

Außenwirtschaft

Die lebhafte Exporttätigkeit der deutschen Wirtschaft, die im vergangenen Jahr die treibende Kraft des wirtschaftlichen Aufschwungs war, stützte auch in den ersten Monaten dieses Jahres die wirtschaftliche Aufwärtsentwicklung in Deutschland. Zwar belasten seit dem vergangenen Herbst die Krisen in einzelnen Ländern Südostasiens die Absatzmöglichkeiten deutscher Firmen in dieser Region; die insgesamt weiter aufwärtsgerichtete Grundtendenz im deutschen Außenhandel wurde dadurch jedoch nicht beeinträchtigt. Trotz der ebenfalls kräftig gestiegenen Einfuhren hat sich der Exportüberschuß im ersten Quartal 1998 gegenüber dem vorangegangenen Vierteljahr saisonbereinigt um 2 ½ Mrd DM auf 34 ½ Mrd DM erhöht; der Vergleichswert für die entsprechende Vorjahrszeit wurde damit um fast 9 Mrd DM übertroffen.

Überblick

Gegenläufig zur Entwicklung im Warenhandel stellte sich die Situation bei den „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen dar; hier ergab sich in saisonbereinigter Rechnung in den ersten drei Monaten dieses Jahres ein Gesamtdefizit in Höhe von 39 ½ Mrd DM, verglichen mit 27 Mrd DM im Vorquartal, wobei insbesondere die Laufenden Übertragungen an das Ausland aufgrund von vorgezogenen Zahlungen an den EG-Haushalt per saldo deutlich gestiegen sind. Im Gesamtergebnis wurde dadurch der höhere Exportüberschuß mehr als ausgeglichen. Die deutsche Leistungsbilanz schloß im ersten Quartal 1998 mit einem saisonbereinigten Defizit von 6 Mrd DM ab, nach einem Aktivsaldo von 3 Mrd DM im letzten Quartal des Vorjahres, aber

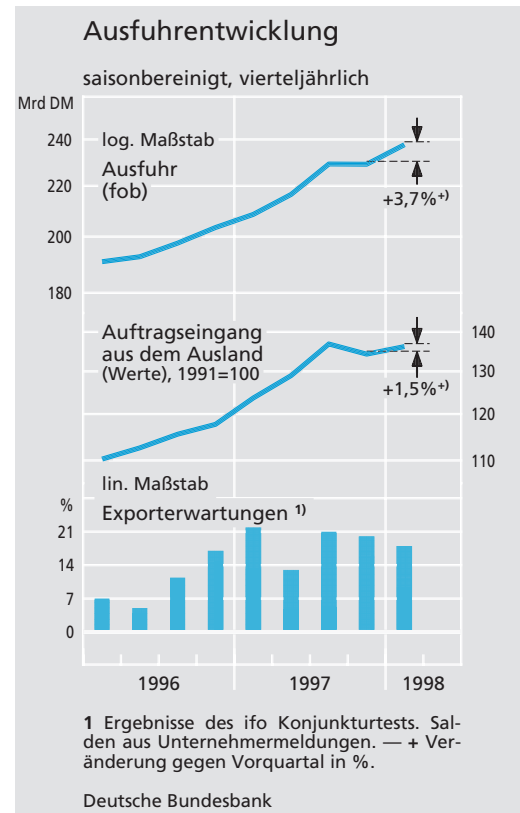
einem Passivsaldo in Höhe von 9 ½ Mrd DM vor Jahresfrist.

Leistungsbilanz im einzelnen

Ausfuhren

Nach einer vorübergehenden Abschwächung des deutschen Exportwachstums im letzten Quartal des vorigen Jahres belebte sich die Ausfuhrfähigkeit nach der Jahreswende wieder deutlich. Im ersten Vierteljahr 1998 stiegen die Exporte saisonbereinigt und dem Wert nach um gut 3 ½ % gegenüber dem Vorquartal; sie lagen damit um 16 % über dem entsprechenden Stand des Vorjahres. Auch real gerechnet, das heißt nach Ausschaltung der binnen Jahresfrist eingetretenen Preissteigerungen (von rd. 1 ½ %), ergab sich mit 14 ½ % eine ähnlich hohe Zuwachsrate. Zu dieser Entwicklung hat das kräftige weltwirtschaftliche Wachstum beigetragen, das – wie im allgemeinen üblich – mit einer noch stärkeren Belebung des Welthandelsvolumens einhergegangen ist. Nach den neuesten Schätzungen internationaler Organisationen dürfte sich die Expansion des Welthandels im letzten Jahr trotz des Wachstumseinbruchs in den Krisenländern Südasiens in einer Größenordnung von 9 % bis 10 % bewegt haben; für 1998 wird ein Wachstum in etwas vermindertem Umfang erwartet.

Die deutsche Exportwirtschaft hat daran in überdurchschnittlichem Maß partizipieren können. Die Voraussetzungen dafür sind in den letzten beiden Jahren durch einschneidende Umstrukturierungen und moderate Lohnsteigerungen geschaffen worden, deren Effekte auf der außenwirtschaftlichen Seite



durch die Entzerrung im Wechselkursgefüge nachhaltig verstärkt wurden. Gestützt auf die durchgreifenden Verbesserungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Produkte auf den Weltmärkten, die sich aus dem Zusammenwirken heimischer und externer Faktoren ergaben, konnten inländische Exportunternehmen offenbar bemerkenswerte Marktanteilsgewinne verzeichnen.

