

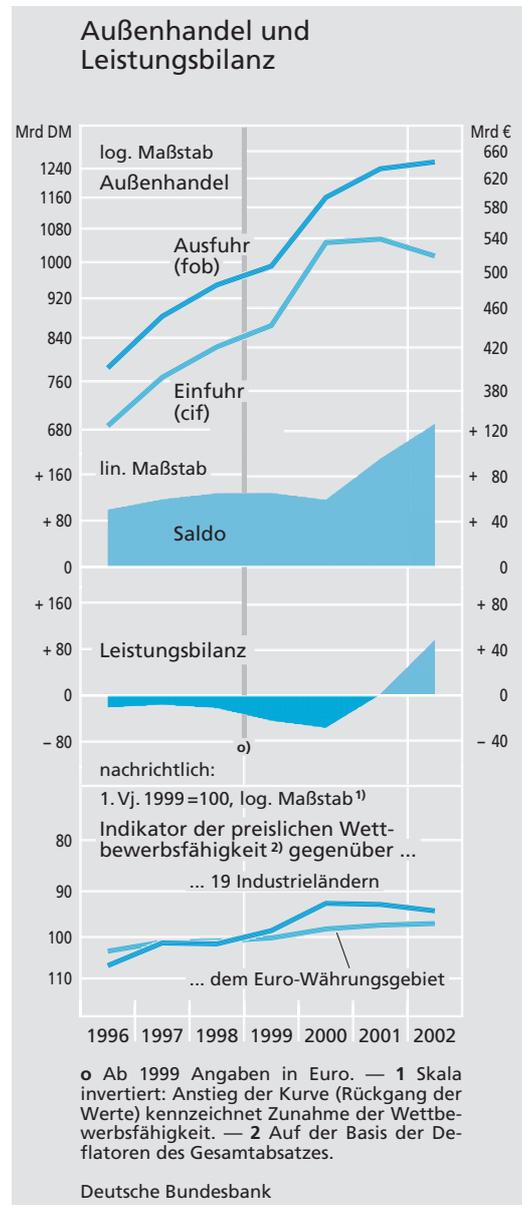
Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahr 2002

Die wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten haben ihre Spuren 2002 auch in den Transaktionen Deutschlands mit dem Ausland hinterlassen. So boten die Spannungen im Zusammenhang mit dem Irak-Konflikt, die Kursverluste an den Aktienmärkten sowie die Verschiebungen im Wechselkursgefüge nicht das Umfeld für eine nachhaltige Erholung der Weltkonjunktur. Trotz dieser schwierigen Rahmenbedingungen haben die deutschen Exporteure ihre Position auf den – langsamer wachsenden – Auslandsmärkten aber recht gut behauptet. Zugleich führte die schwache Binnen­nachfrage in Deutschland zu einem spürbaren Rückgang der Wareneinfuhren. Zusammen mit einer deutlichen Verbesserung der Terms of Trade ließen diese Faktoren den Überschuss im Außenhandel auf den „Rekordwert“ von 126 Mrd € anschwellen. Dadurch stieg auch der Überschuss in der Leistungsbilanz kräftig an und erreichte 2,3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Im Kapitalverkehr schlug sich die Verunsicherung der international operierenden Anleger in einer spürbaren Zurückhaltung bei grenzüberschreitenden Engagements und einer Präferenz für sichere Anlagen nieder. Dies führte letztlich zu Netto-Kapitalimporten Deutschlands im Portfolioverkehr und durch Direktinvestitionen, zugleich aber auch zu erheblichen Mittelabflüssen im unverbrieften Kreditverkehr.

Leistungsbilanz

Ausfuhren

Das Geschäftsumfeld der deutschen Exportunternehmen war im vergangenen Jahr nicht einfach. So lastete die Unsicherheit über den Fortgang der Weltkonjunktur und die Nachfrageentwicklung auf wichtigen Absatzmärkten auf den heimischen Exporteuren. Zwar hat sich das Wachstum der Weltwirtschaft im Jahr 2002 auf schätzungsweise 3% beschleunigt (nach 2¼% im Jahr davor); die deutschen Exportmärkte sind aber deutlich langsamer gewachsen. Hinzu kam die Aufwertung des Euro, verbunden mit der Sorge darüber, wie sich die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit auf den Auslandsabsatz deutscher Unternehmen auswirken würde. Das alles schlug sich insbesondere in der zweiten Jahreshälfte 2002 in einer Abschwächung der Auftragseingänge aus dem Ausland nieder. Unter diesen Bedingungen haben sich die Exporte deutscher Unternehmen real lediglich um 1½% ausgeweitet (nach fast 6% im Jahr 2001). Trotzdem hat sich der Absatz heimischer Produkte auf den schwächer expandierenden Auslandsmärkten vergleichsweise gut behauptet. Die deutsche Wirtschaft dürfte ihren Weltmarktanteil ungefähr gehalten haben. Dass sich die Euro-Aufwertung in den Warenlieferungen an das Ausland bislang nicht stärker bemerkbar gemacht hat, liegt zum einen daran, dass rund 43% der deutschen Exporte in die Partnerländer des Euro-Raums gehen und sich die Wettbewerbsposition zu diesen Ländern kaum verschoben hat. Insgesamt gesehen betrug der Verlust der heimischen Wirtschaft an preislicher Wettbewerbsfähigkeit im Jahresdurchschnitt 2002 bei einer Euro-Aufwertung



von effektiv 3% daher nur 1,5%. Zum anderen zehren die deutschen Unternehmen weiterhin von den verbesserten Marktbedingungen aus den ersten Jahren der Währungsunion, so dass die relative Wettbewerbsposition Deutschlands selbst Ende 2002 noch recht günstig war. Im Übrigen wirken sich Wechselkursänderungen erfahrungsgemäß erst mit einer gewissen Verzögerung auf die Handelsströme aus.

Regional-
struktur der
Ausfuhren

Die deutsche Exportwirtschaft erhielt im vergangenen Jahr ihre stärksten Impulse von den Ländern außerhalb des Euro-Raums. In diesen Ländern, deren Wirtschaftsleistung insgesamt betrachtet rascher als die der EWU gewachsen ist, hat sie – bei großen Unterschieden von Land zu Land – ein Umsatzplus von 2 ½ % verzeichnet. Insbesondere der Absatz in Mittel- und Osteuropa stieg mit 7 ½ % recht kräftig an. Nachdem die Handelsverflechtungen mit diesen Ländern seit Jahren immer enger geworden sind, entfällt auf sie inzwischen ein Anteil von 11 ½ % der gesamten deutschen Ausfuhr. Besonders dynamisch entwickelte sich zudem das Geschäft mit China (+ 19 ½ %), das im vergangenen Jahr weltweit zu den am stärksten wachsenden Ländern gehörte. Auch im Handel mit den OPEC-Staaten, die weiterhin von hohen Öleinnahmen profitierten, hat die deutsche Exportwirtschaft bedeutende Absatzsteigerungen erzielt (+ 6 ½ %). Im Vergleich hierzu fiel das Geschäft mit den Vereinigten Staaten merklich ab. Der Umsatz sank 2002 um fast 2 %, nachdem im Jahr davor noch ein Plus von fast 10 % verbucht worden war. Der Absatz heimischer Produkte in den Vereinigten Staaten, dessen Anteil am deutschen Außenhandel rund 10 ½ % beträgt, dürfte insbesondere von der rückläufigen Investitionsnachfrage in den USA und möglicherweise auch von der Verteuerung des Euro gegenüber dem US-Dollar gedämpft worden sein. Entsprechendes gilt vermutlich auch für Japan, das allerdings einen wesentlich geringeren Einfluss auf die deutsche Außenhandelsentwicklung hat. Hier sank der Absatz im Jahresdurchschnitt 2002 sogar um über 7 %. Jedoch waren auch im vorangegangenen Jahr,

