Börsen-Zeitung

Börsen-Zeitung vom 25.08.2017, Nr. 163, S. 7

GASTBEITRAG

Lebensstandard wichtiger als Leistungsbilanz

Börsen-Zeitung, 25.8.2017

Für die Beurteilung der Bonität eines Landes ist die Leistungsbilanz zentraler Bestandteil. Überschüsse werden grundsätzlich positiv eingeschätzt, sind sie doch Zeichen einer wettbewerbsfähigen Volkswirtschaft. Wird der Überschuss allerdings zu groß, so wird er als Indiz für unfairen Wettbewerb oder nicht ausreichenden Konsum betrachtet, der für zunehmende Arbeitslosigkeit bei den Handelspartnern verantwortlich ist. Ein Defizit hingegen deutet demnach von Anfang an auf ein Ungleichgewicht hin und damit auf ein Risiko, da die entsprechende Volkswirtschaft von internationalen Kapitalzuflüssen abhängig ist. Selbst der eigentlich zur Neutralität verpflichtete IWF kann sich diesen Gedanken nicht grundsätzlich entziehen.

Obwohl die deutsche Volkswirtschaft nur rund 5,5 % zum Welt-BIP (3,4 % nach Kaufkraftparität) beisteuert, lieferte sie im vergangenen Jahr mit 279 Mrd. US-Dollar bei weitem den weltgrößten Leistungsbilanzüberschuss. Hierauf scheint man in Deutschland stolz zu sein. Internationaler Druck, den Überschuss zu reduzieren, stößt hierzulande überwiegend auf Unverständnis.

Worauf basiert diese Überzeugung? Seit der Zeit des Merkantilismus existiert die Vorstellung, Exporte seien besser als Importe, da sie mit einen Zufluss von Kapital (damals auch Gold) und damit einem Vermögensaufbau einhergehen. Produzieren wird in diesem Zusammenhang positiver bewertet als Konsumieren und Vermögen besser als Schulden. Dieses Denken scheint aktuell immer noch präsent zu sein. So fühlen sich viele deutsche Forschungsinstitute auch heute noch dazu berufen, den deutschen Überschuss grundsätzlich zu verteidigen und ihn als Erfolg darzustellen.

Ventil zur Regulierung

Doch der Wohlstand eines Landes zeigt sich in erster Linie nicht an der Höhe des internationalen Vermögens, sondern am Niveau des Konsums. Länder mit Handelsbilanzdefizit erreichen ein über ihrem Potenzial liegendes Konsumniveau. Die Leistungsbilanz wirkt im Falle der Defizitländer wie ein Ventil, das den Überdruck der Wirtschaft reguliert, der sonst in einer eskalierenden Inflation enden würde. Gerade Schwellenländer, deren Nachfrage oftmals die Leistungsfähigkeit der Wirtschaft überfordert, profitieren vom freien Handel und der Möglichkeit, Defizite langfristig durch den Kapitalmarkt zu finanzieren.

Ein Handelsbilanzüberschuss geht umgekehrt einher mit einem Lebensstandard, der unter dem Potenzial des jeweiligen Landes liegt - die Wirtschaft produziert mehr Güter, als konsumiert werden. Im Gegenzug häuft das Land Vermögenswerte an. Dies mag sich wie im Falle Chinas in gigantischen Devisenreserven der Notenbank manifestieren. Dort verhindert die Notenbank, dass eine mögliche Aufwertung des Yuan die Kaufkraft der Chinesen verbessert und somit ein höheres Importniveau erreicht werden kann, was den Überschuss reduzieren würde. Plakativ ausgedrückt: Der chinesische Arbeiter hat einen vergleichsweise niedrigen Lebensstandard und subventioniert durch eine unterbewertete Währung den Lebensstandard vieler westlicher Handelspartner.

