

BDI-Abt. III 22. April 2004

Statement Dr. v. Wartenberg

Quo Vadis US Dollar — Konsequenzen für den transatlantischen Handel

Drei Jahre lang kannte der Eurokurs gegenüber dem Dollar nur eine Richtung — aufwärts. Die aktuelle Korrektur der Währungsrelationen verschafft der deutschen Wirtschaft bestenfalls eine Atempause, was aber an der grundsätzlichen Problematik nichts ändert.

Tatsache ist: Der Euro hat auch im abgelaufenen Jahr immer neue Höchststände erklommen. Seit seinem Tiefstand Ende 2000 ist — selbst nach der erfolgten Korrektur — immerhin eine Aufwertung gegenüber dem Dollar um rd. 40 % zu verzeichnen.

Parallel hierzu wertete der Euro auch zum japanischen Yen, dem südkoreanischen Won, dem Hongkong-Dollar und zu den MOE Währungen zum Teil noch weit stärker auf. Es ist diese „Melange“, die vielen Unternehmen offensichtlich Sorge bereitet. Hilfreich für den lang ersehnten Aufschwung ist der Höhenflug des Euro jedenfalls nicht.

Ich möchte im folgenden auf drei Aspekte eingehen:

1. zur Bedeutung der Dollarschwäche für die deutsche Industrie
2. zur Frage, wie die Unternehmen auf die veränderte Währungslandschaft reagieren
3. welche wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen aus der Währungsproblematik zu ziehen sind.

Erstens: Was bedeutet die Dollarschwäche für die deutsche Industrie?

Die Währungsfrage hat für die deutsche Industrie traditionell eine hohe Bedeutung. Immerhin gehen mehr als ein Drittel der deutschen Wertschöpfung ins Ausland.

Zwar relativiert sich die hohe Exportquote vor dem Hintergrund, dass Deutschland mittlerweile 45 % seiner Ausfuhren im Euroraum zu stabilen Wechselkursen absetzt. Dies war sicherlich auch ein wesentlicher Grund für die Schaffung der Europäischen Währungsunion.

Doch bleibt ein nicht unerheblicher wechselkurssensitiver Teil:

- 11 % unserer Ausfuhren gehen in die USA, rd. 20 % in den Dollarraum.
- Der massive Einbruch im deutschen US-Geschäft um 10 % in 2003 belegt, wie sensitiv die Ausfuhren auf die aktuelle Dollarschwäche reagieren. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie hat in den vergangenen Jahren arg gelitten.

Das Argument, der aktuelle Euro/Dollarkurs liege auf langfristigem Durchschnitt, die preisliche Wettbewerbsfähigkeit sei gewissermaßen unverändert geblieben, überzeugt meines Erachtens nicht.

- Richtig ist, die aktuellen Währungsrelationen entsprechen in etwa denen zum Zeitpunkt der Einführung des Euro Anfang 1999.

- Nur hat sich seither das wirtschaftliche Umfeld, in dem deutsche Firmen operieren, fundamental geändert. 1999 und 2000 durchlebte die deutsche Industrie eine ausgeprägte konjunkturelle Erholungsphase. Heute lahmt die Binnenkonjunktur. Gleichzeitig ist der globale Wettbewerbsdruck weiter angestiegen. Seinerzeit war die Eurostärke besser zu verkraften.

Die Hoffnung der deutschen Wirtschaft richtet sich derzeit, wie so oft zu Beginn einer konjunkturellen Erholungsphase, auf die Weltwirtschaft. Wie stark Deutschland von der kraftvoll expandierenden US-Konjunktur partizipiert, hängt wesentlich von der internationalen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Produkte und Dienstleistungen ab.

Die viel zitierte allgemeingültige „Schmerzschwelle“ für einen adäquaten Euro/Dollarkurs gibt es nicht.

Die „Schmerzschwelle“, wenn man diesen Ausdruck denn wählt, ist von Unternehmen zu Unternehmen unterschiedlich und zudem stark produktabhängig:

- So mögen Anbieter von Nischenprodukten, z. B. im Spezialmaschinenbau oder in Teilen des Automobilgeschäfts, die Euro-Aufwertung vergleichsweise besser wegstecken.

- Firmen, die mit Standardprodukten dem scharfen Wind des internationalen Wettbewerbs ausgesetzt sind, haben mit dem Dollar dagegen ein gewaltiges Problem.