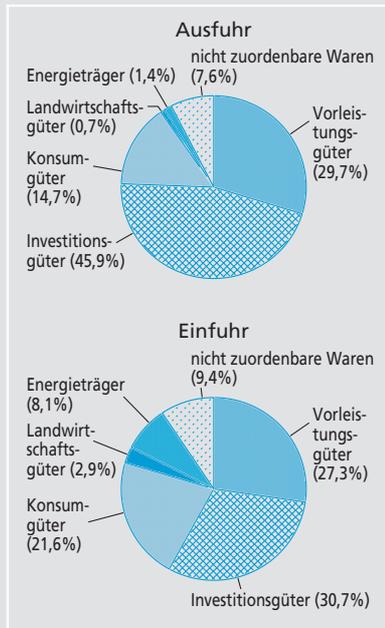
Regionale Entwicklung des
Außenhandels

2002		
Ländergruppe/Land	Anteile in %	Veränderung in % vom absoluten Wert gegenüber dem Vorjahr
Ausfuhr		
Alle Länder	100,0	1,6
darunter:		
EWU-Länder	42,6	0,3
Übrige EU-Länder	12,1	3,1
Vereinigte Staaten	10,3	- 1,8
Mittel- und osteuropäische Reformländer	11,6	7,5
Japan	1,9	- 7,1
Südostasiatische Schwellenländer	3,9	1,1
China	2,2	19,6
OPEC-Länder	2,2	6,7
Einfuhr		
Alle Länder	100,0	- 3,8
darunter:		
EWU-Länder	41,6	- 2,0
Übrige EU-Länder	9,9	- 6,5
Vereinigte Staaten	7,7	- 13,0
Mittel- und osteuropäische Reformländer	13,5	2,5
Japan	3,6	- 16,9
Südostasiatische Schwellenländer	5,1	- 6,9
China	4,0	5,6
OPEC-Länder	1,3	- 15,3

Deutsche Bundesbank

Außenhandel nach ausgewählten Gütergruppen

2002



Deutsche Bundesbank

vor dem Hintergrund der anhaltend schwachen Wirtschaftsentwicklung in Japan, die Ausfuhren dorthin rückläufig gewesen. Die flache konjunkturelle Erholung im Euro-Raum dürfte für die verhaltene Umsatzentwicklung der deutschen Hersteller dort ausschlaggebend gewesen sein. Die Warenausfuhren in die anderen Länder der Währungsunion legten um weniger als ½ % zu und dämpften angesichts ihrer großen Bedeutung für die deutsche Exportwirtschaft den außenwirtschaftlichen Impuls spürbar.

Warenstruktur
der Ausfuhren

Von der insgesamt moderaten Auslandsnachfrage waren nahezu alle Branchen in Deutschland betroffen.¹⁾ Vor dem Hintergrund des deutlichen Rückgangs der Ausrüstungsinvestitionen in vielen Ländern haben sich die Investitionsgüterexporte, die mit

46 % eine herausragende Bedeutung für die deutsche Ausfuhr haben, noch vergleichsweise gut gehalten (– ½ %). Eine wichtige Stütze war dabei die Automobilindustrie, deren Auslandsabsatz 2002 – wie bereits im vorangegangenen Jahr – deutlich gestiegen ist (5 %); dies hat es den Anbietern auch ermöglicht, Preiserhöhungen am Markt durchzusetzen. Einbußen im Auslandsgeschäft hatten dagegen die Produzenten von Gütern der Informations- und Kommunikationstechnik zu verzeichnen (nominal – 4 ½ %). Dabei haben jedoch insbesondere bei EDV-Produkten Preisrückgänge um über 4 % die Ausfuhrwerte gedrückt. Noch stärker war der Umsatzrückgang im Auslandsgeschäft der Chemischen Industrie mit 7 % im Vorjahresvergleich, wobei allerdings auch hier eine Verringerung der Ausfuhrpreise (– 1,2 %) eine Rolle gespielt hat.

Ausfuhrpreise

Die divergierende Exportpreisentwicklung für die einzelnen Wirtschaftszweige zeigt, dass die Unternehmen unterschiedlich auf die spezifischen Wettbewerbsbedingungen auf ihren jeweiligen Absatzmärkten sowie auf die eigene Kostenentwicklung reagierten. Zum Teil könnte das Preissetzungsverhalten aber auch von den besonderen regionalen Handelsbeziehungen und der dabei gewählten Fakturierungswährung beeinflusst worden sein. Während im Außenhandel insgesamt rund 75 % der deutschen Ausfuhr in Euro und 16 % in US-Dollar fakturiert werden, werden im Handel mit Ländern außerhalb des

¹ Die Analyse der sektoralen Außenhandelsentwicklung wird dadurch erschwert, dass für 2002 ein nennenswerter Teil der Exporte und Importe noch nicht nach Warengruppen aufgeteilt vorliegt. Hierdurch wird die Aussagekraft des Vorjahresvergleichs erheblich beeinträchtigt.

Euro-Raums lediglich 54 % in Euro und fast 29 % in US-Dollar abgerechnet. Zur Aufrechterhaltung der Marktanteile vor allem im „Dollarraum“ dürften deutsche Exporteure teilweise ihre Euro-Abgabepreise gesenkt haben. Insgesamt gesehen haben sich die Ausführpreise im Jahr 2002 allerdings kaum verändert (– 0,1 %).

Einfuhren

Die Wareneinfuhren blieben im Berichtsjahr um knapp 4 % hinter dem Vorjahrswert zurück, nachdem sie 2001 um rund 1 % gestiegen waren. Der Rückgang der wertmäßigen Einfuhren reflektiert allerdings zu einem großen Teil Preiseffekte; die Einfuhrpreise sanken um 2,5 %. Sowohl die Aufwertung des Euro als auch die – trotz des Anziehens der Ölpreise zum Jahresende – gegenüber dem Vorjahr günstigeren Energieeinfuhren wirkten dabei preisdämpfend auf der Einfuhrseite. Jedoch verringerten sich die Einfuhren infolge der gedämpften Nachfrageentwicklung in Deutschland auch in realer Rechnung, und zwar um 1½ %.

Regionalstruktur der Einfuhren

Die rückläufige Nachfrage nach Einfuhrgütern erfasste fast alle Herkunftsländer. So unterschritten die Wareneinfuhren aus den Vereinigten Staaten das Vorjahrsniveau um 13 %. Hierin dürften sich zu einem erheblichen Teil Preiseffekte auf Grund der Wechselkursentwicklung niedergeschlagen haben. Noch stärker war gemessen an der jahresdurchschnittlichen Veränderungsrate der Rückgang im Falle Japans mit rund 17 %, nachdem japanische Exporteure auf dem deutschen Markt bereits im Vorjahr erhebliche Absatzeinbußen zu verzeichnen hatten (– 14½ %). Ähnliches gilt im Übrigen auch

für Anbieter aus den südostasiatischen Schwellenländern mit einem Umsatzminus in Deutschland von 7 %. Die Wareneinfuhren aus den OPEC-Staaten gaben 2002 um 15½ % nach; neben dem Rückgang der Einfuhrpreise für Rohöl spielten dabei offenbar auch geringere Liefermengen eine wichtige Rolle; jedenfalls haben die deutschen Einfuhren von Energieträgern 2002 das Vorjahrsniveau deutlich unterschritten (um 11½ %). Berücksichtigt man, dass die deutschen Wareneinfuhren aus den EWU-Ländern von Wechselkurseinflüssen weitgehend unbeeinflusst geblieben sind, bringt das Absinken um 2 % unter den Vorjahrswert vor allem die geringere inländische Nachfrage nach Gütern aus dem Ausland zum Ausdruck. Eine bedeutende Ausnahme von der generell negativen Einfuhrentwicklung bildete der Handel mit den mittel- und osteuropäischen Reformländern, wengleich auch diese Anbieter nicht mehr die hohen Zuwachsraten der Vorjahre auf dem deutschen Markt erzielen konnten. Immerhin stieg ihr Absatz in Deutschland 2002 um 2½ %. Auf Grund des engen Produktionsverbundes haben die mittel- und osteuropäischen Länder ihre Stellung im deutschen Außenhandel – auf der Import- wie auf der Exportseite – weiter ausgebaut.

