

Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahr 1997

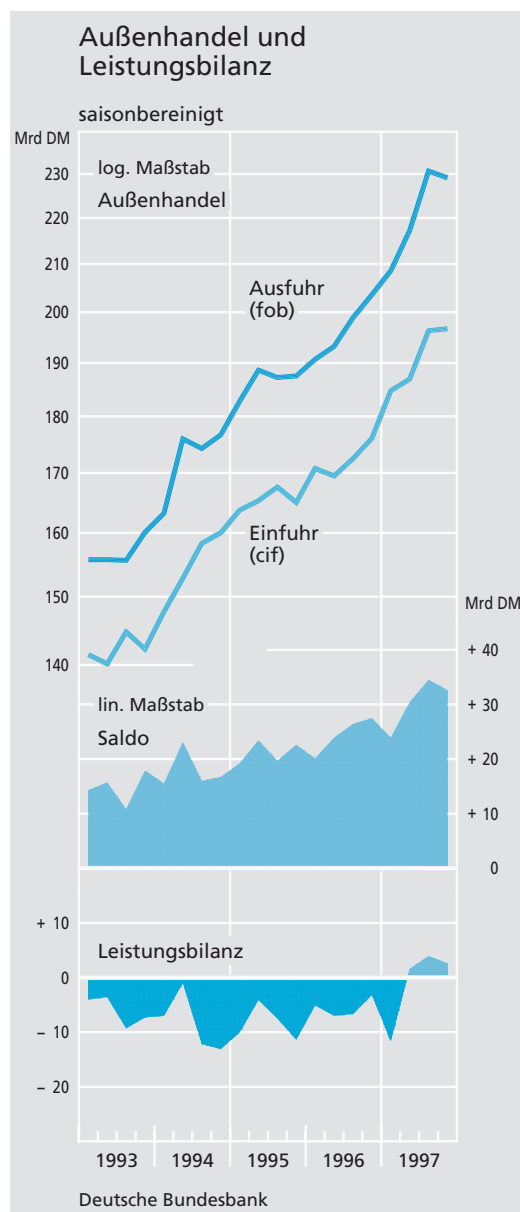
Vom Auslandsgeschäft sind im vergangenen Jahr besonders dynamische Wachstumsimpulse auf die deutsche Wirtschaft und ihre Handelspartner ausgegangen. Auf der einen Seite stiegen die deutschen Warenexporte mit einer zweistelligen Zuwachsrate, die deutlich über das allgemeine Welthandelwachstum hinausging. Auf der anderen Seite belebte sich auch die Importtätigkeit stärker, als nach der Entwicklung der schwachen Inlandsnachfrage allein zu erwarten war. Aufgrund des außergewöhnlich kräftigen Ausfuhrwachstums ergab sich ein Handelsbilanzüberschuß, der mit 122 Mrd DM fast wieder die Spitzenwerte aus dem Exportboom vor der Wiedervereinigung erreichte. Allerdings waren bei den unsichtbaren Leistungstransaktionen erneut etwas größere Minussalden zu verzeichnen, so daß im Gesamtergebnis die deutsche Leistungsbilanz mit einem leichten Defizit von 1 ½ Mrd DM abschloß; es war damit jedoch deutlich geringer als im Jahr zuvor (20 ½ Mrd DM). Die grenzüberschreitenden Finanztransaktionen standen über den größten Teil des vergangenen Jahres hinweg im Zeichen der Hausse an den internationalen Aktien- und Rentenmärkten, die inländische Anleger zum Anlaß nahmen, ihre Auslandsengagements kräftig aufzustocken, während ausländische Investoren mit anhaltend hohen Wertpapierkäufen dem deutschen Markt neue Anregung gaben. Im folgenden werden die skizzierten Entwicklungstendenzen im einzelnen dargestellt und erläutert.

Leistungsbilanz

Ausfuhren

Nach der deutlichen Belebung des Exportgeschäfts, die bereits im Verlauf des Jahres 1996 eingesetzt hatte, sind die deutschen Warenausfuhren 1997 dem Wert nach um 12 ½ % auf 887 ½ Mrd DM gestiegen. Ein Teil des Umsatzwachstums ging zwar auf die etwas höheren Ausfuhrpreise zurück, aber auch real – also zu konstanten Preisen gerechnet – war eine erhebliche Ausfuhrsteigerung zu verzeichnen. Mit 11 % übertraf sie deutlich das gleichzeitige (reale) Welthandelswachstum, das den Schätzungen des Internationalen Währungsfonds zufolge bei etwa 9 % gelegen haben dürfte. Zu diesem günstigen Ergebnis hat zum einen beigetragen, daß sich die Regionalstruktur des Welthandelswachstums zugunsten der traditionellen Exportmärkte Deutschlands verschoben hat. Zum andern gelang es den deutschen Unternehmen offensichtlich 1997 aber auch, Marktanteile hinzuzugewinnen.

Die internationale Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft hat sich in den letzten beiden Jahren merklich verbessert. Die „Normalisierung“ der Wechselkursverhältnisse spielte dabei eine wichtige Rolle. Hinzu kamen erfolgreiche Anpassungsmaßnahmen, die von den Unternehmen mit dem Ziel der Kostensenkung und Rationalisierung vorgenommen wurden und beträchtliche Produktivitätsfortschritte zur Folge hatten. Zusammen mit der maßvollen Lohnpolitik hat dies zu einem deutlichen Rückgang der Lohnstückkosten in der deutschen Wirtschaft geführt. Im Ergebnis ist der reale Außenwert der D-Mark, gegenüber den Währungen von 18 Industrie-



ländern, im Jahresdurchschnitt 1997 um fast 8 ½ % gegenüber dem Stand von 1995 gesunken. Auch unter Berücksichtigung der Abwertungen einer Reihe südostasiatischer Währungen ergibt sich kein grundlegend anderes Bild, da der Anteil dieser Region am deutschen Außenhandel relativ gering ist.

