

# Außenwirtschaft

## Außenhandel und Leistungsbilanz

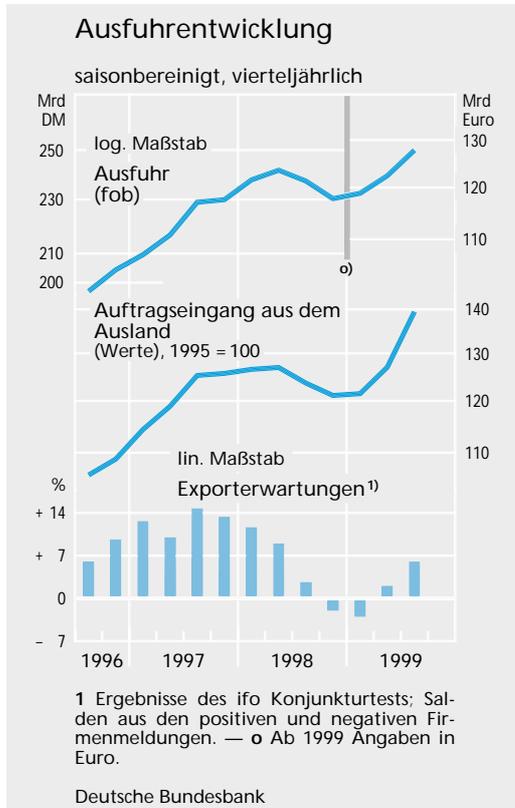
---

Nach der zunächst noch recht moderaten Exportbelegung in den Frühjahrsmonaten gewann das Auslandsgeschäft der deutschen Wirtschaft im Sommer dieses Jahres beträchtlich an Dynamik. Besonders deutlich ist dies an der Entwicklung der Auftragseingänge bei der deutschen Industrie aus dem Ausland abzulesen, die im dritten Quartal um nicht weniger als 10 % gegenüber dem Vorquartal gestiegen sind. Aber auch die laufende Einschätzung der Geschäftslage durch die Exportwirtschaft hat sich zwischenzeitlich erheblich verbessert; nachdem hier im Frühjahr noch die negativen Stimmen überwogen hatten, sind die positiven Meldungen nun deutlich in der Überzahl und im Steigen begriffen. Die entscheidenden belebenden Impulse gingen von dem auf breiter Front verstärkten Wachstum der Exportmärkte und der dahinter stehenden Aufhellung des weltwirtschaftlichen Umfelds aus. Neben der unverändert robusten Wirtschaftslage in Nordamerika gewann vor allem das wirtschaftliche Wachstum in den westeuropäischen Ländern erneut an Fahrt, und in den meisten Staaten Südasiens ging es wieder aufwärts, nachdem die akuten Finanz- und Währungskrisen überwunden waren. Auch in der Mehrzahl der lateinamerikanischen Schwellenländer sowie in den Transformationsländern Mittel- und Osteuropas ist zumindest eine Stabilisierung der Lage eingetreten.

*Tendenzen im  
Auslandsgeschäft*

Vor dem Hintergrund der weltweiten Wirtschaftsbelegung sind die deutschen Exporte im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal ausgesprochen kräftig gewachsen. In saison-

*Kräftiges  
Wachstum der  
Ausfuhren ...*



bereinigter Rechnung erhöhten sie sich dem Wert nach um 4 ½ % und real um 4 %, nach einem Anstieg um 3 % (real und nominal) im zweiten Vierteljahr dieses Jahres. Damit übertrafen die Exporte ihren Vergleichswert vom vergangenen Jahr real gerechnet um 5 ½ %. Der Einbruch im Exportgeschäft, der in der zweiten Jahreshälfte 1998 eingetreten war, ist mittlerweile also mehr als ausgeglichen.

Begünstigt werden die erfreulichen Exporterfolge der deutschen Wirtschaft sicher auch durch die relative Stärke des US-Dollar und des japanischen Yen. Allerdings sollten die davon ausgehenden Einflüsse nicht überbewertet werden. Sie betreffen die Konkurrenten aus den anderen Euro-Teilnehmerländern in der gleichen Weise. Im Handel innerhalb des Euro-Raums, in den immerhin fast die Hälfte

aller deutschen Ausfuhren geliefert werden, spielen direkte Wechselkurseffekte dieser Art ohnehin keine Rolle.

Es paßt in dieses Bild, daß sich der Schwerpunkt des Ausfuhrwachstums in den letzten Monaten zugunsten der Märkte innerhalb des Euro-Gebiets verschoben hat. Hier konnte die deutsche Exportindustrie ihren Warenabsatz in den drei Monaten Juni bis August (regionale Septemberdaten liegen noch nicht vor) saisonbereinigt um 8 ½ % gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum ausweiten.