In der Entwicklung der Einfuhr nach Warengruppen schlug sich – neben den erwähnten Preiseffekten – die gedämpfte Produktion in Deutschland nieder.²⁾ So wurden 2002 dem Betrag nach über 14 % weniger Vorleistungsgüter aus dem Ausland bezogen als im Jahr zuvor. Die Nachfrage nach ausländischen

Warenstruktur der Einfuhren

² Siehe Fußnote 1.

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €			
Position	2000	2001	2002
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel			
Ausfuhr (fob)	597,4	638,3	648,3
Einfuhr (cif)	538,3	542,8	522,1
Saldo	+ 59,1	+ 95,5	+ 126,2
2. Dienstleistungen (Saldo)			
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 37,4	- 37,4	- 36,0
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)			
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	- 1,9	- 10,2	- 6,3
4. Laufende Übertragungen (Saldo)			
	- 28,4	- 27,4	- 26,6
Saldo der Leistungsbilanz 1)	- 28,5	+ 1,0	+ 48,9
II. Saldo der Vermögensübertragungen 2)			
	+ 6,8	- 0,4	- 0,2
III. Kapitalbilanz 3)			
Direktinvestitionen	+ 158,7	- 9,1	+ 14,3
Wertpapiere	- 155,8	+ 26,6	+ 37,0
Finanzderivate	- 5,5	+ 6,3	- 0,5
Kreditverkehr 4)	+ 39,4	- 42,0	- 129,5
Saldo der Kapitalbilanz	+ 36,9	- 18,2	- 78,7
IV. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) 5)			
	+ 5,8	+ 6,0	+ 2,1
V. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)			
	- 21,0	+ 11,6	+ 28,0

1 Enthält auch die Ergänzungen zum Warenverkehr. —
2 Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. — 3 Netto-Kapitalexport: -. Vgl. zum Kapitalverkehr im Einzelnen Tabelle auf S. 66. — 4 Einschl. Bundesbank sowie sonstige öffentliche und private Kapitalanlagen. — 5 Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen.

Deutsche Bundesbank

Investitionsgütern blieb ebenfalls spürbar (und zwar um 8 %) hinter dem Vorjahrswert zurück; dies reflektiert ein entsprechendes Minus bei den Ausrüstungsinvestitionen in Deutschland und traf insbesondere ausländische Hersteller von Informations- und Kommunikationstechnik (- 12 ½ %) sowie ausländische Maschinenbauer (- 10 %). Lediglich die Einfuhr von Konsumgütern übertraf 2002 das Vorjahrsresultat leicht (um ½ %).

Als Folge der gegenläufigen Entwicklungen bei der Ausfuhr und der Einfuhr stieg der Überschuss in der Handelsbilanz 2002 erneut kräftig an und schloss mit einem Rekordergebnis von 126 Mrd €; er lag damit 30 ½ Mrd € über dem Wert des Vorjahres. Darüber hinaus wurde die Leistungsbilanz durch ein geringeres Defizit bei den so genannten „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen gestärkt. Alle Entwicklungen zusammen genommen ließen den Aktivsaldo in der Leistungsbilanz auf 49 Mrd € anschwellen, nachdem die Außenbilanz 2001 annähernd ausgeglichen gewesen war (+ 1 Mrd €). In Relation zum Bruttoinlandsprodukt belief sich der Leistungsbilanzüberschuss damit auf 2,3 %.

In der Dienstleistungsbilanz war 2002 erstmals seit den achtziger Jahren ein deutlich niedrigeres Defizit als im entsprechenden Vorjahr zu verzeichnen. Der Passivsaldo sank um 13 Mrd € auf knapp 38 ½ Mrd €. Dahinter stand eine Zunahme der Einnahmen um 9 %, während die Dienstleistungsausgaben um 2 % zurückgingen. Ausschlaggebend für diese Divergenz waren insbesondere die Versicherungsdienstleistungen sowie die „übrigen Dienstleistungen“, in denen eine große

Salden in der Handelsbilanz und der Leistungsbilanz

Dienstleistungsverkehr

Bandbreite unterschiedlicher Leistungen zusammengefasst wird. Bei den Versicherungsleistungen schnellte das Plus von knapp 1 Mrd € im Jahr 2001 auf 6 ½ Mrd € im vergangenen Jahr hoch. Dies lag vor allem an einem starken Anstieg auf der Einnahmenseite. Den nach den Anschlägen vom 11. September 2001 deutlich höheren Einnahmen aus Beiträgen und Prämien bei Rückversicherungsunternehmen standen 2002 keine entsprechenden Ausgaben für realisierte Schadensfälle gegenüber. Bei den übrigen Dienstleistungstransaktionen fielen, abweichend vom Trend der letzten Jahre, in denen es stets zu einem Anstieg des Defizits gekommen war, die Netto-Ausgaben erstmals seit über zehn Jahren unter den Vorjahrsstand. Nach fast 25 Mrd € in 2001 schloss diese Teilbilanz im letzten Jahr mit einem Minus von rund 16 ½ Mrd €. Dabei verringerten sich die Netto-Ausgaben vor allem bei Patenten und Lizenzen sowie Werbe- und Messekosten und im Bereich des Filmgeschäfts. Darüber hinaus stiegen die Netto-Einnahmen aus Regierungsleistungen an.

Reiseverkehr

Die Entwicklung im Reiseverkehr hat im vergangenen Jahr ebenfalls zur Verbesserung der Dienstleistungsbilanz beigetragen.³⁾ In der Reiseverkehrsbilanz mit dem Ausland ergab sich 2002 ein Defizit von 36 Mrd €, das damit rund 1 ½ Mrd € niedriger ausfiel als im Jahr davor. Offenbar haben Inländer ihre Reiseverkehrausgaben im Ausland angesichts der unsicheren Konjunktur- und Einkommensperspektiven sowie möglicherweise auch wegen der Terroranschläge in Urlaubsländern stärker eingeschränkt (– 3 %) als Ausländer bei Reisen nach Deutschland

(– 1 ½ %). Besonders deutlich – um fast ein Fünftel – sanken die Ausgaben deutscher Urlauber und Geschäftsreisender für Reisen in die USA. Da gerade größere Überseereisen oft zeitig im Voraus gebucht werden, hat sich hier die aufwertungsbedingte Verbilligung dieses Reiseziels im vergangenen Jahr offensichtlich nicht positiv ausgewirkt. Umgekehrt gaben auch Reisende aus den USA 2002 weniger in Deutschland aus als in den Jahren davor. Betragsmäßig kaum verändert hat sich der Reiseverkehr mit den Ländern der EWU, auf den rund die Hälfte der gesamten Reiseverkehrszahlungen entfällt. Etwas gestiegen sind schließlich die Ausgaben für Reisen in mittel- und osteuropäische Länder, die sich als Reiseziel in den letzten Jahren wachsender Beliebtheit erfreut haben (+ 1 %).

