

# Außenwirtschaft

## Außenhandel und Leistungsbilanz

---

Der kräftige Aufschwung im Exportgeschäft der deutschen Wirtschaft, der im Frühjahr des vorigen Jahres eingesetzt hatte, hielt bis zuletzt mit nahezu unveränderter Dynamik an. Die ausländische Nachfrage nach Produkten deutscher Hersteller wächst nun bereits seit einem Jahr mit zweistelligen Zuwachsraten. So übertrafen die Auftragseingänge bei der deutschen Industrie aus dem Ausland im zweiten Quartal ihren Vorjahrswert um 22 % – ein Anstieg, der in dem vorangegangenen Exportaufschwung des Jahres 1997 nie erreicht wurde. Dabei zeigen sich auch am aktuellen Ende noch kaum Ermüdungserscheinungen. Gegenüber dem Vorquartal sind die neuen Auslandsorders saisonbereinigt im zweiten Vierteljahr um 6 ½ % gestiegen; auf ein volles Jahr hochgerechnet ergibt dies eine Zuwachsrate von fast 30 %.

*Tendenzen des  
Außenhandels*

Durch die lebhaftere Nachfrage sind mit einer gewissen Verzögerung auch die Ausfuhrlieferungen kräftig gestiegen; sie haben aber mit der Auftragsflut nicht Schritt halten können. Saisonbereinigt stiegen die deutschen Exporte im zweiten gegenüber dem ersten Vierteljahr dem Wert nach um 4 ½ %, womit sie ihren entsprechenden Vorjahrsstand im Zeitraum April bis Juni um 16 ½ % übertrafen. Auf Grund all dieser Zahlen ist es nicht überraschend, dass die deutsche Industrie nach den Befragungen des ifo Instituts auch für die nächste Zeit mit einer sehr lebhaften Ausfuhr-tätigkeit rechnet. Ihre Exporterwartungen für die kommenden drei Monate sind jedenfalls saisonbereinigt bis zuletzt gestiegen; mittlerweile haben sie fast die Spitzenwerte aus den

*Ausfuhr*

entsprechenden Unternehmensmeldungen in den Boomjahren 1997 und 1994 wieder erreicht. Möglicherweise begrenzen bereits Kapazitätsengpässe in einzelnen Zweigen der deutschen Exportwirtschaft die Ausfuhrentwicklung. Der stärkere Anstieg der Exportpreise seit Anfang dieses Jahres könnte ebenfalls darauf hindeuten. Offenbar nutzen die Unternehmen die günstigen Marktverhältnisse, um Kostenerhöhungen auf Grund der gestiegenen Ölpreise und wegen abwertungsbedingter Verteuerungen sonstiger importierter Vorleistungen in den Absatzpreisen weiterzugeben. Im zweiten Quartal erhöhten sich die Ausfuhrpreise gegenüber dem ersten saisonbereinigt um über 1 %; sie lagen damit um 3 ½ % über dem Stand der Vorjahrszeit. Wegen der erheblichen Abwertung des Euro führt dies derzeit wohl kaum zu einer Beeinträchtigung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft – zumindest nicht im Verhältnis zu Konkurrenzanbietern aus Ländern außerhalb der EWU. Der Anstieg der Ausfuhrpreise ist jedoch sorgfältig im Blick zu halten. Dies gilt nicht zuletzt für den Fall, dass der Euro auf den Devisenmärkten wieder teurer wird.

*Regionale  
Schwerpunkte*

Der Schwerpunkt des deutschen Ausfuhrwachstums hatte sich bereits in den vorangegangenen Monaten zunehmend in das Euro-Gebiet verschoben, während in der Frühphase des Exportaufschwungs die Anstöße von der Nachfrage aus Drittländern ausgegangen waren. Die zwischenzeitlich zu verzeichnende Abwertung des Euro hat daher im Laufe der Zeit eher etwas an Bedeutung für das Auslandsgeschäft der deutschen Wirtschaft verloren. Die Haupttriebkraft für den



deutschen Export war freilich auch schon zuvor das Wachstum der Auslandsmärkte, das sich mit der wirtschaftlichen Erholung in den EWU-Ländern stärker zu Gunsten der europäischen Absatzmärkte verlagert hat.