Die Macht der Schuldner

Nicht überraschend versucht die chinesische Regierung die Weichen neu zu stellen, was bereits zur deutlichen Reduzierung des Überschusses (von fast 10 % des BIP in 2007 auf rund 4 % in den vergangenen Jahren) geführt hat. Doch wird das chinesische Volk den aufgeschobenen Konsum nachholen können? Nur wenn der Wert des aufgebauten Vermögens - in diesem Falle vor allem in US-Dollar notierte Wertpapiere - seine ursprüngliche Kaufkraft behält. Wertet der US-Dollar hingegen grundsätzlich ab, so reduziert das die Kaufkraft des chinesischen US-Dollar-Vermögens. In der Ära von Papiergeld und flexiblen Wechselkursen geht ein Überschuss also nicht immer einher mit einem nachhaltigen Vermögensaufbau.

Als Schuldner genießen vor allem die USA aufgrund ihrer Weltwährung und Wirtschaftskraft eine immer noch hohe Glaubwürdigkeit. Das erlaubt ihnen, seit Jahrzehnten ein hohes Defizit und damit einen hohen Lebensstandard ohne eskalierenden Abwertungsdruck aufrechtzuerhalten. Allerdings bleibt auch der Reformdruck auf der Angebotsseite der Wirtschaft aus.

Ein Vertrauensverlust in die Währung oder Kreditwürdigkeit eines Landes hat für beide Seiten Nachteile: Das Defizitland kann seinen negativen Saldo nicht ohne Weiteres nachhaltig finanzieren, während die Gläubiger deutliche Einbußen ihres realen Vermögens hinnehmen müssen. Dies kann durch Abwertung geschehen, aber auch durch direkte Eigentumsverluste. Ähnlich wie bei China gilt also auch für andere Länder mit anhaltendem Leistungsbilanzüberschuss, dass sie nicht uneingeschränkt Nutznießer des unausgewogenen Handels sind. Sie verzichten auf Konsum, indem sie sparen und Auslandsvermögen

aufbauen, dessen Werterhalt langfristig nicht unbedingt gesichert ist.

Für ein Land mit alternder Bevölkerung und sinkendem Potenzialwachstum wie Deutschland mag die Anhäufung von rentablen globalen Investitionen notwendig sein, um perspektivisch ein hohes Konsumniveau zu finanzieren. Allerdings wäre eine hohe lokale Investitionsquote hierfür die effektivere Stütze.

Zwei Seiten einer Medaille

Grundsätzlich bilden Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite zwei Seiten einer Medaille, und keine Seite ist dabei grundsätzlich besser oder schlechter dran. Defizite deuten auf eine unflexible Angebotsseite der Volkswirtschaft hin, was ein Zeichen fehlender Reformen sein kann. Ein Defizit bedeutet aber auch, dass bei limitiertem Wachstumspotenzial ein höherer Lebensstandard erreicht wird, der vor allem in Schwellenländern soziale Strukturen stützt. Im Gegenzug geht ein Leistungsbilanzüberschuss mit Konsumverzicht bzw. niedrigerem Lebensstandard einher, als die Wertschöpfung der jeweiligen Volkswirtschaft erlaubt. Dies gilt vor allem dann, wenn sich die aus einem Überschuss resultierenden internationalen Vermögensforderungen als nicht nachhaltig erweisen.

Klaus Bauknecht, Chefvolkswirt IKB Deutsche Industriebank

Klaus Bauknecht, Chefvolkswirt IKB Deutsche Industriebank

Quelle:	Börsen-Zeitung vom 25.08.2017, Nr. 163, S. 7
ISSN:	0343 7728
Rubrik:	GASTBEITRAG
Dokumentnummer:	2017163032

Dauerhafte Adresse des Dokuments: https://www.genios.de/document/BOEZ__2017163032

Alle Rechte vorbehalten: (c) Börsen-Zeitung

© GBI-Genios Deutsche Wirtschaftsdatenbank GmbH

Brexit lastet auf britischer Wirtschaft

Schwaches Wachstum im zweiten Quartal – Zuwanderung geht deutlich zurück

Die Folgen des Brexit-Votums trüben die Kauflaune der Briten und erweisen sich als Bremse für die Wirtschaft. Auch die Zahl der Zuwanderer sinkt deutlich. Währenddessen bleibt der Brexit-Kurs der britischen Regierung weiter unklar.

