

Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahr 1998

Der deutsche Außenhandel geriet im vergangenen Jahr zunehmend unter die Einflüsse, die von den Währungs- und Finanzkrisen in Südostasien auf das weltwirtschaftliche Wachstum und die Expansion des Welthandels ausgingen. Im Jahresverlauf flaute daher einerseits das Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft zusehends ab. Andererseits sorgte die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit der Anbieter aus den Krisenregionen nach den starken Abwertungen der betreffenden Währungen, zusammen mit den drastischen Preissenkungen bei Erdöl und sonstigen Rohstoffen, für eine relativ lebhaftere Importtätigkeit. Vornehmlich aufgrund der günstigeren Preisverhältnisse im Außenhandel (Terms of Trade) stieg der deutsche Außenhandelsüberschuß in nominaler Rechnung dennoch auf den bisher höchsten Stand seit der Wiedervereinigung. Gleichzeitig ist allerdings auch das Defizit bei den „unsichtbaren“ Transaktionen gestiegen, so daß die deutsche Leistungsbilanz 1998 trotz des hohen Handelsüberschusses per saldo wieder ein leichtes Minus aufwies. Auch im Kapitalverkehr mit dem Ausland haben die Krisen und ihre Folgen ihre Spuren hinterlassen; auf das ganze Jahr gesehen dominierten jedoch die schon länger zu beobachtenden Tendenzen zur internationalen Portfoliodiversifizierung und fortschreitenden Globalisierung der Unternehmensaktivitäten. Im folgenden werden diese Entwicklungen im einzelnen dargestellt.

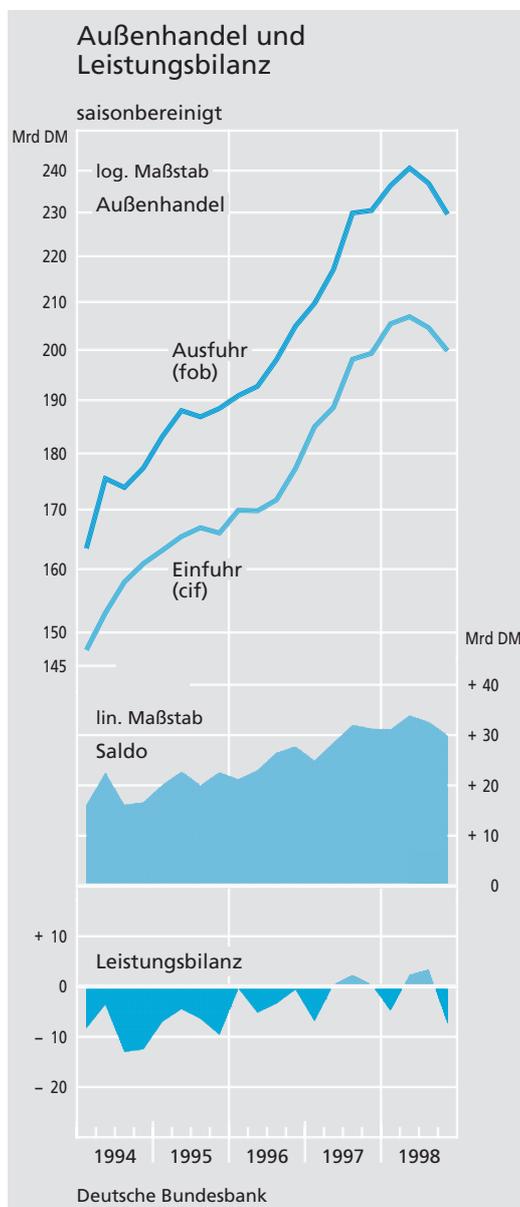
Leistungsbilanz

Ausfuhren

Nach dem Exportboom des Jahres 1997 hat sich das Auslandsgeschäft der deutschen Wirtschaft im vergangenen Jahr deutlich abgeschwächt. Das gesamte Jahresergebnis 1998 erscheint mit einem Zuwachs von fast 7 % gegenüber dem Vorjahr (in nominaler und realer Rechnung) zwar durchaus positiv. Im Vorjahr waren die entsprechenden Raten mit 12 ½ % (nominal) beziehungsweise 11 % (real) aber wesentlich höher gewesen. Die dahinter stehende Abkühlung der Exportkonjunktur im Verlauf von 1998 war überdies stärker, als im Vergleich dieser Jahresergebnisse zum Ausdruck kommt. So lagen die deutschen Warenlieferungen ins Ausland, die im ersten Halbjahr 1998 gegenüber dem vorangegangenen Halbjahr saisonbereinigt noch um 3 ½ % gestiegen waren, bereits in der zweiten Jahreshälfte 1998 um gut 2 % unter dem Wert für das erste Halbjahr.

Regionalstruktur der Exporte

Vor allem in die südostasiatischen Schwellenländer wurden im vergangenen Jahr erheblich weniger Waren exportiert (– 24 ½ %), und die deutschen Ausfuhren nach Japan sanken ebenfalls mit einer zweistelligen Rate, nämlich um 10 ½ %. Darüber hinaus gingen auch die Lieferungen in die OPEC-Staaten, deren Devisenerlöse durch den Rückgang der Ölpreise kräftig gesunken sind, um 4 % zurück. Im Jahresverlauf betrachtet schwächten sich ferner besonders deutlich die Exporte nach Rußland ab. Nachdem hier zu Jahresbeginn 1998 noch hohe Zuwächse erzielt wurden, sanken die deutschen Ausfuhren zuletzt erheblich unter den Stand des Vorjahres. Daß die Exporttätigkeit der deutschen Wirtschaft



unter diesen Bedingungen nicht noch stärker zurückgegangen ist, liegt zum einen an der relativ geringen direkten Bedeutung der genannten Krisenregionen für den deutschen Außenhandel; auf sie entfiel nur rund ein Zehntel der deutschen Exporte. Zum anderen sind die Lieferungen in die EU-Länder, die mehr als die Hälfte der deutschen Ausfuhren aufnehmen und daher die Gesamttendenz maßgeblich bestimmen, um 8 ½ % gestiegen.

Die Zuwächse betrafen allerdings vor allem die erste Jahreshälfte; seit dem Sommer hat sich das Wachstum der Exporte in die EU-Länder merklich abgeschwächt. Überdurchschnittliche Umsatzzuwächse hatte die deutsche Exportwirtschaft dagegen mit 16 ½ % bis zuletzt in den Vereinigten Staaten zu verzeichnen. Der Anteil des US-Marktes an der deutschen Ausfuhr liegt aber bei weniger als einem Zehntel.

Warenstruktur
der Exporte

Von den dämpfenden Einflüssen, die vor allem von den Krisenregionen in Südostasien ausgingen, waren insbesondere der Maschinenbau und die Elektrotechnische Industrie betroffen, für die diese Absatzmärkte von größerem Gewicht sind als für die anderen Zweige der deutschen Exportwirtschaft. Die Auslandsumsätze dieser beiden Bereiche stiegen 1998 daher nur um knapp 4 % beziehungsweise 3 %; im Jahresverlauf hatten sie sogar deutliche Rückgänge zu verzeichnen. Ähnlich schwach entwickelten sich auch die Exportumsätze des Grundstoff- und Produktionsgütergewerbes, doch fanden darin vor allem Preisrückgänge bei chemischen Erzeugnissen und Mineralölprodukten ihren Niederschlag, die auf die drastischen Erdölpreissenkungen zurückzuführen waren und weniger reale Absatzeinbrüche widerspiegeln. Dagegen kann die stärker auf die Märkte in den anderen Industrieländern ausgerichtete deutsche Automobilindustrie auf ein ausgesprochen lebhaftes Exportgeschäft im Jahr 1998 zurückblicken (+ 13 ½ %).