Noch kräftiger wuchsen im Vergleichszeitraum zwar die Ausfuhren in die USA (+ 12 %). Der Anteil der Vereinigten Staaten an den gesamten deutschen Exporten bewegt sich aber nur in der Größenordnung von 10 %. Auch im Chinageschäft erzielte die deutsche Wirtschaft in den Berichtsmonaten hohe Zuwachsraten. Der deutsche Exportanteil ist hier mit 1 ½ % aber sehr gering; überdies schwanken die Umsätze mit China von Monat zu Monat relativ stark, so daß selbst aus Quartalergebnissen nicht ohne weiteres auf den zugrundeliegenden Trend geschlossen werden kann.

Die Ausfuhren in die übrigen Länder (außerhalb der EWU) sind zumeist merklich schwächer gestiegen. Zwar setzte sich die seit Jahresbeginn eingetretene Belebung des Ausfuhrwachstums in die südostasiatischen Schwellenländer in den Sommermonaten mit für sich genommen bemerkenswertem Tempo fort (+ 4 ½ %), und auch die Lieferungen deutscher Waren nach Mittel- und Ost-

... in die EWU

... sowie in die USA

Exporte in die übrigen Länder

europa nahmen zuletzt wieder zu (um 5 1/2 %). Die Vergleichszahlen für die meisten anderen Länder liegen aber deutlich darunter. Besonders schwach entwickelten sich die Ausfuhren nach Japan und in die OPEC-Länder.

*Einfuhren*

Das Importwachstum blieb im dritten Quartal dieses Jahres real gerechnet deutlich hinter der kräftigen Ausfuhrerweiterung zurück, was im wesentlichen wohl mit der insgesamt schwächeren Inlandsnachfrage zu erklären ist. Dem Wert nach stiegen zwar die Wareneinfuhren gegenüber dem Vorquartal ebenfalls deutlich an (saisonbereinigt um 4 %), doch geht etwa die Hälfte des Zuwachses auf die gestiegenen Importpreise zurück.

*Importwachstum nach Regionen*

Die höheren Preise für Erdöl und Mineralölprodukte haben sich auch in entsprechenden Gewichtsverschiebungen innerhalb der Einfuhrumsätze niedergeschlagen. Dem Wert nach erhöhten sich die Importe aus den Regionen, aus denen die deutsche Wirtschaft den Großteil ihrer Energierohstoffe und Mineralölprodukte bezieht, besonders kräftig. Das gilt insbesondere für die OPEC-Länder; der Wert der Importe von dort ist in den letzten drei Monaten (Juni/August) um 10 1/2 % gestiegen. Die kräftigen Importzuwächse aus den Niederlanden (11%) und Großbritannien (8 1/2 %) sind ebenfalls in diesem Zusammenhang zu sehen. Lebhaft fiel auch der Anstieg der Importe aus den südostasiatischen Schwellenländern aus (saisonbereinigt + 6 1/2 %), denen es mit ihrer Exportoffensive gelang, den Überschuss im Warenhandel mit Deutschland auszuweiten. Die Einfuhren aus den übrigen Euro-Teilnehmerländern (ohne Niederlande ge-

**Regionale Entwicklung  
des Außenhandels**

Juni/August 1999; saisonbereinigt

Ländergruppe/Land	Ausfuhr		Einfuhr	
	Mrd Euro	Veränderungen in % gegenüber März/Mai 1999	Mrd Euro	Veränderungen in % gegenüber März/Mai 1999
Industrieländer	99,0	+ 6,4	83,1	+ 4,7
EU-Länder	72,8	+ 5,9	60,2	+ 5,6
davon:				
EWU-Länder	56,8	+ 8,4	48,4	+ 5,9
Belgien und Luxemburg	7,2	+ 10,4	6,0	+ 10,3
Finnland	1,5	+ 13,7	1,1	+ 0,0
Frankreich	12,3	+ 6,9	10,6	+ 1,8
Irland	0,7	- 11,8	2,7	+ 25,0
Italien	9,7	+ 7,2	8,3	+ 2,2
Niederlande	8,5	+ 7,4	9,3	+ 10,9
Österreich	6,8	+ 4,9	4,5	+ 3,2
Portugal	1,5	+ 11,4	1,2	+ 0,9
Spanien	5,7	+ 7,9	3,5	- 2,2
Übrige EU-Länder				
Dänemark	2,2	+ 8,1	1,7	+ 5,3
Griechenland	1,0	+ 11,7	0,4	- 1,3
Schweden	2,9	+ 5,2	2,1	+ 0,5
Vereinigtes Königreich	10,3	+ 0,2	7,9	+ 8,5
Sonstige Industrieländer	26,3	+ 7,9	22,9	+ 2,5
darunter:				
Vereinigte Staaten von Amerika	13,6	+ 11,8	9,2	+ 2,1
Japan	2,6	+ 0,6	5,2	- 0,5
Reformländer	14,0	+ 4,6	15,5	+ 5,0
darunter:				
Mittel- und osteuropäische Reformländer	12,1	+ 5,3	11,7	+ 2,9
China 1)	1,9	+ 9,5	3,4	+ 4,8
Entwicklungsländer	14,3	+ 4,6	12,1	+ 6,8
darunter:				
OPEC-Länder	2,3	+ 0,9	1,6	+ 10,3
Südostasiatische Schwellenländer	4,7	+ 4,6	5,6	+ 6,5
Alle Länder 2)	127,6	+ 5,6	110,7	+ 4,4

