

## Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2000

Das lebhafte weltwirtschaftliche Wachstum und die kurzfristigen Wettbewerbsvorteile aus der Abwertung des Euro haben das Auslandsgeschäft der deutschen Exportwirtschaft im vergangenen Jahr erneut zur Haupttriebfeder des wirtschaftlichen Wachstums in Deutschland gemacht. Auf Grund der hohen internationalen Verflechtung der modernen Industrieproduktion haben parallel dazu aber auch die Importe stark zugenommen. Gleichzeitig erhöhten der Anstieg der Ölpreise und die abwertungsbedingte Verteuerung der übrigen Warenbezüge aus dem Ausland die Einfuhrrechnung der deutschen Wirtschaft so kräftig, dass der Außenhandel trotz der beispiellosen Exporterfolge erstmals seit neun Jahren mit einem geringeren Überschuss als im Vorjahr abschloss. Im Ergebnis stieg dadurch das Defizit in der deutschen Leistungsbilanz um 6 Mrd Euro auf 23 Mrd Euro. Im Kapitalverkehr hatte die deutsche Wirtschaft dagegen erstmals seit über 25 Jahren hohe Netto-Zuflüsse durch Direktinvestitionen zu verzeichnen, die allerdings maßgeblich von einer Großfusion im Telekommunikationssektor geprägt waren und spiegelbildlich dazu mit beträchtlichen Abflüssen im grenzüberschreitenden Portfolioverkehr verbunden waren. Der folgende Beitrag schildert diese Entwicklungen im Einzelnen.

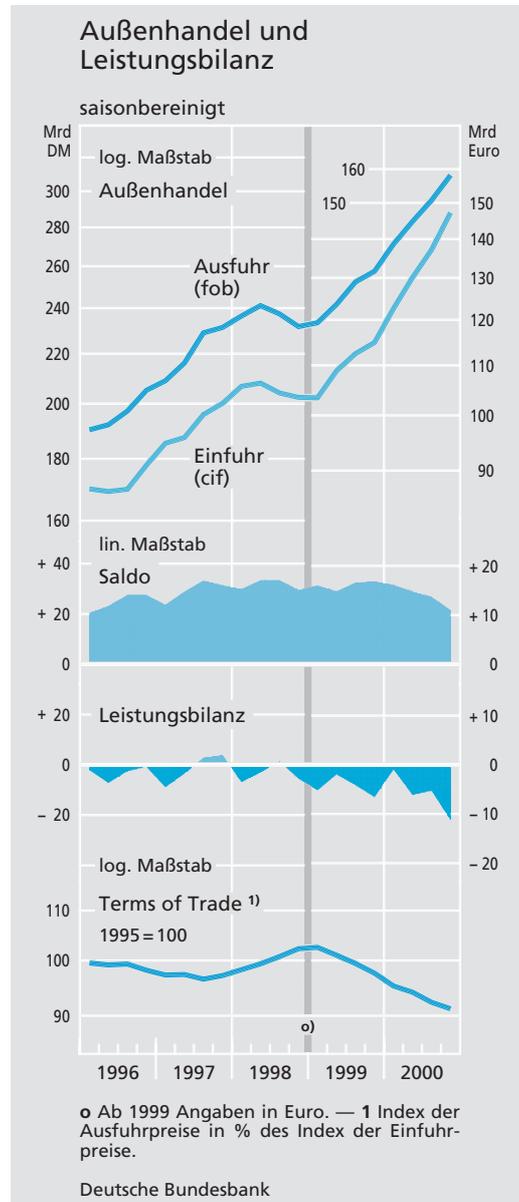
## Leistungsbilanz

### Ausfuhren

Im Jahr 2000 sind die Ausfuhren dem Wert nach um 17 % gestiegen. Auch real – das heißt in konstanten Preisen gerechnet – sind die Ausfuhrlieferungen der deutschen Wirtschaft mit 13 ½ % sehr kräftig gewachsen. Die Exportpreise haben sich um durchschnittlich 3,5 % und damit deutlich stärker als die Inlandspreise erhöht. Dies spricht dafür, dass die Unternehmen die günstige Exportentwicklung auch zu einer Verbesserung ihrer Ertragslage genutzt haben.

### Regionalstruktur

Wichtige Impulse im Ausfuhrgeschäft sind von der Nachfrage aus den Euro-Ländern ausgegangen, die im vergangenen Jahr um 15 ½ % gestiegen ist und damit etwa zwei Fünftel zum Wachstum der deutschen Exportumsätze beitrug. Besonders stark sind aber auch die Ausfuhrumsätze der deutschen Wirtschaft im Handel mit solchen Ländern außerhalb des Euro-Gebiets gewachsen, deren heimische Nachfrage kräftig expandierte. So entwickelten sich die Exporte in die mittel- und osteuropäischen Reformländer mit einer Rate von 22 % überdurchschnittlich. Noch höhere Zuwachsraten erzielte die deutsche Exportwirtschaft in den südostasiatischen Schwellenländern mit 28 %. Auch die Ausfuhren in die Vereinigten Staaten, die bereits 1999 besonders hohe Zuwächse zu verzeichnen hatten, nahmen dem Wert nach gerechnet überdurchschnittlich zu (19 %). Die mit dem gestiegenen Ölpreis einhergehende erhebliche Verbesserung der Einkommenssituation der Staaten der Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) hat sich im Jahr 2000 nur mit starker Verzögerung in einem



entsprechenden Nachfrageanstieg aus diesen Ländern niedergeschlagen. Im Ergebnis sind jedoch auch die Ausfuhren in diese Länder im letzten Jahr mit 18 % durchaus kräftig gestiegen. Insgesamt haben die deutschen Anbieter ihre Marktanteile im vergangenen Jahr deutlich ausbauen können.

Ein Schwerpunkt der deutschen Exporte liegt traditionell bei Investitionsgütern, auf die in

Warenstruktur

den letzten Jahren rund 40 % der Ausfuhren entfallen sind.<sup>1)</sup> An zweiter Stelle rangieren mit zuletzt gut 35 % die Vorleistungsgüter. Im vergangenen Jahr haben sich jedoch die Gewichte zu Gunsten der zuletzt genannten Gütergruppe verschoben, die mit einer Zuwachsrate von 18½ % den größten Beitrag zum deutschen Exportwachstum lieferte, während der Auslandsabsatz von Investitionsgütern mit 14 % nur unterdurchschnittlich zulegte. Die auffallende Veränderung in der Struktur der deutschen Ausfuhrumsätze dürfte zu einem großen Teil auf die überdurchschnittlichen Preissteigerungen für Vorleistungsgüter zurückzuführen sein, die einen relativ hohen Rohstoff- und Energieanteil aufweisen.