Die gleichzeitige Schwächeneigung der Nachfrage in den südostasiatischen Krisenländern hat auf das Gesamtergebnis nicht durchgeschlagen, zumal deren Anteil an den deutschen Ausfuhren mit rund 5 % relativ gering ist. Allerdings zeichnet sich auf dem erreichten hohen Niveau der Exporte eine Abflachung der Wachstumsraten ab, was aber eher als eine Normalisierung denn als eine

Tendenzwende anzusehen ist. Der Anstieg des Auftragseingangs in der Industrie aus dem Ausland hat sich zu Beginn dieses Jahres jedenfalls abgeschwächt, nachdem er zuvor zwei Jahre lang außerordentlich kräftig zugenommen hatte.

Nach den bisher vorliegenden Daten zur Aufgliederung der deutschen Ausfuhren nach Bestimmungsländern, die allerdings nur bis zum Februar dieses Jahres reichen, hat die Entwicklung in den Krisengebieten Südostasiens mittlerweile zwar durchaus ihre Spuren im deutschen Außenhandel mit dieser Region hinterlassen. So lagen die deutschen Exporte in die Gruppe der Südostasiatischen Schwellenländer, die lange Zeit zweistellige Zuwachsraten aufgewiesen hatten, in den ersten beiden Monaten dieses Jahres um 5 1/2 % unter ihrem Vorjahrsniveau. Auch die Ausfuhren nach Japan, die aufgrund der ausgeprägten Wachstumsschwäche der japanischen Wirtschaft schon seit längerem eine rückläufige Tendenz aufweisen, sind im Vorjahrsvergleich erneut deutlich gesunken (- 14 %). Die Umsatzeinbußen auf den genannten asiatischen Exportmärkten wurden im Gesamtergebnis allerdings durch die lebhaftere Nachfrage in Europa und in den Vereinigten Staaten mehr als ausgeglichen. So übertrafen die Lieferungen deutscher Exportgüter in die Mitgliedstaaten der Europäischen Union (EU), die rund 55 % der deutschen Warenausfuhr abnehmen, in den ersten beiden Monaten ihren entsprechenden Vorjahrswert um 15 1/2 %. Die deutschen Ausfuhren in die Vereinigten Staaten, auf die ein Anteil von 8 1/2 % an der Gesamtausfuhr entfällt, sind binnen Jahresfrist sogar um nicht weniger als

Regionale Entwicklung des Außenhandels

Januar/Februar 1998

Ländergruppe/Land	Ausfuhr		Einfuhr	
	Mrd DM	Veränderungen gegenüber Vorjahr in %	Mrd DM	Veränderungen gegenüber Vorjahr in %
Industrieländer	116,9	14,8	101,9	15,3
EU-Länder	88,2	15,5	74,3	16,0
darunter:				
Belgien und Luxemburg	8,6	4,4	7,5	7,8
Frankreich	17,2	14,1	14,9	16,9
Italien	11,8	18,7	10,3	11,9
Niederlande	11,5	19,2	12,2	22,9
Österreich	8,2	13,6	5,1	16,0
Spanien	6,2	19,6	4,9	20,6
Vereinigtes Königreich	13,4	19,1	9,4	16,6
Sonstige Industrieländer	28,7	12,8	27,6	13,3
darunter:				
Vereinigte Staaten von Amerika	13,3	23,1	10,5	21,7
Japan	3,2	- 14,0	6,5	13,2
Reformländer	17,0	25,1	16,4	10,4
darunter:				
Mittel- und osteuropäische Reformländer	15,2	27,1	12,2	9,0
China 1)	1,5	5,9	4,0	12,8
Entwicklungsländer	16,9	2,5	14,8	2,8
darunter:				
OPEC-Länder	2,8	5,8	1,9	- 18,4
Südostasiatische Schwellenländer	6,6	- 5,4	7,2	7,9
Alle Länder 2)	151,1	14,3	133,2	11,6

1 Ohne Hongkong. — 2 Die Gesamtzahlen für „Alle Länder“ enthalten Angaben, die für 1997 regional aufgliedert noch nicht vorliegen.

Deutsche Bundesbank

23 % gestiegen. Noch etwas höhere Zuwachsraten hatte die deutsche Exportwirtschaft erneut im Handel mit den mittel- und osteuropäischen Reformländern zu verzeichnen (27 %), der in den letzten Jahren wachsende Bedeutung erlangt hat und mit einem Anteil von 10 % das Gewicht des US-Marktes übertrifft.

Einfuhren

In nahezu gleichem Tempo wie die Ausfuhren erhöhte sich im ersten Quartal dieses Jahres der Wert der deutschen Wareneinfuhren. Gegenüber dem Vorquartal betrug der Anstieg saisonbereinigt 3 % und im Vergleich zum ersten Vierteljahr 1997 rund 13 %. Hierbei ist allerdings in Rechnung zu stellen, daß die Einfuhrpreise – anders als die Preise für Ausfuhrgüter – im ersten Quartal dieses Jahres deutlich gesunken sind (saisonbereinigt um 1½ % gegenüber dem Vorquartal). Nach Ausschaltung der Preisbewegungen war der reale Anstieg der Warenbezüge aus dem Ausland mit rund 4½ % gegenüber dem vierten Quartal von 1997 also noch etwas stärker als das reale Exportwachstum. Ausschlaggebend hierfür dürften sowohl die allgemeine Belebung der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe in den ersten Monaten dieses Jahres als auch die günstige Exportkonjunktur gewesen sein, die zu einem wachsenden Bedarf an Vorprodukten, Halbwaren und Rohstoffen aus dem Ausland führte. Darüber hinaus mögen aber auch preisinduzierte Vorratseindekungen eine Rolle gespielt haben.