1 Ohne Hongkong. — 2 Die Gesamtangaben enthalten Korrekturen, die regional aufgliedert noch nicht vorliegen.

Deutsche Bundesbank

## Leistungsbilanz

Mrd Euro; saisonbereinigt

Position	1999		
	1. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
<b>1. Außenhandel</b>			
Ausfuhr (fob)	119,4	123,0	128,4
Einfuhr (cif)	102,3	107,6	112,1
<b>Saldo</b>	<b>17,2</b>	<b>15,4</b>	<b>16,4</b>
<b>2. Dienstleistungen (Saldo)</b>	<b>- 9,1</b>	<b>- 9,1</b>	<b>- 8,9</b>
Einnahmen	18,1	19,7	19,1
Ausgaben	27,2	28,8	28,0
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 7,3	- 7,6	- 6,8
<b>3. Erwerbs- und Vermögens-</b>			
<b>einkommen (Saldo)</b>	<b>- 3,8</b>	<b>- 0,3</b>	<b>- 3,4</b>
Einkommen	16,9	23,1	17,9
Ausgaben	20,7	23,4	21,3
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	- 3,6	0,1	- 3,0
<b>4. Laufende Übertragungen</b>			
(Saldo)	- 5,6	- 5,7	- 7,0
Fremde	3,5	4,2	3,4
Eigene	9,1	10,0	10,5
<b>Saldo der Leistungsbilanz <sup>1)</sup></b>	<b>- 1,9</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 3,5</b>

<sup>1</sup> Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

rechnet) entwickelten sich dagegen zumeist weniger dynamisch. Auch die Nachfrage nach Gütern aus den USA und Japan, die aufgrund der Aufwertung der Währungen am deutschen Markt an Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt haben, hielt sich in recht engen Grenzen (+ 2 % bzw. - 1/2 %).

Handelsbilanz

Im Ergebnis sind also vom Außenhandel im dritten Quartal kräftige Wachstumsanstöße auf die deutsche Wirtschaft ausgegangen. Aufgrund der höheren Einfuhrpreise und der daraus resultierenden Verschlechterung des realen Austauschverhältnisses im Außenhandel (Terms of Trade), die im dritten Quartal mit 1 1/2 % recht kräftig ausfiel, hat sich der Überschuß in der deutschen Handelsbilanz mit (saisonbereinigt) 16 1/2 Mrd Euro gegen-

über dem Vorquartal allerdings nur um 1 Mrd Euro ausgeweitet.

Gleichzeitig schlossen die übrigen Bereiche im Leistungsverkehr Deutschlands mit dem Ausland im dritten Vierteljahr 1999, saisonbereinigt gerechnet, mit einem höheren Passivsaldo als im Vorquartal ab (knapp 19 1/2 Mrd Euro, gegenüber 15 Mrd Euro im zweiten Quartal). Zwar ist das traditionelle Minus im Dienstleistungsverkehr, das sich vor allem aus dem Defizit beim Auslandsreiseverkehr ergibt, praktisch unverändert geblieben. Aber die Netto-Kapitalertragszahlungen und die Laufenden Übertragungen an das Ausland sind im Berichtszeitraum höher als zuvor ausgefallen. Insgesamt ergab sich damit in der deutschen Leistungsbilanz im dritten Quartal 1999 ein leichter Passivsaldo von 3 1/2 Mrd Euro, verglichen mit einer knapp ausgeglichenen Bilanz im Vorquartal.

