

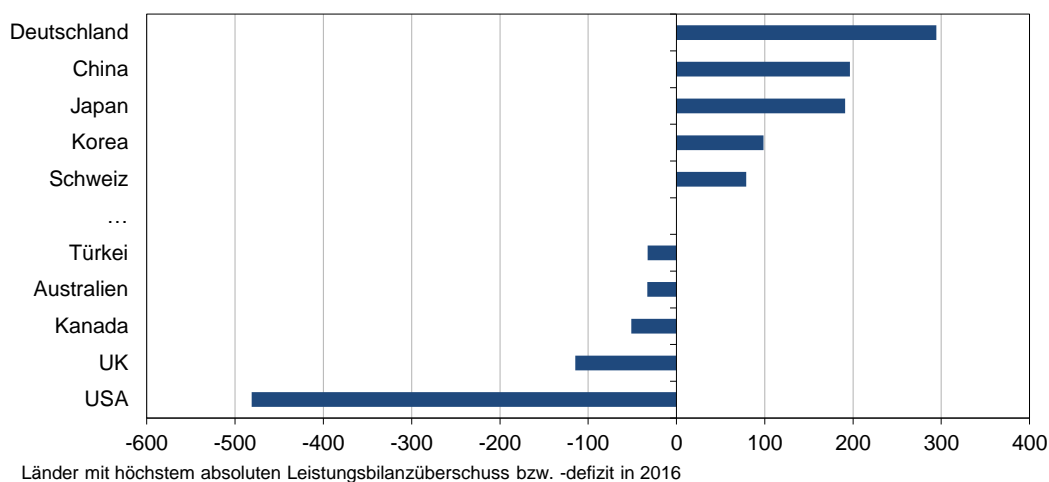
Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

Immer wieder gerät Deutschlands Leistungsbilanzüberschuss in die Kritik. Die zuletzt stark gestiegenen Exporte haben die Diskussion erneut befeuert. Auch die Aussage von Donald Trump „America first“ ist Wasser auf die Mühlen der Protektionisten und Globalisierungsgegner. Sie sind sich mit dem amerikanischen Präsidenten einig, dass die USA aufgrund ihres Leistungsbilanzdefizits im globalen Handel benachteiligt werden. Importe vernichten demnach Arbeitsplätze und führen zu einem Kapitalabfluss, der das Land ärmer macht.

Ein fairer Handel mag durch viele Facetten gekennzeichnet sein; dieser Argumentation folgend, scheint auch eine ausgeglichene Leistungsbilanz dazu zu gehören. Deshalb stehen Länder mit einem Überschuss in der Kritik. Ihr positiver Leistungsbilanzsaldo beruhe entweder darauf, dass sie unfairen Wettbewerb betreiben oder nicht ausreichend konsumieren und somit zu Lasten anderer Länder bzw. Handelspartner im Inland Arbeitsplätze schaffen. Es wird sogar zunehmend behauptet, Überschussländer würden Arbeitslosigkeit exportieren.

Selbst der eigentlich zur Neutralität verpflichtete IWF kann sich diesem Gedankengang nicht grundsätzlich entziehen. So kritisiert IWF-Chefin Christine Lagarde, dass der deutsche Leistungsbilanzüberschuss zu hoch sei. Obwohl die deutsche Wirtschaft nur einen Anteil von rund 5,5 % am Welt-BIP (3,4 % nach Kaufkraftparität) hat, lieferte sie im vergangenen Jahr mit 279 Mrd. US-\$ den weltgrößten Leistungsbilanzüberschuss. Um den Überschuss zu reduzieren und die Produktion in anderen Ländern zu stützen, sei laut Lagarde erforderlich, dass Deutschland mehr konsumiere. Die Bundesregierung kontert mit den Argumenten, der Handelsbilanzüberschuss beruhe auf der Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft und dem aktuell schwachen Euro-Devisenkurs, der mögliche preisliche Wettbewerbsvorteile verstärke, und den sie nicht beeinflussen könne.

Abb. 1: Rangfolge - Länder mit größten Leistungsbilanzsalden in Mrd. US-\$



Quelle: IMF

Ein Handelsüberschuss bedeutet generell, dass ein Land mehr produziert als es konsumiert. Dies wird oft positiv gesehen, da damit gleichzeitig ein Aufbau von Sparvermögen verbunden ist. Seit der Zeit des Merkantilismus existiert die Vorstellung, Exporte seien besser als Importe, da sie einen Zufluss und keinen Abfluss von Kapital (damals auch Gold) und damit einen Vermögensaufbau anstatt Konsum bedeuten. Diese Denkweise ist auch aktuell immer noch präsent. So fühlen sich viele deutsche Forschungsinstitute dazu berufen, den deutschen Überschuss grundsätzlich zu verteidigen und ihn als Erfolg darzustellen. So wie Vermögen besser ist als Schulden, so scheint ein Überschuss allemal besser zu sein als ein Defizit.