Einfuhren

Die Einfuhrtätigkeit blieb, verglichen mit der ungünstigeren Ausfuhrentwicklung und mit der um die Jahresmitte einsetzenden Ab-

Regionale Entwicklung
des Außenhandels

1998				
Ländergruppe/Land	Ausfuhr		Einfuhr	
	Mrd DM	Veränderung gegen Vorjahr in %	Mrd DM	Veränderung gegen Vorjahr in %
Industrieländer	723,7	8,5	615,2	5,1
EU-Länder	535,5	8,5	440,7	3,8
davon:				
EWU-Länder	408,7	8,8	352,0	4,3
Belgien und Luxemburg	53,9	4,3	45,9	- 3,2
Finnland	9,4	15,5	8,4	11,0
Frankreich	105,8	12,0	90,1	11,2
Irland	5,1	21,0	9,0	2,1
Italien	70,4	8,2	63,3	3,7
Niederlande	65,1	3,2	65,6	- 2,9
Österreich	50,1	7,3	32,1	10,2
Portugal	10,5	11,5	9,3	4,8
Spanien	38,4	16,2	28,3	9,1
Übrige				
EU-Länder	126,8	7,7	88,7	2,0
Dänemark	16,4	2,2	13,3	- 9,5
Griechenland	6,9	11,1	3,3	2,4
Schweden	21,7	5,3	16,0	7,9
Vereinigtes Königreich	81,8	9,2	56,2	3,5
Sonstige Industrieländer	188,2	8,5	174,5	8,2
darunter:				
Vereinigte Staaten von Amerika	89,3	16,6	67,3	14,0
Japan	18,3	- 10,7	40,7	8,5
Reformländer	115,2	11,9	108,4	12,0
darunter:				
Mittel- und osteuropäische Reformländer	101,2	12,1	84,1	13,2
China 2)	11,9	12,0	23,0	6,6
Entwicklungsländer	108,9	- 6,2	89,3	0,6
darunter:				
OPEC-Länder	19,2	- 4,0	11,2	- 19,6
Südostasiatische Schwellenländer	36,7	- 24,3	41,7	4,0
Alle Länder 1)	949,7	6,9	821,1	6,3

1 Die Gesamtangaben für „Alle Länder“ enthalten für das Jahr 1998 Korrekturen, die regional aufgliedert noch nicht vorliegen. — 2 Ohne Hongkong.

Deutsche Bundesbank

Entwicklung des Außenhandels nach Warengruppen

in %; 1998

Position	Veränderung gegen Vorjahr	Anteil an der Gesamt- ausfuhr bzw. -einfuhr
Ausfuhr		
Grundstoffe und Produktionsgüter ¹⁾	1,2	22,2
darunter:		
Chemische Erzeugnisse	2,3	12,7
Investitionsgüter	8,1	57,9
darunter:		
Maschinenbauerzeugnisse	3,8	14,1
Straßenfahrzeuge	13,3	19,4
Elektrotechnische Erzeugnisse	2,9	12,9
Datenverarbeitungsgeräte ²⁾	13,3	2,4
Verbrauchsgüter	4,2	10,6
Nahrungs- und Genußmittel ³⁾	0,1	4,9
Insgesamt ⁴⁾	6,9	100
Einfuhr		
Energieträger	-23,2	5,5
Grundstoffe und Produktions- güter ⁵⁾ (ohne Energieträger)	4,5	19,4
darunter:		
Chemische Erzeugnisse	6,6	9,1
Investitionsgüter	10,2	42,1
darunter:		
Maschinenbauerzeugnisse	11,0	5,7
Straßenfahrzeuge	7,8	11,1
Elektrotechnische Erzeugnisse	6,6	11,6
Datenverarbeitungsgeräte ²⁾	14,6	4,9
Verbrauchsgüter	0,1	14,2
Nahrungs- und Genußmittel ³⁾	-2,9	9,3
Insgesamt ⁴⁾	6,3	100

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

Deutsche Bundesbank

schwächung der Produktionstätigkeit im Inland, ausgesprochen lebhaft. Die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit der Produkte aus den Ländern Südostasiens hat dazu ebenso beigetragen wie die rückläufigen Rohstoff- und Energiepreise, die im Verlauf von 1998 offenbar zu kräftigen Lageraufstockungen Anlaß gegeben haben. Insgesamt stiegen die Wareneinfuhren im vergangenen Jahr in realer Rechnung um gut 9% und damit sogar etwas stärker als im Vorjahr. Der wertmäßige Anstieg fiel wegen der niedrigeren Einfuhrpreise aber wesentlich schwächer aus; mit knapp 6 1/2% war die Zuwachsrate nur etwas mehr als halb so groß wie ein Jahr zuvor (1997: rund 12%).

Die divergierenden Einflüsse der rückläufigen Einfuhrpreise auf die mengenmäßigen Warenbezüge aus dem Ausland auf der einen Seite und auf die entsprechenden Einfuhrwerte auf der anderen sind erwartungsgemäß besonders bei den Erdöleinfuhren zu beobachten, die sich – frei deutsche Grenze – um nicht weniger als 32% verbilligten. Gleichzeitig hat die importierte Ölmenge 1998 um gut 7 1/2% zugenommen und damit stärker als in den vorangegangenen fünf Jahren zusammen. Dem Wert nach haben sich die Ölimporte jedoch um 26 1/2% ermäßigt. Für die Energieeinfuhren insgesamt wurden 1998 mit 45 1/2 Mrd DM gut 13 1/2 Mrd DM (oder 23%) weniger aufgewendet als im Jahr 1997. Eine beträchtliche Kostenentlastung erfuhr die deutsche Wirtschaft darüber hinaus durch die Verbilligung sonstiger importierter Rohstoffe; dem HWWA-Index der Rohstoffpreise zufolge sanken die DM-Preise im Jahr 1998 um 12 1/2%. Die kräftig verstärkten

Warenstruktur
der Importe

Rohstoffbezüge aus dem Ausland haben die deutsche Importrechnung im Vergleich zum Vorjahr somit kaum zusätzlich belastet. Die Struktur der (nominalen) Einfuhrausgaben hat sich vielmehr aufgrund der geschilderten Einflüsse im vergangenen Jahr deutlich zugunsten der Industrieerzeugnisse verschoben.

*Regionale
Struktur der
Importe*

Auch bei der Interpretation der Veränderungen in der regionalen Struktur der deutschen Einfuhren sind die ausgeprägten Preisbewegungen des vergangenen Jahres im Energie- und Rohstoffbereich ebenso mit ins Bild zu nehmen wie die abwertungsbedingten Importpreissenkungen für Produkte aus den südostasiatischen Krisenländern. Der Anstieg der Einfuhrumsätze mit diesen Staaten in Höhe von 4 % gegenüber dem Vorjahr dürfte jedenfalls die Zunahme des realen Warenangebots aus dieser Region am deutschen Markt stark unterzeichnen. Ähnliches gilt aus den geschilderten Gründen für die Einfuhren aus den OPEC-Ländern, die dem Wert nach um rund 20 % gesunken sind. Bemerkenswert ist vor diesem Hintergrund der kräftige Anstieg des Werts der Einfuhren aus den mittel- und osteuropäischen Reformländern (um 13 %), zumal bei dieser Ländergruppe auch Energie- und Rohstoffbezüge eine nicht unbeträchtliche Rolle spielen. Real gerechnet dürfte der Zuwachs daher eher noch höher ausgefallen sein. Auf diese Weise leistet die deutsche Wirtschaft über die Jahre hinweg einen anhaltend wichtigen Beitrag zur Eingliederung der Reformstaaten in die Weltwirtschaft.

Handelsbilanz

Der starke Rückgang der Einfuhrpreise hat im Ergebnis dazu geführt, daß sich der Über-

Leistungsbilanz

Mrd DM			
Position	1996	1997	1998
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	788,9	888,6	949,7
Einfuhr (cif)	690,4	772,1	821,1
Saldo	+ 98,5	+ 116,5	+ 128,6
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 53,1	- 56,9	- 61,8
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 50,5	- 51,7	- 53,7
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 1,7	- 3,0	- 16,1
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 3,5	- 1,3	- 14,3
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 51,3	- 52,8	- 53,3
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 8,4	- 2,4	- 6,2

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

schuß in der Handelsbilanz trotz des abgeschwächten realen Exportwachstums und der fast unvermindert lebhaften Importnachfrage 1998 weiter erhöht hat. Per saldo stieg der deutsche Außenhandelsüberschuß (in nominaler Rechnung) um 12 Mrd DM auf fast 129 Mrd DM, dies entspricht einem Anteil von knapp 3 ½ % des deutschen Bruttoinlandsprodukts und stellt einen neuen Rekordstand in den neunziger Jahren dar.

