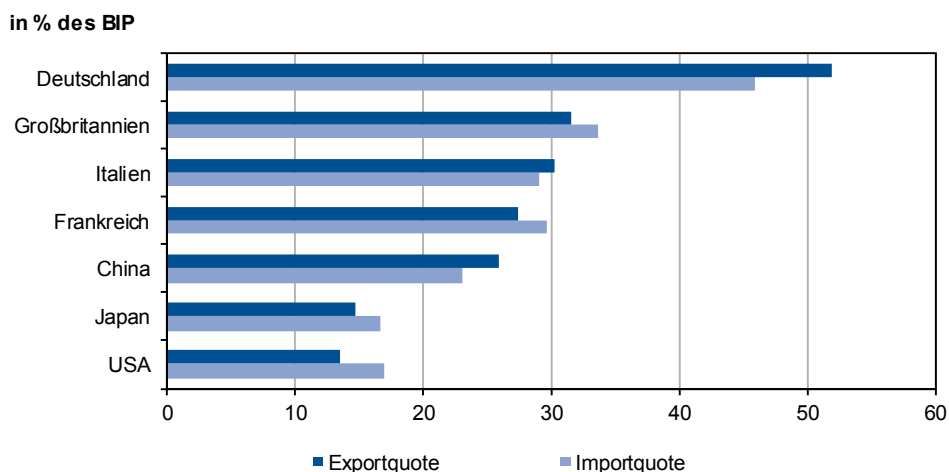


Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

„Leistungsbilanzüberschuss“ heißt allgemein, dass ein Land weniger konsumiert, als es durch seine Arbeitsleistung produziert. Liegt die Produktion eines Landes deutlich über seinem Konsum, muss die nicht ausreichende Binnennachfrage durch externe Nachfrage ergänzt werden – womöglich sogar durch sinkende Ausfuhrpreise. Im Fall von Branchen, die von Skalenvorteilen profitieren (sprich: die Produktionskosten sinken mit ansteigenden Volumina), bedeutet eine durch Export induzierte erhöhte Produktion auch niedrigere lokale Preise für die Produkte. Skalenvorteile sind vor allem in der Industrieproduktion zu finden. Deswegen ist es nicht verwunderlich, dass Deutschland – eine aus globaler Sicht eher kleinere Volkswirtschaft, allerdings mit hoher Industriequote – auch ein in Relation zum BIP hohes Exportvolumen aufweist. Denn der globale Wettbewerbsdruck forciert Massenproduktion bzw. Spezialisierung zur Kostensenkung. Wie Abbildung 1 zeigt, ist dies nicht nur anhand der Export-, sondern auch der hohen Importquote zu erkennen.