Doch der Wohlstand eines Landes wird nicht durch die Anhäufung von Kapital bestimmt, sondern durch das Niveau des Konsums. Länder mit einem Handelsbilanzdefizit können deshalb ein über ihrem Potenzial liegendes Konsumniveau erreichen, während Überschussländer teilweise einen Lebensstandard unter ihren Möglichkeiten aufweisen. Die Leistungsbilanz wirkt im Falle der Defizitländer wie ein Ventil, das den Überdruck der Wirtschaft reguliert, der sonst in einer eskalieren-

den Inflation enden würde. Gerade Schwellenländer, deren Nachfrage oftmals die Leistungsfähigkeit der Wirtschaft überfordert, profitieren vom freien Handel und der Möglichkeit, Defizite auch nachhaltig durch den Kapitalmarkt zu finanzieren.

Anhaltende Defizite sind Zeichen einer nicht reagierenden, unflexiblen Angebotsseite. Aspekte wie Produktivität und Wachstumspotenzial stehen hierbei im Vordergrund und nicht unfairen Wettbewerb. Natürlich können auch der Wechselkurs und damit womöglich manipulierte preisliche Wettbewerbsvorteile eine Rolle spielen. So ist es möglich, dass ein anhaltender Überschuss auf einer künstlich schwach gehaltenen Währung beruht. Dies hat China gezeigt, dessen Notenbank durch Interventionen auf dem Devisenmarkt ein enormes US-\$-Vermögen aufgebaut hat. Doch wird das später dazu führen, dass China beim Konsum aufholt? Nur, wenn der Wert des aufgebauten Vermögens seinen Wert in der lokalen Währung behält. Wahrscheinlicher ist, dass der Renminbi aufwertet und der durch die Überschüsse aufgehäufte Vermögenswert abschmilzt. In einer Ära von Papiergeld und flexiblen Wechselkursen geht ein Überschuss nicht immer einher mit einem Vermögensaufbau in realen Werten. Die chinesischen Arbeiter konsumieren wenig und produzieren vorrangig für die US-Konsumenten, erhalten allerdings auf Sicht nicht unbedingt die Rendite bzw. Kaufkraft zurück, auf die sie im Vorfeld verzichtet haben.

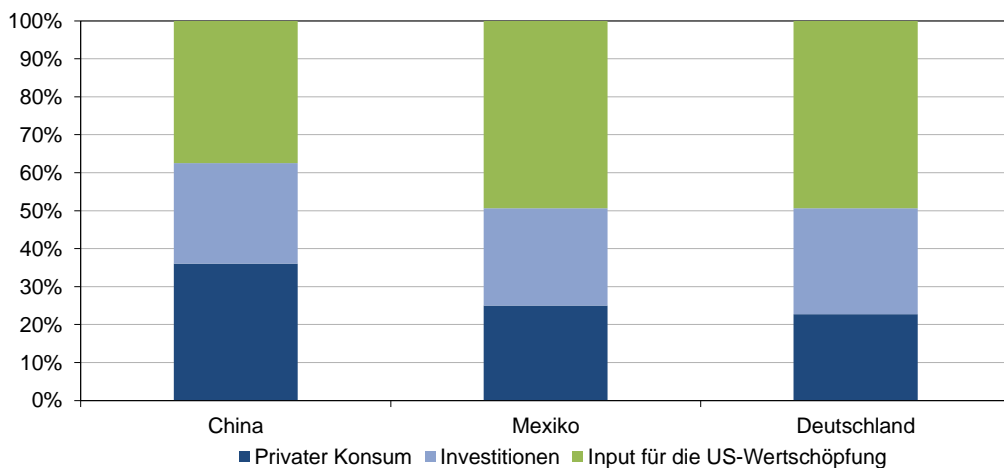
Ein hohes strukturelles Defizit ist ein Indiz dafür, dass die entsprechenden Länder bei ihren Handelspartnern das Vertrauen haben, ihr Defizit durch Verbindlichkeiten finanzieren zu können. Als Schuldner genießen vor allem die USA aufgrund ihrer Weltwährung und Wirtschaftskraft Glaubwürdigkeit und sind deshalb beliebt bei Anlegern, zum Beispiel aus China oder Deutschland. Das erlaubt den USA seit Jahrzehnten ein Defizit ohne eskalierenden Abwertungsdruck, und es forciert keinen Reformdruck auf der Angebotsseite der Wirtschaft.