Die deutschen Warenausfuhren in den Euro-Raum, der 45 % der Gesamtexporte Deutschlands aufnimmt, erhöhten sich in den letzten drei Monaten, für die die entsprechenden Re-

gionaldaten verfügbar sind (März bis Mai), gegenüber dem vorangegangenen Dreimonatszeitraum in saisonbereinigter Rechnung um gut 8 %; sie waren damit 19 ½ % höher als ein Jahr zuvor. Gleichzeitig sind zwar auch die deutschen Exporte in die Länder außerhalb des Euro-Raums weiter deutlich gewachsen; mit saisonbereinigt rund 6 % waren hier die Absatzsteigerungen aber geringer. Insbesondere die Ausfuhrumsätze mit Abnehmern aus den Vereinigten Staaten sind nach den hohen Zuwächsen im Verlauf des Vorjahres zuletzt saisonbereinigt weniger stark gestiegen. Dagegen erwies sich das Exportgeschäft deutscher Firmen in den Entwicklungs- und Schwellenländern sowie in den Reformländern Mittel- und Osteuropas erneut als recht lebhaft. So waren insbesondere im Handel mit Südostasien im Vorjahresvergleich zweistellige Umsatzzuwächse zu verzeichnen. Binnen Jahresfrist deutlich gestiegen sind aber auch die Lieferungen in die OPEC-Länder, nachdem die Nachfrage von dort, trotz der stark erhöhten Öleinnahmen, zunächst kaum zugenommen hatte.

#### *Einfuhr*

Die Einfuhrfähigkeit der deutschen Wirtschaft hat sich parallel zu der wirtschaftlichen Erholung in Deutschland mittlerweile ebenfalls deutlich verstärkt; mit einer Zuwachsrate von 3 ½ % entsprach das – reale – Importwachstum den Steigerungsraten im Export. Im Vorjahresvergleich ergibt sich mit einem Einfuhrwachstum von 7 ½ % jedoch eine wesentlich niedrigere Rate als auf der Ausfuhrseite (12 ½ %). Allerdings haben sich gleichzeitig die Einfuhrpreise kräftig erhöht (11% im zweiten Quartal gegenüber dem Vorjahr und saisonbereinigt rund 2 ½ % im Vergleich zum

ersten Quartal dieses Jahres), so dass die nominalen Einfuhren erheblich stärker als die realen zugenommen haben. Mit gut 5 ½ % gegenüber dem Vorquartal und 19 ½ % gegenüber dem Vorjahr gingen die Einfuhrzahlungen für ausländische Güter daher deutlich über die zusätzlichen Exporterlöse hinaus.

Besonders kräftig haben nach dem scharfen Anstieg der Ölpreise bis zum März dieses Jahres die Aufwendungen für die Energieeinfuhren zugenommen; sie stiegen in den letzten drei Monaten (März bis Mai) gegenüber dem Vorzeitraum saisonbereinigt um 23 %. Im Vergleich zum Vorjahr haben sie sich dem Wert nach gut verdoppelt, obgleich die deutschen Rohöleinfuhren für sich betrachtet binnen Jahresfrist der Menge nach nur um 7 ½ % gestiegen sind.

Aber auch ohne Energieträger gerechnet haben sich die wertmäßigen Einfuhren der gewerblichen Wirtschaft im Vorjahresvergleich kräftig erhöht. Dies ist nicht zuletzt eine Folge des deutlichen Anstiegs der nominalen Rohstoff- und Halbwarenimporte, die sich binnen Jahresfrist um 36 % ausweiteten. Hierbei spielten ebenfalls hohe zweistellige Preissteigerungsraten eine Rolle, wobei sich insbesondere NE-Metalle, Eisen- und Stahlerzeugnisse sowie chemische Grundstoffe kräftig verteuerten. Bei diesen Gütern wirkten sich, neben der Schwäche des Euro, auch spürbare Preisauftriebstendenzen an den Weltmärkten aus. Dagegen dürfte der Anstieg der Importe von Enderzeugnissen, die mit knapp 18 % binnen Jahresfrist ebenfalls kräftig zugenommen haben, stärker auf eine Ausweitung der

*Struktur der  
Warenimporte*

realen Warenbezüge im Zusammenhang mit der hohen Exportnachfrage und dem damit einhergehenden verstärkten interindustriellen Handel zwischen den verschiedenen inner- und außereuropäischen Produktionsstandorten zurückgehen. Ähnlich kräftige Einfuhrzuwächse waren jedenfalls in diesem Bereich auch in früheren exportgetriebenen Aufschwungphasen zu beobachten gewesen.

