

## Deutschlands zweischneidiges Geschäftsmodell

Leistungsbilanzüberschüsse finanzieren Investitionen und Konsum – jedoch im Ausland

Heribert Dieter

Ein Sturm der Entrüstung fegt gegenwärtig über Deutschland hinweg. Zahlreiche Kommentatoren, aber auch die EU-Kommission und das amerikanische Finanzministerium rügten in den vergangenen Wochen die Überschüsse in der deutschen Leistungsbilanz. Die internationale Kritik nimmt Anstoß am hohen Exportüberschuss des Landes und fordert dessen Abbau. Dabei hätte Deutschland selbst allen Grund, sein Geschäftsmodell zu überdenken: Seit dem Jahr 2000 haben deutsche Unternehmen und Anleger in großem Stil im Ausland investiert – und dabei viel Geld verloren. Deshalb könnte es sinnvoll sein, weniger im Ausland und mehr im Inland zu investieren. Allerdings würden einige Volkswirtschaften, etwa in Ostmitteleuropa, unter diesem Strategiewechsel leiden. Denn ein Abbau der deutschen Überschüsse in der Leistungsbilanz würde unweigerlich zu geringeren Investitionen im Ausland führen.

Klagen über die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse sind nicht neu, aber selten ist die Kritik so massiv gewesen wie im November 2013. Besonders hart ging der Ökonom und Kolumnist der *New York Times*, Paul Krugman, mit Deutschland ins Gericht. »Diese deprimierenden Deutschen«, schrieb Krugman, und er holte weit aus: Während die südeuropäischen Krisenländer ihre Leistungsbilanzdefizite abbauten, produziere Deutschland weiter enorme Überschüsse. Dies sei »sehr schlecht für Europa«, weil es dadurch noch schwerer werde, die Krise im Süden zu überwinden. Die Londoner *Financial Times* kommentierte, die Deutschen hätten so viel Geld, dass sie gewiss einen

Tag länger auf Rhodos Urlaub machen oder eine zusätzliche Designerhandtasche aus Mailand kaufen könnten. Martin Wolf nannte Deutschland in der gleichen Zeitung eine »Belastung für die Welt«. EU-Währungskommissar Olli Rehn hat eine Prüfung der deutschen Überschüsse eingeleitet und Deutschland aufgefordert, sowohl die Binnennachfrage als auch die inländischen Investitionen zu stärken. Insbesondere die Förderung der Binnennachfrage wird immer wieder als Wundermittel empfohlen. Die außenwirtschaftlichen Zusammenhänge sind aber komplexer als es die ausländischen Kritiker unterstellen.

## Die Zahlungsbilanz und ihre Salden

Allerdings treffen einige der kritisierten Wirkungszusammenhänge zu. Die Leistungsbilanz einer Volkswirtschaft erfasst den Waren- und Dienstleistungshandel mit anderen Ländern. Sämtliche Leistungsbilanzsalden dieser Welt gleichen sich aus. Erwirtschaften Deutschland, die Schweiz und die Niederlande Überschüsse, muss es andere Länder geben, die Defizite zulassen. Hier setzt häufig die Kritik an: Nur weil andere Länder mehr importieren als exportieren, kann es sich Deutschland erlauben, Überschüsse zu anzusammeln. In Deutschland fehlt eine ausreichende Binnennachfrage, weshalb Unternehmen ihre Produkte im Ausland absetzen.

Verbreitet ist daneben der Fehler, lediglich die linke Seite der Zahlungsbilanz, die Leistungsbilanz, zu betrachten. Ebenso wichtig ist die rechte Seite, die Kapitalbilanz. Eine Volkswirtschaft, die einen Leistungsbilanzüberschuss schafft, exportiert zugleich Kapital. Deutschland verkauft Fahrzeuge von BMW und Mercedes und exportiert die Kredite zum Kauf der Wagen gleich mit dazu. Die deutsche Volkswirtschaft gewährt dem Rest der Welt einen gigantischen Lieferantenkredit. Schon dies ist ein zumindest fragwürdiges Modell. Deutschland baut Forderungen gegenüber dem Ausland auf, deren Bedienung nicht gesichert ist.

