

Außenwirtschaft

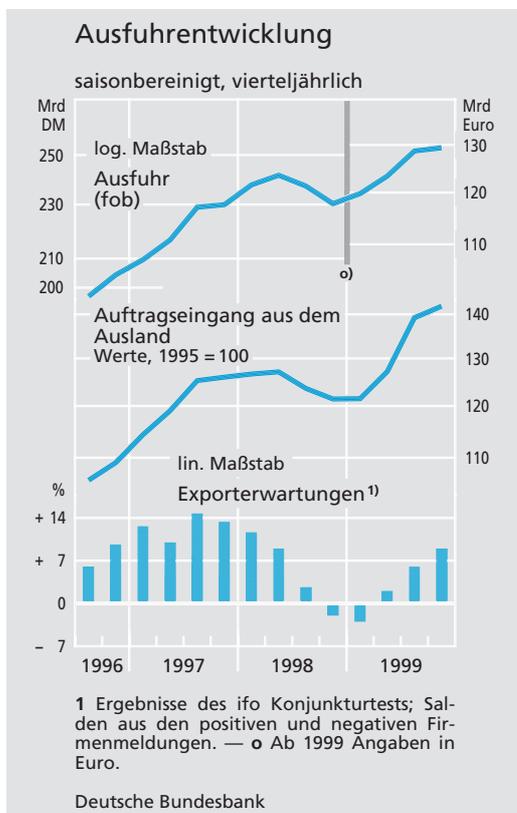
Außenhandel und Leistungsbilanz

Das Auslandsgeschäft der deutschen Wirtschaft blieb im vierten Quartal des vergangenen Jahres eine der Haupttriebkkräfte des Wirtschaftswachstums in Deutschland. Die Auftragseingänge bei der deutschen Industrie aus dem Ausland sind in den zurückliegenden Monaten kräftig gestiegen. Die Geschäftserwartungen der Exportwirtschaft haben sich parallel dazu durchgreifend verbessert, nachdem im ersten Halbjahr 1999 die pessimistischen Stimmen zunächst nur langsam von günstigeren Einschätzungen abgelöst worden waren. Zu diesem wieder optimistischeren Meinungsbild der deutschen Unternehmen zur Jahreswende hat offenbar vor allem die Erholung der traditionellen Exportmärkte der deutschen Wirtschaft in den Partnerländern des Euro-Währungsgebiets und in den anderen EU-Ländern beigetragen. Die Wettbewerbsvorteile, die mit der Abwertung des Euro gegenüber Drittländern einhergehen, haben die Absatzchancen im Exportgeschäft zwar ebenfalls verbessert und insoweit in die gleiche Richtung gewirkt; angesichts des großen Gewichts des innereuropäischen Handels und der vielfach wohl nur als vorübergehend eingeschätzten Wechselkursvorteile dürften aber von der Währungsseite nicht die entscheidenden Anstöße ausgegangen sein.

*Außenwirtschaftliche
Tendenzen*

Im gesamten vierten Quartal 1999 stiegen die wertmäßigen Ausfuhren saisonbereinigt zwar nur um ½ % gegenüber dem dritten Vierteljahr. Ihren Vorjahrsstand übertrafen sie damit aber um 10 %. Die dahinter stehende Wachstumsdynamik ist im übrigen noch größer als in dieser Zahl zum Ausdruck kommt. Die Ex-

Ausfuhr



portumsätze lagen nämlich im ersten Halbjahr 1999 noch unter den entsprechenden Vorjahrswerten. Auch real – also nach Ausschaltung des Anstiegs der Exportpreise – ist der Zuwachs mit rund 9 % gegenüber dem Vorjahr beträchtlich. Berücksichtigt man zudem, daß gleichzeitig die Auftragseingänge bei der deutschen Industrie mit 16 ½ % dem Wert nach und gut 16 % real gerechnet noch deutlich stärker gewachsen sind, so läßt dies auch für die nähere Zukunft ein weiterhin kräftiges Exportwachstum erwarten.

Exporte in
EWU-Länder...