Börsen-Zeitung, 25.8.2017

jw Frankfurt – Das britische Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist zwischen April und Juni um 0,3 % gewachsen, wie das nationale Statistikamt ONS gestern mitteilte. Die erste Schätzung wurde bestätigt. Die Verbraucher steigerten ihre Ausgaben nur noch um 0,1 %. So gering war das Plus seit Ende vorigen Jahres nicht mehr. Neben der Zurückhaltung der Konsumenten trugen auch stagnierende Investitionen der Firmen und eine Flaute am Bau zur schwachen Konjunktur bei. Der Dienstleistungssektor legte hingegen leicht zu. Die britische Wirtschaft wächst somit langsamer als die der Eurozone. Zu Jahresbeginn war das BIP-Wachstum auf der Insel mit 0,2 % allerdings noch schwächer ausgefallen.

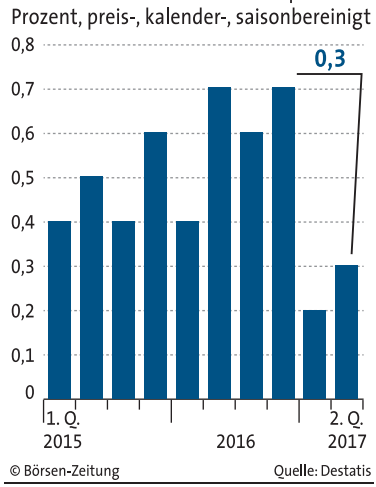
Den Briten macht vor allem die nach dem Anti-EU-Votum anziehende Inflation zu schaffen, weil die Lohnzuwächse geringer als die Teuerungsrate ausfallen. Dies bekommen auch die Einzelhändler zu spüren: Einer Umfrage des Industrieverbands CBI zufolge berichteten im August nur 34 % der Befragten von steigenden Umsätzen im Vergleich zum Vorjahr. 44 % hatten hingegen weniger in der Kasse. Der entsprechende Saldo lag bei minus 10 Punkten und damit so niedrig wie seit Juli 2016 nicht mehr.

Die Ratingagentur Moody's sieht die Eintrübung am britischen Häusermarkt und beim Konsum als Hauptrisiko für die britische Wirtschaft. Die Ratingagentur Scope hatte zuletzt ihr Länder-Rating für Großbritannien auf der zweithöchsten Stufe „AA" belassen, jedoch den Ausblick auf negativ gesetzt. Laut Scope-Manager Giacomo Barisone hat die Brexit-Entscheidung, „erhebliche Unsicherheit" mit Blick auf die zukünftigen wirtschaftlichen und politischen Beziehungen mit Brüssel ausgelöst: „Diese hat das Potenzial, die Attraktivität Großbritanniens für internationale Investoren und den gesamten Finanzsektor nachhaltig zu beschädigen." Scope rechnet aufgrund der hohen Kosten eines harten Brexit damit, dass die Verhandlungen auf einen weichen Brexit hinauslaufen. Dabei würde Großbritannien den Zugang zum EU-Binnenmarkt ganz oder teilweise behalten und von Übergangsregelungen profitieren. Allerdings müsste London laut Scope dafür Zugeständnisse machen, etwa bei der Personenfreizügigkeit.