Hohe Umsatz-  
zuwächse im  
IT-Sektor

Bemerkenswerte Gewichtsverschiebungen haben sich auch innerhalb der großen Produktgruppen ergeben. Dies gilt vor allem für die Investitionsgüter, unter denen traditionell der Maschinenbau und die Automobilindustrie große Anteile haben. In den letzten beiden Jahren konnten allerdings die Unternehmen der Informations- und Kommunikations-

1 Die Angaben zur Warenstruktur in diesem Abschnitt und in der Tabelle auf Seite 66 beziehen sich auf das Güterverzeichnis für Produktionsstatistiken in der Ausgabe von 1995 (GP95). Dieses folgt, verglichen mit dem GP89, einer grundlegend anderen Systematik bei der Einordnung der Güter. Beim GP95 steht die tatsächliche spätere Verwendung der Güter im Vordergrund. So werden beispielsweise Maschinen nicht mehr notwendigerweise als Investitionsgüter, sondern teilweise auch als Ge- oder Verbrauchsgüter klassifiziert. Es ist daher nicht mehr möglich, die Güterabteilungen (z. B. Chemische Erzeugnisse, Maschinen, Kraftwagen) den Hauptgruppen (z. B. Vorleistungsgüter, Investitionsgüter, Verbrauchsgüter) eindeutig zuzuordnen. Trotz zum Teil identischer Bezeichnungen der Güterklassen ergeben sich je nach verwendeter Systematik bisweilen größere Abweichungen. So hatten z. B. Investitionsgüter nach dem GP89 im Jahr 2000 einen Anteil an den deutschen Ausfuhren von knapp 60 %, verglichen mit rund 40 % nach GP95.

## Regionale Entwicklung des deutschen Außenhandels

2000

Ländergruppe/Land	Ausfuhr		Einfuhr	
	Mrd Euro	Veränderung gegen Vorjahr in %	Mrd Euro	Veränderung gegen Vorjahr in %
<b>Industrieländer</b>	459,6	16,1	396,7	19,2
EU-Länder	337,4	15,0	281,9	17,6
davon:				
EWU-Länder	260,3	15,3	223,4	16,7
Belgien und Luxemburg	32,8	13,7	27,7	21,2
Finnland	6,9	19,1	5,5	16,9
Frankreich	68,2	16,4	52,0	14,2
Irland	3,6	24,8	11,0	-2,7
Italien	45,2	17,9	36,2	9,5
Niederlande	38,5	12,0	47,9	32,8
Österreich	31,7	12,1	20,8	13,5
Portugal	6,3	7,7	5,8	21,4
Spanien	27,1	19,4	16,4	12,0
Übrige				
EU-Länder	77,1	13,9	58,5	21,2
Dänemark	9,3	5,9	8,6	16,0
Griechenland	4,6	10,5	1,6	-6,9
Schweden	13,6	16,6	10,3	24,1
Vereinigtes Königreich	49,6	15,1	37,9	23,3
Sonstige Industrieländer	122,2	19,3	114,8	23,1
darunter:				
Vereinigte Staaten von Amerika	61,2	19,1	46,5	26,4
Japan	13,2	27,3	26,6	22,1
Reformländer	70,3	23,9	82,4	31,8
darunter:				
Mittel- und osteuropäische Reformländer	59,9	22,2	62,5	31,0
China 1)	9,4	35,3	18,4	33,3
Entwicklungsländer	65,3	15,9	64,3	31,7
darunter:				
OPEC-Länder	10,8	17,8	10,2	58,9
Südostasiatische Schwellenländer	24,0	28,0	30,2	33,8
<b>Alle Länder 2)</b>	<b>596,9</b>	<b>17,0</b>	<b>541,0</b>	<b>21,6</b>

1 Ohne Hongkong. — 2 Die Einfuhrangaben für „Alle Länder“ enthalten für Januar bis November 2000 Korrekturen, die regional aufgedgliedert noch nicht vorliegen.

Deutsche Bundesbank

## Außenhandel nach ausgewählten Gütergruppen und -zweigen

2000

Position	Veränderung gegen- über dem Vor- jahr in %	Anteil am Aus- fuhr- bzw. Einfuhr- zuwachs in %	Anteil an der Gesamt- ausfuhr bzw. -einfuhr in %
<b>Ausfuhr</b>			
Vorleistungsgüter	18,5	39,6	36,9
Investitionsgüter	14,2	34,8	40,7
Ge- und Verbrauchsgüter	5,6	4,8	13,3
nachrichtlich:			
Chemische Erzeugnisse	13,1	9,9	12,4
Maschinen	10,3	9,1	14,2
Kraftwagen und -teile	12,8	13,7	17,5
Informations- und Kommunikationstechnik <sup>1)</sup>	23,9	23,0	17,3
darunter:			
EDV <sup>2)</sup>	29,5	4,7	3,0
Nachrichtentechnik <sup>3)</sup>	39,3	10,7	5,5
<b>Insgesamt</b>	<b>17,0</b>		
<b>Einfuhr</b>			
Vorleistungsgüter	26,7	45,9	39,7
Investitionsgüter	14,0	18,3	27,1
Ge- und Verbrauchsgüter	5,0	4,7	18,1
nachrichtlich:			
Chemische Erzeugnisse	11,3	5,1	9,1
Maschinen	10,1	3,3	6,7
Kraftwagen und -teile	2,9	1,3	8,7
Informations- und Kommunikationstechnik <sup>1)</sup>	24,1	20,2	19,0
darunter:			
EDV <sup>2)</sup>	11,8	3,2	5,5
Nachrichtentechnik <sup>3)</sup>	41,7	10,4	6,4
Energieträger	81,3	21,3	8,7
<b>Insgesamt <sup>4)</sup></b>	<b>21,6</b>		

<sup>1</sup> Geräte der Elektrizitätserzeugung und -verteilung, medizin-, mess-, steuerungs-, regeltechnische und optische Erzeugnisse, Uhren sowie EDV und Nachrichtentechnik. — <sup>2</sup> Büromaschinen, Datenverarbeitungsgeräte und -einrichtungen. — <sup>3</sup> Einschl. Rundfunk- und Fernsehgeräte sowie elektronische Bauelemente. — <sup>4</sup> Die Position „insgesamt“ enthält von Januar bis November 2000 Korrekturen, die nach Warengruppen gegliedert noch nicht vorliegen.