Importpreise

Der Rückgang der Einfuhrpreise zeichnete sich bereits in den Herbstmonaten des vergangenen Jahres ab, als es zu einer deutlichen Entspannung auf den internationalen

Rohstoffmärkten gekommen war. Vor allem die Preise für Erdöl haben sich beträchtlich verringert. Die Dollarnotierung für Rohöl aus den Nordsee-Fördergebieten lag im März dieses Jahres nur noch bei 13½ Dollar je Barrel, verglichen mit noch 19 Dollar im Durchschnitt des vierten Quartals 1997. Auf DM-Basis gerechnet und gewogen mit den Anteilen der einzelnen Lieferländer an den deutschen Rohölimporten lagen die Ölpreise im März um 28 % unter dem Vorjahrsstand. Nach den Beschlüssen der OPEC, die Fördermengen zu kürzen, hat sich die Lage auf den Ölmärkten weitgehend stabilisiert.

Die verstärkte Importnachfrage aus Deutschland richtete sich, den engen innereuropäischen Handelsverflechtungen entsprechend, vor allem auf die EU-Länder. Die Warenbezüge aus der EU übertrafen jedenfalls in den ersten beiden Monaten des laufenden Jahres – weiterreichende Angaben liegen bislang nicht vor – den Vergleichswert vom Vorjahr um 16 %. Noch wesentlich kräftiger hat zwar der Wert der Einfuhren aus den Vereinigten Staaten zugenommen. Darin dürften sich aber auch die durch die binnen Jahresfrist erfolgte Dollaraufwertung bedingten Steigerungen der DM-Einfuhrwerte aus den USA niedergeschlagen haben; real gerechnet sind die Warenbezüge aus den USA kaum stärker als die Lieferungen aus den EU-Ländern gestiegen. Kräftig fiel auch mit knapp 8 % der Anstieg der Einfuhren aus den südostasiatischen Schwellenländern aus. Hierin dürfte unter anderem die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der Produkte jener Länder zum Ausdruck kommen, deren Währungen seit dem Spätsommer durch zum

*Einfuhr nach
Regionen*

Leistungsbilanz

Mrd DM; saisonbereinigt

Position	1997		1998
	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	230,5	230,4	239,0
Einfuhr (cif)	196,2	198,4	204,5
Saldo	34,3	31,9	34,4
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 13,9	- 14,1	- 15,6
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 12,7	- 13,0	- 12,4
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	0,7	- 2,5	- 3,9
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	1,3	- 2,0	- 3,7
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 16,2	- 10,4	- 20,0
Saldo der Leistungsbilanz 1)	3,1	3,2	- 6,0

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

Teil markante Abwertungen gekennzeichnet waren. Dagegen haben die wertmäßigen Einfuhren aus der Gruppe der OPEC-Staaten, vor allem wegen des Rückgangs der Preise für Rohöl, im Vorjahrsvergleich um 18 ½ % abgenommen.

„Unsichtbare“
Leistungstrans-
aktionen

Dem Überschuß im Warenhandel standen wie üblich Defizite im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen gegenüber, die den Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland, die grenzüberschreitenden Erwerbs- und Vermögenseinkommen und die Laufenden Übertragungen umfassen. Im ersten Quartal fiel der zusammengefaßte Passivsaldo in den genannten Bereichen mit saisonbereinigt 39 ½ Mrd DM deutlich höher aus als im Vorquartal (27 Mrd DM).

Kräftig erhöht haben sich vor allem die unentgeltlichen Leistungen an das Ausland; der Anstieg des Defizits in diesem Bereich hat damit maßgeblich zu dem deutlicheren Minus-saldo der gesamten „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen beigetragen. Saisonbereinigt betrachtet waren die Laufenden Übertragungen an das Ausland im ersten Quartal dieses Jahres mit 20 Mrd DM (netto) annähernd doppelt so hoch wie im letzten Quartal 1997. Hierfür waren in erster Linie höhere Zahlungen an den EG-Haushalt verantwortlich. Der Anstieg geht, ähnlich wie bereits im Vorjahr, auf außergewöhnlich hohe Vorauszahlungen auf den von Deutschland im Verlauf des Jahres 1998 insgesamt zu leistenden Beitrag zum EG-Haushalt zurück, die dann in den weiteren Monaten des Jahres durch entsprechend niedrigere Überweisungen wieder ausgeglichen werden.

Laufende Über-
tragungen

Das Defizit im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland lag in den ersten drei Monaten dieses Jahres in saisonbereinigter Rechnung mit 15 ½ Mrd DM ebenfalls über dem Wert im vorangegangenen Quartal (gut 14 Mrd DM). Zwar sind die Ausgaben für deutsche Dienstleistungsimporte um 2 % zurückgegangen, wozu die Stabilisierung der früher dynamischen Reiseverkehraufwendungen beigetragen hat, die gegenüber dem Vorquartal saisonbereinigt sogar leicht rückläufig waren. Allerdings haben die Einnahmen für deutsche Dienstleistungsexporte mit rund 7 % noch deutlich stärker als die Ausgaben abgenommen, was vor allem auf geringere Einnahmen im Bereich der Versicherungsdienstleistungen zurückzuführen ist.