Die Kehrseite der deutschen Leistungsbilanzüberschüsse ist also der gewaltige Kapitalexport, weil in Deutschland nur noch wenig investiert wird. Hier gab es in den letzten Jahren gewaltige Verschiebungen. Noch in den 1990er Jahren lagen die Investitionen in Deutschland oberhalb des Mittelwerts der G7-Länder (ohne Deutschland). Hohe Investitionen in Deutschland waren – saldenmechanisch unvermeidbar – mit Leistungsbilanzdefiziten verbunden. Seit dem Jahr 2000 entwickeln sich die Investitionen hierzulande aber unterdurchschnittlich. 1992 betrug die Bruttoanlageinvestitionen noch 23,5 Prozent des BIP (G7 ohne D: 21,3 Prozent). 2009 war dieser Wert auf 17,2 Prozent des BIP gefallen (G7 ohne

D: 18,5 Prozent) und hat sich seither kaum erholt. Die hohen Überschüsse der letzten Jahre wären also ohne die niedrigen Investitionen im Inland und die hohe inländische Ersparnis nicht möglich gewesen.

Bei der Interpretation der Zahlungsbilanz hat sich eine Betrachtungsweise durchgesetzt, die die Leistungsbilanz in den Mittelpunkt stellt und die Kapitalbilanz als »passiv Resultierende« betrachtet. Schon in den 1950er Jahren wurde diese einseitige Sicht von Ökonomen und Wirtschaftspolitikern kritisiert und betont, die Finanzierungsseite sei ebenso wichtig wie die Leistungsbilanz. Heute, in einer Ära von Leistungsbilanztransaktionen gelöster Kapitalbewegungen, hat dieses Argument weiter an Gewicht gewonnen. Unternehmen und Anleger transferieren Kapital ins Ausland – einen Warenexport benötigen sie dazu nicht.

Deutschland hat daher, betrachtet man beide Seiten der Zahlungsbilanz, eine ganze Reihe von Möglichkeiten, die Leistungsbilanzüberschüsse abzubauen: Eine Verringerung der Exporte und eine Erhöhung der Importe würden ebenso zu einem Abbau führen wie ein Absenken der inländischen Ersparnis oder eine Steigerung der Investitionen im Inland. Ebenso möglich wäre es aber, die deutschen Investitionen im Ausland zu reduzieren, und hier wären die Effekte auf das Ausland keineswegs positiv. Eine andere Möglichkeit wäre, die ausländischen Investitionen in Deutschland hochzutreiben.

Die 2005 einsetzende Phase der hohen Leistungsbilanzüberschüsse ging bislang einher mit hohen Investitionen im Ausland. Von 2005 bis 2012 investierten deutsche Unternehmen 557,0 Milliarden Euro im Ausland, während ausländische Unternehmen lediglich 233,6 Milliarden Euro in Deutschland investierten. Die Differenz – 324,4 Milliarden Euro – wird in der Zahlungsbilanz als Kapitalexport ausgewiesen. Die geringe Bereitschaft ausländischer Unternehmen, in Deutschland zu investieren, ist aber nicht das Ergebnis von unternehmerischen Entscheidungen im Inland. In den 1990er

Jahren investierten ausländische Unternehmen sehr viel stärker in Deutschland – was die damaligen Leistungsbilanzdefizite nach sich zog. Ein Beispiel: Die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone im Jahr 2000 führte zu einem Zufluss von Kapital nach Deutschland. In den letzten Jahren floss dagegen Kapital aus Deutschland ab, weil weder deutsche noch ausländische Unternehmen ihre Investitionen hier ausbauen wollten. Stattdessen wurde im Ausland investiert.

Es ist also gerade die Internationalisierung der deutschen Unternehmen, auf die der Anstieg der Kapitalexporte maßgeblich zurückzuführen ist. Beispielsweise investieren deutsche Automobilhersteller seit Jahren verstärkt im Ausland. Audi stellt heute sämtliche Motoren im ungarischen Győr her, und Konkurrent Daimler hat in Ungarn am Standort Kecskemét im März 2012 eine neue Fabrik eröffnet, die dort Arbeitsplätze geschaffen hat und weitere Investitionen von Zulieferern nach sich zog.