Die expansiven Nachfrageimpulse aus dem Ausland kamen aus nahezu allen für die deutsche Exportwirtschaft wichtigen Absatzbereichen. Dies unterstreicht, daß die Aufwärtsbewegung in regionaler Hinsicht wie auch bezüglich der Warenstruktur an Breite und Tiefe

gewonnen hat. Besonders kräftig sind nach dem Sommer vorigen Jahres die deutschen Ausfuhren in die anderen Euro-Teilnehmerländer gestiegen. In den vier Monaten von August bis November (die regionalen Daten für Dezember 1999 liegen noch nicht vor) sind die Lieferungen an Abnehmer im Euro-Raum gegenüber der Vorperiode (April bis Juli) saisonbereinigt um fast 5 ½ % gewachsen.

Etwas schwächer nahmen in der gleichen Zeit die deutschen Warenausfuhren in Drittländer zu (um 3 ½ %). Der Handel mit einzelnen Ländern expandierte jedoch bemerkenswert kräftig. Dies gilt vor allem für Großbritannien (15 ½ %), wo sich nach der vorangegangenen Abschwächung das Wachstum relativ rasch wieder erholt hat und sich aufgrund der Aufwertung des Pfund Sterling deutschen und anderen Anbietern aus dem Euro-Währungsgebiet günstige Wettbewerbsbedingungen boten. Auch in den ehemaligen Krisenländern Südasiens sah sich die deutsche Exportwirtschaft wieder einer verstärkten Nachfrage gegenüber; in den betrachteten vier Monaten sind die Ausfuhren dorthin um 5 ½ % gestiegen. Darüber hinaus beginnen sich die höheren Öleinnahmen der OPEC-Förderländer offenbar nun auch in einer entsprechend höheren Importnachfrage niederzuschlagen (gut 2 ½ %), nachdem die Absorptionsfähigkeit dieser Staaten in der Zeit der Asienkrise deutlich eingeschränkt war. Dagegen sind die Lieferungen in die USA, wo die deutschen Anbieter schon seit längerem an dem dynamischen Marktwachstum kräftig partizipiert haben, im Beobachtungszeitraum nicht weiter gestiegen. Die Ausfuhren nach

... und in Drittländer

Japan blieben trotz der beträchtlichen Aufwertung des Yen gegenüber dem Euro rückläufig (- 1 ½ %); die Wirtschaft war dort bis zuletzt vom mangelnden Konsumenten- und Investorenvertrauen geschwächt.

Einfuhren

Die realen Wareneinfuhren Deutschlands haben im letzten Vierteljahr 1999 mit dem gleichzeitigen Exportwachstum nicht Schritt gehalten. Dem Wert nach stiegen die Importe gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatsabschnitt saisonbereinigt zwar um gut 1 %. Infolge der starken Verteuerung der Energieeinfuhren sowie im Zusammenhang mit der Abwertung des Euro haben sich jedoch die Preise der Einfuhrgüter in diesem Vergleichszeitraum um knapp 3 % erhöht, so daß die realen Importe in den letzten Monaten des vergangenen Jahres leicht rückläufig gewesen sind. Das entsprechende Vorjahrsergebnis übertrafen sie im vierten Quartal mit 4 ½ % aber deutlich. Verglichen mit dem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts, das im vierten Quartal 1999, nach noch vorläufigen Berechnungen, um 2 ¼ höher war als im Jahr zuvor, hielt sich die deutsche Importnachfrage damit im Rahmen der langfristigen Erfahrungswerte.

Struktur der Einfuhren

Die nominale Einfuhrentwicklung und ihre Struktur sind dagegen schon seit einiger Zeit stark durch die Ölpreissteigerungen beeinflusst. Entsprechend kräftig sind die deutschen Einfuhrumsätze mit den wichtigsten Lieferländern für Erdöl, Mineralölprodukte und Erdgas gestiegen. So nahm der Wert der Importe aus OPEC-Ländern, aus denen Deutschland zuletzt 28 % seiner Öleinfuhren bezog, in den vier Monaten von August bis