Andererseits wurde die deutsche Leistungsbilanz im vergangenen Jahr durch kräftig gestiegene Defizite im Bereich der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen erheblich belastet. Insgesamt nahm der Minussaldo der „Invisibles“ von 113 Mrd DM im Jahr 1997 auf 131 Mrd DM im Berichtsjahr zu, so daß die gesamte Leistungsbilanz ein leichtes Defi-

*Bilanz der
„unsichtbaren“
Transaktionen*

zeit von rund 6 Mrd DM aufwies. Diese Entwicklung ging insbesondere darauf zurück, daß sich die (Netto-)Kapitalertragszahlungen an das Ausland im vergangenen Jahr kräftig erhöhten, während sich die Salden im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland sowie im Bereich der unentgeltlichen Übertragungen nur wenig veränderten.

*Erwerbs- und
Vermögens-
einkommen*

Nachdem die Kapitalertragseinnahmen aus dem deutschen Auslandsvermögen im Jahr 1997 die gleichzeitigen Kapitalertragszahlungen aus den entsprechenden deutschen Auslandsverbindlichkeiten um knapp 1½ Mrd DM unterschritten hatten, ergab sich 1998 ein Minussaldo von 14½ Mrd DM. Hohe Dividendenzahlungen deutscher Firmen an ausländische Anteilseigner spielten hierbei ebenso eine Rolle wie eine Sonderausschüttung eines deutschen Großunternehmens. Darüber hinaus haben auch die Gewinntransfers aus ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland kräftig zugenommen. Zusammen mit den höheren Dividendenzahlungen stiegen die Ertragsausschüttungen deutscher Firmen an ihre ausländischen Gesellschafter im Jahr 1998 um 5 Mrd DM auf 26 Mrd DM. Überdies fielen die Netto-Zinseinnahmen für Kredite mit 7 Mrd DM im Jahr 1998 niedriger aus als zuvor (11½ Mrd DM). Einschließlich des weitgehend konstanten Defizits bei den Erwerbseinkommen in Höhe von fast 2 Mrd DM saldierten sich die gesamten Faktorzahlungen an das Ausland, die in der Bilanz der Erwerbs- und Vermögenseinkommen zusammengefaßt sind, im Jahr 1998 auf gut 16 Mrd DM netto, nach einem Minussaldo von 3 Mrd DM im Jahr 1997.

Das traditionell hohe Defizit Deutschlands in der Dienstleistungsbilanz stieg im vergangenen Jahr um knapp 5 Mrd DM auf rund 62 Mrd DM. Dabei entfiel auf das Defizit im Auslandsreiseverkehr – wie üblich – mit 53½ Mrd DM der Löwenanteil; doch blieb hier der Anstieg des Minussaldos mit 2 Mrd DM relativ gering und lag nur wenig über den Größenordnungen der vorangegangenen vier Jahre. Hinter dieser Entwicklung stehen allerdings deutliche Verschiebungen in der Struktur der Reiseverkehrsausgaben, die darauf schließen lassen, daß das moderatere Ausgabenwachstum vor allem zu Lasten der kostspieligen Fernreisen ging. Bei den Ausgaben in den „klassischen“ Urlaubsländern in der Mittelmeerregion waren jedenfalls deutliche Zuwächse zu verzeichnen, während die Ausgaben in den lange Zeit besonders beliebten Fernreisezielen sich nur unterdurchschnittlich entwickelten. Insbesondere sanken die Ausgaben deutscher Touristen und Geschäftsleute in den Vereinigten Staaten, die 1997 noch kräftig gestiegen waren. Auch in den meisten nordafrikanischen Ländern und in der Türkei gaben deutsche Reisende weniger aus als im Jahr zuvor.

*Dienstleistungs-
verkehr*

Außerhalb des Reiseverkehrs haben sich die Defizite in Teilbereichen der Dienstleistungsbilanz im Jahr 1998 stärker als zuvor erhöht, und zwar insbesondere bei den Versicherungsdienstleistungen und im Bereich der „technischen“ Dienstleistungen. In die gleiche Richtung wirkte auch, daß sich die Einnahmen, die Deutschland von ausländischen militärischen Dienststellen erzielt, im Gefolge der verringerten Truppenpräsenz auf deutschem Boden weiter reduziert haben. Insgesamt

schlossen die sonstigen Transaktionen im Dienstleistungsverkehr, ohne den Reiseverkehr gerechnet, mit einem um 3 Mrd DM auf 8 Mrd DM erhöhten Defizit ab.

*Laufende
Übertragungen*

Die Laufenden Übertragungen an das Ausland stellen neben dem Minus im Dienstleistungsverkehr die zweite große Defizitposition gegenüber den im Außenhandel erzielten Überschüssen dar. Im Jahr 1998 beliefen sich diese „unentgeltlichen“ Transfers an das Ausland auf netto 53 ½ Mrd DM, nur ½ Mrd DM mehr als ein Jahr zuvor. (Hierbei ist zu berücksichtigen, daß wegen der methodischen Anpassungen in der Zahlungsbilanzstatistik bestimmte Teile der Entwicklungshilfefzahlungen aus den Laufenden Übertragungen in die Vermögensübertragungen umgebucht wurden.)

Das Schwergewicht dieser „unentgeltlichen“ laufenden Leistungen an das Ausland lag im öffentlichen Bereich. Die gesamten Netto-Transfers der öffentlichen Hand beliefen sich 1998 auf 37 ½ Mrd DM, wobei allein die laufenden Netto-Zahlungen zum EU-Haushalt 29 ½ Mrd DM betragen. Nach Abzug der empfangenen Leistungen aus dem Haushalt der EU, die nicht den laufenden Transfers, sondern dem Dienstleistungsverkehr und den Vermögensübertragungen zugerechnet werden, ergab sich 1998 ein deutscher Netto-Beitrag zum EU-Haushalt von knapp 24 Mrd DM, verglichen mit 22 ½ Mrd DM im Jahr 1997. Bei den Übertragungen im privaten Bereich in Höhe von netto 16 Mrd DM schlugen die Heimatüberweisungen der ausländischen Arbeitnehmer mit 7 Mrd DM zu Buch; weitere 3 ½ Mrd DM entfielen auf Renten, Pen-

Methodische Änderungen im Bereich der Leistungsbilanz

Im Rahmen der diesjährigen Revision der Leistungsbilanzdaten für 1998 wurden auch einige methodische Änderungen vorgenommen. Die Bundesbank paßt damit ihre Statistik an die Neufassung der international vereinbarten zahlungsbilanzstatistischen Richtlinien des Internationalen Währungsfonds an und trägt zugleich den veränderten Erfordernissen durch den Übergang zur Europäischen Währungsunion Rechnung.

Die wesentlichen Änderungen betreffen den Bereich der **Erwerbs- und Vermögenseinkommen**. Hier werden zum einen Transaktionen im Zusammenhang mit verschiedenen Finanzmarktgeschäften (Zinsswaps), die bislang in der Position „Zinsen auf Kredite“ unter den Vermögenseinkommen verbucht wurden, nunmehr unter der Position **Finanzderivate** im Kapitalverkehr mit dem Ausland erfaßt (vgl. Erläuterungen auf S. 57).

Darüber hinaus fanden methodische Anpassungen bei der Erfassung der **Erträge aus Direktinvestitionen** statt. Die gesamten Erträge und damit auch die reinvestierten Gewinne werden aus Bilanzdaten ermittelt und liegen daher erst im jeweiligen Folgejahr vor, in dem auch die Gewinnausschüttung (Dividendenzahlung) erfolgt. Bisher wurden die reinvestierten Gewinne deshalb im Jahr nach ihrer Entstehung verbucht; mit der Jahreskorrektur 1998 werden nunmehr die ermittelten Zahlen, auch rückwirkend, dem Bilanzjahr zugeordnet. Für den aktuellen Zeitraum müssen die Daten zunächst geschätzt werden. Der Gesamtsaldo der Vermögenseinkommen, nach Berücksichtigung der Korrekturen bei den Zinsswaps und den reinvestierten Gewinnen sowie unter Einschluß von Nachmeldungen, hat sich 1998 von ursprünglich –21,5 Mrd DM auf –14,3 Mrd DM verringert, wodurch sich der Passivsaldo der Leistungsbilanz ebenfalls entsprechend reduzierte.