Die Absatzerfolge der deutschen Wirtschaft sind aber nicht zuletzt auch im Zusammen-

Regional-
struktur der
Ausfuhren

hang mit dem lebhaften Wachstum der deutschen Exportmärkte zu sehen. Besonders dynamische Nachfrageimpulse sind dabei von den Reformländern in Mittel- und Osteuropa ausgegangen; in den ersten elf Monaten von 1997 (weitere Angaben liegen noch nicht vor) stiegen die Lieferungen dorthin um 27 ½ %. Etwa ein Zehntel der gesamten deutschen Ausfuhren wird von diesen Ländern abgenommen. Hohe zweistellige Zuwachsraten wiesen darüber hinaus auch die Exporte in die OPEC-Länder (18 ½ %) sowie in die sonstigen Entwicklungsländer auf, vor allem nach Lateinamerika (26 ½ %). Unter den Industrieländern sind insbesondere die Exporterfolge der deutschen Wirtschaft in den Vereinigten Staaten bemerkenswert, die zum einen auf das robuste Wachstum des amerikanischen Markts zurückgehen, zum andern aber auch Ausdruck der günstigen Wettbewerbsposition sind, in der sich die deutschen Anbieter nach der Höherbewertung des Dollar befinden. Die deutsche Industrie konnte dort ein Umsatzplus von nicht weniger als 26 % verzeichnen. Dagegen ist das Jahresergebnis (so weit dieses bislang vorliegt) für die Länder des EU-Raums, die mit einem Exportanteil von mehr als der Hälfte bei weitem der bedeutendste Absatzmarkt für die deutsche Wirtschaft sind, mit einem Exportzuwachs von 8 ½ % zwar ebenfalls kräftig ausgefallen; der Anstieg blieb aber unter dem Durchschnitt. Im Jahresverlauf hat sich allerdings der Absatz deutscher Firmen auf diesen Märkten deutlich beschleunigt.

Warenstruktur
der Ausfuhren

Von der lebhaften Auslandsnachfrage profitierten fast alle Wirtschaftsbereiche. Die Hersteller von Grundstoffen und Produktions-

Regionale Entwicklung
des Außenhandels

Januar/November 1997

Ländergruppe/Land	Ausfuhr		Einfuhr	
	Mrd DM	% geg. Vorjahr	Mrd DM	% geg. Vorjahr
Industrieländer	608,1	10,1	520,6	7,4
EU-Länder	449,6	8,4	374,2	5,7
darunter:				
Belgien und Luxemburg	47,3	4,1	42,4	5,6
Frankreich	86,5	8,3	72,9	7,8
Italien	59,1	8,3	54,1	1,5
Niederlande	56,9	3,0	58,6	6,4
Österreich	42,3	1,0	25,4	1,9
Spanien	30,3	15,4	22,9	11,3
Vereinigtes Königreich	68,8	18,0	47,7	11,0
Sonstige Industrieländer	158,5	15,4	146,4	12,1
darunter:				
Vereinigte Staaten von Amerika	69,7	26,1	53,7	18,0
Japan	18,9	- 3,5	33,6	5,8
Reformländer	93,2	23,5	88,2	20,1
darunter:				
Mittel- und osteuropäische Reformländer	81,8	27,7	67,7	20,1
China	9,6	- 2,2	19,7	18,5
Entwicklungsländer	105,9	13,5	81,3	11,9
darunter:				
OPEC-Länder	18,0	18,5	12,8	12,8
Südostasiatische Schwellenländer	44,4	9,5	36,6	10,9
Alle Länder 1)	809,9	12,0	700,5	10,9

1 Die Gesamtangaben für „Alle Länder“ enthalten Angaben, die für 1997 regional aufgedgliedert noch nicht vorliegen.

Deutsche Bundesbank

gütern sowie von Investitionsgütern steigerten ihren Auslandsabsatz (nach den allerdings nur bis November verfügbaren Zahlen) um etwa 12 %. Am erfolgreichsten waren unter den einzelnen Industriezweigen des Investitionsgütergewerbes die Automobilhersteller, deren Exporte in den ersten elf Monaten gegenüber der Vorjahrszeit um 14 ½ % zunahmen. Dagegen sind die Zuwächse im Exportgeschäft des deutschen Maschinenbaus mit 6 ½ % nur unterdurchschnittlich ausgefallen. Auch die verbrauchsnahe Branchen, auf die allerdings nur ein verhältnismäßig geringer Anteil der deutschen Ausfuhren entfällt, mußten sich mit relativ bescheidenen Umsatzzuwächsen im Ausland zufriedengeben.

Einfuhren

Der Anstieg der Importe blieb nur wenig hinter dem starken Exportwachstum zurück. Dem Wert nach gerechnet fiel der Zuwachs der Importe mit rund 11 % jedenfalls kaum schwächer aus. Binnen Jahresfrist erhöhten sich die Einfuhrpreise aber mit gut 3 % doppelt so stark wie die Ausfuhrpreise, so daß die Zunahme der Warenimporte in realer Rechnung mit 7 ½ % doch deutlich geringer war als der Exportanstieg; im Vergleich zu dem nur mäßigen Wachstum der realen Inlandsnachfrage war die Einfuhrsteigerung dennoch bemerkenswert kräftig.

Waren- und Regionalstruktur der Importe

Es paßt in das Bild einer größeren Abhängigkeit vom Export, daß sich die Importzuwächse vor allem auf Halbwaren konzentrierten, die als Vorleistungen im Produktionsprozeß benötigt werden. Hier belief sich der Anstieg im Zeitraum Januar/November 1997 gegenüber der vergleichbaren Vorjahrszeit dem Wert nach auf 16 ½ %. Dagegen ist die Einfuhr von

Entwicklung des Außenhandels nach Warengruppen

in %; Januar/November 1997

Position	Veränderung gegen Vorjahr	Anteil an der Gesamtausfuhr bzw. -einfuhr
Ausfuhr		
Grundstoffe und Produktionsgüter 1)	12,4	23,2
darunter:		
Chemische Erzeugnisse	12,5	13,2
Investitionsgüter	12,0	56,4
darunter:		
Maschinenbauerzeugnisse	6,5	14,7
Straßenfahrzeuge	14,3	17,8
Elektrotechnische Erzeugnisse	11,7	13,1
Datenverarbeitungsgeräte 2)	14,0	2,2
Verbrauchsgüter	7,1	10,6
Nahrungs- und Genußmittel 3)	1,5	5,0
Insgesamt 4)	12,0	100
Einfuhr		
Energieträger	11,9	7,7
Grundstoffe und Produktionsgüter 5) (ohne Energieträger)	8,3	19,7
darunter:		
Chemische Erzeugnisse	9,1	9,2
Investitionsgüter	7,9	40,0
darunter:		
Maschinenbauerzeugnisse	2,7	5,6
Straßenfahrzeuge	8,0	10,8
Elektrotechnische Erzeugnisse	5,9	11,4
Datenverarbeitungsgeräte 2)	8,9	4,3
Verbrauchsgüter	2,8	14,9
Nahrungs- und Genußmittel 3)	1,2	10,0
Insgesamt 4)	10,9	100

1 Einschl. Bergbau und Energie. — 2 Einschl. Büromaschinen. — 3 Einschl. landwirtschaftliche Produkte. — 4 Einschl. nicht nach Warengruppen aufgliederter Zuschätzungen. — 5 Einschl. Bergbau.