**Regionale Entwicklung
des Außenhandels**

August/November 1999; saisonbereinigt

Ländergruppe/Land	Ausfuhr		Einfuhr	
	Mrd Euro	Veränderungen in % gegenüber April/Juli 1999	Mrd Euro	Veränderungen in % gegenüber April/Juli 1999
Industrieländer	134,5	+ 4,9	112,5	+ 4,3
EU-Länder	100,2	+ 6,8	81,4	+ 5,0
davon:				
EWU-Länder	76,7	+ 5,3	64,9	+ 5,2
Belgien und Luxemburg	10,1	+ 11,9	8,2	+ 10,2
Finnland	2,1	+ 12,8	1,6	+ 3,3
Frankreich	16,8	+ 4,7	14,7	+ 6,5
Irland	1,0	+ 6,3	2,8	+ 4,0
Italien	13,2	+ 6,0	11,1	+ 4,8
Niederlande	11,4	+ 3,9	12,9	+ 11,3
Österreich	9,5	+ 6,1	6,1	+ 7,0
Portugal	2,1	+ 15,8	1,7	+ 7,5
Spanien	7,9	+ 6,0	4,6	- 5,6
Übrige EU-Länder				
Dänemark	2,9	+ 2,5	2,5	+ 13,6
Griechenland	1,4	+ 20,0	0,7	+ 26,9
Schweden	3,9	+ 1,0	2,7	- 1,9
Vereinigtes Königreich	15,4	+ 15,7	10,9	+ 3,8
Sonstige Industrieländer	34,2	- 0,2	31,1	+ 2,5
darunter:				
Vereinigte Staaten von Amerika	17,3	- 1,5	12,3	+ 0,7
Japan	3,5	- 1,4	7,1	+ 1,0
Reformländer	19,0	+ 2,0	21,8	+ 8,9
darunter:				
Mittel- und osteuropäische Reformländer	16,7	+ 4,7	16,5	+ 7,1
China 1)	2,0	- 22,4	4,9	+ 12,6
Entwicklungsländer	19,2	+ 3,6	16,6	+ 4,8
darunter:				
OPEC-Länder	3,0	+ 2,7	2,5	+ 19,5
Südostasiatische Schwellenländer	6,4	+ 5,4	7,7	+ 4,5
Alle Länder 2)	174,2	+ 4,2	154,1	+ 5,9

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

Deutsche Bundesbank

Leistungsbilanz

Mrd Euro; saisonbereinigt

Position	1999		
	2. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	124,0	129,4	130,1
Einfuhr (cif)	108,8	113,7	115,0
Saldo	15,2	15,7	15,0
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 8,9	- 8,9	- 11,5
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 7,4	- 6,8	- 8,1
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	- 1,0	- 3,5	- 4,8
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	- 0,7	- 3,2	- 4,6
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 6,0	- 7,0	- 7,7
Saldo der Leistungsbilanz ¹⁾	- 1,5	- 4,3	- 9,8

¹ Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

November saisonbereinigt um 19 ½ % zu. Auch der Anstieg der Bezüge aus den mittel- und osteuropäischen Reformländern (7 %) ist in erster Linie auf die Zunahme der Erdöl- und Erdgasimporte aus Rußland zurückzuführen. Besonders bemerkenswert ist vor diesem Hintergrund der ebenfalls starke Anstieg der deutschen Warenimporte aus den EWU-Ländern (gut 5 %), der weniger auf die genannten Preiseffekte zurückgeht, sondern vor allem die konjunkturelle Belebung und die enge wirtschaftliche Verflechtung im Euro-Währungsgebiet widerspiegelt. Dagegen haben sich die Einfuhren aus den USA (ungeachtet der eingetretenen wechselkursbedingten Verteuerungen) mit ½ % nur noch wenig erhöht. Offenbar macht sich die Stärke des US-Dollar zunehmend bremsend auf die

realen US-amerikanischen Ausfuhren in den Euro-Raum bemerkbar.

Die Verschiebungen in den Preisrelationen im Außenhandel zu Gunsten der ölproduzierenden Länder und der Handelspartner mit aufgewerteten Währungen haben schließlich auch dazu geführt, daß sich der Überschuß in der deutschen Handelsbilanz im letzten Vierteljahr 1999 nicht weiter erhöht hat. Nach Ausschaltung der Saisoneinflüsse belief er sich im letzten Quartal auf 15 Mrd Euro, verglichen mit gut 15 ½ Mrd Euro im vorangegangenen Vierteljahr.