Schon jetzt wirft der Brexit bei der Zuwanderung offenbar seinen Schatten voraus. Nach dem Anti-EU-Votum wanderten weniger Bürger aus anderen EU-Staaten nach Großbritannien ein und mehr von ihnen verließen das Land. Im Zeitraum von März 2016 bis März 2017 sank die Zahl der Einwanderer um 81 000 auf 246 000. Das ist der niedrigste Wert seit drei Jahren. 33 000 EU-Ausländer verließen in den zwölf Monaten das Vereinigte Königreich und damit so viele wie seit etwa zehn Jahren nicht mehr. Zugleich ließen sich weniger EU-Bürger als im Vorjahr im Land nieder. Von den EU-Ausländern haben den Statistikern zufolge insbesondere Bürger aus den EU-8-Staaten dem Vereinigten Königreich den Rücken gekehrt. Dazu zählen die Tschechische Republik, Estland, Ungarn, Litauen, Lettland, Polen, Slowenien und die Slowakei.

Britisches BIP

Wirtschaftswachstum zum Vorquartal in Prozent, preis-, kalender-, saisonbereinigt



© Börsen-Zeitung Quelle: Destatis

Die Zahlen deuten nach Angaben der ONS-Expertin Nicola White darauf hin, dass das Brexit-Referendum für den Rückgang verantwortlich sein könnte. Unklar sei, ob es sich um einen langfristigen Effekt handele. Die Rechte der EU-Bürger nach dem Brexit sind noch weitgehend unklar. Bei dem Referendum über den Austritt aus der EU im Juni 2016 spielte die Einwanderung eine große Rolle. London will durch die Scheidung von der EU die Einwanderung von EU-Ausländern beschränken.

Dritte Verhandlungsrunde

Am Montag gehen die Gespräche Großbritanniens mit der EU in ihre dritte Verhandlungsrunde. Allerdings scheint im britischen Kabinett nach wie vor kein echter Konsens über den Brexit-Kurs zu herrschen. Zuletzt gab sich die Regierung in einer Reihe von Positionspapieren kompromissbereit. Sie sei bereit dazu, sich während einer Übergangsphase nach dem EU-Austritt zunächst weiter der Rechtsprechung des EuGH zu unterwerfen. Auch beim Datenschutz wollen die Briten enger mit der EU zusammenarbeiten. Außerdem will die Regierung nach dem Austritt ein zeitlich begrenztes Zollabkommen mit der EU schließen. Unklarheit herrscht jedoch weiterhin über die Austrittsrechnung der Briten.

Positive Signale aus Frankreich und Spanien

Wirtschaftsdaten überzeugen – Belgien trübt das Bild

Börsen-Zeitung, 25.8.2017

ms Frankfurt – Neue Konjunkturdaten aus Frankreich und Spanien haben die Hoffnung auf einen sich festigenden und an Breite gewinnenden Wirtschaftsaufschwung im Euroraum geschürt. In Frankreich kletterte das Geschäftsklima im August auf ein Mehrjahreshoch, und in Spanien zeigten Details zum Wachstum im zweiten Quartal einen positiven Trend beim privaten Konsum. Dagegen trübte sich aber das Geschäftsklima in Belgien im August ein.

Sorge um politische Risiken

Die Euro-Wirtschaft ist im zweiten Quartal 2017 wohl um 0,6 % gewachsen – nach 0,5 % zu Jahresbeginn. Stimmungsindikatoren deuten auch für den Sommer ein robustes Wachstum an. Zugleich gibt es immer mal wieder kleinere Rückschläge wie unlängst einen Einbruch bei den ZEW-Konjunkturerwartungen in Deutschland. Zudem gibt es Sorgen wegen globaler politischer Risiken.

In Frankreich indes befindet sich das Geschäftsklima im Höhenflug. Im August kletterte es überraschend weiter, von 108 auf 109 Punkte, wie das Statistikamt Insee gestern mitteilte. Das ist der höchste Stand seit April 2011. Besonders gut ist die Stimmung in der Industrie. Der dort erreichte Wert von 111 Punkten ist gar der höchste Stand seit Dezember 2007. „Die neuen Höchststände deuten auf starkes Wachstum hin", sagte Apolline Menut, Volkswirtin bei Barclays Capital. Auch im dritten Quartal seien wieder 0,5 % Wachstum drin. Frankreich ist die zweitgrößte Volkswirtschaft in Euroland.

