

Ein Ärgernis weniger?

21. November 2018

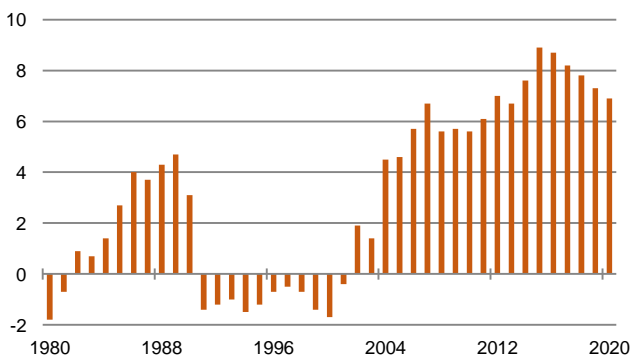
- Der Überschuss der deutschen Leistungsbilanz ist immer noch zu hoch. Er wird aber kleiner.
- Die Verringerung ist das Ergebnis günstiger wirtschaftlicher Rahmenbedingungen, nicht einer veränderten Wirtschaftspolitik.
- Die Welt wird dadurch nicht besser. Deutschland bietet seinen Kritikern aber weniger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

DEUTSCHE LEISTUNGSBILANZ
Saldo in % des BIPs



Quelle: Bundesbank, eigene Schätzung

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 2015 ist er von 8,9 % des BIPs 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.

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.

»Zum Clash ist es glücklicherweise nicht gekommen, bis jetzt jedenfalls nicht.«

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 USD 30 je Barrel in den Keller gerauscht. 2018 waren es zeitweise über USD 80. Hinzu kam die Aufwertung des Euros. 2015 lag der Euro/Dollar-Kurs noch kurz vor der Parität. In diesem Jahr ist er zeitweise bis auf USD 1,25 je Euro gestiegen.

Der Welthandel leidet unter der schwächeren Weltkonjunktur. Wegen des bevorstehenden Brexits sind die deutschen Ausfuhren nach Großbritannien absolut zurückgegangen. Der Iran, auf den 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

Ein Ärgernis weniger?

21. November 2018

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 zurückbilden.

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 Anteil des Leistungsbilanzüberschusses am BIP um einen Prozentpunkt

zurückgeht, dann bedeutet dies, unter sonst gleichen Bedingungen, in etwa ein Prozent weniger Wachstum des realen Bruttoinlandsproduktes.

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.

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. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. 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. Jede 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 unter Umständen 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, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) 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. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments 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 Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche 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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen, Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. 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 noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.