Leistungsbilanz

## Kapitalverkehr

Der internationale Kapitalverkehr war im Laufe des Sommers von den sich verbessernden Konjunkturaussichten für die Weltwirtschaft geprägt. Insbesondere die sich festigende Erwartung eines stärkeren Wachstums in Europa und die im internationalen Vergleich kräftig anziehenden Anleiherenditen in der EWU gingen mit Umschichtungen an den internationalen Wertpapiermärkten einher und machten sich in der deutschen Zahlungsbilanz in einer recht lebhaften Nachfrage nach hiesigen Anleihen sowie insbesondere auch nach Geldmarktpapieren bemerkbar. Auch inländische Investoren haben ihre

Tendenzen im  
Kapitalverkehr

Portefeuilles weiter diversifiziert und zusätzliche Auslandstitel erworben, wobei sie weiterhin davon absahen, nennenswerte Beträge in Fremdwährungsanleihen anzulegen. Im Ergebnis kam es im Wertpapierverkehr damit zu Netto-Kapitalimporten von 9 Mrd Euro, verglichen mit Netto-Zuflüssen in Höhe von 6 Mrd Euro in den drei Monaten zuvor.

*Ausländische Anlagen in inländischen ...*

Maßgeblich hat das weiterhin sehr rege Engagement ausländischer Anleger in hiesigen Wertpapieren zu diesem Anstieg beigetragen. Alles in allem beliefen sich die Mittelzuflüsse an den deutschen Kapitalmärkten von Juli bis September auf 51 Mrd Euro; das waren knapp 6 Mrd Euro mehr als in den drei Monaten zuvor.

*... Schuldverschreibungen*

Hoch in der Gunst ausländischer Investoren standen dabei insbesondere inländische Schuldverschreibungen. Insgesamt erwarben Ausländer im Berichtszeitraum Rentenwerte und Geldmarktpapiere für 40 ½ Mrd Euro, nach 25 ½ Mrd Euro in den Monaten von April bis Juni. Möglicherweise haben die im Berichtszeitraum merklich gestiegenen Renditen inländischer Rentenwerte zu diesem Nachfrageschub beigetragen. Auch scheinen internationale Anleger in jüngerer Zeit wieder vermehrt besonders liquide Instrumente – wie zum Beispiel Bundesanleihen – zu bevorzugen. Jedenfalls haben sich die Zinsdifferenzen innerhalb der EWU im längerfristigen Bereich zuletzt wieder deutlich ausgeweitet, was für die These einer möglicherweise mit der Jahrtausendwende im Zusammenhang stehenden Liquiditätsprämie spricht.

### Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd Euro	1998			1999		
	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
<b>I. Leistungsbilanz</b>						
1. Außenhandel						
Ausfuhr (fob)	119,0	125,0	125,1	119,0	125,0	125,1
Einfuhr (cif)	102,7	108,8	108,6	102,7	108,8	108,6
Saldo	+ 16,3	+ 16,2	+ 16,5	+ 16,3	+ 16,2	+ 16,5
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 10,1	- 8,7	- 11,6	- 10,1	- 8,7	- 11,6
3. Erwerbs- und Vermögens-einkommen (Saldo)	- 1,6	+ 0,3	- 4,4	- 1,6	+ 0,3	- 4,4
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 7,3	- 5,3	- 7,8	- 7,3	- 5,3	- 7,8
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 3,3	+ 1,7	- 8,0	- 3,3	+ 1,7	- 8,0
II. Saldo der Vermögensübertragungen	+ 0,5	- 0,1	- 0,8	+ 0,5	- 0,1	- 0,8
III. Kapitalbilanz 2)						
Direktinvestitionen	- 13,2	- 12,3	- 3,8	- 13,2	- 12,3	- 3,8
Wertpapiere	+ 24,5	+ 6,1	+ 8,8	+ 24,5	+ 6,1	+ 8,8
Deutsche Anlagen im Ausland	- 19,2	- 39,2	- 42,1	- 19,2	- 39,2	- 42,1
Ausländische Anlagen im Inland	+ 43,7	+ 45,3	+ 50,9	+ 43,7	+ 45,3	+ 50,9
Finanzderivate	+ 2,1	- 0,0	+ 2,5	+ 2,1	- 0,0	+ 2,5
Kreditverkehr 3)	- 2,9	+ 25,4	- 15,0	- 2,9	+ 25,4	- 15,0
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	+ 10,6	+ 19,2	- 7,6	+ 10,6	+ 19,2	- 7,6
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 4)	- 0,6	- 0,3	- 0,4	- 0,6	- 0,3	- 0,4
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 7,3	- 20,6	+ 16,8	- 7,3	- 20,6	+ 16,8