In Spanien bestätigte die Statistikbehörde INE eine frühere Schätzung für das Wachstum im zweiten Quartal von 0,9 %. Die Details zeigten, dass das Wachstum von einem zunehmenden Beitrag der Verbraucher und einem florierenden Export profitierte. „Spaniens Wachstum ist nicht nur stark und beeindruckend. Es scheint auch auf einem nachhaltigeren Fundament zu stehen als vor der Häusermarktkrise", sagte Geoffrey Minne, Ökonom der ING Bank.

Ein wenig auf die Stimmung drückte dagegen der Rückgang des belgischen Geschäftsklimas. Laut belgischer Zentralbank ging der Index von –1,5 % im Juli auf –2,1 % zurück. Das belgische Unternehmensvertrauen gilt vielen als eine Art Frühindikator für die gesamte Eurozone.

Während die Wirtschaft recht solide dasteht, bleibt die Inflation im Euroraum unter Ziel. Bundesbankchef Jens Weidmann plädierte nun im Interview mit der Börsen-Zeitung dennoch für einen zügigen, geordneten Ausstieg aus den EZB- Anleihekäufen (vgl. BZ vom 24. August). EZB-Präsident Mario Draghi spricht heute um 21 Uhr MEZ in Jackson Hole (USA).

Debatte über Altersarmut verschärft sich

WSI-Studie fordert höheres Rentenniveau – IW-Forscher warnen vor Überlastung der jüngeren Generation

Von Stephan Lorz, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 25.8.2017

Die Debatte über eine drohende Altersarmut in Deutschland wird durch eine neue Studie des Wirtschafts- und Sozialwissenschaftlichen Instituts (WSI) befeuert, welche die Lage der künftigen Rentner in düsteren Farben malt: Modellrechnungen zeigten, dass nicht nur Geringverdiener und Menschen mit langen Phasen der Arbeitslosigkeit damit rechnen müssten, nicht mehr ohne Sozialhilfe im Alter zurechtzukommen. Vielmehr werde es künftig auch für qualifizierte Beschäftigte mit mittlerem Einkommen schwieriger, sich eine gesetzliche Rente deutlich oberhalb der Grundsicherungs- oder der Armutsgefährdungsschwelle zu erarbeiten, heißt es.

Zuletzt hatte SPD-Kanzlerkandidat Martin Schulz das Thema aufgegriffen und Kanzlerin Angela Merkel (CDU) Versagen in der Rentenpolitik vorgeworfen, weil sie bekundete, bei der Rente keinen Handlungsbedarf zu sehen. Merkels Verweigerungshaltung werde dazu führen, dass die Renten sinken und die Beiträge steigen. Das sei „Altersarmut auf Programm". Die SPD fordert ein garantiertes Rentenniveau von mindestens 48 % bis 2030, finanziert durch einen Demografiezuschuss aus Steuermitteln.

Die WSI-Studie rückt in ihren Berechnungen vom „Eckrentner" mit 45 Beitragsjahren ab, auf dessen Erwerbsbiografie bislang die Renteneckwerte berechnet werden. Ein solcher Lebenslauf sei inzwischen nicht mehr realistisch – vor allem bezogen auf Frauen. Ein Rentner müsste in Vollzeit und 45 Beitragsjahren beim aktuellen Rentenniveau im Schnitt 11,42 Euro pro Stunde brutto verdienen, um die Grundsicherungsschwelle zu überschreiten. Gälte schon das für 2045 prognostizierte Rentenniveau, wären auch in diesem Fall schon mindestens 13,06 Euro nötig, schreibt WSI-Ökonom Florian Blank. Bei realistischeren 35 Beitragsjahren in Vollzeit stiege der notwendige Stundenlohn indes auf 16,79 Euro.

