

Außenwirtschaft

Außenhandel und Leistungsbilanz

Vor dem Hintergrund der weltweit eingetrübten Konjunkturaussichten und der damit schwächer wachsenden Absatzmärkte hat auch das Auslandsgeschäft der deutschen Wirtschaft im ersten Quartal 2001 an Dynamik verloren. Die deutschen Ausfuhren hielten sich zu Jahresbeginn zwar auf relativ hohem Niveau; im weiteren Verlauf des ersten Quartals zeigte sich jedoch insbesondere im Neugeschäft eine spürbare Abschwächung. So wiesen die Auftragseingänge der deutschen Industrie aus dem Ausland im Verlauf der letzten Monate erstmals seit 1998 eine kontinuierlich rückläufige Tendenz auf. Auch die im Rahmen des ifo-Konjunkturtests erfragten Exporterwartungen für das Verarbeitende Gewerbe sind im Verlauf des ersten Vierteljahres zurückgegangen, wenn auch nach wie vor die positiven Meldungen über die weiteren Aussichten für das Auslandsgeschäft überwogen.

*Außen-
wirtschaftliche
Tendenzen*

Die deutschen Ausfuhren sind im ersten Quartal des laufenden Jahres saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal nur um knapp $\frac{1}{2}$ % gestiegen; damit übertrafen sie ihren Vergleichswert vom Vorjahr aber immer noch um $13\frac{1}{2}$ %. Ein ähnliches Bild ergibt sich in realer Rechnung, da sich die Ausfuhrpreise nur wenig verändert haben.

Ausfuhren

Die wichtigsten Handelspartner Deutschlands waren auch im ersten Quartal 2001 die Länder des Euro-Währungsgebiets. Der Anteil dieser Ländergruppe lag im Zeitraum Dezember/Februar (die Außenhandelszahlen für den Monat März liegen derzeit noch nicht regio-

*Regional-
struktur der
Ausfuhren*



nal aufgeschlüsselt vor) gemessen am gesamten deutschen Exportumsatz bei gut 44 %. Allerdings haben die Ausfuhren in den Euro-Raum gegenüber den vorangegangenen drei Monaten (September/November) nur wenig zugenommen (1%). Überdurchschnittlich stark sind dagegen die deutschen Exportlieferungen in die USA gestiegen (+ 8 ½ %), was mit Blick auf die wechselkursbedingten Wettbewerbsvorteile deutscher und anderer Anbie-

ter aus dem Euro-Raum zwar verständlich ist, angesichts der ausgeprägten Konjunkturabschwächung in den Vereinigten Staaten aber dennoch überrascht. Möglicherweise handelt es sich dabei zum Teil auch um die Abwicklung früher erteilter Aufträge, die insoweit nicht für die tatsächliche Geschäftslage kennzeichnend sein mögen. Positiv entwickelten sich auch die Ausfuhren in die OPEC-Staaten (+ 7 %). Das dürfte eine späte Folge der kräftig gestiegenen Erlöse dieser Länder aus dem Ölgeschäft sein, wirkt sich aber auf Grund des geringen Exportumsatzes der Bundesrepublik mit diesen Ländern im Gesamtergebnis kaum aus. Bemerkenswert erscheint, dass die OPEC-Staaten dieses Mal – im Gegensatz zu vorangegangenen Ölpreisschocks – ihre verbesserte Zahlungsbilanzsituation nur sehr zögernd in höhere Auslandsbestellungen umsetzten. Die Exporte in die mittel- und osteuropäischen Reformländer sind im Vergleich zur Vorperiode leicht gestiegen (+ 1%). Stark zurückgegangen sind indes die deutschen Ausfuhren in die asiatischen Staaten, die von der Abkühlung der US-Konjunktur wesentlich stärker als der Euro-Raum betroffen sind. Erschwerend kommen die Probleme der japanischen Wirtschaft hinzu. Der Absatz deutscher Waren nach Japan verringerte sich gegenüber der Vorperiode um 9 ½ %.