*Handelsbilanz*

Per saldo ist der Überschuss im Außenhandel der deutschen Wirtschaft auf Grund der höheren Importpreise im zweiten Quartal trotz der weiter anhaltenden Exportkonjunktur etwas zurückgegangen, und zwar von (saisonbereinigt) fast 16 Mrd Euro im ersten Quartal auf 15 Mrd Euro im Berichtsquartal.

*Leistungsbilanz*

Zusätzlich hat das traditionell hohe Defizit im Bereich der unsichtbaren Transaktionen mit dem Ausland die deutsche Leistungsbilanz belastet, deren Passivsaldo in saisonbereinigter Rechnung von 17 ½ Mrd Euro im ersten Quartal auf 21 Mrd Euro im zweiten Vierteljahr 2000 gestiegen ist. So wuchs das Minus im Dienstleistungsverkehr um 1 ½ Mrd Euro auf knapp 12 ½ Mrd Euro. Der Anstieg betraf allerdings weniger den Auslandsreiseverkehr, der mit Abstand den größten Anteil am Defizit in der deutschen Dienstleistungsbilanz hat, sondern die übrigen Dienstleistungen wie insbesondere Ingenieur- und sonstige technische Dienstleistungen sowie Kommunikationsdienstleistungen. Die Netto-Zahlungen von Erwerbs- und Vermögenseinkommen an Empfänger im Ausland beliefen sich im Berichtszeitraum unverändert auf 1 ½ Mrd Euro. Die Laufenden Übertragungen wiesen mit gut 7 Mrd Euro ein größeres Minus auf als im

### Leistungsbilanz

Mrd Euro; saisonbereinigt

Position	1999		2000	
	4. Vj.	1. Vj.	1. Vj.	2. Vj.
<b>1. Außenhandel</b>				
Ausfuhr (fob)	132,4	140,2	146,4	
Einfuhr (cif)	115,4	124,3	131,4	
<b>Saldo</b>	<b>17,0</b>	<b>15,8</b>	<b>15,0</b>	
<b>2. Dienstleistungen (Saldo)</b>	<b>- 12,1</b>	<b>- 10,7</b>	<b>- 12,3</b>	
darunter:				
Reiseverkehr (Saldo)	- 8,0	- 7,9	- 8,2	
<b>3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)</b>	<b>- 4,3</b>	<b>- 1,4</b>	<b>- 1,5</b>	
darunter:				
Vermögenseinkommen (Saldo)	- 4,0	- 1,2	- 1,3	
<b>4. Laufende Übertragungen (Saldo)</b>	<b>- 7,5</b>	<b>- 5,5</b>	<b>- 7,2</b>	
<b>Saldo der Leistungsbilanz 1)</b>	<b>- 7,8</b>	<b>- 2,9</b>	<b>- 6,9</b>	

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

ersten Vierteljahr (5 ½ Mrd Euro). Hierbei schlugen insbesondere höhere Netto-Zahlungen Deutschlands an den EU-Haushalt zu Buche. Insgesamt wies die deutsche Leistungsbilanz damit im zweiten Quartal ein saisonbereinigtes Defizit von 7 Mrd Euro auf, verglichen mit einem Minus von 3 Mrd Euro im ersten Quartal dieses Jahres.

### Kapitalverkehr

An den internationalen Finanzmärkten wechselten in den letzten Monaten mehrfach die Entwicklungstendenzen. Nach einer Haussephase an den wichtigen Aktienbörsen hatte sich im Frühjahr zunächst eine etwas realistischere Einschätzung der Ertragsperspektiven der neuen Zukunftsindustrien durchgesetzt

