

Die deutsche Zahlungsbilanz für das Jahr 2012

Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands hat sich 2012 in einem schwierigen außenwirtschaftlichen Umfeld spürbar erhöht. Er belief sich auf 7% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und blieb damit nur wenig unter der bisherigen Höchstmarke aus dem Jahr 2007. Der Anstieg war exportseitig darauf zurückzuführen, dass die deutsche Wirtschaft auf den außereuropäischen Märkten trotz der deutlichen Dämpfung des Wachstumstempos ihre Position gut behaupten konnte. Dies beruht generell auf dem attraktiven Produktsortiment der Exporteure, im Berichtszeitraum half aber auch der günstigere Außenwert des Euro. Die Exporterfolge in den Drittländern überragten bei Weitem die Einbußen, welche die Unternehmen mit Kunden aus den EWU-Staaten hinnehmen mussten.

Zur Ausweitung des Leistungsbilanzsaldos hat in erheblichem Ausmaß auch die Importseite beigetragen. So ist unübersehbar, dass nicht zuletzt die Unwägbarkeiten der Krise im Euro-Raum zu einem ausgeprägten Attentismus bei den Investitionen im Inland geführt haben, die teilweise einen hohen Einfuhranteil aufweisen. Wenngleich es bei der Korrektur der innereuropäischen Leistungsbilanzungleichgewichte zu erkennbaren Fortschritten gekommen ist, verdeutlicht dies, dass sich die Krise über die höhere Unsicherheit auch als Hemmnis für den Abbau des deutschen Gesamtüberschusses erwiesen hat. Hierbei spielte unter anderem der gestiegene Sicherheitsgedanke bei Anlageentscheidungen eine Rolle. „Safe haven“-Effekte trugen zu der Verbesserung der Vermögenseinkommensbilanz bei, die zudem durch das hohe Netto-Auslandsvermögen Deutschlands strukturell Ertragsüberschüsse generiert.

Nach dem neuen Rechenstand übertrifft der Leistungsbilanzüberschuss seit mehr als fünf Jahren den Schwellenwert von 6% des BIP, der im Rahmen der EU-Verfahren zur Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte von Bedeutung ist. Vor dem Hintergrund der bestimmenden Einflussfaktoren ist es jedoch nicht angezeigt, Maßnahmen zur kurzfristigen Belebung der Binnennachfrage in Deutschland zu ergreifen. Gefordert sind vielmehr politische Anstrengungen, den notwendigen Anpassungsprozess in den Krisenländern fortzuführen und einen tragfähigen institutionellen Rahmen für die Währungsunion insgesamt zu schaffen. Dann wird sich die Unsicherheit nachhaltig verringern, was eine Rückführung der deutschen Überschussposition unterstützt.

Der Kapitalverkehr Deutschlands mit dem Ausland stand im vergangenen Jahr ebenfalls hauptsächlich unter dem Einfluss der Finanz- und Staatsschuldenkrise und den Maßnahmen zu ihrer Bewältigung. Im Ergebnis kam es 2012 zu hohen Netto-Kapitalexporten (235 Mrd €), die überwiegend auf Finanztransaktionen öffentlicher Stellen zurückzuführen waren. Hierbei spielten der weitere Forderungsanstieg im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET2 sowie die staatlichen Unterstützungsleistungen an die Programmländer die entscheidende Rolle. Zu Kapitalabflüssen kam es auch im Wertpapierverkehr. Die hohe Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen wurde durch gegenläufige Transaktionen in den übrigen Wertpapiersegmenten überkompensiert. Schließlich verzeichneten die eher längerfristig ausgerichteten Direktinvestitionen ebenfalls Kapitalexporte. Maßgeblich dabei war, dass hiesige Firmen ihre Auslandspräsenz weiter ausbauten.

Leistungsverkehr

Grundtendenzen

*Leistungsbilanz-
 überschuss 2012
 spürbar
 gestiegen*

Der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands ist 2012 erneut gestiegen. Der Zuwachs belief sich im Berichtszeitraum auf 24 Mrd € und war damit erheblich höher als in den beiden Jahren zuvor. Durch die dreijährige Aufwärtsbewegung wurde der Abbau der Überschussposition im grenzüberschreitenden Leistungsverkehr, der sich 2008 und 2009 im Kontext der schweren Rezession ergeben hatte, vollständig wettgemacht. Im Jahr 2012 übertraf der Saldo mit +185½ Mrd € in absoluter Betrachtung etwas

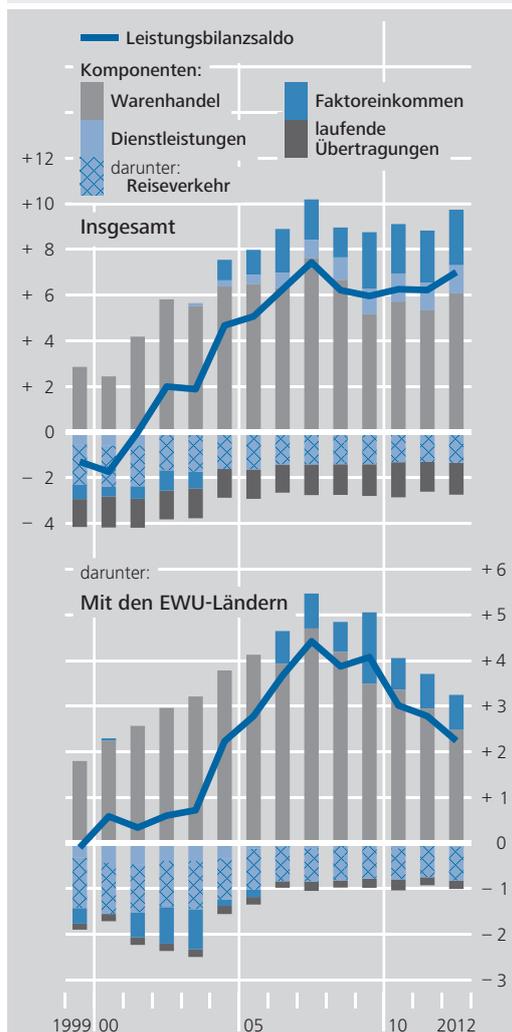
den bisherigen Höchstwert aus dem Jahr 2007. In Relation zum BIP blieb mit 7% ein leichter Rückstand von ½ Prozentpunkt gegenüber dem damaligen Wert.

In einem schwierigen globalen Konjunkturfeld und ohne spürbaren Rückenwind durch den Welthandel gelang es den Unternehmen erneut, auf den Auslandsmärkten insgesamt gute Geschäfte zu machen. Dies ist als Ausweis starker Marktpositionierung und attraktiver Produktangebote zu werten. Zudem erwirtschaftete das inzwischen auf 1 000 Mrd € angewachsene Netto-Auslandsvermögen einen beträchtlichen Ertragsüberschuss. Beide Faktoren unterstreichen die Leistungsfähigkeit der deutschen Volkswirtschaft.

*Zunehmende
 Bedeutung
 struktureller
 Faktoren*

Der deutsche Leistungsverkehr mit dem Ausland

in % des BIP



Deutsche Bundesbank

Die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum wirkt über unterschiedliche Kanäle auf den deutschen Leistungsbilanzsaldo. Im Güterverkehr mit den EWU-Partnerländern machte sich deutlich bemerkbar, dass die Nachfrage nach deutschen Waren und Dienstleistungen im Zuge der teilweise schweren Anpassungsrezessionen zurückging. Dies ist der maßgebliche Einfluss für den stark sinkenden Überschuss im Leistungsverkehr mit den EWU-Ländern. Die Anpassung der Leistungsbilanzpositionen ist innerhalb des engeren Bereichs der EWU-Länder weiter fortgeschritten.

*Effekte
 der Finanz-
 und Staats-
 schuldenkrise ...*

Andere Effekte im Zusammenhang mit der im vergangenen Jahr zugespitzten Krise haben die Korrektur der deutschen Überschüsse jedoch gebremst. So war die Krise in der Euro-Peripherie über den Unsicherheitskanal wohl auch mitverantwortlich für den auffälligen Investitionsattentismus im Inland. Hiervon war mit den Ausrüstungsinvestitionen eine Nachfragekomponente betroffen, die durch einen überdurchschnittlichen Importanteil gekennzeichnet ist. Hinzu kam der schwächere Außenwert des Euro, der es den Unternehmen erleichterte, auf den Drittmärkten neuerlich Exporterfolge zu erzielen. Der Einnahmeüberschuss aus grenzüberschreitenden Vermögensanlagen erhöhte sich – abgesehen vom Akkumulationseffekt –

*... vielfältig und
 gegenläufig*

auch dadurch, dass sich die Renditeunterschiede zwischen inländischen und ausländischen Aktiva infolge von „Safe haven“-Flüssen akzentuiert haben. Das bis zur Jahresmitte 2012 beobachtbare Anschwellen des TARGET2-Saldos führte – soweit dies mit dem Abbau zinstragender Forderungen gegenüber Gebietsfremden im Zusammenhang stand – tendenziell zu einer Dämpfung der Einnahmen aus grenzüberschreitenden Vermögensanlagen.

