

# Barometer

## Konjunktur- und Zinsperspektiven

### Volkswirtschaft und Research IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht  
Chefvolkswirt  
+49 211 8221 4118  
[Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)

Dr. Carolin Vogt  
+49 211 8221 4492  
[Carolin.Vogt@ikb.de](mailto:Carolin.Vogt@ikb.de)

Eugenia Wiebe  
+49 211 8221 3174  
[Eugenia.Wiebe@ikb.de](mailto:Eugenia.Wiebe@ikb.de)

### Deutsche Konjunktur: Pandemie stellt insbesondere kleine Unternehmen vor Herausforderungen **2**

Weltwirtschaft nimmt Fahrt auf • International agierende Unternehmen besser gerüstet für die Krise • Kleine Unternehmen leiden zumeist stärker • Krisen zur Strategieweitereinpassung nutzen

### Kapitalmarkt: Nachhaltiger Inflationsanstieg seit 10 Jahren nicht zu erkennen, dafür aber eine bedeutende Geldentwertung **6**

EZB hält an extremer geldpolitischer Ausrichtung fest • Nur nachhaltig höhere Inflation könnte zu Politikanpassung führen • EZB hat nur wenig Einfluss auf Teuerung • Aber ohne Wirkung ist die extreme Politik nicht • Vermögenspreis- und Verteilungseffekte machen sich klar bemerkbar

### Verarbeitendes Gewerbe: Rechtssicherheit im Ausland wird wichtiger **6**

Nicht Zölle, sondern geopolitische Faktoren werden zunehmend zum Risiko für deutsche Unternehmen • Auslandsstandorte haben zur Globalisierung von Vermögen und Kapital geführt • Auslandsumsatz und -vermögen sind vor allem politischen und rechtlichen Risiken ausgesetzt

### Handel mit China: Sanktionen nur ein Feigenblatt? **9**

Lehre aus der Geschichte – Sanktionen sind selten zielführend bzw. erfolgreich • Meist nicht mehr als eine nachdrückliche Meinungsäußerung • Weitreichende Sanktionen wären auf breiter Basis kontraproduktiv

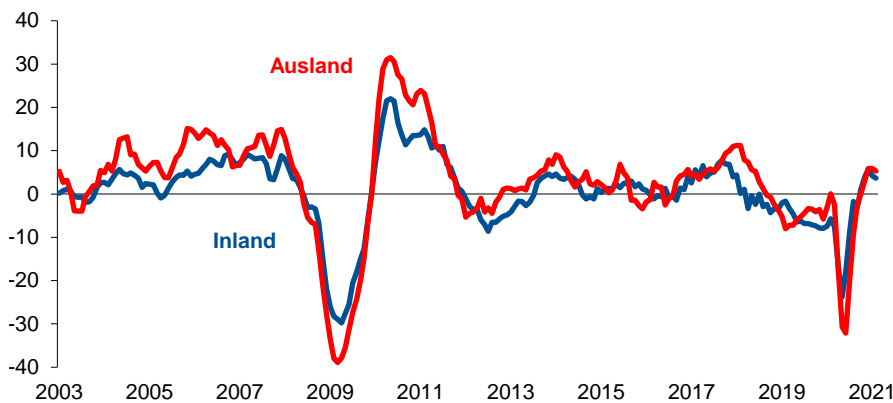


Der IKB-Podcast!  
**IKB am Freitagmorgen**

Jetzt abonnieren unter [ikb-blog.de/podcast](https://ikb-blog.de/podcast)

## Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes

in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt



**IKB-Prognose 2021**  
Reale Veränderung in %,  
saison- und kalenderbereinigt

BIP-Wachstum

Deutschland	3,5
Euro-Zone	3,8
UK	3,6
USA	6,1
Japan	2,6
China	8,3

Quelle: Statistisches Bundesamt (IKB-Berechnung: reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten in %)

## Deutsche Konjunktur: Pandemie stellt insbesondere kleine Unternehmen vor Herausforderungen

Die Stimmung der deutschen Unternehmen ist gut. Erwartungen, aber auch die Einschätzung zur aktuellen Lage werden positiver beurteilt als noch zu Jahresanfang – und dies trotz der anhaltenden Lockdown-Maßnahmen. Grund ist die gute Entwicklung des Umfelds für große und vor allem global agierende Unternehmen.

### Weltkonjunktur nimmt Fahrt auf

Der positive Verlauf der Weltkonjunktur – angetrieben von China und zunehmend auch von den USA – sorgt für Optimismus. So liefert China nun schon seit mehreren Quartalen robustes Wirtschaftswachstum. Hier setzte die Erholung bereits im zweiten Quartal 2020 ein, in vielen anderen Ländern erlitten die Volkswirtschaften zu diesem Zeitpunkt ihren stärksten Einbruch. Zudem hat China trotz immer wieder auftretender Neuinfektionen die Pandemie gut unter Kontrolle. Zwar hat sich im ersten Quartal 2021 die Wirtschaftsdynamik verlangsamt, aber China ist mit Abstand das erste der bedeutendsten Länder, das bereits zum Ende von 2020 sein Vor-Corona-Niveau wieder erreicht hatte.

Zudem überraschen die USA positiv. Die US-Stimmungsindikatoren erreichen jetzt schon fast Rekordwerte. So ist der Einkaufsmanagerindex ISM im Februar auf fast 65 Punkte gestiegen. Das ist der Höchstwert seit Dezember 1983. Hierbei trägt sicherlich das enorme Stützungspackage (1,9 Billionen US-Dollar) zur guten Stimmung bei, aber auch die erfolgreiche Impfkampagne und damit einhergehende Lockerungen bringen Zuversicht. Die Impfquote liegt bei 33 %, und seit dem 19. April gibt es ein Impfangebot für jeden erwachsenen US-Amerikaner. Die wirtschaftliche Belebung zeigt sich bereits in harten Konjunkturdaten. So hat das Handelsbilanzdefizit im Februar ebenfalls ein Rekordhoch erreicht. Die starke US-Wirtschaft importiert kräftig, und Exporte werden durch die Schwäche wichtiger Handelspartner wie die EU belastet.

Auch der Arbeitsmarkt erholt sich gut. Die Arbeitslosenquote lag im März bei 6,0 % – in der Hochphase der Corona-Krise lag sie im April 2020 bei fast 15 %. Das Vorkrisenniveau von um die 4 % ist zwar noch nicht erreicht. Dennoch dürften sich die Verbesserung am Arbeitsmarkt und die fiskalische Unterstützung der Haushalte beim Privaten Verbrauch in den nächsten Monaten bemerkbar machen und der US-Wirtschaft einen kräftigen Schub verleihen. Schließlich macht der private Konsum in den USA 70 % des BIP aus. Aktuelle Prognosen gehen davon aus, dass die US-Wirtschaft in diesem Jahr um über 6 % wachsen wird.

