



Bilaterale Exporte 2020

Große Unterschiede je nach Bestimmungsmarkt

25. Mai 2020

Autor

Jochen Möbert
+49 69 910-31727
jochen.moebert@db.com

Editor

Stefan Schneider

Deutsche Bank AG
Deutsche Bank Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

DB Research Management

Stefan Schneider

Original in engl. Sprache: 18. Mai 2020

Sämtliche Exportmärkte für Deutschland sind von der Corona-Krise ernsthaft betroffen. Nichtsdestotrotz bestehen beträchtliche Unterschiede zwischen verschiedenen wichtigen Märkten. Zahlreiche Länder, die bereits vor der Corona-Krise einige Probleme zu bewältigen hatten (beispielsweise Großbritannien oder Italien), scheinen auch von der Pandemie stärker in Mitleidenschaft gezogen worden zu sein als andere. Die Exporte in die beiden oben genannten Länder könnten im Jahr 2020 um rund 25% gegenüber dem Vorjahr sinken. Auch die Exporte nach Frankreich, Spanien und in den Euroraum insgesamt dürften deutlich schrumpfen.

Dagegen könnten die Exporte nach Asien von der Corona-Krise nur in verhältnismäßig geringem Umfang betroffen sein. China, Japan und Südkorea haben die Krise relativ gut überstanden, und die Exporte in diese Länder sind im ersten Quartal nur leicht gesunken. Der Handel mit diesen Ländern wird wohl weniger durch die Nachfrage gedämpft, die in Asien vergleichsweise stabil ist, als durch die Werkschließungen in Europa und den USA. Wenn die Fabriken ihre Produktionskapazität im Jahresverlauf wieder hochfahren, könnten die Exporte nach Asien im Jahr 2020 lediglich geringfügig gegenüber dem Vorjahr zurückgehen.

Bei den Exporten in die USA wird verbreitet ein Rückgang um rund 10% im Jahr 2020 erwartet. Diese Prognose ist jedoch unseres Erachtens mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Erstens blieben die Exporte im ersten Quartal relativ stabil. Das Virus brach in den USA allerdings erst Ende März richtig aus, und angesichts des Einbruchs am US-Arbeitsmarkt ist mit einem beträchtlichen Rückgang der Exporte in Q2 zu rechnen. Zweitens hat die Corona-Krise in den USA ihren Höhepunkt noch nicht erreicht, und das geplante Hochfahren der Wirtschaft könnte in den USA ein größeres Risiko darstellen als in anderen Ländern, wo die Pandemiekurve flacher verläuft. Daher besteht in den USA möglicherweise ein höheres Risiko als in anderen Ländern, dass es zu einer neuen Infektionswelle und damit auch erneuten Lockdown-Maßnahmen kommt.



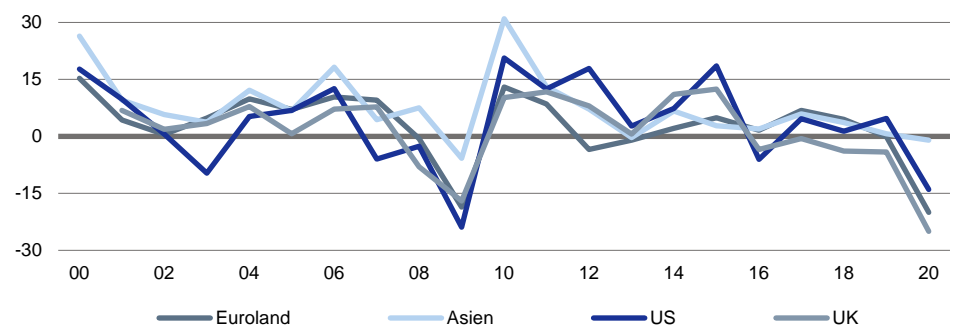
Erster Hoffnungsschimmer nach spürbarer Kontraktion der deutschen Exporte