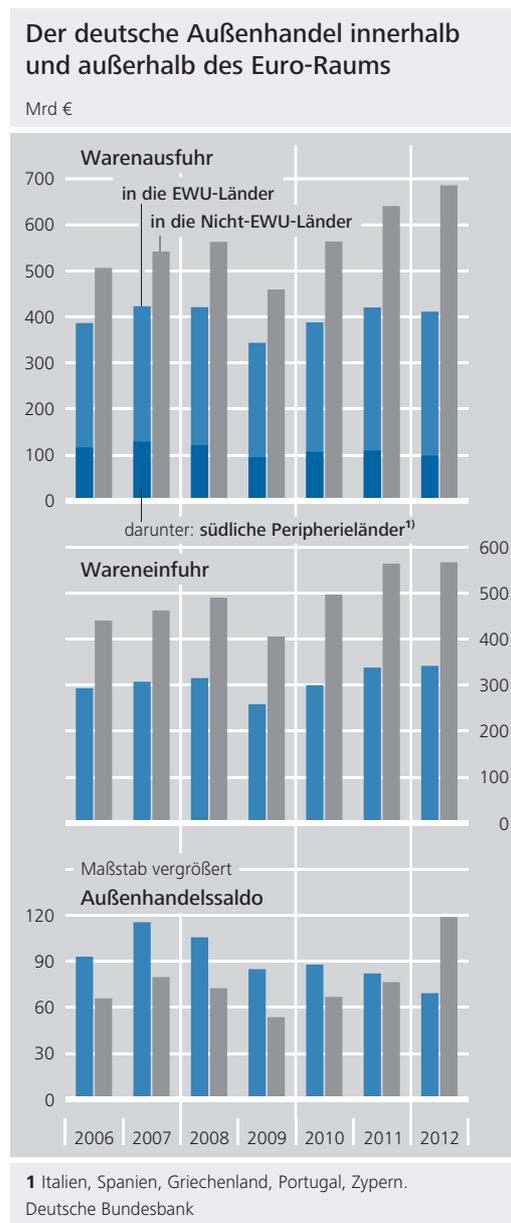
Warenströme und Handelsbilanz

Handelsbilanz-überschuss beträchtlich zugenommen

Die Dynamik im Außenhandel der deutschen Wirtschaft hat sich 2012 erheblich abgeschwächt. Der Zuwachs der Warenexporte fiel nominal mit 3½% um nicht weniger als 8 Prozentpunkte niedriger aus als im Jahr davor. Die Warenimporte übertrafen den Vorjahrswert lediglich geringfügig (+ ¾%), nachdem es 2011 noch eine Steigerung um mehr als ein Achtel gegeben hatte. In realer Rechnung dürften die Einfuhren im Berichtszeitraum sogar rückläufig gewesen sein. Die Außenhandelspreise stiegen im Berichtszeitraum ausfuhr- wie einfuhrseitig vergleichsweise moderat. Im relativen Austauschverhältnis gab es im Unterschied zu den beiden Jahren zuvor, als sich die Einfuhren beträchtlich verteuert hatten, keine nennenswerten Verschiebungen. Der erhebliche mengenmäßige Ausfuhrüberschuss schlug sich demnach vollständig in der Handelsbilanz nieder. So erhöhte sich der Aktivsaldo 2012 um 29½ Mrd € auf 188 Mrd €, nachdem es 2010 und 2011 – von Terms-of-Trade-Effekten wesentlich gedämpft – zu deutlich geringeren Zuwächsen gekommen war.

Warenexporte in die EWU zurückgegangen, ...

Der durch zyklische Abkühlungstendenzen gekennzeichnete globale Konjunkturverlauf des vergangenen Jahres spiegelte sich im nachlassenden Wachstum der Warenexporte wider, wobei Ende 2012 die Aufwärtsbewegung sogar gänzlich unterbrochen wurde. Auch das Regionalprofil ist der Tendenz nach Reflex der markanten Wachstumsunterschiede auf den



verschiedenen internationalen Absatzmärkten deutscher Firmen. Im Euro-Raum ermäßigte sich der Warenabsatz 2012 dem Betrag nach um 2¼% gegenüber 2011. Hierfür war maßgeblich, dass die Nachfrage nach Erzeugnissen aus deutscher Produktion in den südlichen Peripherieländern, die durch schwere Anpassungsrezessionen gekennzeichnet sind, um rund ein Zehntel zurückging. Dies konnten die anderen EWU-Länder, die unter den konjunkturellen Auswirkungen der Staatsschuldenkrise ebenfalls zu leiden haben, nicht ausgleichen, obwohl die Exporte nach Frankreich mit 3% einen ansehnlichen Zuwachs erzielten. Dabei ist allerdings zu beachten, dass dieses Plus rechnerisch

Außenhandel nach Regionen

in %

Ländergruppe/Land	Anteile		Veränderung gegenüber Vorjahr	
	2012	2010	2011	2012
Ausfuhr				
EWU (17)	37,5	12,9	8,4	-2,2
übrige EU	19,5	16,5	13,3	3,4
darunter:				
Großbritannien	6,6	10,2	11,8	10,1
Mittel- und osteuropäische EU-Länder (7) ¹⁾	9,6	20,3	15,6	1,0
Schweiz	4,4	17,3	14,9	2,0
Russland	3,5	27,8	30,8	10,4
USA	7,9	20,6	12,5	17,7
Japan	1,6	20,9	15,0	13,1
Neue Industrieländer Asiens ²⁾	2,9	33,4	8,8	4,3
China	6,1	44,3	20,6	2,7
Süd- und ostasiatische Schwellenländer ³⁾	2,4	24,0	12,3	11,0
OPEC	2,7	13,7	-2,0	18,1
Alle Länder	100,0	18,5	11,5	3,4
Einfuhr				
EWU (17)	37,6	16,0	12,7	1,1
übrige EU	18,5	18,6	15,8	0,6
darunter:				
Großbritannien	4,8	16,9	18,0	-2,7
Mittel- und osteuropäische EU-Länder (7) ¹⁾	10,9	21,2	15,8	3,0
Schweiz	4,1	15,7	13,8	1,8
Russland	4,7	26,4	28,4	3,8
USA	5,6	15,2	7,3	4,2
Japan	2,4	18,6	5,0	-7,5
Neue Industrieländer Asiens ²⁾	2,4	41,3	-4,5	-6,2
China	8,5	36,3	2,9	-2,8
Süd- und ostasiatische Schwellenländer ³⁾	3,1	31,9	13,8	-0,7
OPEC	1,9	19,4	42,8	26,9
Alle Länder	100,0	19,9	13,2	0,7

¹ Bulgarien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechien, Ungarn. ² Hongkong, Singapur, Südkorea, Taiwan. ³ Indien, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Thailand, Vietnam.
 Deutsche Bundesbank

allein auf die Warenlieferungen im Zusammenhang mit der gemeinsamen Luft- und Raumfahrtproduktion zurückzuführen war, die um mehr als ein Drittel in die Höhe kletterten.

