

Deutschland am Pranger Hintergründe der Debatte um den deutschen Exportüberschuss

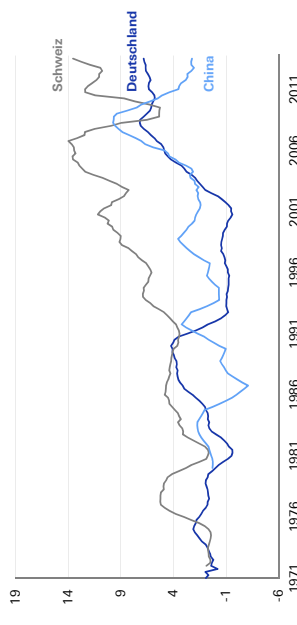
Deutscher Außenhandel im Fokus

Deutschland wird dieses Jahr voraussichtlich einen Leistungsbilanzüberschuss von mehr als 6 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) erwirtschaften. Dementsprechend muss der Rest der Welt zwangsläufig ein Leistungsbilanzdefizit aufweisen. Die Finanzmarktkrise seit 2007 hat gezeigt, dass insbesondere Länder mit einem hohen Leistungsbilanzdefizit und einer hohen Auslandsverschuldung sehr anfällig für eine Finanzmarktkrise waren. So weisen mehrere Studien nach, dass sich sowohl die Leistungsbilanz als auch die Auslandsverschuldung in dieser und in vergangenen Finanzmarktkrisen konsistent als zuverlässige Frühindikatoren erwiesen haben. Schon seit Jahrhunderten wird darüber gestritten, inwieweit die „Defizitländer“ und/oder „Überschussländer“ für den Aufbau von Ungleichgewichten und damit für die Entstehung von Krisen verantwortlich sind. Gemäß den historischen Erfahrungen waren in der Regel die Defizitländer gezwungen, die notwendigen Anpassungen vorzunehmen. Dabei waren sie in der Regel auf die finanzielle Unterstützung der Überschussländer angewiesen. Waren die Überschussländer nicht bereit, den Anpassungsprozess finanziell zu unterstützen, führte das zu schweren Finanzmarktkrisen. Dabei erlitten insbesondere die Überschussländer die größten wirtschaftlichen Schäden. Ein gutes Beispiel dafür ist die

Große Depression. Damals weigerten sich die Überschussländer Frankreich und USA, die notwendigen Hilfen an die Defizitländer zu leisten und verschärfen damit die Depression. In der Folge brach in beiden Ländern die Industrieproduktion im internationalen Vergleich am stärksten ein. Typisch für Überschussländer sind eine schwache Binnennachfrage und die Notwendigkeit zum Export, während in Defizitländern die Binnennachfrage im Vergleich zu den Produktionskapazitäten stark ist. Dementsprechend trifft ein Einbruch der globalen Nachfrage ein Überschussland deutlich stärker als ein Defizitland.

Überschussländer haben daher auch ein großes Interesse daran, Ungleichgewichte und Krisen nicht entstehen zu lassen. Was nutzt es deutschen Unternehmen und Arbeitnehmern, wenn hochwertige Autos und Maschinen exportiert werden, die mit US-Subprime-Anleihen und griechischen Staatsanleihen bezahlt sind? So reduzierte sich das Auslandsvermögen der deutschen Sparer aufgrund der Verluste bei Auslandsanlagen seit Ausbruch der Finanzmarktkrise 2007 bis heute um etwa 307 Mrd. EUR. Diese Verluste wurden von den Sparern und den Steuerzahlern im Rahmen der Rettungspakete für Staaten und Banken getragen.