Somit hat sich insgesamt der Ausblick für die Weltwirtschaft deutlich und weiter aufgehellt – auch aufgrund der anhaltenden Hoffnung auf eine schnell steigende Impfquote.

### International agierende Unternehmen besser gerüstet für die Krise

Die Gewinner dieser konjunkturellen Entwicklung in Deutschland sind vor allem das produzierende Gewerbe und damit der deutsche Export. Während die inländische Nachfrage insbesondere durch den vom Lockdown-belasteten Dienstleistungsbereich weiter in Mitleidenschaft gezogen wird, profitieren global-exportierende und

**Welthandelsvolumen, 2010 = 100**



Quelle: CBP



-produzierende Unternehmen von der weltweiten Konjunkturentwicklung. Diese Unternehmen scheinen aktuell eher ein Liefer- als Nachfrageproblem zu haben, was sich in steigenden Preisen spiegelt. Doch für global agierende Unternehmen des produzierenden Gewerbes scheint die Corona-Krise zunehmend abzuklingen – zumindest was die Auftragslage angeht.

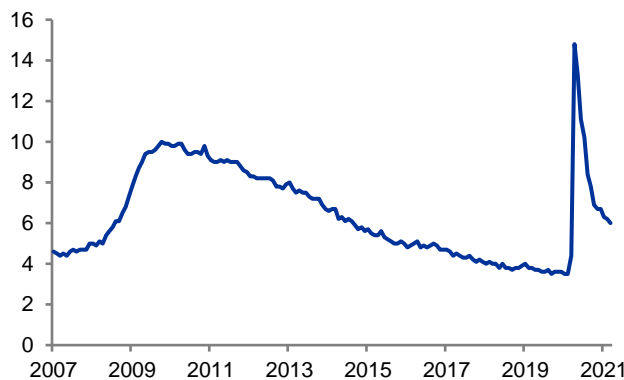
**Kleine Unternehmen leiden besonders**

Diese Entwicklung steht in einem gewissen Gegensatz zu der aktuellen Situation in Deutschland. Denn gerade für kleinere und vorrangig in Deutschland agierende Unternehmen bleibt der kurz- sowie mittelfristige Ausblick aufgrund des Lockdowns eher schwierig. Dies gilt insbesondere für Unternehmen in konsumnahen Dienstleistungsbranchen wie dem Gastronomie-, Hotel-, Tourismus-Gewerbe und dem stationären Einzelhandel. Hier bleibt nur die Hoffnung auf eine schnell ansteigenden Impfquote, die eine gewisse Rückkehr zum gewohnten Konsumverhalten möglich machen sollte. Dies wird allerdings frühestens für die zweiten Jahreshälfte 2021 erwartet. Die „gewohnte Normalität“ wird dennoch nicht zurückkehren.

**Die Krise nutzen für eine nachhaltige strategische Ausrichtung**

Jede Krise bringt nachhaltige Veränderungen, so auch die Corona-Pandemie. Sie erweist sich als hartnäckig sowie lange andauernd und übt dadurch einen weitreichenden und nachhaltigen Einfluss auf unser wirtschaftliches Leben aus. So ist die Corona-Krise nicht nur ein Katalysator für die zunehmende Digitalisierung unseres Lebens, wie an der Entwicklung rund um Homeoffice und online-Shopping unweigerlich zu erkennen ist. Die Pandemie mag auch unser Konsumverhalten infolge neuer Erfahrungen und Risikoeinschätzungen grundsätzlich verändern. Ohne Zweifel stehen viele Geschäftsmodelle auch nach dem Abklingen der Pandemie auf dem Prüfstand. Somit ist es entscheidend, dass gerade kleinere Unternehmen nicht kurzfristig ihren Fokus nur auf das Überstehen des Lockdowns bzw. der Pandemie legen, sondern sich die Frage stellen, wie nachhaltig ihr Geschäftsmodell nach dem Lockdown und in der dann bestimmenden „neuen“ Normalität sein wird.

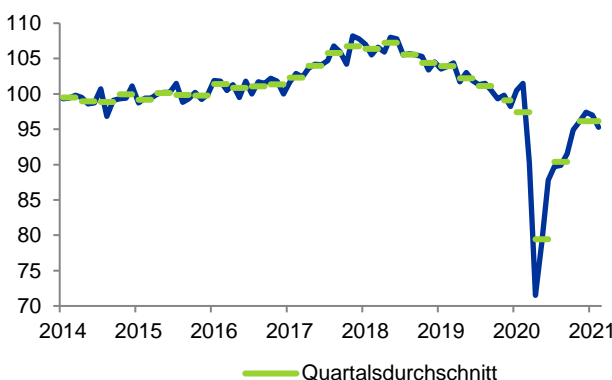
**US-Arbeitslosenquote in %**



Quelle: Bloomberg



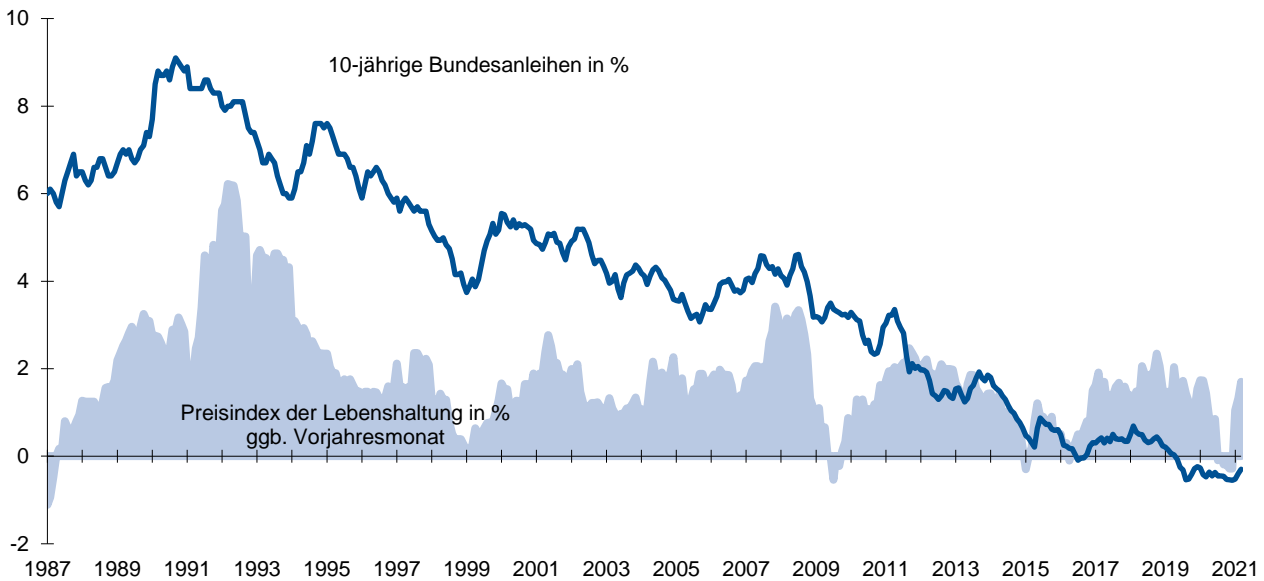
**Deutsche Industrieproduktion, 2015 = 100**