Abb. 1: Exporte und Importe 2012



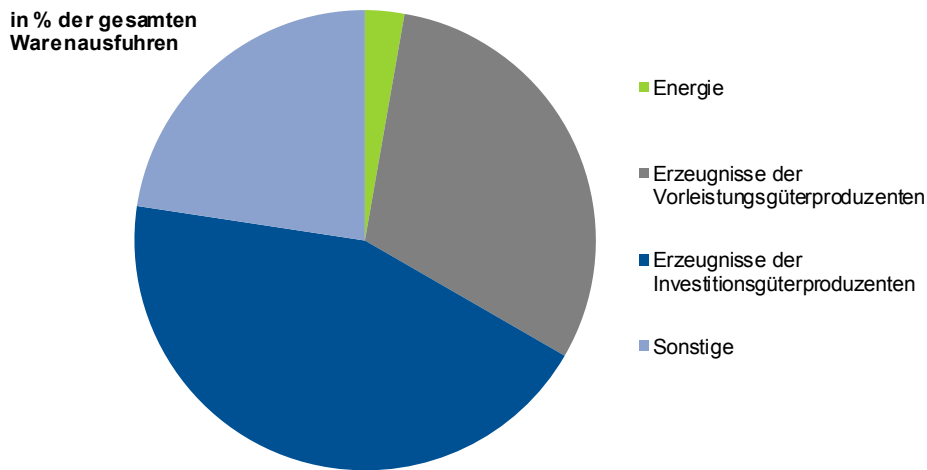
Quellen: EIU; IKB

In den 60er-Jahren lag der Fokus der Wirtschaftspolitik vieler Schwellenländer auf Importsubstitution: Damit sich Industrien entwickeln können, müssen sie, so die damalige Argumentation, erst einmal geschützt werden. Dies gilt insbesondere für Industrien, die von Skaleneffekten profitieren, da nur ab einer bestimmten Größe die Wettbewerbsfähigkeit gesichert ist und Neueintritte es schwer haben, sich zu etablieren. Doch dieser Industrialisierungsansatz, der vor allem in Südamerika umgesetzt wurde, kann allgemein eher als Misserfolg gewertet werden. Industrien, die sich vom Welthandel abgeschottet hatten – wenn auch nur in der Anfangsphase – verzeichneten Effizienzlücken und konnten sich oftmals nur hinter Tarifmauern behaupten. Anders verlief die Entwicklung in Ostasien. Länder wie Südkorea und Taiwan haben durch exportorientierte Wachstumsstrategien ihre Industrien aufgebaut und sie mit Erfolg auf den globalen Weltmärkten gefestigt. Handel bzw. eine offene Wirtschaft im globalen Wettbewerb haben die Wertschöpfung dieser Schwellenländer deutlich vorangetrieben. Als Wachstumsmotor für wettbewerbsfähige und global erfolgreiche Industrien haben sich Leistungsbilanzüberschüsse bestätigt; Leistungsbilanz und Industrien durch Importsubstitutionen zu schützen, war hingegen generell nicht erfolgreich.

Doch nicht nur Leistungsbilanzüberschüsse, auch -defizite können wachstumsfördernd sein. Ein Defizit bedeutet, dass ein Land mehr konsumiert bzw. investiert, als es aktuell produziert. So kann ein Leistungsbilanzdefizit auch durch eine (zu) hohe Investitionsquote verursacht werden, was auf mittlere Sicht wachstumsfördernd ist. Schwellenländer benötigen ausländisches Kapital, um ihren Kapitalstock zu erhöhen – der Produktionsfaktor Arbeit ist dagegen im Überfluss vorhanden, aber an Kapital fehlt es. Ein Defizit, das aus einer hohen Investitionsquote resultiert, sollte wiederum die mittelfristige Finanzierung der Leistungsbilanz sicherstellen, da sich das Wertschöpfungspotenzial der Wirtschaft durch den Anstieg des Produktionsfaktors Kapital erhöht. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wer das Kapital liefert. Dabei geht es hier nicht so sehr um die Finanzierung, sondern um die eigentliche Lieferung der Investitionsgüter, die sich wiederum in der Leistungsbilanz spiegelt. Es sind die industrialisierten Länder, die Investitionsgüter bereitstellen, insbesondere diejenigen, bei denen solche Produkte einen hohen Anteil sowohl am BIP als auch an den Exporten haben.

Soll die Wertschöpfung in den Schwellenländern steigen, ist eine Ausweitung des Kapitalstocks und seiner Produktivität notwendig, die durch importierte Technologie bzw. Industriegüter unterstützt wird. Der deutsche Leistungsbilanzüberschuss trägt durch den hohen Anteil von Industriegütern an den deutschen Exporten zur Erhöhung des Wertschöpfungsvermögens anderer Länder bei. Vorleistungs- und Investitionsgüter machen zusammen 75 % der deutschen Warenexporte aus. Die deutschen Exporte fördern somit primär nicht einen höheren Konsum der Schwellenländer, sondern erhöhen das Produktionspotenzial dieser Länder und heben damit indirekt den Konsum nachhaltig an.

