

Einfluss einzelner Zölle nur schwer einzuschätzen

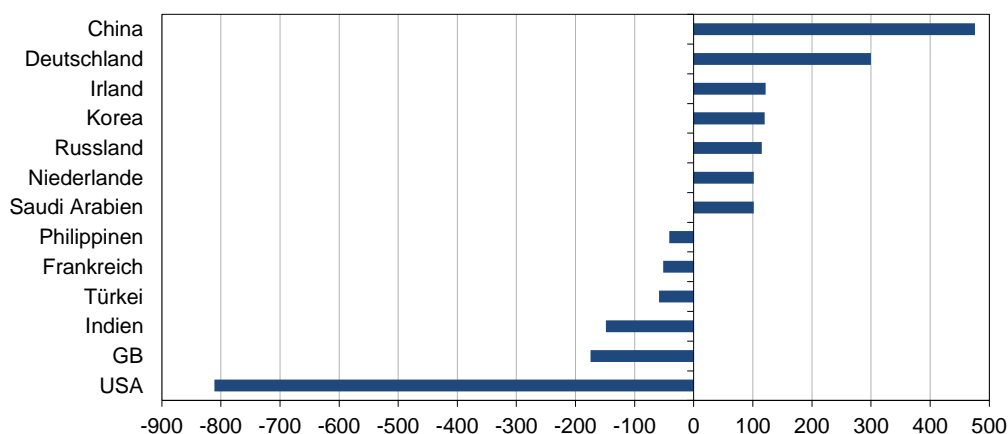
In einer offenen und damit vernetzten Welt ist der Einfluss einzelner Faktoren auf Wachstum oder Inflation schwierig zu bestimmen. Aktuell wird zum Beispiel befürchtet, dass die kürzlich angekündigten US-Einfuhrzölle zu einem Überangebot der betroffenen Güter (allen voran Aluminium und Stahl) außerhalb der USA führen würde. Doch ob dies und in welchem Maße der Fall sein wird, ist fraglich. Es hängt unter anderem von der Preiselastizität ab: Wie stark reagiert die US-Angebotsseite auf höhere Preise bzw. lässt die Nachfrageseite infolge des Preisanstiegs nach? Das Angebot der betroffenen Güter hängt nicht zuletzt auch davon ab, ob die Zölle sich in höheren Preisen manifestieren oder zu einem Margendruck und damit zu Produktivitätssteigerungen führen. Hier dürfte es nicht nur zwischen Branchen, sondern vor allem zwischen Unternehmen erhebliche Unterschiede geben.

Zudem ist es nicht angebracht, Pauschalaussagen zu treffen, insbesondere wenn die Zollanhebungen eher selektiv vorgenommen werden. Auch der Begriff „Handelskrieg“ ist unzutreffend. Noch sind die angekündigten Maßnahmen alles andere als ein makroökonomisches und somit systematisches Problem. Und dies sollte auch so bleiben, denn schließlich verfolgt Trump nicht das Ziel eines Handelskrieges; vor allem will er politische Erfolge vorweisen. Doch gerade weil die USA nun schon seit Jahrzehnten ein Handelsdefizit aufweisen, würden makroökonomische Handelsbarrieren und damit eine Reduzierung des Defizits den Lebensstandard des US-Konsumenten empfindlich treffen, was nicht im Interesse eines US-Präsidenten sein sollte.

Starke Handelsbeschränkungen würden bedeutende Veränderungen forcieren

Dennoch lohnt es sich, das Thema Handelskrieg – also eine umfassende Abschottung von Volkswirtschaften – näher zu betrachten. Dies gilt vor allem für Deutschland, dessen Exporte fast 50 % des BIP ausmachen. Ein Handelskrieg würde deshalb in der Tat gravierende Folgen mit sich bringen. Globalisierung hat ein hohes Maß an Spezialisierung erlaubt, ganze Produktionsketten wurden globalisiert und die Volkswirtschaften vieler Länder sind vernetzt, nicht nur durch Exporte auf der Nachfrageseite, sondern auch auf der Produktionsseite. Die deutsche Wertschöpfung z. B. ist stark von Vorleistungsgütern aus dem Ausland abhängig. Die Folgen einer Abschottung wären nicht nur höhere Ineffizienz und damit ein grundsätzlich niedrigeres weltweites Potenzialwachstum, sondern vor allem zunehmende weltweite Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage; denn schließlich erlaubt die Globalisierung, dass die lokale Angebots- und Nachfrageseite eines Landes bedeutende Ungleichgewichte ausweisen kann. Manche Länder weisen einen Lebensstandard auf, der deutlich über ihrem wirtschaftlichen Potenzial liegt, was sich in einem Handelsdefizit niederschlägt, andere Länder weisen einen Handelsüberschuss auf, allerdings auf Kosten des Lebensstandards.