Fertigerzeugnissen insgesamt lediglich um 6 ½ % gestiegen, obwohl insbesondere Datenverarbeitungsgeräte und Straßenfahrzeuge stark gefragt waren. Etwas überraschend ist die mit 7 % nur unterdurchschnittliche Zunahme der Rohstoffimporte (einschließlich Energieeinfuhren), zumal die Entwicklung der Einfuhrwerte in diesem Bereich stark durch Preiseffekte verzerrt sein dürfte, nachdem es 1996 und Anfang 1997 zu kräftigen Preissteigerungen im Energiebereich und bei den übrigen Rohstoffen gekommen war. Die Rohölimporte, für die im Unterschied zu den übrigen Rohstoffen Volumensangaben bereitstehen, sind in realer Rechnung im vergangenen Jahr leicht zurückgegangen, wobei hohe Lagerbestände eine Rolle gespielt haben könnten.

Wenn die Importe aus den OPEC-Ländern dem Wert nach gleichwohl mit knapp 13 % sogar überdurchschnittlich stark gestiegen sind, so lag dies vor allem an den Ölpreissteigerungen, die bis ins Frühjahr 1997 hineinreichten. Ähnliches gilt für die Importe aus den mittel- und osteuropäischen Reformländern, die mit 20 % eine noch höhere Zuwachsrate aufweisen, obgleich hier die Energieanteile wesentlich geringer als bei den Bezügen aus den OPEC-Staaten sein dürften. Bemerkenswert kräftig waren aber auch die Umsatzsteigerungen, die einige Industrieländer im Handel mit Deutschland verzeichneten. Allein die Bezüge aus den USA sind im vergangenen Jahr um 18 % gegenüber dem Vorjahr gewachsen, wobei allerdings die wechselkursbedingte Verteuerung eine wichtige Rolle spielen dürfte. Im Durchschnitt des vergangenen Jahres lag der Dollarkurs jeden-

falls um 15 % über seinem Vergleichswert für 1996. So gesehen ist der Anstieg des Werts der deutschen Einfuhren aus den EU-Ländern mit gut 5 ½ % nicht unbeträchtlich, zumal hier – mit Ausnahme von Großbritannien – wechselkursbedingte Verzerrungen kaum eine Rolle gespielt haben. Real gerechnet dürften von der deutschen Importnachfrage also durchaus kräftige Anstöße auf die konjunkturelle Entwicklung der europäischen Partnerstaaten ausgegangen sein – ein Effekt, der die gewachsenen Produktionsverflechtungen in der europäischen Industrie und den sich zwangsläufig daraus ergebenden größeren interindustriellen Warenaustausch widerspiegelt.

Daß die deutsche Leistungsbilanz trotz des hohen Überschusses im Warenhandel 1997 erneut mit einem leichten Defizit abschloß, geht im wesentlichen auf die Passivsaldo im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen mit dem Ausland zurück, die den grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie die Laufenden Übertragungen umfassen. Per saldo stieg hier das Defizit um weitere 2 Mrd DM auf 117 Mrd DM. Dabei hat sich insbesondere der Minussaldo in der Dienstleistungsbilanz erhöht, während die (Netto-) Kapitalertragszahlungen an das Ausland gesunken sind.

Das traditionell hohe Defizit in der deutschen Dienstleistungsbilanz ist im vergangenen Jahr um weitere knapp 4 Mrd DM auf 56 ½ Mrd DM gestiegen, nachdem sich die Entwicklung in den vorangegangenen Jahren deutlich stabilisiert hatte. Für diese neuerliche Passivie-

*Saldo der
„unsichtbaren“
Transaktionen*

*Dienstleistungs-
verkehr*

Leistungsbilanz

Mrd DM

Position	1995	1996	1997
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	749,5	788,9	887,3
Einfuhr (cif)	664,2	690,4	765,5
Saldo	+ 85,3	+ 98,5	+ 121,7
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 52,5	- 52,5	- 56,3
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 49,1	- 50,3	- 51,5
3. Erwerbs- und Vermögens-			
 einkommen (Saldo)	- 1,8	- 7,7	- 4,2
darunter:			
Vermögenseinkommen			
(Saldo)	- 0,4	- 5,9	- 2,4
4. Laufende Übertragungen			
(Saldo)	- 58,7	- 54,8	- 56,4
Saldo der Leistungsbilanz ¹⁾	- 32,4	- 20,7	- 1,7

¹ Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

Die Leistungsbilanz war aber nicht das strukturelle Minus im Auslandsreiseverkehr ausschlaggebend, auf den der weitaus größte Teil des Defizits in der deutschen Dienstleistungsbilanz entfällt. Vielmehr haben höhere Ausgaben für die übrigen Dienstleistungen maßgeblich zu dem Anstieg beigetragen. Per saldo ist hier das Defizit von gut 2 Mrd DM 1996 auf fast 5 Mrd DM 1997 gestiegen. Im einzelnen handelt es sich dabei um so unterschiedliche Leistungen wie etwa Transport- und Finanzdienstleistungen, Bauleistungen ausländischer Firmen im Inland sowie Patente und Lizenzen.

Reiseverkehr

Der Reiseverkehr für sich genommen, der bis vor zwei Jahren die deutsche Dienstleistungsbilanz mit ständig steigenden Defiziten belastet hatte, schloß dagegen im vergangenen Jahr mit einem nur um gut 1 Mrd DM auf

51 ½ Mrd DM gestiegenen Passivsaldo ab. Real gerechnet sind die (Netto-)Ausgaben deutscher Touristen und Geschäftsreisenden damit sogar geringer als im Vorjahr ausgefallen. Durch die Höherbewertung der Währungen wichtiger Reiseländer dürften sich Auslandsreisen jedenfalls zum Teil beträchtlich verteuert haben. Das gilt insbesondere für die Vereinigten Staaten und andere außereuropäische Reiseziele. Die (nominalen) Ausgaben sind hier zwar stark gestiegen; real sind sie aber wohl gesunken. Die größere Zurückhaltung bei Auslandsreisen ist deutlicher in den niedrigeren Ausgaben deutscher Touristen in den „klassischen“ europäischen Reiseländern, wie Österreich und den Mittelmeerländern Italien und Spanien, zu erkennen, die von solchen Wechselkurseinflüssen nicht betroffen waren.