Abb. 2: Zusammensetzung deutscher Ausfuhren 2013

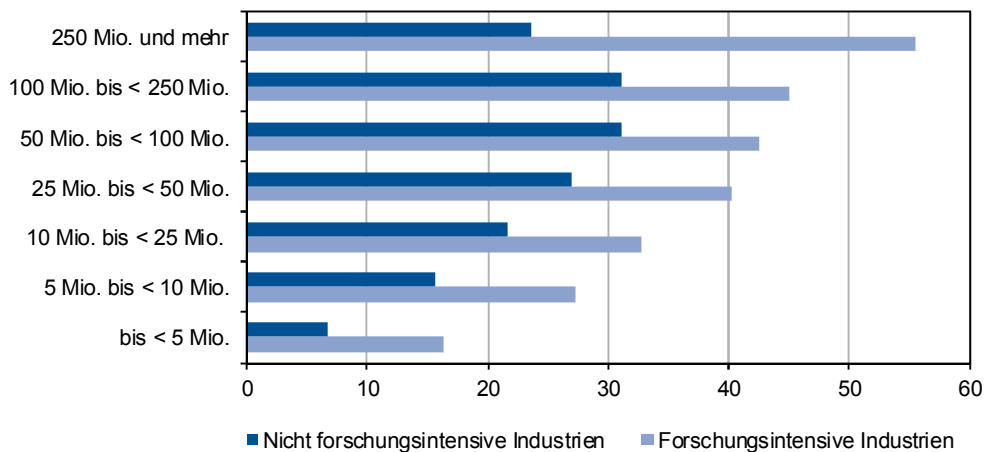


Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB

Die deutschen Exporte erlauben einen höheren mittelfristigen Konsum in kapitalschwachen Ländern, weil sie dort das Wachstumspotenzial verbessern und durch die globale Vernetzung des deutschen Mittelstands auch die Nachfrage nach Exportgütern der Billiglohnländer steigern. Außerdem ist aus Abbildung 3 zu erkennen, dass es vor allem forschungsintensive Unternehmen sind, die einen Großteil ihres Umsatzes im Ausland erwirtschaften und somit nicht nur Güter, sondern auch zunehmend Know-how in Defizitländer exportieren.

Abb. 3: Exportquoten in forschungsintensiven und nicht forschungsintensiven Industrien*

Anteil des Auslandsumsatzes an den gesamten Lieferungen und Leistungen in %

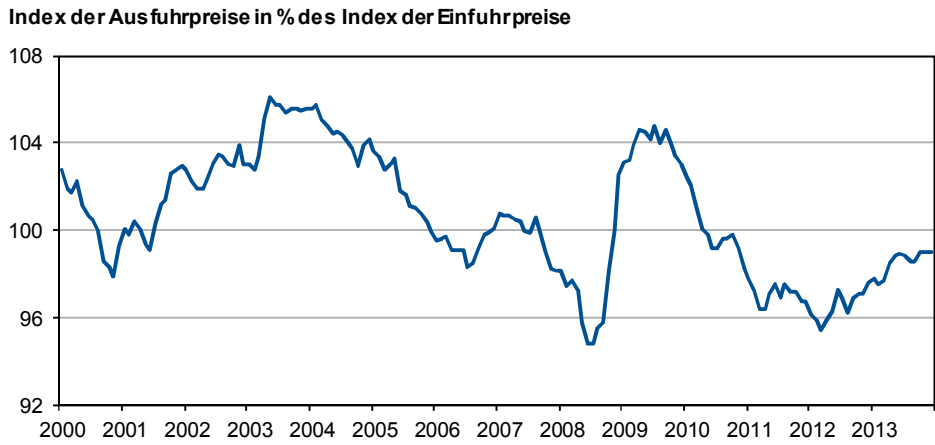


Quellen: NIW; Statistisches Bundesamt; IKB

* Deutschland 2010

Wenn ein Land tendenziell eher Rohstoffe importiert, selbst aber eine deutlich höhere Wertschöpfung in ihren Exporten hat, ergibt sich ein weiterer nennenswerter Aspekt – nämlich die tendenzielle Verbesserung der Terms of Trade. Sprich: Die relativen Handelspreise deuten auf eine Verbesserung für das industrialisierte Land hin. Der Grund liegt in der geringeren relativen Preissensitivität der Nachfrage nach Industriegütern. In der Volkswirtschaft ist dies als „Prebisch-Singer-These“ bekannt: Entwicklungsländer, insbesondere diejenigen, bei denen Rohstoffexporte überwiegen, erfahren allmählich eine Verschlechterung ihrer Terms of Trade. Sie müssen immer mehr Rohstoffe exportieren, um eine Einheit Industriegüter importieren zu können. Denn die Nachfrage nach Rohstoffen ist sehr preissensitiv: Steigen die Preise, werden durch Fortschritt und Entwicklung effizientere Prozesse geschaffen oder sogar Substitute für diese Produkte gefunden. Bei technologieintensiven Industriegütern ist dies weniger der Fall.