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

Deutsche Bundesbank

## Kapitalverkehr

Mrd Euro; Netto-Kapitalexport: –

Position	1999		
	3. Vj.	2. Vj.	3. Vj.
1. Direktinvestitionen	– 13,2	– 12,3	– 3,8
Deutsche Anlagen im Ausland	– 3,5	– 25,1	+ 5,5
Ausländische Anlagen im Inland	– 9,7	+ 12,8	– 9,4
2. Wertpapiere	+ 24,5	+ 6,1	+ 8,8
Deutsche Anlagen im Ausland	– 19,2	– 39,2	– 42,1
Aktien	– 11,8	– 7,4	– 17,6
Investmentzertifikate	– 1,8	– 2,9	– 3,5
Rentenwerte	– 5,9	– 28,6	– 18,4
Geldmarktpapiere	+ 0,3	– 0,3	– 2,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 43,7	+ 45,3	+ 50,9
Aktien	+ 5,2	+ 21,4	+ 10,0
Investmentzertifikate	– 0,2	– 1,5	+ 0,6
Rentenwerte	+ 35,0	+ 19,2	+ 24,5
Geldmarktpapiere	+ 3,8	+ 6,1	+ 15,8
3. Finanzderivate <sup>1)</sup>	+ 2,1	– 0,0	+ 2,5
4. Kreditverkehr	– 1,1	+ 25,8	– 14,4
Kreditinstitute	– 5,7	+ 14,2	– 0,4
langfristig	– 6,3	– 5,9	+ 1,3
kurzfristig	+ 0,6	+ 20,1	– 1,7
Unternehmen und Privatpersonen	+ 3,1	+ 3,8	– 0,7
langfristig	+ 3,8	– 1,1	– 0,1
kurzfristig	– 0,7	+ 5,0	– 0,6
Staat	+ 1,4	+ 0,2	+ 1,0
langfristig	– 0,8	– 1,2	– 1,6
kurzfristig	+ 2,3	+ 1,4	+ 2,6
Bundesbank	+ 0,2	+ 7,6	– 14,3
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 1,8	– 0,4	– 0,6
6. Saldo aller statistisch erfaßten Kapitalbewegungen	+ 10,6	+ 19,2	– 7,6
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) <sup>2)</sup>	– 0,6	– 0,3	– 0,4

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

Deutsche Bundesbank

In dieselbe Richtung könnte auch das bemerkenswert rege Interesse ausländischer Anleger an hiesigen Geldmarktpapieren weisen. (Dieses war nicht nur auf Deutschland beschränkt, sondern zeigte sich beispielsweise auch in anderen EWU-Ländern.) Neben einer höheren Liquiditätspräferenz als Folge der gestiegenen Zinsunsicherheit wird verschiedentlich auf Sorgen über das Jahr-2000-Problem verwiesen, die dazu geführt haben könnten, daß Mittel an das kurze Ende verlagert wurden, um möglichen Kurs- und Liquiditätsrisiken vorzubeugen.

Spürbar zurückgegangen ist hingegen die Nachfrage nach inländischen Dividendenwerten (10 Mrd Euro), die in den drei Monaten zuvor noch rund die Hälfte des internationalen Wertpapiererwerbs am hiesigen Markt ausmachte (21½ Mrd Euro). Eine gewisse Abschwächung des Auslandsengagements am deutschen Aktienmarkt ist angesichts der allgemein gestiegenen Zurückhaltung der Anleger an den großen Börsenplätzen der Industrieländer allerdings nicht ungewöhnlich – zumal nach den vorausgegangenen starken Aktienkäufen. Sie steht auch im Einklang mit den grenzüberschreitenden Aktientransaktionen für die EWU insgesamt, die im Juli und August ebenfalls etwas nachgelassen haben.

Deutsche Investoren fragten im Berichtszeitraum wieder recht lebhaft ausländische Dividendenwerte nach (17½ Mrd Euro), nachdem sich ihr Auslandsengagement bei diesem Instrument im zweiten Quartal vorübergehend auf 7½ Mrd Euro abgeschwächt

... und Aktien

Inländische Anlagen in ausländischen Aktien ...