Schließlich ist auch bei den **Laufenden Übertragungen** eine Änderung vorgenommen worden. So sind bestimmte Teile der Entwicklungshilfefzahlungen aus den Laufenden Übertragungen in die **Vermögensübertragungen** umgebucht worden. Maßgeblich für die Klassifizierung der Transaktionen ist, ob die Transfers die Vermögensposition der beteiligten Länder verändern. Im vergangenen Jahr hat sich dadurch (einschließlich der üblichen Jahreskorrekturen) der Passivsaldo der Laufenden Übertragungen von 57,3 Mrd DM auf 53,3 Mrd DM verringert.

Deutsche Bundesbank

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd DM

Position	1996	1997	1998
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	788,9	888,6	949,7
Einfuhr (cif)	690,4	772,1	821,1
Saldo	+ 98,5	+ 116,5	+ 128,6
2. Saldo der „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen	- 102,8	- 112,8	- 131,2
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 8,4	- 2,4	- 6,2
II. Saldo der Vermögensübertragungen	- 3,3	+ 0,1	+ 1,3
III. Kapitalbilanz 2)			
Direktinvestitionen	- 68,0	- 53,2	- 117,4
Wertpapiere 3)	+ 96,0	+ 4,4	+ 9,4
Deutsche Anlagen im Ausland	- 46,0	- 154,1	- 246,0
Ausländische Anlagen im Inland	+ 142,1	+ 158,5	+ 255,5
Finanzderivate	- 8,8	- 15,1	- 12,0
Kreditverkehr 3) 4)	+ 4,0	+ 63,2	+ 143,4
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	+ 23,2	- 0,7	+ 23,5
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 5)	+ 1,9	+ 6,6	- 7,1
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 13,4	- 3,5	- 11,4

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

Deutsche Bundesbank

sionen und Unterstützungszahlungen an im Ausland wohnende Empfänger.

Kapitalbilanz

Für den deutschen Kapitalverkehr mit dem Ausland war 1998 ein Jahr der Extreme: Die Umsätze der grenzüberschreitenden Finanztransaktionen sind außerordentlich stark angeschwollen, einzelne Teilbilanzen des Kapitalverkehrs wiesen umfangreiche Salden auf, und rasche Stimmungsumschwünge führten zu einer hohen Volatilität der Kapitalströme von Monat zu Monat. Bemerkenswert ist, daß sich dies vor dem Hintergrund vergleichsweise entspannter Wechselkursverhältnisse zwischen den großen Weltwährungen und eines weitgehend reibungslosen Übergangs in die dritte Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWU) vollzogen hat. Dagegen scheint der seit längerem bestehende Trend zur Internationalisierung von Vermögensanlagen durch die EWU einen neuen Schub erhalten zu haben. Landesgrenzen spielen offenbar sowohl bei unternehmerischen Standortentscheidungen als auch bei Finanzdispositionen eine immer geringere Rolle. Die zunehmende Bedeutung grenzüberschreitender Firmenzusammenschlüsse – auch von Großunternehmen – und die rasche Ausbreitung von „Neuigkeiten“ bis an die entferntesten Finanzplätze sind Ausdruck der Globalisierung. Überlagert wurde diese Entwicklung im vergangenen Jahr von einer Häufung von Krisen an den internationalen Finanzmärkten, die rasche Umschichtungen in den Portefeuilles weltweit operierender Investoren nach sich zogen und damit zu einem

*Tendenzen im
Kapitalverkehr*

hohen Maß an Volatilität in den Finanzflüssen beitragen.

Steigende Umsätze im Wertpapierverkehr

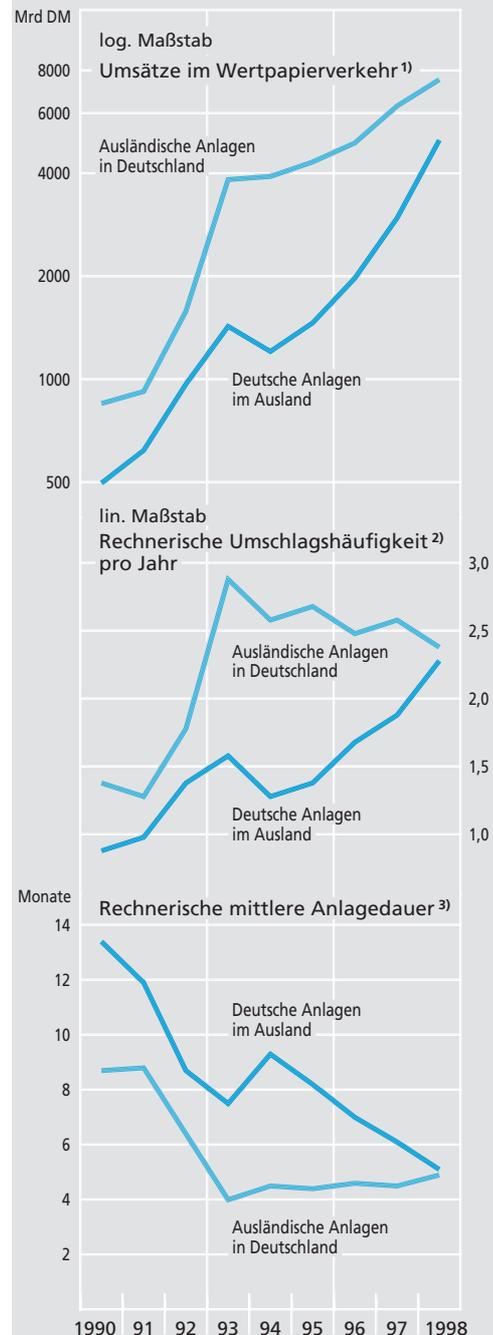
Im Wertpapierverkehr Deutschlands mit dem Ausland kommen die geschilderten Tendenzen besonders deutlich zum Ausdruck. So sind die Finanzströme von und nach Deutschland im vergangenen Jahr nochmals spürbar breiter geworden, und die Umsätze sind steil angestiegen. Allein die Summe der Käufe und Verkäufe ausländischer Titel durch hiesige Anleger hat im vergangenen Jahr um zwei Drittel zugenommen. Dies zeigt zum einen das vermehrte Interesse von Inländern an einer internationalen Diversifizierung ihrer Vermögensanlagen. Zum anderen deutet es aber auch auf spürbar kürzer werdende Anlagefristen hin; rein rechnerisch haben inländische Investoren ihre Auslandsportefeuilles im vergangenen Jahr mehr als zweimal umgeschlagen – die mittlere Anlagedauer von Wertpapieren lag damit bei rund fünf Monaten. Das entspricht in etwa dem Wert für ausländische Anlagen in deutschen Wertpapieren, der bereits seit einigen Jahren auf diesem Niveau liegt.

Inländische Wertpapieranlagen im Ausland

Inländische Anleger haben 1998 mit 246 Mrd DM dem Betrag nach um rund 60 % mehr in ausländische Wertpapiere investiert als im Jahr davor. Ihre Nachfrage richtete sich insbesondere auf ausländische Dividendenwerte. Insgesamt beliefen sich die Aktienkäufe per saldo auf 108 ½ Mrd DM, nach 62 ½ Mrd DM im Jahr davor. Die Rahmenbedingungen für den Erwerb ausländischer Aktien erwiesen sich im vergangenen Jahr als besonders günstig. Zum einen büßten festverzinsliche Wertpapiere angesichts nachgebender Renditen

Ausländische Aktien

Umsätze und Anlagedauer im Wertpapierverkehr



1 Summe aus Wertpapierkäufen und -verkäufen. — 2 Quotient aus (halbierten) Wertpapierumsätzen und durchschnittlichem Wertpapierbestand; 1998: Bestand zur Jahresmitte. — 3 Kehrwert der Umschlagshäufigkeit umgerechnet in Monate.