Quelle: FERl



**Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %**



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



**Kapitalmärkte: Nachhaltiger Inflationsanstieg seit 10 Jahren nicht zu erkennen, ...**

**Euro-Zone: Inflationsrate in %**



Quelle: FERl

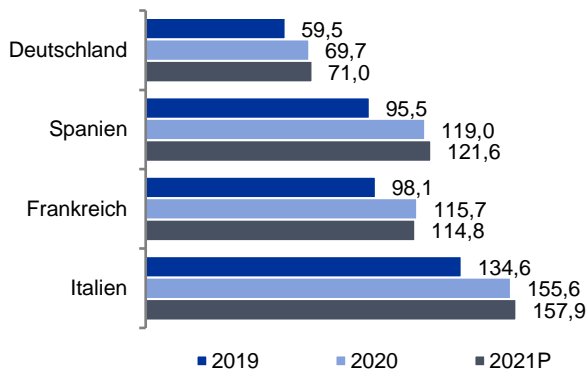


„Es muss ein nachhaltiger Anstieg der Inflationsrate zu erkennen sein“ – dies ist eine Aussage, die der EZB-Chefvolkswirt Philip Lane immer wieder bekräftigt, um Erwartungen einer geldpolitischen Wende zu dämpfen. Und natürlich sollte die EZB nicht auf eine kurzfristige Zunahme der Inflation reagieren. Schließlich lässt ihr langer und aktuell doch eher wenig effizienter Transmissionsmechanismus einen schnellen oder steuerbaren Einfluss auf die Teuerung auch gar nicht zu. Dennoch ließ sich die EZB nicht davon abhalten, auf den temporären Inflationsrückgang im Jahr 2020 mit einer ambitionierten Politik zu reagieren. Hier schien es jedoch eher um fiskalische Spielräume als um die eigentliche Inflationsentwicklung zu gehen.

Doch wann ist ein Inflationsanstieg nachhaltig? Die Inflationsrate lag im Schnitt der letzten 10 Jahre nicht nur deutlich unter dem angestrebten Ziel von nahe aber unter 2 %. Sie war auch um einiges volatil als in den Jahren von 2000 bis 2010 nach der Euro-Einführung. Somit ist die Teuerungsrate durchaus in den letzten Jahren von ihrem niedrigen Durchschnitt abgewichen, konnte sich aber der Zielmarke nicht nachhaltig nähern. Das Argument eines nicht-nachhaltigen Inflationsanstiegs gilt also schon länger und dies trotz deutlicher temporärer Teuerungszunahme. Der niedrige historische Durchschnitt der Inflationsrate gibt der EZB ein hohes Maß an Diskretion, wenn es darum geht, die Geldpolitik noch expansiver zu gestalten. Angesichts der letzten 10 Jahre können mehrere Jahre mit hoher Inflation nötig sein, bevor in der Tat von einem überzeugenden und damit auch nachhaltigen Inflationsanstieg ausgegangen werden kann. Dies gilt nicht nur aufgrund des niedrigen Durchschnitts, sondern vor allem aufgrund der hohen Volatilität der letzten Jahre. Sie verhindert, dass selbst eine länger andauernde Teuerungsrate auf oder über dem Inflationsziel nicht unbedingt als nachhaltig angesehen werden kann. Die Aussage der EZB, dass sie erst von der Nachhaltigkeit der höheren Inflation überzeugt sein muss, bedeutet also im Klartext, dass die Inflationsrate bei der aktuellen Volatilität über einen längeren Zeitraum über dem Inflationsziel liegen muss, bevor sie ihre Zinspolitik ändern wird. Die erwartete kurzfristige Zunahme der Konsumentenpreise sollte also an der geldpolitischen Ausrichtung wenig ändern.

... dafür aber eine bedeutende Geldentwertung

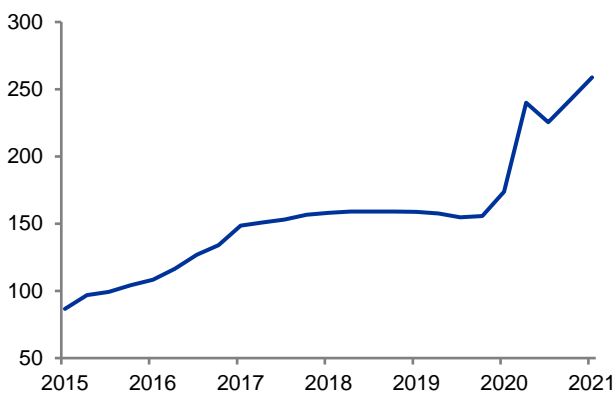
Staatsschulden in % des BIP



Quelle: EIU



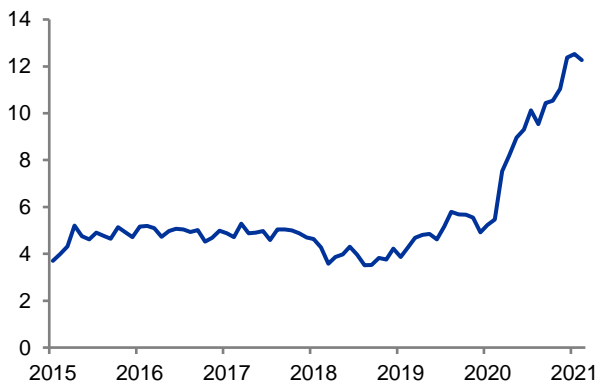
EZB-Bilanzsumme in % des Euro-BIP



Quelle: FERl



Euro-Geldmenge M3, Veränderung in % zum Vorjahr



Quelle: FERl



Da mag der sich aufhellende Konjunkturausblick einen spürbareren Effekt haben, da die EZB doch zunehmend genötigt sein wird, das PEPP-Programm im Jahr 2022 zurückzufahren. Die Diskussion um den Ausstieg sollte vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2021 an Fahrt gewinnen, wenn die lokale wie globale Konjunkturerholung wie erwartet voranschreitet.

