

Metzler: Deutsche Leistungsbilanz im Fokus der USA Drohen der deutschen Exportindustrie Repressalien aus den USA?

Das politische Klima in den USA hat sich in den vergangenen Monaten grundsätzlich verändert, meint Richard Koo, der in den USA politisch sehr gut vernetzte Leiter des Nomura Research Instituts. Konnten die politisch Verantwortlichen in den USA vor einem Jahr noch gut mit einem Wechselkurs von 125 JPY/USD leben, sehen sie nach einer Aufwertung des japanischen Yen auf 110 JPY/USD plötzlich geldpolitische Maßnahmen der Bank von Japan sowie Devisenmarktinterventionen äußerst kritisch, die eine Abwertung des japanischen Yens zur Folge haben könnten. Die Erfolge von Donald Trump und Bernie Sanders, die mit einer Anti-Freihandelsrhetorik beim Wahlvolk punkten, sind seiner Meinung nach der Hauptgrund für die härtere Haltung der politisch Verantwortlichen in den USA. So berichtete er auch, dass der deutsche Leistungsbilanzüberschuss zum einen im Fokus der US-Wirtschaftspolitik stehe und zum anderen derzeit das Hauptgesprächsthema in Washington sei.

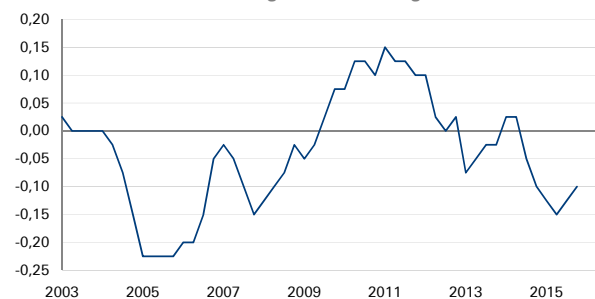
Aus Sicht der USA greift Deutschland mit einem Leistungsbilanzüberschuss von etwa 10 % des BIP im ersten Quartal 2016 einen großen Teil der internationalen Nachfrage ab, ohne jedoch durch eine entsprechende Importnachfrage einen gleichwertigen Beitrag für die Exporteure anderer Länder zu liefern. In diesem Umfeld dürfte der Druck auf die Bundesregierung und die deutschen Exporteure aus den USA in den kommenden Monaten zunehmen und sich der Ton verschärfen. In den 1980er Jahren mussten japanische Exporteure nach einem sich verschärfenden Handelskonflikt im Zuge hoher japanischer Leistungsbilanzüberschüsse ihre Exporte in die USA „freiwillig“ beschränken. Sicherlich ist eine freiwillige Exportbeschränkung für deutsche Unternehmen noch weit entfernt, aber der Konflikt mit den USA ist schon vorgezeichnet, wenn Deutschland nicht bald handelt.

Natürlich wäre es eine sehr schlechte Wirtschaftspolitik, die deutschen Exporte durch gesetzliche oder „freiwillige“ Maßnahmen einzuschränken. Der bessere Weg den Leistungsbilanzüberschuss zu reduzieren, ist eine Erhöhung der inländischen Investitionen. Höhere Investitionen haben zur Folge, dass die Importe steigen und dass Ressourcen im Exportsektor für die Produktion der im Inland benötigten Investitionsgüter verwendet werden. Seit 2003 lagen die staatlichen nominalen Investi-

tionsausgaben meist unterhalb der Abschreibungen, was einen Verfall der deutschen Infrastruktur zur Folge hat. Normalerweise müssten die Nettoausgaben für die Infrastruktur im Einklang mit der Wirtschaft wachsen, sodass die staatlichen Investitionsausgaben über den Abschreibungen liegen.

Deutschland: Die Infrastruktur verfällt auf Kosten zukünftiger Generationen

Staatliche Investitionen abzgl. Abschreibungen in % des BIP

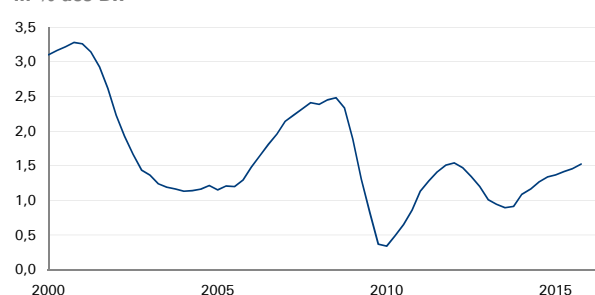


Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: 31.12.2015

Viele volkswirtschaftliche Studien zeigen, dass staatliche Investitionsausgaben hohe zukünftige Erträge bringen. Deutschland kann sich derzeit zu negativen Zinsen verschulden, sodass eine merkliche Erhöhung der staatlichen Investitionsausgaben nur Vorteile bringt. Zumal damit auch die privaten Investitionen angeregt werden würden, die als Basis eine gute staatliche Infrastruktur benötigen. So haben sich zwar die Investitionsausgaben der Nichtfinanzunternehmen etwas erholt, im derzeitigen wirtschaftlichen Umfeld ist die Investitionsdynamik jedoch immer noch enttäuschend schwach.