Die an das Ausland geleisteten Netto-Kapitalertragszahlungen sind im vergangenen Jahr zurückgegangen, und zwar von 7 ½ Mrd DM (1996) auf gut 4 Mrd DM (einschließlich Erwerbseinkommen). Zum einen sind die deutschen Kapitalertragseinnahmen erheblich stärker gestiegen als die entsprechenden Ausgaben, da die Höherbewertung des Dollar die deutschen Netto-Zinseinnahmen auf DM-Basis gerechnet positiv beeinflusst, weil ein verhältnismäßig großer Teil der deutschen Auslandsaktiva auf Dollar lautet, während der Dollar auf der Passivseite des deutschen Auslandsvermögensstatus eine geringere Rolle spielt.¹⁾ Zum andern haben sich die deutschen Netto-Ertragseinnahmen aus Direkt-

Kapitalertrags-
bilanz

¹ Vgl. hierzu auch den Beitrag über den deutschen Auslandsvermögensstatus auf den Seiten 79 ff. in diesem Bericht.

investitionen erhöht (um 5 ½ Mrd DM auf gut 13 Mrd DM).

*Laufende
Übertragungen*

Fast die Hälfte des gesamten Defizits im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen entfällt auf die hohen Netto-Transferzahlungen Deutschlands an das Ausland. Per saldo summierten sich die Laufenden Übertragungen an das Ausland im vergangenen Jahr auf 56 ½ Mrd DM. Das waren zwar „nur“ 1 ½ Mrd DM mehr als im Jahr zuvor; in Relation zum Bruttoinlandsprodukt stellt Deutschland damit aber mehr als jedes andere Industrieland unentgeltlich dem Ausland zur Verfügung. Etwa die Hälfte davon entfällt auf die laufenden deutschen Netto-Leistungen an die EU (28 Mrd DM). Unter Berücksichtigung empfangener Zahlungen aus den Regional- und Agrarfonds der EU, die vor allem den neuen Bundesländern zugute kamen und in der Zahlungsbilanz unter den Vermögenstransfers erfaßt werden, macht der gesamte Netto-Beitrag Deutschlands zum EG-Haushalt im vergangenen Jahr 22 ½ Mrd DM aus.

Von der Größenordnung her bedeutsam sind darüber hinaus die Heimatüberweisungen der in Deutschland lebenden ausländischen Arbeitnehmer, die sich im vergangenen Jahr auf rund 7 ½ Mrd DM belaufen haben. Außerdem flossen für Renten-, Pensions- und Unterstützungszahlungen an Ausländer oder im Ausland lebende Deutsche netto knapp 13 ½ Mrd DM ab. Auf gut 3 Mrd DM beliefen sich die Leistungen im Rahmen der öffentlichen Entwicklungshilfe.

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

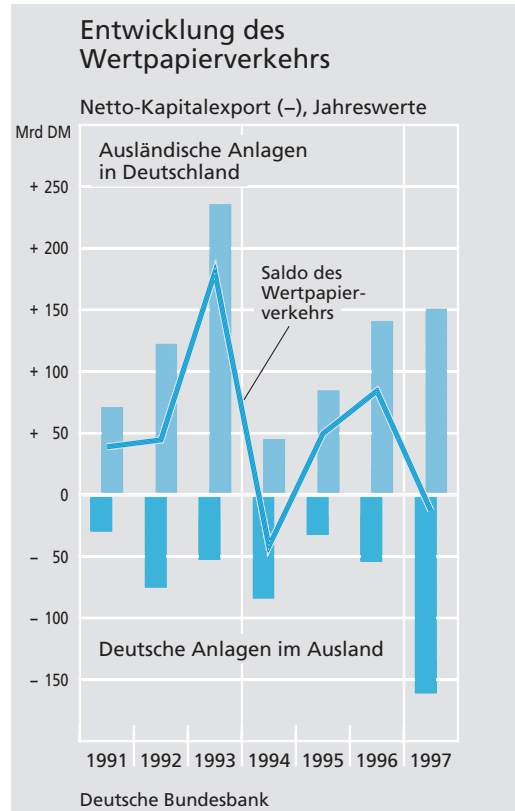
Mrd DM			
Position	1995	1996	1997
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	749,5	788,9	887,3
Einfuhr (cif)	664,2	690,4	765,5
Saldo	+ 85,3	+ 98,5	+ 121,7
2. Saldo der unsichtbaren Leistungstransaktionen			
	- 113,0	- 115,0	- 116,9
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 32,4	- 20,7	- 1,7
II. Saldo der Vermögensübertragungen			
	- 0,9	- 0,0	+ 3,6
III. Kapitalbilanz 2)			
Direktinvestitionen	- 36,3	- 48,6	- 57,8
Wertpapiere 3)	+ 52,0	+ 86,7	- 10,6
Deutsche Anlagen im Ausland	- 32,6	- 54,0	- 161,3
Ausländische Anlagen im Inland	+ 84,6	+ 140,8	+ 150,7
Kreditverkehr 3) 4)	+ 56,6	- 10,1	+ 55,9
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	+ 72,3	+ 28,1	- 12,6
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)			
	- 21,3	- 8,9	+ 2,3
V. Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +) 5)			
(I + II + III + IV)	+ 17,8	- 1,6	- 8,5

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 2 Nettokapitalexport: -. — 3 Ohne Direktinvestitionen. — 4 Einschl. sonstige öffentliche und private Kapitalanlagen. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Kapitalbilanz

Tendenzen im Kapitalverkehr

Der internationale Kapitalverkehr, der lange Zeit als das „finanzielle Spiegelbild“ der Salden im grenzüberschreitenden Leistungsverkehr verstanden werden konnte, folgt nach seiner weitgehenden Liberalisierung durch die Industrieländer und mit zunehmender Globalisierung aufgrund der Innovationen im weltweiten Informationsaustausch längst eigenen Bestimmungsfaktoren. Die zukunftsgerichteten Einschätzungen über die Entwicklungsaussichten der großen Wirtschaftsregionen spielen dabei eine zentrale Rolle. Im vergangenen Jahr wurden die internationalen Kapitalströme zunächst unter anderem durch Arbitragegeschäfte mit Blick auf die heranwachsende Europäische Währungsunion stimuliert. In der zweiten Jahreshälfte rückten die Finanzmarktkrisen in Ostasien in den Vordergrund; die Rückbesinnung auf Qualitätspapiere wirkte in einzelnen Bereichen dämpfend auf den Kapitalverkehr. Aus deutscher Sicht kam es 1997 bei insgesamt freundlich tendierenden Aktien- und Rentenmärkten letztlich zu einer spürbaren Zunahme der grenzüberschreitenden Wertpapierengagements in beiden Richtungen, die ein Vielfaches der entsprechenden Kapitalverkehrssalden ausmachen. Im Ergebnis schloß der Wertpapierverkehr 1997 mit einem Defizit von 10 ½ Mrd DM ab, verglichen mit Netto-Kapitalzuflüssen von 86 ½ Mrd DM im Jahr davor. Im Bereich der Direktinvestitionen wurde das hohe Minus vom Vorjahr nochmals übertroffen, und im Kreditverkehr der Nichtbanken waren 1997 ebenfalls Mittelabflüsse zu verzeichnen. Den Netto-Kapitalexporten in diesen Segmenten der Kapitalbilanz sowie dem Defizit