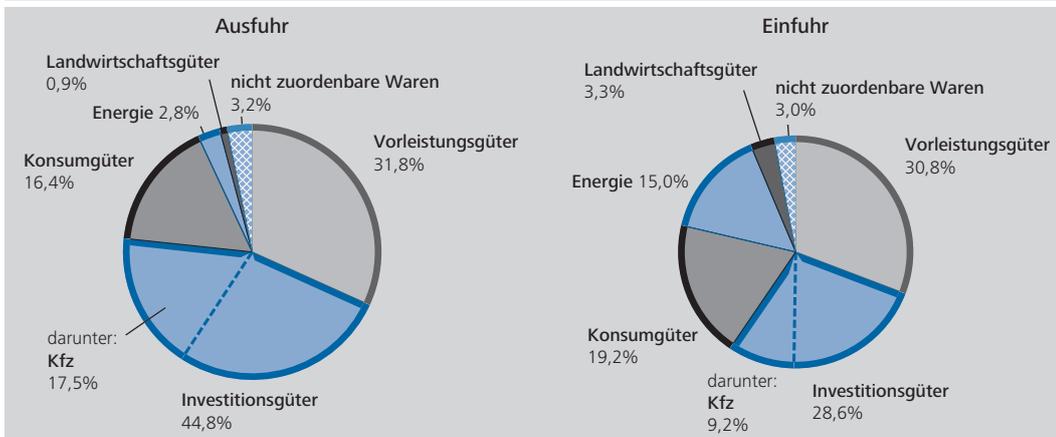
Die Warenausfuhren in die Drittländer nahmen 2012 hingegen weiter deutlich zu. Mit 7% stiegen die Erlöse aus diesen Geschäften jedoch lediglich halb so stark wie im Jahr zuvor. Verglichen mit der beträchtlichen Verlangsamung des Wachstumstempos, das die Märkte außerhalb des Euro-Raums hinnehmen mussten, konnten sich die deutschen Exporteure allerdings ausgesprochen gut behaupten. Um in einem schwierigen konjunkturellen Umfeld auch durch Preiszugeständnisse Kunden zu binden, erwies sich als hilfreich, dass der nominale effektive Wechselkurs des Euro bis zum Wendepunkt Mitte 2012 kräftig nachgegeben hatte und in der Spitze rund 7% unter dem Durchschnitt des Jahres 2011 notierte. Dazu passt, dass die Warenausfuhren in die USA, nach Kanada, Japan und Großbritannien vergleichsweise kräftig expandierten. Im asiatischen Raum (ohne Japan) konnte der Warenabsatz 2012 nicht mehr so stark gesteigert werden wie in den beiden Jahren davor. Dies dürfte wesentlich mit der Konjunkturabkühlung in China zusammenhängen. Die dort erzielten Erlöse stiegen lediglich um 2¾%, nach Zuwächsen von einem beziehungsweise mehr als zwei Fünfteln in den Jahren 2011 und 2010. Demgegenüber florierten die Ausfuhren in die energiereichen Staaten, die der OPEC angehören, aber auch nach Russland und Norwegen. Die Ausfuhren in die mittel- und osteuropäischen EU-Länder stiegen im Berichtszeitraum nur wenig.

Im Jahr 2012 waren Investitionsgüter aus deutscher Produktion stärker gefragt als ein Jahr zuvor. Dabei spielten die Exporte von Luft- und Raumfahrzeugen sowie Datenverarbeitungsgeräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen eine große Rolle. Die Maschinenbauer hingegen mussten sich mit einem kleinen Plus im Ausland zufrieden geben. Demgegenüber sind die Ausfuhren von Konsumgütern im Be-

... in die Drittländer aber erneut deutlich gestiegen

Investitionsgüter im Ausland weiter stark gefragt, ...

Außenhandel nach ausgewählten Gütergruppen im Jahr 2012



Abweichungen von 100% sind rundungsbedingt.
 Deutsche Bundesbank

rechtszeitraum spürbar gewachsen, wozu vor allem die hohe Nachfrage nach pharmazeutischen Erzeugnissen beitrug. Die Kfz-Ausfuhren legten 2012 insgesamt lediglich moderat zu – bei allerdings ausgeprägten regionalen Unterschieden. So verzeichneten die Automobilkonzerne vor allem in den USA, Russland und China neue Absatzrekorde, während das Geschäft in den EWU-Ländern weiter empfindlich abrutschte. Die Ausfuhren von Vorleistungsgütern wurden im Berichtszeitraum aufgrund der relativ starken Abhängigkeit von der globalen Industriekonjunktur, die von den zyklischen Abkühlungstendenzen besonders stark erfasst wurde, nur wenig ausgeweitet.

preise zurückzuführen, es ist aber auch die aus dem Ausland bezogene Energiemenge spürbar gewachsen. Hiervon profitierten vor allem Norwegen und die OPEC-Staaten, zum Teil aber auch Russland. Insgesamt war das Regionalprofil bei den Importen weit weniger akzentuiert als bei den Exporten. Dies ist nicht nur Ausdruck der breiten Verflechtung der deutschen Wirtschaft im internationalen Wertschöpfungsprozess, sondern auch die Folge etablierter Lieferbeziehungen, die sich beispielsweise auch gegenüber Wechselkurschwankungen als vergleichsweise resistent erweisen.

... im Inland dagegen zuletzt kein Bedarf dafür

Auf der Importseite machte sich vor allem der Investitionsattentismus bemerkbar, welcher sich unter anderem in der rückläufigen Einfuhr von Maschinen und dem schwachen Zuwachs von Gütern der Information- und Kommunikationstechnologie (IKT) äußerte. Die Konsumgüterimporte blieben im Einklang mit der verhaltenen Aufwärtstendenz beim privaten Konsum auf moderatem Wachstumskurs. Der Bedarf an importierten Vorleistungen war 2012 – von den Energieerzeugnissen abgesehen – nicht höher als im Jahr davor. Die wertmäßigen Energieeinfuhren sind hingegen um ein Achtel gestiegen. Dabei war der größere Teil des Anstiegs zwar auf erneut deutlich höhere Einfuhr-

Die „unsichtbaren“ Leistungstransaktionen im Einzelnen

Die Einnahmen und Ausgaben aus dem grenzüberschreitenden Dienstleistungsgeschäft sind im abgelaufenen Jahr jeweils um rund 7% und somit etwas stärker als 2011 gestiegen. Im Ergebnis erhöhte sich der Fehlbetrag in der Dienstleistungsbilanz 2012 geringfügig auf 3 Mrd €. Dabei wirkte nicht allein der generell stark ausgabenlastige Reiseverkehr defiziterhöhend. Hinzu kam ein geringeres Plus im unternehmensnahen Dienstleistungsverkehr, wohingegen bei Finanzdienstleistungen ein spürbar höherer Überschuss erzielt wurde.

Fehlbetrag in der Dienstleistungsbilanz kaum verändert

Zuwachs in den Dienstleistungsströmen zum Teil erheblich verringert

Grenzüberschreitende Dienstleistungen, die eng mit der Warenerzeugung und -distribution verbunden sind, wurden durch die Abkühlung der Industriekonjunktur recht stark beeinflusst. Dies betraf vor allem die Transportgeschäfte, die einnahmen- wie ausgabenseitig lediglich um 3% zunahmen. Demgegenüber expandierten Leistungen, die mittelbar mit der Produktionstätigkeit zusammenhängen, weiterhin recht kräftig. So machten nicht nur inländische Anbieter von Forschungs- und Entwicklungsleistungen (FuE), IKT-Anwendungen und kaufmännischen Dienstleistungen gute Geschäfte im Ausland. Auch hierzulande wurden in stark zunehmendem Umfang Leistungen dieser Art von gebietsfremden Firmen erbracht. Mit Blick auf die Salden zeigen sich gewisse Spezialisierungstendenzen im FuE-Bereich zugunsten Deutschlands, während bei kaufmännischen Dienstleistungen in zunehmendem Maße die Inanspruchnahme ausländischer Leistungen überwiegt.

Bauaktivitäten weiter ins Inland umgeleitet

Im Zuge der anhaltend guten Baukonjunktur setzte sich der Trend fort, dass hiesige Bauunternehmen ihre Produktionskapazitäten vermehrt im Inland einsetzen. So verringerten sich die Einnahmen für im Ausland erbrachte Bauleistungen, Montagen und Ausbesserungen 2012 um 1 Mrd €, nachdem sie in den drei Jahren zuvor bereits um 2 Mrd € gesunken waren.¹⁾ Auch ausländischen Baufirmen gelang es, von der guten Inlandsnachfrage vermehrt zu profitieren. Ausgehend von einer sehr niedrigen Basis stiegen die Ausgaben für Bauleistungen ausländischer Firmen fast um die Hälfte. Überdies erhöhten sich die Ausgaben für grenzüberschreitende Ingenieur- und sonstige technische Dienstleistungen erneut sehr kräftig. Bei nur geringfügig verbesserten Einnahmen schloss diese Teilbilanz erstmals seit zehn Jahren nicht mehr mit einem Überschuss ab.

Höherer Überschuss bei Finanz- und Versicherungsgeschäften

Die Einnahmen grenzüberschreitender Finanz- und Versicherungsdienstleistungen haben sich 2012 mit 2½% gegenüber dem Vorjahr vergleichsweise moderat erhöht. Demgegenüber haben sich die Ausgaben im Berichtszeitraum

in einer starken Gegenbewegung zur Entwicklung ein Jahr zuvor substantiell um ein Achtel verringert. Der Überschuss aus Bankprovisionen und Versicherungsbeiträgen vergrößerte sich im abgelaufenen Jahr um nahezu 2 Mrd €.