Deutsche Bundesbank

technik zunehmende Bedeutung erlangen. So machten Produkte aus diesem Bereich im Jahr 2000 23 % des gesamten deutschen Exportwachstums aus. Im Vergleich zum Vorjahr sind die Ausfuhren dieser Industriezweige um 24 % gestiegen. Besonders das Segment der Nachrichtentechnik ragt mit Steigerungsraten von nahezu 40 % heraus. Dass diese Wirtschaftszweige mit einem Anteil von fast einem Fünftel auch bei den Einfuhren immer mehr an Bedeutung gewinnen, verdeutlicht überdies die hohe internationale Verflechtung der Produktion, die für diese wie die meisten anderen Bereiche der modernen Industrieproduktion kennzeichnend geworden ist und sich in einer weitgehend parallelen Entwicklung von Ausfuhren und Einfuhren niederschlagen hat.

So sind im vergangenen Jahr auch die deutschen Einfuhren real gerechnet mit etwa 10 ½ % wesentlich stärker gestiegen als von der Inlandsnachfrage allein zu erwarten gewesen wäre. Die nominalen Einfuhrwerte sind auf Grund der höheren Einfuhrpreise sogar noch viel kräftiger gewachsen (+ 21 ½ %). Allein der Wert der Importe von Erdöl, Gas und anderen Energieträgern ist im vergangenen Jahr um mehr als 80 % gestiegen. Die höhere Energierechnung war jedoch fast ausschließlich durch den Preisanstieg bestimmt; die importierten Mengen blieben annähernd unverändert.

*Einfuhren*

Die starke Verteuerung der Energieeinfuhren und die abwertungsbedingten Preiserhöhungen für Importe aus Ländern außerhalb der EWU prägten auch die regionale Struktur der Einfuhrentwicklung. So waren die Importe

*Regionalstruktur*

aus den OPEC-Staaten im Jahr 2000 dem Wert nach knapp 60 % höher als im Vorjahr. Mit rund 2 % ist ihr Anteil an den gesamten Einfuhren aber nach wie vor gering. In der starken Zunahme der deutschen Einfuhren aus den mittel- und osteuropäischen Reformländern um 31 % spiegeln sich ebenfalls zu einem Teil ölpreisbedingte Wertzuwächse wider. Insgesamt entfielen 11 ½ % der Einfuhrumsätze auf die mittel- und osteuropäischen Reformländer. Die Aufwertung des US-Dollar dürfte dazu beigetragen haben, dass die Warenbezüge aus den USA im vergangenen Jahr dem Wert nach um 26 ½ % zugenommen haben. Relativ hohe Umsatzzuwächse waren auch im Handel mit den Schwellenländern in Südostasien zu verzeichnen (34 %), die als Vorlieferanten der elektrotechnischen Industrie und als Produzenten von Konsumgütern aus diesem Bereich eine wichtige Rolle spielen. Dagegen haben sich die nominalen Einfuhren aus dem Euro-Gebiet mit 16 ½ % vergleichsweise wenig erhöht.

*Handelsbilanz  
und Leistungs-  
bilanz*

Der starke Anstieg der deutschen Einfuhrrechnung hat die gleichzeitig im Exportgeschäft erzielten Erlöszuwächse deutlich übertraffen, so dass der Exportüberschuss im vergangenen Jahr in laufenden Preisen gerechnet um 9 ½ Mrd Euro auf 56 Mrd Euro zurückgegangen ist.<sup>2)</sup> Von den übrigen Bereichen des grenzüberschreitenden Leistungsverkehrs – also dem Dienstleistungshandel, den Faktorleistungen sowie den laufenden Übertragungen –, die lange Zeit die außenwirtschaftliche Bilanz durch wachsende Defizite belastet hatten, sind dagegen per saldo tendenziell positive Einflüsse ausgegangen;

mit 72 ½ Mrd Euro lagen die Netto-Ausgaben im „unsichtbaren“ Leistungsverkehr 2 ½ Mrd Euro unter dem Vorjahrswert. Die deutsche Leistungsbilanz schloss daher im Jahr 2000 mit einem Defizit von 23 Mrd Euro ab. Es fiel damit rund 6 Mrd Euro höher aus als im Vorjahr und spiegelt im Wesentlichen die verschlechterten Preisrelationen im Außenhandel wider.

Der größte Teil des Minussaldos im Bereich der „Invisibles“ entfällt traditionell auf den Dienstleistungsverkehr mit dem Ausland. Im vergangenen Jahr betrug das Defizit 44 ½ Mrd Euro und lag damit rund 3 ½ Mrd Euro über dem Vorjahrswert. Zu diesem Anstieg haben höhere Netto-Ausgaben im Reiseverkehr sowie eine deutliche Zunahme des Defizits bei den übrigen Dienstleistungen beigetragen. Zu letzteren zählt eine große Bandbreite unterschiedlicher Transaktionen, wie beispielsweise die Ausgaben für kaufmännische Dienstleistungen, für Werbe- und Messekosten im internationalen Geschäft sowie für Patente und Lizenzen. Außerdem fallen darunter Ausgaben für internationale Filmproduktionen, Dienstleistungen im Bereich der Telekommunikation sowie für Post- und Kurierdienste. Auch für Ingenieur- und sonstige technische Dienstleistungen wurde von deutschen Firmen mehr ausgegeben als eingenommen. Per saldo belief sich das Defizit bei den übrigen Dienstleistungen auf 22 ½ Mrd Euro. Das waren 3 ½ Mrd Euro mehr als im Vorjahr. Dagegen erwirtschafteten deutsche Anbieter in anderen Dienstleistungssektoren, wie insbesondere im Transport-

*Dienstleistungs-  
bilanz*

<sup>2</sup> Die Ergänzungen zum Warenverkehr schlossen mit einem Passivsaldo von 6 ½ Mrd Euro ab.

## Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd Euro

Position	1998	1999	2000
<b>I. Leistungsbilanz</b>			
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	488,4	510,0	596,9
Einfuhr (cif)	423,5	444,8	541,0
Saldo	+ 64,9	+ 65,2	+ 55,9
2. Dienstleistungen			
(Saldo)	- 34,1	- 41,1	- 44,3
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen			
(Saldo)	- 6,5	- 8,2	- 1,2
4. Laufende Übertragungen (Saldo)			
	- 27,3	- 25,8	- 27,0
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 6,1	- 16,8	- 23,0
II. Saldo der Vermögensübertragungen 2)			
	+ 0,7	- 0,2	+ 15,3
III. Kapitalbilanz 3)			
Direktinvestitionen	- 57,9	- 50,6	+ 138,4
Wertpapiere	+ 4,5	- 13,6	- 164,2
Deutsche Anlagen im Ausland	- 131,0	- 178,2	- 210,3
Ausländische Anlagen im Inland	+ 135,5	+ 164,6	+ 46,1
Finanzderivate	- 6,9	- 1,1	- 3,8
Kreditverkehr 4)	+ 76,7	+ 29,9	+ 39,7
Saldo der gesamten Kapitalbilanz	+ 16,4	- 35,3	+ 10,0
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 5)			
	- 3,6	+ 12,5	+ 5,8
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)			
	- 7,4	+ 39,8	- 8,1

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

sektor sowie bei den Transitdienstleistungen, aber auch bei Versicherungs- und Finanzdienstleistungen, Einnahmeüberschüsse von insgesamt 10 Mrd Euro.