Handelsbilanz

Zu dem etwas geringeren Überschuß im Außenhandel kam jedoch ein deutlich höherer Minussaldo bei den unsichtbaren Leistungstransaktionen mit dem Ausland hinzu. Verglichen mit dem vorangegangenen Quartal stieg der Passivsaldo aus dem Dienstleistungsverkehr, den Faktoreinkommenszahlungen und den Laufenden Übertragungen in saisonbereinigter Rechnung von 19 ½ Mrd Euro auf 24 Mrd Euro. Zu diesem Ergebnis hat vor allem ein höheres Defizit im Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland beigetragen. Aber auch in den sonstigen Bereichen der „Invisibles“ sind die Minussalden weiter gestiegen; dies gilt sowohl für den Saldo der Erwerbs- und Vermögenseinkommen als auch – in geringerem Ausmaß – für die Laufenden Übertragungen an das Ausland. Insgesamt schloß die deutsche Leistungsbilanz im letzten Quartal 1999 daher mit einem hohen Defizit von saisonbereinigt fast 10 Mrd Euro ab, verglichen mit knapp 4 ½ Mrd Euro im dritten Vierteljahr.

Leistungsbilanz

Kapitalverkehr

Tendenzen im Kapitalverkehr

Der deutsche Kapitalverkehr mit dem Ausland war im letzten Quartal 1999 von Sonderbewegungen sowie den Jahresabschlußdispositionen der international orientierten Anleger geprägt. Im Berichtszeitraum wurden mehrere großvolumige Unternehmenszusammenschlüsse abgewickelt. Diese ließen vor allem die in der Zahlungsbilanz erfaßten Direktinvestitionsströme kräftig anschwellen, hatten zum Teil aber auch Auswirkungen auf den Wertpapierverkehr. Der Jahrtausendwechsel sowie Unsicherheiten über die weitere Zins- und Wechselkursentwicklung scheinen dagegen tendenziell zu Umschichtungen in kürzerfristige Anlageformen geführt zu haben. Alles in allem überwogen im Bereich der Direktinvestitionen die Netto-Kapitalexporte, während im Wertpapierverkehr Mittelzuflüsse zu verzeichnen waren.

Wertpapier- verkehr

Stellt man auf den Saldo der Wertpapiertransaktionen ab, so hat sich dieser im Vergleich zum dritten Quartal nur wenig verändert. Während von Juli bis September Netto-Kapitalimporte in Höhe von 9 Mrd Euro registriert wurden, betragen diese in den darauffolgenden drei Monaten 6 Mrd Euro. Dabei haben die grenzüberschreitenden Brutto-Wertpapierströme insgesamt gesehen etwas nachgelassen.

Ausländische Anlagen in inländischen ...

Vor allem ausländische Anleger investierten im Berichtszeitraum mit 47 Mrd Euro rund 4 Mrd Euro weniger am deutschen Markt als in der Vorperiode. Vor dem Hintergrund des Auf und Ab bei den langfristigen Zinsen hat sich dabei insbesondere die Nachfrage des Auslands nach inländischen Rentenwerten

... Renten- werten

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd Euro

Position	1998		1999	
	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.	3. Vj.
I. Leistungsbilanz				
1. Außenhandel				
Ausfuhr (fob)	124,4	125,9	136,9	119,6
Einfuhr (cif)	107,9	110,2	119,6	119,6
Saldo	+ 16,5	+ 15,8	+ 17,3	+ 17,3
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 6,3	- 11,6	- 9,1	- 9,1
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	- 2,5	- 4,4	- 4,9	- 4,9
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 7,0	- 7,8	- 7,7	- 7,7
Saldo der Leistungsbilanz 1)	+ 0,8	- 8,6	- 5,4	- 5,4
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen				
	- 0,0	- 0,8	+ 0,5	+ 0,5
III. Kapitalbilanz 2)				
Direktinvestitionen	- 38,5	- 9,7	- 6,2	- 6,2
Wertpapiere	- 6,3	+ 8,8	+ 6,2	+ 6,2
Deutsche Anlagen im Ausland	- 33,2	- 42,1	- 40,5	- 40,5
Ausländische Anlagen im Inland	+ 26,9	+ 50,9	+ 46,8	+ 46,8
Finanzderivate	- 2,2	+ 2,4	- 4,0	- 4,0
Kreditverkehr 3)	+ 33,2	- 15,0	+ 15,4	+ 15,4
Saldo der gesamten Kapital- bilanz	- 13,9	- 13,5	+ 11,4	+ 11,4
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 4)				
	- 0,6	- 0,4	- 0,1	- 0,1
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)				
	+ 13,7	+ 23,3	- 6,4	- 6,4