Die Aufwendungen der inländischen Wohnbevölkerung für Reisen ins Ausland sind 2012 um fast 6% gestiegen.²⁾ Damit wurde der bereits kräftige Zuwachs aus 2011, als die Ausgaben um rund 5% zugenommen hatten, übertroffen. Hierfür war ausschlaggebend, dass sich die Inländer – nicht zuletzt als Folge der anhaltend hohen Einkommenserwartungen – auch bei ihren Aufenthalten im Ausland ausgabenfreudig zeigten. So erhöhten sich im privat veranlassten Reiseverkehr die Ausgaben vor allem aufgrund einer verstärkten Inanspruchnahme von Leistungen im Rahmen von Urlaubs- und Besuchsreisen um nahezu 7%.³⁾ Demgegenüber nahmen die Aufwendungen für Geschäftsreisen 2012 um 2% ab, nachdem es bereits 2011 ein Minus von 4% gegeben hatte. Mit Blick auf die gesamte konjunkturelle Erholungsperiode seit 2010 fällt auf, dass bei Reisen dieser Art das Ausgabenniveau der Vorkrisenzeit bei Weitem nicht mehr erreicht wurde. Dies dürfte damit zusammenhängen, dass viele Unternehmen im Zuge ihrer Sparbemühungen während der Rezession 2009 die Richtlinien für Geschäftsreisen angepasst haben.

Die Ausgaben deutscher Touristen und Geschäftsreisender in den anderen EWU-Ländern erhöhten sich überdurchschnittlich stark (+ 6½%). Unter den Mittelmeeranrainern profitierten insbesondere Italien und Frankreich von

Private Reiseverkehrausgaben weiter deutlich gestiegen, ...

... EWU-Länder davon begünstigt

¹ Hier werden Bruttoströme berichtet. In die Leistungsbilanz gehen jedoch allein die Nettoströme, d. h. abzüglich der Aufwendungen für Wareneinkäufe und Leistungen von Subunternehmen vor Ort, ein.

² Hierzu zählen neben Urlaubsreisen Geschäftsreisen, private Besuchs- und Einkaufsreisen, Reisen zu Ausbildungs- und Gesundheitszwecken und Ausflüge ohne Übernachtung.

³ Die Neigung, mehr Geld für Reiseaktivitäten auszugeben, war nicht auf ausländische Ziele beschränkt. Nach Angaben der Beherbergungsstatistik sind beispielsweise auch die Übernachtungszahlen von gebietsansässigen Personen im Inland um 2¾% gestiegen, ein ähnlicher Zuwachs wie ein Jahr zuvor.

der gestiegenen Ausgabenfreudigkeit. Im Gegensatz dazu stagnierten die Reiseausgaben in Spanien. In Griechenland gingen sie kräftig zurück. Offensichtlich hat die zugespitzte politische und wirtschaftliche Situation vor Ort wieder zu einer größeren Zurückhaltung bei Reisen nach Griechenland geführt, nachdem es 2011 eine vorübergehende Erholung gegeben hatte. Demgegenüber boomten weiterhin Reiseziele in der Türkei, Kroatien und Bulgarien. Überdies verbrachten im Berichtszeitraum wieder mehr Personen aus Deutschland ihre Ferien in Ägypten und Tunesien, nachdem es 2011 aufgrund politischer Unruhen zu einem Einbruch gekommen war. Die Ausgaben für Reisen in die Schweiz sanken 2012 – nach dem heftigen Rückgang im Jahr zuvor – nochmals leicht ab, was wohl zu einem Gutteil eine Folge der anhaltend hohen Bewertung des Schweizer Francs gegenüber dem Euro ist. Touristen mit den entsprechenden Präferenzen dürften zu einem gewissen Teil auf Urlaubsziele in Österreich ausgewichen sein. Dies kann allerdings den kräftigen Anstieg der Ausgaben für Reisen dorthin, der sich auf 6% belief, wohl nicht vollständig erklären. Fernreisen nach Amerika und Asien waren 2012 deutlich beliebter als im Jahr davor.

Fehlbetrag im Reiseverkehr erkennbar gestiegen

Die Umsätze einheimischer Beherbergungsbetriebe und Gaststätten mit Gebietsfremden belebten sich 2012 mit 6% weiterhin kräftig. In der Gegenüberstellung der Ausgaben und Einnahmen für Reiseaktivitäten ergab sich dennoch eine Zunahme des Fehlbetrags um fast 2 Mrd € auf 35½ Mrd € im Jahr 2012.

Überschuss bei den Vermögenseinkommen beträchtlich zugelegt

Der Saldo der grenzüberschreitenden Vermögenseinkommen hat 2012 um 5½ Mrd € zugelegt. Rein rechnerisch war hierfür ein ausgabenseitiger Rückgang ausschlaggebend. Dass Deutschland inzwischen erhebliche Überschüsse – im Berichtszeitraum waren es 62½ Mrd € – erzielt, ist die Folge einer in den vergangenen anderthalb Jahrzehnten kontinuierlich aufgebauten Netto-Vermögensposition. Gleichwohl haben die Gesamteinnahmen 2012 das Vorjahrsniveau knapp unterschritten. Dabei haben niedrigere Zinserlöse aus grenzüberschreitenden

Kreditgewährungen besonders gedämpft. Die Erträge aus Wertpapieranlagen im Ausland blieben praktisch unverändert, während aus Direktinvestitionen 2012 etwas mehr als 2011 erlöst wurde. Auf Vermögensanlagen Gebietsfremder haben inländische Kapitalnehmer im Berichtsjahr insgesamt fast 5% weniger entrichtet als im Jahr davor. Stark rückläufig waren die Ausgaben für Kredite. Zudem schütteten Wertpapieremittenten spürbar weniger an ausländische Anleger aus. Für Direktinvestitionen in Deutschland erhielten diese dagegen erheblich mehr als 2011. Bei den grenzüberschreitenden Erwerbseinkommen, die verglichen mit dem Vermögenseinkommen eine untergeordnete Rolle spielen, gab es bei den Einnahmen und Ausgaben jeweils nur einen kleinen Zuwachs im Vorjahrsvergleich.

Die laufenden Übertragungen an das Ausland beliefen sich 2012 auf 55½ Mrd €. Damit wurde der Vorjahrswert um 2 Mrd € übertroffen, was vor allem auf höhere Leistungen an die EU zurückzuführen war. Die entsprechenden Transfers aus ausländischen Quellen an inländische Empfänger nahmen hingegen um 1 Mrd € auf 19 Mrd € ab. Der Rückgang stand ganz wesentlich im Zusammenhang mit geringeren Nettoeinnahmen aus Steuertransfers, die allerdings 2011 recht stark zugenommen hatten. Im Ergebnis vergrößerte sich das Defizit der laufenden Übertragungen im Berichtszeitraum auf 37 Mrd €. Nahezu zwei Drittel des Fehlbetrags wurde von der öffentlichen Hand getragen, wobei dahinter – wie üblich – vor allem Nettoüberweisungen an den EU-Haushalt standen.

Erhöhter Fehlbetrag bei den laufenden Übertragungen

■ Kapitalverkehr

Dem Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands standen 2012 erneut hohe Netto-Kapitalexporte (235 Mrd €) gegenüber.⁴⁾ Etwas weni-

Hohe Netto-Kapitalexporte im Kapitalverkehr

⁴ Die Differenz zwischen den Salden von Leistungsbilanz und Kapitalverkehr erklärt sich im Wesentlichen durch den vergleichsweise hohen Restposten (49½ Mrd €).

Wichtige Posten der Zahlungsbilanz

Mrd €

Position	2010	2011	2012
I. Leistungsbilanz			
1. Außenhandel ¹⁾			
Ausfuhr (fob)	952,0	1 061,2	1 097,3
Einfuhr (cif)	797,1	902,5	909,1
Saldo	+ 154,9	+ 158,7	+ 188,3
Ergänzungen zum Außenhandel ²⁾	- 12,4	- 20,5	- 27,3
2. Dienstleistungen (Saldo)	- 2,1	- 2,3	- 3,1
darunter:			
Reiseverkehr (Saldo)	- 32,8	- 33,8	- 35,6
3. Erwerbs- und Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 53,9	+ 59,0	+ 64,4
darunter:			
Vermögenseinkommen (Saldo)	+ 52,3	+ 57,1	+ 62,4
4. Laufende Übertragungen (Saldo)	- 38,3	- 33,7	- 36,8
Saldo der Leistungsbilanz	+ 156,0	+ 161,2	+ 185,4
II. Saldo der Vermögensübertragungen ³⁾	- 0,6	+ 0,7	+ 0,0
III. Kapitalbilanz ⁴⁾			
1. Direktinvestitionen	- 48,4	- 2,3	- 47,0
2. Wertpapiere	- 124,0	+ 27,0	- 65,7
3. Finanzderivate	- 17,6	- 27,5	- 17,9
4. Übriger Kapitalverkehr ⁵⁾	+ 51,5	- 156,9	- 103,0
5. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: -) ⁶⁾	- 1,6	- 2,8	- 1,3
Saldo der Kapitalbilanz ⁷⁾	- 140,1	- 162,6	- 234,9
IV. Saldo der statistisch nicht aufgliederbaren Transaktionen (Restposten)	- 15,3	+ 0,7	+ 49,4

¹ Spezialhandel nach der amtlichen Außenhandelsstatistik (Quelle: Statistisches Bundesamt). Ab Januar 2007 ohne Warenlieferungen zur bzw. nach Reparatur/Wartung, die bis Dezember 2006 über die Ergänzungen zum Außenhandel abgesetzt wurden. ² Unter anderem Lagerverkehr auf inländische Rechnung und Absetzung der Rückwaren. ³ Einschl. Kauf/Verkauf von immateriellen nichtproduzierten Vermögensgütern. ⁴ Netto-Kapitalexport: -. Vgl. zum Kapitalverkehr im Einzelnen Tabelle auf S. 24. ⁵ Enthält Finanz- und Handelskredite, Bankguthaben und sonstige Anlagen. ⁶ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen. ⁷ Saldo der Kapitalbilanz einschließlich Veränderung der Währungsreserven.