Die deutsche Reiseverkehrs-bilanz schloss mit einem Defizit von 32 Mrd Euro ab (1999: 30 Mrd Euro). Zu der vergleichsweise moderaten Entwicklung des Reiseverkehrssaldos, dessen ausgeprägte Verschlechterung lange Zeit die außenwirtschaftliche Bilanz besonders belastet hatte, hat vor allem ein kräftiger Anstieg der Einnahmen geführt, die im Jahr 2000 um 11% zunahm. (Sie liegen im Niveau aber wesentlich niedriger als die Ausgaben.) Insbesondere Reisende aus den Vereinigten Staaten, den Niederlanden sowie aus der Schweiz haben zu der Zunahme der deutschen Reiseverkehrseinnahmen beigetragen. Die Ausgaben für Auslandsreisen deutscher Geschäftsreisender und Touristen sind im vergangenen Jahr um 8 ½ % gestiegen. 44 ½ % dieser Zunahme kamen anderen EWU-Staaten zugute. Auch auf die mittel- und osteuropäischen Reformländer sowie die Türkei entfiel ein hoher Anteil an der Zunahme der deutschen Reiseausgaben. Demgegenüber wurde weniger für Reisen in die Vereinigten Staaten ausgegeben, die angesichts gestiegener Reisekosten aus der Sicht der in Euro rechnenden Reisenden derzeit offenbar etwas an Attraktivität verloren haben.

*Reiseverkehr*

In der Bilanz der grenzüberschreitenden Faktorleistungen hat sich im vergangenen Jahr das Defizit um 7 Mrd Euro auf etwas mehr als 1 Mrd Euro verringert. Vor allem die Kapitalerträge aus dem deutschen Auslandsvermögen sind im Jahr 2000 gestiegen. Zum einen

*Erwerbs- und Vermögenseinkommen*

haben deutsche Anleger im Ausland von der Stärke des US-Dollar profitiert; zum anderen sind auch die Dividendenausschüttungen auf ausländische Aktien merklich gestiegen.

#### *Übertragungen*

Die laufenden Übertragungen an das Ausland summierten sich im Jahr 2000 per saldo auf 27 Mrd Euro. Damit wurden, wie bereits im Jahr 1999, Leistungen in Höhe von rund 1,3 % des BIP dem Ausland unentgeltlich zur Verfügung gestellt. Der größte Teil davon entfiel mit 19 Mrd Euro auf öffentliche Transfers, wie beispielsweise die laufenden Netto-Leistungen zum EU-Haushalt, die im Jahr 2000 15 Mrd Euro ausmachten und damit gut 1 ½ Mrd Euro höher waren als 1999. Bei den privaten Übertragungen handelt es sich um Pensionen, Renten, Unterstützungszahlungen und Heimatüberweisungen der Gastarbeiter. Mit knapp 8 Mrd Euro war der Passivsaldo hier etwas niedriger als 1999 (8 ½ Mrd Euro).

Außerdem schlug im vergangenen Jahr in größerem Umfang die Veräußerung von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern zu Buche. Im Wesentlichen handelte es sich dabei um die Abrechnung der zum Teil von ausländischen Telekommunikationsgesellschaften ersteigerten UMTS-Lizenzen. Diese Transaktionen werden zusammen mit den Vermögensübertragungen ausgewiesen (insgesamt + 15 ½ Mrd Euro). Die damit verbundenen grenzüberschreitenden Finanzierungstransaktionen sind in der Kapitalbilanz erfasst.

## Kapitalbilanz

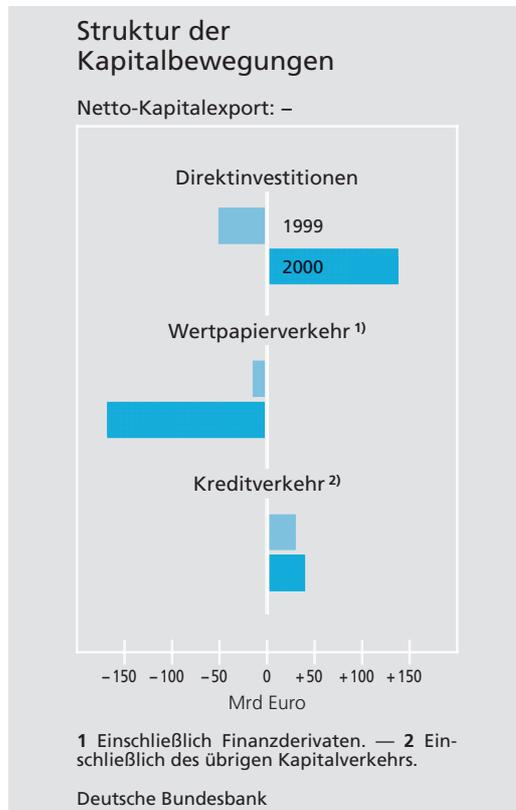
---

Der Kapitalverkehr mit dem Ausland stand im vergangenen Jahr weiter im Zeichen der rasch voranschreitenden Globalisierung. Die Kapitalbewegungen von und nach Deutschland haben dadurch außerordentlich große Volumina erreicht. Sowohl die Finanzdispositionen in- und ausländischer Anleger als auch die strategischen Entscheidungen von Unternehmen werden offenbar mehr denn je im internationalen Kontext vor dem Hintergrund der weltwirtschaftlichen Entwicklungen getroffen. Im vergangenen Jahr waren dies insbesondere der kräftige Rückgang der Aktienkurse – vor allem von Technologieunternehmen –, das Auf und Ab des Euro und die sinkenden Kapitalmarktzinsen diesseits und jenseits des Atlantiks. Außerdem hat die weltweite Fusionswelle einen neuen Höhepunkt erreicht; maßgeblich daran beteiligt waren im vergangenen Jahr deutsche Unternehmen – als Investoren wie auch als „Investitionsobjekte“. Im Ergebnis hatte Deutschland im Jahr 2000 Netto-Kapitalimporte in Höhe von 138 ½ Mrd Euro durch Direktinvestitionen und 41 ½ Mrd Euro durch unverbriefte Kredittransaktionen zu verzeichnen; der Wertpapierverkehr schloss dagegen mit Mittelabflüssen in Höhe von 164 Mrd Euro ab.