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 2 Netto-kapitalexport: -. — 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		
	4. Vj.	3. Vj.	4. Vj.
1. Direktinvestitionen	– 38,5	– 9,7	– 6,2
Deutsche Anlagen			
im Ausland	– 35,8	– 2,4	– 38,8
Ausländische Anlagen			
im Inland	– 2,7	– 7,3	+ 32,6
2. Wertpapiere	– 6,3	+ 8,8	+ 6,2
Deutsche Anlagen			
im Ausland	– 33,2	– 42,1	– 40,5
Aktien	– 9,9	– 17,6	– 23,6
Investmentzertifikate	– 1,4	– 3,5	– 6,3
Rentenwerte	– 18,7	– 18,3	– 10,3
Geldmarktpapiere	– 3,2	– 2,7	– 0,3
Ausländische Anlagen			
im Inland	+ 26,9	+ 50,9	+ 46,8
Aktien	+ 19,4	+ 10,0	+ 11,2
Investmentzertifikate	– 0,7	+ 0,6	+ 3,7
Rentenwerte	+ 11,0	+ 24,4	+ 8,4
Geldmarktpapiere	– 2,8	+ 15,9	+ 23,4
3. Finanzderivate ¹⁾	– 2,2	+ 2,4	– 4,0
4. Kreditverkehr	+ 33,8	– 14,4	+ 15,5
Kreditinstitute	+ 14,1	– 0,4	+ 14,4
langfristig	+ 0,8	+ 1,3	– 8,8
kurzfristig	+ 13,4	– 1,7	+ 23,1
Unternehmen und Privatpersonen	+ 16,7	– 0,2	+ 17,2
langfristig	+ 0,4	+ 0,3	– 0,8
kurzfristig	+ 16,4	– 0,4	+ 18,1
Staat	+ 1,4	+ 0,5	– 2,8
langfristig	– 2,9	– 1,7	– 3,2
kurzfristig	+ 4,3	+ 2,2	+ 0,4
Bundesbank	+ 1,5	– 14,3	– 13,3
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,6	– 0,6	– 0,1
6. Saldo aller statistisch erfaßten Kapitalbewegungen	– 13,9	– 13,5	+ 11,4
Nachrichtlich:			
Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) ²⁾	– 0,6	– 0,4	– 0,1

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

Deutsche Bundesbank

deutlich abgeschwächt. Von Oktober bis Dezember kamen Auslandsgelder in Höhe von 8½ Mrd Euro am deutschen Rentenmarkt auf, verglichen mit 24½ Mrd Euro in den drei Monaten davor. Der Anlagebetrag floß etwa je zur Hälfte in öffentliche Wertpapiere und in Bankschuldverschreibungen.