Die Investitionen in Ostmitteleuropa sind keine Einzelfälle: Im Jahr 2010 bauten deutsche Hersteller erstmals mehr Autos im Ausland als in Deutschland. Diese Tendenz hat sich seitdem verstärkt: Im Jahr 2012 wurden schon 8,2 Millionen Autos von BMW, Mercedes und VW im Ausland produziert, verglichen mit 5,4 Millionen im Inland. Für ungarische Beobachter haben die deutschen Überschüsse daher auch nichts Bedrohliches. Sie sehen darin eine tragende Säule des wirtschaftlichen Aufschwungs in ihrem Land. In einem ungarischen Pressekommentar ist dementsprechend am 15. November 2013 zu lesen, dass »die deutschen Autohersteller mit ihren ungarischen Standorten wie ein Büffelgespann den Karren der ungarischen Volkswirtschaft ziehen«. Es sei zu erwägen, ob man nicht ein »Dankestelegramm an Bundeskanzlerin Merkel« senden solle.

Auch in den USA, deren Finanzministerium die deutschen Überschüsse laut kritisiert, haben deutsche Unternehmen massiv investiert. BMW, Daimler und Volkswagen, aber auch die BASF haben Fabriken in den

USA gebaut und damit die amerikanische Wirtschaft gestärkt. Der Vorwurf, Deutschland konsumiere zu wenig, ließe sich also umkehren: Deutschland investiert zu viel – im Ausland. Umgekehrt gilt aber auch, dass die USA zu wenig inländische Ersparnis aufweisen und sich seit Jahren Investitionen und Konsum vom Ausland finanzieren lassen. Eine wohlhabende, entwickelte Gesellschaft wie die USA sollte aber eher, wie Deutschland, Kapital in Entwicklungs- und Schwellenländer exportieren als Kapital aus diesen Ländern zu importieren. Von 2000 bis 2008 flossen mehr als 5300 Milliarden Dollar, davon 1600 Milliarden an Direktinvestitionen, an ausländischem Kapital in die USA und trugen damit unter anderem zur Finanzierung der Blase am amerikanischen Immobilienmarkt bei.

### **Deutschlands Auslandsinvestitionen**

Grundsätzlich ist das deutsche Modell für eine entwickelte Ökonomie angemessen. Künftige Pensionäre sparen für das Alter – und diese Ersparnis wird in Ländern angelegt, die vielversprechende Wachstumsraten aufweisen. Die Umsetzung dieses Ansatzes ist in Deutschland allerdings nicht gelungen. Deutsche Investitionen im Ausland waren häufig Misserfolge, und dies schlägt sich in der Zahlungsbilanz deutlich nieder. Von 2000 bis 2012 erwirtschaftete Deutschland kumulierte Leistungsbilanzüberschüsse von 1275 Milliarden Euro, eine beachtliche Größenordnung. Diesen Überschüssen müssten heute – bei klugen Anlageentscheidungen – Forderungen ans Ausland in mindestens der gleichen Höhe gegenüberstehen. Aber leider ist dies nicht der Fall. Deutsche Investoren waren häufig kopflos, folgten blind vermeintlichen Trends und kauften beispielsweise amerikanische Immobilienpapiere oder griechische Staatsanleihen. Auch Fehlinvestitionen wie die gescheiterte Globalisierungsstrategie des Essener Stahlkonzerns Thyssen-Krupp – Abschreibungen von neun Milliarden Euro auf Stahlwerke in den USA und Brasilien waren zu verbuchen – trugen dazu bei, dass

das deutsche Auslandsvermögen nicht wuchs, sondern schrumpfte.

Da sich die Forderungen ans Ausland heute nur noch auf 1013 Milliarden Euro belaufen, summieren sich die Verluste auf 269 Milliarden Euro. Dies entspricht einer Abschreibung von 21 Prozent oder etwa zehn Prozent der jährlichen Wirtschaftsleistung Deutschlands. Anders gesagt: Ein Teil der von Deutschland exportierten Güter wurde ans Ausland verschenkt. Gewiss hat die Herstellung der Güter für die Sicherung von Arbeitsplätzen und für Gewinne der exportierenden Unternehmen gesorgt. Aber volkswirtschaftlich gesehen waren die betriebswirtschaftlich sinnvollen Geschäfte dennoch fragwürdige Erfolge.