Soll die gesetzliche Rente zudem über der Armutsgefährdungsschwelle liegen, die sich nach den vorliegenden Daten von 2015 bei 942 Euro Monatseinkommen für einen Alleinstehenden befindet, fallen die notwendigen Stundenlöhne noch deutlich höher aus: Bei 45 Beitragsjahren in Vollzeit und aktuellem Rentenniveau wären das 14,40 Euro, bei 40 Beitragsjahren in Vollzeit und dem Rentenniveau von 2045 wären es schlimmstenfalls 18,53 Euro.

Mindestlohn reicht nicht

Viele Mindestlöhne und damit auch der gesetzliche Mindestlohn seien zu niedrig, um auf eine gesetzliche Rente über dem Grundsicherungsniveau zu kommen – selbst bei stetiger 45-jähriger Vollzeittätigkeit, mahnt Studienautor Blank. Eine Stabilisierung oder Anhebung des Rentenniveaus sei dringend geboten, um für alle Einkommensgruppen die Lohnersatzfunktion der Renten und damit die Legitimität der Rentenversicherung sicherzustellen, schreibt er und stützt damit Wahlkampfforderungen der SPD.

Dass für künftige Rentner tatsächlich eine höhere Gefahr von Altersarmut besteht, stellen indes Ökonomen aus dem Institut der deutschen Wirtschaft (IW) in Frage. Vielfach werde dabei nämlich übersehen, dass Rentner neben ihrer gesetzlichen Rente auch weitere Einkommensquellen hätten, die nicht in die Statistik eingehen; und entgegen dem gesellschaftlichen Trend leben die meisten im Ruhestand nicht alleine, was die Versorgungskosten verringert. Insgesamt habe sich in jüngster Zeit die Einkommensposition der älteren Menschen in Deutschland sogar eher verbessert.

Die IW-Ökonomen erteilen auch der Forderung nach einer Anhebung des Rentenniveaus eine Absage, weil dieser Schritt von der ohnehin schon immer stärker belasteten jüngeren Generation finanziert werden müsse. Das gelte auch dann, wenn Zuschüsse über das Steuersystem geleistet würden. Die Forscher plädieren stattdessen für eine Anhebung der Regelaltersgrenze auf bis zu 70 Jahre. Damit ließe sich der Beitragssatz von knapp 22 % „dauerhaft stabilisieren" und das Sicherungsniveau „dauerhaft über 45 % halten".

China verschärft die Tonlage im Handelskonflikt mit USA

Neues US-Verfahren wird als Sabotageakt gesehen

Börsen-Zeitung, 25.8.2017

nh Schanghai – In chinesischen Regierungskreisen wird wachsender Unmut über eine anstehende formelle Untersuchung des US-Handelsministeriums zum Umgang Chinas mit dem Schutz von geistigem Eigentum von US-Unternehmen geäußert. Wie Gao Feng, ein Sprecher des chinesischen Handelsministeriums, in einem Pressebriefing am Donnerstag erklärte, kommt das Vorgehen der Trump-Regierung einem „Sabotageakt" für die internationale Handelsordnung gleich. Damit würden auch die bislang erzielten Fortschritte in der Förderung der bilateralen Handelsbeziehungen zwischen China und der USA wieder abgewürgt.

Gleichzeitig versicherte der Ministeriumssprecher, dass sich die chinesische Regierung nicht scheuen werde, ihre Interessen zu verteidigen und entsprechende Gegenmaßnahmen zu ergreifen. Der am vergangenen Freitag vom US-Handelsbeauftragten Robert Lighthizer verkündete Vorstoß der USA mündet in einem formellen Ermittlungsverfahren wegen vermuteter Verletzungen von Schutzrechten zum geistigen Eigentum amerikanischer Unternehmen bei ihren China-Aktivitäten. Dabei greift man auf eine selten angewendete Klausel in der US-Handelsgesetzgebung aus dem Jahr 1974, die als Basis für Strafmaßnahmen gegen China gelten kann. Theoretisch wäre dann auch die kategorische Verhängung von Strafzöllen auf chinesische Importgüter denkbar.