im Leistungsverkehr standen hohe Zuflüsse im Auslandsgeschäft der Banken gegenüber, und auch die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank verringerten sich spürbar.

Der markante Umschwung im Wertpapierverkehr von nahezu 100 Mrd DM ist vornehmlich auf das Anlageverhalten inländischer Investoren zurückzuführen. Trotz eines zum Teil wohl als Folge der Krisen in ostasiatischen Ländern zuletzt gewachsenen Risikobewußtseins haben sich die deutschen Anlagen in ausländischen Wertpapieren im Vergleich zum Jahr davor auf einen neuen Rekordstand von 161 ½ Mrd DM verdreifacht.

Besonders deutlich belebte sich das Interesse an ausländischen Rentenwerten; nach 22 Mrd DM im Jahr 1996 flossen im Berichtsjahr

Wertpapierverkehr

Inländische Anlagen in ausländischen...

... Rentenwerten

77 Mrd DM auf diesem Wege ins Ausland, davon allein 64½ Mrd DM in ausländische Fremdwährungsanleihen (1996: 14½ Mrd DM). Angesichts des vergleichsweise niedrigen „heimischen“ Zinsniveaus mag die Suche nach attraktiveren Renditen zu den hohen Anlagen im Ausland beigetragen haben. Vor allem aber eröffnete die vielfach erwartete – und im Jahresverlauf auch zu beobachtende – Konvergenz der Zinssätze im Vorfeld der Europäischen Währungsunion inländischen Anlegern an verschiedenen europäischen Rentenmärkten die Perspektive auf deutliche Kursgewinne. Die Bedeutung des „Konvergenzhandels“ für das Jahresergebnis 1997 wird aus der Währungsaufschlüsselung der von inländischen Käufern erworbenen ausländischen Anleihen ersichtlich. So entfielen allein 26 Mrd DM der Käufe von Rentenwerten auf Lira-Papiere, deren Zinsabstand zu inländischen Titeln sich 1997 im langfristigen Bereich von anderthalb Prozentpunkten auf einen halben Prozentpunkt verringerte. Die italienische Währung lag damit in der Gunst deutscher Investoren gleichauf mit dem Dollar (26 Mrd DM) und vor dem Yen (6 Mrd DM). Die Abflüsse in den Dollarraum mögen – neben fortbestehenden Zinsdifferenzialen – auch von der Erwartung auf Kursgewinne der US-Währung stimuliert worden sein. Im Vergleich zu den Fremdwährungsanleihen blieb die inländische Nachfrage nach DM-Titeln ausländischer Emittenten deutlich zurück. Mit 12½ Mrd DM flossen gleichwohl mehr Mittel als im Jahr davor (7½ Mrd DM) in diese Papiere, die üblicherweise einen Zinsvorsprung gegenüber Inlandsanleihen aufweisen.

Kapitalverkehr

Mrd DM, Netto-Kapitalexport: –

Position	1995	1996	1997
1. Direktinvestitionen	– 36,3	– 48,6	– 57,8
Deutsche Anlagen im Ausland	– 55,6	– 44,5	– 57,5
Ausländische Anlagen im Inland	+ 19,3	– 4,1	– 0,3
2. Wertpapiere	+ 52,0	+ 86,7	– 10,6
Deutsche Anlagen im Ausland	– 32,6	– 54,0	– 161,3
Aktien	+ 1,7	– 21,3	– 52,3
Investmentzertifikate	– 1,2	– 3,2	– 14,3
Rentenwerte	– 24,1	– 21,9	– 77,0
Geldmarktpapiere	– 2,0	– 1,2	– 6,3
Finanzderivate 1)	– 7,0	– 6,4	– 11,4
Ausländische Anlagen im Inland	+ 84,6	+ 140,8	+ 150,7
Aktien	– 1,7	+ 22,5	+ 27,2
Investmentzertifikate	– 1,0	– 2,3	– 4,2
Rentenwerte	+ 86,0	+ 102,4	+ 121,8
Geldmarktpapiere	– 4,1	+ 18,5	+ 10,5
Optionsscheine	+ 5,5	– 0,3	– 4,6
3. Kreditverkehr	+ 61,7	– 6,1	+ 60,2
Kreditinstitute	+ 42,4	– 5,0	+ 63,4
langfristig	+ 38,9	+ 23,1	– 4,4
kurzfristig	+ 3,6	– 28,2	+ 67,8
Unternehmen und Privatpersonen	+ 23,5	– 5,9	+ 13,5
langfristig	– 2,3	– 2,5	+ 1,8
kurzfristig	+ 25,8	– 3,4	+ 11,7
Öffentliche Stellen	– 4,2	+ 4,9	– 16,7
langfristig	– 0,0	+ 0,8	– 10,6
kurzfristig	– 4,1	+ 4,0	– 6,2
4. Sonstige Kapitalanlagen	– 5,1	– 4,0	– 4,3
5. Saldo aller statistisch erfaßten Kapitalbewegungen	+ 72,3	+ 28,1	– 12,6
nachrichtlich: Veränderung der Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +) 2)	+ 17,8	– 1,6	– 8,5

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

Deutsche Bundesbank

... Geldmarkt-
papieren

Der Absatz ausländischer Geldmarktpapiere im Inland hat ebenfalls deutlich zugenommen (6 ½ Mrd DM). Der Anteil der DM-denominierten Titel belief sich dabei auf rund ein Viertel; auch hier präferierten inländische Anleger offensichtlich auf Fremdwährungen lautende Papiere.