Bei den grenzüberschreitenden Faktorzahlungen verringerten sich im Jahr 2002 die Netto-Ausgaben um knapp 4 Mrd € auf 6 ½ Mrd €. Dazu trug vor allem die Entwicklung der Kapitalertragsausgaben bei, die um fast 4 Mrd € stärker zurückgingen als die Einnahmen und damit das Defizit in der Bilanz der Kapitalerträge auf knapp 6 ½ Mrd € verringerten. Angesichts der Unsicherheiten auf den Aktienmärkten stehen seit einiger Zeit Anleihen hoch in der Gunst der Investoren, was sich in zunehmenden grenzüberschreitenden Zahlungen von Anleihezinsen widerspiegelt. Dabei legten 2002 die Einnahmen um fast 1 ½ Mrd € stärker zu als die Ausgaben. Während sich die Verschiebungen im

*Erwerbs- und
Vermögens-
einkommen*

3 Mit der Jahreskorrektur 2002 wurde die Umstellung auf ein neues Konzept zur Schätzung des Reiseverkehrs vollzogen; Einzelheiten hierzu werden in den Erläuterungen auf S. 62 f. beschrieben.

Zur Erfassung des Reiseverkehrs in der Zahlungsbilanzstatistik ab Januar 2001

Mit diesem Monatsbericht werden erstmals Daten für den Reiseverkehr veröffentlicht, die auf der Grundlage eines neuen Erhebungskonzeptes gewonnen wurden. Diese Umstellung wurde erforderlich, weil sich die bisherige Datenbasis für die Schätzung des Reiseverkehrs mit der Einführung des Euro-Bargeldes zum 1. Januar 2002 deutlich verschlechtert hat beziehungsweise ganz weggefallen ist.

Die Erhebung der Einnahmen und Ausgaben im Reiseverkehr erfolgte bis Ende 2001 auf indirektem Wege. Die entsprechenden Angaben wurden nicht von den Reisenden selbst erhoben, sondern von Banken und Kreditkartengesellschaften, die einen Großteil der Reisetransaktionen durch den An- und Verkauf von Sorten sowie durch Zahlungen bei Verwendung von EC- und Kreditkarten abwickeln. Ergänzt wurden diese Angaben durch Meldungen der Reiseveranstalter über ihre Auslandsüberweisungen sowie Informationen von einigen europäischen Partnerländern über die dort getätigten An- und Verkäufe von DM-Noten. Auf der Grundlage dieser Daten wurden die monatlichen Reiseausgaben und -einnahmen geschätzt.

Da ein großer Teil der Reiseverkehrstransaktionen noch immer mittels Bargeld erfolgt, entstand mit Einführung des Euro-Bargeldes insbesondere bei den EWU-Ländern¹⁾, unter denen sich einige der wichtigsten Partnerländer im deutschen Reiseverkehr befinden, eine nicht unerhebliche Informationslücke; dies gilt sowohl hinsichtlich der Schätzung des Niveaus der Reiseverkehrausgaben als auch hinsichtlich der regionalen Verteilung. Dieser Informationsverlust wird nunmehr durch eine Direktbefragung von Reisenden auf Basis einer Haushaltsstichprobe kompensiert. Die Befragung bezieht sich auf die Auslandsreisen und die damit insgesamt verbundenen Ausgaben der (inländischen) Wohnbevölkerung. Sie wird bereits seit Anfang 2001 laufend durchgeführt, um die neu gewonnenen Ergebnisse mit den nach der alten Methode erhobenen Zahlen zumindest für ein vollständiges Jahr vergleichen und einer Qualitätsprüfung unterziehen zu können.

Die auf der Basis der Befragung für das Jahr 2001 hochgerechneten Ergebnisse zeigen, dass die hiesige Wohnbevölkerung in diesem Jahr etwa 167 Millionen Auslandsreisen durchgeführt und

dabei insgesamt 58 Mrd € ausgegeben hat. In der Zahlungsbilanz wurden für diesen Zeitraum bisher Ausgaben in Höhe von 51½ Mrd € ausgewiesen, die somit um 11% oder gut 6 Mrd € unter dem hochgerechneten Befragungsergebnis lagen.

In ihrem Verlauf stimmen die neuen Daten generell recht gut mit dem bisherigen Saisonmuster der Ausgaben im Reiseverkehr überein. Offenbar wurden aber bislang die Ausgaben in den Sommermonaten – und damit in der Hauptreisezeit – unterschätzt. Ein Grund für diese saisonalen Verschiebungen liegt darin, dass bei dem bis Ende 2001 verwendeten Erhebungsverfahren der zeitliche Zusammenhang zu den mit EC- und Kreditkarten-Zahlungen verbundenen Reisen oftmals schwer zu präzisieren war. Bei der Haushaltsstichprobe wird dagegen eine zeitlich genauere Zuordnung der durchgeführten Reise erleichtert, da der Zeitpunkt der Reise und die damit verbundenen Ausgaben erfragt werden.

In regionaler Hinsicht zeitigte der Vergleich zwischen neuer und alter Methodik unterschiedliche Ergebnisse:

- Für die EU-Länder stimmen die Resultate der Umfrage und die bisherigen Daten sehr weitgehend überein. So betragen die Abweichungen im Jahr 2001 für diese Länder insgesamt etwas mehr als 1% und für den Euro-Raum sogar nur ½%. Die neu gewonnenen Daten bestätigen darüber hinaus frühere Kontrollrechnungen, nach denen der bisher verwendete Schätzansatz die deutschen Reiseausgaben für einige Länder – so für Italien und das Vereinigte Königreich – wohl tendenziell überzeichnet hat. Das über die Haushaltsstichprobe ermittelte Ausgabenniveau wird in diesen Fällen auch durch die korrespondierenden Daten der Partnerländer gestützt.
- Für die Länder außerhalb der EU ergeben sich allerdings größere Abweichungen. Nach den Ergebnissen der Befragung sind die Ausgaben deutscher Reisender außerhalb der EU im Jahr 2001 um 6½ Mrd € oder 38% höher gewesen als bislang geschätzt. Offenbar wurde die Verwendung von DM-Noten als Zahlungsmittel in diesen Ländern erheblich zu gering veranschlagt. Dies scheint insbesondere für einige klassische Urlaubsländer außerhalb der EU, wie die

der Vergangenheit eine besondere Rolle gespielt hat. Dies gilt unter anderem für die Türkei. — 2 Weniger bedeutende Reiseziele kommen

¹ Probleme ergeben sich aber auch bei einer Reihe von Ländern außerhalb des Euro-Raums, soweit dort die Verwendung von DM-Noten in

Türkei sowie einige mittel- und osteuropäische Reformländer (beispielsweise Kroatien, Ungarn und Bulgarien), der Fall gewesen zu sein, für die bereits frühere Überprüfungen auf eine Unterschätzung hingewiesen hatten. Auch für einige Fernreiseziele liegen die neu ermittelten Reiseverkehrsausgaben höher als die bislang in der Zahlungsbilanz veröffentlichten. So werden nun zum Beispiel für die Vereinigten Staaten 13% und für die Entwicklungsländer 30% höhere Reiseausgaben im Jahr 2001 ausgewiesen.

Alles in allem liefern die Ergebnisse der Haushaltsbefragung ein recht gut abgesichertes Niveau für die Reiseverkehrsausgaben insgesamt und für die regionale Aufteilung nach den wichtigsten Zielländern. Dafür sprechen – wie erwähnt – auch die korrespondierenden Ergebnisse der Reiseländer. Damit können die Ergebnisse der Stichprobenerhebung nicht nur die entstandene Informationslücke für den EWU-Bereich schließen, sondern – trotz der größeren Unterschiede zu den bisherigen Ergebnissen – auch für Länder außerhalb der EU übernommen werden.