Die Corona-Pandemie hat die Aktivität in der deutschen Industrie merklich gedämpft und einen Einbruch des Welthandels ausgelöst. Im zweiten Quartal könnten die deutschen Ausfuhren im Vorjahresvergleich stärker schrumpfen als während der globalen Finanzkrise im Jahr 2009; dies gilt zumindest für einige Bestimmungsmärkte. Mit voraussichtlich -9% dürfte bei der BIP-Wachstumsrate im Jahr 2020 ein Negativrekord zu verzeichnen sein. Aber auch wenn der stärkste Konjunkturerinbruch seit über 70 Jahren bevorzustehen scheint, ist ein erster Lichtblick für die Exporte zu erkennen. Erstens wird die Produktion in den großen Fertigungsstätten in Deutschland wieder hochgefahren. Zweitens wurden die Lockdown-Maßnahmen in Teilen Nordeuropas gelockert. Und drittens könnten sich die globalen Wertschöpfungsketten und der Welthandel angesichts der niedrigen Neuinfektionszahlen in Asien erholen.

Bilaterale Exporte in Länder & Regionen

1

Mrd. EUR

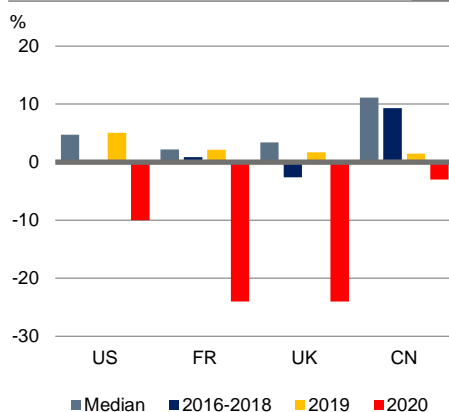


Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

Asien: Exporte in wichtige Länder gehen möglicherweise nur geringfügig zurück

Top-4 Länder: Bilaterale nominale Warenexporte

2



Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

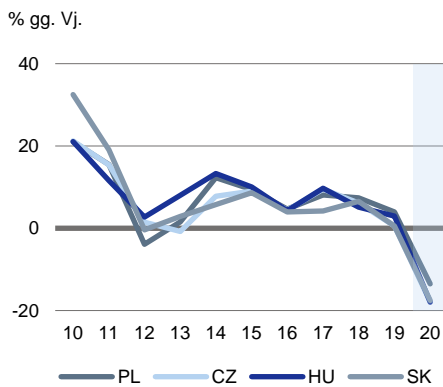
Die industriellen Schwergewichte China, Südkorea und Japan scheinen die Krise recht gut überstanden zu haben. Bisher sind die Produktionsindizes in diesen Ländern nur geringfügig zurückgegangen. In Korea ist der Ausstoß im Verarbeitenden Gewerbe im März bereits wieder deutlich um 4,6% gg. Vm. angestiegen. Dementsprechend blieben die deutschen Exporte nach Asien (die ein Sechstel der gesamten Güterexporte ausmachen) nominal im ersten Quartal nahezu unverändert. Zumindest in einigen Sektoren wird der Handel also möglicherweise weniger durch die Nachfrage gedämpft, die in Asien relativ stabil ist, als durch den Produktionseinbruch. Im zweiten Quartal könnte sich wegen der indirekten Auswirkungen des Lockdown in Europa und den USA ein anderes Bild ergeben. Die Aktivität nimmt allerdings in beiden Regionen bereits wieder Fahrt auf. Wenn die Erholung anhält und die Fabriken in Deutschland ihre Kapazitätsauslastung allmählich steigern, könnten die Exporte nach Asien vergleichsweise unverändert bleiben. Von 2016 bis 2019 stiegen die nominalen Exporte nach Asien um über 3% p.a. an, und im Jahr 2020 könnten sie marginal schrumpfen.



Europa: Exporte in einige Länder könnten um bis zu 25% einbrechen

Dagegen ist es praktisch sicher, dass die Ausfuhren in zumindest einige europäische Länder im historischen Umfang einbrechen werden. Insgesamt gehen 68% der gesamten deutschen Güterexporte nach Europa. Bereits vor dem Lockdown im März schwächelten die Exporte in Länder außerhalb des Euroraums (31% der gesamten Güterexporte) bzw. innerhalb des Euroraums (37%).