... Aktien

Lebhaftes Interesse zeigten hiesige Investoren im vergangenen Jahr an Dividendenwerten. Per saldo erwarben sie ausländische Aktien im Wert von 52 ½ Mrd DM; dies war mehr als doppelt so viel wie im Jahr davor (21 ½ Mrd DM), als die Anlagen in Auslandsaktien ebenfalls spürbar zugenommen hatten. Das gesamtwirtschaftliche Umfeld mit niedrigen Langfristzinsen und moderaten Inflationsraten hat zweifellos ein positives Klima für Aktienanlagen geschaffen, zumal die Aussichten für die Weltkonjunktur – zumindest bis zum Ausbruch der Krisen in Ostasien – recht günstig waren. Es ist allerdings zu vermuten, daß ein großer Teil der Auslandsaktien nicht direkt von inländischen Sparern, sondern von inländischen Fondsgesellschaften erworben wurde, die im vergangenen Jahr hohe Mittelzuflüsse zu verzeichnen hatten.

... Investment-
zertifikaten

Die Tendenz zu verstärktem Fondssparen kommt auch in der wieder etwas gewachsenen Nachfrage nach ausländischen Investmentzertifikaten zum Ausdruck. Mit 14 ½ Mrd DM investierten inländische Anleger 11 Mrd DM mehr als 1996 in diese Anlageform, die damit aber ihre vorübergehend große Bedeutung aus der Zeit der Einführung des steuerlichen Zinsabschlags nicht wiedererlangt hat. Die mittlerweile vorgenommenen Anpassungen in den Besteuerungsregelungen lassen dies auch nicht erwarten.

Ausländische Investoren haben ihre Anlagen in deutschen Wertpapieren zwar 1997 ebenfalls verstärkt, nachdem sie sich bereits im Vorjahr relativ stark am deutschen Markt engagiert hatten. Die Zunahme war aber geringer als der Anstieg des Erwerbs von Auslandstiteln durch inländische Käufer. Insgesamt kamen ausländische Anlagemittel im Betrag von 150 ½ Mrd DM am deutschen Kapitalmarkt auf, verglichen mit 141 Mrd DM im Jahr 1996; das ist der zweithöchste Wert nach dem Rekordjahr 1993. Sowohl der deutsche Aktienmarkt als auch der Rentenmarkt profitierten vom verstärkten Auslandsinteresse. Wie üblich floß der Löwenanteil der Auslandsanlagen jedoch in Rentenpapiere (122 Mrd DM) und darunter vor allem in Öffentliche Anleihen (78 Mrd DM). Mit einem Anteil von über einem Drittel haben sich dabei auch die seit September 1996 vom Bund begebenen zweijährigen Schatzanweisungen in den Portefeuilles ausländischer Anleger fest etabliert. Neuemissionen dieser Titel werden in der Regel, anders als länger laufende Papiere wie Bundesobligationen und Bundesanleihen, zum weit überwiegenden Teil von ausländischen Interessenten übernommen.

Ausländische
Anlagen in
inländischen ...

... Renten-
werten

Private Anleihen büßten dagegen 1997 im Vergleich zu Staatstiteln an Bedeutung ein. Nach 58 ½ Mrd DM im Jahr 1996 nahmen ausländische Anleger nurmehr für 44 Mrd DM inländische Bankschuldverschreibungen neu in ihren Bestand. Mit 39 ½ Mrd DM dominierten in diesem Bereich die auf fremde Währung lautenden Anleihen, die wohl über-

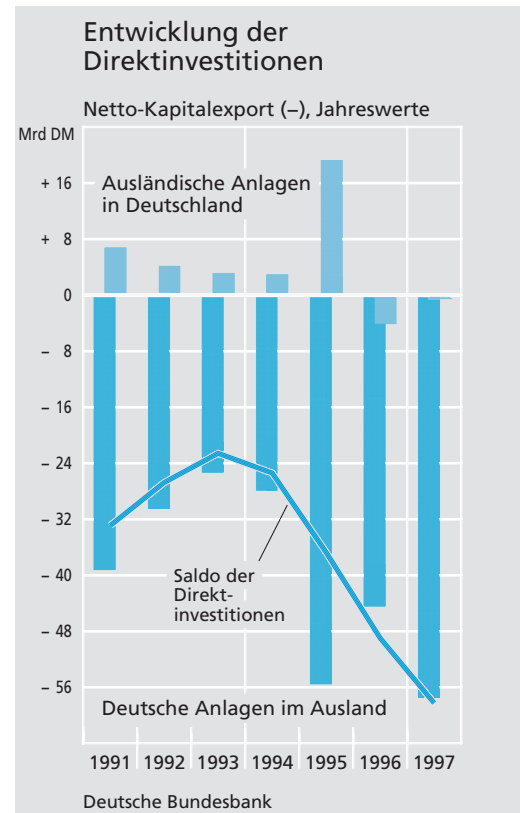
Private Anleihen büßten dagegen 1997 im Vergleich zu Staatstiteln an Bedeutung ein. Nach 58 ½ Mrd DM im Jahr 1996 nahmen ausländische Anleger nurmehr für 44 Mrd DM inländische Bankschuldverschreibungen neu in ihren Bestand. Mit 39 ½ Mrd DM dominierten in diesem Bereich die auf fremde Währung lautenden Anleihen, die wohl über-

wiegend für spezielle Anlegergruppen aus dem Ausland aufgelegt worden sind. Gefragt waren insbesondere inländische Dollar-Papiere, die rund ein Drittel der von Ausländern erworbenen hiesigen Fremdwährungsanleihen ausmachten (13 ½ Mrd DM). Etwas geringere Beträge entfielen auch auf den französischen Franc (4 Mrd DM), die italienische Lira (3 ½ Mrd DM), das britische Pfund (3 ½ Mrd DM), den Schweizer Franken (3 ½ Mrd DM) und den Yen (3 Mrd DM). Einbußen im Auslandsabsatz mußten im vergangenen Jahr dagegen DM-denominierte Pfandbriefe hinnehmen, die 1996 noch vergleichsweise hoch in der Gunst ausländischer Investoren gestanden hatten.

... Dividendenwerten

Auch die ausländische Nachfrage nach deutschen Dividendenwerten hat sich 1997 weiter belebt. Nach 22 ½ Mrd DM im Jahr 1996 investierten Ausländer im letzten Jahr 27 Mrd DM am deutschen Aktienmarkt. Dies ist insofern durchaus bemerkenswert, als das Jahresergebnis 1996 durch die Emission der Telekom-Aktie positiv beeinflusst worden war. Allerdings konzentrierten sich die Auslandskäufe im vergangenen Jahr auf die Frühjahrs- und Sommermonate, als die Ertragsaussichten deutscher Unternehmen infolge der spürbar aufgehellten Konjunkturperspektiven besonders günstig eingeschätzt wurden. Nicht zuletzt die Verunsicherung im Zusammenhang mit den Krisen in Ostasien hat danach wohl zeitweilig zu einem Stimmungswandel bei ausländischen Investoren und damit per saldo zu Verkäufen deutscher Aktien geführt.