Die Einfuhren haben sich im Verlauf des ersten Quartals noch stärker als die Ausfuhren abgeschwächt. Dem Wert nach und saisonbereinigt sind sie gegenüber dem letzten Quartal 2000 um knapp 6 % zurückgegangen. Auch preisbereinigt haben sich die Importe deutlich verringert (knapp 4 %). Der Rückgang der Einfuhrumsätze geht aber auch

Einfuhren

Regional-
struktur der
Einfuhren

auf die im Vergleich zum Herbst letzten Jahres niedrigeren Ölpreise zurück. So ist der Wert der Einfuhren aus den Staaten der Organisation Erdöl exportierender Länder in den letzten drei Monaten, für die entsprechende Zahlen vorliegen (Dezember/Februar), infolge des Ölpreistrückgangs mit 11% erwartungsgemäß kräftig gegenüber der Vorperiode gesunken. Dagegen verminderten sich die Importumsätze mit den EWU-Ländern nur geringfügig (¼%). Ähnlich haben auch die deutschen Einfuhrumsätze mit Drittländern nur leicht (um ½%) abgenommen. Die Einfuhren aus den Vereinigten Staaten (5 ½%) und den mittel- und osteuropäischen Reformländern (7%) sind sogar kräftig gewachsen.

Handelsbilanz

Auf Grund der deutlich niedrigeren Einfuhrrechnung, stieg der Ausfuhrüberschuss im ersten Quartal 2001 kräftig an, nachdem er im Vorjahr ständig zurückgegangen war. Saisonbereinigt nahm der Exportüberschuss im ersten Quartal des laufenden Jahres gegenüber dem Vorquartal um 9 Mrd Euro auf nun 20 ½ Mrd Euro zu.

Leistungsbilanz

Vom übrigen Leistungsverkehr mit dem Ausland sind im ersten Vierteljahr 2001 per saldo leicht negative Einflüsse auf die außenwirtschaftliche Bilanz ausgegangen. Das zusammengefasste Ergebnis der Dienstleistungen, Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie der laufenden Übertragungen hat sich im ersten Quartal saisonbereinigt gegenüber dem Vorquartal um 2 Mrd Euro verschlechtert und belief sich damit auf –22 Mrd Euro. Lediglich die laufenden Übertragungen an das Ausland entwickelten sich (in saisonbereinigter Rechnung) günstiger. Hier lag das Defizit im Be-

Leistungsbilanz

Mrd Euro; saisonbereinigt

Position	2000		2001
	3. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	151,5	159,4	159,8
Einfuhr (cif)	138,0	148,1	139,4
Saldo	13,5	11,3	20,4
2. Dienstleistungen (Saldo)	– 9,3	– 12,8	– 14,3
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	– 7,9	– 8,2	– 8,2
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	– 1,3	– 0,1	– 1,5
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	– 1,0	0,1	– 1,3
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	– 6,4	– 7,0	– 6,0
Saldo der Leistungsbilanz 1)	– 5,1	– 10,7	– 3,0

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr.

Deutsche Bundesbank

richtszeitraum bei 6 Mrd Euro, nach 7 Mrd Euro im vierten Quartal 2000. Der Passivsaldo in der Dienstleistungsbilanz hat sich dagegen erhöht (14 ½ Mrd Euro, nach 13 Mrd Euro im Vorquartal). Im Bereich der Erwerbs- und Vermögenseinkommen waren Netto-Ausgaben zu verzeichnen (1 ½ Mrd Euro), nachdem im Vorquartal ein fast ausgeglichenes Ergebnis erzielt worden war. Die Leistungsbilanz schloss daher mit einem Defizit von 3 Mrd Euro, nach 10 ½ Mrd Euro im letzten Quartal des vergangenen Jahres.