*Tendenzen im  
Kapitalverkehr*

## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd Euro

Position	1999		2000	
	2. Vj.	1. Vj.	1. Vj.	2. Vj.
<b>I. Leistungsbilanz</b>				
1. Außenhandel				
Ausfuhr (fob)	126,5	140,6	147,7	
Einfuhr (cif)	110,9	125,8	132,4	
Saldo	+ 15,6	+ 14,8	+ 15,2	
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 9,4	- 9,8	- 12,2	
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	+ 0,6	- 1,8	+ 0,2	
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 5,1	- 5,4	- 6,5	
Saldo der Leistungsbilanz 1)	+ 0,7	- 3,3	- 4,2	
<b>II. Saldo der Vermögensüber- tragungen</b>	- 0,1	+ 0,2	+ 0,0	
<b>III. Kapitalbilanz 2)</b>				
Direktinvestitionen	- 22,3	+ 137,6	+ 0,1	
Wertpapiere	+ 8,8	- 186,9	+ 38,8	
Deutsche Anlagen im Ausland	- 38,0	- 100,4	- 38,2	
Ausländische Anlagen im Inland 3)	+ 46,8	- 86,5	+ 77,1	
Finanzderivate	+ 0,1	- 1,2	+ 3,5	
Kreditverkehr 4)	+ 25,9	+ 79,2	- 36,8	
Saldo der gesamten Kapital- bilanz	+ 12,4	+ 28,8	+ 5,6	
<b>IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 5)</b>	- 0,3	- 0,8	+ 2,4	
<b>V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)</b>	- 12,7	- 24,9	- 3,8	

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 2 Netto-  
kapitalexport: -. — 3 Die Angaben zu den Geldmarktpapieren  
wurden für den Zeitraum von September 1999 bis Mai 2000  
revidiert. — 4 Einschl. Bundesbank sowie sonstige öffentliche und  
private Kapitalanlagen. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungs-  
bedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

und eine fühlbare Kurskorrektur nach sich gezogen. Insbesondere die Anleihemärkte haben davon profitiert. An den Devisenmärkten hatte sich der Euro zeitweilig befestigt, im weiteren Verlauf der Sommermonate die Zugewinne aber wieder weitgehend abgegeben. Im Ergebnis scheint die Zins- und Wechselkursentwicklung das Mittelaufkommen am hiesigen Markt im zweiten Quartal begünstigt zu haben, während die weltweiten Kurseinbrüche bei Aktien von Technologieunternehmen keine größeren Spuren im deutschen Kapitalverkehr hinterließen. Jedenfalls flossen von April bis Juni 2000 durch Wertpapiertransaktionen netto 39 Mrd Euro nach Deutschland. Dagegen überwogen im Kreditverkehr die Netto-Kapitalabflüsse, während die Direktinvestitionen nahezu ausgeglichen abschlossen. Im Vergleich mit dem Vorquartal haben sich damit der Umfang der grenzüberschreitenden Kapitalströme von und nach Deutschland und ihre Struktur im zweiten Quartal 2000 wieder normalisiert, nachdem zu Jahresbeginn die Übernahme eines großen deutschen Unternehmens durch einen ausländischen Investor zu beträchtlichen Verwerfungen sowohl bei den Direktinvestitionen als auch im Wertpapierverkehr geführt hatte.

Die relativ hohen Netto-Kapitalimporte im Portfolioverkehr waren das Ergebnis des stärkeren Interesses ausländischer Anleger an deutschen Wertpapieren, während sich das Engagement hiesiger Investoren im Ausland in recht engen Grenzen hielt. Ausländische Anleger erwarben im Berichtszeitraum für 77 Mrd Euro inländische Wertpapiere; im entsprechenden Dreimonatsabschnitt des Vor-

*Wertpapier-  
verkehr*

*Ausländische  
Anlagen in  
deutschen ...*

... Aktien

jahres waren es 47 Mrd Euro gewesen.<sup>1)</sup> Etwas mehr als die Hälfte des Anlagebetrages – 40 Mrd Euro – kam dabei dem deutschen Aktienmarkt zugute, was sicherlich auch im Zusammenhang mit dem Verkauf eines Teils der von der Kreditanstalt für Wiederaufbau gehaltenen Anteile des Bundes an der Deutschen Telekom zu sehen ist. Die Platzierung dieser Tranche am Markt hat jedenfalls auch im Ausland großen Anklang gefunden. Schätzungsweise knapp ein Drittel des Ausländererwerbs an deutschen Aktien entfiel allein auf diese Papiere. Daneben spielte offenbar eine Rolle, dass ausländische Investoren im Juni in größerem Umfang Terminkäufe von inländischen Unternehmensaktien ausgeübt haben, die sie im Quartal davor abgeschlossen hatten.