Die schwache Nachfrage nach inländischen Rentenwerten hing vermutlich mit einer steigenden Liquiditätspräferenz ausländischer Investoren zusammen. Jedenfalls haben diese per saldo für 23½ Mrd Euro (Vorquartal: 16 Mrd Euro) hiesige Geldmarktpapiere erworben. Neben Commercial Paper handelt es sich hierbei im wesentlichen um verbiefte Emissionen von Kreditinstituten mit einer Laufzeit von bis zu einem Jahr. Der Umlauf dieser Titel ist seit etwa Mitte 1999 steil angestiegen, wobei die Neuemissionen im Ergebnis praktisch vollständig im Ausland untergebracht wurden. Unsicherheit im Zusammenhang mit der Jahr-2000-Problematik, die Wellenbewegung bei den langfristigen Zinsen – bei deutlich aufwärtsgerichtetem Trend –, Spekulationen über eine Zinserhöhung der EZB sowie die Möglichkeit deutscher Banken, seit der Einführung der verzinlichen Mindestreserve im Eurosystem attraktivere Konditionen im kurzfristigen Passivgeschäft als zuvor bieten zu können, dürften zu dem verstärkten Auslandsengagement in inländischen Geldmarktpapieren beigetragen haben. Darüber hinaus ist aber auch zu sehen, daß der verbiefte Geldmarkt in Deutschland traditionell schwächer entwickelt war als in anderen Ländern und daß hier als Folge der Währungsunion möglicherweise ein Nachholprozeß eingesetzt hat. Ein Teil der erfaßten Trans-

... Geldmarktpapieren

aktionen scheint jedenfalls auf Interbankgeschäfte innerhalb der EWU zurückzugehen.

... Aktien

Zum Jahresende hin hat auch das Interesse des Auslands an hiesigen Dividendenwerten wieder leicht zugenommen (11 Mrd Euro im vierten Quartal, verglichen mit 10 Mrd Euro im Quartal davor). Verbesserte Konjunkturaussichten im Inland und die Ankündigung von Änderungen im Steuerrecht, die unter anderem den Verkauf von Unternehmensbeteiligungen erleichtern und die entsprechenden Veräußerungsgewinne bei Kapitalgesellschaften steuerfrei stellen sollen, haben zu einer regelrechten „Jahresschluß-Rallye“ am Aktienmarkt geführt und vermutlich auch ausländische Anleger angezogen. Der DAX legte im letzten Vierteljahr 1999 um rund 35 % zu und schloß auf seinem Jahreshöchststand.

Inländische
Anlagen in aus-
ländischen ...

Insgesamt blieb das Engagement ausländischer Investoren an den deutschen Wertpapiermärkten aufgrund ihrer ausgeprägten Zurückhaltung am deutschen Rentenmarkt, wie erwähnt, jedoch hinter dem vorangegangenen Quartalsergebnis zurück. Auch das deutsche Engagement an den ausländischen Wertpapiermärkten hat im Berichtsquartal etwas nachgelassen, wenngleich nicht ganz so stark wie in der umgekehrten Richtung des Kapitalverkehrs. Insgesamt erwarben inländische Investoren von Oktober bis Dezember für 40 ½ Mrd Euro ausländische Wertpapiere, verglichen mit 42 Mrd Euro im Dreimonatsabschnitt davor. Mehr als die Hälfte des Anlagebetrages legten sie dabei in ausländischen Dividendenwerten an (23 ½ Mrd Euro), wobei rund 10 Mrd Euro als Folgetransaktion einer Direktinvestition zustande kamen.¹⁾ Offenbar

... Aktien

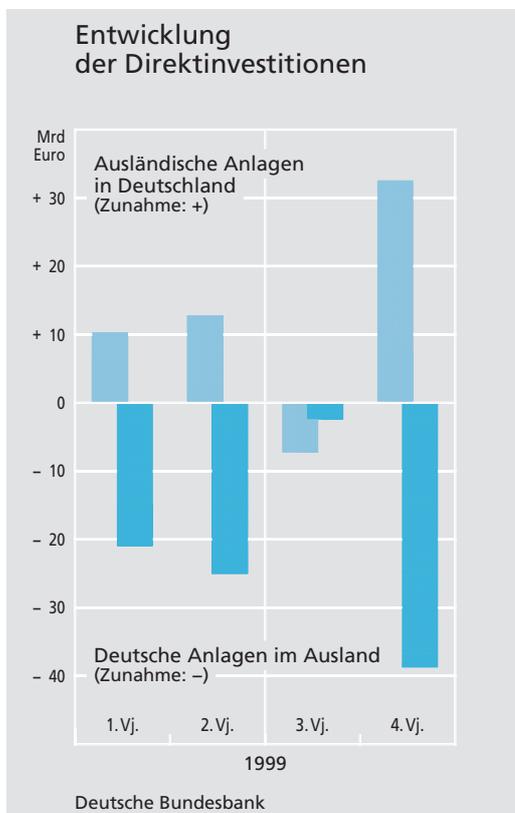
haben aber auch inländische Sparer das gesamtwirtschaftliche Umfeld in den Anlageländern weiterhin als recht günstig angesehen und hauptsächlich über den Erwerb von Fondsanteilen in ausländische Aktien investiert. Allerdings stieg nicht nur das Mittelaufkommen bei den inländischen Fondsgesellschaften wiederum kräftig; auch der Absatz von Anteilscheinen ausländischer Investmentfonds hat sich im Schlußquartal 1999 etwas belebt (6 ½ Mrd Euro). Diese entsprechen in ihrer Ausrichtung offenbar den Präferenzen mancher Kunden noch besser als hiesige Kapitalsammelstellen.