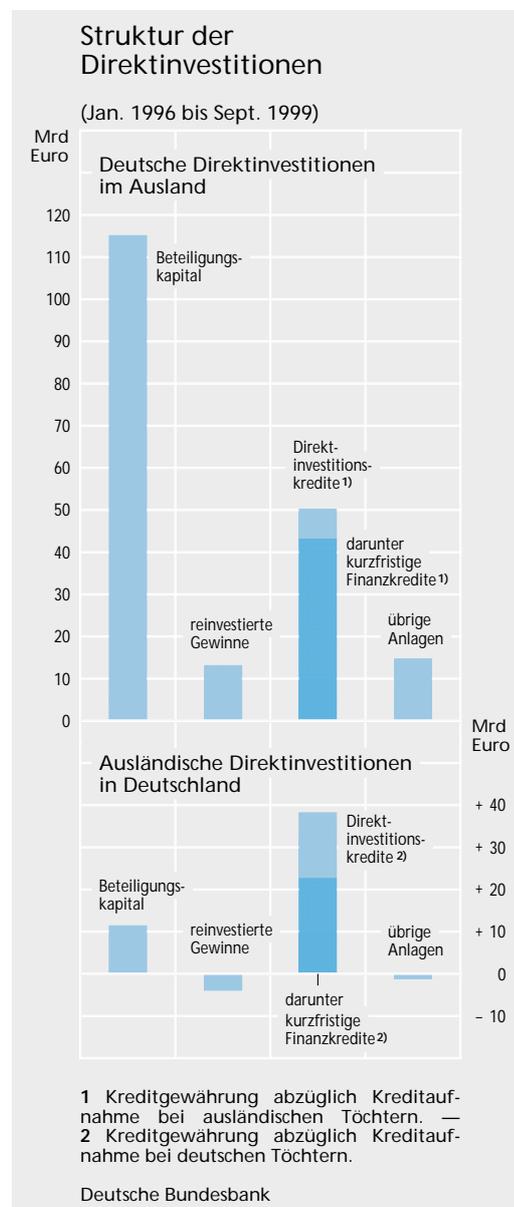
hatte.<sup>1)</sup> Die Käufe beschränkten sich dabei überwiegend auf Anteilscheine von Unternehmen der anderen EWU-Teilnehmerländer.

... und  
Schuldver-  
schreibungen

Im Gegensatz zu Aktien hat das Interesse inländischer Anleger an ausländischen Rentenwerten im dritten Quartal nachgelassen. Im Ergebnis erwarben sie für 18 ½ Mrd Euro Schuldverschreibungen ausländischer Emittenten, nachdem sie in den beiden Quartalen davor noch 35 ½ Mrd Euro beziehungsweise 28 ½ Mrd Euro für den Kauf solcher Papiere aufgebracht hatten. Möglicherweise steht auch diese Zurückhaltung im Zusammenhang mit vorhandenen Zinsunsicherheiten und einer weltweit steigenden Liquiditätsvorliebe, die in einer Heimatorientierung hiesiger Sparer zum Ausdruck kommt. Andere Instrumente spielten bei den Dispositionen inländischer Anleger weiterhin eine nur untergeordnete Rolle. Insgesamt erhöhten sie ihren Bestand an internationalen Wertpapieren um 42 Mrd Euro und damit um nahezu den gleichen Betrag, den sie schon im Vorquartal im Ausland investiert hatten (39 Mrd Euro).

Passivsaldo  
bei Direkt-  
investitionen  
durch „inverse“  
Kapitalströme

Im Gegensatz zum Wertpapierverkehr kam es im Bereich der Direktinvestitionen im dritten Quartal 1999 zu Netto-Kapitalabflüssen in Höhe von 4 Mrd Euro; dies war deutlich weniger als im Dreimonatsabschnitt davor mit 12 ½ Mrd Euro. Erneut erwiesen sich dabei die Kredittransaktionen zwischen verbundenen Unternehmen als die dominierende Komponente innerhalb der Direktinvestitionen. Dies spricht dafür, daß hinter diesen Kapitalbewegungen weniger standortpolitische als vielmehr liquiditätspolitische Überlegungen gestanden haben. Im Ergebnis haben sowohl



die deutschen Eigner aus ihren Niederlassungen im Ausland als auch die ausländischen Investoren aus ihren Tochterunternehmen in Deutschland Mittel abgezogen (5 ½ Mrd Euro beziehungsweise 9 ½ Mrd Euro). Der Saldo aus diesen inversen Direktinvestitionsströmen führt zu dem oben genannten Netto-Betrag.

<sup>1</sup> Der Zuwachs geht allerdings ausschließlich auf Großtransaktionen im Zusammenhang mit Leih- und Arbitragegeschäften mit ausländischen Aktien zurück.