Deutsche Bundesbank

ger als die Hälfte davon entfiel auf den Übrigen Kapitalverkehr. Hier spielte der Forderungsaufbau der Bundesbank im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET2 wieder eine entscheidende Rolle. Zu weiteren Kapitalabflüssen kam es unter anderem im Wertpapierverkehr und durch Direktinvestitionen.

Dabei stand der deutsche Kapitalverkehr mit dem Ausland im vergangenen Jahr erneut im Zeichen der Staatsschuldenkrise in einigen Ländern des Euro-Raums und den Maßnahmen zu ihrer Bewältigung. Das Marktgeschehen war zunächst geprägt von der anhaltenden Sorge der Marktteilnehmer hinsichtlich der weiteren Konjunktorentwicklung im Euro-Währungsgebiet und Zweifeln an der anhaltenden Reformbereitschaft einzelner Mitgliedstaaten, die sich unter anderem in kräftig steigenden Renditeunterschieden von Staatsanleihen innerhalb des Euro-Raums niederschlugen. In der zweiten Jahreshälfte wirkten das noch nicht aktivierte Anleihekaufprogramm (OMT) sowie die Beschlüsse zur Errichtung eines einheitlichen Aufsichtsmechanismus für Banken unter dem Dach der Europäischen Zentralbank beruhigend auf die Märkte. Hinzu kamen erkennbare Fortschritte der Krisenländer bei der Verbesserung ihrer außenwirtschaftlichen Lage. Im Ergebnis war der Kapitalverkehr von und nach Deutschland zum Teil von gegenläufigen Entwicklungen im überwiegend angespannten ersten Halbjahr und einer ruhigeren zweiten Jahreshälfte gekennzeichnet.

Kapitalströme unter dem Einfluss der Staatsschuldenkrise

Wertpapierverkehr

Im Wertpapierverkehr, der in der Regel besonders rasch auf Stimmungsveränderungen an den Finanzmärkten reagiert, kam es im vergangenen Jahr bei einem krisenbedingt weiterhin recht niedrigen Umsatzvolumen zu Kapitalexporten in Höhe von netto 65½ Mrd €; verglichen mit Netto-Kapitalimporten von 27 Mrd € im Jahr davor.

Umschwung im Wertpapierverkehr

Der Umschwung im Wertpapierverkehr ist in erster Linie auf einen spürbaren Anstieg der

Inländische Anlagen in ausländischen Schuldverschreibungen, ...

deutschen Anlagen im Ausland zurückzuführen. Per saldo erwarben heimische Investoren für 108 Mrd € ausländische Wertpapiere (2011: 22½ Mrd €). Gefragt waren insbesondere zinstragende Papiere. So hat die Nachfrage deutscher Anleger nach festverzinslichen Wertpapieren aus dem übrigen Euro-Währungsgebiet nach dem Einbruch im Jahr 2011 wieder zugenommen; dies führte 2012 zu Nettokäufen in Höhe von über 37 Mrd €. Vor allem institutionelle Investoren zeigten vor dem Hintergrund der erheblich gesunkenen Renditen in Deutschland wieder ein wachsendes Interesse an Schuldverschreibungen aus dem Euro-Raum. Insbesondere von der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) begebene Anleihen wurden hierzulande stark nachgefragt (23½ Mrd €).

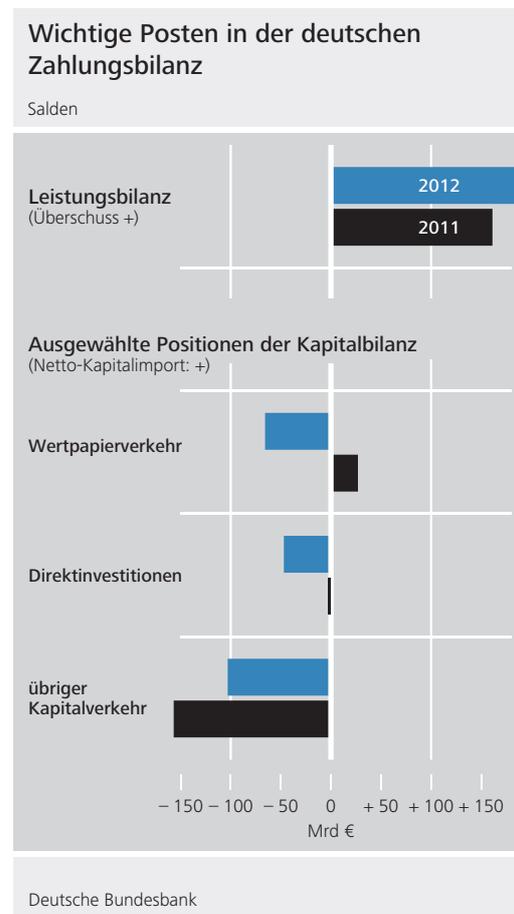
... in Fremdwährungsanleihen ...

Der Erwerb von Fremdwährungsanleihen ausländischer Emittenten hielt sich mit 6 Mrd € dagegen in engen Grenzen. Per saldo wurden auf Dänische Kronen oder Schweizer Franken lautende Wertpapiere am stärksten nachgefragt. Die Käufe von Anleihen, die auf US-Dollar oder Australische Dollar lauteten und die im Vorjahr dominiert hatten, beliefen sich nach Abzug der entsprechenden Verkäufe jeweils auf weniger als ½ Mrd €.

... und in ausländischen Aktien und Investmentzertifikaten

Mit der nachlassenden Risikoaversion stieg zugleich das Interesse inländischer Investoren an ausländischen Aktien. Per saldo erwarben sie 2012 für 11 Mrd € Beteiligungspapiere, nachdem sie sich im Jahr davor noch von ausländischen Aktien getrennt hatten. Zu dem Umschwung dürfte die vergleichsweise günstige Kursentwicklung an vielen ausländischen Aktienmärkten beigetragen haben. Dies wird auch durch die regionale Zusammensetzung der Aktienkäufe unterstrichen. Insgesamt dominierte der Erwerb von Dividendenwerten außerhalb des Euro-Raums, die von der Krise in der EWU weniger betroffen waren. Umgekehrt wurden spanische und italienische Aktien per saldo abgegeben.

Neben dem direkten Aktienengagement im Ausland spielte vermutlich auch das indirekte



über ausländische Investmentgesellschaften eine wesentliche Rolle. Jedenfalls erwarben deutsche Anleger über das Gesamtjahr 2012 für 21½ Mrd € ausländische Investmentanteile, nachdem sich Käufe und Verkäufe im Jahr davor nahezu die Waage gehalten hatten.

In umgekehrter Richtung erwarben ausländische Investoren 2012 deutsche Wertpapiere im Wert von gut 42 Mrd € und damit etwas weniger als im Jahr davor. Der Erwerb öffentlicher Anleihen hat allerdings mit 79 Mrd €, von denen 27 Mrd € auf Emissionen der Abwicklungsanstalten entfielen, die ohnehin schon hohen Nettokäufe der vorausgegangenen Krisenjahre nochmals übertroffen. Dies unterstreicht, dass vor dem Hintergrund weiterer Herabstufungen anderer Länder durch die großen Ratingagenturen nach wie vor die Suche nach einem sicheren Hafen ein zentrales Motiv ausländischer Anleger war. Diese Gesamtentwicklung ist jedoch allein auf die rege Kaufstätigkeit in den ersten fünf Monaten zurückzuführen,

Ausländische Anlagen in inländischen öffentlichen Anleihen, ...