Die EZB argumentiert, dass die aktuelle Geldpolitik grundsätzlich notwendig ist, um eine nachhaltige höhere Inflation sicherzustellen. Diese Politik wird allerdings nun schon seit vielen Jahren ohne viel Erfolg bezogen auf die Teuerung umgesetzt. Zudem kommt nach Jahren einer Geldpolitik, die zu negativen Geldmarktsätzen geführt hat und außerdem mit verschiedensten Ankaufprogrammen die gesamte Zinskurve verzerrt hat, zunehmend die Frage nach Nebenwirkungen auf. Doch noch immer scheint das ultimative Inflationsziel eine nun schon langanhaltende Krisenpolitik zu legitimieren.

Ganz ohne Erfolg ist die EZB-Geldpolitik allerdings nicht. Schließlich sichert die EZB mit ihrer Niedrigzinspolitik die Schuldentragfähigkeit vieler Euro-Länder und erhält somit die finanzielle Stabilität bzw. den Zusammenhalt der Euro-Zone. Dieser Einfluss wird allerdings nicht explizit in der Zielsetzung der EZB berücksichtigt. Im Gegenteil, die Sorge um eine direkte Staatsfinanzierung nötigt die EZB, die Ankaufprogramme im Kontext von Krisen und geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen zu definieren. Doch den größten Effekt scheint sie in der Tat auf den durch die Ankaufprogramme gewonnenen Handlungsspielraum der Fiskalpolitik zu haben. Dies wiederum sichert einen gewissen Einfluss der EZB auf die Realwirtschaft und fördert somit ihren Transmissionsmechanismus.

Die Nebenwirkungen der EZB-Politik sind hingegen klar erkennbar. Nicht nur ergeben sich spürbare Vermögenspreisanstiege und damit bedeutende Verteilungseffekte. Der Euro wird zudem nachdrücklich geschwächt. Dies lässt sich weniger in Verbraucher-, sondern vielmehr in Vermögenspreisen erkennen. So muss zwischen Inflation – gemessen am Verbraucherpreisindex – und einer allgemeinen Geldentwertung klar unterschieden werden. Letztere ist auch durch den starken Geldmengenanstieg klar ersichtlich.

## Verarbeitendes Gewerbe: Rechtssicherheit im Ausland wird wichtiger

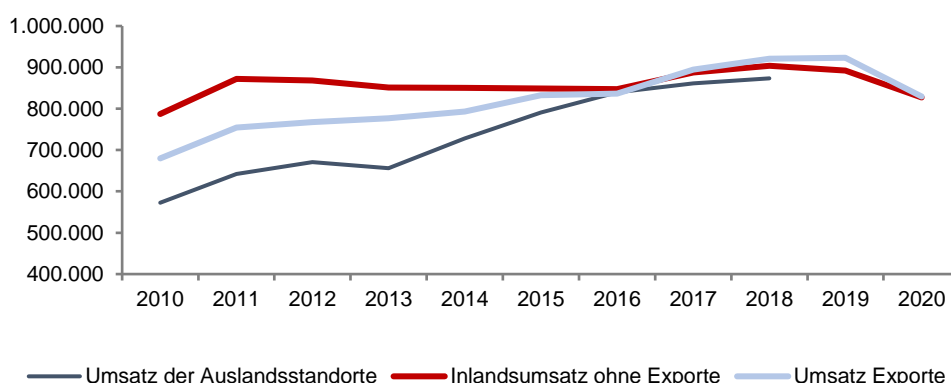
**Fazit:** Neue Zölle gelten als größtes Risiko für die deutsche Exportwirtschaft. Dabei sind geopolitische Faktoren viel gefährlicher für deutsche Unternehmen. Denn es geht schon lange nicht mehr nur um den Export von Gütern oder um die Spezialisierung von Lieferketten. Die Produktion deutscher Unternehmen verlagert sich zunehmend ins Ausland, Kapital und Vermögen globalisieren sich.

Bei steigendem Auslandsumsatz und -vermögen sind diese immer öfter politischen und rechtlichen Risiken ausgesetzt. Sanktionen, Kapitalkontrollen, Regime-Wechsel oder die strategische Abschottung von Industrien sind für deutsche Unternehmen deshalb mittlerweile größere Herausforderungen als Zollerhöhungen, deren Relevanz bei Produktionsverlagerungen in die Absatzmärkte sogar tendenziell abnimmt.

Deutschland ist eine besonders offene Volkswirtschaft. 50 % der inländischen Produktion des Verarbeitenden Gewerbes sind für globale Absatzmärkte bestimmt. Auch haben sich die deutschen Wertschöpfungsketten zunehmend globalisiert: Die Quote an notwendigen Importen für die deutsche Wertschöpfung ist in den letzten Jahren deutlich angestiegen. So weist die deutsche Wirtschaft auf der Angebots- und Nachfrageseite eine hohe und effiziente globale Vernetzung aus. Allerdings zeigt der Welthandel bereits seit einigen Jahren eine verlangsamte Dynamik. Und auch mit dem neuen US-Präsidenten Biden dürften Handelsbeschränkungen in Form von Zöllen – insbesondere zwischen den USA und China – kaum schnell abgebaut werden. Die Corona-Pandemie hat zudem die Risiken globaler Lieferketten offengelegt, auch wenn international agierende deutsche Unternehmen deutlich stabilere Umsatzentwicklungen in der Corona-Krise gezeigt haben als lokal tätige Firmen.

Globalisierung bedeutet für das deutsche Verarbeitende Gewerbe inzwischen viel mehr als nur Handelsverflechtung. Das deutsche Potenzialwachstum fällt deutlich geringer aus als das der Weltwirtschaft. Deutsche Unternehmen profitieren von globalen Wachstumsmärkten, da sie nicht nur Endprodukte exportieren und damit den Standort Deutschland weiter spezialisieren, sondern weil sie vor allem Produktionskapazitäten im Ausland aufbauen. Denn Absatzmärkte in Ländern wie China oder den USA lassen sich durch lokale deutsche Produktionskapazitäten nicht ausreichend bedienen. Es geht auch um Standortpolitik, also die Globalisierung von Kapital und Vermögen, und damit um die Bilanzsumme des deutschen Verarbeitenden Gewerbes. Ein Drittel der Umsätze der deutschen Industrieunternehmen wird inzwischen von ihren Auslandsstandorten erwirtschaftet. Die Globalisierung von Investitionen ist demnach von zunehmender Bedeutung für das Umsatzwachstum deutscher Unternehmen – und dies vor allem außerhalb der EU. Deutsche Direktinvestitionen in die EU machen weniger als 30 % des gesamten Bestands an Direktinvestitionen aus, Tendenz weiter fallend. Wichtigstes Land für deutsche Direktinvestitionen mit fast 25 % sind die USA, während China rund 12 % ausmacht.