Nominale Warenexporte in Visegrad-Staaten 3

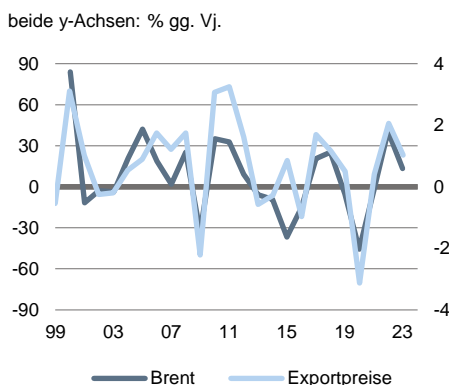


Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt

1. Exporte in den Euroraum: Nachdem das BIP im Euroraum bereits in Q1 kräftig schrumpfte, nämlich um 4% gg. Vq., ist in Q2 mit hoher Wahrscheinlichkeit eine zweistellige Kontraktion zu erwarten. Wir rechnen mit -18% gg. Vq. Auch wenn wir für die zweite Jahreshälfte eine Erholung erwarten, könnte das BIP im Jahresdurchschnitt 2020 um 12% schrumpfen. Im März 2020 gingen die Exporte in den Euroraum um 14% gg. Vj. Zurück und die Zahlen für April dürften noch merklich schlechter ausfallen. Da die Autoproduktion in Deutschland praktisch vollständig eingestellt wurde und sehr restriktive Maßnahmen zur sozialen Distanzierung ergriffen wurden, ist ein massiver Einbruch zu erwarten. Im April dürften die Ausfuhren in den Euroraum lediglich noch halb so hoch sein wie im März. Im weiteren Verlauf rechnen wir mit einer allmählichen, moderaten Erholung, da zahlreiche Wertschöpfungsketten in Europa ebenso wie die Gesamtnachfrage durch die soziale Distanzierung und die Umstellung von Produktionsprozessen ernsthaft beeinträchtigt werden. Voraussichtlich wird das Exportniveau vom März erst wieder im Dezember erreicht werden. In diesem Falle würden die Ausfuhren in den Euroraum im Jahr 2020 um 25% gg. Vj. schrumpfen.

2. Außerhalb des Euroraums fallen die Auswirkungen der Krise sehr unterschiedlich aus. Dies gilt sowohl für EU- als auch für Nicht-EU-Länder. Die Visegrad-Länder beispielsweise, die eng in die Produktionsketten des deutschen Verarbeitenden Gewerbes eingebunden sind, dürften ernsthaft in Mitleidenschaft gezogen werden. Die Slowakei und Ungarn sind z.B. fest in die Produktionsketten in der deutschen Automobilindustrie integriert. Insofern ist es nicht überraschend, dass Ungarn und die Slowakei von allen vier Visegrad-Ländern im März die stärksten Exportrückgänge verzeichneten (-12% bzw. -16% gg. Vj.). Im Vorjahresvergleich dürften die Ausfuhren im Jahr 2020 um bis zu 20% schrumpfen. In Russland und der Türkei dürfte das BIP dagegen lediglich um ~6% bzw. ~5% sinken, sodass die Exporte in diese beiden Länder im Jahr 2020 nur um 9% zurückgehen dürften. Bei den Ausfuhren in andere osteuropäische Länder sind vergleichbare Rückgänge zu erwarten. In Dänemark, Schweden und der Schweiz dürfte die BIP-Kontraktion relativ moderat ausfallen. Dort hat sich die Covid-19-Infektionskurve relativ schnell abgeflacht bzw. die Ausgangssperren fielen vergleichsweise milde aus. Die Exporte in diese Länder könnten im Vorjahresvergleich im Durchschnitt in etwa unverändert bleiben. Dagegen dürften die Ausfuhren nach Großbritannien einbrechen. Sie verringerten sich bereits in Q1 2020 um knapp 15% gg. Vj., da sie in Q1 2019 im Vorgriff auf das erste Brexit-Datum (31. März 2019) vorübergehend angestiegen waren. Großbritannien wurde zudem von der Corona-Krise besonders schwer getroffen. Daher dürften die Exporte im Jahr 2020 um über 20% schrumpfen. Insgesamt könnten die Exporte in Länder außerhalb des Euroraums um etwa 12% zurückgehen.