Während auf der Ausgabenseite – der im Falle Deutschlands eindeutig größere Bedeutung zukommt – mit der Direktbefragung zufriedenstellende Reiseverkehrsdaten vorliegen, ist die Situation auf der Einnahmenseite ungünstiger. Hier gibt es keinen Ersatz für den Verlust von Informationen über den Bargeldeinsatz. Es können deshalb nur noch die weiterhin zur Verfügung stehenden Angaben über Zahlungsvorgänge mit EC-Karte und Kreditkarte sowie mittels Banküberweisungen zur Schätzung der Reiseeinnahmen für die EWU-Länder genutzt werden. In Kombination mit Auswertungen zu möglichen Änderungen im Zahlungsverhalten (z.B. ob mit Einführung des Euro-Bargeldes im Reiseland verstärkt Bargeld anstelle der EC-Karte genutzt wird) werden diese Angaben zur Hochrechnung auf die gesamten Reiseverkehrseinnahmen verwendet. Zur Überprüfung der errechneten Werte werden die Ergebnisse der Beherbergungsstatistik des Statistischen Bundesamtes herangezogen. Für die meisten der EWU-Länder wird hierdurch ein guter Trend vorgegeben. Zusätzlich werden die korrespondierenden Daten wichtiger Partnerländer in die Berechnungen einbezogen. Auf der Einnahmenseite ergibt sich mit der Jahres-

korrektur für 2001 eine Erhöhung um reichlich 1 Mrd €. Diese ist jedoch insbesondere auf Nachmeldungen zurückzuführen.

Um Brüche durch den Übergang zu dem neuen Verfahren zu vermeiden, die insbesondere für Länder außerhalb der EU zu erwarten wären, werden mit den Werten des Kopplungsjahres 2001 länder- beziehungsweise regionenspezifische Faktoren berechnet, die auf die zurückliegenden Jahre (teilweise bis 1971) Anwendung finden. Für das Jahr 2002 liegen derzeit Befragungsergebnisse bis zum dritten Quartal einschließlich vor. Für das vierte Quartal 2002 und alle folgenden Jahre werden die ersten Ergebnisse der Haushaltsstichprobe jeweils frühestens fünf Monate nach dem Berichtszeitraum zur Verfügung stehen, also zum Beispiel für das erste Quartal 2003 nicht vor Ende August 2003. Daher sind zunächst vorläufige Zahlen zu schätzen. Für alle EWU-Länder sowie weitere wichtige Reiseländer und -regionen wird die Entwicklung mit Hilfe einer ARIMA-Schätzung fortgeschrieben. Dass dies für einen begrenzten Zeitraum mit vertretbaren Resultaten möglich ist, zeigte das Ergebnis von Probeberechnungen für das Jahr 2001. Um Sondereffekte des Jahres 2002 – beispielsweise die Auswirkungen im Zusammenhang mit den Anschlägen vom 11. September 2001 – zu berücksichtigen, werden zudem Auswertungen auf Basis der noch verbleibenden Primärdaten vorgenommen.

Insgesamt ist es gelungen, mit der Stichprobenerhebung die im EWU-Raum entstandene Informationslücke bei den Reiseverkehrsdaten zuverlässig zu schließen. Darüber hinaus hat die Haushaltsbefragung den Vorteil, dass nunmehr eine Reihe von zusätzlichen Informationen verfügbar sind, zum Beispiel über den Grund der Reise (Geschäftsreise oder Privatreise), über die Dauer der Reise, über das benutzte Verkehrsmittel oder über den Anteil von Pauschalreisen. Damit werden zugleich weitergehende Untersuchungen möglich. Als Nachteil der Haushaltsbefragung muss jedoch gesehen werden, dass auf Grund des Anstiegs des Stichprobenfehlers²⁾ Länderergebnisse nur noch eingeschränkt zur Verfügung stehen. Dies ist auch der Grund dafür, dass Quartals- beziehungsweise Jahresergebnisse zukünftig nur noch für wichtige Reiseländer und -regionen veröffentlicht werden.

in der Stichprobenbefragung nur vergleichsweise selten oder sogar gar nicht vor, so dass eine verlässliche Hochrechnung nicht möglich ist.

Zins- und Wechselkursgefüge im vergangenen Jahr damit nicht erkennbar auf die Anleihezinszahlungen auswirkten, scheinen sie jedoch wesentlich zu der Verbesserung im Saldo der Kreditzinszahlungen um 1½ Mrd € auf ein Plus von gut 1 Mrd € beigetragen zu haben. Der Saldo der Erträge aus Direktinvestitionen wies im Jahr 2002 ein fast unverändertes Minus von gut ½ Mrd € auf. Unter dem Einfluss der schwierigen Ertragslage in vielen in- und ausländischen Unternehmen gingen Einnahmen und Ausgaben gleichermaßen um 2½ Mrd € zurück.

*Laufende
Übertragungen*

Das Defizit bei den laufenden Übertragungen an das Ausland verminderte sich im vergangenen Jahr leicht um rund 1 Mrd € auf 26½ Mrd €. Dabei verbesserte sich der Passivsaldo im Bereich der öffentlichen Transfers um fast 1½ Mrd € auf gut 15½ Mrd €, da die Netto-Zahlungen an den EU-Haushalt um 1½ Mrd € auf knapp 11 Mrd € abnahmen. Zu dieser Verringerung trugen sowohl steigende Leistungen aus dem EU-Haushalt an Deutschland im Rahmen der Strukturpolitik bei als auch geringere deutsche Zahlungen an die EU, vor allem auf Grund des sinkenden EU-Anteils am deutschen Mehrwertsteueraufkommen. Demgegenüber verschlechterte sich die Bilanz der privaten Übertragungen um ½ Mrd € und wies ein Defizit von 11 Mrd € auf. Dies war unter anderem auf die per saldo steigenden Versicherungsleistungen an das Ausland zurückzuführen. Die Bilanz der Vermögensübertragungen war im vergangenen Jahr nahezu ausgeglichen, nach einem Defizit von knapp ½ Mrd € in 2001.

Kapitalverkehr

Das schleppende weltwirtschaftliche Wachstum, Finanzskandale – vor allem in den USA – sowie die schwelende Irak-Krise überschatteten im vergangenen Jahr das Geschehen an den internationalen Finanzmärkten. In der Folge gaben die Notierungen an den Aktienmärkten zum Teil massiv nach, und die globalen Anleiherenditen sanken noch einmal deutlich. Zugleich verzeichnete der Euro im Jahresverlauf kräftige und nachhaltige Kursgewinne. In diesem Umfeld agierten international operierende Anleger mit geschärftem Risikobewusstsein und hielten sich bei ihren grenzüberschreitenden Engagements spürbar zurück. Das zeigt sich sowohl in sinkenden Transaktionsvolumina der von und nach Deutschland fließenden Kapitalströme als auch in vergleichsweise moderaten Anlagebeträgen, die In- und Ausländer grenzüberschreitend in Wertpapiere und Unternehmensbeteiligungen investierten. Im Ergebnis kam es im vergangenen Jahr zu Netto-Kapitalimporten durch Portfoliotransaktionen und Direktinvestitionen, während im nicht verbrieften Kreditverkehr in wesentlich größerem Umfang Gelder aus Deutschland abflossen. In der Summe gingen die Netto-Kapitalexporte damit sogar weit über den 2002 verzeichneten Leistungsbilanzüberschuss hinaus, was auf Probleme bei der statistischen Erfassung der Kapitalverkehrstransaktionen hinweist und die Analyse der Zahlungsbilanz erschwert.