Im Gegensatz zu Aktien und Investmentzertifikaten hielten sich inländische Anleger beim Erwerb ausländischer Rentenwerte spürbar zurück – ähnlich wie dies auch im Anlageverhalten von Ausländern am deutschen Markt zu beobachten war. Von Oktober bis Dezember investierten sie lediglich 10 ½ Mrd Euro in

... Renten-
werten

1 Werden Unternehmenszusammenschlüsse auf der Basis eines Aktientauschs abgewickelt, dann kann es – neben den Direktinvestitionsströmen – auch zu Buchungen im Wertpapierverkehr kommen. Dies ist dann der Fall, wenn Aktionäre mit Beteiligungen von weniger als 10 % involviert sind; ab der Schwelle von 10 % würden die Transaktionen zu den Direktinvestitionen rechnen. Bei dem hier betrachteten Geschäft erhielten die bisherigen inländischen Eigner im Zuge der Fusion Aktien der neugegründeten ausländischen Aktiengesellschaft als Kompensation für die Übertragung ihrer Altaktien.

Im Berichtsquartal hatten darüber hinaus zwei Zusammenschlüsse Auswirkungen auf die grenzüberschreitenden Transaktionen mit deutschen Aktien. Dabei erhielten in dem einen Fall die (ausländischen) Alteigentümer des übernommenen (ausländischen) Unternehmens Aktien der übernehmenden (inländischen) Gesellschaft; in der Zahlungsbilanz war damit der Erwerb inländischer Aktien durch das Ausland zu buchen. In dem anderen Fall war ein Teil der Aktien eines inländischen Unternehmens bereits im Auslandsbesitz. Diese Aktien wurden auf die mit der Abwicklung der Fusion beauftragten hiesigen Kreditinstitute übertragen und zahlungsbilanzstatistisch als Verkauf inländischer Aktien durch das Ausland gebucht. Beide Transaktionen waren fast betragsgleich, so daß sie sich im Saldo gegenseitig aufhoben.



derartige Titel, verglichen mit 18 ½ Mrd Euro im Quartal davor. Offenbar hat die Zinsunsicherheit hiesige Anleger davon abgehalten, sich stärker in zinsreagiblen Papieren zu binden. Auch Wechselkursrisiken wurden gemieden: Wie bereits seit Beginn dieses Jahres lauteten über 90 % der erworbenen ausländischen Rentenwerte auf Euro und stammten zum allergrößten Teil aus den anderen EWU-Ländern. Der Zinsvorsprung zehnjähriger Staatsanleihen anderer EWU-Länder gegenüber Bundesanleihen lag im Durchschnitt wenig verändert bei rund 20 Basispunkten.