Kapitalverkehr

Mrd €; Netto-Kapitalexport: –

Position	2010	2011	2012
1. Direktinvestitionen	– 48,4	– 2,3	– 47,0
Deutsche Anlagen			
im Ausland	– 91,8	– 37,5	– 52,1
Ausländische Anlagen			
im Inland	+ 43,4	+ 35,2	+ 5,1
2. Wertpapiere	– 124,0	+ 27,0	– 65,7
Deutsche Anlagen			
im Ausland	– 171,3	– 22,7	– 108,0
Aktien	– 1,4	+ 2,1	– 11,2
Investmentzertifikate	– 21,6	– 1,8	– 21,6
Anleihen ¹⁾	– 154,5	– 18,0	– 75,9
Geldmarktpapiere	+ 6,1	– 4,9	+ 0,7
Ausländische Anlagen			
im Inland	+ 47,3	+ 49,6	+ 42,3
Aktien	– 6,1	– 11,4	+ 1,1
Investmentzertifikate	+ 3,6	+ 6,6	– 3,9
Anleihen ¹⁾	+ 59,6	+ 50,3	+ 52,9
Geldmarktpapiere	– 9,8	+ 4,1	– 8,0
3. Finanzderivate ²⁾	– 17,6	– 27,5	– 17,9
4. Übriger Kapitalverkehr ³⁾	+ 51,5	– 156,9	– 103,0
Montäre Finanzinstitute ⁴⁾	+ 214,7	– 52,6	+ 113,7
langfristig	+ 71,8	– 31,3	+ 37,6
kurzfristig	+ 142,9	– 21,3	+ 76,1
Unternehmen und			
Privatpersonen	– 57,4	+ 4,4	– 5,1
langfristig	– 47,7	– 6,7	– 11,4
kurzfristig	– 9,7	+ 11,1	+ 6,3
Staat	+ 36,3	– 2,5	– 78,9
langfristig	– 46,9	+ 2,9	– 11,9
kurzfristig	+ 83,2	– 5,4	– 67,0
Bundesbank	– 142,1	– 106,1	– 132,7
5. Veränderung der Währungsreserven zu Transaktionswerten (Zunahme: –) ⁵⁾	– 1,6	– 2,8	– 1,3
Saldo der Kapitalbilanz ⁶⁾	– 140,1	– 162,6	– 234,9

¹ Ursprungslaufzeit über ein Jahr. ² Verbriefte und nicht verbrieft Optionen sowie Finanztermingeschäfte. ³ Enthält Finanz- und Handelskredite, Bankguthaben und sonstige Anlagen. ⁴ Ohne Bundesbank. ⁵ Ohne SZR-Zuteilung und bewertungsbedingte Veränderungen. ⁶ Saldo der Kapitalbilanz einschließlich Veränderung der Währungsreserven.

Deutsche Bundesbank

während sich die Dynamik in der zweiten Jahreshälfte von 2012 deutlich abschwächte.

Anders als bei öffentlichen Schuldverschreibungen überwogen bei den grenzüberschreitenden Transaktionen mit privaten Anleihen über das Jahr gesehen per saldo die Verkäufe beziehungsweise Tilgungen (26 Mrd €). Der Rückzug ausländischer Anleger aus hiesigen privaten Anleihen mit einer Ursprungslaufzeit von über einem Jahr ist allerdings nicht nur nachfrage-, sondern auch angebotsbedingt. Auch strukturelle Gründe spielen eine Rolle. So sinkt der Umlauf von im Inland emittierten Bankschuldverschreibungen bereits seit mehreren Jahren.

... inländischen privaten Anleihen, ...

Allein im vergangenen Jahr betrug der Rückgang rund 100 Mrd €.

Auch heimische Geldmarktpapiere wurden von internationalen Anlegern per saldo abgegeben (8 Mrd €). Allerdings differenzierten diese – ähnlich wie bei Anleihen – deutlich zwischen öffentlichen und privaten Emissionen. So waren Geldmarktpapiere des Bundes nach wie vor stark nachgefragt, während private Emissionen von ausländischen Investoren mehrheitlich veräußert (bzw. getilgt) wurden.

... inländischen Geldmarktpapieren ...

Die grenzüberschreitenden Umsätze mit deutschen Aktien waren 2012 krisenbedingt rückläufig. Über das Jahr gesehen erwarben ausländische Investoren hiesige Dividendenpapiere im Wert von per saldo 1 Mrd €. Dem stand allerdings ein Abfluss ausländischen Kapitals aus deutschen Investmentfonds in Höhe von knapp 4 Mrd € gegenüber. Damit haben sich die Kapitalbewegungen aus dem Jahr 2011 in diesen beiden Segmenten gerade umgekehrt.

... und inländischen Aktien und Investmentzertifikaten

Bei den Finanzderivaten, die in der Zahlungsbilanz nur in einer Position ausgewiesen werden, kam es wie in den vorausgegangenen beiden Jahren zu Netto-Kapitalexporten. Mit 18 Mrd € fielen diese 2012 im Ergebnis jedoch etwas geringer aus als im Jahr 2011.

Netto-Kapitalexporte bei den Finanzderivaten

Direktinvestitionen

Die bereits über mehrere Jahre andauernde Finanz- und Staatsschuldenkrise hinterlässt inzwischen auch im Bereich der Direktinvestitionen deutliche Spuren. Nachdem im Jahr 2011 die globalen Direktinvestitionsflüsse noch um ein Sechstel zugenommen hatten, war im vergangenen Jahr nach Schätzungen der UNCTAD eine Abnahme um 18% auf 1½ Billionen US-\$ zu verzeichnen.⁵⁾ Die UNCTAD führt diese denn auch auf das anfällige makroökonomische

Direktinvestitionen weltweit ...

⁵ Vgl.: United Nations Conference on Trade and Development, Global Investment Trends Monitor; Nr. 11, 23. Januar 2013.

Umfeld und die Unsicherheit über politisches Handeln zurück. Die Auswirkungen waren demzufolge nach Ländergruppe und Region unterschiedlich. Die entwickelten Länder verzeichneten drastische Rückgänge der zufließenden Direktinvestitionen, wobei hier die Mehrzahl der EU-Länder besonders starke Einbußen zu verzeichnen hatte. Dagegen sanken die Direktinvestitionen in die Schwellen- und Entwicklungsländer, die von der Krise in Europa allenfalls indirekt betroffen und deren Wachstumsaussichten vergleichsweise günstig sind, nur geringfügig. Im Ergebnis überschritten die Direktinvestitionen in diese Ländergruppe – laut UNCTAD – zum ersten Mal jene in die Industrieländer.

... und in
Deutschland

Die grenzüberschreitenden Direktinvestitionsaktivitäten deutscher Unternehmen im Ausland und gebietsfremder Firmen in Deutschland entwickelten sich 2012 uneinheitlich. Während hiesige Unternehmen ihr Auslandsengagement im Vergleich zum Jahr zuvor ausweiteten, sind die Investitionen des Auslands in Deutschland spürbar gesunken. Alles in allem resultierten die Direktinvestitionen von und nach Deutschland in Netto-Kapitalabflüssen von 47 Mrd € im Jahr 2012.

Deutsche Direktinvestitionen im Ausland deutlich gestiegen

Maßgeblich hierfür waren die grenzüberschreitenden Aktivitäten der Firmen mit Sitz in Deutschland. Ihre Auslandsinvestitionen übertrafen mit 52 Mrd € zwar den Wert des Jahres zuvor, sie lagen aber noch immer deutlich unter dem Volumen, das im Jahr 2010 verzeichnet worden war. Dabei führten inländische Unternehmen ihren Auslandstöchtern zusätzliches Beteiligungskapital zu und stärkten deren Kapitalbasis über reinvestierte Gewinne. Hingegen flossen im konzerninternen Kreditverkehr Gelder an die hiesigen Muttergesellschaften zurück. Dabei nahmen diese in größerem Maße Kredite bei ihren im Ausland ansässigen Niederlassungen auf (sog. „reverse flows“).