Dienstleistungs-
bilanz

Erwerbs- und
Vermögens-
einkommen

In saisonbereinigter Rechnung verstärkt haben sich auch die Netto-Ausgaben bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen. Die Defizite in diesem Bereich beliefen sich im ersten Quartal 1998 auf rund 4 Mrd DM, nach 2 ½ Mrd DM im letzten Vierteljahr von 1997. Der mit 3 ½ Mrd DM merklich gestiegene Passivsaldo bei den Vermögenseinkommen ist zu einem guten Teil auf geringere vom Ausland erhaltene Einnahmen aus Direktinvestitionen zurückzuführen. Diese Entwicklung wirkte auf der Einnahmenseite dem positiven Effekt entgegen, der durch die verstärkte Anlagebereitschaft deutscher Investoren in höherverzinsliche Fremdwährungspapiere und die Aufwertung des US-Dollar zu beachtlich gestiegenen Kapitalertragseinnahmen aus Wertpapierbesitz geführt hatte. Per saldo waren die Einnahmen damit durch einen deutlich stärkeren Rückgang als die Kapitalertragsausgaben gekennzeichnet, die sich im Beobachtungszeitraum angesichts tendenziell gesunkener Kapitalmarktzinsen gleichfalls verringerten.

Kapitalverkehr und Reservebewegungen

Tendenzen im
Kapitalverkehr

Das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten war zu Beginn des Jahres 1998 von recht unterschiedlichen Entwicklungen geprägt. Während die Lage in Südostasien nach den gravierenden Turbulenzen vom letzten Jahr trotz einer zeitweiligen Beruhigung weiterhin fragil erscheint, zeigten sich die Aktien- und Rentenmärkte der Industrieländer überwiegend in einer ausgesprochen freundlichen Verfassung. Vor diesem Hintergrund nahmen die in der deutschen Zah-

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd DM			
Position	1997		1998
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	202,8	239,3	235,0
Einfuhr (cif)	180,7	204,4	204,1
Saldo	+ 22,0	+ 34,9	+ 30,9
2. Saldo der unsichtbaren Leistungs-transaktionen	- 30,4	- 25,5	- 36,1
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 9,9	+ 7,6	- 6,0
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen	+ 0,9	+ 0,0	+ 1,4
III. Kapitalbilanz 2)			
Direktinvestitionen	- 16,4	- 20,2	- 5,9
Wertpapiere 3)	- 4,2	+ 6,5	- 40,1
Deutsche Anlagen im Ausland	- 45,6	- 20,1	- 83,2
Ausländische Anlagen im Inland	+ 41,4	+ 26,6	+ 43,2
Kreditverkehr 3) 4)	+ 31,2	- 1,7	+ 30,3
Saldo der gesamten Kapital- bilanz	+ 10,7	- 15,4	- 15,7
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 3,6	+ 8,2	+ 21,3
V. Veränderung der Netto- Auslandsaktiva der Bundesbank zu Transaktionswerten (Zunahme: +) 5)			
(I + II + III + IV)	- 1,9	+ 0,4	+ 1,0

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

Deutsche Bundesbank

Kapitalverkehr

Mrd DM, Netto-Kapitalexport: –

Position	1997		1998
	Jan./ April	Sept./ Dez.	Jan./ April
1. Direktinvestitionen	– 19,5	– 25,2	– 18,4
Deutsche Anlagen im Ausland	– 17,4	– 23,5	– 27,0
Ausländische Anlagen im Inland	– 2,0	– 1,7	+ 8,6
2. Wertpapiere	– 18,1	+ 15,4	– 43,0
Deutsche Anlagen im Ausland	– 57,7	– 32,2	– 104,2
Aktien	– 32,1	– 12,1	– 53,9
Investmentzertifikate	– 3,0	– 3,6	– 11,3
Rentenwerte	– 20,1	– 14,3	– 32,5
Geldmarktpapiere	– 2,5	– 0,8	– 0,5
Finanzderivate ¹⁾	– 0,0	– 1,3	– 5,9
Ausländische Anlagen im Inland	+ 39,6	+ 47,6	+ 61,2
Aktien	– 10,2	+ 5,5	+ 7,6
Investmentzertifikate	+ 1,1	– 5,8	– 0,1
Rentenwerte	+ 45,6	+ 44,9	+ 49,0
Geldmarktpapiere	+ 6,4	+ 2,9	+ 5,5
Optionsscheine	– 3,2	+ 0,1	– 0,8
3. Kreditverkehr	+ 46,9	– 10,3	+ 33,7
Kreditinstitute	+ 92,9	– 39,9	+ 95,1
langfristig	+ 18,6	– 20,0	+ 7,2
kurzfristig	+ 74,3	– 19,9	+ 87,8
Unternehmen und Privatpersonen	– 36,3	+ 30,7	– 60,3
langfristig	+ 0,6	+ 0,1	– 0,0
kurzfristig ²⁾	– 36,9	+ 30,6	– 60,3
Öffentliche Stellen	– 9,6	– 1,1	– 1,0
langfristig	– 5,3	– 0,3	– 1,2
kurzfristig	– 4,3	– 0,8	+ 0,2
4. Sonstige Kapitalanlagen	– 1,5	– 1,1	– 1,8
5. Saldo aller statistisch erfaßten Kapital- bewegungen	+ 7,8	– 21,2	– 29,6
Nachrichtlich: Veränderung der Netto- Auslandsaktiva der Bun- desbank zu Transaktions- werten (Zunahme: +) ³⁾	– 2,2	– 0,4	+ 1,9

¹ Verbriefte und nicht verbiefte Optionen sowie Finanztermingeschäfte. — ² Ohne die noch nicht bekannte Veränderung der Finanzbeziehungen zu ausländischen Nichtbanken und der Handelskredite für April 1998. — ³ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

lungsbilanz erfaßten Kapitalströme wieder kräftig zu. Dabei kam es im Wertpapierverkehr und bei den Direktinvestitionen zu Netto-Kapitalexporten; lediglich im Kreditverkehr flossen im Ergebnis Auslandsgelder zu. Außerdem erhöhten sich die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank geringfügig.

