	– 12,8	– 19,0	– 17,4
Deutsche Anlagen im Ausland	– 12,4	– 16,6	– 17,4
Ausländische Anlagen im Inland	– 0,4	– 2,4	– 0,0
2. Wertpapiere	+ 3,4	+ 19,8	– 11,6
Deutsche Anlagen im Ausland	– 31,5	– 18,4	– 54,8
Aktien	– 13,8	– 8,7	– 29,6
Investmentzertifikate	– 3,5	+ 0,6	– 2,8
Rentenwerte	– 11,0	– 5,0	– 20,0
Geldmarktpapiere	+ 0,6	– 3,1	– 2,7
Finanzderivate <sup>1)</sup>	– 3,9	– 2,2	+ 0,4
Ausländische Anlagen im Inland	+ 34,9	+ 38,2	+ 43,3
Aktien	– 1,9	+ 8,3	– 5,8
Investmentzertifikate	+ 0,4	– 1,7	+ 1,1
Rentenwerte	+ 27,1	+ 29,7	+ 45,1
Geldmarktpapiere	+ 5,7	+ 5,6	+ 6,1
Optionsscheine	+ 3,5	– 3,6	– 3,2
3. Kreditverkehr	+ 40,4	– 18,1	+ 49,1
Kreditinstitute	+ 64,1	– 24,2	+ 92,7
langfristig	+ 12,5	+ 4,6	+ 18,4
kurzfristig	+ 51,6	– 28,8	+ 74,3
Unternehmen und Privatpersonen	– 20,6	+ 5,9	– 33,1
langfristig	– 0,6	– 3,8	– 1,6
kurzfristig <sup>2)</sup>	– 20,0	+ 9,7	– 31,4
Öffentliche Stellen	– 3,1	+ 0,2	– 10,6
langfristig	– 3,6	+ 1,0	– 5,4
kurzfristig	+ 0,5	– 0,7	– 5,1
4. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,9	– 2,0	– 1,3
5. Saldo aller statistisch erfaßten Kapital- bewegungen	+ 30,1	– 19,3	+ 18,8
Nachrichtlich: Veränderung der Netto-Aus- landsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +)	+ 2,1	+ 0,4	– 2,2

<sup>1</sup> Verbriefte und nicht verbiefte Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — <sup>2</sup> Ohne die noch nicht bekannte Veränderung der Finanzbeziehungen zu ausländischen Nichtbanken und der Handelskredite für April 1997.

Deutsche Bundesbank

Die kurzfristigen Finanzgeschäfte mit ausländischen Nichtbanken maßgeblich zu dem kräftigen Anstieg der (Netto-) Forderungen inländischer Unternehmen und Privatpersonen gegenüber dem Ausland beigetragen. Mit einem Plus von 33 Mrd DM von Januar bis April 1997 fiel die Aktivierung beträchtlich stärker aus als sonst zu Jahresbeginn (Januar bis April 1996: 20 ½ Mrd DM).

*Kreditverkehr  
der öffentlichen  
Haushalte*

Auch die öffentlichen Haushalte exportierten im Berichtszeitraum Kapital (netto 10 ½ Mrd DM). Dabei kamen der Rückführung langfristiger Kreditverbindlichkeiten durch den Bund und Netto-Zahlungen an den EG-Haushalt die größte Bedeutung zu.

*Kreditverkehr  
der Banken*

Der Gegenposten in der Zahlungsbilanz zu den geschilderten hohen Kapitalabflüssen findet sich im Kreditverkehr der Banken. Diese importierten unter anderem über die Aufnahme langfristiger Darlehen im Ausland netto 18 ½ Mrd DM. Dabei dürfte es sich – wie auch schon in der Vergangenheit – überwiegend um die Weiterleitung von Emissionserlösen gehandelt haben, die ausländische Finanzierungstöchter hiesiger Kreditinstitute aus der Begebung von Wertpapieren erzielt hatten.