Deutschland: Exportpreise 4



Quellen: Deutsche Bank Research, EZB, Statistisches Bundesamt

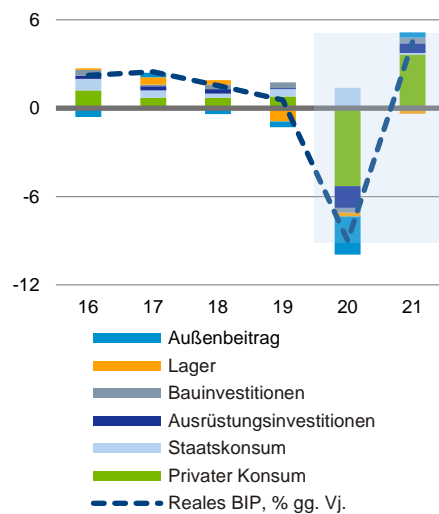
Aufgrund der oben unter (1.) und (2.) angeführten Entwicklungen dürften die Ausfuhren nach Europa insgesamt um rund 19% sinken. Dies wäre ein ähnlicher Verlauf wie in der globalen Finanzkrise im Jahr 2009. Bei einem weiteren



Bilaterale Exporte 2020

Reales BIP-Wachstum und Komponenten 5

Beiträge zum realen BIP-Wachstum, %-Punkte, %



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Schock, wie er in unserem Szenario für eine länger anhaltende Pandemie enthalten ist¹, käme es zu sehr viel schwerwiegenden Wachstumskontraktionen und einem weiteren Exporteinbruch, der dann nur noch mit der Situation in der Weltwirtschaftskrise oder im Zweiten Weltkrieg zu vergleichen wäre.

Nord- und Südamerika: Exporte in die USA sind mit außergewöhnlicher Unsicherheit behaftet

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass der US-Markt nicht so stark in Mitleidenschaft gezogen wird wie zahlreiche europäische Länder. Bis zum März gingen die Ausfuhren in die USA nur geringfügig gegenüber dem Vorjahr zurück. Allerdings scheint die Pandemie in den USA den Höhepunkt noch nicht erreicht zu haben. Darüber hinaus dürfte der Einbruch am Arbeitsmarkt seine Spuren hinterlassen. Die Arbeitslosenquote dürfte im zweiten Quartal bei über 15% ihren Höchststand erreichen und bis Ende 2020 bei über 10% verharren. Wir rechnen mit einer BIP-Kontraktion um 7%. Bei einer geschätzten BIP-Elastizität von 1,5 ergibt sich daraus, dass die Exporte in die USA um etwa 10% schrumpfen könnten. Über 70% der Exporte nach Nord- und Südamerika gehen in die USA. Die Ausfuhren in die übrigen amerikanischen Länder dürften unseres Erachtens ebenfalls um 10% zurückgehen. Allerdings sind die Prognosen für die USA mit außerordentlich hohen Unsicherheiten behaftet, weil eine besonders hohe Anfälligkeit für einen weiteren Rückschlag in der Corona-Krise zu bestehen scheint. Einige US-Bundesstaaten wollen bereits mit dem Hochfahren der Wirtschaft beginnen, obwohl die epidemiologische Situation noch problematisch ist. Dadurch steigt das Risiko erneuter Ausbrüche, die wiederum neuerliche Eindämmungsmaßnahmen erforderlich machen würden. Daraus ergibt sich ein beträchtliches Abwärtsrisiko für die deutschen Exporte.