... Renten-  
werten

Neben Aktien rückten im Berichtszeitraum auch hiesige Rentenwerte wieder etwas stärker ins Blickfeld ausländischer Anleger. Diese investierten per saldo 20 Mrd Euro in derartige Wertpapiere – fast dreimal so viel wie in der Vorperiode. Während sich seit Beginn der Währungsunion die Nachfrage des Auslands vor allem auf Bankschuldverschreibungen gerichtet hatte, waren von April bis Juni öffentliche Anleihen mit 11½ Mrd Euro stärker gefragt als Bankenemissionen (8½ Mrd Euro). Diese Verschiebung könnte darauf hindeuten, dass Marktteilnehmer einen geringeren Fi-

1 Der Vergleich mit der Vorperiode Januar bis März 2000 ist durch die erwähnte Firmenübernahme verzerrt, die zunächst zu Aktienkäufen des Auslands in Deutschland, in der Folge aber zu einer Ablösung von Portfolioengagements durch eine Direktinvestitionsbeziehung geführt hat. Schaltet man diese Sonderentwicklungen näherungsweise aus, dann hat sich das Auslandsinteresse am deutschen Markt im Berichtszeitraum auch im Vergleich zum ersten Quartal deutlich verstärkt.

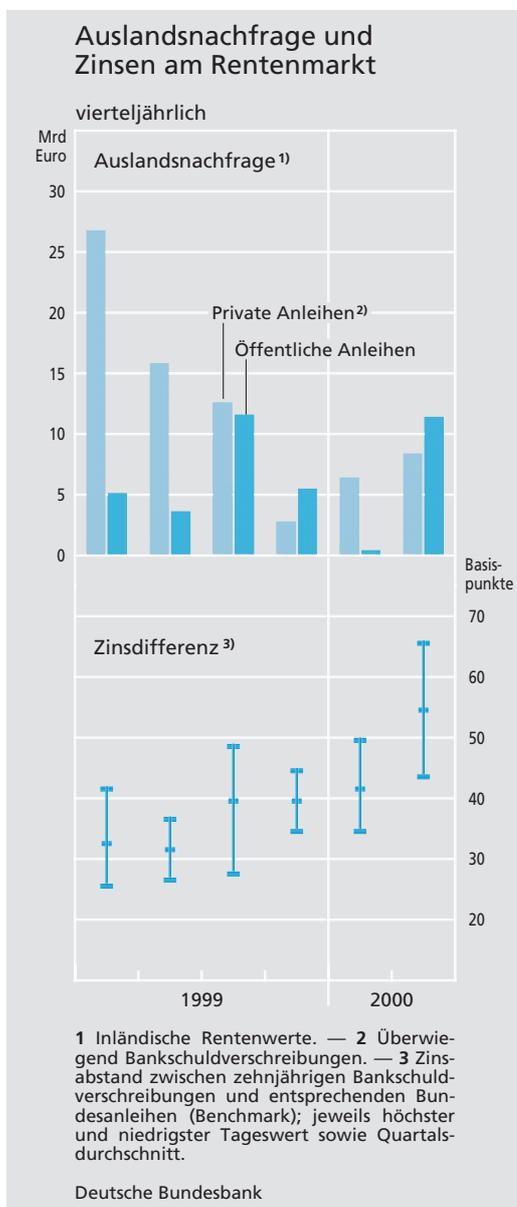
## Kapitalverkehr

Mrd Euro; Netto-Kapitalexport: –

Position	1999		2000	
	2. Vj.	1. Vj.	1. Vj.	2. Vj.
<b>1. Direktinvestitionen</b>	– 22,3	+ 137,6	+ 0,1	
Deutsche Anlagen im Ausland	– 35,7	– 33,3	– 31,7	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 13,3	+ 171,0	+ 31,8	
<b>2. Wertpapiere</b>	+ 8,8	– 186,9	+ 38,8	
Deutsche Anlagen im Ausland	– 38,0	– 100,4	– 38,2	
Aktien	– 6,9	– 49,1	– 17,6	
Investmentzertifikate	– 2,2	– 17,3	– 10,2	
Rentenwerte	– 28,9	– 32,9	– 9,3	
Geldmarktpapiere	– 0,1	– 1,1	– 1,2	
Ausländische Anlagen im Inland	+ 46,8	– 86,5	+ 77,1	
Aktien	+ 22,2	– 96,6	+ 40,2	
Investmentzertifikate	– 1,1	+ 5,1	+ 1,9	
Rentenwerte	+ 19,5	+ 6,9	+ 19,8	
Geldmarktpapiere 1)	+ 6,3	– 1,8	+ 15,1	
<b>3. Finanzderivate 2)</b>	+ 0,1	– 1,2	+ 3,5	
<b>4. Kreditverkehr</b>	+ 26,3	+ 79,8	– 36,3	
Kreditinstitute	+ 14,5	+ 58,5	– 1,1	
langfristig	– 5,6	+ 6,5	– 5,0	
kurzfristig	+ 20,1	+ 52,0	+ 3,9	
Unternehmen und Privatpersonen	+ 4,0	– 11,4	– 5,1	
langfristig	– 0,9	+ 0,0	– 0,8	
kurzfristig	+ 4,8	– 11,5	– 4,3	
Staat	+ 0,2	+ 0,0	– 4,3	
langfristig	– 1,2	– 0,1	– 0,3	
kurzfristig	+ 1,3	+ 0,1	– 4,0	
Bundesbank	+ 7,6	+ 32,8	– 25,8	
<b>5. Sonstige Kapitalanlagen</b>	– 0,4	– 0,6	– 0,5	