Deutsche Bundesbank

Kapitalverkehr

Mrd DM, Netto-Kapitalexport: –

Position	1996	1997	1998
1. Direktinvestitionen	– 68,0	– 53,2	– 117,4
Deutsche Anlagen im Ausland	– 76,5	– 69,9	– 152,4
Ausländische Anlagen im Inland	+ 8,5	+ 16,7	+ 35,0
2. Wertpapiere	+ 96,0	+ 4,4	+ 9,4
Deutsche Anlagen im Ausland	– 46,0	– 154,1	– 246,0
Aktien	– 21,9	– 62,6	– 108,5
Investmentzertifikate	– 4,3	– 14,9	– 21,0
Rentenwerte	– 20,6	– 76,6	– 109,2
Geldmarktpapiere	+ 0,8	+ 0,1	– 7,2
Ausländische Anlagen im Inland	+ 142,1	+ 158,5	+ 255,5
Aktien	+ 22,1	+ 27,4	+ 97,2
Investmentzertifikate	– 2,3	– 4,1	– 2,8
Rentenwerte	+ 102,8	+ 122,9	+ 147,9
Geldmarktpapiere	+ 19,5	+ 12,2	+ 13,2
3. Finanzderivate ¹⁾	– 8,8	– 15,1	– 12,0
4. Kreditverkehr	+ 8,0	+ 68,3	+ 151,1
Kreditinstitute	– 5,0	+ 63,9	+ 140,8
langfristig	+ 23,1	– 3,9	– 3,2
kurzfristig	– 28,2	+ 67,8	+ 144,1
Unternehmen und Privatpersonen	+ 9,4	+ 21,6	+ 10,0
langfristig	– 1,1	– 1,5	+ 13,8
kurzfristig	+ 10,5	+ 23,1	– 3,8
Staat	+ 4,9	– 17,1	– 3,2
langfristig	+ 0,9	– 10,5	– 10,1
kurzfristig	+ 4,0	– 6,6	+ 6,9
Bundesbank	– 1,3	– 0,1	+ 3,4
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 4,0	– 5,1	– 7,6
6. Saldo aller statistisch erfaßten Kapitalbewegungen	+ 23,2	– 0,7	+ 23,5
nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) ²⁾	+ 1,9	+ 6,6	– 7,1

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

Deutsche Bundesbank

aus der Sicht der Sparer zunehmend an Attraktivität ein; zum anderen beflügelte das über weite Strecken überaus freundliche Klima an wichtigen internationalen Aktienbörsen die Kursphantasie. Wie hoch die Kaufbereitschaft inländischer Anleger war, läßt sich auch daran erkennen, daß die Krisen an den internationalen Finanzmärkten kaum nennenswerte Spuren im grenzüberschreitenden Aktienerwerb aus Deutschland hinterlassen haben. Dies deutet darauf hin, daß auch „strukturelle“ Ursachen die inländische Nachfrage nach Auslandsaktien bestimmten. Vor allem die Positionierung institutioneller Anleger mit Blick auf den zusammenwachsenden Aktienmarkt des Euroraums könnte hierbei eine wichtige Rolle gespielt haben, da Dividendenwerte des gemeinsamen Währungsgebiets besonders gefragt waren. Auf sie entfielen 1998 rund zwei Drittel des gesamten deutschen Aktienerwerbs im Ausland.

Das Engagement inländischer Anleger in ausländischen Rentenwerten hat im vergangenen Jahr ebenfalls zugenommen, allerdings nicht ganz so stark wie das in Aktien. Insgesamt erwarben sie für 109 Mrd DM Anleihen ausländischer Emittenten (1997: 76 ½ Mrd DM). Der Löwenanteil der erworbenen Titel landete in den Portefeuilles inländischer Kreditinstitute, die sich vermutlich in der Erwartung einer weiteren Zinsangleichung im Vorfeld der EWU kräftig mit Fremdwährungsemissionen der Partnerländer eindeckten. So waren beispielsweise Lira-Titel mit 29 Mrd DM stärker gefragt als Dollaranleihen (9 Mrd DM), die trotz des im Jahresverlauf wachsenden Zinsvorsprungs vor inländischen Papieren im Vergleich zu 1997 an Boden verloren.

*Ausländische
Rentenwerte*

Auch DM-Auslandsanleihen konnten kräftig zulegen (28 ½ Mrd DM, nach 12 Mrd DM). Aus Sicht der Anleger ließen sich mit diesen Papieren zum Teil deutlich höhere Renditen erzielen als mit inländischen Emissionen – allerdings bei Inkaufnahme eines zusätzlichen Risikos. Für ausländische Emittenten mag die mögliche Umwandlung in Euro-denominierte Anleihen zusammen mit dem niedrigen Zinsniveau in Deutschland ein Anreiz für eine vermehrte Inanspruchnahme des DM-Segments am internationalen Kapitalmarkt gewesen sein.

*Ausländische
Investment-
zertifikate und
Geldmarkt-
papiere*

Darüber hinaus zeichneten inländische Anleger per saldo für 21 Mrd DM Anteilscheine ausländischer Investmentfonds (Vorjahr 15 Mrd DM). Der Zuwachs kam ausschließlich durch einen Umschwung im Absatz ausländischer Geldmarktfonds zustande, die 1998 rund 5 Mrd DM aus dem Verkauf ihrer Zertifikate im Inland erlösten, nachdem im Jahr davor noch über 2 Mrd DM aus diesen Anlagen abgezogen worden waren. Ebenfalls spürbar belebt hat sich das Interesse inländischer Anleger an ausländischen Geldmarktpapieren (7 Mrd DM), die im Jahr davor per saldo kaum gefragt gewesen waren.

*Ausländische
Wertpapier-
anlagen in
Deutschland*

Ähnlich wie die deutschen Anlagen im Ausland haben auch die Investitionen ausländischer Anleger in hiesigen Wertpapieren im vergangenen Jahr sprunghaft zugenommen; insgesamt wurden 1998 rund 255 ½ Mrd DM Auslandsgelder am deutschen Markt investiert, verglichen mit 158 ½ Mrd DM im Jahr davor. Auch unmittelbar vor Einführung des Euro zeigte das Ausland damit ein großes Interesse an deutschen, vorwiegend in

D-Mark denominierten Titeln. Der größte Teil der zufließenden Mittel kam dem hiesigen Rentenmarkt zugute; insgesamt waren dies 148 Mrd DM. Ausländische Anleger erwarben dabei etwa je zur Hälfte öffentliche Anleihen und private Emissionen, fast ausschließlich Bankschuldverschreibungen. Vor allem Bundesanleihen profitierten zeitweilig – wie bereits mehrfach in der Vergangenheit bei steigender Unsicherheit an den Finanzmärkten – von ihrem Status als sichere und hochliquide Anlageinstrumente. Sehr viel gleichmäßiger entwickelte sich dagegen die Auslandsnachfrage nach Bankschuldverschreibungen, die in ihren Ausstattungsmerkmalen stärker auf die individuellen Bedürfnisse der ausländischen Anleger zugeschnitten sind. Dies kommt unter anderem in der Denominierung wie auch in der Art der Verzinsung zum Ausdruck. Rund die Hälfte der vom Ausland erworbenen inländischen Bankschuldverschreibungen waren 1998 in Fremdwährungen denominiert und knapp ein Fünftel werden variabel verzinst.