Erfahrungsgemäß sinken bei dauerhafter Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar um 10 % die deutschen Exporte um rd. 1 %. Derzeit laufen die deutschen Exporte mehr oder weniger auf Sparflamme. Zudem stehen die Erträge der Unternehmen unter massivem Druck. Viele Unternehmen können ihre Marktanteile nur sichern, indem sie mit ihren Preisen runter gehen. Hier gibt es sichtbar Grenzen.

Es sind vor allem die stark exportorientierten Branchen wie Automobil, Maschinenbau und Pharma, die besonders betroffen sind. Kaum ein Dax-notiertes Unternehmen, das nicht in diesen Tagen währungsseitige Ergebnisbelastungen beklagt.

Im deutschen Mittelstand ist dies nicht anders, im Gegenteil. Mittelständische Unternehmen haben in der Regel geringe Möglichkeiten, sich durch globalisierte Strategien gegen unerwünschte Währungsrisiken abzusichern.

Nicht nur die Exporte werden durch die andauernde Dollarschwäche belastet. Auch die Importkonkurrenz nimmt zu. Insbesondere Billiganbieter aus dem Ausland erhalten währungsbedingte Wettbewerbsvorteile. Aber selbst im Investitionsgütersektor kann z. B. die japanische Konkurrenz (Werkzeugmaschinenbau) merklich billiger anbieten. Importe aus Fernost verdrängen zunehmend deutsche Anbieter.

Was des einen Leid, ist des anderen Freude, möchte man sagen.

So gibt es nicht wenige Unternehmen, die von der gegenwertigen Dollar-schwäche profitieren:

- Eindeutiger Profiteur der aktuellen Euroentwicklung sind z. B. die Touristikbranche und natürlich alle Bereiche, die kostenseitig vom billigen Dollar profitieren, ihren Hauptmarkt aber in EU-Deutschland haben.
- Die mit der Euro-Stärke zugleich verbundenen Kostenentlastungen, z. B. bei importierten Vorprodukten, können die exportseitigen Negativeffekte des Euro aber nur selten kompensieren.

Das Hauptproblem, vor dem die deutsche Wirtschaft derzeit steht, ist zweifacher Natur:

- Hohe Produktionskosten am Standort Deutschland
- bei gleichzeitig niedrigeren Erlösen aus dem Dollarraum und Asien lassen Margen und/ oder Marktanteile schrumpfen.

Ich komme zu meinem zweiten Punkt:

Wie reagieren die deutschen Unternehmen auf die veränderte Währungslandschaft?

Viele, vor allem die meisten größeren Unternehmen haben sich gegen Währungsrisiken abgesichert, wenngleich in der Regel nur eine Teilabsicherung erfolgt (etwa 30 — 50 %). Nur wenige sichern ihre Fremdwährungsförderungen voll ab.

Bei den meisten Mittelständlern ist indes die Währungsabsicherung nicht üblich. Ihnen mangelt es auf diesem Feld schlicht an Erfahrung. Hier schlägt der Dollarkursrückgang voll durch.

Nicht wenige Unternehmen haben die vergangenen Jahren intensiv genutzt, sich durch Kostensenkung, finanzielle Konsolidierung und Restrukturierung fit und damit auch resistenter gegenüber nachteiligen Währungsveränderungen zu machen. Diese Anstrengungen werden konsequent fortgesetzt.

Es wird aber schwieriger, dem währungsbedingt erzwungenen Preis- und Ertragsdruck standzuhalten.

Ein Großteil der Kosten am Wirtschaftsstandort Deutschland entzieht sich ohnehin der unmittelbaren Beeinflussung durch Unternehmen, z. B. die Arbeitskosten.

Hier sind Politik und Tarifpartner gleichermaßen in besonderer Verantwortung. Andernfalls wird sich der sichtbare Trend zur Auslagerung von Produktions- und Betriebsteilen ins kostengünstige Ausland weiter verstärken.

Durch internationale Arbeitsteilung verbessern die Unternehmen nicht nur ihre Effizienz, sie kann auch die Währungsrisiken verringern.

Auf der Rangskala der Länder, in die die deutsche Industrie vorzugsweise investiert, stehen solche hoch oben, die

- entsprechende Marktchancen bieten,
- klare Kostenvorteile aufweisen und
- (immer wichtiger) dazu beitragen, die Währungsrisiken zu minimieren.