**Abb. 1: Umsätze des deutschen Verarbeitenden Gewerbes in Mio. €**



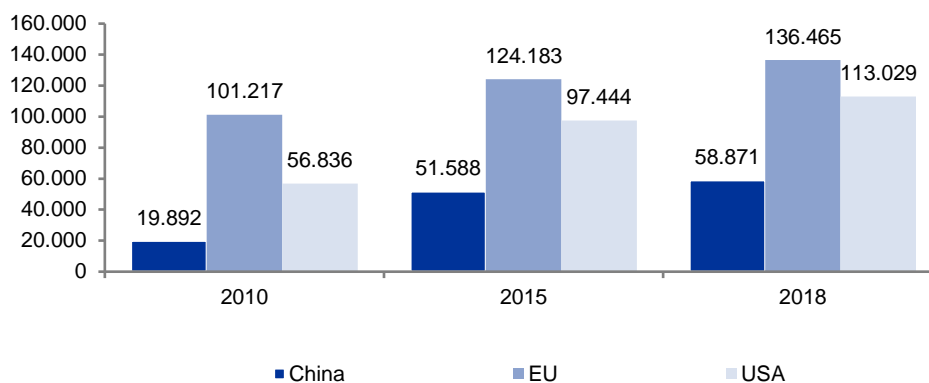
Quellen: Eurostat, Statistisches Bundesamt

In den letzten Jahren wurde nur noch doppelt so viel in die Inlandsstandorte investiert als in Produktionserweiterungen und Zukäufe im Ausland. Ausländische Direktinvestitionen des Verarbeitenden Gewerbes machen inzwischen rund 15 % des deutschen BIP oder rund 500 Mrd. € aus. Über 70 % dieser deutschen



Direktinvestitionen erfolgten außerhalb der EU, ein immer größerer Anteil der Unternehmensbilanzen ist von politischen Spannungen oder Rechtsunsicherheiten im Ausland belastet, auf die Unternehmen wenig bis keinen Einfluss ausüben können. Hierin liegt für deutsche Unternehmen ein weitaus größeres Risikopotenzial als in Zollerhöhungen beim Warenhandel. Wirtschaftliche Spannungen zwischen den USA und China, US-Sanktionen gegenüber Ländern wie Russland und dem Iran oder politik-induzierte Rahmenveränderungen sind Beispiele für geopolitische Risiken, die die Bewertung von Auslandsvermögen belasten und die Entscheidungsfreiheit über Kapital und Erträge einengen könnten. Auch in jüngerer Vergangenheit gibt es Beispiele dafür, dass deutsche Investitionen im Ausland etwa durch US-Sanktionen und Sammelklagen erheblichen Vermögensverlusten ausgesetzt sind. Beispiele sind Bayers Übernahme von Monsanto und deutsche Unternehmen mit Beziehungen zum Iran. Aus Sicht der Unternehmen geht es bei der langfristigen Risikoeinschätzung deshalb immer weniger um Absatzmärkte und Umsätze, sondern um Vermögensrisiken für die Bilanz.

**Abb. 2: Deutsche Direktinvestitionen des Verarbeitenden Gewerbes in Mio. €**



Quelle: Deutsche Bundesbank

Im ersten Quartal 2020 waren Schwellenländer in einem nie zuvor gekanntem Ausmaß mit Kapitalabflüssen konfrontiert. Dieser internationale Abfluss sorgte für Devisenkursverzerrungen, Inflation und realwirtschaftliche Volatilitäten. So könnte eine weitere Folge dieser Krisen eine zunehmende Sympathie für temporäre Kapitalkontrollen sein, um Volkswirtschaften kurzfristig zu stabilisieren. Und dies ist nicht nur ein Thema von Schwellenländern. So hat zum Beispiel auch Griechenland infolge seiner Schuldenkrise Kapitalkontrollen eingeführt, um den Exodus an Geld zu stoppen und die Banken zu stabilisieren. Erst im September 2019 hat Griechenland diese Maßnahmen beendet – und seitdem können deutsche Unternehmen wieder Geld an ihre Muttergesellschaften in Deutschland überweisen. Das Vermögen mag auf der Bilanz weiter vorhanden sein – die Liquidität könnte hingegen belastet werden – gerade, wenn ein zunehmender Teil des Gesamtumsatzes im Ausland erwirtschaftet wird.

Es ist nicht nur die Gewinn- und Verlustrechnung des deutschen Verarbeitenden Gewerbes, die zunehmend globalen Einflüssen unterliegt. Es sind auch die Vermögenswerte und damit die Bilanzentwicklung. Die Gefahr, dass ein immer größerer Anteil des Bilanzvermögens politischen und rechtlichen Risiken ausgesetzt ist, ist bei steigendem Auslandsumsatz und -vermögen nicht zu banalisieren. Sanktionen, Kapitalkontrollen, geopolitische Spannungen, Regime-Wechsel sowie strategische Abschottung von Industrien sind für deutsche Unternehmen deshalb größere Herausforderungen als Zollerhöhungen. So bleibt es auch entscheidend, dass Deutschland nicht nur Handelsabkommen, sondern vor allem Abkommen zur Investitionssicherheit vorantreibt.

**Der Beitrag wurde in der WirtschaftsWoche vom 1. April 2021 als Gastbeitrag in ähnlicher Form publiziert**

## Handel mit China: Sanktionen nur ein Feigenblatt?

**Fazit:** Mit den angekündigten Sanktionen gegen China wollen die EU und USA signalisieren, dass sie keine Menschenrechtsverletzungen akzeptieren – auch dann nicht, wenn diese bei wichtigen Handelspartnern stattfinden. Mehr als ein Signal sind die Sanktionen aber nicht. Eine Verhaltensänderung Chinas werden sie nicht herbeiführen und damit ihr Ziel verfehlen. Denn die Sanktionen können angesichts der Bedeutung Chinas für die Weltwirtschaft keinen Druck auf die Führung in Peking aufbauen. Abzuwarten bleibt hingegen, ob die Sanktionen die wirtschaftlichen Beziehungen zu China wirklich belasten.

