

Ein Ärgernis weniger?

- Der Überschuss der deutschen Leistungsbilanz ist immer noch zu hoch. Er wird aber kleiner.
- Die Verringerung ist das Ergebnis günstiger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen, nicht einer veränderten Wirtschaftspolitik.
- Die Welt wird dadurch nicht besser. Deutschland bietet seinen Kritikern aber weniger Angriffsflächen.

Es war ein beliebtes „Spiel“ in den letzten Jahren, die Deutschen wegen ihrer hohen Leistungsbilanzüberschüsse an den Pranger zu stellen. Sie drängten ihre Handelspartner in eine unerwünschte Schuldnerposition. Umgekehrt schadeten sie sich aber auch selbst, denn sie lieferten Güter ins Ausland, die sie eigentlich auch gut zu Hause brauchen könnten.

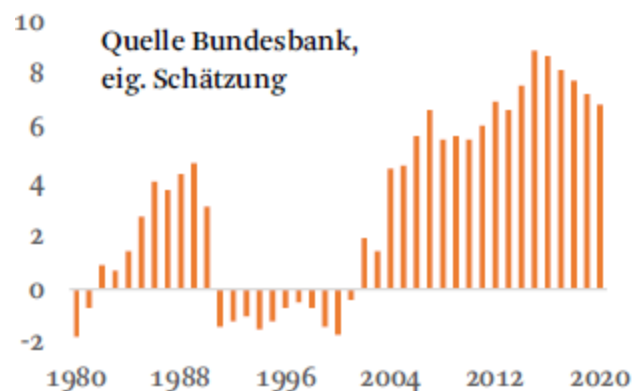
Es gab tausend Ratschläge, was sie dagegen tun könnten. Das wichtigste war: Sie sollten die Löhne stärker erhöhen und im Staatshaushalt größere Defizite zulassen. Beides war für sie aber ein „No Go“. Wieso sollten sie ihre eigene Wettbewerbsfähigkeit schwächen und eine unsolidere Wirtschaftspolitik betreiben, nur weil die anderen nicht mit dem Erfolg der deutschen Exporteure mithalten können?

Alles lief auf einen Clash unterschiedlicher wirtschaftspolitischer Philosophien hinaus. Das Ausland setzte auf Wachstum und Konsum, Deutschland dagegen auf Stabilität und Export.

Zum Clash ist es glücklicherweise nicht gekommen, bis jetzt jedenfalls nicht. Das liegt daran, dass der deutsche Leistungsbilanzüberschuss nicht mehr steigt,

sondern sinkt. Seit dem Höhepunkt in 2015 ist er von 8,9% des BIP auf 7,8% zurückgegangen. Bis 2020 soll er nach den meisten vorliegenden Schätzungen auf unter 7% sinken. Das ist immer noch zu viel. Der Schwellenwert, den die EU für tolerierbare Leistungsbilanzüberschüsse festgelegt hat liegt bei 6%. Aber es ist weniger als vorher.

Deutsche Leistungsbilanz Saldo in % BIP



Sind die Deutschen eingeknickt? Haben sie in der Auseinandersetzung mit ihren Kritikern nachgegeben? In keiner Weise. Tatsächlich haben sie selbst gar nichts getan, um aus der Rolle des bösen Buben herauszukommen. Weder haben sie die Löhne stärker erhöht, noch haben sie sich von ihrer restriktiven

Haushaltspolitik verabschiedet, noch haben sie sonst etwas gegen die hohen Exporte getan. Alles ist so geblieben wie es war.

Was sich verändert hat, war das weltwirtschaftliche Umfeld. Da war einmal die starke Erhöhung der Ölpreise, die die Importrechnung der Deutschen aufblähte. 2015 war der Ölpreis bis auf unter 30 Dollar je Barrel in den Keller gerauscht. 2018 waren wir zeitweise über 80 Dollar. Hinzu kam die Aufwertung des Euro. 2015 lag der Euro/Dollar Kurs noch kurz vor der Parität. In diesem Jahr ist er zeitweise bis auf 1,25 Dollar je Euro gestiegen.

Der Welthandel leidet unter der schwächeren Weltkonjunktur. Wegen des bevorstehenden Brexit sind die deutschen Ausfuhren nach Großbritannien absolut zurückgegangen. Iran, auf das die Deutschen nach dem Atomabkommen große Hoffnungen setzten, ist nicht der große Absatzmarkt geworden, auf den viele gehofft hatten.

Eine Rolle spielt ferner, dass die Überschüsse im deutschen Staatshaushalt zwar hoch blieben, aber nicht mehr so stark anstiegen. Dadurch hat die gesamtwirtschaftliche Ersparnis nicht mehr so stark zugenommen. Konsum und Investitionen im Inland bekamen mehr Raum und konnten den Export zurückdrängen.

Zuletzt spielten auch die veränderten handelspolitischen Gegebenheiten auf den Weltmärkten eine Rolle. Der Protektionismus führt dazu, dass sich die Unternehmen aus dem schwierigeren Exportgeschäft zurückziehen. Sie schichten prophylaktisch

Lieferketten aus dem Ausland ins Inland um, damit sie unabhängiger von Zöllen und anderen Beschränkungen werden.

Vielleicht hat sich auch – was man immer wieder hört, aber schwer beweisen kann – die Konkurrenzfähigkeit der deutschen Industrie auf den Weltmärkten verschlechtert. All das hat dazu geführt, dass sich die Leistungsbilanzüberschüsse in Deutschland zurückbildeten.

Ist jetzt alles gut? Leider nein. Tröstlich ist zwar, dass Präsident Trump jetzt einen Vorwand weniger hat, Zölle gegen deutsche Produkte zu erheben. Das kann bei den anstehenden Verhandlungen über Zölle auf Autos hilfreich sein. Auch in der EU gibt es einen Streitpunkt weniger.

Ganz generell bieten die Deutschen ihren internationalen Kritikern weniger Angriffsflächen. Zudem gibt es weniger deutsche Kapitalexporte, die bei dem derzeit niedrigen Zinsniveau ohnehin nicht profitabel sind. Andererseits verringert sich das Wirtschaftswachstum. Wenn der Leistungsbilanzüberschuss um einen Prozentpunkt zurückgeht, dann bedeutet dies unter sonst gleichen Bedingungen in etwa ein Prozent weniger Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts.

Im Übrigen sollte man sich nicht zu früh freuen. An den unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Philosophien, die zu den Leistungsbilanzungleichgewichten führen, hat sich nichts geändert. Die Probleme können daher jederzeit wieder auftreten.

Für den Anleger: Unmittelbare Auswirkungen für die Anleger hatte der deutsche Überschuss in der Leistungsbilanz bisher nicht. Für die Kapitalmärkte ist es egal, wo die Unternehmen ihr Geld verdienen, ob im Ausland oder im Inland. Trotzdem sollten in den Portfolien

Exportwerte in Zukunft eher untergewichtet werden. Im Inland wird das Wachstum zumindest in Deutschland tendenziell höher sein.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.