Vom Betrag her wesentlich bedeutender waren jedoch die kurzfristigen Gelder, die den inländischen Banken bei der Abwicklung des gesamten grenzüberschreitenden Zahlungsverkehrs zugeflossen sind. Das Plus in Höhe von 74 ½ Mrd DM von Januar bis April bedeutet im Vergleich zum vorangegangenen Vier-

monatszeitraum einen Swing von über 100 Mrd DM.

Die Netto-Auslandsaktiva der Deutschen Bundesbank haben sich von Januar bis April 1997 vermindert (zu Transaktionswerten gerechnet um 2 Mrd DM). Wie schon zum Jahresende 1996 wurden die zufließenden Zinserträge aus den Devisenanlagen und Dollarhereinnahmen von US-Truppendienststellen durch kommerzielle Devisenmarkttransaktionen mehr als kompensiert. Im Gegensatz dazu kam es im Mai wieder zu einer leichten Verbesserung der Netto-Auslandsposition (um knapp 1 Mrd DM). Zu den Bilanzkursen von Ende 1996 gerechnet verminderten sich die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank damit von 105 ½ Mrd DM Ende Dezember 1996 auf rund 104 Mrd DM Ende Mai 1997.

*Auslands-  
position der  
Deutschen  
Bundesbank*

## Wechselkursentwicklung

Nachdem sich bereits im zurückliegenden Jahr die Kursrelationen wichtiger Währungen wieder den gegebenen Fundamentalfaktoren angenähert hatten, waren in den Frühjahrsmonaten nur noch vergleichsweise geringe Wechselkursveränderungen zu verzeichnen.

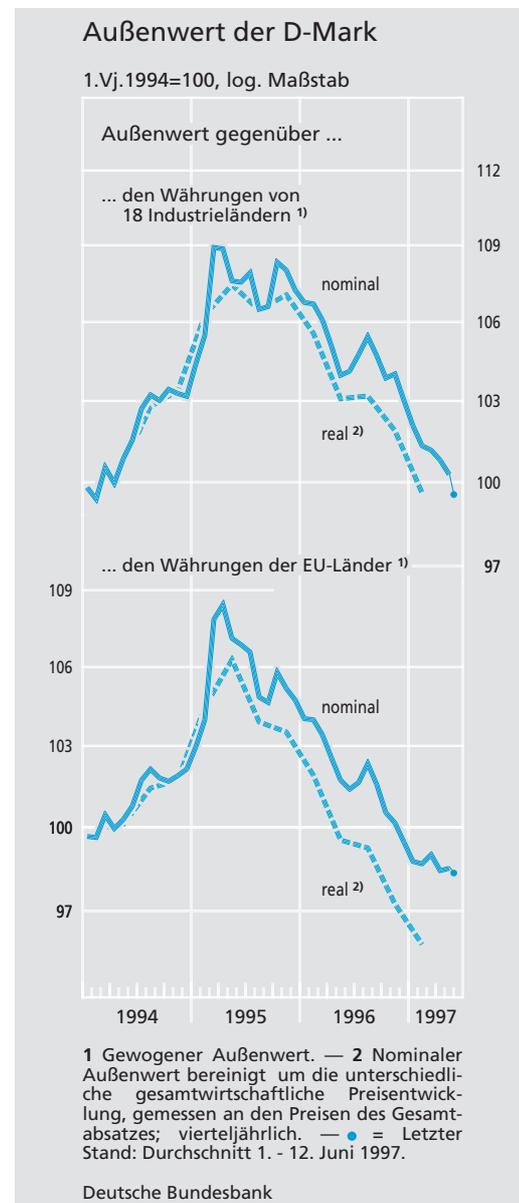
So bewegte sich der US-Dollar nach seinem Höhenflug in den Vormonaten seit Mitte Februar in einem vergleichsweise engen Kursband von etwa 1,67 DM bis 1,74 DM. Dabei wechselte die Markttendenz allerdings mehrfach entsprechend der veränderten Einschätzungen über die weiteren Entwicklungsperspektiven der beteiligten Volkswirtschaften und die daraus abgeleiteten Zinserwartun-

*US-Dollar*

gen. Insbesondere die Aussichten für die amerikanische Wirtschaft schwankten unter dem Eindruck des kräftigen Wachstums im ersten Quartal dieses Jahres und der im Vergleich dazu bemerkenswert moderaten Lohn- und Preisentwicklung wiederholt zwischen sich aufbauenden Zinssteigerungserwartungen und anschließenden Entspannungsphasen. Hinzu kamen zeitweise unterschiedliche Erwartungen im Hinblick auf die Verwirklichung der Währungsunion in Europa. Bei Abschluß des Berichts notierte die US-Währung mit 1,73 DM.