Die veränderten Einschätzungen international orientierter Anleger spiegeln sich in dem deutlichen Umschwung im Wertpapierverkehr wider. Netto gerechnet flossen von Januar bis April dieses Jahres 43 Mrd DM ins Ausland, nachdem zwischen September und Dezember 1997 noch Netto-Kapitalimporte von 15½ Mrd DM zu verzeichnen gewesen waren.

Ausschlaggebend für den Umschwung war das wieder erwachte Interesse heimischer Investoren an zusätzlichen Auslandsanlagen, die sich mit gut 104 Mrd DM im Vergleich zur Vorperiode mehr als verdreifachten. Davon floß der Rekordbetrag von 54 Mrd DM in ausländische Dividendenwerte, nach lediglich 12 Mrd DM im letzten Viermonatsabschnitt von 1997. Kräftige Kurssteigerungen an wichtigen Auslandsbörsen haben die Nachfrage offenbar spürbar belebt. In diesem Zusammenhang ist auch das zu Jahresbeginn hohe Mittelaufkommen bei hiesigen Investmentfonds zu sehen, die sich seit einiger Zeit sehr stark in Auslandsaktien engagieren. Grenzüberschreitende Diversifizierungsbestrebungen inländischer Anleger im Vorfeld der Europäischen Währungsunion mögen darüber hinaus eine Rolle gespielt haben. Hierfür spricht jedenfalls, daß Aktien der

*Umschwung
im Wertpapier-
verkehr*

*Deutsche
Anlagen in
ausländi-
schen ...*

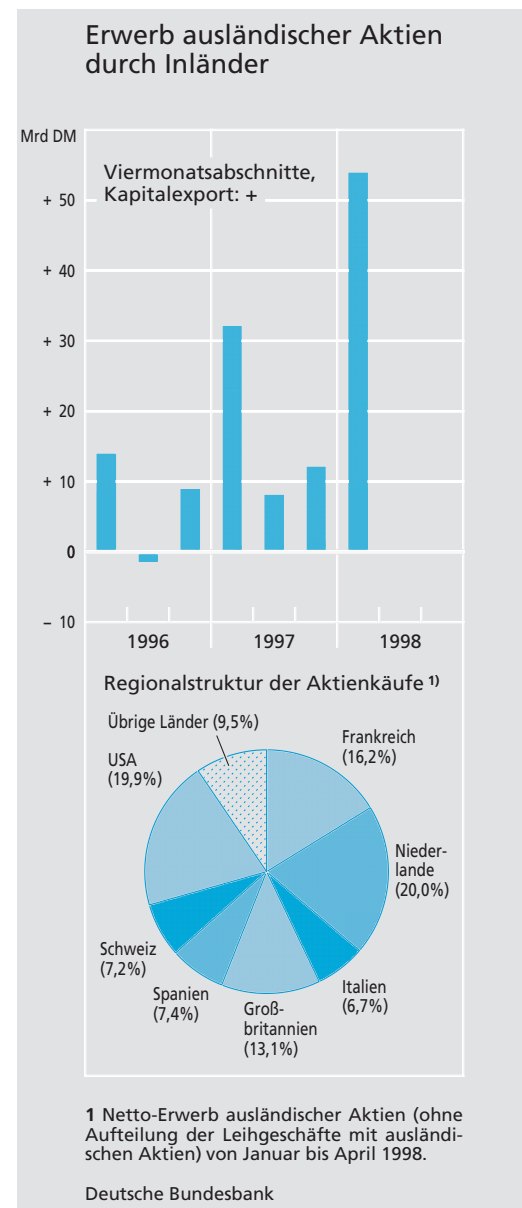
... Aktien

europäischen Partnerländer vielfach besonders gesucht waren.

... Renten-
werten

Neben ausländischen Aktien wurden auch Rentenwerte verstärkt nachgefragt. Insgesamt stockten Inländer – überwiegend handelte es sich hierbei um hiesige Kreditinstitute – ihre Bestände an Auslandsanleihen von Januar bis April um 32 ½ Mrd DM auf, gegenüber 14 ½ Mrd DM im Vorzeitraum. Dabei belebte sich erneut vor allem das Interesse an Fremdwährungsanleihen (22 ½ Mrd DM), das zuvor unter den Krisen in Ostasien deutlich gelitten hatte. An erster Stelle in der Gunst der Anleger standen Dollaranlagen, die bei wenig verändertem Dollarkurs von den leicht ausgeweiteten Zinsdifferenzialen zu längerfristigen DM-Papieren profitieren konnten. Der „Konvergenzhandel“ mit europäischen Rentenwerten spielte demgegenüber – anders als im Vorjahr – nur noch eine untergeordnete Rolle. Inländische Investoren erwarben in der Berichtsperiode auch vermehrt DM-Anleihen ausländischer Emittenten (10 ½ Mrd DM, nach 5 Mrd DM im Viermonatsabschnitt zuvor), die – abhängig vom Standing des Schuldners – eine zum Teil merklich höhere Rendite als inländische Papiere aufweisen.

In den übrigen Segmenten des Wertpapierverkehrs war insgesamt gesehen ebenfalls ein verstärktes Auslandsengagement deutscher Investoren festzustellen. So erhöhten sich die Anlagen in ausländischen Investmentfonds um knapp 11 ½ Mrd DM; dabei flossen 2 Mrd DM in ausländische Geldmarktfonds, aus denen inländische Anleger in der Vorperiode noch in geringem Umfang Mittel abgezogen hatten. Der Netto-Erwerb von Geldmarktpa-



pieren (½ Mrd DM) blieb dagegen auf niedrigem Niveau nahezu unverändert.