Kapitalverkehr

Die internationalen Finanzmärkte standen zu Beginn des Jahres 2001 unter dem Einfluss der sich verlangsamenden Gangart der Welt-

Tendenzen im
Kapitalverkehr

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd Euro

Position	2000		2001
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	140,6	163,5	159,7
Einfuhr (cif)	124,9	151,1	140,0
Saldo	+ 15,8	+ 12,4	+ 19,7
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 9,8	- 10,4	- 13,4
3. Erwerbs- und Vermögens- einkommen (Saldo)	+ 0,4	- 1,4	- 1,9
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 5,4	- 8,0	- 5,3
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 0,4	- 9,6	- 2,4
II. Saldo der Vermögensüber- tragungen 2)	+ 0,2	- 0,4	+ 0,6
III. Kapitalbilanz 3)			
Direktinvestitionen	+ 134,3	- 24,2	- 13,8
Wertpapiere	- 175,5	- 11,1	- 47,0
Deutsche Anlagen			
im Ausland	- 90,2	- 30,3	- 42,3
Ausländische Anlagen			
im Inland	- 85,4	+ 19,3	- 4,7
Finanzderivate	- 2,3	- 2,4	+ 1,5
Kreditverkehr 4)	+ 77,6	+ 14,6	+ 49,2
Saldo der gesamten Kapital- bilanz	+ 34,1	- 23,0	- 10,1
IV. Veränderung der Währungs- reserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 5)	- 0,8	+ 2,1	+ 4,1
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 33,1	+ 31,0	+ 7,9

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. — 2 Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — 3 Netto-Kapitalexport: -. — 4 Einschl. Bundesbank sowie sonstige öffentliche und private Kapitalanlagen. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

konjunktur und der Zinssenkungen in den Vereinigten Staaten. Die Unsicherheit der internationalen Anleger über die weitere wirtschaftliche Entwicklung vor allem in den Vereinigten Staaten führte dabei zu Umschichtungen von Aktienmarktanlagen in Rentenwerte, deren Renditen in der Folge spürbar nachgaben. Der Euro konnte seine Aufwärtsbewegung vom Herbst vergangenen Jahres zunächst fortsetzen, musste im weiteren Verlauf des ersten Quartals 2001 aber einen Teil der Kursgewinne wieder abgeben. Diese generellen Tendenzen spiegeln sich zum großen Teil auch im deutschen Kapitalverkehr mit dem Ausland wider. Hinzu kamen zu Jahresbeginn allerdings nationale Sonderentwicklungen, so dass Deutschland im Ergebnis von Januar bis März 2001 Netto-Kapitalexporte im Wertpapierverkehr und durch Direktinvestitionen zu verzeichnen hatte, während im statistisch erfassten Kreditverkehr Mittel aus dem Ausland zugeflossen sind.

Die Netto-Kapitalexporte im Wertpapierverkehr beliefen sich im Berichtszeitraum auf 47 Mrd Euro und übertrafen damit den Betrag des Schlussquartals 2000 (11 Mrd Euro) recht deutlich. Ausschlaggebend für die vermehrten Mittelabflüsse war das geringere Engagement ausländischer Investoren, die per saldo 4 ½ Mrd Euro vom deutschen Kapitalmarkt abgezogen haben. Insbesondere bei inländischen Geldmarktpapieren, die bis in den Sommer vergangenen Jahres hinein von ausländischen Anlegern lebhaft nachgefragt worden waren, überwogen in den ersten drei Monaten von 2001 – wie bereits im Vorquartal – per saldo die Tilgungen (15 ½ Mrd Euro). Offenbar erschienen kurzlaufende Titel den

*Wertpapier-
verkehr*

*Ausländische
Anlagen in ...*

*... inländischen
Geldmarkt-
papieren*

ausländischen Haltern angesichts der veränderten Zinssituation für eine Wiederanlage nicht attraktiv genug.

... inländischen
Rentenwerten

Ein Teil der frei gewordenen Mittel könnte mit Blick auf erwartete Kursgewinne in länger laufende Schuldverschreibungen heimischer Kreditinstitute geflossen sein. Jedenfalls erwarben Anleger aus dem Ausland von Januar bis März für 19 ½ Mrd Euro Anleihen privater Emittenten; das waren 5 Mrd Euro mehr als im Dreimonatsabschnitt davor. Die freundliche Stimmung am Markt für Bankschuldverschreibungen ließ auch den Zinsaufschlag, den diese Titel gegenüber inländischen öffentlichen Anleihen traditionell aufweisen, erstmals seit Beginn der Währungsunion wieder etwas sinken, und zwar im Quartalsdurchschnitt von 61 auf 51 Basispunkte für neun- bis zehnjährige Papiere.