Am augenfälligsten traten die Globalisierungstendenzen im Unternehmensbereich in Erscheinung, wo der Marktwert der weltweit registrierten grenzüberschreitenden Firmenzusammenschlüsse für das Jahr 2000 auf über 1 000 Mrd US-Dollar geschätzt wird. Die größte Transaktion betraf ein deutsches Unternehmen, das von einem ausländischen

*Tendenzen im  
Kapitalverkehr*

*Direkt-  
investitionen ...*



... in  
Deutschland

Investor übernommen wurde.<sup>3)</sup> Diese Übernahme hat zu einem Rekordzufluss an Auslandskapital geführt. Insgesamt investierten ausländische Unternehmen im letzten Jahr 191 Mrd Euro in Deutschland; das war rund ein Drittel mehr als in den vorangegangenen dreißig Jahren zusammen genommen. Neben der erwähnten Großtransaktion spielten dabei auch Mittelbereitstellungen im Zusammenhang mit dem Erwerb von UMTS-Lizenzen eine wichtige Rolle. Ein Teil der Senderechte war von Unternehmen mit ausländischen Eignern ersteigert worden. Die Finanzierung des Kaufpreises erfolgte in diesen Fällen unter anderem durch Kreditaufnahmen bei der (ausländischen) Muttergesellschaft.

Positive realwirtschaftliche Auswirkungen dürften die hohen zufließenden Direktinvesti-

tionen des Jahres 2000 weniger kurzfristig als vielmehr mittel- und langfristig zeitigen. Wie bei derartigen Großtransaktionen üblich, ist die erwähnte Firmenübernahme in Form eines Aktientausches durchgeführt worden. Eine unmittelbare Verbesserung der Finanzausstattung des übernommenen Unternehmens war damit nicht gegeben. Längerfristig sind allerdings hiervon, wie auch von den Direktinvestitionen in UMTS-Lizenzen, verstärkte (Real-)Investitionen im Inland zu erwarten, da es sich um strategische Positionierungen auf dem deutschen Markt handelt.

Gegenüber den im Jahr 2000 außergewöhnlich hohen ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland fielen die nach wie vor starken Auslandsaktivitäten deutscher Unternehmen weniger ins Gewicht. Mit 52 ½ Mrd Euro machten sie nur rund ein Viertel jenes Betrags aus. Damit hatte Deutschland in der Netto-Betrachtung erstmals seit 1974 wieder Kapitalimporte durch Direktinvestitionen zu verzeichnen. Zwar könnten die im vergangenen Jahr getätigten deutschen Direktinvestitionen im Ausland gemessen an dem Wert des Jahres 1999 (103 Mrd Euro) ebenfalls als niedrig erscheinen. Allerdings hat die Veräußerung von Auslandsbeteiligungen im Zusammenhang mit der erwähnten Konzernumstrukturierung den deutschen Beteiligungserwerb im Ausland stark gedrückt. Ferner schlugen

*Auswirkungen  
der Direkt-  
investitionen*

*Deutsche  
Direkt-  
investitionen  
im Ausland*

<sup>3</sup> Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die Wirtschaftslage in Deutschland im Frühjahr 2000, Monatsbericht, Mai 2000, S. 46 ff. Nach der Übernahme kam es zu größeren Umstrukturierungen in dem Konzern, wobei unter anderem ausländische Unternehmensteile veräußert wurden, die davor von heimischen Gesellschaften gehalten worden waren. Somit waren von der strategischen Neuausrichtung nicht nur die ausländischen Direktinvestitionen in Deutschland, sondern auch die deutschen Direktinvestitionen im Ausland betroffen.

hohe Kreditaufnahmen deutscher Unternehmen bei ihren ausländischen Töchtern zu Buche, die als Abzugsposten („reverse flows“) bei den deutschen Direktinvestitionen im Ausland berücksichtigt werden müssen (2000: 39 ½ Mrd Euro, nach 26 ½ Mrd Euro im Jahr davor). Von großer Bedeutung sind in diesem Zusammenhang vor allem im Ausland ansässige Finanzierungsgesellschaften deutscher Unternehmen, die auf die Begebung internationaler Anleihen spezialisiert sind. Die Emissionserlöse reichen sie dann als Kredite an ihre Muttergesellschaften weiter. Offenbar bietet die Auslagerung von Finanzierungsfunktionen, sei es als Emittent von Wertpapieren oder als Steuereinheit für die Konzernliquidität, Vorteile für größere Konzerne. In dem zusammenwachsenden EWU-Finanzmarkt scheinen derartige Tendenzen, die es bereits vor Beginn der EWU gegeben hat, an Gewicht zu gewinnen. Sie erfordern bei der Analyse der Direktinvestitionen besondere Sorgfalt.

*Regionalstruktur der Direktinvestitionen*

Die genannte Firmenübernahme und -umstrukturierung sowie die erwähnten Kreditrückflüsse hatten auch stark verzerrende Auswirkungen auf die Regionalstruktur der deutschen Direktinvestitionen, so dass ökonomische Schlussfolgerungen daraus kaum zu ziehen sind. Bei den einfließenden Direktinvestitionen dominierte Großbritannien als das Sitzland des Großinvestors mit einem Anteil von über 60 %. Daneben haben sich die Investitionen aus den anderen EWU-Ländern in Deutschland betragsmäßig kräftig erhöht und kamen auf einen Anteil von rund einem Drittel. In der umgekehrten Richtung waren die Vereinigten Staaten mit einem Anteil von

rund 50 % weiterhin das wichtigste Zielland deutscher Direktinvestitionen, während Großbritannien, traditionell ein bedeutender Investitionsstandort für deutsche Unternehmen, und die anderen EWU-Länder durch die genannten Sonderbewegungen zurückfielen.

Die Finanzierungstransaktionen im Zusammenhang mit den großen „mergers and acquisitions“ haben gleichsam spiegelbildlich auch den Saldo im Wertpapierverkehr bestimmt. Netto gerechnet flossen im Wertpapierbereich 164 Mrd Euro ins Ausland – mehr als zehnmal so viel wie 1999. Dabei wirkten zwei Faktoren zusammen: die Übernahme ausländischer Aktien durch deutsche Anleger, die zu einem kräftigen Anstieg der deutschen Kapitalexporte in ausländischen Wertpapieren führte, sowie das – rechnerisch – geringere Engagement des Auslands in hiesigen Wertpapieren, das sich aus der Auflösung von Portfolioinvestitionen im Zusammenhang mit der geschilderten Großfusion ergab. Da der neue Direktinvestor die zuvor bereits im Auslandsbesitz befindlichen (Portfolio-) Aktien des heimischen Unternehmens übernommen hat, trat an die Stelle der Portfolioinvestitionen die Direktinvestitionsbeziehung.