*Pfund Sterling  
und irisches  
Pfund*

Von konjunkturrell sich aufspreizenden Zinsdifferenzen zugunsten des Pfund Sterling waren bis zum Anfang dieses Jahres auch die Notierungen der britischen Währung gegenüber der D-Mark beeinflusst. Im weiteren Verlauf des Frühjahres scheint diese Entwicklung jedoch, ähnlich wie beim Dollar, vorerst ausgelaufen zu sein, nachdem das britische Pfund Anfang Mai die Schwelle von 2,80 DM überschritt und damit auf einem neuen Höchststand seit August 1992 notierte. Dabei mag auch das Ergebnis der britischen Unterhauswahlen vorübergehend zu größeren Unsicherheiten über die künftige Geld- und Finanzpolitik der neuen Regierung in London geführt haben. Jedenfalls schwächte sich danach die britische Währung gegenüber der D-Mark etwas ab, bei Abschluß des Berichts notierte sie jedoch wieder bei 2,82 DM. Dagegen verlor das irische Pfund in letzter Zeit gegenüber der D-Mark an Boden. Neben dem erklärten Willen der irischen Seite, von Anbeginn an der Währungsunion teilnehmen zu wollen, dürften dabei vor allem die zur Diskussion stehenden Szenarien hinsichtlich



der Festlegung der Konversionskurse beim Übergang zur gemeinsamen Währung stärker als bisher ins Blickfeld der Anleger gerückt sein.

Gegenüber den meisten kontinentaleuropäischen Partnerwährungen bewegte sich die D-Mark auch im Frühjahr in einem ausgesprochen ruhigen Umfeld. Das gilt sowohl im Verhältnis gegenüber den traditionell eng mit

*Kontinental-  
europäische  
Währungen*

der D-Mark verbundenen Währungen wie dem holländischen Gulden, dem österreichischen Schilling und dem belgischen Franc als auch gegenüber den mediterranen EU-Mitgliedsländern. Ähnlich stabil entwickelte sich bis Anfang Juni auch der französische Franc, der unter dem Eindruck des Ergebnisses der Parlamentswahlen in Frankreich zeitweilig allerdings etwas schwächer notierte.

Yen

Der japanische Yen hat sich im Berichtszeitraum gegenüber der D-Mark unter zum Teil recht ausgeprägten Schwankungen erneut aufgewertet. Zu Anfang des Jahres führten insbesondere die Beschleunigung des japanischen Exportwachstums sowie steigende Zinserwartungen zu einer kräftigen Höherbewertung des Yen, die sich zeitweilig jedoch wieder etwas zurückbildete und erst zuletzt wieder verstärkte. Im Ergebnis hat die japanische Währung seit Ende vergangenen Jah-

res gegenüber der D-Mark um rund 12 ½ % an Wert gewonnen.

Im gewogenen Durchschnitt notierte die D-Mark gegenüber den Währungen von 18 Industriestaaten bei Abschluß dieses Berichts um rund 3 ½ % niedriger als zum Jahreswechsel 1996/97. Nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preissteigerungsraten zwischen Deutschland und seinen Partnerländern bewegte sich der reale Außenwert damit etwa auf dem Stand von Anfang der neunziger Jahre. Für die deutsche Exportwirtschaft dürften somit die Belastungen aus den Übersteigerungen des Jahres 1995 mehr als ausgeglichen sein. Von daher sind die Voraussetzungen günstiger als zuvor, daß sie ihre Rolle als wichtige Stütze des wirtschaftlichen Wachstums in Deutschland weiter festigen kann.

*Gewogener  
Außenwert:  
nominal und  
real*