Abb. 1: Handelsbilanz in 2017 für ausgesuchte Länder; in Mrd. US-\$

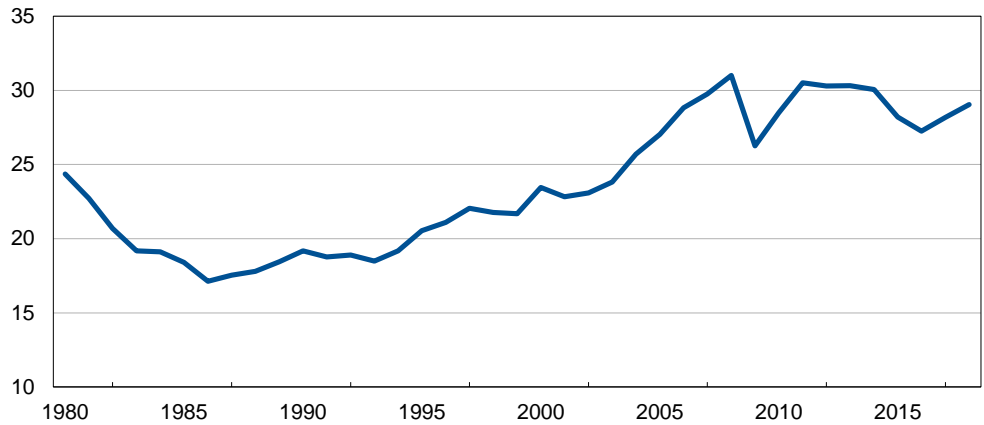


Quelle: EIU

In Deutschland würde eine Umkehr des positiven Handelsbilanzsaldos zu massiven Überkapazitäten führen und zu einer Deflation. Für die USA hingegen wäre in Anbetracht der überschüssigen Nachfrage mit steigender Inflation zu rechnen. Beide Volkswirtschaften hätten Wachstumseinbußen hinzunehmen. Ob eine verbesserte Produktivität in den USA bzw. eine höhere Konsumneigung in Deutschland das Gleichgewicht wieder herstellt, ist eher ein mittelfristiges Thema. Gleiches gilt, wenn die

Angebotsseite auf eine deutlich veränderte Nachfrage (lokal statt global) reagieren soll. In Deutschland würde der Verlust an produktivem Kapital zu steigenden Unternehmensinsolvenzen führen, was das Risiko einer Kreditklemme erhöhen und Zinsen deutlich sinken lassen sollte. In den USA müssten steigende Zinsen die überschüssige Nachfrage kurzfristig senken, was allerdings auch negative Angebotseffekte mit sich bringen dürfte. Diese skizzierten Entwicklungen sind allerdings nur bei einer breit gestreuten und effektiven Abschottung zu erwarten.

Abb. 2: Offenheitsgrad der Weltwirtschaft (Welt-Exporte in % des Welt-BIP)



Quellen: EIU; IKB-Berechnungen

Wie hoch ist das Risiko eines abnehmenden Offenheitsgrades für das Wachstum der Weltwirtschaft?

Wie bedeutend sind der globale Handel und die zunehmende Vernetzung der Volkswirtschaften für das Wirtschaftswachstum. Was würde ein Rückgang der weltweiten Vernetzung für die Weltkonjunktur bedeuten? Abbildung 2 zeigt den Offenheitsgrad der Weltwirtschaft anhand des Verhältnisses der weltweiten Exporte zum Welt-BIP. Diese Quote ist seit den 90er Jahren von rund 20 % auf fast 30 % gestiegen. Den Hauptanteil an den Exporten steuern immer noch Güter bei, während das Welt-BIP zu fast 70 % durch Dienstleistungen bzw. 30 % durch die Industrie erwirtschaftet wird. Diese Zahlen geben eine Indikation dafür, wie stark das produzierende Gewerbe globalisiert ist.