Ausländische Investoren erwarben daher per saldo für lediglich 46 Mrd Euro inländische Wertpapiere, verglichen mit 164 ½ Mrd Euro im Jahr davor. Der Rückgang erklärt sich allerdings ausschließlich aus der genannten Einzeltransaktion. Betroffen war davon insbesondere der Erwerb hiesiger Aktien durch das Ausland, der in den ausgewiesenen Zahlen (– 37 ½ Mrd Euro im Jahr 2000, nach + 22 ½

*Wertpapierverkehr*

*Ausländische Wertpapieranlagen in Deutschland*

*Aktien*

## Deutschlands Kapitalverkehr innerhalb der EWU und mit Drittländern

Im Jahr 1999, dem ersten Jahr der Währungsunion, hatte sich eine bemerkenswerte Struktur im deutschen Kapitalverkehr gezeigt: Deutschland flossen in großem Umfang Gelder aus Drittländern zu (113 Mrd Euro)<sup>1)</sup> während die Transaktionen mit den Partnerländern in der EWU mit hohen Netto-Kapitalexporten abgeschlossen haben (136 Mrd Euro). Diese „Drehscheibenfunktion“ des Finanzplatzes Deutschland lässt sich in ähnlicher Weise auch für das Jahr 2000 nachweisen. Die Netto-Kapitalimporte im Verkehr mit Drittländern beliefen sich im vergangenen Jahr auf 175 Mrd Euro. Ihnen standen Mittelabflüsse in Höhe von netto 160 Mrd Euro entgegen, die sich im Verkehr mit den übrigen EWU-Ländern ergeben haben (siehe Schaubild auf S. 73). Diese Struktur ist in allen Segmenten des Kapitalverkehrs mit Ausnahme der Direktinvestitionen zu beobachten. In diesem Bereich führten die hohen Kreditaufnahmen von im Inland ansässigen Unternehmen bei Konzerngesellschaften in anderen EWU-Ländern letztlich ebenso zu Netto-Kapitalimporten wie die konzerninternen Finanztransaktionen mit Drittländern.

Die hohen Netto-Kapitalimporte Deutschlands aus Drittländern stehen in einem gewissen Gegensatz zu der nahezu ausgeglichenen Kapitalbilanz für die EWU (+ 2 ½ Mrd Euro). Offenbar wurden die hohen Netto-Kapitalimporte Deutschlands im Verkehr mit Drittländern durch entsprechende Netto-Exporte anderer EWU-Länder nahezu kompensiert.<sup>2)</sup> Gestützt wird die Überlegung, dass sich die anderen EWU-Länder stärker als Deutschland außerhalb des gemeinsamen Währungsgebiets engagiert haben, durch eine Analyse der Brutto-Kapitalströme der EWU. Hierbei zeigt sich, dass die heimischen Akteure den Aufbau von Forderungen in Drittländern nicht so kräftig vorangetrieben haben wie die Investo-

ren aus anderen EWU-Ländern. Lediglich 13 % der EWU-Direktinvestitionen in Drittländern und 23 % des Wertpapiererwerbs entfielen auf Deutschland. Beide Quoten sind deutlich geringer als dies der wirtschaftlichen Bedeutung Deutschlands innerhalb der EWU entsprechen würde. Etwas stärker waren

### Beteiligung Deutschlands am Kapitalverkehr der EWU im Jahr 2000

Ausgewählte Positionen	EWU		Deutscher Kapitalverkehr mit Drittländern	
	Mrd Euro	Mrd Euro	Mrd Euro	Anteil
Direktinvestitionen				
Außerhalb der EWU	- 326,1	- 42,6		13,1 %
In der EWU/ in Deutschland	+ 303,1	+ 125,8		41,5 %
Wertpapiere				
Forderungen	- 413,0	- 95,0		23,0 %
Aktien	- 287,9	- 81,3		28,2 %
Schuldverschreibungen	- 125,1	- 13,7		11,0 %
Kreditverkehr <sup>3)</sup>				
Forderungen	- 203,1	- 64,2		31,6 %
darunter:				
MFIs	- 129,8	- 71,8		55,3 %
übrige Sektoren <sup>4)</sup>	- 57,4	+ 1,3		.
Verbindlichkeiten	+ 334,7	+ 105,2		31,4 %
darunter:				
MFIs	+ 271,7	+ 100,2		36,9 %
übrige Sektoren <sup>4)</sup>	+ 51,4	+ 3,8		7,4 %

deutsche Gläubiger, insbesondere deutsche Banken, an den unverbrieften Kreditvergaben der EWU an Drittländer beteiligt (32 %); allerdings spielten diese Transaktionen gemessen an den ausfließenden Wertpapier- und Direktinvestitionsströmen nur eine nachrangige Rolle. Umgekehrt kamen in Deutschland aber – soweit man dies statistisch ermitteln kann – in recht großem Umfang Mittel aus Drittländern auf. So entfielen 42 % der einfließenden Direktinvestitionen der EWU sowie 31 % der in Drittländern aufgenommenen Kredite und Einlagen auf Deutschland.

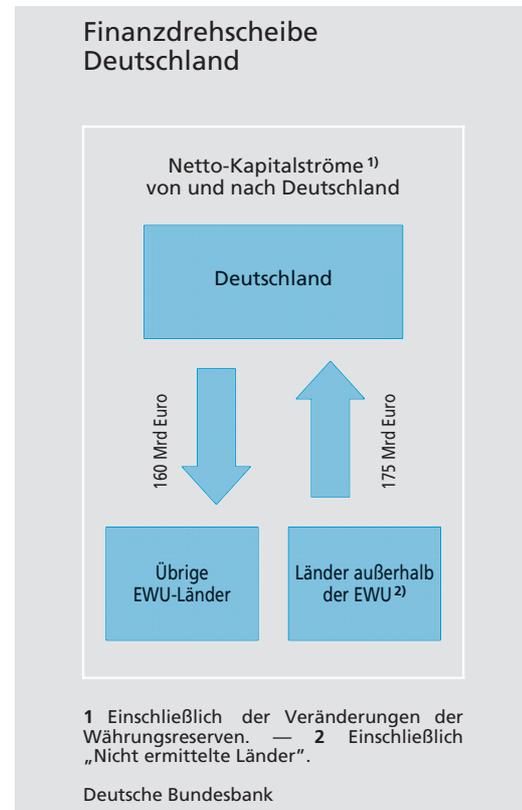
<sup>1</sup> Einschl. der Veränderung der Währungsreserven. — <sup>2</sup> Auf die statistischen Probleme im Zusammenhang mit der Regionalzuordnung von Wertpapiertransaktionen wurde an anderer Stelle eingegangen; vgl.: Deutsche Bundesbank,

Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahr 1999, Monatsbericht, März 2000, S. 62. — <sup>3</sup> Einschl. „übriger Kapitalverkehr“. — <sup>4</sup> Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen, einschl. „übriger Kapitalverkehr“.