Bei öffentlichen Anleihen überwogen dagegen wie schon im vorangegangenen Quartal die Tilgungen und Verkäufe durch das Ausland. Alles in allem beliefen sie sich von Januar bis März auf 11 Mrd Euro, nach ½ Mrd Euro im Vergleichszeitraum davor. Neben dem schon seit längerem vergleichsweise schwachen Interesse ausländischer Anleger an Bundesanleihen spielte hierfür im Berichtszeitraum auch die vorzeitige Ablösung von Verbindlichkeiten des Ausgleichsfonds „Währungsumstellung“ eine wichtige Rolle; betroffen davon waren im Auslandsbesitz befindliche Schuldverschreibungen in Höhe von knapp 5 Mrd Euro. Der Bund hat für die vorab angekündigte Tilgung einen Teil der Erlöse aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen verwendet. Nimmt man öffentliche und

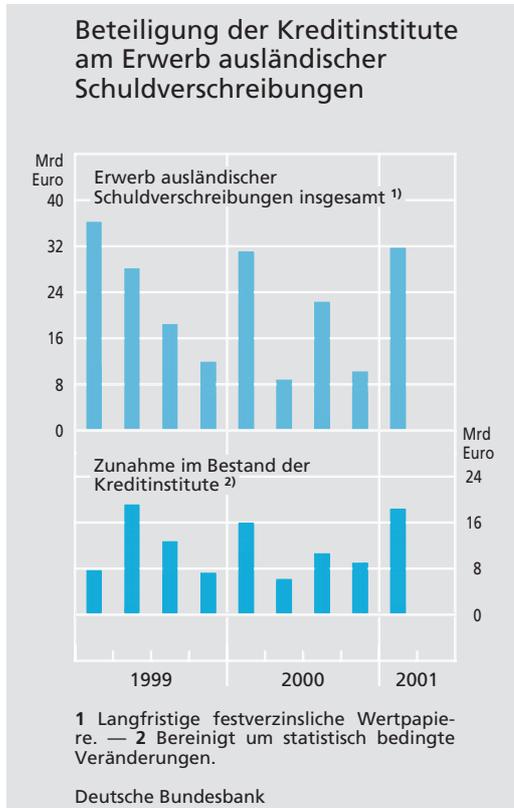
Kapitalverkehr

Mrd Euro; Netto-Kapitalexport: –

Position	2000		2001
	1. Vj.	4. Vj.	1. Vj.
1. Direktinvestitionen	+ 134,3	– 24,2	– 13,8
Deutsche Anlagen im Ausland	– 34,5	+ 12,4	– 10,3
Ausländische Anlagen im Inland	+ 168,8	– 36,6	– 3,5
2. Wertpapiere	– 175,5	– 11,1	– 47,0
Deutsche Anlagen im Ausland	– 90,2	– 30,3	– 42,3
Aktien	– 46,1	– 13,1	– 4,1
Investmentzertifikate	– 14,8	– 4,0	– 6,2
Rentenwerte	– 31,0	– 10,2	– 31,7
Geldmarktpapiere	+ 1,7	– 3,1	– 0,4
Ausländische Anlagen im Inland	– 85,4	+ 19,3	– 4,7
Aktien	– 96,3	+ 9,3	+ 4,5
Investmentzertifikate	+ 5,1	+ 2,1	– 1,8
Rentenwerte	+ 8,9	+ 14,4	+ 8,3
Geldmarktpapiere	– 3,1	– 6,5	– 15,7
3. Finanzderivate 1)	– 2,3	– 2,4	+ 1,5
4. Kreditverkehr	+ 78,3	+ 14,6	+ 49,4
Kreditinstitute	+ 56,9	– 12,4	+ 61,1
langfristig	+ 6,6	– 11,6	– 10,2
kurzfristig	+ 50,3	– 0,9	+ 71,3
Unternehmen und Privatpersonen	– 11,4	+ 11,9	– 13,9
langfristig	+ 0,8	+ 1,8	+ 4,1
kurzfristig	– 12,2	+ 10,1	– 18,0
Staat	– 0,0	+ 0,0	+ 18,0
langfristig	– 0,1	+ 0,2	– 0,4
kurzfristig	+ 0,1	– 0,2	+ 18,4
Bundesbank	+ 32,8	+ 15,1	– 15,8
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 0,7	+ 0,0	– 0,2
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	+ 34,1	– 23,0	– 10,1
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) 2)	– 0,8	+ 2,1	+ 4,1

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

Deutsche Bundesbank



private Anleihen zusammen, so betragen die Kapitalimporte im Berichtszeitraum damit 8 ½ Mrd Euro, verglichen mit 14 ½ Mrd Euro im letzten Quartal 2000.