Die anhaltende Internationalisierungstendenz bei Vermögensanlagen kam nicht nur in dem höheren Auslandsengagement hiesiger Anleger zum Ausdruck, sondern auch in einer stärkeren Präsenz des Auslands am deutschen Markt. Per saldo erwarben ausländische Investoren in den Monaten Januar bis April für

Ausländische
Anlagen in in-
ländischen ...

gut 61 Mrd DM Wertpapiere in Deutschland, verglichen mit 47 ½ Mrd DM in den vier Monaten davor. Dabei wies das Mittelaufkommen von Monat zu Monat ausgesprochen große Schwankungen auf. So veräußerten ausländische Investoren im März per saldo inländische Papiere, während sie in den anderen Monaten kräftig hinzukaufen. Möglicherweise haben die Diskussion über die Konvergenzberichte vor der Ratsentscheidung zur Teilnahme an der dritten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion oder das Ende des japanischen Fiskaljahres die Dispositionen ausländischer Anleger in diesem Monat beeinflusst.¹⁾

... Renten-
werten

Mit 49 Mrd DM entfiel im Berichtszeitraum der überwiegende Teil der Auslandsanlagen auf Rentenwerte. Dabei standen – anders als in der Vorperiode – Anleihen privater Emittenten im Mittelpunkt des Interesses. Ausländische Investoren nahmen per saldo Bankschuldverschreibungen im Wert von 38 ½ Mrd DM in ihre Portfolios auf (Vorperiode: 10 ½ Mrd DM). Die Nachfrage richtete sich hier vor allem auf Fremdwährungsanleihen (19 ½ Mrd DM) und auf öffentliche Pfandbriefe (15 Mrd DM). Demgegenüber ging der Erwerb öffentlicher Anleihen (10 ½ Mrd DM) im Vergleich zu den letzten vier Monaten von 1997 spürbar zurück. Umfangreichere Netto-Käufe von Staatspapieren waren im wesentlichen nur bei den zweijährigen Schatzanweisungen („Schätze“) zu beobachten (12 Mrd DM), von denen der Bund im März 1998 eine Neuemission aufgelegt hat. Möglicherweise spiegelte die veränderte Struktur der Anlageschwerpunkte internationaler Investoren eine gewisse Normalisierung

in den Portfoliodispositionen im Berichtszeitraum wider, nachdem in den letzten Monaten des vergangenen Jahres die „Flucht in die Qualität“ erstklassiger staatlicher Schuldner im Mittelpunkt der Anlageentscheidungen der internationalen Finanzmarktakteure gestanden hatte.

Neben Rentenwerten zeigten Anleger aus dem Ausland auch weiterhin Interesse an deutschen Aktien (7 ½ Mrd DM), deren Kurse im Berichtszeitraum kräftig gestiegen sind. Ebenfalls verstärkt nachgefragt wurden inländische Geldmarktpapiere (5 ½ Mrd DM), wobei hier zuletzt der Erwerb kurzlaufender Bankenemissionen dominierte. Dagegen haben ausländische Anleger ihre Bestände an hiesigen Investmentzertifikaten zuletzt kaum verändert, nachdem sie in der Vorperiode um 6 Mrd DM verringert worden waren.

... Aktien und
sonstigen Wert-
papieren

Wie beim grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr kam es in den ersten vier Monaten von 1998 auch bei den Direktinvestitionen zu Netto-Kapitalexporten. Diese fielen mit 18 ½ Mrd DM allerdings deutlich geringer aus als in der Vergleichsperiode Ende 1997 (gut 25 Mrd DM), da ausländische Unternehmen mit 8 ½ Mrd DM erstmals seit längerem wieder in nennenswertem Umfang in Deutschland investierten; in den letzten vier Monaten von 1997 hatten sie noch Mittel in Höhe von

Direkt-
investitionen

¹ Teilweise sind solche Ausschläge auch auf Wertpapierleihgeschäfte zurückzuführen, die in der deutschen Zahlungsbilanz als Wertpapiertransaktionen gebucht werden. Da diese Leihgeschäfte in jüngerer Zeit beachtliche Volumina angenommen haben, schlagen sie in manchen Monaten auf das Gesamtergebnis im Wertpapierverkehr durch und gleichen sich erst in einer längerfristigen Betrachtung unter Einschluß der Rückabwicklung wieder aus.

1½ Mrd DM aus ihren deutschen Beteiligungen abgezogen. Beeinflußt von einer großen Einzeltransaktion im Finanzbereich übertraf der deutsche Beteiligungserwerb im Ausland zu Beginn dieses Jahres mit 27 Mrd DM deutlich das Ergebnis des Vergleichszeitraums (23½ Mrd DM). Bevorzugte Ziele hiesiger Investoren waren eindeutig die Partnerländer in der EU, während die Vereinigten Staaten – nach dem hohen Engagement des Vorjahres – zunächst wieder etwas an Bedeutung verloren zu haben scheinen.

*Kreditverkehr
der Nicht-
banken*

Auch im Kreditverkehr der inländischen Nichtbanken flossen zwischen Januar und April 1998 Mittel in beträchtlicher Höhe ins Ausland ab. So stiegen die (Netto-) Forderungen der Unternehmen und Privatpersonen gegenüber dem Ausland um nicht weniger als 60½ Mrd DM, nachdem sie von September bis Ende 1997 noch um 30½ Mrd DM abgeschmolzen waren. Überwiegend handelte es sich bei diesen Kapitalexporten um die zu Jahresbeginn übliche Wiederanlage kurzfristiger Gelder am Euromarkt. Die Dispositionen der öffentlichen Haushalte führten im Ergebnis ebenfalls zu Mittelabflüssen (1 Mrd DM); hier dominierten allerdings die langfristigen Kredittransaktionen mit dem Ausland.