**Die Weltgemeinschaft ist gut beraten, den Handel mit China auszubauen und dort zu investieren. Denn eine erfolgreiche Veränderung der Politik ergibt sich eher aus Integration, denn aus Konfrontation und Ausgrenzung. Wirksame Sanktionen gegen China sind angesichts der Kosten für die internationale Gemeinschaft mittlerweile sowieso keine Option mehr.**

Erstmals nach über 30 Jahren hat die EU wieder Sanktionen gegen China verhängt. Damals war der Grund das Tiananmen Square-Massaker. Aktuell nimmt die westliche Welt Anstoß an dem Umgang der chinesischen Behörden mit der muslimischen Volksgruppe der Uiguren. Die Konsequenz: Nicht nur die EU, sondern auch die USA und Großbritannien haben Sanktionen gegen chinesische Personen und Institutionen angekündigt. Die Gegenreaktion Chinas ließ nicht lange auf sich warten: China kündigte umgehend ebenfalls Strafmaßnahmen gegen zehn EU-Politiker und vier Institutionen an. Eine typische Reaktion, schließlich gilt es aus chinesischer Sicht, international das Gesicht zu wahren. Bereits an der ersten Reaktion aus Peking ist zu erkennen, dass sich durch politischen und wirtschaftlichen Druck durch den Westen weder Einsicht noch Veränderung einstellen. Dennoch finden Sanktionen immer wieder international breite Zustimmung und werden vor allem seit dem Ende des Kalten Krieges als geeignetes Werkzeug angesehen, einen Staat zu drängen, sein Verhalten zu ändern. Doch die Geschichte lehrt, dass derartige Sanktionen nur unter gewissen Umständen und eher selten erfolgreich sind. Was ist also aktuell von den angekündigten Maßnahmen zu halten? Werden sie Verhalten ändern, oder geht es eher darum, sich politisch und moralisch von Chinas Menschenrechtsverletzungen zu distanzieren? Wen treffen die Sanktionen wirklich – China oder seine Handelspartner? Und welche Risiken ergeben sich hieraus für Deutschland?

### Lehren aus der Geschichte

Seit dem Ersten Weltkrieg und insbesondere nach dem Ende des Kalten Krieges wurden Sanktionen zunehmend als Alternative zu bewaffneten Konflikten gesehen und gewannen deshalb in der internationalen Politik und bei internationalen Institutionen wie die UN an Bedeutung. Südafrika, Kuba, Iran, Nordkorea, Russland oder der Irak (1990 – 2003) sind nur einige Beispiele für sanktionierte Länder. Die Anlässe für derartige Strafmaßnahmen sind unterschiedlich. Generell ist das Ziel jedoch, eine Verhaltensänderung des Regimes zu erzwingen. Doch wie erfolgreich ist eine Politik, die dem sanktionierten Staat häufig wenig Raum lässt, Veränderungen einzuleiten, ohne international sein Gesicht zu verlieren? So fällt das Ergebnis von Sanktionen in den letzten Jahrzehnten auch eher ernüchternd aus. Nur in den Fällen Libyen und Jugoslawien wertet die Fachliteratur Sanktionen als erfolgreich, während sie in anderen Fällen – Beispiel Irak – sogar als kontraproduktiv eingeschätzt werden. Dies gilt vor allem, wenn Kosten und Nutzen berücksichtigt werden. So mögen die Sanktionen gegen den Irak, die als die bisher umfassendsten überhaupt gelten, geholfen haben, Waffeninspektoren Zugang ins Land zu verschaffen. Die irakische Bevölkerung hat jedoch unter den Strafmaßnahmen erheblich gelitten, ebenso wie es aktuell auch im Iran der Fall ist.

Weder im Iran noch in Nordkorea, im Irak oder in Russland haben Sanktionen zu Veränderungen geführt. Der Lebensstandard der Bevölkerung hat sich zwar in manchen Ländern deutlich verschlechtert. Doch die erhoffte „Revolte“ ist nicht nur ausgeblieben. Zudem solidarisieren sich die Menschen in ihrer Misere auch oftmals mit dem Regime, was Sinn und Zweck von Sanktionen erst recht konterkariert. So werden Diktatoren durch Strafmaßnahmen häufig gefestigt, da der gemeinsame Feind nun außerhalb des Landes liegt und die wirtschaftliche Not auf die Sanktionen zurückgeführt wird. Ein Beispiel dafür ist Nordkorea. Auch in Südafrika haben Sanktionen eine nur untergeordnete Rolle bei der Abschaffung der Apartheid gespielt. Es waren eher die für die Aufrechterhaltung der Apartheid erforderlichen wirtschaftlichen Strukturen in Kombination mit eskalierenden Staatsausgaben, die eine Abschaffung des Systems forciert haben. Zudem nahm die Angst vor einem kommunistischen ANC (African National Congress)-Regime nach dem Auseinanderbrechen des Ostblocks ab. An den Sanktionen gegen Südafrika hatte sich Deutschland nicht bindend beteiligt und nahm damit vielleicht



eine konstruktivere Haltung ein als etwa die USA. Die Kehrseite der Medaille war jedoch, dass Deutschland seinerzeit unterstellt wurde, es würde das Apartheid-Regime unterstützen bzw. es nicht genügend verurteilen.

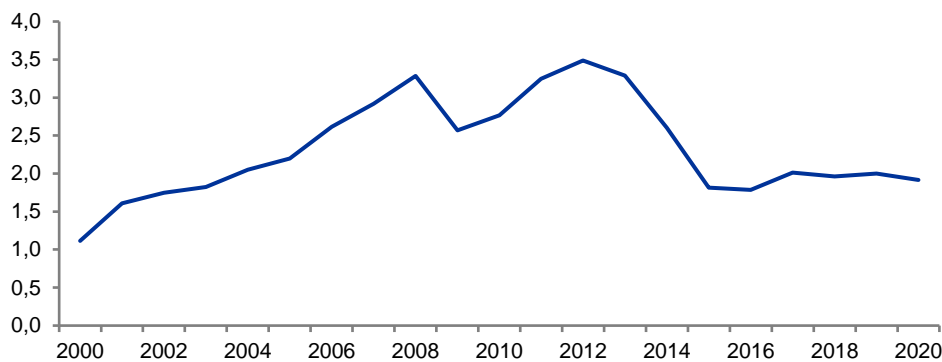
Komplette Handelssanktionen und damit Isolationen von Staaten sind eher rar – auch weil sie nur schwer umsetzbar sind. Einen ausreichend großen wirtschaftlichen Einfluss haben Sanktionen also eher selten, auch weil der Warenhandel nicht beendet, sondern nur umgelenkt wird. Spürbare Handelssanktionen gegen bedeutende Wirtschaftsmächte sind demnach von vornherein zum Scheitern verurteilt.