*Erwerb
inländischer
Rentenwerte*

Für 97 Mrd DM erwarben ausländische Anleger im vergangenen Jahr deutsche Dividendenwerte. Darin enthalten sind allerdings neue Aktien für etwas über 50 Mrd DM, die im Zusammenhang mit einem grenzüberschreitenden Unternehmenszusammenschluß auf ausländische Eigentümer übertragen

*Erwerb
inländischer
Aktien*

wurden.¹⁾ Aber selbst ohne diese Transaktion gerechnet hat das Auslandsengagement am deutschen Aktienmarkt im Vergleich zu den Vorjahren – 1997 waren Auslandsgelder in Höhe von 27 ½ Mrd DM aufgekommen – kräftig zugenommen. Das Interesse ausländischer Anleger an hiesigen Dividendenwerten und das – vor allem in der ersten Jahreshälfte – freundliche Börsenklima in Deutschland stimulierten sich dabei wohl wechselseitig. Wenngleich die regionale Zuordnung der erfaßten Aktienkäufe nur vorsichtige Schlußfolgerungen erlaubt – da diese nur nach dem Sitzland der direkten Kontrahenten, nicht aber nach dem Sitz der Letzterwerber vorgenommen werden kann –, so läßt sie doch eine stärkere grenzüberschreitende Diversifizierung von Aktienanlagen in Europa erkennen, die möglicherweise im Zusammenhang mit dem Beginn der EWU steht. Jedenfalls ist der überwiegende Teil der vom Ausland erworbenen hiesigen Aktien – sieht man von der erwähnten Großtransaktion mit den USA ab – an Anleger aus Partnerländern in der Europäischen Union geflossen. Dies korrespondiert mit dem Befund lebhafter deutscher Aktienkäufe in der EU.

*Erwerb
inländischer
Geldmarkt-
papiere und
Investment-
zertifikate*

Verglichen mit dem Geschehen am Aktien- und Rentenmarkt hielten sich die Geschäfte in den anderen Segmenten des Wertpapierverkehrs in recht engen Grenzen. Noch am stärksten war das Interesse des Auslands an hiesigen Geldmarktpapieren, von denen ein Betrag von 13 Mrd DM im Ausland untergebracht wurde (1997: 12 Mrd DM). Dabei erwarben ausländische Anleger per saldo ausschließlich kurzlaufende Emissionen von Banken, reduzierten aber gleichzeitig ihre Be-

stände an entsprechenden Titeln öffentlicher Emittenten.²⁾ Im Gegensatz zu den Geldmarktpapieren trennten sich Anleger aus dem Ausland – wie auch schon im Jahr davor – von Zertifikaten inländischer Investmentfonds (1998: 2 ½ Mrd DM); allerdings spielen diese Papiere im grenzüberschreitenden Wertpapierverkehr ohnehin nur eine untergeordnete Rolle.

Auslandsgeschäfte mit Finanzderivaten rechnen in der neuen Darstellung der Zahlungsbilanz nicht mehr zum Wertpapierverkehr, sondern stellen eine eigene Kategorie innerhalb des Kapitalverkehrs dar (siehe nebenstehende Erläuterungen). In der Netto-Betrachtung führten die Derivatetransaktionen 1998 zu einem Passivsaldo von 12 Mrd DM, verglichen mit Netto-Kapitalexporten in Höhe von 15 Mrd DM im Jahr davor.

Finanzderivate

Wie im Wertpapierverkehr so haben auch im Bereich der Direktinvestitionen die grenz-

*Direkt-
investitionen*

1 Der Zusammenschluß erfolgte in der Weise, daß die beiden bestehenden Unternehmen in eine neu gegründete inländische Aktiengesellschaft eingebracht wurden. In der Zahlungsbilanz war die Übernahme der ausländischen Gesellschaft als deutsche Direktinvestition im Ausland zu buchen, die Kompensation der ausländischen Eigentümer dieses Unternehmens mit Aktien der neu gegründeten AG dagegen dem Wertpapierverkehr zuzurechnen. Soweit Aktien der ausländischen Gesellschaft von Inländern gehalten worden waren, wurden diese zunächst an das Ausland zurückübertragen und folglich als Verkauf ausländischer Aktien gebucht. Nimmt man alles zusammen, dann haben sich die Zahlungsströme gegenseitig ausgeglichen; angesichts der Größenordnung des Firmenzusammenschlusses sind die Transaktionen in den einzelnen Bereichen des Kapitalverkehrs gleichwohl nicht zu vernachlässigen. Für Einzelheiten siehe auch: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Februar 1999, S. 73.

2 In diesen Zahlen ist auch die Rückführung der von der Bundesbank an ausländische Adressen abgegebenen Liquiditätspapiere enthalten. Die Neuanlage eines Teils der Mittel erfolgte in Form von unverbrieften Einlagen, die somit im Kreditverkehr ausgewiesen werden. Siehe nebenstehende Erläuterungen.

Methodische Änderungen im Kapitalverkehr

In der Kapitalverkehrsstatistik wurde aus den bereits erläuterten Gründen ebenfalls eine Reihe von Anpassungen in der Methodik und in der Darstellung vorgenommen.

Wertpapieranlagen/Finanzderivate

In der bisherigen Darstellung des Kapitalverkehrs wurden Transaktionen mit Finanzderivaten unter den Wertpapieranlagen ausgewiesen. Derivate weisen jedoch Besonderheiten auf, die sie von anderen Wertpapieren unterscheiden. Vielfach handelt es sich um Produkte, die nicht auf organisierten Märkten gehandelt werden. Auch sind Zahlungen im Zusammenhang mit Derivaten nicht notwendigerweise mit dem Erwerb oder der Veräußerung eines Wertpapiers verbunden. Daher erscheint es sinnvoll, Derivategeschäfte mit dem Ausland in der Zahlungsbilanz getrennt von den Wertpapiertransaktionen zu betrachten.

Den statistischen Vereinbarungen im Euro-Währungsgebiet folgend werden die Transaktionen überdies generell netto – also als Saldo aller in- und ausländischen Zahlungen in diesen Instrumenten – ausgewiesen. Dies erscheint vor allem deshalb geboten, weil die Zuordnung bestimmter Zahlungen zu den deutschen Anlagen im Ausland beziehungsweise den ausländischen Anlagen in Deutschland nicht immer zweifelsfrei möglich ist.

Schließlich werden alle Zahlungen im Zusammenhang mit Zinsswaps, die bislang den Kapitalerträgen zugeordnet waren, konsequent unter den Finanzderivaten ausgewiesen.

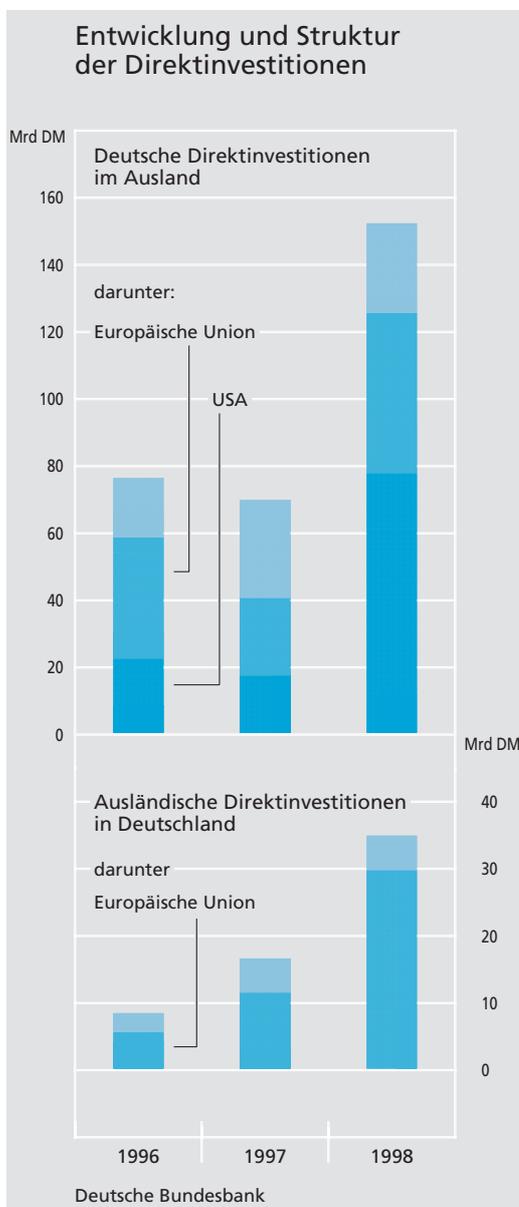
Auslandsposition/Währungsreserven der Deutschen Bundesbank

In der deutschen Zahlungsbilanz wurden bislang alle Auslandstransaktionen der Bundes-

bank in den Veränderungen der **Netto-Auslandsaktiva** der Bundesbank zusammengefaßt. In Übereinstimmung mit den Vorgaben von IWF und EZB ist die Bundesbank nun jedoch dazu übergegangen, in der Zahlungsbilanz stärker auf die Veränderung der „eigentlichen“ **Währungsreserven** abzustellen. Die Veränderungen aller übrigen Forderungen und Verbindlichkeiten der Bundesbank gegenüber dem Ausland werden im Rahmen des Kapitalverkehrs unter den entsprechenden Instrumenten ausgewiesen. Im Kreditverkehr, der davon künftig am stärksten betroffen sein wird, wurde die Bundesbank deshalb als eigener Sektor eingefügt.