Im Wertpapierverkehr für sich genommen bewegten sich die Netto-Kapitalimporte 2002 mit 37 Mrd € zwar auf etwas höherem

*Tendenzen im
Kapitalverkehr*

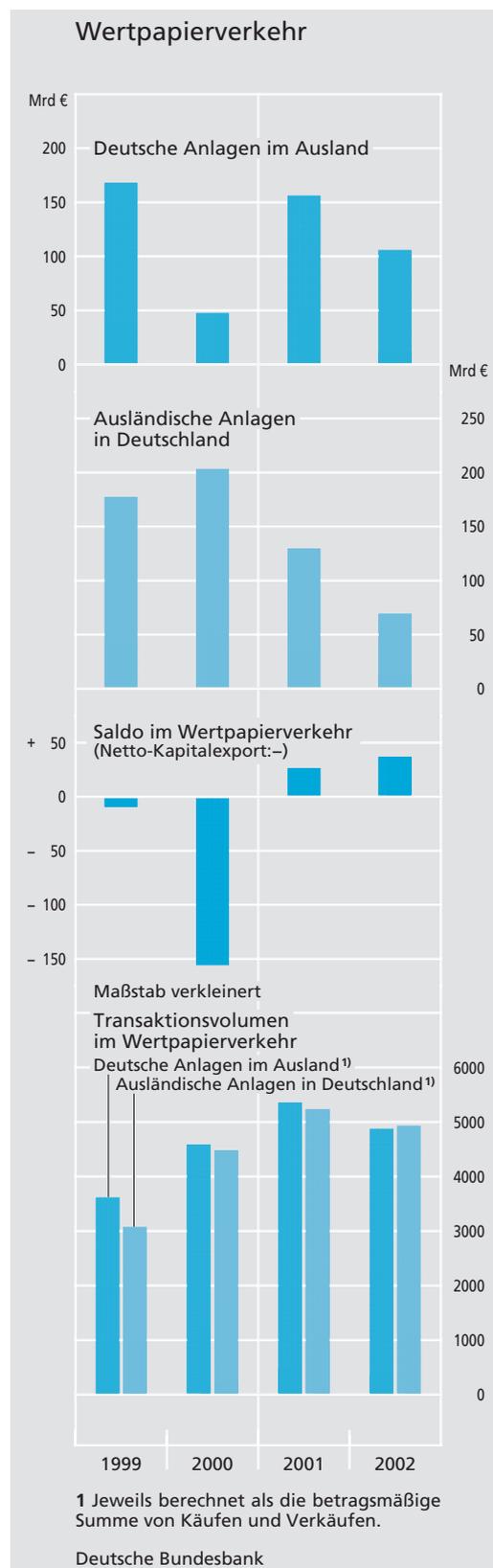
*Wertpapier-
verkehr*

Deutsche
Anlagen in...

Niveau als im Jahr davor (26 ½ Mrd €). Dieser – gestiegene – Netto-Strom verdeckt aber die insgesamt im vergangenen Jahr zu beobachtende Zurückhaltung der grenzüberschreitend operierenden Anleger. Insbesondere heimische Investoren zeigten ein merklich geringeres Interesse an einer weiteren Internationalisierung ihrer Portfolios als in den Jahren davor. So erwarben sie 2002 lediglich für 69 Mrd € Wertpapiere ausländischer Emittenten, verglichen mit 129 ½ Mrd € im Jahr davor. Weniger hatten deutsche Sparer zuletzt vor sechs Jahren in derartigen Titeln angelegt.

... ausländischen
Rentenwerten

Dabei schränkten sie – trotz der im Jahresverlauf sinkenden Kapitalmarktrenditen, die Kursgewinne gebracht hätten – vor allem ihr Neu-Engagement an den ausländischen Rentenmärkten stark ein. Mit 51 Mrd € investierten inländische Anleger 2002 nur noch etwas mehr als die Hälfte des Betrages in längerlaufende ausländische Schuldverschreibungen als im Jahr davor (95 Mrd €). Da seit Beginn der Währungsunion der weitaus größte Teil des deutschen Erwerbs von Rentenwerten üblicherweise auf in Euro denominateden Anleihen entfällt (2002: 49 ½ Mrd €), könnte bei dem Rückgang – neben der generell gestiegenen Liquiditätspräferenz – auch eine Rolle gespielt haben, dass der Renditevorsprung von Anleihen anderer EWU-Länder gegenüber vergleichbaren deutschen Wertpapieren im vergangenen Jahr deutlich zusammengeschnitten ist. Ende 2002 betrug er für zehnjährige Staatsanleihen lediglich 13 Basispunkte. Wegen der Stärke des Euro und der fast im gesamten Jahr bestehenden positiven Zinsdifferenz beispielsweise zu den USA oder



Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2000	2001	2002
1. Direktinvestitionen	+ 158,7	– 9,1	+ 14,3
Deutsche Anlagen im Ausland	– 61,7	– 47,0	– 26,1
Ausländische Anlagen im Inland	+ 220,4	+ 37,9	+ 40,4
2. Wertpapiere	– 155,8	+ 26,6	+ 37,0
Deutsche Anlagen im Ausland	– 203,4	– 129,6	– 69,0
Aktien	– 102,3	– 15,6	– 5,3
Investmentzertifikate	– 32,5	– 19,7	– 6,8
Rentenwerte	– 70,3	– 95,1	– 50,8
Geldmarktpapiere	+ 1,7	+ 0,9	– 6,1
Ausländische Anlagen im Inland	+ 47,6	+ 156,2	+ 106,0
Aktien	– 35,9	+ 88,6	+ 16,8
Investmentzertifikate	+ 11,0	+ 1,1	– 0,2
Rentenwerte	+ 74,0	+ 81,2	+ 79,2
Geldmarktpapiere	– 1,4	– 14,8	+ 10,2
3. Finanzderivate 1)	– 5,5	+ 6,3	– 0,5
4. Kreditverkehr	+ 41,3	– 40,6	– 128,0
Kreditinstitute	+ 13,8	– 76,3	– 102,2
langfristig	– 24,5	– 43,2	– 13,5
kurzfristig	+ 38,3	– 33,1	– 88,7
Unternehmen und Privatpersonen	+ 4,6	– 7,8	+ 4,1
langfristig	+ 4,1	+ 9,5	+ 4,7
kurzfristig	+ 0,5	– 17,3	– 0,7
Staat	– 19,4	+ 16,8	+ 5,5
langfristig	– 1,5	+ 0,0	+ 0,1
kurzfristig	– 17,9	+ 16,8	+ 5,4
Bundesbank	+ 42,4	+ 26,6	– 35,4
5. Sonstige Kapitalanlagen	– 1,9	– 1,3	– 1,5
6. Saldo aller statistisch erfassten Kapitalbewegungen	+ 36,9	– 18,2	– 78,7
Nachrichtlich: Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) 2)	+ 5,8	+ 6,0	+ 2,1

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

Deutsche Bundesbank

zu Japan boten aber auch Fremdwährungsemissionen aus der Sicht inländischer Anleger keine attraktive Alternative (Erwerb 2002: 1 Mrd €).

Gleiches gilt im Übrigen auch für ausländische Dividendenpapiere, die hiesige Anleger in nur sehr geringem Umfang in ihre Portfolios aufnahmen. Mit 5 ½ Mrd € legten sie 2002 lediglich einen Bruchteil des Betrages in Auslandsaktien an, den sie im Durchschnitt der letzten Jahre in dieses Instrument investiert hatten. Offenbar reagierten hiesige Sparer damit auf das eingetrübte Konjunkturklima und die gedämpften Gewinnerwartungen vieler Unternehmen, die sich weltweit in deutlich nachgebenden Aktienkursen spiegelten. Auch mag ein als hoch eingeschätztes Wechselkursrisiko zur Zurückhaltung bei grenzüberschreitenden Aktien-Engagements außerhalb des Euro-Raums beigetragen haben. Exemplarisch wird dieses Anlegerverhalten am Beispiel der USA deutlich, in denen – vor allem in der ersten Jahreshälfte – Nachrichten über „Bilanzungereimtheiten“ größerer Firmen die Anlagebereitschaft am Aktienmarkt noch zusätzlich belasteten. Insgesamt erwarben Inländer für lediglich ½ Mrd € US-amerikanische Dividendenwerte, nachdem sie im Durchschnitt der Jahre 1999 bis 2001 rund 16 ½ Mrd € in derartigen Titeln angelegt hatten. Die Zurückhaltung gegenüber ausländischen Aktien zeigte sich darüber hinaus in dem ebenfalls nachlassenden Interesse an Investmentzertifikaten ausländischer Provenienz (7 Mrd €), die erfahrungsgemäß einen Großteil der ihnen zufließenden Mittel in Auslandsaktien investieren. Stärker nachgefragt haben heimische Sparer dagegen auslän-

... ausländischen
Aktien

dische Geldmarktpapiere (6 Mrd €), nachdem sie solche Titel im Jahr davor noch für per saldo 1 Mrd € verkauft hatten.