## Zur Erläuterung der Direktinvestitionen

Neben dem Beteiligungskapital und den reinvestierten Gewinnen rechnen auch die gesamten Kreditbeziehungen zwischen dem Investor und seinen ausländischen Tochterunternehmen zu den Direktinvestitionen. Dabei werden die Kredittransaktionen in der Zahlungsbilanz nach der Richtung der Direktinvestitionsbeziehung zugeordnet: Kreditaufnahmen der Direktinvestoren bei ihren ausländischen Tochtergesellschaften werden somit als „Rückflüsse“ von Investitionskapital angesehen („reverse flows“).<sup>1)</sup>

Im Berichtsquartal spielten derartige „reverse flows“ vor allem bei den **deutschen Direktinvestitionen im Ausland** eine größere Rolle. Die im Inland ansässigen Muttergesellschaften nahmen für rund 6 ½ Mrd Euro Kredite bei ihren Auslandsniederlassungen auf. (Dabei handelte es sich überwiegend um langfristige Darlehen, die ihnen zum Teil von darauf spezialisierten (deutschen) Finanzierungsgesellschaften mit Sitz im Ausland gewährt wurden; diese refinanzieren sich ihrerseits über die Emission von Anleihen am internationalen Kapitalmarkt.) Wichtiger noch als diese Kapitalbewegungen waren allerdings Tilgungszahlungen auf kurzfristige Finanzkredite in Höhe von 13 ½ Mrd Euro, die in Deutschland ansässige Direktinvestoren erhalten haben, nachdem sie im ersten Halbjahr derartige Kredite an ihre Auslandstöchter stark ausgeweitet hatten. Alles in allem flossen den deutschen Eignern im Kreditverkehr mit ihren Niederlassungen im Ausland damit im dritten Quartal 18 Mrd Euro zu. Dies war mehr als der im gleichen Zeitraum stattfindende Beteiligungserwerb deutscher Unternehmen im Ausland (10 Mrd Euro), so daß letztlich – unter Einfluß der geschätzten reinvestierten Gewinne und der übrigen zu den Direktinvestitionen rechnenden Anlagen – ein Kapitalimport durch inländische Direktinvestoren von 5 ½ Mrd Euro resultierte.

Ein recht ähnliches Bild bot sich im vergangenen Quartal auch bei den **ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland**. Auch hier dominierten die Kreditströme, wobei die Zahlungen im Saldo von den hier ansässigen Töchtern an die Muttergesellschaften im Ausland erfolgten (10 Mrd Euro). Dabei spielten neben einem gemeinsamen Liquiditätsmanagement von Konzernunternehmen vor allem hohe Sicherheitsleistungen von Finanzdienstleistungsunternehmen im Zusammenhang mit Kapitalmarktgeschäften eine wichtige Rolle. Im Vergleich zu den deutschen Direktinvestitionen im Ausland fiel das in Deutschland investierte Beteiligungskapital mit lediglich ½ Mrd Euro dagegen kaum ins Gewicht.

<sup>1</sup> Zu den seit Beginn dieses Jahres eingeführten methodischen Änderungen im Bereich der Direktinvestitionen siehe: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahr 1998, Monatsbericht, März 1999, S. 59. — <sup>2</sup> In diesen Angaben sind die „reverse flows“ bereits abgezogen. — <sup>3</sup> Im Zeitraum von 1996 bis September 1999 haben

Die im Berichtsquartal beobachteten „inversen“, von der Tochter zur Mutter verlaufenden Direktinvestitionsströme sind allerdings nicht typisch für die in der deutschen Zahlungsbilanz insgesamt ausgewiesenen Direktinvestitionen; sie waren größtenteils das Ergebnis einzelner, großvolumiger Finanztransaktionen. Normalerweise entspricht die Richtung der gesamten Investitionsströme der Richtung der Direktinvestitionsbeziehungen. Durch die Erweiterung des Begriffs Direktinvestitionen um kurzfristige, konzerninterne Kredite, die von unterschiedlichen gesamtwirtschaftlichen und – rasch wechselnden – unternehmensspezifischen Faktoren abhängen, hat jedoch die Volatilität der Direktinvestitionen stark zugenommen. Die monatlichen Gesamtströme sind deshalb selbst der Richtung nach kaum verlässlich prognostizierbar und entziehen sich vielfach auch einer externen ökonomischen Analyse.

Mit der Begriffserweiterung ist auch die **Bedeutung der Kredite innerhalb der Direktinvestitionen** deutlich gestiegen. Das unterschiedliche Gewicht der einzelnen Komponenten läßt sich besonders gut in einer **etwas längerfristigen Betrachtung** veranschaulichen. Zugrunde gelegt wurde der Zeitraum von Januar 1996 bis September 1999, für den die Direktinvestitionen in neuer Abgrenzung vorliegen.