Mrd Euro im Jahr davor) die tatsächliche Entwicklung besonders stark verzerrt. Schaltet man hier den erwähnten Sondereinfluss aus, so haben ausländische Investoren im vergangenen Jahr sogar spürbar mehr deutsche Aktien erworben als noch 1999. Dazu beigetragen haben die Neuemission der Post-Aktie sowie die Platzierung weiterer Telekom-Aktien; beide Aktien wurden auch von Ausländern in ihre Portefeuilles genommen. Schließlich spricht die Tatsache, dass sich die Auslandsumsätze mit deutschen Aktien im Jahr 2000 etwa verdoppelt haben, für das weiter gewachsene Interesse ausländischer Anleger an heimischen Dividendenwerten.

#### Rentenwerte

Spürbar nachgelassen hat dagegen das Auslandsengagement am deutschen Rentenmarkt. Per saldo erwarben ausländische Investoren im Jahr 2000 für 69 Mrd Euro inländische Schuldverschreibungen, verglichen mit 98 Mrd Euro im Jahr davor. Davon flossen 22 Mrd Euro in Bundesanleihen – so wenig wie seit den Rentenmarktturbulenzen im Jahr 1994 nicht mehr. Diese Entwicklung zeigt zugleich, welche Bedeutung heimische Staatsanleihen vor Beginn der EWU als internationale Anlageinstrumente hatten. Seit Einführung des Euro teilen sich deutsche Papiere diese Rolle mit den Emissionen anderer EWU-Länder. Insbesondere renditeorientierte Anleger, denen es nicht so sehr auf die Liquiditätsvorteile ankommt, die Bundesanleihen als Benchmark-Instrumente bieten, entscheiden sich zum Teil offenbar eher für Anleihen anderer EWU-Länder, die regelmäßig einen kleinen Zinsvorteil aufweisen.



Im vergangenen Jahr hat sich die Auslandsnachfrage auch nach heimischen Bankschuldverschreibungen abgeschwächt, nachdem sie im ersten Jahr der Währungsunion noch kräftig zugelegt hatte (47 Mrd Euro im Jahr 2000, verglichen mit 65 Mrd Euro im Jahr davor). Gleichzeitig ist auch der Umlauf der im Inland begebenen Schuldverschreibungen privater Emittenten nicht mehr ganz so schnell gestiegen wie in den Jahren davor. Zu berücksichtigen ist in diesem Zusammenhang, dass ein Teil der für den internationalen Markt gedachten Emissionen über Finanzierungsgesellschaften im Ausland aufgelegt wird. Sie berühren den deutschen Kapitalverkehr nur indirekt – nämlich dann, wenn (wie oben in dem Abschnitt über Direktinvestitionen geschildert) die Finanzierungsgesellschaften die

## Kapitalverkehr

Mrd Euro, Netto-Kapitalexport: –

Position	1998	1999	2000
1. Direktinvestitionen	– 57,9	– 50,6	+ 138,4
Deutsche Anlagen im Ausland	– 79,7	– 103,1	– 52,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 21,8	+ 52,5	+ 191,1
2. Wertpapiere	+ 4,5	– 13,6	– 164,2
Deutsche Anlagen im Ausland	– 131,0	– 178,2	– 210,3
Aktien	– 61,9	– 67,9	– 107,7
Investmentzertifikate	– 9,1	– 14,1	– 31,9
Rentenwerte	– 56,6	– 94,7	– 72,4
Geldmarktpapiere	– 3,4	– 1,5	+ 1,7
Ausländische Anlagen im Inland	+ 135,5	+ 164,6	+ 46,1
Aktien	+ 51,8	+ 22,7	– 37,3
Investmentzertifikate	– 1,4	+ 5,8	+ 10,8
Rentenwerte	+ 78,8	+ 97,9	+ 69,0
Geldmarktpapiere	+ 6,4	+ 38,2	+ 3,5
3. Finanzderivate <sup>1)</sup>	– 6,9	– 1,1	– 3,8
4. Kreditverkehr	+ 80,8	+ 32,0	+ 41,7
Kreditinstitute	+ 73,6	+ 52,3	+ 17,1
langfristig	– 0,1	– 7,5	– 21,2
kurzfristig	+ 73,7	+ 59,8	+ 38,3
Unternehmen und Privatpersonen	+ 6,2	+ 32,9	+ 1,5
langfristig	+ 6,5	+ 2,0	+ 0,8
kurzfristig	– 0,3	+ 30,9	+ 0,8
Staat	– 0,7	– 3,6	– 19,3
langfristig	– 5,1	– 8,7	– 1,4
kurzfristig	+ 4,4	+ 5,1	– 17,9
Bundesbank	+ 1,8	– 49,5	+ 42,4
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 4,2	– 2,1	– 2,0
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	+ 16,4	– 35,3	+ 10,0
nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) <sup>2)</sup>	– 3,6	+ 12,5	+ 5,8

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

Deutsche Bundesbank

Emissionserlöse an ihre Mutterhäuser im Inland als Kredite weiterreichen.

Das Interesse des Auslands an deutschen Geldmarktpapieren hat im vergangenen Jahr ebenfalls deutlich nachgelassen. Hatten ausländische Investoren 1999 noch für 38 Mrd Euro heimische „Kurzläufer“ gekauft, so betrug die Käufe im Jahr 2000 lediglich 3½ Mrd Euro. Ein Teil des Nachfragerückgangs dürfte darauf zurückzuführen sein, dass Papiere, die Ausländer Ende 1999 mit Blick auf die Jahr-2000-Problematik erworben hatten, während des Jahres 2000 ausgelaufen sind. Das zeitliche Profil der Käufe und Verkäufe lässt daneben aber auch eine markante Zurückhaltung ausländischer Anleger zum Jahresende hin erkennen, als die Kapitalmarktzinsen in Deutschland deutlich gesunken sind. Vermutlich erschienen Geldmarktpapiere in dieser Zeit weniger attraktiv als längerfristige Anlagen.