*Kreditverkehr
der Banken*

Den bilanziellen Gegenposten zu den beschriebenen Netto-Kapitalexporten stellten Mittelzuflüsse in das inländische Bankensystem dar. Die Netto-Auslandsforderungen der inländischen Kreditinstitute nahmen im Berichtszeitraum um 95 Mrd DM ab, nachdem sie in den letzten vier Monaten von 1997 noch um 40 Mrd DM gestiegen waren. Auf den langfristigen Kreditverkehr der Banken

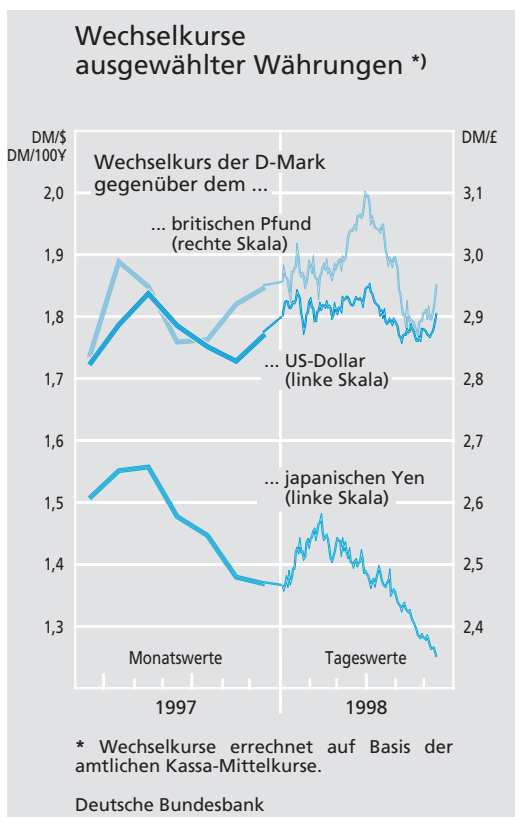
entfielen zwischen Januar und April 1998 Kapitalimporte in Höhe von lediglich 7 Mrd DM. Die hohen Zuflüsse kurzfristiger Gelder sind als Reflex der oben erwähnten Aufstokkung der Euroeinlagen durch Nichtbanken sowie der Kapitalexporte im Wertpapierverkehr anzusehen.

Anders als die Auslandsposition der Kreditinstitute haben sich die Netto-Auslandsaktiva der Bundesbank in den ersten vier Monaten von 1998 nur vergleichsweise wenig verändert; sie nahmen (zu Transaktionswerten gerechnet) um 2 Mrd DM zu, während sie von September bis zum Jahresende 1997 leicht um ½ Mrd DM zurückgegangen waren. Dabei stiegen im Berichtszeitraum die Auslandsforderungen unter dem Einfluß von Devisenzuflüssen durch Dollarzinseinnahmen und der Hereinnahme von US-Truppendollar um 3½ Mrd DM an. Gleichzeitig nahmen aber auch die Verbindlichkeiten der Bundesbank gegenüber ausländischen Währungsbehörden und internationalen Organisationen um 1½ Mrd DM zu. Im Mai erhöhten sich die Netto-Auslandsforderungen der Bundesbank nochmals um 1 Mrd DM. Zu den am 14. Mai 1998 festgestellten (neuen) Bilanzkursen gerechnet beliefen sich die Netto-Auslandsaktiva Ende Mai damit auf 113½ Mrd DM, verglichen mit 111 Mrd DM zum Jahreswechsel 1997/98.

*Netto-Aus-
landsposition
der Deutschen
Bundesbank*

Wechselkursentwicklung

Die Entwicklung an den Weltdevisenmärkten im Frühjahr 1998 stand zwar noch teilweise unter dem Einfluß der Krisen in Ostasien und



ihrer Nachwirkungen. Insbesondere die Entwicklung der Währungen der asiatischen Krisenregion selbst sowie der wirtschaftlich eng damit verflochtenen Länder war durch die weiterhin bestehenden Unsicherheiten geprägt. Die Devisenmärkte in Europa waren hiervon jedoch nur am Rande betroffen und richteten vielmehr ihr volles Augenmerk auf die bevorstehende Euro-Einführung zu Beginn des nächsten Jahres und die damit verbundenen politischen Weichenstellungen, die an den Märkten durchweg positiv aufgenommen wurden. Abgesehen von einigen kleineren Verspannungen kann somit das Wechselkursumfeld des Frühjahres aus der Sicht der deutschen Wirtschaft insgesamt als verhältnismäßig ruhig bezeichnet werden, was sich in dem relativ stabilen Verlauf des handelsge-

wichteten Außenwerts der D-Mark ausdrückte.

Das gilt auch für das bilaterale Kursverhältnis der D-Mark gegenüber dem US-Dollar, der sich in den Frühjahrsmonaten zunächst, von wenigen Ausnahmen abgesehen, in einem relativ engen Korridor zwischen 1,80 DM und 1,85 DM bewegte. Das robuste Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten, das trotz des relativ hohen Auslastungsgrads kaum größere Inflationsanspannungen erkennen läßt und daher auch für die absehbare Zukunft gut fundiert scheint, dürfte der maßgebliche Grund für die relativ feste Position der amerikanischen Währung sein. Mit ins Bild gehören aber auch die im Vergleich dazu eher vorsichtigen Einschätzungen der Wachstumsperspektiven der deutschen Wirtschaft in den ersten Monaten dieses Jahres. Erst in der jüngeren Zeit hat sich demgegenüber eine günstigere Beurteilung der Entwicklungsaussichten in Deutschland durchgesetzt, die zusammen mit der positiven Aufnahme der Beschlüsse von Anfang Mai zum Beginn der Europäischen Währungsunion die D-Mark tendenziell stärkte. Zuletzt wurde der US-Dollar mit 1,82 DM gehandelt.