Empirische Ergebnisse bestätigen die Bedeutung des Offenheitsgrads für das Wachstum der Weltwirtschaft. Sinkt der Offenheitsgrad, hat dies einen negativen Einfluss auf das globale BIP-Wachstum. Kausalitätstests sind allerdings nicht eindeutig. Ein größeres Wirtschaftswachstum kann zur stärkeren Vernetzung führen, ebenso kann mehr Globalisierung das Wachstum vorantreiben. Beides ist aus volkswirtschaftlicher Sicht zu erwarten.

Abb. 3: Verlauf des globalen Wirtschaftswachstums und Veränderung im Offenheitsgrad



Quellen: EIU; IKB-Berechnungen

Schätzungen haben sich für die letzten 38 Jahre (1980 – 2018) als relativ stabil erwiesen. Demnach würde ein Anstieg des Offenheitsgrades um 1 %-Punkt mit einem Welt-BIP-Wachstum von rund 0,7 %-Punkten korrespondieren. Was heißt das? Zwischen 1995 und 2005 stieg der Offenheitsgrad um 7 %-Punkte bzw. um 0,7 %-Punkte pro Jahr an. Dieser Anstieg ging im Schnitt mit einem höheren Weltwirtschaftswachstum in der Größenordnung von 0,5 %-Punkten pro Jahr einher. Das durchschnittliche globale BIP-Wachstum lag zwischen 1995 und 2005 bei 3,1 % pro Jahr.

Zur Erläuterung der Folgen eines Handelskrieges hat die IKB zwei Szenarien definiert. Im Szenario 1 steigt der Offenheitsgrad (s. Abb. 2) von aktuell 29 % auf 30 % bis 2020 an. Im Szenario 2 reduziert er sich über die nächsten 5 Jahre auf 20 % in 2023 und bleibt dann stabil. Unter diesen Annahmen läge das Welt-BIP des Szenarios 2 in 2023 mit über 7 % unter dem Niveau des Szenarios 1. Dieses Ergebnis zeigt, wie wohlstandszerstörend Handelsbeschränkungen bzw. Handelskriege sich auswirken können. Hier sei nochmals betont, dass die Annahmen auf einem effektiven Rückgang des Offenheitsgrades beruhen. Zollanhebungen, die umgangen werden können, oder Handelsabkommen mit anderen Ländern würden das Ausmaß natürlich dämpfen.

Einfluss auf das BIP und die Branchen in Deutschland

Das deutsche BIP-Wachstum zeigt eine Elastizität zum globalen Wirtschaftswachstum von über 1: Erhöht sich das Welt-BIP-Wachstum um einen Prozentpunkt, legt das deutsche BIP-Wachstum um 1,1 bis 1,3 %-Punkte zu – allerdings ausgehend von einer niedrigeren Wachstumsrate als aktuell (das BIP-Wachstum lag zwischen 1992 und 2017 im Schnitt bei 1,4 %). Diese Sensitivität deutet darauf hin, dass das deutsche BIP-Wachstum deutlich volatiler ausfällt als das der Weltwirtschaft, was nicht überraschend ist angesichts der vielen stabilisierenden globalen Wachstumspole auf der einen und des relativ hohen Beitrags der deutschen Industrieproduktion und des deutschen Exportes zum Wachstum auf der anderen Seite.

Da Deutschland fast nur Güter und wenig Dienstleistungen exportiert (82 % aller Exporte waren 2017 Güterausfuhren) und das produzierende Gewerbe nur rund 30 % des BIP ausmacht, ist mit einer weitaus höheren Sensitivität des Verarbeitenden Gewerbes zur Veränderung des Welt-BIP zu rechnen. Nicht überraschend liegt also die geschätzte Sensitivität deutlich über der des BIP-Wachstums. Auch nicht überraschend, haben Investitionsgüterbranchen wie die Automobilindustrie, der Maschinenbau oder die Metallbearbeitung die höchste Sensitivität. Doch auch die Elektroindustrie zeigt eine starke Abhängigkeit zur Weltkonjunktur. Die Chemie, Glas sowie Gummi- und Kunststoffbranche zeigen hingegen eine vergleichsweise geringe Abhängigkeit.