Von Januar bis März sind lediglich Auslandsgelder in Höhe von 4 ½ Mrd Euro an die heimischen Aktienmärkte geflossen – das war weniger als die Hälfte des Betrags vom Vorquartal (9 ½ Mrd Euro). Offenbar lasteten die vor allem in den Vereinigten Staaten eingetrübten Konjunkturaussichten auf den Geschäftserwartungen vieler dort tätiger Unternehmen. Angesichts der engen weltweiten Verflechtung der Finanzmärkte und der Präsenz deutscher und europäischer Firmen in den USA konnten sich auch inländische Aktien dem nicht entziehen, wengleich sich

... inländischen Aktien

die wirtschaftlichen Perspektiven für den Euro-Raum keineswegs negativ darstellen.

Die generelle Zurückhaltung gegenüber Aktienengagements in den ersten drei Monaten von 2001 kommt auch in den Auslandsanlagen heimischer Investoren klar zum Ausdruck. Während diese insgesamt gesehen für 42 ½ Mrd Euro Wertpapiere gebietsfremder Emittenten erwarben, entfielen davon lediglich 4 Mrd Euro auf Aktien. Im vergangenen Jahr hatten inländische Anleger im Durchschnitt noch rund 27 Mrd Euro pro Quartal in ausländische Dividendenwerte investiert. Neben der generellen Risikobegrenzung war für die gedämpfte Entwicklung auch von Bedeutung, dass einzelne Investoren, die bekanntermaßen komplexe Kassa-, Termin- und Leihgeschäfte mit Auslandsaktien tätigen, im Berichtsquartal in größerem Umfang derartige Titel verkauft haben.

Deutsche Anlagen in ...

...ausländischen Aktien

Die schwache Nachfrage nach ausländischen Aktien könnte letztlich auch den Rentenwerten gebietsfremder Emittenten zugute gekommen sein. Insgesamt gesehen erwarben heimische Anleger von Januar bis März für 31 ½ Mrd Euro ausländische Anleihen, verglichen mit 10 Mrd Euro im Quartal davor. Wie seit Beginn der Währungsunion üblich bevorzugten sie auf Euro lautende Titel, während sie per saldo für 2 ½ Mrd Euro Fremdwährungsanleihen verkauften. Bedeutendste Erwerbergruppe waren die heimischen Banken, die ihre Bestände an ausländischen Schuldverschreibungen um 18 ½ Mrd Euro aufgestockt haben. Daneben haben auch inländische Kapitalanlagegesellschaften Auslandsanleihen erworben. Offenbar nutzen

...ausländischen Rentenwerten

insbesondere die institutionellen Anleger die bestehenden (geringen) Zinsunterschiede innerhalb der EWU, um ihre Erträge zu verbessern, ohne dass sie dafür zusätzliche Wechselkursrisiken eingehen müssen.

*... ausländische
Investment-
zertifikate*

Die heimischen Sparer bedienen sich bei ihrer Vermögensanlage aber nicht nur inländischer Finanzintermediäre, sondern nehmen auch ausländische Angebote wahr. Im Berichtszeitraum erwarben sie für 6 Mrd Euro Anteilscheine ausländischer Investmentfondsgesellschaften; das waren rund 2 Mrd Euro mehr als im Schlussquartal von 2000, jedoch lediglich knapp halb so viel wie im ersten Quartal des letzten Jahres. Seinerzeit hatten ausländische Investmentfonds angesichts der Euphorie an den internationalen Aktienmärkten allerdings ein außergewöhnlich hohes Mittelaufkommen aus Deutschland zu verzeichnen gehabt.