Es zeigt sich, daß die Kreditfinanzierung bei den **ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland** – vermutlich nicht zuletzt aus steuerlichen Gründen – relativ gesehen eine größere Rolle spielt als umgekehrt bei den deutschen Direktinvestitionen im Ausland. 86 % der Mittel, die ausländische Eigner ihren in Deutschland ansässigen Niederlassungen per saldo zur Verfügung gestellt haben, entfielen im Berichtszeitraum auf Kredite, vor allem auf kurzfristige Finanzkredite.<sup>2)</sup> Die Finanzierung über Beteiligungskapital und einbehaltene Gewinne trat dagegen deutlich zurück (Schaubild S. 43).<sup>3)</sup>

Anders sind die Verhältnisse bei den deutschen Direktinvestitionen im Ausland. Hiesige Unternehmen stellten ihren Auslandsniederlassungen in dem genannten Zeitraum rund 59 ½ % aller Finanzmittel als Beteiligungskapital zur Verfügung, wobei allerdings einige große Unternehmenszusammenschlüsse hier stark zu Buche geschlagen haben. Firmeninterne Kredite machten gut ein Viertel der deutschen Direktinvestitionen im Ausland aus, und auf einbehaltene Gewinne und sonstige Anlagen, zu denen unter anderem auch der Erwerb von Ferienwohnungen im Ausland rechnet, entfielen 7 % beziehungsweise 7 ½ %.

die in Deutschland ansässigen Direktinvestitionsunternehmen in der Summe höhere Ausschüttungen vorgenommen als Gewinne anfielen – unter anderem durch die Auflösung von Gewinnrücklagen; dies zeigt sich in negativen reinvestierten Gewinnen.

In den nebenstehenden Erläuterungen werden die Zusammenhänge und die damit verbundenen Interpretationsprobleme dargestellt.

*Kreditverkehr*

Im nicht verbrieften Kreditverkehr mit dem Ausland flossen bei inländischen Unternehmen und Privatpersonen in den Monaten Juli bis September, ohne die bei den Direktinvestitionen erfaßten Finanztransaktionen gerechnet, nur in geringem Umfang ausländische Gelder ab (netto 1 Mrd Euro), während die Kreditgeschäfte staatlicher Stellen mit dem Ausland zu einem Zufluß in gleicher Höhe führten.

*Auslands-  
position des  
gesamten  
Bankensystems  
verbessert*

Die Transaktionen im Leistungs- und Kapitalverkehr der Nichtbanken spiegeln sich in der Veränderung der Netto-Auslandsposition des gesamten Bankensystems wider. So stellten inländische Kreditinstitute bei der Abwicklung des internationalen Zahlungsverkehrs ihren ausländischen Transaktionspartnern kurzfristige Mittel in Höhe von netto 1½ Mrd Euro zur Verfügung, während sie im langfristigen Segment Auslandsgelder in fast gleicher Höhe aufnahmen. Ihre gesamten unverbrieften Netto-Auslandsaktiva blieben damit nahezu unverändert. Dagegen führten die nicht unter den Währungsreserven verbuchten

kurzfristigen grenzüberschreitenden Transaktionen der Deutschen Bundesbank im Berichtsquartal zu einer deutlichen Verbesserung der Netto-Auslandsposition (14½ Mrd Euro). Im wesentlichen handelte es sich dabei um einen Aufbau von Forderungen, die die Deutsche Bundesbank gegenüber anderen EU-Zentralbanken im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET erworben hat und die letztlich die Abwicklung des privaten Zahlungsverkehrs mit dem Ausland reflektieren.

Die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank haben in den Monaten von Juli bis September transaktionsbedingt um knapp ½ Mrd Euro zugenommen. Turnusmäßig wurden sie außerdem Ende September, entsprechend den Vereinbarungen innerhalb des Eurosystems, zu Marktpreisen neu bewertet. Bezogen auf den Bewertungstermin Ende Juni stiegen sie hierdurch um 2 Mrd Euro. Hinter dieser Zunahme steht insbesondere die Erholung des Goldpreises zum Ende des dritten Quartals. Im Ergebnis standen die deutschen Währungsreserven Ende September mit 89½ Mrd Euro zu Buche. Die Währungsreserven des Eurosystems insgesamt nahmen im Berichtszeitraum per saldo bewertungsbedingt um 8 Mrd Euro auf 355 Mrd Euro zu.

*Währungs-  
reserven*