*Ausländische
Anlagen in...*

Auch in der umgekehrten Richtung des Kapitalverkehrs, bei den ausländischen Anlagen in Deutschland also, war eine weitere Abschwächung bei den Portfolioinvestitionen zu verzeichnen. Insgesamt belief sich der Wertpapiererwerb von Ausländern in Deutschland 2002 auf 106 Mrd €, verglichen mit 156 Mrd € im Jahr davor. Er fiel damit sogar geringer aus als in den Jahren 1998 und 1999.⁴⁾ Der Rückgang im vergangenen Jahr ist unter anderem auf ein besonders schwaches Ergebnis im letzten Vierteljahr von 2002 zurückzuführen, als ausländische Anleger Mittel von den deutschen Wertpapiermärkten abgezogen haben, nachdem ihnen deutsche Wertpapiere vor allem in den Sommermonaten noch als „sicherer Hafen“ gedient hatten. Der Umschwung könnte unter anderem auf eine Verunsicherung ausländischer Anleger im Zusammenhang mit der steuerpolitischen Diskussion vom Herbst letzten Jahres zu tun gehabt haben, obwohl Ausländer von den erwogenen Regelungen größtenteils nicht unmittelbar betroffen gewesen wären.

*... inländischen
Aktien*

Besonders ausgeprägt war die geringere Anlagebereitschaft des Auslands am heimischen Aktienmarkt zu spüren. So ging der Erwerb inländischer Aktien durch ausländische Sparer mit 17 Mrd € auf knapp ein Fünftel des Betrages zurück, der 2001 nach Deutschland geflossen war. Das ist selbst dann noch ein erheblicher Einbruch, wenn man bedenkt, dass der Wert der in der Zahlungsbilanz erfassten Aktientransaktionen im Gleichlauf mit den

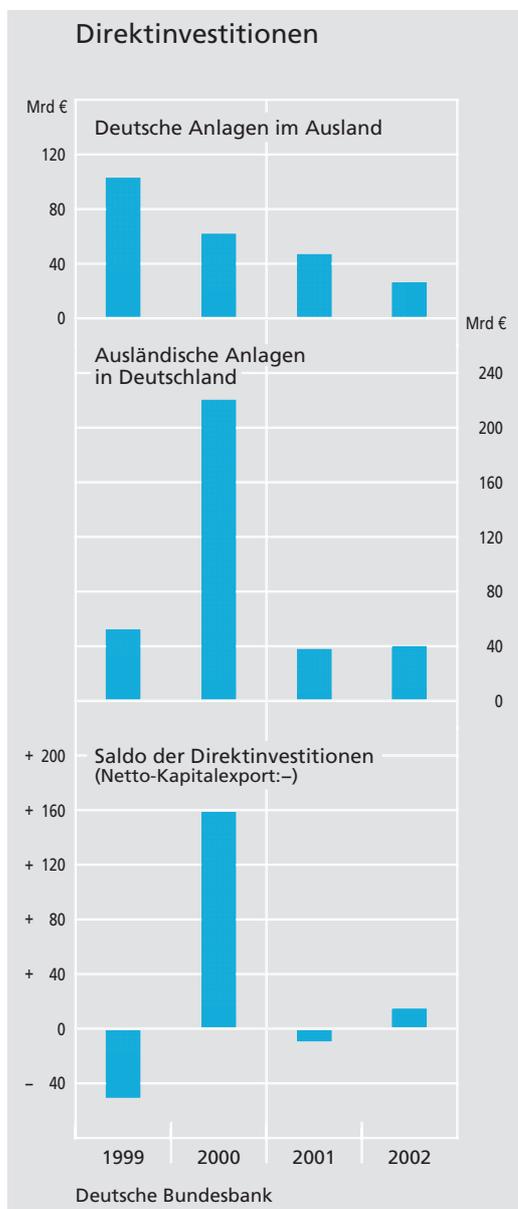
nachgebenden Aktienkursen zurückgegangen ist.⁵⁾ Möglicherweise hat die schwache Konjunktur in Deutschland zusammen mit den gedämpften Gewinnerwartungen ausländische Anleger von einem stärkeren Engagement am deutschen Aktienmarkt abgehalten. Hiesige Investmentzertifikate hatten 2002 netto betrachtet sogar einen leichten Mittelabfluss zu verzeichnen, nachdem Ausländer im Jahr davor noch immerhin für 1 Mrd € Anteilscheine inländischer Fondsgesellschaften gezeichnet hatten.

Entgegen diesem allgemeinen Trend summierten sich die Anlagebeträge, die ausländische Investoren für heimische zinstragende Wertpapiere insgesamt – also längerlaufende Rentenwerte und Geldmarktpapiere – aufwendeten, im vergangenen Jahr auf 89 ½ Mrd €. Das waren 23 Mrd € mehr als im Jahr 2001. Allerdings kam es in den einzelnen Laufzeitsegmenten und bei den verschiedenen Instrumenten zu divergierenden Entwicklungen. So engagierten sich gebietsfremde Anleger im letzten Jahr recht kräftig in Bundesanleihen (49 Mrd €), die in Zeiten politischer Unsicherheiten als „sicherer Hafen“ gelten und die, gemessen an den in den Vorjahren üblichen Renditeabständen („spreads“) zwischen deutschen Staatsanleihen und Anleihen anderer EWU-Länder, vergleichsweise

*... inländischen
Rentenwerten*

⁴ Lediglich im Jahr 2000 waren in jüngerer Zeit per saldo geringere Portfolioinvestitionen von Ausländern in Deutschland getätigt worden als 2002. Das damalige Ergebnis ging jedoch auf eine statistische Umbuchung im Zusammenhang mit einer großen Firmenübernahme zurück. Vgl.: Deutsche Bundesbank, Die deutsche Zahlungsbilanz im Jahr 2000, Monatsbericht, März 2001, S. 63 ff.

⁵ Der an den Jahresendständen des DAX gemessene Kursrückgang belief sich im vergangenen Jahr auf 44 % und war damit auch im internationalen Vergleich außergewöhnlich hoch.



günstig zu erwerben waren. Etwas anders sah es hingegen bei den Anleihen privater Emittenten aus, die nach 73 Mrd € im Jahr 2001 nur noch Auslandsgelder in Höhe von 30 Mrd € auf sich zogen. Allerdings scheint es wegen der hohen Liquiditätspräferenz der Anleger auch zu Umschichtungen von Bankschuldverschreibungen in Geldmarktpapiere gekommen zu sein. Diese Schuldverschreibungen mit einer Laufzeit von

bis zu einem Jahr erfreuten sich jedenfalls im vergangenen Jahr einer großen Beliebtheit bei ausländischen Anlegern, die für 10 Mrd € derartige Papiere erwarben, nachdem sie im Jahr davor noch als Verkäufer in diesem Marktsegment aufgetreten waren (15 Mrd €).

Gemessen an dem rauen weltwirtschaftlichen Klima, der inzwischen drei Jahre andauernden Baisse an den Aktienmärkten und der angespannten globalen Sicherheitslage haben sich die grenzüberschreitenden Direktinvestitionen von und nach Deutschland im vergangenen Jahr recht gut gehalten.⁶⁾ Netto betrachtet flossen 2002 Investitionen in Höhe von 14 ½ Mrd € nach Deutschland, nachdem im Jahr davor noch Netto-Kapitalexporte durch Direktinvestitionen von 9 Mrd € zu verzeichnen gewesen waren.