### Sanktionen: Nicht mehr als eine nachdrückliche Meinungsäußerung?

Es sollte in der Kritik an Sanktionen sicherlich nicht darum gehen, dass die Verletzung von Menschenrechten keine Rolle spielt. Die Frage ist jedoch, was am Ende wirklich erreicht wird. Durch Sanktionen kann die internationale Gemeinschaft dokumentieren, dass sie moralisch und ethisch auf der richtigen Seite steht. Sanktionen haben also politische und gesellschaftliche Aussagekraft. Sind die Sanktionen eher politisch und enthalten keine weitreichenden Handels- bzw. Wirtschaftssanktionen, sollten die Kosten für beide Seiten überschaubar bleiben. Doch zu glauben, dass politische oder weitreichende wirtschaftliche Sanktionen eine Veränderung mit sich bringen, ist eher naiv. Mit Sanktionen wollen Staaten Fehlverhalten bestrafen, das sanktionierte Land soll das sanktionierte Fehlverhalten einsehen und sein Handeln ändern. Hierzu bedarf es häufig eines politischen Wechsels, was in Diktaturen mit Bürgerkriegen einhergeht. Denn ein Regime kann sich nicht die Blöße geben, beispielsweise von der EU oder den USA belehrt zu werden und auf dieser Grundlage eine Verhaltensänderung vorzunehmen.

Um die Effektivität von Sanktionen zu beurteilen, ist auch die Frage zu stellen, warum sie eingeführt worden sind. Dabei spielt eine gewünschte Verhaltensänderung womöglich nur eine untergeordnete Rolle. Denn oftmals scheint es eher um Signale nach innen in dem Staat zu gehen, der Sanktionen erhebt, als um das sanktionierte Land. Gerade in westlichen Ländern geht es oft darum, sich ethisch klar von der Politik eines Staates abzugrenzen, ohne die wirtschaftlichen Beziehungen zu diesem Staat zu sehr zu belasten. Mit vor allem politischen Sanktionen wird einerseits eine klare Distanzierung und gegebenenfalls Verurteilung erreicht, was andere Aspekte der wirtschaftlichen sowie politischen Beziehungen legitimer erscheinen lassen könnte.

**Abb. 1: Deutsche Exporte nach Russland, Anteil in % am gesamten Export**



Quelle: FERl

Sanktionen haben viele Facetten. So gibt es Sanktionen gegen einzelne Personen sowie Restriktionen bei Handelsbeziehungen bis hin zum Einfrieren von Eigentum und das Stoppen von Finanzhilfen. Spürbare Sanktionen – vor allem gegen China – müssten auf WTO- oder UN-Ebene stattfinden, also auf breiter Basis. Schließlich müssten alle für Chinas Außenhandel bedeutenden Länder teilnehmen, damit sich Druck aufbaut. Doch wer ist in letzter Instanz bereit, die wirtschaftlichen Konsequenzen solch einer Bestrafung zu tragen? Woher bekommt der US-Konsument dann seine billigen Güter, wer kauft US-Anleihen, wer beliefert Apple mit Chips, und wer kauft deutsche Autos? Wie viele Arbeitsplätze oder welchen Lebensstandard in den USA oder der EU wäre man bereit zu opfern für den Versuch, eine chinesische Verhaltensänderung zu bewirken? Hier mag die Bereitschaft eher überschaubar sein, was an dem aktuellen Ausmaß der Sanktionen auch klar zu erkennen ist: Sie sind von Zögerlichkeit gekennzeichnet und von keiner wirtschaftlichen Bedeutung. Als Russland die Krim annektierte, war das anders. EU und USA forcierten Sanktionen gegen Personen, Banken und den Handel. Mit diesen Maßnahmen signalisierte der Westen dem Kreml unmissverständlich, dass die

internationale Gemeinschaft die Annexion der Krim verurteilt. Doch nach rund acht Jahren hat sich trotz des Ausmaßes der Sanktionen wenig geändert, Moskau hat sein Verhalten nicht geändert. Der Handel zwischen Deutschland und Russland hat jedoch deutlich gelitten.

Angesichts der Zögerlichkeit der aktuellen Sanktionen gegen China ist von keiner Verhaltensänderung auszugehen. Das sollten auch die EU und die USA wissen. Beide signalisieren vielmehr mit den Maßnahmen, dass ihnen das Schicksal der Uiguren nicht egal ist und legitimieren somit zu einem gewissen Teil die Fortführung der aktuellen wirtschaftlichen Beziehungen zu China. So mag es auch mehr darum gehen, aktuelle und zukünftige Handelsbeziehungen mit China durch diese Sanktionen zu rechtfertigen als darum, tatsächlich etwas zu ändern. Die Sanktionen gegen China sind nicht mehr als eine Meinungsäußerung der westlichen Welt zum Fehlverhalten Chinas. Und da der Erfolg von selbst weitreichenden Sanktionen fragwürdig ist, ist der Westen gut beraten, es bei der politischen Ansprache zu belassen. Dies ist auch deshalb wichtig, da China in der Tat Handlungsspielraum braucht, um Reformen zu initiieren, die sein eigenes Bemühen dokumentieren und nicht auf politischen oder wirtschaftlichen Druck der internationalen Völkergemeinschaft zurückzuführen sind.

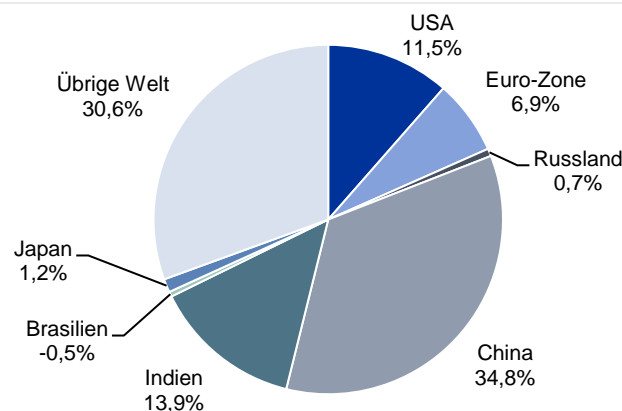
### Zielführende Sanktionen gegen China wären auf breiter Basis kontraproduktiv

Der Erfolg von Sanktionen hängt von vier Aspekten ab (siehe *Elliott, Hufbauer and Oegg: „Sanctions“*):

1. Das Ziel der Sanktionen sollte nicht zu ambitioniert sein.
2. Das Zielland sollte relativ klein sein.
3. Sanktionen sollten schnell ergriffen werden, schlagkräftig und somit von nicht allzu langer Dauer sein.
4. Die Kosten für das Land, das Sanktionen ausspricht, sollten überschaubar sein.

Keine dieser Punkte wird im Falle der Sanktionen gegen China erfüllt. Das Zielland ist inzwischen eine oder die größte Volkswirtschaft der Welt. Die angekündigten Sanktionen sind nur ein erster Versuch, wenn nicht sogar nur eine bekräftigte Meinungsäußerung, und die Kosten für die USA sowie die EU könnten bei eskalierenden Sanktionen sehr hoch sein. Sanktionen sind also im Falle Chinas der falsche Weg, wenn es darum geht, die Haltung Chinas in Menschenrechtsfragen zu beeinflussen.