Wie Gao weiter betonte, wird der Rückgriff auf eine nationale Gesetzgebung als eine Verletzung der internationalen Praktiken zum Umgang mit Handelsstreitigkeiten angesehen. Allerdings strengt das US-Handelsministerium auch weiterhin Verfahren im Kontext der World Trade Organization (WTO) an. Zum Wochenbeginn wurde ein neues Panel bei der WTO einberufen, um sich gegen laufende Tarife und Handelsquoten bei der Einfuhr von US-Landwirtschaftsprodukten nach China zu wehren.

GASTBEITRAG

Lebensstandard wichtiger als Leistungsbilanz

Börsen-Zeitung, 25.8.2017

Für die Beurteilung der Bonität eines Landes ist die Leistungsbilanz zentraler Bestandteil. Überschüsse werden grundsätzlich positiv eingeschätzt, sind sie doch Zeichen einer wettbewerbsfähigen Volkswirtschaft. Wird der Überschuss allerdings zu groß, so wird er als Indiz für unfairen Wettbewerb oder nicht ausreichenden Konsum betrachtet, der für zunehmende Arbeitslosigkeit bei den Handelspartnern verantwortlich ist. Ein Defizit hingegen deutet demnach von Anfang an auf ein Ungleichgewicht hin und damit auf ein Risiko, da die entsprechende Volkswirtschaft von internationalen Kapitalzuflüssen abhängig ist. Selbst der eigentlich zur Neutralität verpflichtete IWF kann sich diesen Gedanken nicht grundsätzlich entziehen.

Obwohl die deutsche Volkswirtschaft nur rund 5,5 % zum Welt-BIP (3,4 % nach Kaufkraftparität) beisteuert, lieferte sie im vergangenen Jahr mit 279 Mrd. US-Dollar bei weitem den weltgrößten Leistungsbilanzüberschuss. Hierauf scheint man in Deutschland stolz zu sein. Internationaler Druck, den Überschuss zu reduzieren, stößt hierzulande überwiegend auf Unverständnis.

Worauf basiert diese Überzeugung? Seit der Zeit des Merkantilismus existiert die Vorstellung, Exporte seien besser als Importe, da sie mit einen Zufluss von Kapital (damals auch Gold) und damit einem Vermögensaufbau einhergehen. Produzieren wird in diesem Zusammenhang positiver bewertet als Konsumieren und Vermögen besser als Schulden. Dieses Denken scheint aktuell immer noch präsent zu sein. So fühlen sich viele deutsche Forschungsinstitute auch heute noch dazu berufen, den deutschen Überschuss grundsätzlich zu verteidigen und ihn als Erfolg darzustellen.

Ventil zur Regulierung

Doch der Wohlstand eines Landes zeigt sich in erster Linie nicht an der Höhe des internationalen Vermögens, sondern am Niveau des Konsums. Länder mit Handelsbilanzdefizit erreichen ein über ihrem Potenzial liegendes Konsumniveau. Die Leistungsbilanz wirkt im Falle der Defizitländer wie ein Ventil, das den Überdruck der Wirtschaft reguliert, der sonst in einer eskalierenden Inflation enden würde. Gerade Schwellenländer, deren Nachfrage oftmals die Leistungsfähigkeit der Wirtschaft überfordert, profitieren vom freien Handel und der Möglichkeit, Defizite langfristig durch den Kapitalmarkt zu finanzieren.

Ein Handelsbilanzüberschuss geht umgekehrt einher mit einem Lebensstandard, der unter dem Potenzial

Klaus Bauknecht

Chefvolkswirt IKB Deutsche Industriebank

des jeweiligen Landes liegt – die Wirtschaft produziert mehr Güter, als konsumiert werden. Im Gegenzug häuft das Land Vermögenswerte an. Dies mag sich wie im Falle Chinas in gigantischen Devisenreserven der Notenbank manifestieren. Dort verhindert die Notenbank, dass eine mögliche Aufwertung des Yuan die Kaufkraft der Chinesen verbessert und somit ein höheres Importniveau erreicht werden kann, was den Überschuss reduzieren würde. Plakativ ausgedrückt: Der chinesische Arbeiter hat einen vergleichsweise niedrigen Lebensstandard und subventioniert durch eine unterbewertete Währung den Lebensstandard vieler westlicher Handelspartner.