Konkrete Einschätzungen von Risiken in 2018 und 2019

Das Risiko eines Handelskrieges geht aktuell nur von einer Volkswirtschaft aus – den USA. Zwar sind die USA je nach Definition immer noch eine der größten, wenn nicht die größte Volkswirtschaft der Welt, aber ihr Offenheitsgrad und damit Einfluss auf den Welthandel ist überschaubar. Für eine Einschätzung müssen nicht nur US-Importe berücksichtigt werden (Wirkung von US-Zöllen), sondern auch Exporte (Gegenmaßnahmen andere Länder). US-Importe und -Exporte machen zusammen rund 27 % des US-BIP aus, was je nach Berechnungsgrundlage zwischen 4 % und 6 % des Welt-BIP entspricht. Eine Reduzierung wie in Szenario 2 (Rückgang des Welt-Offenheitsgrads von aktuell 30 % auf 20 % bis 2023) wäre also nur im Kontext eines eskalierenden globalen Handelskrieges zu erwarten, dessen Eintrittswahrscheinlichkeit allerdings äußerst gering ist. Auch sind mögliche Gegenmaßnahmen im Sinne von neuen Handelsabkommen der sanktionierten Staaten zu berücksichtigen. Aus dieser Sicht sind jüngste Anstrengungen einer engeren Beziehung der EU zu Japan sowie China zu Deutschland durchaus hervorzuheben. Allerdings sind dies alles eher mittel- bis langfristige Anstrengungen, während eine Verschärfung der Zollpolitik den Offenheitsgrad durchaus kurzfristig unter Druck setzen könnte.

Wie weit könnte der globale Offenheitsgrad in Folge der US-Handelspolitik in den nächsten zwei Jahren sinken, und welche Wachstumsrisiken ergeben sich dadurch für die deutsche Wirtschaft bzw. für die Branchen? US-Exporte und -Importe hatten 2017 rund 5,3 Billionen US-Dollar umfasst. Das Handelsvolumen, das von den jüngsten Aktionen und Reaktionen tangiert wird, scheint jedoch deutlich unter 1 Billion US-Dollar zu liegen. Wieviel davon in Folge von Zöllen nicht mehr gehandelt werden würde, entspricht wiederum nur einem Bruchteil dieser Summe. Selbst wenn 20 % aller Güter (Handelsvolumen entspricht 1 Billion US-\$) von neuen Zöllen betroffen wären, würde der US-Handel in den kommenden zwei Jahren voraussichtlich maximal um 5 % nachgeben. Dies würde wiederum einem Rückgang der Weltexportquote um maximal 0,15 %-Punkte pro Jahr entsprechen. Selbst mit diesen eher aggressiven worst-case-Annahmen und trotz der hohen Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft vom globalen Wirtschaftswachstum bleibt das deutsche Wachstumsrisiko für 2018 und 2019 überschaubar, wie Tabelle 1 darstellt. **Trumps Handelspolitik sollte also den grundsätzlichen Ausblick für die deutsche Wirtschaft für 2018 und 2019 nur wenig beeinflussen.** Die von der IKB erwartete durchschnittliche BIP-Wachstumsrate für 2018 und 2019 beträgt rund 2 %, während die Bank das aus einem Handelsstreit resultierende Risiko für das Wirtschaftswachstum auf ein Minus von 0,1 %-Punkten pro Jahr beziffert, was eher überschaubar zu sein scheint. Dies ist auch dann der Fall, wenn der potenzielle Rückgang mit dem durchschnittlichen BIP-Wachstum der letzten 5-Jahre (1,6 %) verglichen wird

Beim Verarbeitenden Gewerbe liegen die Risikowerte deutlich höher, was nicht überrascht. So würde die in Szenario 2 skizzierte Entwicklung die durchschnittliche Wachstumsrate des Verarbeitenden Gewerbes um 0,4 %-Punkte pro Jahr reduzieren. Dennoch ist angesichts der grundsätzlichen Konjunktorentwicklung (Wachstumserwartung der IKB von 1,8 % pro Jahr für 2018 und 2019) das Risiko überschaubar. Kritischer stellt sich der Einfluss auf Maschinenbau und Automobilindustrie dar. Durch das schwache historische Wachstum (2013 bis 2017) von durchschnittlich nur 0,8 % pro Jahr kann ein Wachstumsrisiko von -0,5 %-Punkten als durchaus bedeutend angesehen werden. Allerdings relativiert sich das Risiko für 2018 und 2019 aufgrund der guten Wachstumserwartungen (im Schnitt 2,2 %). Dies ist weniger der Fall bei der Metallbearbeitung, wo ein Drittel der Wachstumserwartung im Risiko steht (0,6 %-Punkte bei einer Wachstumsprognose von 1,8 % für 2018 und 2019). Zwar ist