Das – auch in der Krise – verstärkte Direktinvestitionsengagement unterstreicht die große Bedeutung des Auslandsgeschäfts und der

Auslandspräsenz für hiesige Unternehmen. In einer Umfrage des DIHK zu den Motiven für Auslandsinvestitionen äußerte nahezu jedes zweite Unternehmen im Jahr 2012, dass diese dem Zwecke des Vertriebs und Kundendienstes dienten.⁶⁾ Während diese Zielsetzung im Vergleich zum Vorjahr an Bedeutung gewann, zeigten sich die Unternehmen in Hinblick auf die aufwändigere Errichtung von Produktionsstätten außerhalb Deutschlands zurückhaltender. Dabei wurde die Expansion zuletzt nur in geringem Umfang durch Zukäufe von ausländischen Unternehmen vorangetrieben.⁷⁾

Die deutschen Direktinvestitionen erfolgten 2012 schwerpunktmäßig in den Industrieländern, auf die mehr als zwei Drittel des gesamten Volumens entfiel. Diese Fokussierung stand im Kontrast zum Jahr davor, als die Zieldestinationen mehrheitlich die Schwellen- und Entwicklungsländer gewesen waren. Im Berichtszeitraum richtete sich innerhalb der EWU das Hauptaugenmerk der Investoren auf die Niederlande und Luxemburg. Beide Länder sind wichtige Holdingstandorte, sodass die dort investierten Mittel nicht in diesen Ländern verbleiben müssen. Weitere Investitionen entfielen in Europa auf das Vereinigte Königreich. Außerhalb Europas war China der begehrteste Investitionsstandort. Als Investoren waren 2012 hiesige Beteiligungsgesellschaften volumenmäßig am bedeutendsten, gefolgt von der Finanzbranche.

Regionale
und sektorale
Struktur

Anders als die deutschen Eigner verringerten gebietsfremde Investoren ihre Direktinvestitionen in Deutschland 2012 per saldo stark, und zwar von 35 Mrd € im Jahr 2011 auf 5 Mrd € im vergangenen Jahr. In diesem Rückgang drückt sich die eingangs beschriebene globale

Ausländische
Direktinvestitionen in
Deutschland

6 Siehe: Studie der DIHK, Auslandsinvestitionen in der Industrie – Frühjahr 2012, März 2012.

7 Laut Daten von Thomson One (Thomson Reuters) lässt sich im Jahresvergleich ein Rückgang bei den grenzüberschreitenden Transaktionen hiesiger Unternehmen im Rahmen von Mergers & Acquisitions von 22½ Mrd € im Jahr 2011 auf 15½ Mrd € im Jahr 2012 beobachten. Dabei handelt es sich um abgeschlossene M&A, bei denen der Erwerber nach der Transaktion mindestens 10% der Anteile des Zielunternehmens besitzt.

Zum Immobilienerwerb Gebietsfremder in Deutschland

Der Erwerb deutscher Immobilien durch Gebietsfremde stand zuletzt wiederholt im Mittelpunkt der öffentlichen Diskussion. Dadurch entstand der Eindruck eines insbesondere in Ballungsräumen zunehmenden Erwerbs von Immobilien durch Käufer aus dem Ausland. Statistisch erfasst wird der grenzüberschreitende Immobilienerwerb in der deutschen Zahlungsbilanz. Nach den vorliegenden Daten lässt sich die These gesteigener Aktivitäten ausländischer Käufer indessen nicht belegen. Im vergangenen Jahr haben gebietsfremde Eigner¹⁾ ihren Immobilienbesitz in Deutschland per saldo um gut 0,8 Mrd € reduziert. Erfassten Käufen in Höhe von 0,7 Mrd € standen Verkäufe im Umfang von knapp 1,6 Mrd € gegenüber. Damit hat sich die Situation im Vergleich zum Vorjahr qualitativ nicht verändert. Auch 2011 überwogen die Verkäufe die Käufe (um 0,1 Mrd €).

Das war in der Vergangenheit nicht immer der Fall. In den Jahren 2006 bis 2008 erwarben Gebietsfremde in größerem Umfang hiesige Immobilien. In der Spitze lag der Erwerb 2007 bei netto 8,6 Mrd €. Allerdings handelte es sich dabei um wenige, dafür aber sehr große Transaktionen. Diese standen einerseits im Zusammenhang mit der Privatisierung öffentlicher Wohnungsbestände. Andererseits fiel der Verkauf der Liegenschaften eines großen Einzelhandelsunternehmens an eine ausländische Investmentgesellschaft in diesen Zeitraum. Allein die 25 größten Transaktionen dieser Zeitspanne stehen für knapp zwei Drittel des Erwerbs.

Ein Blick auf die regionale Verteilung der (unmittelbaren) Käufer hiesiger Immobilien zeigt, dass diese mehrheitlich aus europäischen Ländern stammen. Dabei spielen traditionell Luxemburg und die Niederlande, nicht zuletzt durch Transaktionen dort ansässiger Fonds- und Beteiligungsgesellschaften, eine bedeutende Rolle. Zuletzt haben

insbesondere die Käufe aus Russland und China moderat zugenommen. Bei Investoren aus den Vereinigten Staaten überwiegen seit einigen Jahren, aus dem Vereinigten Königreich seit 2008 und aus Dänemark seit 2009 die Verkäufe.

Alles in allem ist das in der Zahlungsbilanz erfasste Volumen der grenzüberschreitenden Immobilientransaktionen verglichen mit dem Wert des deutschen Immobilienbestandes oder den jährlichen Umsätzen dieses Sektors eher gering. Nach Angaben aus den gesamtwirtschaftlichen Vermögensbilanzen betrug der Wert aller Immobilien in Deutschland Ende 2011 9,8 Billionen €,²⁾ und der Umsatz auf dem deutschen Immobilienmarkt belief sich zuletzt auf rund 148 Mrd €.³⁾ Der Anteil ausländischer Käufe läge damit rechnerisch bei knapp ½%.

Bei der Interpretation dieses Wertes ist allerdings Vorsicht geboten. So ist im Zusammenhang mit der zahlungsbilanzstatistischen Erfassung eine Reihe von Besonderheiten zu beachten. Ein Immobilienerwerb, der beispielsweise von einem in Deutschland wohnenden Ausländer oder einer hier ansässigen Gesellschaft vorgenommen wurde, die selbst im Auslandsbesitz steht, gilt als inländische Transaktion; er fließt damit nicht in die Zahlungsbilanz ein. Der tatsächlich grenzüberschreitende Immobilienerwerb ist zwar vom gebietsansässigen Käufer oder Verkäufer ab einer Freigrenze von 12 500 € anzuzeigen. Trotz dieser niedrigen Meldeschwelle sind die Immobilienkäufe (und -verkäufe) durch Gebietsfremde

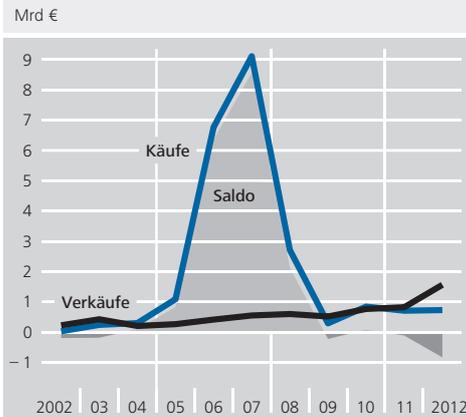
¹ Maßgeblich ist dabei, wie grundsätzlich in der Zahlungsbilanz, der Wohnort oder der Unternehmenssitz des „ausländischen“ Käufers oder Verkäufers, nicht die jeweilige Staatsangehörigkeit.

² Wohnbauten, gewerbliche und öffentliche Immobilien sowie Bauland.

³ Vgl.: Arbeitskreis der Gutachterausschüsse und Oberen Gutachterausschüsse in der Bundesrepublik Deutschland, Immobilienmarktbericht 2011. Die Angaben zum Umsatz beziehen sich auf das Jahr 2010.

in den Daten aber vermutlich untererfasst, da Meldeversäumnisse, insbesondere bei gebietsansässigen Privatpersonen, für die erhebenden Stellen kaum erkennbar sind. Ein Versäumnis der Meldepflicht ist für die Bundesbank regelmäßig nur im Fall von Großtransaktionen (über Presseauswertungen), im Rahmen von gesonderten Überprüfungen der Geschäftstätigkeit großer Melder (Banken, Fondsgesellschaften, Versicherungen) oder im Rahmen von Plausibilitätsuntersuchungen (Abgleich von Mietzahlungen an Gebietsfremde mit den gemeldeten Käufen) feststellbar. Für darüber hinausgehende Maßnahmen zur Verbesserung der Datenqualität ist die Bundesbank auf die freiwillige Mitwirkung anderer angewiesen. Um die Meldelücken zu schließen, wäre es beispielsweise hilfreich, wenn die Meldepflicht im Rahmen des notariellen Beurkundungsprozesses mit abgewickelt werden könnte.

Immobilienwerb Gebietsfremder in Deutschland



Vor diesem Hintergrund müssen die nun aktuell vorliegenden Daten zu Käufen und Verkäufen inländischer Immobilien durch Gebietsfremde für das Jahr 2012, wie auch die der vergangenen Jahre, als Untergrenze der tatsächlichen Transaktionen angesehen werden.