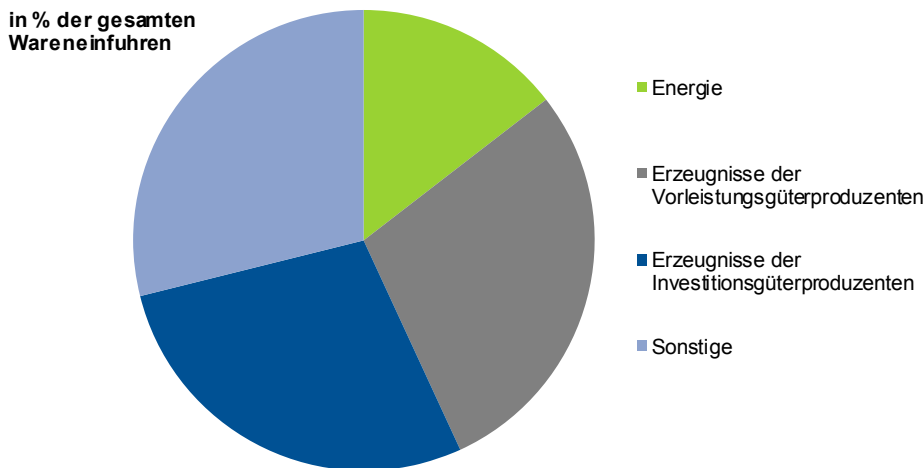
Abb. 4: Terms of Trade für Deutschland



Quelle: Bundesbank

Abbildung 4 veranschaulicht allerdings, dass sich die Terms of Trade für Deutschland tendenziell nicht verbessert haben (Anstieg ist Verbesserung). Das liegt unter anderem daran, dass Deutschland wegen seines hohen globalen Vernetzungsgrads auch sehr viele Vorleistungs- und Investitionsgüter importiert – sie machen immerhin 57 % der Warenimporte aus, wobei Energie (15 %) auch eine wichtige Komponente ist. Die Tatsache, dass sich die deutschen Terms of Trade nicht kontinuierlich verbessert haben, unterstützt die These, dass die deutsche Wirtschaft nicht auf Kosten anderer Länder produziert bzw. sich nicht zum Nachteil der Schwellenländer Wettbewerbsvorteile bei seinen eigenen Exporten verschafft hat.

Abb. 5: Zusammensetzung deutscher Einfuhren 2013



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB

Fazit: Leistungsbilanzüberschüsse seien negativ für Defizitländer, da sie einen Produktionsverlust zugunsten der Überschussländer bedeuten – dieses Argument ist häufig in der Diskussion über Leistungsbilanzen zu hören. Die Tatsache, dass Wohlstand durch Konsum und nicht durch Arbeit bzw. Produktion entsteht, ist nur ein Nebengedanke. Entscheidend ist, dass ein Leistungsbilanzdefizit auch die Konsequenz einer unzureichenden Angebotsseite darstellt, insbesondere in Schwellenländern, die eine hohe Investitionsquote benötigen bzw. eine niedrige Sparquote haben. Deswegen müssen Schwellenländer ein Defizit in Kauf nehmen, um ausreichend Kapital bzw. eine ausreichende Versorgung mit Investitionsgütern sicherzustellen und damit wiederum das Wachstumspotenzial anzuheben. Die hohe Industriequote der deutschen Wirtschaft und insbesondere der hohe Anteil von Investitionsgütern an den deutschen Exporten unterstützen deshalb die Kapazitätsausweitung ihrer Handelspartner, vor allem der Schwellenländer. Deutschland exportiert primär keine Konsumgüter, sondern Vorleistungs- und Investitionsgüter zur Produktionsausweitung, die zusammen 75 % der Warenexporte ausmachen (Investitionsgüter alleine machen 44 % aus). Die Zusammensetzung der deutschen Exporte ist somit ein wichtiger Aspekt, der in der Diskussion über den deutschen Leistungsbilanzüberschuss und seine Implikationen oftmals vernachlässigt wird.

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-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4118

27. Februar 2014

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Bruno Scherrer

Vorsitzender des Vorstands: Hans Jörg Schüttler

Vorstand: Dr. Dieter Glüder, Claus Momburg, Dr. Michael H. Wiedmann