Gleiches gilt im Gesamtjahr 1997 auch für inländische Investmentzertifikate; bei diesen Ti-

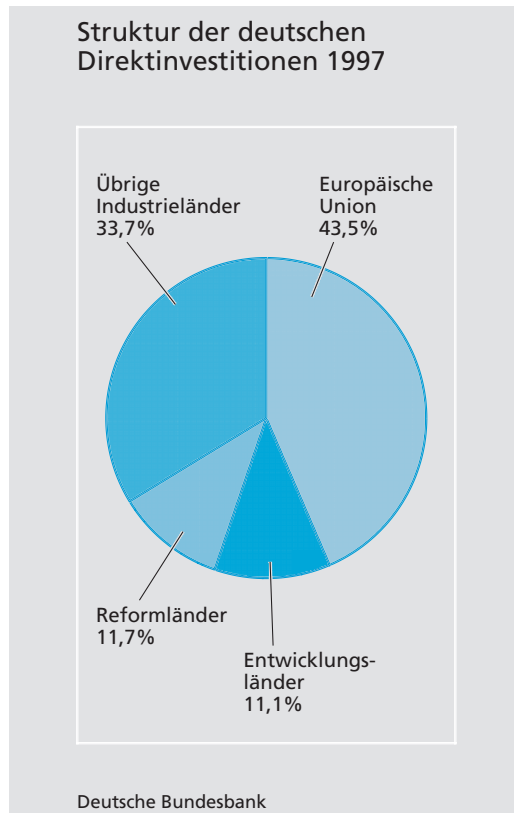


teln überwogen per saldo die Verkäufe ausländischer Anleger um 4 Mrd DM. Schwächer als im Vorjahr entwickelte sich darüber hinaus die Nachfrage nach inländischen Geldmarktpapieren (10 ½ Mrd DM). Allerdings ist der Markt in diesen Papieren noch recht eng, und der Gesamtumlauf öffentlicher Titel, die in der Vergangenheit insbesondere bei ausländischen Zentralbanken auf hohes Interesse gestoßen waren, ist sogar etwas gesunken.

... Investmentzertifikaten und Geldmarktpapieren

Im Bereich der Direktinvestitionen kam es auch 1997 zu hohen Kapitalexporten. Den Angaben der deutschen Zahlungsbilanzstatistik zufolge weiteten inländische Unternehmen ihr Auslandsengagement um 57 ½ Mrd DM aus, nach 44 ½ Mrd DM im Jahr 1996. Damit wurde der bisherige Spitzenwert aus dem Jahr 1995 noch übertroffen. Erfahrungs-

Direktinvestitionen



gemäß entwickeln sich die Direktinvestitionsaktivitäten im Ausland prozyklisch, das heißt sie folgen dem Wachstum der wichtigsten Exportmärkte und reflektieren die wirtschaftliche Verfassung und die Liquiditätslage der heimischen Unternehmen. Insofern ist der neuerliche Anstieg des deutschen Beteiligungserwerbs im Ausland – auch unabhängig von der oftmals zitierten „Globalisierungswelle“ der letzten Jahre – nicht überraschend.

Regionalstruktur der deutschen Direktinvestitionen

Die Regionalstruktur der deutschen Direktinvestitionen im Jahr 1997 stützt im Grunde diese Überlegungen. So konnten die Vereinigten Staaten – bedingt durch das weiterhin robuste Wirtschaftswachstum – ihren Anteil an den deutschen Auslandsinvestitionen wie schon im Vorjahr ausbauen. Im Jahr 1997

entfiel knapp ein Viertel des deutschen Beteiligungserwerbs im Ausland auf die USA. Auch die Anlagen in andere Industrieländer außerhalb der EU wurden relativ kräftig verstärkt. Dagegen verringerte sich das Gewicht der EU-Länder, die aber mit über 43 % weiterhin den Löwenanteil der Anlagemittel auf sich vereinigen. Ein nachlassendes Interesse deutscher Investoren war – möglicherweise als Folge des hohen Pfundkurses – insbesondere in bezug auf Großbritannien festzustellen. Die Investitionen hiesiger Firmen in den Reformländern schwächten sich im Vergleich zu 1996 ebenfalls leicht ab (Anteil: 12 %); dies mag mit einem geringeren Umfang von größeren Privatisierungsmaßnahmen zusammenhängen, die die Zahlenwerte in der Vergangenheit für einzelnen Länder spürbar beeinflusst hatten. Dagegen wurde in den Entwicklungsländern 1997 von deutschen Firmen wieder etwas mehr investiert (Anteil 11%).

Verglichen mit den deutschen Direktinvestitionen im Ausland zeigten ausländische Unternehmen weiterhin nur eine sehr geringe Neigung zu Anlagen in Deutschland. Zwar flossen ihren im Inland ansässigen Tochterfirmen in geringem Umfang Investitionsmittel zu; diese wurden jedoch wie im Vorjahr durch hohe Gewinnausschüttungen an die ausländischen Eigner mehr als kompensiert, was sich in negativen reinvestierten Gewinnen niederschlug. Per saldo ergab sich damit ein Mittelabzug in Höhe von $\frac{1}{2}$ Mrd DM, obwohl von der Konjunktur- und Wechselkursentwicklung her gesehen eigentlich ein positiveres Bild zu erwarten gewesen wäre. Dies könnte – zusammen mit der insgesamt ver-

Ausländische Direktinvestitionen in Deutschland

haltenen Investitionstätigkeit im Inland – auf strukturelle Hemmnisse bei der unternehmerischen Betätigung in Deutschland hindeuten.²⁾

*Kreditverkehr
der
Nichtbanken*

Zu den Kapitalexporten im Wertpapierverkehr und bei den Direktinvestitionen kamen weitere Mittelabflüsse im nicht verbrieften Kreditverkehr der Nichtbanken hinzu (3 Mrd DM). Ausschlaggebend hierfür waren die Kredittransaktionen öffentlicher Stellen, die hohe Tilgungszahlungen auf zuvor im Ausland aufgenommene Kredite leisteten. Im Ergebnis kam es so zu Netto-Kapitalexporten des öffentlichen Sektors von insgesamt 16 ½ Mrd DM. Dem standen Mittelzuflüsse bei Unternehmen und Privatpersonen gegenüber (13 ½ Mrd DM). Dazu hat unter anderem der weitere Abbau der Euroeinlagen beigetragen, während die konzerninternen Liquiditätsdispositionen international operierender Unternehmensgruppen per saldo nicht mehr die gewichtige Rolle spielten wie noch im Jahr davor.