Zurückhaltung bei den Direktinvestitionsengagements in Industrieländern aus, wobei dies im Falle Deutschlands überrascht, da sich hierzulande die Wirtschaft im europaweiten Vergleich relativ gut gehalten hat. Während Liquidationen und Veräußerungen das Beteiligungskapital an deutschen Unternehmen im Auslandsbesitz schmälerten, sorgten reinvestierte Gewinne für eine Stärkung der Kapitaldecke.

insbesondere Niederlassungen der chemischen Industrie betroffen.

Übriger Kapitalverkehr

Der übrige Kapitalverkehr, welcher sowohl Finanz- und Handelskredite (soweit sie nicht den Direktinvestitionen zuzurechnen sind) als auch Bankguthaben und sonstige Anlagen umfasst, verzeichnete im Jahr 2012 Netto-Kapitalexporte in Höhe von 103 Mrd €. Hinter der Gesamtzahl verbergen sich allerdings völlig unterschiedliche Entwicklungen im ersten und zweiten Halbjahr: Während es von Januar bis Juni 2012 – ohne die Veränderung der TARGET2-Salden gerechnet – angesichts der hohen Unsicherheit an den internationalen Finanzmärkten zu massiven Netto-Kapitalimporten gekommen ist, flossen in den darauffolgenden sechs Monaten in erheblichem Maße Mittel wieder ins Ausland ab. Entgegen gerichtet entwickelten sich jeweils die TARGET2-Salden.

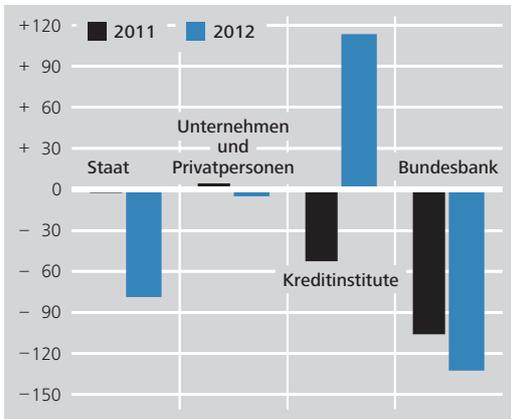
Netto-Kapitalexporte im übrigen Kapitalverkehr

Regionale und sektorale Struktur

Die hiesigen Unternehmen zugeführten Finanzmittel kamen dabei vorwiegend von Muttergesellschaften in den USA, Frankreich und den Niederlanden. Dies geschah in diesen Fällen nahezu vollständig über den konzerninternen Kreditverkehr. Umgekehrt zogen vor allem Investoren aus Belgien und dem Vereinigten Königreich per saldo Gelder über Direktinvestitionen aus Deutschland ab, wobei hier die Liquidation von Beteiligungskapital im Vordergrund stand. Während hiesige Niederlassungen in der Finanzbranche Gelder zur Verfügung gestellt bekamen, waren von dem Kapitalabzug

Übriger Kapitalverkehr gegliedert nach Sektoren

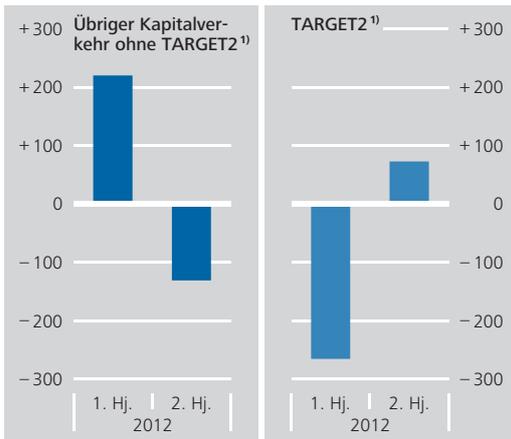
Salden in Mrd €



Deutsche Bundesbank

Umschwung im übrigen Kapitalverkehr

Mrd €



¹ Veränderung des TARGET2-Saldos.
 Deutsche Bundesbank

Nichtbanken

Die Transaktionen der inländischen Nichtbanken zogen 2012 Kapitalabflüsse im Umfang von netto 84 Mrd € nach sich. Davon entfielen auf staatliche Stellen 79 Mrd €. Diese erhöhten vor allem ihre lang- und kurzfristigen Forderungen gegenüber dem Ausland, reduzierten zugleich aber auch ihre Auslandsverbindlichkeiten. Bei dem Forderungsanstieg spielten in erster Linie die Kreditvergabe an Griechenland und in einem geringeren Umfang an Portugal und Irland im Rahmen der EFSF sowie die in zwei Tranchen durchgeführte Aufstockung der Mittel beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) eine entscheidende Rolle, während der Rückgang der Auslandsverbindlichkeiten nicht

zuletzt Transaktionen der FMS Wertmanagement geschuldet war.⁸⁾ Unternehmen und Privatpersonen zeichneten für weitere Kapitalexporte in Höhe von 5 Mrd € verantwortlich. Von großer Bedeutung war dabei die Zunahme der Auslandsforderungen eines finanziellen Unternehmens, das als zentrale Gegenpartei bei Finanztransaktionen fungiert.

Kreditinstitute

Auch die unverbrieften grenzüberschreitenden Aktivitäten des Bankensystems schlugen sich per saldo in Kapitalabflüssen nieder. Allerdings kamen bei den Kreditinstituten Mittel in Höhe von netto 113½ Mrd € auf. Ursächlich dafür war zum einen, dass die hiesigen Institute im Rahmen ihres Deleveraging ihre unverbrieften Auslandsforderungen im Jahr 2012 um weitere 62 Mrd € reduzierten. Der Schwerpunkt lag dabei auf den langfristigen Finanzkrediten. Zum anderen flossen inländischen Banken angesichts der hohen Unsicherheit im Euro-Raum – vor allem Anfang 2012 – per saldo in größerem Umfang Gelder aus dem Ausland zu (51½ Mrd €).

Bundesbank

Die Bundesbank verzeichnete im Jahr 2012 Netto-Kapitalexporte in Höhe von 132½ Mrd €. Wie in den Vorjahren waren die Transaktionen im Rahmen des Zahlungsverkehrssystems TARGET2 hierfür letztlich verantwortlich. Der TARGET2-Saldo erhöhte sich im Berichtszeitraum um 192½ Mrd €. Allerdings erfolgte der Anstieg aufgrund einer erneuten Verschärfung der Staatsschuldenkrise – wie erwähnt – überwiegend in der ersten Jahreshälfte 2012;⁹⁾ zum Jahresende war der Tendenz nach eine leichte Abnahme des Saldos zu verzeichnen. Hingegen führte die Aufstockung von Guthaben Gebietsfremder bei der Bundesbank zu

⁸ Die Kreditgewährung der EFSF an die Programmländer wird in der deutschen Zahlungsbilanz – dem deutschen Anteil entsprechend – als Zunahme staatlicher Forderungen gegenüber diesen Ländern gebucht. Zugleich steigen allerdings die Auslandsverbindlichkeiten Deutschlands, da auch die aus der Finanzierung der EFSF entstehenden Verbindlichkeiten auf die haftenden Länder umgelegt werden.

⁹ Zum Anstieg des TARGET2-Saldos in der ersten Jahreshälfte 2012 siehe auch: Deutsche Bundesbank, Zur aktuellen Entwicklung der TARGET2-Salden, Monatsbericht, November 2012, S. 52.

Kapitalzuflüssen in Höhe von 60 Mrd €. Dabei handelte es sich neben den Einlagen von ESM und EFSF vor allem um vorübergehend bei der Bundesbank platzierte Guthaben anderer Zentralbanken.

Währungsreserven

Transaktionen ... Die transaktionsbedingten Veränderungen der Währungsreserven bilden in der Zahlungsbilanz eine eigene Position. Diese betragen im Jahr 2012 per saldo rund 1½ Mrd €. Dahinter stand vor allem eine leichte Erhöhung der Devisenreserven.

Wie in den vorangegangenen Jahren wurden die Bestände an Währungsreserven zudem durch die gemäß internationalen Standards nicht in der Zahlungsbilanz zu erfassenden bilanziellen Anpassungen beeinflusst. Aus der Neubewertung zu Marktpreisen resultierte 2012 ein Anstieg um 2½ Mrd € (2011: 19½ Mrd €). Ausschlaggebend dafür waren Bewertungsgewinne bei Gold. Dem standen allerdings kursbedingte Rückgänge bei den Devisenreserven und bei der Reserveposition im IWF gegenüber. Alles in allem stieg der Bilanzwert der deutschen Währungsreserven 2012 um 4 Mrd €; zum Bilanzstichtag 31. Dezember 2012 lag er damit bei 188½ Mrd €.

*... und
bilanzielle
Anpassungen*