Die Macht der Schuldner

Nicht überraschend versucht die chinesische Regierung die Weichen neu zu stellen, was bereits zur deutlichen Reduzierung des Überschusses (von fast 10 % des BIP in 2007 auf rund 4 % in den vergangenen Jahren) geführt hat. Doch wird das chinesische Volk den aufgeschobenen Konsum nachholen können? Nur wenn der Wert des aufgebauten Vermögens – in diesem Falle vor allem in US-Dollar notierte Wertpapiere – seine ursprüngliche Kaufkraft behält. Wertet der US-Dollar hingegen grundsätzlich ab, so reduziert das die Kaufkraft des chinesischen US-Dollar-Vermögens. In der Ära von Papiergeld und flexiblen Wechselkursen geht ein Überschuss also nicht immer einher mit einem nachhaltigen Vermögensaufbau.

Als Schuldner genießen vor allem die USA aufgrund ihrer Weltwährung und Wirtschaftskraft eine immer noch hohe Glaubwürdigkeit. Das erlaubt ihnen, seit Jahrzehnten ein hohes Defizit und damit einen hohen Lebensstandard ohne eskalierenden Abwertungsdruck aufrechtzuerhalten. Allerdings bleibt auch der Reformdruck auf der Angebotsseite der Wirtschaft aus.

Ein Vertrauensverlust in die Währung oder Kreditwürdigkeit eines Landes hat für beide Seiten Nachteile: Das Defizitland kann seinen negativen Saldo nicht ohne Weiteres nachhaltig finanzieren, während die Gläubiger deutliche Einbußen ihres realen Vermögens hinnehmen müssen. Dies kann durch Abwertung geschehen, aber auch durch direkte Eigentumsverluste. Ähnlich wie bei China gilt also auch für andere Länder mit anhaltendem Leistungsbilanzüberschuss, dass sie nicht uneingeschränkt Nutznießer des unausgewogenen Handels sind. Sie verzichten auf Konsum, indem sie sparen und Auslandsvermögen aufbauen, dessen Werterhalt langfristig nicht unbedingt gesichert ist.

Für ein Land mit alternder Bevölkerung und sinkendem Potenzialwachstum wie Deutschland mag die Anhäufung von rentablen globalen Investitionen notwendig sein, um perspektivisch ein hohes Konsumniveau zu finanzieren. Allerdings wäre eine hohe lokale Investitionsquote hierfür die effektivere Stütze.

Zwei Seiten einer Medaille

Grundsätzlich bilden Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite zwei Seiten einer Medaille, und keine Seite ist dabei grundsätzlich besser oder schlechter dran. Defizite deuten auf eine unflexible Angebotsseite der Volkswirtschaft hin, was ein Zeichen fehlender Reformen sein kann. Ein Defizit bedeutet aber auch, dass bei limitiertem Wachstumspotenzial ein höherer Lebensstandard erreicht wird, der vor allem in Schwellenländern soziale Strukturen stützt. Im Gegenzug geht ein Leistungsbilanzüberschuss mit Konsumverzicht bzw. niedrigerem Lebensstandard einher, als die Wertschöpfung der jeweiligen Volkswirtschaft erlaubt. Dies gilt vor allem dann, wenn sich die aus einem Überschuss resultierenden internationalen Vermögensforderungen als nicht nachhaltig erweisen.

Dieses Dokument ist lizenziert für IKB Deutsche Industriebank AG, u284A469.
Alle Rechte vorbehalten. © Börsen-Zeitung. Download vom 28.08.2017 08:15 von www.genios.de.