Direktinvestitionen

Anders als im Wertpapierverkehr kam es im Berichtszeitraum im Bereich der Direktinvestitionen per saldo zu Netto-Kapitalabflüssen. Diese fielen mit 6 Mrd Euro etwas geringer aus als in den drei Monaten zuvor (9 ½ Mrd

Euro). Die Direktinvestitionsströme standen dabei in beiden Richtungen ganz im Zeichen mehrerer großer Unternehmenszusammenschlüsse. So stockten vor allem deutsche Unternehmen aus dem Telekommunikationssektor ihren Beteiligungsbesitz im Ausland kräftig auf. In diesem stark wachsenden Wirtschaftszweig kommt es bereits seit einigen Jahren – nach Öffnung der vormals abgeschotteten nationalen Märkte – immer wieder zu grenzüberschreitenden Allianzen zwischen großen Marktteilnehmern. Der rasante technische Fortschritt und das Bemühen der Firmen, eine breite Palette von Dienstleistungen möglichst weltweit anbieten zu können, treiben den Fusionsprozeß an. Alles in allem haben inländische Unternehmen von Oktober bis Dezember 1999 knapp 39 Mrd Euro im Ausland investiert.

Umgekehrt flossen im vierten Quartal 1999 mit 32 ½ Mrd Euro mehr Direktinvestitionsmittel nach Deutschland als in den ersten neun Monaten letzten Jahres zusammengekommen. Hier wurde das Quartalsergebnis in erster Linie von einem Zusammenschluß in der Chemischen Industrie beeinflusst, bei dem die neugegründete Muttergesellschaft ihren Sitz im Ausland nahm. Sie hat die Kapitalanteile des inländischen Unternehmens übernommen, dessen Altaktionäre – wie oben beschrieben – mit Anteilscheinen der neuen Aktiengesellschaft kompensiert wurden. Die in den vorangegangenen Monaten im Bereich der Direktinvestitionen dominierenden kurzfristigen Finanztransaktionen zwischen verbundenen Unternehmen verstärkten zwar die Kapitalzuflüsse, spielten im Berichtszeitraum vor dem Hintergrund des bei den Fusionen in-

volvierten Transaktionsvolumens aber erstmals im Verlauf von 1999 nicht die ausschlaggebende Rolle.

Kreditverkehr...

Anders als die Direktinvestitionen führten die nicht verbrieften Kreditströme im Berichtszeitraum per saldo zu Netto-Kapitalimporten. Dies gilt vor allem für die Transaktionen der Nichtbanken. Hier flossen hiesigen Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen netto 17 Mrd Euro aus dem Ausland zu. Dazu trugen die weitere Rückführung von Bankguthaben sowie die Aufnahme kurzfristiger Gelder im Ausland bei. Staatliche Stellen exportierten dagegen in geringem Umfang Kapital (netto 3 Mrd Euro). Ausschlaggebend war dabei die Rückzahlung von zuvor im Ausland aufgenommenen Krediten.

... der Nichtbanken

... der Banken

Im Bankensektor haben sich die – in der Bruttobetrachtung durchaus beachtlichen – grenzüberschreitenden Kreditströme weitgehend ausgeglichen. Dabei kamen bei inländischen Kreditinstituten Auslandsgelder in Höhe von netto 14 ½ Mrd Euro auf. Die Zuflüsse betrafen ausschließlich den kurzfristi-

gen Bereich, während langfristige Darlehensgeschäfte zu Netto-Kapitalexporten führten.

Den Banktransaktionen wirkten die Veränderungen der TARGET-Salden entgegen, die sich aus der Abwicklung des Großbetragszahlungsverkehrs innerhalb der EU ergeben und die in die Netto-Auslandsposition der Bundesbank eingehen. Ohne Währungsreserven gerechnet hat diese im letzten Quartal von 1999 um 13 ½ Mrd Euro zugenommen, was in der Zahlungsbilanz als Netto-Kapitalexport erscheint.

Die Währungsreserven der Bundesbank stiegen im gleichen Zeitraum um rund 3 ½ Mrd Euro auf 93 Mrd Euro. Die Zunahme resultierte praktisch ausschließlich aus der – wie üblich – zum Quartalsende erfolgten Neubewertung der Reservebestände. Insbesondere der höhere Dollarkurs und der wieder günstigere Goldpreis führten hierbei zu Buchgewinnen. Die in die Zahlungsbilanz eingehenden transaktionsbedingten Veränderungen der Währungsreserven beliefen sich im Berichtszeitraum auf 0,1 Mrd Euro.

... der Deutschen Bundesbank

Währungsreserven der Deutschen Bundesbank