<b>6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen</b>	+ 12,4	+ 28,8	+ 5,6	
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) <sup>3)</sup>	– 0,3	– 0,8	+ 2,4	

1 Die Angaben zu den Geldmarktpapieren wurden für den Zeitraum von September 1999 bis Mai 2000 revidiert. — 2 Verbriefte und nicht verbrieft Option sowie Finanztermingeschäfte. — 3 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank



nanzierungsbedarf des Bundes in der zweiten Jahreshälfte erwarten – unter anderem als Folge der Einnahmen aus der Versteigerung von Mobilfunklizenzen – und sich bereits im Vorfeld mit sehr liquiden Bundesanleihen eingedeckt haben. Gestützt wird diese Überlegung zum Teil auch durch die Zinsentwicklung am Rentenmarkt; dort hat sich der Zinsabstand zwischen Bankschuldverschreibungen

gen und Bundesanleihen spürbar ausgeweitet (vgl. dazu auch Seite 22).

Vor dem Hintergrund steigender Zinsen am kurzen Ende des Zinsspektrums in der EWU haben Ausländer im zweiten Vierteljahr auch wieder verstärkt deutsche Geldmarktpapiere in ihre Portefeuilles genommen (15 Mrd Euro), nachdem sie diese im Vorquartal noch per saldo veräußert hatten (– 2 Mrd Euro).<sup>2)</sup> Neben der Zinsunsicherheit und den gestiegenen Inflationsrisiken im Euro-Raum dürfte hierbei der Trend zur Verbriefung von Geldmarktgeschäften eine wichtige Rolle gespielt haben. Gemessen am gesamten Umlauf der von inländischen Kreditinstituten abgesetzten Bankschuldverschreibungen mit einer Laufzeit bis einschließlich einem Jahr scheint sich die Expansion dieses Marktsegments – nach den Wachstumsschüben in der zweiten Jahreshälfte 1999 – zuletzt allerdings etwas verlangsamt zu haben.

... Geldmarktpapieren

Im Gegensatz zu den ausländischen Anlagen in Deutschland lagen die Wertpapierkäufe deutscher Investoren im Ausland im zweiten Quartal 2000 mit 38 Mrd Euro kaum höher als vor Jahresfrist.<sup>3)</sup> Ausschlaggebend für die relativ verhaltene Nachfrage nach ausländischen Wertpapieren war, dass Inländer lediglich für 9 ½ Mrd Euro Rentenwerte im Ausland erworben haben, nach 29 Mrd Euro im entsprechenden Vorjahrsquartal und 33 Mrd

Deutsche Anlagen in ausländischen...

... Rentenwerten

<sup>2)</sup> Die Angaben zu den Geldmarktpapieren wurden für den Zeitraum von September 1999 bis Mai 2000 revidiert.