*Kreditverkehr
der
Kreditinstitute*

Im nicht verbrieften Kreditverkehr inländischer Banken standen sich 1997 gegenläufige Entwicklungen gegenüber. Auf der einen Seite überwogen im langfristigen Kreditgeschäft die Mittelabflüsse (4 ½ Mrd DM), nachdem die Banken 1996 noch netto 23 Mrd DM langfristige Kreditmittel aufgenommen hatten. Der Grund für den Umschwung lag in ausgesprochen hohen Kreditvergaben inländischer Emissionsinstitute an das Ausland, die großenteils wohl auch im Zusammenhang mit dem oben erwähnten hohen Absatz der Fremdwährungsanleihen dieser Institute standen. Ein anderer Teil wurde wohl wie üblich

durch langfristige Kreditaufnahmen bei ausländischen Geschäftspartnern – insbesondere bei den ausländischen Finanzierungstöchtern inländischer Kreditinstitute – refinanziert.

Auf der anderen Seite kam es im kurzfristigen Kapitalverkehr der Kreditinstitute – spiegelbildlich zu den beschriebenen Defiziten in den übrigen Segmenten der Kapital- und Leistungsbilanz – zu erheblichen Mittelzuflüssen (68 Mrd DM), nachdem im Jahr davor noch kurzfristige Gelder in Höhe von 28 Mrd DM ins Ausland abgeflossen waren. Im Ergebnis schmolzen die nicht verbrieften Netto-Auslandsforderungen der Kreditinstitute 1997 damit um 63 ½ Mrd DM ab.

Auslandsposition der Bundesbank

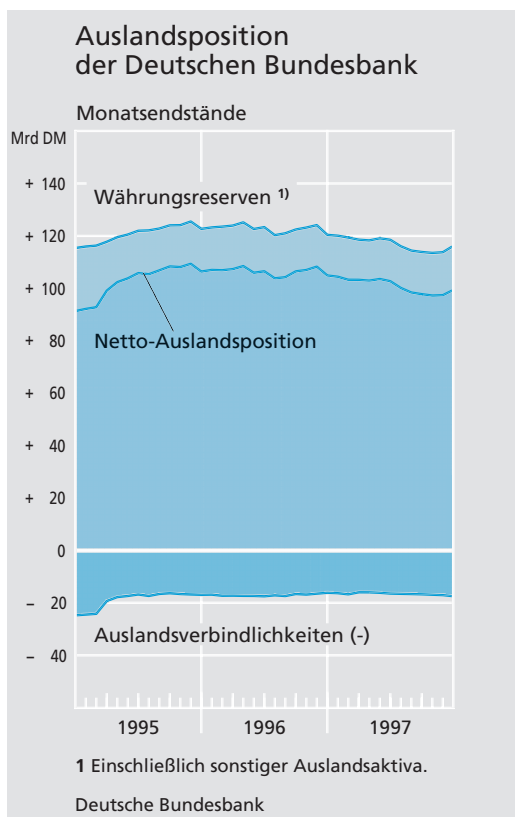
Auch die Netto-Auslandsposition der Deutschen Bundesbank hat im vergangenen Jahr abgenommen. Zu Transaktionswerten gerechnet sanken die Netto-Forderungen gegenüber dem Ausland um 8 ½ Mrd DM, verglichen mit einem Minus von 1 ½ Mrd DM im Jahr 1996.

*Rückgang
der Netto-
Auslandsaktiva
der Bundes-
bank*

Ausschlaggebend für den Rückgang war in erster Linie die Rückführung der Auslandsaktiva um gut 7 Mrd DM. So hat die Bundes-

Auslandsaktiva

2 Allerdings haben Untersuchungen auch gezeigt, daß die in der deutschen Zahlungsbilanz ausgewiesenen Direktinvestitionsströme aus dem Ausland in der Vergangenheit deutlich hinter den entsprechenden statistischen Angaben der Ursprungsländer zurückgeblieben sind. Vgl. hierzu: Deutsche Bundesbank, Zur Problematik internationaler Vergleiche von Direktinvestitionsströmen, Monatsbericht, Mai 1997, S. 79 – 86 und: Deutsche Bundesbank, Entwicklung und Bestimmungsgründe grenzüberschreitender Direktinvestitionen, Monatsbericht, August 1997, S. 63 – 82.



bank Devisen, die ihr zuvor im Rahmen von kommerziellen Transaktionen zugeflossen waren, wieder in den Markt zurückgeschleust. Entsprechend verringerten sich auch die Forderungen der Bundesbank aus den in das Europäische Währungsinstitut eingebrachten Reserven, die an die Gold- und Dollarreserven gekoppelt sind. Gestiegen ist dagegen die auf Sonderziehungsrechte lautende Reserveposition im Internationalen

Währungsfonds (einschließlich der zugeteilten Sonderziehungsrechte); hierzu hat die Beteiligung der Bundesbank an den Hilfsmaßnahmen des IWF für die Krisenländer in Asien beigetragen, die allerdings im Ergebnis nur zu Verschiebungen zwischen den einzelnen Aktivpositionen geführt hat.

Im Gegensatz zu den Auslandsaktiva sind die Verbindlichkeiten der Bundesbank aus dem Auslandsgeschäft im vergangenen Jahr um rund 1 ½ Mrd DM gestiegen. Bei den Auslandspassiva handelt es sich überwiegend um Guthaben ausländischer Zentralbanken und internationaler Organisationen bei der Bundesbank.

*Auslands-
passiva*

Zu Bilanzwerten gerechnet beliefen sich die Auslandsaktiva Ende 1997 auf knapp 117 Mrd DM; ihnen standen Auslandspassiva in Höhe von 17 Mrd DM gegenüber. Entgegen den sonstigen Gepflogenheiten ist zum Jahresende 1997 keine Neubewertung der US-Dollar-Bestände und der ECU-Guthaben erfolgt. Die in Aussicht genommene markt-nähere Bewertung der Devisenreserven wird erst dann ihren Niederschlag in den Bilanzwerten finden, wenn der Jahresabschluss 1997 festgestellt worden ist.

*Auslands-
position zu
Bilanzwerten*