Ein Vertrauensverlust in die Währung oder Kreditwürdigkeit eines Landes hat für beide Seiten Nachteile: Das Defizit-Land kann seinen negativen Saldo nicht mehr vollumfänglich finanzieren, während die Gläubiger deutliche Einbußen ihres realen Vermögens hinnehmen müssen. Deshalb ist ein Land mit anhaltendem Leistungsbilanzüberschuss nicht uneingeschränkter Gewinner des unausgewogenen Handels.

Innerhalb der Euro-Zone gibt es einen festen Wechselkurs, der für ein Land mit preislichen Wettbewerbsvorteilen effektiv zu einem unterbewerteten Devisenkurs, Überschüssen in der Leistungsbilanz und steigendem Auslandsvermögen in der Euro-Zone führt. Der Vermögensaufbau Deutschlands innerhalb der Euro-Zone ist aktuell anhand der aufgeblähten Target2-Salden zu erkennen. Salden, die bei größerem Vertrauen in das Bankensystem durch den Privatsektor finanziert worden wären und keinerlei Diskussion hätten aufkommen lassen.

Wenn Überschussländer eine höhere Nachfrage erzeugen wollen, geht das nicht zwingend einher mit mehr Konsum aufgrund steigender Löhne und daraus folgendem Wettbewerbsverlust. Bei einem Land mit alternder Bevölkerung, in dem sich allmählich ein Ungleichgewicht zwischen Potenzialwachstum und Binnennachfrage aufbaut – Beispiel Deutschland – kann sich ein Handelsüberschuss tendenziell auch reduzieren, wenn die Sparquote sinkt, etwa, indem aufgebautes Fremdvermögen abgebaut und für eine stärkere Binnennachfrage genutzt wird. Umgekehrt kann ein Leistungsbilanzdefizit daraus resultieren, dass zu viel gespart wird und Investitionen ausbleiben. Eine höhere Investitionsquote könnte dann für zusätzliche Produktionskapazitäten sorgen, was bei unverändertem Binnenkonsum und aufwertender Währung wieder zu höheren Exporten führen würde.