Allein auf die USA entfiel im Zeitraum 1999 bis 2002 ein gigantisches jährliches Investitionsvolumen von jahresdurchschnittlich 27,7 Mrd. Euro — allerdings mit dem Rückenwind der damaligen Fusionswelle. Sicher, derzeit wird in Osteuropa und Asien, vor allem in China — aus gutem Grund — in den Aufbau von Produktionsanlagen mehr investiert. Gleichwohl sind die USA weiterhin das Land Nr. 1, in dem deutsche Unternehmen präsent sind.

Produktionsverlagerungen ins Ausland tragen mit dazu bei, dass die in Deutschland verbleibenden Unternehmensteile international wettbewerbsfähig bleiben.

Die zunehmenden Investitionen in ausländische Produktionsstandorte sind aber nur Symptom, nicht Ursache für die europäische und deutsche Wachstumsschwäche.

Dies führt mich zu meiner dritten Frage:

Welche wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen können aus der gegenwärtigen Lage an den Währungsmärkten gezogen werden?

Meines Erachtens liegt das Hauptproblem der aktuellen Dollarschwäche im hohen US Leistungsbilanzdefizit bei gleichzeitig unzureichenden Kapitalzuflüssen in die Vereinigten Staaten begründet.

Die so genannte „Basisbilanz“ der USA, wie die Ökonomen die zusammengefasste Leistungsbilanz und Kapitalbilanz nennen, hat sich seit Ende 2000 kontinuierlich verschlechtert. Der Saldo der Basisbilanz korreliert wiederum in hohem Maße mit dem Euro/Dollarkurs.

Was also ist zu tun? Ich möchte weder der amerikanischen Regierung, noch der FED ungebetene Ratschläge geben.

Aber ohne den Abbau der enormen Ungleichgewichte im internationalen Handel bleibt das Währungsproblem virulent.

Vor allem die hohe Diskrepanz zwischen Ersparnis und Investitionen muss beseitigt werden. Dies gilt nicht nur für die USA, dies gilt auch für Europa und Asien. Dabei sollten keine Illusionen aufkommen: Der Anpassungsprozess wird nur allmählich vorankommen. Zwischenzeitlich haben die Spekulanten das Sagen.

Auch höhere Zinsen in den USA und eine Zinssenkung in Euroland könnten dazu beitragen, den Euro auf wettbewerbsfähigem Niveau zu stabilisieren. Jedenfalls wäre ein solcher Zinsschritt der EZB stabilitätspolitisch sicher vertretbar und

passte durchaus in die derzeitige konjunkturelle Landschaft. Wunderwirkungen sollte man von einer Änderung des Zinsspreads zugunsten der USA gleichwohl nicht erwarten.

Devisenmarktinterventionen, die zuweilen gefordert werden, halte ich schon aus grundsätzlichen, ordnungspolitischen Erwägungen, aber auch insbesondere zum gegenwärtigen Zeitpunkt für wenig zielführend.

Ich kann mir schlicht nicht vorstellen, dass die amerikanische Regierung, zumal in einem Wahljahr, den „Dollarbonus“ leichtfertig verspielt und sich auf konzertierte Interventionen zugunsten eines stärkeren Dollars einlässt.

Zugleich habe ich großes Verständnis für unsere amerikanischen Verbündeten, wenn zumindest „auf Sicht“ einem Dollarkurs auf dem aktuellen Niveau Vorrang gegeben wird:

- Die Bekämpfung des internationalen Terrorismus fordert ihren Preis, den die Europäer auch an der Währungsfront zu zahlen haben.
- Im übrigen profitieren Europa und Deutschland von dem beträchtlichen Konjunkturschub aus den USA.

Für mich steht außer Frage: Auch Europa muss und kann seinen Teil für stabilere Wechselkurse beitragen. Europa muss insbesondere mehr für die Stärkung seiner Binnennachfrage tun. Hier liegt ein wesentlicher Teil des „Dollarproblems“ begründet. Und hier ist nicht zuletzt Deutschland gefordert.

Zweifellos hat die „Agenda 2010“ Schwung in den deutschen Reformprozess gebracht. Jetzt kommt es darauf an, die Strukturreformen mit Elan fortzusetzen.

Ich bin sicher, eine so angelegte „Arbeitsteilung“ beiderseits des Atlantik könnte mit dazu beitragen, den Dollar in ruhigeres Fahrwasser zu lotsen. Einer neuen „Weltwährungsarchitektur“, wie sie manchen Zeitgenossen vorschwebt, bedarf es dazu meines Erachtens nicht.

Dank für Ihre Aufmerksamkeit!