Exportpreise dürften 2020 um 3% zurückgehen

Die nominalen globalen Güterexporte dürften 2020 um 17% gg. Vj. zurückgehen, d.h. ähnlich stark wie in der globalen Finanzkrise (2009: -18%). Gleichzeitig dürften die Dienstleistungsexporte in der Corona-Krise in ähnlichem Umfang gegenüber dem Vorjahr schrumpfen, weil die Ausgangseinschränkungen zahlreiche Dienstleistungssektoren beeinträchtigt haben. Dies ist ein wichtiger Unterschied zur Finanzkrise, während derer Dienstleistungen nicht so stark vom Abschwung betroffen waren und für eine gewisse Stabilität sorgten. Wechselkurseffekte sind bei unserer Prognose für 2020 nicht berücksichtigt. Erstens sind die Wechselkursbewegungen bisher relativ begrenzt ausgefallen. Zweitens sind ihre Auswirkungen auf die Exporte im Vergleich zu den beträchtlichen konjunkturellen Effekten vernachlässigbar. Die Exportpreise dürften um etwa 3% sinken. Unser auf den Rohstoffpreisen basierendes Modell (die Rohstoffpreise sind der wichtigste strukturelle Inputfaktor für die Exportpreise) deutet auf einen Rückgang um lediglich 1,2% hin. Dabei ist der Einbruch der Gesamtnachfrage jedoch noch nicht berücksichtigt. Wir ergänzen das Modell daher um den statistischen Fehler, der in der globalen Finanzkrise im Jahr 2009 festzustellen war. Daraus ergibt sich ein Rückgang um 3% im Jahr 2020, was gegenüber dem Vorjahr der stärkste je verzeichnete Einbruch wäre. Real sollten die Exporte also um 14% schrumpfen, d.h. ähnlich stark wie in der globalen Finanzkrise. Da der private Konsum und die Investitionen um rund 10% zurückgehen dürften, sollten auch die Importe im Jahr 2020 in ähnlichem Umfang sinken. Der Außenbeitrag könnte das BIP-Wachstum dementsprechend um 2,6%-Punkte dämpfen.

¹ Peter Hooper et al. (2020). Special report: World Outlook Update: Turning Gloomier. 7. Mai.



Leistungsbilanzüberschuss: Eine unendliche Geschichte

Zuletzt wollen wir noch einen Blick auf Deutschlands häufig kritisierten Leistungsbilanzüberschuss werfen. Im Jahr 2008 ging der Jahresüberschuss um 16% von EUR 172 Mrd. auf EUR 145 Mrd. zurück. Nimmt man dies als Anhaltspunkt für die mögliche Entwicklung in der aktuellen Krise, könnte der Leistungsbilanzüberschuss im Jahr 2020 ebenfalls um etwa 16% schrumpfen. Sofern der BIP-Deflator um 1% ansteigt, ergibt sich daraus eine nominale BIP-Kontraktion um 8%. Dementsprechend würde der Leistungsbilanzüberschuss 2020 auf „nur“ 6,6% des BIP zurückgehen. Da sich der Überschuss im Jahr 2019 auf 7,8% belief, wäre dies die stärkste Kontraktion gegenüber dem Vorjahr seit über einem Jahrzehnt. Der Wert läge aber immer noch über dem Schwellenwert der EU-Kommission von 6% für einen „übermäßig hohen“ Überschuss. Allerdings könnte sich durch die Corona-Krise ein neues Gleichgewicht einstellen, zumal darüber diskutiert wird, ob bestimmte Schlüsselprodukte wie z.B. dringend benötigte pharmazeutische Erzeugnisse wieder in Deutschland oder zumindest Europa hergestellt werden sollten. Zudem ergeben sich aus den ehrgeizigen CO₂-Zielen und den Plänen zur Reduzierung des CO₂-Fußabdrucks durchaus beträchtliche Anreize, die Lieferketten wieder verstärkt in heimatnahe Märkte zu verlagern. Wenn die Lieferketten wieder verstärkt auf dem europäischen Kontinent angesiedelt sind, könnte der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands gegenüber außereuropäischen Ländern deutlich zurückgehen. Die Überschüsse gegenüber Nachbarländern und osteuropäischen Ländern könnten dagegen weiter ansteigen.

Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)

© Copyright 2020. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.