*Direkt-
investitionen*

Außer im Wertpapierverkehr flossen im ersten Vierteljahr von 2001 auch im Bereich der Direktinvestitionen Mittel aus Deutschland ab. Die Netto-Kapitalexporte beliefen sich hier auf knapp 14 Mrd Euro, nach 24 Mrd Euro im Dreimonatsabschnitt davor. Dabei investierten inländische Unternehmen von Januar bis März 2001 insgesamt 10½ Mrd Euro in ihre Auslandsniederlassungen, nachdem sie in den letzten beiden Quartalen von 2000 auf Grund verschiedener Sonderentwicklungen Mittel aus dem Ausland abgezogen hatten. Aktuell stellten die heimischen Firmen ihren Niederlassungen im Ausland hauptsächlich Kredite zur Verfügung; dagegen wurde das Investitionsvolumen unter anderem durch Veräußerungen von Beteili-

gungsunternehmen im Rahmen von Konzernumstrukturierungen gedrückt.

Umgekehrt verliefen die konzerninternen Finanzflüsse bei den ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland, die per saldo mit Kapitalexporten in Höhe von 3½ Mrd Euro abschlossen. Unter dem Einfluss von Firmenübernahmen (unter anderem im Telekommunikationssektor, der auch in der jüngeren Vergangenheit im Zentrum grenzüberschreitender Fusionsaktivitäten gestanden hatte) flossen im Berichtszeitraum zwar rund 17 Mrd Euro an Beteiligungskapital nach Deutschland. Von größerer Bedeutung war jedoch, dass die hier ansässigen Auslandsniederlassungen ihren Eignern in erheblichem Umfang kurzfristige Kredite gewährten, die als so genannte „reverse flows“ zu verbuchen waren.

Im statistisch erfassten unverbrieften Kreditverkehr flossen zu Beginn dieses Jahres Gelder aus dem Ausland nach Deutschland. Dabei glichen sich die Transaktionen der Nichtbanken zum Teil allerdings aus. Heimische Unternehmen und Privatpersonen haben – wie zu Jahresbeginn üblich – in der Netto-Betrachtung Kapital exportiert (14 Mrd Euro), da sie ihre Guthaben bei Banken im Ausland, die sie aus bilanzpolitischen Gründen Ende letzten Jahres reduziert hatten, nun wieder kräftig aufgestockt haben. Bei staatlichen Stellen dominierten dagegen die Mittelzuflüsse (18 Mrd Euro). Ausschlaggebend hierfür war, dass der Bund im Zusammenhang mit der oben erwähnten Ablösung von Schuldverschreibungen des Ausgleichsfonds „Währungsumstellung“ auf vorübergehend im Ausland „geparkte“ Bankeinlagen zurückgegriffen hat.

Kreditverkehr...

*... der
Nichtbanken*

... der Banken

Letztlich zeigen sich die Netto-Kapitalimporte im unverbrieften Kreditverkehr damit in der Veränderung der Auslandsposition des gesamten Bankensystems, die den Gegenposten zu den übrigen in der Zahlungsbilanz erfassten Auslandszahlungen bildet. Ein Mittelauflkommen aus dem Ausland hatten dabei jedoch ausschließlich die heimischen Kreditinstitute zu verzeichnen (61 Mrd Euro), während die über die Konten der Deutschen Bundesbank laufenden Auslandstransaktionen (ohne die Veränderung der Währungsreserven gerechnet) per saldo zu Mittelabflüssen in Höhe von 16 Mrd Euro führten. Wie üblich gaben dabei die Veränderungen der TARGET-Salden den Ausschlag.

Die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank haben sich in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres zu Transaktionswerten gerechnet um 4 Mrd Euro und damit etwas stärker als im letzten Vierteljahr 2000 verringert. Dabei spielten die angekündigten Markteinschleusungen von Devisenreserven die entscheidende Rolle. Die Neubewertung der Währungsreserven zu aktuellen Börsen- und Wechselkursen hat dagegen zu einem deutlichen Zuwachs geführt, so dass der Marktwert der Währungsreserven Ende März 2001 mit 93 Mrd Euro nur etwas mehr als $\frac{1}{2}$ Mrd Euro unter dem Stand von Ende Dezember 2000 lag.

*Währungs-
reserven der
Deutschen
Bundesbank*