<sup>3)</sup> Verglichen mit dem ersten Quartal und nach Bereinigung um die mit der oben erwähnten Firmenübernahme in Zusammenhang stehenden Transaktionen ergab sich ein Rückgang der Kapitalabflüsse um schätzungsweise rund 40 %.

Euro im ersten Quartal 2000. Dabei handelte es sich ausschließlich um Titel, die auf Euro lauteten und die im Wesentlichen von Anrassigen in anderen EWU-Ländern emittiert worden waren; bei Fremdwährungsanleihen überwogen dagegen per saldo die Verkäufe. Offenbar haben sich unter anderem Kreditinstitute, aber auch Kapitalanlagegesellschaften zuletzt weniger stark in ausländischen Schuldverschreibungen engagiert als noch zu Beginn des Jahres. Zum Teil mag dies daran gelegen haben, dass das Mittelaufkommen bei hiesigen Investmentfonds im zweiten Quartal nachgelassen hat. Dieselbe Zurückhaltung inländischer Sparer zeigt sich im Übrigen auch beim Erwerb von Anteilscheinen ausländischer Fondsgesellschaften. Kamen hier in den Monaten Januar bis März noch 17 ½ Mrd Euro auf, so waren es im darauf folgenden Dreimonatszeitraum nur 10 Mrd Euro.

... Aktien

Anders als in den übrigen Marktsegmenten haben sich inländische Investoren auch im Berichtszeitraum recht kräftig an ausländischen Aktienmärkten engagiert. Mit 17 ½ Mrd Euro investierten sie mehr als doppelt so viel in ausländische Dividendenwerte wie im zweiten Quartal 1999 (7 Mrd Euro). Ohne die Transaktionen im Zusammenhang mit der erwähnten Unternehmensübernahme gerechnet hätte sich auch im Vergleich zum ersten Quartal 2000 ein kleines Plus ergeben. Offenbar haben die Kurseinbrüche an vielen Auslandsbörsen im März die hiesigen Anleger nicht nachhaltig verunsichert, zumal sich das konjunkturelle Umfeld weiterhin sehr freundlich darstellt und die meisten Märkte sich rasch wieder gefangen haben. Anders als bei

Rentenwerten erwarben die inländischen Investoren vor allem Beteiligungspapiere von Unternehmen, die außerhalb der EWU ansässig sind.

Im Bereich der Direktinvestitionen kam es nach der statistischen Erfassung der erwähnten Firmenübernahme im ersten Quartal zu einer Normalisierung des grenzüberschreitenden Beteiligungserwerbs. Mit dem Abschwelen der Bruttogrößen schlossen die Direktinvestitionen nach den starken Zuflüssen im Dreimonatsabschnitt Januar bis März 2000 nun nahezu ausgeglichen ab.

*Direktinvestitionen*

Inländische Unternehmen engagierten sich im Berichtszeitraum mit 31 ½ Mrd Euro im Ausland und stärkten dabei ihr Standbein besonders außerhalb der EWU. Bevorzugte Zielländer deutscher Direktinvestitionen waren das Vereinigte Königreich und die weiterhin dynamisch wachsenden USA. Angetrieben wurde dieser Prozess von einer zunehmend internationalen Positionierung hiesiger Unternehmen, nicht zuletzt aus dem Finanz- und Telekommunikationssektor sowie aus der Unterhaltungs- und Tourismusbranche. In ihrem Bemühen, einer global orientierten Kundenschaft eine breite Palette von Dienstleistungen weltweit anbieten zu können, ist eine Präsenz vor Ort oftmals unerlässlich. Im Vergleich zu anderen Ländern der EWU scheint die globale Orientierung deutscher Firmen besonders ausgeprägt zu sein. In den ersten fünf Monaten dieses Jahres – soweit reichen gegenwärtig die Angaben der EWU-Zahlungsbilanz – stammten fast 40 % des von EWU-Unternehmen in Drittländern investierten Beteiligungskapitals von hiesigen Eignern.

*Deutsche Direktinvestitionen im Ausland*

Die Quote ist damit höher als beispielsweise der deutsche Anteil am BIP des Euro-Raums von fast einem Drittel.