Deutschland wegen Leistungsbilanzüberschüssen international am Pranger Leistungsbilanz in % des BIP (geglättet)



Quelle: OECD, Stand November 2013

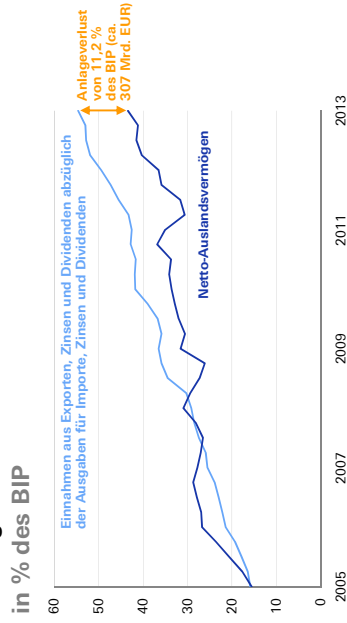
Die interessanten Fragen sind nun, ob der deutsche Leistungsbilanzüberschuss zu globalen Ungleichgewichten beiträgt und ob er für Deutschland selbst vorteilhaft ist.

Oft erwecken ausländische Kommentatoren den Eindruck, Deutschland könne ganz einfach mit einer Erhöhung der Löhne oder einem Konjunkturprogramm den Leistungsbilanzüberschuss reduzieren. Die Lohnfindung erfolgt jedoch dezentral zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern, und Deutschland hat nicht ohne gute Gründe eine Schuldenbremse eingeführt. Es gibt also

Kapitalmarktausblick KW 48

keine einfachen Wege für Deutschland, den Leistungsbilanzüberschuss zu reduzieren.

Deutsche Sparer erleiden Verluste beim Auslandsvermögen



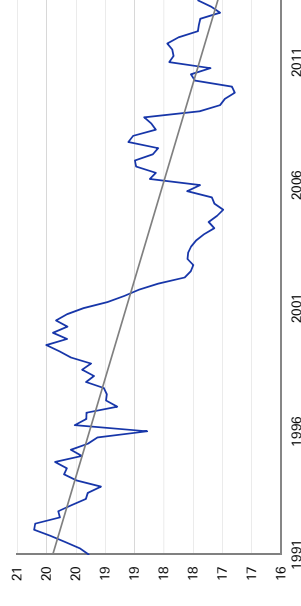
Im Gegensatz dazu kann man Ländern wie der Schweiz mit einem Leistungsbilanzüberschuss von 14 % des BIP richtigen Weise vorwerfen, dass sie zum Aufbau von globalen Ungleichgewichten beitragen, da die Schweiz die eigene Währung am Devisenmarkt durch Devisenmarktinterventionen künstlich niedrig hält. Auch sind die künstlich niedrigen Kreditzinsen für chinesische Unternehmen eine implizite Subvention für den Export, der durch eine implizite Steuer infolge der künstlich niedrigen Sparzinsen vom privaten Haushaltssektor bezahlt wird. Glücklicherweise steht China vor einer umfassenden Reform des Finanzsystems, sodass der Wettbewerbsvorteil für Exportunternehmen abgebaut wird und

Freitag, 22. November 2013

Die neue Bundesregierung sollte vor diesem Hintergrund einen starken Fokus auf die Unternehmensinvestitionen richten. An oberster Stelle stehen dabei die Energie- und Elektrizitätskosten: Die Unternehmen sollten weitestgehend und umfangreich von der EEG-Umlage befreit werden. Auch würde eine Deregulierung im Dienstleistungssektor den Anreiz für Investitionen erhöhen. Zudem wäre eine moderate Erhöhung der Staatsausgaben für Bildung sinnvoll.

Die Investitionsschwäche in Deutschland ist auch eine Folge der gestiegenen Kosten infolge der Energiewende

Investitionen in Deutschland in % des BIP



Divergente Konjunkturdynamik in der Eurozone

Die Konjunkturdaten zeigen, dass die einheitliche Geldpolitik in der Eurozone schon zunehmend die Anpassungsmechanismen in Gang gesetzt hat, um die Un-

