



Der Ärger mit den deutschen Leistungsbilanzüberschüssen

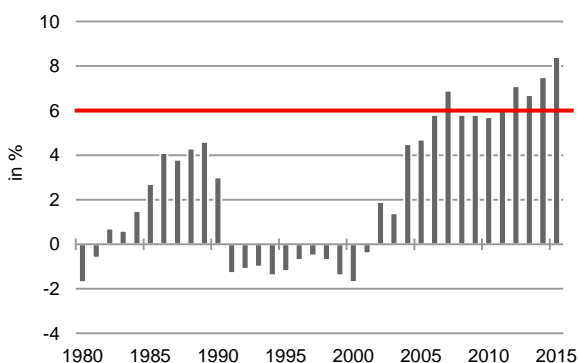
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Deutschland ist drauf und dran, mit seinem Leistungsbilanzüberschuss wieder Ärger zu bekommen.**
- **Positivsalden im Verkehr mit dem Ausland sind akzeptabel, wenn sie nicht zu groß sind und wenn die daraus resultierenden Geldzuflüsse klug angelegt werden.**
- **Sie sind Ergebnis einer Marktentwicklung und daher wirtschaftspolitisch schwer zu korrigieren.**

Es sieht so aus, als würde demnächst ein altes Thema wieder aufpoppen: Deutschlands Leistungsüberschüsse. Die Bundesrepublik exportiert traditionell mehr als sie importiert. In den letzten Jahren schien es, als habe sich die Welt daran gewöhnt und toleriere es. Inzwischen steigt der Überschuss jedoch auf eine Größenordnung, die auch für deutsche Verhältnisse ungewöhnlich ist. In diesem Jahr wird er vermutlich EUR 250 Mrd. betragen. Das sind über 8 % des Bruttoinlandsprodukts (siehe Grafik). So hoch war er noch nie. International haben nur die viel kleineren Niederlande sowie Exoten wie Katar oder Singapur noch größere Salden. Länder wie die Schweiz oder China, beide ebenfalls erfolgreiche Exporteure, haben bei Weitem nicht so ein großes Plus.

Im roten Bereich

Deutscher Leistungsbilanzüberschuss in % des BIP



Quelle: IWF

Damit kommt vermutlich auch der Ärger über die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse zurück. Es gibt auf internationaler Ebene wenig Themen, bei denen sich sonst vernünftige Politiker so heftig in die Haare geraten können wie darüber. Die Deutschen finden das Plus überwiegend gut. Sie sehen darin ein Zeichen für ihre hohe Wettbewerbsfähigkeit und preisen es als Vorbild für andere.

Die anderen finden es schlecht, weil Deutschland damit auf Kosten der Defizitstaaten lebe. In der EU wird die rote Linie bei 6 % des BIP gezogen. Alle Überschüsse, die darüber hinaus gehen, gelten als zu hoch und sollen zurückgeführt werden. Die Bundesrepublik wird daher vermutlich wieder einen "blauen Brief" aus Brüssel bekommen. Außerhalb der EU gehören die Amerikaner – die traditionell Fehlbeträge in den laufenden Posten aufweisen – zu den größten Kritikern der deutschen Haltung.

Eine Einigkeit in dieser Frage ist kaum möglich. Denn es handelt sich bei Leistungsbilanzsalden immer um Verteilungsfragen. Der Überschuss des einen ist das Defizit des anderen. In der Welt können nicht alle ein Plus haben. Wenn einer ein Plus hat, dann sollte es daher wenigstens nicht zu groß sein, sich nicht als Dauerzustand verfestigen und daraus resultierende Geldzuflüsse sollten sinnvoll angelegt werden.

Gemessen an allen drei Kriterien steht Deutschland nicht gut da. Es wird daher nicht umhin kommen, sich den Partnern zu fügen und die Überschüsse zu verringern. Das liegt im Übrigen auch im eigenen Interesse. Denn letztlich produziert die deutsche Industrie derzeit mehr als sie selbst in Inland benötigt. Sie exportiert, um es platt zu formulieren, Porsche und erhält dafür Papierforderungen.

Durch die Leistungsbilanzüberschüsse hat sich in Deutschland in der Vergangenheit ein Auslandsvermögen von EUR 1.200 Mrd. angesammelt. Das ist ein schöner Notgroschen für Zeiten, wenn es einmal nicht so gut geht. Deutschland hatte zum Beispiel nach der Wiedervereinigung ein Leistungsbilanzdefizit von insgesamt über EUR 300 Mrd. Eigentlich sollte das Geld auch als kollektive Altersvorsorge dienen, wenn die Deutschen aus demographischen Gründen nicht mehr so viel arbeiten können und dann auf die Erträge aus dem Auslandsvermögen angewiesen sind. Hier sieht es freilich nicht so gut aus.



Nur gut die Hälfte des gesamten Auslandsvermögens ist so investiert, wie man es sich wünschen würde: In Währungsreserven, in Direktinvestitionen und in Aktien und Schuldverschreibungen, die entsprechende Erträge generieren. Der Rest sind zum großen Teil Finanzkredite und Einlagen bei ausländischen Finanzinstituten. Dazu gehören auch die EUR 500 Mrd. Target-Forderungen der Bundesbank. Die Zinsen aus diesen Anlagen sind niedrig. Über ihre Werthaltigkeit kann man streiten. Früher gab es beim Auslandsvermögen auch erhebliche Wechselkursverluste. Insgesamt müsste man aus dem Auslandsvermögen mehr für die Volkswirtschaft herauslösen können. Die Anlage ist ineffizient.

Wie aber kann man die Leistungsbilanzüberschüsse abbauen? Schließlich stehen dahinter Marktentwicklungen, die man nicht so leicht beeinflussen kann. Früher war das einfach: Die Positivsalden führten zu einer Aufwertung der Währung, die die Exporte bremst und die Importe stimuliert. Das ist der Weg, in dem die Schweiz und China ihre Überschüsse in den letzten Jahren reduzierten. In Deutschland geht das durch die Währungsunion nicht mehr. Im Ausland sagt man häufig, Deutschland müsse jetzt hohe Lohnsteigerungen zulassen und/oder die öffentlichen Defizite erhöhen, um die Überschüsse abzubauen. Aber kann es wirklich sinnvoll sein,

die eigene Wettbewerbsfähigkeit bewusst zu verschlechtern? Mit Recht wendet sich die Bundesrepublik dagegen.

Letztlich gibt es nur zwei Möglichkeiten. Zum einen die Erhöhung der Investitionen, damit die Ersparnis der privaten Haushalte im Inland verwendet und nicht ins Ausland exportiert wird. Zum anderen die weitere Öffnung der Inlandsmärkte für den globalen Wettbewerb, etwa bei Ausschreibungen. Beides ist sinnvoll, erfordert aber einen langen Atem.

Für den Anleger

Leistungsbilanzüberschüsse sind in erster Linie ein wirtschaftspolitisches, kein Anlegerproblem. Sie haben aber erhebliche Auswirkungen vor allem auf die Devisenmärkte. Da nicht nur Deutschland, sondern auch der ganze Euroraum inzwischen einen Positivsaldo hat, ist dies ein Argument für einen stärkeren Euro. Innerhalb der Währungsunion führen die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse interessanterweise nicht zu größeren Spannungen. Denn gegenüber dem Euroraum hat sich der deutsche Saldo aus Exporten und Importen kaum verändert.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.