Abb. 2: Verwendung der Exporte in die USA; Anteil am Gesamtexport des Landes

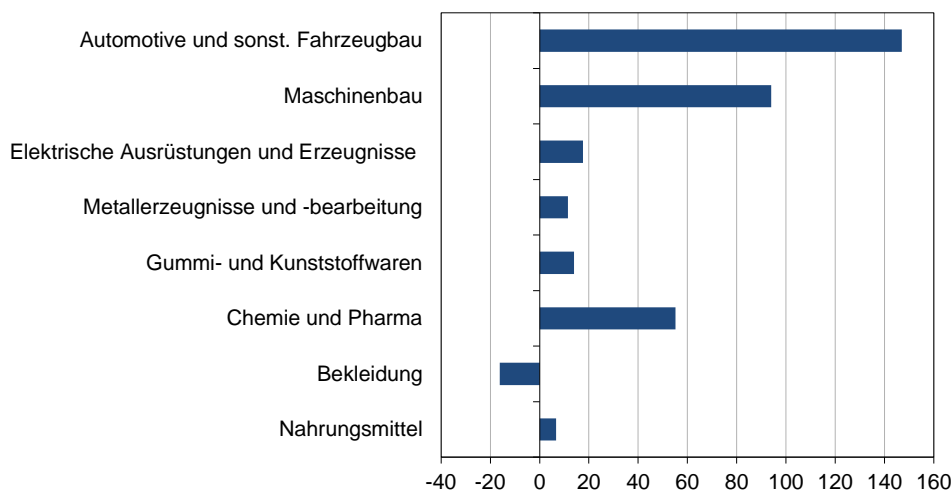


Quellen: WIOT; IKB-Berechnungen

Ein Anstieg der Binnennachfrage infolge steigender Löhne oder höherer Staatsausgaben kann die Handelsungleichgewichte zwischen Deutschland und dem Rest der Welt nicht lösen. Eine solche Entwicklung würde den Defizitländern nur helfen, wenn die Nachfrage durch eigene Wirtschaftsleistung und Kapazitäten bedient werden kann. Es scheint effizienter zu sein, durch den Export deutscher Investitionsgüter Kapazitäten und Arbeitsplätze in Defizitländern aufzubauen. Das gilt vor allem dann, wenn die Angebotsseite des jeweiligen Defizit-Landes aufgrund mangelnder Reformen eher träge auf Nachfrageimpulse reagiert und eine Aufwertung des Euro nicht in Sicht ist, die dem Defizit-Land relative Preisvorteile verschaffen könnte – im Falle mangelnder Reformen allerdings auch für eine höhere Inflation sorgen würde, da Güter für die dortige Kapazitätserweiterung teurer werden. So hat eine Abwertung vor allem für Schwellenländer nicht nur Vorteile: Zwar werden preisliche Anreize geschaffen, lokal zu produzieren und vermehrt zu exportieren; doch die Kosten für notwendige Investitionsgüter, die meistens importiert werden müssen, sind auch gestiegen.

Alle bedeutenden deutschen Vorleistungs- und Investitionsgüterbranchen weisen erhebliche Exportüberschüsse auf (s. Abbildung 3). Diese dienen dem Ausbau von Produktionskapazitäten und somit dem Aufbau von produktiven Arbeitsplätzen. Auch in den USA unterstützen deutsche Exportgüter vor allem den US-Wertschöpfungsprozess und somit die Angebotsseite der Wirtschaft. Anders verhält es sich mit Konsumgütern. Sie erlauben einen kurzfristig höheren Lebensstandard. Allerdings werden keine Anreize geschaffen, die das Niveau der lokalen Wertschöpfung steigern. Insgesamt sollte die deutsche Leistungsbilanz deshalb weniger als Übel angesehen werden, sondern eher als Vertrauensbeweis der deutschen Wirtschaft in ihre Handelspartner sowie als Förderung des Wachstumspotenzials in Ländern mit Leistungsbilanzdefiziten. Dies gilt vor allem für Schwellenländer, aber auch für die USA.

Abb. 3 Netto-Handelsbilanzsalden ausgesuchter deutscher Branchen: in Mrd. € 2016



Quelle: Feri, IKB-Berechnung

**Fazit:** Leistungsbilanzüberschüsse und -defizite bilden zwei Seiten einer Medaille, und keine der beiden Seiten sollte pauschal als besser oder schlechter angesehen werden. Defizite deuten auf eine unflexible Angebotsseite einer Volkswirtschaft hin, was wiederum Zeichen fehlender Reformen sein kann. Eine höhere inländische Nachfrage führt dann nicht zu einer Produktionsausweitung, sondern zu mehr Importen. Ein Defizit bedeutet aber auch, dass bei limitiertem Wachstumspotenzial ein höherer Lebensstandard in Form eines höheren Pro-Kopf-Konsums erreicht wird, der vor allem in Schwellenländern soziale Strukturen stützt.

Im Gegenzug üben sich Staaten mit Leistungsbilanzüberschuss im Konsumverzicht oder anders ausgedrückt, sie begnügen sich mit einem Lebensstandard, der niedriger ist, als gemäß Wertschöpfung der Wirtschaft möglich wäre. Dies gilt vor allem dann, wenn sich die aus einem Überschuss resultierenden Vermögensforderungen als nicht nachhaltig erweisen.

Eine Volkswirtschaft mit Leistungsbilanzüberschuss ist deshalb nicht automatisch Gewinner von Handelsbeziehungen. Zudem erlaubt der deutsche Leistungsbilanzüberschuss – weltweit bei Weitem der Größte – durch seinen hohen Investitionsgüteranteil eine Ausweitung der Produktionskapazitäten in den Exportländern. Das fördert deren Wertschöpfung, erhöht dort langfristig den Lebensstandard und schafft Arbeitsplätze.

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 ihre Anlage- und Wertpapier(neben)dienstleistungsentscheidungen 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 (i) eine Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung, (iii) noch eine Einladung zur Zeichnung (iv) noch eine Willenserklärung oder Aufforderung an den Kunden ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten abzugeben oder einen Vertrag über eine Wertpapier(neben)dienstleistung zu schließen, dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Empfehlungen 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.

Bei der Unterlage handelt es sich auch nicht um eine Finanzanalyse im Sinne des WpHG. Sie unterliegt daher nicht den aufsichtsrechtlichen Anforderungen an eine Finanzanalyse. Die inhaltlichen und organisatorischen Vorgaben an eine Finanzanalyse sind nicht anwendbar. Ein Verbot des Handelns vor Veröffentlichung besteht nicht.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Unterlage ist untersagt. Eine Verwendung der Unterlage 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-Böttkes-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4118

18. Juli 2017  
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