Kapitalmarktausblick KW 48

gleichgewichte bei den Leistungsbilanzen innerhalb der Eurozone zu korrigieren. So stimuliert eine zu lockere Geldpolitik die Länder in Kerneuropa, während eine zu restriktive Geldpolitik die Binnennachfrage in den Ländern der europäischen Peripherie reduziert. Entsprechend dürfte der Geschäftsklimaindex (Donnerstag) der europäischen Kommission einen deutlichen Anstieg für Deutschland und nur moderate Zuwächse für die anderen Mitgliedsländer der Eurozone im November ausweisen. Auch dürfte die Erholung am europäischen Arbeitsmarkt (Freitag) von Deutschland angeführt werden. Für die Inflation in der Eurozone (Freitag) im November erwarten wir einen Anstieg auf 0,8 % von 0,7 % im Oktober. Deutschland sollte dabei zu den Ländern mit der höchsten Inflationsrate in der Eurozone gehören. Insgesamt dürfte sich das Bild einer sich erholenden Wirtschaft in der Eurozone bestätigen, zumal zu erwarten ist, dass sich auch die Kreditvergabe (Donnerstag) und die Geldmengenaggregate (Donnerstag) verbessern.

USA noch mit schwachen Daten zum Wohnimmobilienmarkt

Der Zinsschock für den Wohnimmobilienmarkt infolge des deutlichen Anstiegs des Zinsgefüges seit Mai dürfte im Oktober noch nicht vollständig verarbeitet worden

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird. Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.

sein. Daher ist es sehr wahrscheinlich, dass die Indizes für die Pending Home Sales (Montag) sowie die Baubeginne (Dienstag) und -genehmigungen (Dienstag) nur schwach ausfallen. Im Gegensatz dazu dürften die Unternehmen besser mit dem Zinsschock zurechtgekommen sein und über eine merkliche Erhöhung der Aufträge ohne Transport (Mittwoch) im Oktober berichten. Auch ist nach dem Ende des politischen Stillstands damit zu rechnen, dass das Konsumentenvertrauen (Dienstag und Mittwoch) gestiegen ist.

Wirtschaftsboom in Japan

In Japan läuft die Wirtschaft wieder rund. Dementsprechend ist mit einem kräftigen Zuwachs der Industrieproduktion (Freitag) und einer deutlichen Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt (Freitag) zu rechnen. Auch dürfte die Inflationsrate (Freitag) weiter gestiegen sein.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Freitag, 22. November 2013

POM	1945,65	9376,51	0,00	256,07	9376,51	53,35	51%	2451	1945,65	9376,51	0,00
RAS	2833,08	7091,48	0,00	93,86	7091,48	85,22	9,6%	5594	2833,08	7091,48	0,00
SAN	4612,71	9178,72	0,00	388,21	9178,72	683,76	8,5%	8141	4612,71	9178,72	0,00
TAF	2498,93	8043,12	0,00	173,98	8043,12	290,33	7,2%	3874	2498,93	8043,12	0,00
BRM	33691,63	4217,03	32,73	14,32	4217,03	17,26	4,3%	0,00	33691,63	4217,03	32,73
LOS	11067,14	1003,74	80,31	2,55	1003,74	4,17	0,5%	0,00	11067,14	1003,74	80,31
KAT	16965,07	2491,17	11,64	18,20	2491,17	20,21	1,2%	0,00	16965,07	2491,17	11,64
GER	54812,98	3169,31	94,59	49,04	3169,31	44,09	16,6%	0,00	54812,98	3169,31	94,59
BLG	9951,03	1428,78	51,05	0,71	1428,78	2,56	1,2%	0,00	9951,03	1428,78	51,05
LON	30121,62	2093,10	67,81	23,54	2093,10	14,71	4,4%	0,00	30121,62	2093,10	67,81
BKG	13002,81	7581,09	47,62	7,22	7581,09	3,90	0,2%	0,00	13002,81	7581,09	47,62
MUC	15873,03	3467,17	12,45	10,45	3467,17	63,75	13,6%	0,00	15873,03	3467,17	12,45
BER	63057,29	2012,94	17,76	33,09	2012,94	16,38	78%	0,00	63057,29	2012,94	17,76
CHE	29518,30	2194,71	31,65	29,44	2194,71	33,51	11,6%	0,00	29518,30	2194,71	31,65

Metzler Asset Management

Kontaktadresse
Große Gallusstraße 18
60311 Frankfurt am Main
Postfach 20 01 38
60605 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 14 14
www.metzler-fonds.com