Mit dem Beginn der EWU hat sich darüber hinaus die Abgrenzung der Währungsreserven innerhalb des ESZB geändert. Diese enthalten in der Definition der Zahlungsbilanzstatistik – neben den Goldbeständen und der IWF-Position – nur noch liquide Fremdwährungsforderungen der Währungsbehörden gegenüber Ansässigen außerhalb des Euro-Währungsgebiets. Damit rechnen alle Auslandsforderungen der Bundesbank gegenüber den anderen Teilnehmerländern an der EWU – unabhängig davon, in welcher Währung sie denominiert sind – nicht zu den Währungsreserven, sondern zu den sonstigen Auslandsaktiva der Bundesbank. In erster Linie betrifft dies die Forderungen der Bundesbank innerhalb des ESZB. Gleiches gilt für in Euro denominierte Forderungen gegenüber Drittländern, beispielsweise aus Verrechnungssalden im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET.

Eine umfassende und detaillierte Darstellung aller Bestände an Auslandsforderungen und -verbindlichkeiten der Bundesbank (einschl. der Währungsreserven) findet sich in den Tabellen X.7 und X.8 im Statistischen Teil des Monatsberichts.



überschreitenden Finanzströme 1998 spürbar zugenommen. So stellten inländische Unternehmen ihren ausländischen Töchtern 1998 – nach Abzug der von diesen erhaltenen Kredite – Finanzmittel in Höhe von 152 ½ Mrd DM zur Verfügung; im Jahr davor waren es 70 Mrd DM gewesen. Umgekehrt haben auch ausländische Eigner ihre im Inland ansässigen Niederlassungen stärker mit zusätzlichen Finanzmitteln ausgestattet. Insgesamt

flossen auf diesem Weg 35 Mrd DM nach Deutschland, verglichen mit 16 ½ Mrd DM im Jahr 1997. Letztlich war damit ein Rekorddefizit bei Direktinvestitionen von netto rund 117 ½ Mrd DM zu verzeichnen.

Die jüngeren Ergebnisse sind jedoch nur bedingt mit den Werten früherer Jahre vergleichbar, da erhebliche methodische Änderungen in der Erfassung und im Ausweis von Direktinvestitionen vorgenommen wurden (siehe nebenstehende Erläuterungen). Die Erweiterung des Direktinvestitionsbegriffs um die kurzfristigen Kreditbeziehungen zwischen verbundenen Unternehmen führt dazu, daß mit dieser Größe nunmehr die gesamte konzerninterne Finanzverflechtung abgebildet wird. In ihr schlagen sich somit strategisch-standortpolitische Unternehmensentscheidungen ebenso nieder wie kurzfristige, liquiditätspolitische Überlegungen. Um dem Rechnung zu tragen, wird in der nachfolgenden Analyse stärker als bisher auf die einzelnen Komponenten der Direktinvestitionen in Form von Beteiligungen und Krediten eingegangen.

*Methodische
Veränderungen*

Außerdem beeinflusste 1998 ein einzelner Unternehmenszusammenschluß das Jahresergebnis mit über 50 Mrd DM. Hiervon betroffen war der deutsche Beteiligungserwerb im Ausland, der auf rund 105 Mrd DM stieg. Ohne diese Transaktion gerechnet bewegten sich die neuen Kapitalbeteiligungen inländischer Unternehmen an ausländischen Firmen in einer ähnlichen Größenordnung wie 1997 (42 Mrd DM). Eine bedeutende Rolle bei der Finanzierung von Auslandsengagements spielte darüber hinaus die Gewährung von

*Deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

Methodische Änderungen bei den Direktinvestitionen

Als Direktinvestitionsbeziehungen gelten seit Januar 1999 grenzüberschreitende Unternehmensbeteiligungen von 10 % und mehr (bisher mehr als 20 %) des Kapitals oder der Stimmrechte. Neben dem Beteiligungskapital rechnen auch reinvestierte Gewinne und von den Eignern zur Verfügung gestellte Kreditmittel zu den Direktinvestitionen. Wie bisher wird auch der grenzüberschreitende Grunderwerb den Direktinvestitionen zugeschlagen – unabhängig davon, ob es sich um privaten oder kommerziellen Grundbesitz handelt.

Nach neuer Rechnung werden die gesamten Erträge aus Unternehmensbeteiligungen – und damit auch die reinvestierten Gewinne – nunmehr dem Jahr der Gewinnentstehung zugerechnet („accrual principle“). Bislang wurden die reinvestierten Gewinne des laufenden Jahres als Differenz der Erträge des Vorjahrs und der laufenden Dividendenzahlungen ermittelt.

Gravierender als diese zeitliche Verschiebung der Gewinne ist die Einbeziehung der kurzfristigen Kreditbeziehungen zwischen Konzernunternehmen in die Direktinvestitionen und die Darstellung der gesamten Kredittransaktionen auf der Basis des sogenannten „directional principle“. Bereits bisher waren die langfristigen Kredite zwischen verbundenen Unternehmen den Direktinvestitionen zugerechnet worden, da die Beteiligungsfinanzierung und die Kreditfinanzierung – soweit sie langfristig angelegt sind – nicht unterschiedlich behandelt werden sollten. Den internationalen Gepflogenheiten folgend wird nunmehr **jede** Art der Mittelbereitstellung durch die Muttergesellschaft – also

auch kurzfristige Finanz- und Handelskredite – unter dem Begriff der Direktinvestitionen subsumiert. Dies verbessert sicherlich die internationale Vergleichbarkeit der Zahlen, muß aber bei der Interpretation berücksichtigt werden.

In der neuen Rechnung werden ferner alle Kreditgeschäfte nach der Richtung der Direktinvestitionsbeziehung zugeordnet („directional principle“). Danach werden die von Tochterunternehmen an ihre Muttergesellschaft gewährten Kredite („reverse flows“) als Rückführung der von dieser zur Verfügung gestellten Mittel angesehen (Desinvestition). Bislang waren derartige Kredite an das Mutterunternehmen – sofern sie eine Laufzeit von über einem Jahr hatten – als eigenständige Direktinvestitionen ausgewiesen worden.

Soweit dies aus den noch vorhandenen Basisstatistiken ableitbar war, wurden die methodischen Neuerungen auch für frühere Jahre berücksichtigt. Die geänderte zeitliche Zuordnung bei der Berechnung der reinvestierten Gewinne war für die Vergangenheit ohne weiteres möglich. Die kurzfristigen Kredite konnten immerhin für die letzten drei Jahre in die Direktinvestitionen einbezogen werden; gleiches gilt für die Anwendung des „directional principle“. Der detaillierte Ausweis der einzelnen Komponenten im Statistischen Beiheft „Zahlungsbilanzstatistik“ ermöglicht hier ein Anknüpfen an die frühere Darstellung sowie den Vergleich für zumindest einige Jahre. In der nachfolgenden Tabelle werden die wichtigsten Konsequenzen der Neuerungen erkennbar.