das Wachstumsrisiko für die dynamische Automobilindustrie mit -0,5 %-Punkten eher überschaubar, allerdings könnten branchenspezifische Zölle zusätzlich belastend wirken. Insgesamt sind die deutschen Industriebranchen sehr abhängig von der globalen Konjunktorentwicklung und könnten demnach besonders von einer Eintrübung betroffen sein. Da das Risiko eines Handelskrieges jedoch mit dem Gewicht des US-Handels relativiert werden muss, ist das eigentliche Risiko zwar deutlich höher als für den deutschen Wachstumsausblick insgesamt, aber immer noch nicht groß genug, um grundsätzliche Veränderungen an den kurzfristigen Wachstumsperspektiven der Branchen zu rechtfertigen.

Tabelle 1: Eskalierender Handelskonflikt: Implikationen für Branchen in Deutschland 2018 und 2019

	Durchschnittliches Wachstum 2013 - 2017; in %	Durchschnittliche IKB-Wachstumsprognose 2018 und 2019; in %	Durchschnittliches Wachstumsrisiko pro Jahr aufgrund der Annahmen* in Folge des Handelsstreits; in %-Punkten	Anteil des Risikos am historischen Wachstum in %;	Anteil des Risikos am Prognosewachstum in %;
	a	b	c	= c/a	= c/b
Deutsches BIP	1,6	2,0	-0,1	-6	-5
Verarbeitendes Gewerbe	1,5	1,8	-0,4	-27	-22
Maschinenbau	0,8	2,2	-0,5	-63	-23
Automotive	2,3	2,4	-0,5	-22	-21
Chemie	1,5	1,2	-0,3	-20	-25
Elektro	1,8	2,6	-0,6	-33	-23
Gummi/Kunststoff	2,0	1,7	-0,3	-15	-18
Glas, Keramik	1,3	1,4	-0,3	-23	-21
Metallbearbeitung	0,8	1,8	-0,6	-75	-33
Metallerzeugnisse	2,5	2,2	-0,5	-20	-23

Quelle: Statistisches Bundesamt; IKB-Berechnung; * Weltexportquote sinkt um 0,15 %-Punkte pro Jahr

Fazit: Mit jeder Ankündigung von weiteren US-amerikanischen Zöllen nehmen die Spekulationen über deren Einfluss auf deutsche Unternehmen, Branchen und die Volkswirtschaft insgesamt zu. Den Einfluss von Zöllen auf mikroökonomischer Ebene zu quantifizieren, ist jedoch keine einfache Aufgabe. Bei einem eskalierenden Handelskonflikt bestünde vor allem die Gefahr, dass ein abnehmender Offenheitsgrad der Weltwirtschaft die Angebots- und Nachfrageseite vieler Volkswirtschaften grundsätzlich beeinflusst und weitreichende Umverteilungen der Handelsdefizite und -überschüsse mit sich bringt.

Dies wiederum birgt für die vergleichsweise offene deutsche Wirtschaft und ihre Branchen mit ihrem exportorientierten Verarbeitenden Gewerbe ein erhöhtes Wachstumsrisiko, da sie besonders abhängig vom globalen Konjunkturverlauf ist.

Allerdings ist der Einfluss eines Handelskonfliktes der USA auf die Weltkonjunktur aufgrund des geringen Offenheitsgrades und der damit zusammenhängenden geringen Bedeutung der USA für den Welthandel zu relativieren. Dementsprechend sollten sich auch die deutschen BIP-Wachstumsprognosen für 2018 und 2019 selbst bei einer weiteren Eskalation der US-Handelspolitik nicht nennenswert verändern. Schätzungen deuten in diesem Fall auf einen Wachstumsverlust für das deutsche BIP von 0,1 %-Punkten pro Jahr hin. Das Verarbeitende Gewerbe und insbesondere Branchen wie Maschinenbau, Automobilindustrie und Metallindustrie sind hingegen anfälliger und könnten mit Wachstumsverlusten von bis zu rd. 0,5 %-Punkten pro Jahr rechnen .

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

24. Juli 2018

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann

Vorstand: Claus Momburg, Dr. Jörg Oliveri del Castillo-Schulz, Dirk Volz