*Ausländische  
Direkt-  
investitionen in  
Deutschland*

Dieselbe Tendenz gilt im Übrigen auch für die aus Drittländern in die EWU einfließenden Direktinvestitionen: Mit einem Anteil von 85 % haben deutsche Unternehmen im bisherigen Jahresverlauf den Löwenanteil dieser Investitionsmittel erhalten – freilich spielte hierbei die Großinvestition aus dem ersten Quartal eine entscheidende Rolle. Im Berichtszeitraum von April bis Juni investierten ausländische Unternehmen 32 Mrd Euro in Deutschland. Das Auslandsengagement wurde dabei klar von kurzfristigen Finanztransaktionen zwischen verbundenen Unternehmen dominiert. Auf das Quartal gerechnet flossen allein über dieses Finanzierungsinstrument 30 ½ Mrd Euro in das Inland, während den hier ansässigen Töchtern ausländischer Unternehmen lediglich 1 Mrd Euro in Form von Beteiligungskapital zur Verfügung gestellt wurde. Bei der standortpolitischen Bewertung der einzelnen Finanzierungsarten sollte allerdings beachtet werden, dass die revolvierende Bereitstellung kurzfristiger Kredite ein nicht minder starkes Interesse an einem Wirtschaftsgebiet zum Ausdruck bringen kann wie die Begründung eines formal längerfristigen Beteiligungsverhältnisses. Dies gilt insbesondere dann, wenn steuerliche Überlegungen die Finanzierungsstruktur maßgeblich beeinflussen.

*Kreditverkehr...*

Wie in den anderen Segmenten des Kapitalverkehrs fielen im Berichtszeitraum auch die nicht verbrieften Kreditströme insgesamt betrachtet deutlich schwächer aus als in den

drei Monaten davor. So führten die Transaktionen der Nichtbanken per saldo zu vergleichsweise geringen Netto-Kapitalexporten in Höhe von 9 ½ Mrd Euro, nachdem zu Jahresbeginn noch 11 ½ Mrd Euro ins Ausland geflossen waren. Im Gegensatz zum Vorquartal, als hiesige Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen ihre Einlagen bei ausländischen Banken nach dem Jahreswechsel wieder deutlich aufgestockt hatten, waren die Abflüsse nun vor allem das Resultat umfangreicher Tilgungen von kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten. Auch staatliche Stellen exportierten Kapital (netto 4 ½ Mrd Euro). Dabei hat der Bund vor dem Hintergrund einer günstigen Liquiditätslage seine Guthaben bei ausländischen Banken spürbar aufgestockt.

*... der Nicht-  
banken*

Gleichsam als Reflex der statistisch erfassten Zuflüsse im übrigen Zahlungsverkehr mit dem Ausland hat die Netto-Auslandsposition des gesamten Bankensystems (ohne die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank gerechnet) zugenommen, und zwar um 27 Mrd Euro, nachdem sie im Vorquartal noch um 91 Mrd Euro abgeschmolzen war. Ausschlaggebend für das Plus waren die dem Kreditverkehr zuzurechnenden Salden im Auslandszahlungsverkehr der Deutschen Bundesbank (26 Mrd Euro), die in erster Linie im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET aufliefen. Im nicht verbrieften Auslandsgeschäft der Kreditinstitute flossen lediglich in geringem Umfang Mittel ab (1 Mrd Euro), und zwar ausschließlich im langfristigen Bereich, während es bei den kurzfristigen Krediten zu einem leichten Mittelzufluss kam.

*... der Banken*

*Währungs-  
reserven der  
Deutschen  
Bundesbank*

Die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank verringerten sich in den Monaten von April bis Juni transaktionsbedingt um 2 ½ Mrd Euro. Knapp 1 Mrd Euro ging dabei auf die Abnahme der Reserveposition im IWF (einschl. der Sonderziehungsrechte) zurück. Ausschlaggebend hierfür waren in Euro geleistete Kreditrückzahlungen eines Schwellenlandes an den IWF. Bewertungsbedingt – im

Rahmen der turnusmäßigen Neubewertung zu Marktpreisen am Quartalsende – nahmen die Währungsreserven hingegen um 1 ½ Mrd Euro zu. In erster Linie spielten hier Buchgewinne eine Rolle, die sich aus der weiteren Erholung des Goldpreises ergaben. Im Ergebnis standen die Währungsbestände Ende Juni 2000 mit 96 Mrd Euro zu Buche, verglichen mit 93 Mrd Euro Ende 1999.