Deutschland: Nur moderate Erholung der Unternehmensinvestitionen

Investitionen der Nichtfinanzunternehmen abzgl. Abschreibungen in % des BIP



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: 31.12.2015

Sollte Deutschland an der Sparpolitik festhalten, drohen auf Sicht ein Handelskonflikt mit den USA und eine schwindende Zukunftsfähigkeit der deutschen Wirtschaft aufgrund des schleichenden Verfalls der Infrastruktur. Deutschland scheint derzeit dem Beispiel der Deutschen Bahn zu folgen, die – um börsenfähig zu werden – die Investitionsausgaben in einem erheblichen Umfang strich, was kurzfristig einen Ertragsprung zur Folge hatte, sich aber langfristig sehr negativ auf die Zukunftsfähigkeit ausgewirkt hat.

USA: Politische Turbulenzen trotz gutem Arbeitsmarkt

Die USA befinden sich seit 2009 in einem Aufschwung und verzeichnen seit 2010 eine kontinuierliche Verbesserung am Arbeitsmarkt. So dürfte die Arbeitslosenquote (Freitag) im Mai auf 4,9 % gefallen und die Beschäftigung (Freitag) um etwa 150.000 Personen gestiegen sein. Darüber hinaus steigen schon seit einigen Monaten die Reallöhne. Auch bestätigen die Wirtschaftsdaten eine merkliche Erholung der Konsumausgaben (Dienstag) und der Nachfrage nach Wohnimmobilien, bei gleichzeitiger Schwäche der Investitionsausgaben der Unternehmen – was einen moderaten Rückgang des ISM-Index (Mittwoch) und des ISM-Dienstleistungsindex (Freitag) zur Folge haben dürfte. Auch dürfte sich das Konsumentenvertrauen (Dienstag) nochmals verbessert haben. Typischerweise wird der Konjunkturzyklus in den USA von den Konsumausgaben angeführt, sodass die US-Wirtschaft aller Voraussicht nach ab dem zweiten Quartal merklich stärker wachsen wird. Vor dem Hintergrund der guten wirtschaftlichen Lage ist die Radikalisierung der Politik in den USA überraschend. Ein Grund hierfür könnte das Einkommensgefälle in den USA sein, dass laut dem ehemaligen Chefvolkswirt des IWF Raghuram Rajan bis zur Finanzmarktkrise durch eine großzügige Vergabe von Konsumentenkrediten überdeckt wurde. Es ist politisch immer einfacher, ausländische Exporteure für wirtschaftliche Probleme verantwortlich zu machen, als die politischen Probleme direkt im Inland anzugehen.

EZB ohne Handlungsbedarf

Die EZB (Donnerstag) dürfte auf ihrer Sitzung weiterhin eine abwartende Haltung einnehmen. Die Konjunkturdaten sind per saldo gut: Dies dürften der Geschäftsklimaindex der EU-Kommission (Montag), der Einkaufsmanagerindex der Industrie (Mittwoch) und der Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors (Freitag) bestätigen. Interessanterweise zeigte die erste Schätzung der Einkaufsmanagerindizes in der Eurozone

im Mai eine Verbesserung in Deutschland und Frankreich, aber eine Verschlechterung auf Gesamtindexebene, was einen deutlichen Rückgang der Einkaufsmanagerindizes in der Peripherie der Eurozone impliziert. Es ist nur schwer erklärlich, warum es plötzlich zu einer signifikanten Abschwächung des Wachstums in der Peripherie gekommen sein soll. Wahrscheinlich werden die Einkaufsmanagerindexdaten noch gegenüber der ersten Schätzung revidiert. Zudem dürfte sich das Wachstum der Kreditvergabe (Dienstag) weiter erholt haben. Mit einer Zeitverzögerung sollten die Inflationsdaten der guten konjunkturellen Entwicklung folgen. Dementsprechend spricht vieles dafür, dass die Inflation (Dienstag) von -0,2 % im April auf 0,0 % im Mai gestiegen ist und die Kerninflation von 0,7 % auf 0,9 %. Insgesamt erscheint es sehr unwahrscheinlich, dass die EZB in diesem Jahr nochmals die Geldpolitik lockert. Nur im Falle eines Brexit müsste die EZB nochmals geldpolitisch eingreifen.

Verhaltenes Wachstum in Asien

Die japanischen Arbeitsmarktdaten (Dienstag) und die Industrieproduktion (Dienstag) dürften einmal mehr zeigen, dass die japanische Konjunktur nach wie vor nicht läuft, – unter anderem auch wegen des Erdbebens in Südjapan – der Arbeitsmarkt jedoch durch eine anhaltende Stärke gekennzeichnet ist. In den vergangenen vier Jahren sank die Erwerbsbevölkerung der 15 bis 64-Jährigen um etwa 1 Mio. Personen pro Jahr. Vor diesem Hintergrund ist es eine erstaunliche Leistung, dass die Beschäftigung über diesen Zeitraum per Saldo gestiegen ist. Der zunehmend enger werdende Arbeitsmarkt in Japan macht eine Wachstumsbeschleunigung nahezu unmöglich – ohne eine signifikante Reallokation von Arbeitskräften in Sektoren mit einer hohen Produktivität.

In China bremste die Regierung zuletzt das Wirtschaftswachstum, um einen merklichen Anstieg der Kreditvergabe zu verhindern. Dementsprechend dürften auch die Einkaufsmanagerindizes (Mittwoch und Freitag) nochmals leicht gefallen sein. Sollte sich das Wirtschaftswachstum zu stark abschwächen, dürfte die Regierung wieder mit neuen Stimulusmaßnahmen gegensteuern.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
asset_management@metzler.com
www.metzler-fonds.com

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.