Während ausländische Anleger im vergangenen Jahr also weniger deutsche Wertpapiere erworben haben als im Jahr davor, haben heimische Investoren die internationale Ausrichtung ihrer Portefeuilles verstärkt. Per saldo legten sie im Berichtsjahr 210½ Mrd Euro in ausländischen Wertpapieren an, nach 178 Mrd Euro im Jahr davor. Rund die Hälfte davon (107½ Mrd Euro) floss in ausländische Aktien, die offenbar – trotz der Turbulenzen an den internationalen Aktienmärkten – als sehr attraktiv eingeschätzt wurden. Allerdings sind die Zahlen durch den Aktientausch im Zusammenhang mit der erwähnten Firmenübernahme im Frühjahr 2000 etwas nach oben verzerrt. Diese Transaktion hat auch

*Geldmarktpapiere*

*Deutsche Wertpapieranlagen im Ausland*

*Aktien*

dazu beigetragen, dass inländische Anleger anders als 1999, als sie überwiegend Beteiligungswerte von Unternehmen anderer EWU-Länder erworben haben, im vergangenen Jahr hauptsächlich in Ländern außerhalb der EWU investierten, und zwar insbesondere in Großbritannien und in den Vereinigten Staaten.

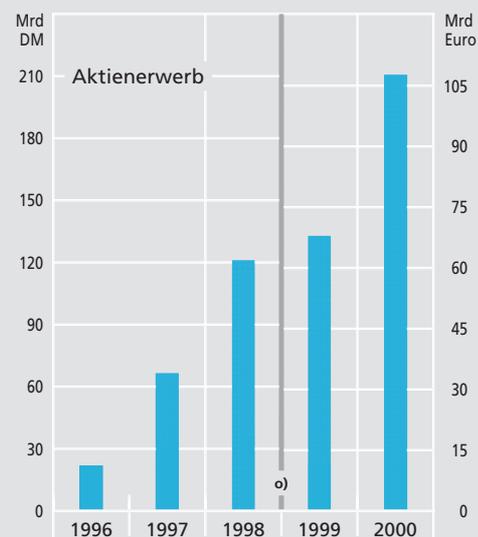
*Investment-  
zertifikate*

Neben diesem direkten Erwerb ausländischer Dividendenwerte war im vergangenen Jahr auch das indirekte Engagement über ausländische Kapitalanlagegesellschaften von großer Bedeutung. Inländische Sparer legten 32 Mrd Euro in Zertifikaten von Investmentfonds mit Sitz im Ausland an; ein Teil dieser Gelder dürfte letztlich ebenfalls an die internationalen Aktienbörsen geflossen sein.

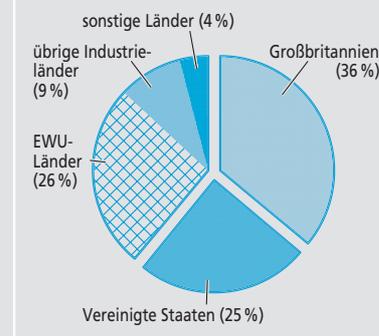
*Rentenwerte*

Die hohen Aktienkäufe gingen vermutlich zum Teil zu Lasten des Engagements an den ausländischen Rentenmärkten. Jedenfalls haben heimische Anleger im vergangenen Jahr mit 72 ½ Mrd Euro weniger in derartige Titel investiert als 1999 (94 ½ Mrd Euro). Damals waren die Käufe ausländischer Rentenwerte als Folge von Portfolioumschichtungen zu Beginn der EWU allerdings auch außergewöhnlich stark in die Höhe geschneit. Wie schon im Jahr zuvor mieden die Erwerber auch im Jahr 2000 Wechselkursrisiken und bevorzugten wiederum auf Euro lautende Papiere. Bei Fremdwährungsanleihen überwogen – erstmals seit über zwanzig Jahren – per saldo die Verkäufe. Als Käufer ausländischer Rentenwerte traten vor allem inländische Banken in Erscheinung; auf sie entfiel mit reichlich 40 Mrd Euro mehr als die Hälfte des gesamten Investitionsvolumens.

### Engagement inländischer Anleger in ausländischen Aktien



#### Regionalstruktur der deutschen Aktienkäufe im Jahr 2000



o Ab 1999 Angaben in Euro.

Deutsche Bundesbank

Im unverbrieften Kreditverkehr wiesen die Kapitalströme bei den Banken und Nichtbanken unterschiedliche Fließrichtungen auf. Hohe Auslandsanlagen haben insbesondere staatliche Stellen getätigt (netto 19 ½ Mrd Euro), da der Bund einen Teil der Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen bei ausländischen Banken angelegt und diese Gelder bis zum Jahresende nicht abgerufen hat. Die Dispositionen von Unternehmen und

*Kreditverkehr  
der Nicht-  
banken*

Privatpersonen führten dagegen zu Netto-Kapitalimporten, und zwar in Höhe von 1 ½ Mrd Euro. Dabei haben Unternehmen und Privatpersonen ihre bei ausländischen Banken gehaltenen Einlagen weiter zurückgeführt, was zahlungsbilanzstatistisch als Kapitalimport verbucht wird. Dem wirkten die Gewährung von Handelskrediten an ausländische Unternehmen und Rückzahlungen auf zuvor im Ausland aufgenommene Finanzkredite entgegen.

*Kreditverkehr  
des Banken-  
sektors*

Die inländischen Banken (einschließlich der Deutschen Bundesbank) hatten anders als die Nichtbanken umfangreiche Mittelzuflüsse zu verzeichnen. Dabei kamen bei den Kreditinstituten netto 17 Mrd Euro auf. Die heimischen Banken haben im vergangenen Jahr sowohl ihr Aktiv- als auch insbesondere ihr Passivgeschäft mit dem Ausland kräftig ausgeweitet.

Weitere 42 ½ Mrd Euro flossen der Bundesbank (ohne die Währungsreserven gerechnet) zu. Ausschlaggebend hierfür war, dass der hohe Forderungssaldo, den die Bundesbank im Jahr 1999 im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET aufgebaut hatte, im vergangenen Jahr in einen Passivsaldo umgeschlagen ist.

Die Währungsreserven der Deutschen Bundesbank sind im vergangenen Jahr – zu Transaktionswerten gerechnet – um knapp 6 Mrd Euro gesunken. Dem Rückgang wirkten allerdings Höherbewertungen der Gold- und Devisenbestände entgegen, so dass die Währungsreserven Ende Dezember 2000 mit 94 Mrd Euro zu Buche standen. Der Bilanzwert lag damit nahezu auf demselben Niveau wie zu Beginn der EWU und knapp 1 Mrd Euro höher als Ende 1999.

*Veränderung  
der Währungs-  
reserven*