US-Dollar

Das Pfund Sterling setzte in den ersten Monaten dieses Jahres zunächst seinen Aufwertungs-trend gegenüber der D-Mark und den eng mit ihr verbundenen kontinentaleuropäischen Währungen fort. Der anhaltende Wachstumsvorsprung der britischen Wirtschaft und die daraus abgeleiteten Zinserwartungen haben dabei wohl die entscheidende Rolle gespielt. Zeitweilig mögen darüber hinaus Unsicherheiten im Zusammenhang mit

Pfund Sterling

der konkreten Ausgestaltung der Europäischen Währungsunion das Anlageinteresse in Pfund verstärkt haben, nachdem die britische Regierung bereits im vergangenen Herbst deutlich gemacht hatte, daß das Vereinigte Königreich in den Anfangsjahren nicht teilnehmen werde. Ende März erreichten die Notierungen für die britische Währung mit 3,10 DM ihren bisher höchsten Stand in den neunziger Jahren. Die dämpfenden Wirkungen, die davon auf die britische Exporttätigkeit ausgingen, waren bis dahin allerdings zunehmend spürbar geworden und schlugen sich in steigenden Handelsbilanzdefiziten nieder. Anfang April haben sie den Märkten zu einer gewissen Korrektur der vorangegangenen Entwicklung des Pfund Anlaß gegeben. In die gleiche Richtung wirkte auch das gestiegene Vertrauen internationaler Anleger in den Euro im Anschluß an die Beschlüsse von Anfang Mai. Im Ergebnis verlor die britische Währung in nur sechs Wochen bis Mitte Mai 20 Pfennig oder 6,5% gegenüber der D-Mark. Seitdem stabilisierte sich der Kurs und stand zuletzt bei 2,97 DM.

*EWU-
Währungen*

Das Verhältnis der D-Mark gegenüber den übrigen EWU-Teilnehmerwährungen war bereits seit dem vergangenen Herbst von bemerkenswerter Stabilität und zunehmender Konvergenz in Richtung auf die im EWS vereinbarten Leitkurse geprägt. Das galt in noch stärkerem Maß nach der dreiprozentigen Leitkursaufwertung des irischen Pfund Mitte März, durch den die Paritäten wieder in ein ausgewogeneres Verhältnis zu den herrschenden Fundamentalbedingungen gebracht wurden. Noch bestehende Abweichungen der Kassakurse des irischen Pfund

und der italienischen Lira sowie der spanischen Peseta von ihren DM-Paritäten spiegeln den derzeitigen Zinsabstand und die Erwartungen über den Zeitpfad der Zinsangleichung bis zum Beginn der Währungsunion Anfang nächsten Jahres.

Die Kursentwicklung gegenüber dem japanischen Yen stand weiterhin im Zeichen der ostasiatischen Währungsturbulenzen und der wechselnden Einschätzungen über die wirtschafts- und strukturpolitischen Antworten darauf. Nachdem der anfänglich starke Wertverlust, den die japanische Währung in der zweiten Hälfte des vorigen Jahres erfahren hatte, gegen Ende des Jahres gestoppt worden war, legte der Yen in den ersten Wochen dieses Jahres sogar etwas zu. Optimistische Erwartungen in bezug auf die von der Regierung angekündigten Stützungsmaßnahmen waren hierfür im wesentlichen verantwortlich. Als im weiteren Jahresverlauf jedoch nähere Informationen über das tatsächliche Ausmaß der Rezession und insbesondere über den Zustand des japanischen Finanzsektors bekannt wurden, schwächte sich der Yen wieder ab. Nur vorübergehend konnten die zu erwartenden Konsequenzen weiterer Abwertungen auf den bereits hohen außenwirtschaftlichen Überschuß und die handelspolitischen Beziehungen insbesondere zu den Vereinigten Staaten diese Entwicklung bremsen. Auch die zeitweise massiven Interventionen der japanischen Notenbank haben die Abwertungstendenz des Yen nicht umkehren können. Im Ergebnis notierte der Yen bei Abschluß dieses Berichts mit 1,24 DM merklich schwächer als zur Jahreswende (1,38 DM). Noch deutlicher als in den Kassa-Kursnotie-

Yen

rungen selbst kommen die bestehenden Unsicherheiten über den Zustand und die Entwicklungsperspektiven der japanischen Wirtschaft in der hohen impliziten Volatilität des Yen-Wechselkurses zum Ausdruck.

*Gewogener
Außenwert:
nominal und
real*

Im gewogenen Durchschnitt zeigte der Außenwert der D-Mark (gegenüber den Währungen von 18 Industrieländern), der in den ersten drei Monaten dieses Jahres relativ konstant gewesen war, seit April eine leichte Aufwertungstendenz. Bei Abschluß dieses Berichts lag er 1,3 % über seinem Wert zum Jahreswechsel 1997/98. Nach Bereinigung

um die unterschiedlichen Preissteigerungsraten im Inland und im Ausland fällt die reale Aufwertung mit 0,8 % aber etwas geringer aus. Angesichts der Tatsache, daß die konjunkturelle Belebung gegenwärtig an Kraft zu gewinnen scheint und daß der reale Außenwert der D-Mark gegenüber anderen Industrieländern auch zuletzt leicht unterhalb seines langjährigen Durchschnitts lag, kann diese Entwicklung als durchaus angemessen angesehen werden. An der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte im Ausland hat sich dadurch praktisch nichts geändert.