Noch problematischer erscheint Deutschlands derzeitiges Geschäftsmodell, wenn man nicht die kumulierten Überschüsse, sondern die zwischenzeitlich gestiegene Bewertung des Auslandsvermögens betrachtet. Die EU-Kommission hat dies getan und berechnet, dass zwischen der Höchstbewertung der deutschen Forderungen ans Ausland und der aktuellen Bewertung eine Lücke von vollen 650 Milliarden Euro klafft. Die erwirtschafteten Überschüsse flossen also in wenig werthaltige Anlagen. Die von der Kommission festgestellten Buchverluste von 650 Milliarden Euro entsprechen mehr als zwei Bundeshaushalten, etwa dem Hundertfachen der jährlichen Ausgaben für Entwicklungszusammenarbeit und nahezu dem Fünfzigfachen der jährlichen Ausgaben im Etat des Bundesministeriums für Bildung und Forschung.

Im Ausland wird die deutsche Vermögensvernichtung schon lange mit Verwunderung verfolgt. Schon vor dem Platzen der Immobilienblase in den USA fragten sich Händler an der New Yorker Wall Street, wer die überbewerteten Immobilienpapiere eigentlich kaufe? »Düsseldorf«, war die Antwort, »dumme Deutsche. Sie glauben an Rating-Agenturen. Deutsche haben Vertrauen in Regeln«. In Großbritannien spottet man, die Deutschen seien »penny-wise, but pound-foolish«. Die Suche nach den Ursachen des Unvermögens deutscher Aus-

landsanleger hat zwar gerade erst begonnen. Fraglos haben aber deutsche Bankmanager erheblich zur bestürzenden Entwicklung des deutschen Auslandsvermögens beigetragen. Insbesondere die Landesbanken haben unglaublich hohe Summen im Ausland verbrannt.

Deutschland hat also allen Grund, sich über sein Geschäftsmodell Gedanken zu machen. Das bisherige, den Warenexport in den Mittelpunkt stellende Modell fortzusetzen, erscheint wenig ratsam. Der »Exportweltmeisterschaft« wie einem Fetisch anzuhängen, ist nicht sinnvoll. Die Erwirtschaftung von Überschüssen hat sich für die deutsche Volkswirtschaft als zwiespältig erwiesen. Entweder sollten die Überschüsse klüger investiert werden – oder Deutschland sollte die Leistungsbilanzüberschüsse kräftig reduzieren. Der Königsweg wäre die deutliche Steigerung der inländischen Investitionstätigkeit. Wollte man auf das Niveau der frühen 1990er Jahre zurückkehren, würde dies eine Zunahme der Investitionen von etwa 150 Milliarden Euro pro Jahr bedeuten. Eine Erhöhung auf den Wert der anderen G7-Länder würde voraussetzen, dass die inländischen Investitionen immerhin noch um etwa 30 Milliarden Euro pro Jahr wachsen müssten.

Die einseitige Kritik, die Deutschland gegenwärtig trifft, ist jedenfalls keineswegs plausibel. Denn deutsche Kapitalexperte haben in vielen Fällen Direktinvestitionen im Ausland finanziert und für die Schaffung von Arbeitsplätzen in Osteuropa, China und den USA gesorgt. Auch wegen dieser Direktinvestitionen florieren ostmitteleuropäische Ökonomien. Die Wirtschaft der amerikanischen Südstaaten Alabama, South Carolina und Tennessee wird von den Investitionen deutscher Unternehmen maßgeblich gestärkt. Abgesehen von den Direktinvestitionen war Deutschland mit seinen Kapitalexporten aber so erfolglos, dass die alte Forderung des Stabilitäts- und Wachstumsgesetzes von 1968 nach »außenwirtschaftlichem Gleichgewicht« wieder hochaktuell erscheint.

© Stiftung Wissenschaft und Politik, 2013  
Alle Rechte vorbehalten

Das Aktuell gibt ausschließlich die persönliche Auffassung des Autors wieder

**SWP**  
Stiftung Wissenschaft und Politik  
Deutsches Institut für Internationale Politik und Sicherheit

Ludwigkirchplatz 3–4  
10719 Berlin  
Telefon +49 30 880 07-0  
Fax +49 30 880 07-100  
www.swp-berlin.org  
swp@swp-berlin.org

ISSN 1611-6364

Im Dezember wird Heribert Dieters Buch *Deutschland in der Weltwirtschaft. Ein Modell mit Zukunft?* bei der Bundeszentrale für politische Bildung erscheinen.