Direktinvestitionen

Mrd DM

Position	1996	1997	1998
Saldo der Direktinvestitionen	- 68,0	- 53,2	- 117,4
Deutsche Direktinvestitionen im Ausland (Zunahme/Kapitalexport: -)	- 76,5	- 69,9	- 152,4
Beteiligungskapital	- 35,6	- 41,9	- 105,0
Reinvestierte Gewinne	- 9,2	- 6,2	- 6,0
Kreditverkehr deutscher Direktinvestoren	- 25,7	- 15,0	- 34,3
Finanzkredite			
langfristig			
Kreditgewährung	- 2,3	- 3,5	- 9,8
Kreditaufnahme bei ausländischen Töchtern	- 1,1	+ 2,8	+ 12,4
kurzfristig			
Kreditgewährung	- 25,1	- 13,3	- 28,7
Kreditaufnahme bei ausländischen Töchtern	+ 9,5	+ 5,4	- 3,8
Handelskredite			
Kreditgewährung	- 7,5	- 7,5	- 4,0
Kreditaufnahme bei ausländischen Töchtern	+ 0,8	+ 1,1	- 0,4
Übrige Anlagen	- 6,0	- 6,8	- 7,1
Ausländische Direktinvestitionen im Inland (Zunahme/Kapitalimport: +)	+ 8,5	+ 16,7	+ 35,0
Beteiligungskapital	+ 3,6	+ 6,2	+ 12,4
Reinvestierte Gewinne	- 6,8	- 0,8	-
Kreditverkehr ausländischer Direktinvestoren	+ 12,6	+ 11,9	+ 23,4
Finanzkredite			
langfristig			
Kreditgewährung	+ 2,8	+ 5,1	+ 7,2
Kreditaufnahme bei deutschen Töchtern	+ 0,8	- 0,2	- 0,2
kurzfristig			
Kreditgewährung	+ 13,1	+ 3,4	+ 17,3
Kreditaufnahme bei deutschen Töchtern	- 4,4	- 1,0	- 1,0
Handelskredite			
Kreditgewährung	+ 0,3	+ 4,5	+ 1,0
Kreditaufnahme bei deutschen Töchtern	+ 0,1	+ 0,2	- 0,8
Übrige Anlagen	- 0,9	- 0,6	- 0,8

Deutsche Bundesbank

Kredit (34½ Mrd DM, verglichen mit 15 Mrd DM 1997).³⁾ Hier dominierte die Bereitstellung kurzfristiger Finanzkredite, die möglicherweise im Zusammenhang mit dem Liquiditätsmanagement innerhalb der Konzernunternehmen zu sehen ist. Wichtigstes Ziel land für deutsche Direktinvestitionen waren 1998 die Vereinigten Staaten, die – unter Ein schluß der erwähnten Einzeltransaktion – etwa die Hälfte aller Mittel absorbierten. In den EU-Ländern wurden die größten Investi tionen in Frankreich und den Niederlanden getätigt.

Aus standortpolitischer Sicht ist erfreulich, daß 1998 nach Jahren der Zurückhaltung auch wieder mehr langfristiges Auslandskapital in Deutschland investiert wurde. Dies gilt sowohl für den Beteiligungserwerb, der von 6 Mrd DM auf 12½ Mrd DM zugenommen hat, wie auch für die Gewährung langfristiger Darlehen im Konzernverbund (7 Mrd DM), die bei der Finanzierung von im Inland ansäs sigen Auslandsfirmen traditionell eine wich tige Rolle spielt. Die Direktinvestitionsmittel kamen weit überwiegend aus den Partnerlän dern in der EU. Neben Italien und Großbritan nien waren auch Belgien und die Niederlande als Investorenländer von größerer Bedeu tung. Da es sich bei den beiden letztgenannten Staaten um wichtige Holding-Standorte han delt, ist die regionale Zuordnung der eigent lichen Investoren allerdings nicht möglich.

*Ausländische
Direkt-
investitionen
in Deutschland*

³⁾ In diesen Zahlen sind die von inländischen Muttergesellschaf ten bei ihren ausländischen Töchtern aufgenommenen Kredite bereits abgezogen. Eine Aufschlüsselung der Angaben findet sich in nebenstehender Tabelle.

Kreditverkehr...
... der Unternehmen und Privatpersonen

Im nicht verbrieften Kreditverkehr wurden im vergangenen Jahr hohe Netto-Kapitalimporte verzeichnet (151 Mrd DM). Der geringere Teil ging dabei auf Kredittransaktionen der Nichtbanken zurück. So flossen Unternehmen und Privatpersonen netto 10 Mrd DM aus dem Ausland zu – hauptsächlich handelte es sich dabei um die Aufnahme langfristiger Darlehen, denen allerdings im kurzfristigen Bereich geringe Mittelabflüsse aus der Anlage liquider Mittel bei ausländischen Banken gegenüberstanden. Diese Angaben enthalten nicht mehr die Kreditbeziehungen zwischen verbundenen Unternehmen, die wegen der erwähnten konzeptionellen Änderungen nun zu den Direktinvestitionen rechnen.

... staatlicher Stellen

Kaum ins Gewicht fielen im vergangenen Jahr die Netto-Kapitalexporte des Staates (3 Mrd DM). Hohe Tilgungsleistungen auf zuvor im Ausland aufgenommene langfristige Darlehen wurden dabei durch Mittelzuflüsse aus der leichten Rückführung der Bankguthaben im Ausland weitgehend kompensiert.

... der Banken

Wesentlich stärker als die Dispositionen der Nichtbanken schlugen dagegen die Kredittransaktionen der Banken mit dem Ausland zu Buch. Im langfristigen Bereich überwogen dabei – wie im Jahr davor – die Mittelabflüsse (3 Mrd DM). Der geringe Netto-Kapitalstrom verdeckt allerdings, daß auch das internationale Darlehensgeschäft der Banken weiter gewachsen ist; sowohl die an das Ausland gewährten als auch die dort aufgenommenen Kredite mit Laufzeiten von mehr als einem Jahr haben im Vergleich zu 1997 merklich zugenommen. Dominierend im Auslandsgeschäft der Banken waren jedoch einmal mehr

die kurzfristigen Finanzströme. Im Ergebnis kamen hier Auslandsgelder in Höhe von netto 144 Mrd DM bei inländischen Kreditinstituten auf – mehr als doppelt soviel wie 1997 (68 Mrd DM). Im Gesamtzusammenhang der Zahlungsbilanz gesehen stellen diese Mittelzuflüsse den wichtigsten Gegenposten zu den Passivsaldoen in den übrigen Bereichen des Leistungs- und Kapitalverkehrs dar.

Die Veränderungen der Auslandsposition der Deutschen Bundesbank werden, soweit sie nicht zu den Währungsreserven oder zum Wertpapierverkehr rechnen, neuerdings ebenfalls im Kreditverkehr ausgewiesen. Insgesamt hielten sich derartige Bewegungen auf den Auslandskonten der Bundesbank jedoch in engen Grenzen; netto gerechnet war ein Kapitalzufluß in Höhe von 3 ½ Mrd DM zu verzeichnen. Noch am stärksten schlug der Anstieg von nicht verbrieften Einlagen anderer Währungsbehörden und internationaler Organisationen bei der Bundesbank zu Buch. Zum größten Teil handelte es sich dabei um die bereits erwähnte Umschichtung von Liquiditätspapieren.

Die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank haben 1998 – zu Transaktionswerten gerechnet – um 7 Mrd DM zugenommen. In die neu gegliederte Zahlungsbilanz geht dieser Anstieg wie ein Kapitalexport mit einem negativen Vorzeichen ein.

Auch zu Bilanzkursen gerechnet sind die Währungsreserven im vergangenen Jahr um rund 7 Mrd DM gestiegen; die Neubewertungen der Dollar- und SZR-Bestände am Jahresende glichen sich nämlich weitgehend aus.

*Deutsche
Bundesbank*

*Veränderung
der Währungs-
reserven*

*Struktur der
Währungs-
reserven*

Damit standen die Währungsreserven Ende Dezember 1998 mit 134 Mrd DM zu Buch (Ende 1997: 127 Mrd DM). Auf Devisen und Sorten entfielen davon 100 ½ Mrd DM; überwiegend handelte es sich dabei um Dollaranlagen. Der Goldbestand machte gut 17 Mrd DM aus. In diesen Angaben sind die Gold- und Dollarbestände bereits enthalten, die bis zur Auflösung des EWS vorübergehend auf

die EZB übertragen worden waren. Schließlich belief sich die Reserveposition im IWF (einschließlich der zugeteilten Sonderziehungsrechte) auf 16 ½ Mrd DM. Hier hat es vor allem aufgrund der internationalen Hilfsmaßnahmen für verschiedene Krisenländer einen Anstieg um reichlich 2 ½ Mrd DM gegeben.