Dabei investierten ausländische Unternehmen 2002 mit 40 ½ Mrd € sogar etwas mehr in Deutschland als im vorangegangenen Jahr (38 Mrd €). Wie auch in den Jahren davor haben insbesondere Unternehmen aus den EWU-Partnerländern, neben dem Vereinigten Königreich und den USA, ihre Präsenz auf dem deutschen Markt weiter ausgebaut. Trotz der jüngsten Erfolge bei der Attraktion von Auslandskapital tätigen Unternehmen

Direktinvestitionen

Ausländische Direktinvestitionen im Inland

⁶ Nach Schätzungen der UNCTAD gingen die Direktinvestitionen im vergangenen Jahr weltweit um 27 % zurück. Dabei scheint sich auch die Hauptstromrichtung der Direktinvestitionen gedreht zu haben. So hatten Länder wie das Vereinigte Königreich (-75 %) und die USA (-67 %) zum Teil empfindliche Einbrüche bei den ihnen zufließenden Direktinvestitionen zu verzeichnen, während die Investitionen in den Euro-Raum lediglich um 16 % sanken. Die EWU hat mit 130 Mrd € schätzungsweise knapp ein Viertel der weltweiten Direktinvestitionen auf sich gezogen. 2001 waren es rund 20 % gewesen.

aus Drittländern – gemessen an der Wirtschaftskraft Deutschlands – aber immer noch vergleichsweise weniger Direktinvestitionen hier zu Lande als in anderen EWU-Ländern. Von den gesamten in den Euro-Raum fließenden Investitionsmitteln entfielen 2002 lediglich 13 % auf Deutschland, bei einem deutschen Anteil am EWU-BIP von knapp 32 %. Allerdings könnte ein nennenswerter Teil der Direktinvestitionen aus Drittländern auch über Holdinggesellschaften mit Sitz in Nachbarländern nach Deutschland gelangt sein, was den recht hohen Anteil der Investitionen von Unternehmen des Euro-Raums in Deutschland erklären würde.

*Deutsche
Direkt-
investitionen
im Ausland*

In umgekehrter Richtung engagierten sich deutsche Firmen 2002 mit 26 Mrd € im Ausland, nachdem sie im Jahr davor ihren Wirkungsbereich im Ausland betragsmäßig noch um 47 Mrd € erweitert hatten. Bei dem Rückgang spielte neben den gesunkenen Firmenwerten vermutlich auch die schwache Ertragslage hiesiger Unternehmen eine Rolle. Außerdem sind die übertrieben optimistischen Erwartungen in den Telekommunikations- und IT-Sektor, der lange Zeit die grenzüberschreitenden Übernahmeaktivitäten getrieben hatte, zunehmend einer nüchterneren Einschätzung gewichen. In regionaler Hinsicht ist bemerkenswert, dass deutsche Firmen im letzten Jahr Beteiligungen in den USA per saldo veräußert haben (1 Mrd €), nachdem die Vereinigten Staaten in den Jahren davor nahezu immer den Spitzenplatz unter den Zielländern deutscher Direktinvestitionen eingenommen hatten. Im Vereinigten Königreich sowie in den anderen EWU-Ländern festigten hiesige Unternehmen hinge-

gen ihr internationales Standbein – wenn gleich auch hier die investierten Beträge gesunken sind.

Die statistisch ausgewiesenen deutschen Direktinvestitionen im Ausland wurden darüber hinaus von hohen Kreditaufnahmen inländischer Unternehmen bei ihren Niederlassungen im Ausland („reverse investment“) gedrückt. Mit diesen Krediten werden häufig die Emissionserlöse von internationalen Anleihen weitergereicht, die im Ausland ansässige Finanzierungsgesellschaften deutscher Unternehmen begeben haben. Insgesamt schmälerten Kreditrückflüsse den deutschen Beteiligungserwerb im Ausland um rund 28 Mrd €.

Wie im Wertpapierverkehr und bei den Direktinvestitionen führten die unverbrieften grenzüberschreitenden Finanzdispositionen der öffentlichen Hand 2002 zu Netto-Kapitalimporten (5 ½ Mrd €). Der Bund griff dabei auf Gelder zurück, die ihm aus der Versteigerung von UMTS-Lizenzen zugeflossen waren und die er nun von seinen ausländischen Konten abrief. Auch Wirtschaftsunternehmen und Privatpersonen verringerten per saldo ihre Bankguthaben im Ausland und finanzierten damit zum Teil ihren grenzüberschreitenden Beteiligungserwerb. Alles in allem importierten sie im vergangenen Jahr einen Betrag von 4 Mrd €.

*Kreditverkehr
der Nicht-
banken*

Zu einer umfangreichen Gegenbewegung zu den geschilderten Kapitalimporten kam es dagegen im Bankensektor (einschl. der dem Kreditverkehr zuzurechnenden Auslands- transaktionen der Bundesbank), der 2002

*Kreditverkehr
des Banken-
systems*

Mittelabflüsse in Höhe von netto 137 ½ Mrd € zu verzeichnen hatte. Auf hiesige Kreditinstitute entfielen davon 102 Mrd €, und zwar überwiegend im kurzfristigen Bereich (89 Mrd €). Wie auch schon im Jahr davor resultierte der Mittelabfluss in erster Linie aus dem unverbrieften Aktivgeschäft deutscher Kreditinstitute, also der Gewährung von Buchkrediten an ausländische Partner, das wesentlich schneller wuchs als das entsprechende Passivgeschäft. Zugleich flossen über die Konten der Bundesbank Gelder in Höhe von 35 ½ Mrd € ins Ausland ab, was in erster Linie auf Forderungssalden im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET zurückging.

Währungsreserven der Bundesbank

Die Währungsreserven der Bundesbank, die unabhängig von den Kreditbewegungen in der Zahlungsbilanz ausgewiesen werden, haben im letzten Jahr zu Transaktionswerten gerechnet um weitere 2 Mrd € abgenommen, nachdem auch schon in den beiden Jahren zuvor eine Verminderung von jeweils 6 Mrd € zu verbuchen gewesen war. Zu den Marktpreisen von Ende 2002 gerechnet war der Rückgang der Währungsreserven wegen der US-Dollarschwäche mit gut 8 Mrd € noch stärker. Am 31. Dezember 2002 betragen die deutschen Währungsreserven damit 85 Mrd €.

Die im unverbrieften Kreditverkehr des Bankensektors angefallenen Netto-Kapitalexporte gingen in jüngerer Zeit häufig weit über die Netto-Zahlungseingänge aus den übrigen Leistungs- und Kapitalverkehrstransaktionen mit dem Ausland hinaus. In der Saldenmechanik der Zahlungsbilanz führte dies zu „statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen“, einem Restposten also. Statistische Erfassungsprobleme im Zusammenhang mit der Euro-Bargeldeinführung, höhere Meldefreigrenzen sowie die hohen Umsätze im Wertpapierverkehr könnten dazu beigetragen haben, dass die statistische „Lücke“ der Tendenz nach größer geworden ist. Um die Datenqualität zu verbessern, wurden die in der Zahlungsbilanzstatistik erfassten Portfolio-transaktionen erneut auf Vollständigkeit und Plausibilität überprüft. Auf Grundlage der Bestandsveränderungen in der Depotstatistik war es möglich, einen Teil der nicht aufgliederbaren Transaktionen dem Wertpapierverkehr zuzuordnen, so dass die statistischen Diskrepanzen durch Zuschätzungen zumindest reduziert werden konnten. Für 2001 beträgt der Restposten nach den Revisionen nunmehr 11 ½ Mrd €, für 2002 allerdings immer noch 28 Mrd €. Da die Ergebnisse der Depotstatistik für das vergangene Jahr derzeit noch nicht vorliegen, könnte sich dieser Wert aber noch verringern.

Restposten