**Abb. 2: Durchschnittliche Beiträge zum Welt-BIP-Wachstum, in %**



Quelle: EIU

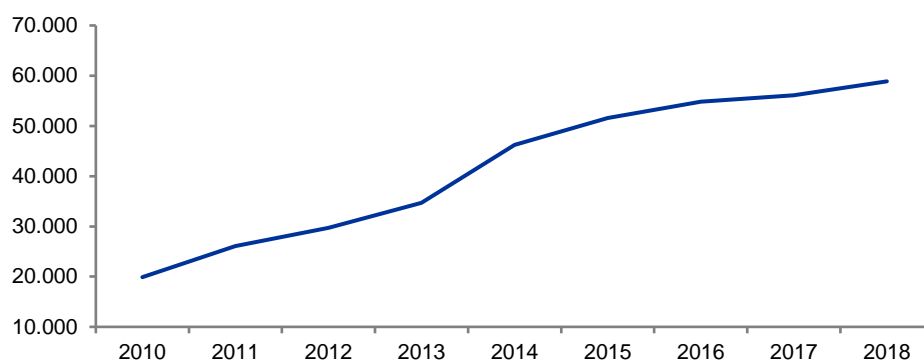
Nun wird argumentiert, infolge der Sanktionen sei von zukünftigen Handelsabkommen mit China erst einmal abzusehen. Für eine solche Forderung scheint es jedoch zu früh zu sein. Die größte Volkswirtschaft der Welt beeinflusst maßgeblich das weltweite Wirtschaftswachstum und damit auch den wirtschaftlichen Ausblick von vor allem offenen Volkswirtschaften wie die deutsche. Sollten wirtschaftliche Abkommen infolge der Sanktionen nicht zu Stande kommen, wäre der Schaden für beide Seiten enorm. Doch wie argumentiert, könnten gerade politische Sanktionen den Weg für weitere wirtschaftliche Kooperationen frei machen, da solche Ambitionen nicht unter dem Eindruck stehen, den Handelspartnern Chinas wären Menschenrechtsverletzungen egal. Es bleibt auch grundsätzlich wünschenswert, dass Sanktionen keinen Schaden an der wirtschaftlichen Integration Chinas mit der Weltwirtschaft verursachen, denn nur durch die Gleichschaltung von Interessen und die Öffnung der chinesischen Gesellschaft ist eine durch China selbst gewünschte und angestoßene Verhaltensänderung möglich. Sanktionen, die Länder isolieren, treiben sie dagegen nur mehr in den Irrweg.

Deutschland, die EU und die Weltwirtschaft sind deshalb gut beraten, China durch weitere Kooperation und nicht durch Abschottung zu begegnen und so graduelle, aber nachhaltige Veränderungen zu erreichen.

Deutschland ist politisch sowie wirtschaftlich ein integraler Bestandteil der internationalen Gemeinschaft. Somit ist es auch oftmals Teil von international ausgesprochenen Sanktionen – vor allem wenn diese von der EU oder den USA initiiert werden. Insbesondere die USA nutzen Sanktion häufig als außenpolitisches Druckmittel und erwarten die Zustimmung ihrer Wirtschaftspartner. Doch was bedeutet eine derartige Politik für eine Volkswirtschaft, die auf der Nachfrage- und der Angebotsseite von globalen Absatzmärkten, Produktionsketten und Standorten abhängig ist? Eine Eskalation von Sanktionen könnte gerade eine offene Volkswirtschaft wie die deutsche empfindlich treffen. Denn nicht nur ist China ein entscheidender Treiber des Umsatzwachstums deutscher Firmen; das deutsche Verarbeitende Gewerbe hat seine Direktinvestitionen in China in den letzten zehn Jahren mehr als verdreifacht.

Wie seinerzeit bei Südafrika scheint ein kritischer Dialog der nachhaltigere und konstruktivere Weg zu sein, Wirtschaft und Gesellschaft für westliche Ideale zu öffnen. Alternativen gibt es angesichts der Bedeutung Chinas und der Kosten für die Weltwirtschaft sowieso nicht mehr.

**Abb. 3: Deutsche Direktinvestitionen in China (Verarbeitendes Gewerbe), in Mio. €**



Quelle: Deutsche Bundesbank

Quelle: *Elliott, Hufbauer and Oegg: „Sanctions“*

## Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

**Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr**

	2019	2020P	2021P	2022P
Deutschland	0,6%	-5,3%	3,5%	4,5%
Euro-Zone	1,3%	-6,8%	3,8%	4,5%
UK	1,4%	-9,9%	3,6%	5,3%
USA	2,2%	-3,5%	6,2%	3,7%
Japan	0,3%	-5,0%	2,6%	1,8%
China	6,0%	2,3%	8,5%	5,6%

**Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr**

	2019	2020P	2021P	2022P
Deutschland	1,4%	0,5%	2,1%	2,0%
Euro-Zone	1,2%	0,3%	1,7%	1,5%
UK	1,8%	0,9%	1,3%	2,3%
USA	1,8%	1,3%	2,7%	2,2%
Japan	0,5%	-0,1%	0,1%	0,5%
China	2,9%	2,5%	1,6%	2,3%

**Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen, in %**

	22. Apr.	in 3M	Ende 2021	Ende 2022
3M-Euribor	-0,54	-0,50	-0,47	-0,47
3M-USD-Libor	0,19	0,22	0,24	0,24
10-Jahre Bund	-0,26	-0,30	-0,10	0,30
10-Jahre U.S. Treasury	1,56	1,40	1,60	1,70

**Tabelle 4: Ausgewählte Währungen**

	22. Apr.	in 3M	Ende 2021	Ende 2022
EUR/USD	1,20	1,18	1,15	1,15
EUR/GBP	0,87	0,88	0,9	0,89
EUR/JPY	130	129	129	124
EUR/CHF	1,10	1,09	1,11	1,07
EUR/HUF	363	364	364	367
EUR/CZK	25,8	26,3	26	25,6
EUR/TRY	9,99	9,8	10,2	10,9
EUR/PLN	4,56	4,6	4,5	4,3
EUR/RUB	91,8	90	88	90
EUR/MXN	24,0	24,2	24,1	23,6
EUR/ZAR	17,2	17,3	18,2	19,5
EUR/CNY	7,81	7,8	7,8	7,9
EUR/CAD	1,50	1,52	1,5	1,46
EUR/AUD	1,55	1,54	1,5	1,48

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) EZB; FRED und IKB-Prognosen (in 3M; Ende 2021, 2022)

**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-Böttzkes-Straße 1  
Telefon +49 211 8221-0  
Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4492

April 2021

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. Ralph Müller, Dr. Patrick Trutwein