



Deutsche Exporte in die Ölstaaten sinken 2015

24. Februar 2015

Autoren*

Eric Heymann
+49 69 910-31730
eric.heyman@db.com

Heiko Peters
+49 69 910-21548
heiko.peters@db.com

Editoren
Stefan Schneider
Lars Slomka

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
Ralf Hoffmann

* Die Autoren bedanken sich bei Jan Trenczek für seine Unterstützung bei der Erstellung dieses Berichts.

Die deutsche Wirtschaft erfährt durch den Rückgang der Ölpreise insgesamt zwar einen Wachstumsschub. Gleichzeitig verschlechtern sich jedoch die wirtschaftlichen Perspektiven der Ölstaaten. Die deutschen Warenexporte in diese Länder, die 2014 immerhin EUR 73 Mrd. ausmachten (Exportanteil: 6,4%), geraten somit unter Druck und könnten 2015 nominal um 10 bis 15% sinken.

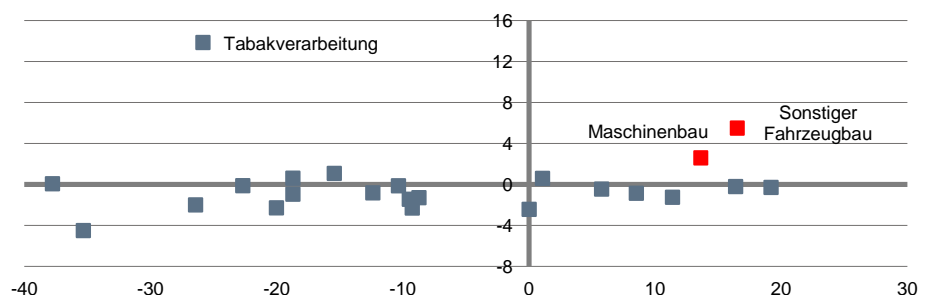
Zu den deutschen Branchen, die bislang besonders stark vom „Recyclen der Petrodollars“ durch die Ölstaaten profitiert haben, zählen der Maschinenbau und der sonstige Fahrzeugbau (überwiegend Flugzeuge). Hier sind sowohl die Exportquoten als auch der Anteil der Ölstaaten an den gesamten Ausfuhren der Branchen überdurchschnittlich hoch (siehe untenstehende Grafik).

In welchem Ausmaß einzelne Branchen unter der erwarteten Nachfrageschwäche der Ölstaaten leiden werden, hängt von regional- und branchenspezifischen Faktoren ab. Da im Geschäft mit Russland 2015 mehrere belastende Faktoren zusammenkommen (Ölpreisrückgang, Abwertung des Rubels, politische Probleme, Sanktionen), ist eine enge Verflechtung mit Russland wirtschaftlich negativ. In dieser Hinsicht ist der deutsche Maschinenbau besonders betroffen: Russland ist für die Branche ein wichtiger Kunde, wengleich die Ausfuhren des Maschinenbaus nach Russland schon 2014 um 16% gesunken sind. Die deutschen Exporte in den arabischen Raum profitieren dagegen von der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und damit auch gegenüber vielen arabischen Währungen, womit der Ölpreisrückgang kompensiert werden kann.

Die gesamten deutschen Exporte dürften 2015 trotz der Schwäche in den Ölstaaten steigen. Die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar sowie die Kostenentlastungen durch niedrigere Ölpreise in den ölimportierenden Staaten sind zwei Gründe, die hierfür sprechen. Dennoch sind Rückgänge im Geschäft mit den Ölstaaten für einzelne Branchen bzw. Unternehmen schmerzhaft.

Anfälligkeit der Branchen gegenüber wirtschaftlicher Eintrübung in den Ölstaaten im Überblick

X-Achse: Abweichung der Branchen von durchschnittlicher Exportquote, 2014, %-Punkte
Y-Achse: Abweichung der Branchen von durchschnittlichem Exportanteil der Ölstaaten, 2014, %-Punkte



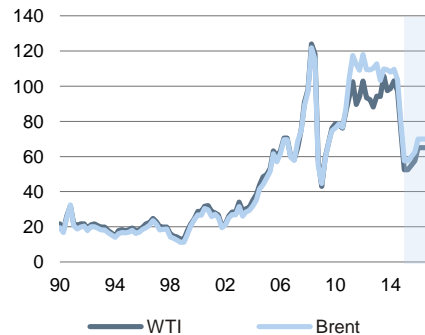
Die Branchen im rechten oberen Quadranten haben eine überdurchschnittliche Exportquote. Zudem kommen die Ölstaaten hier auf einen überdurchschnittlichen Exportanteil.



Deutsche Exporte in die Ölstaaten sinken 2015

1 Angebotsbedingter Rückgang der Ölpreise

USD pro Barrel



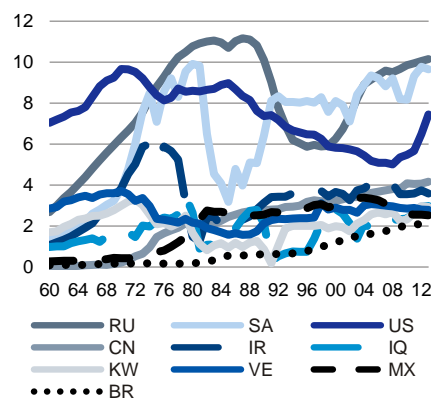
Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Preisrückgang setzt Ölstaaten unter erheblichen Druck

Der tiefe Einbruch der Ölpreise seit Mitte 2014 kam überraschend. Hauptgrund für den Preisrückgang dürfte das reichliche Angebot gewesen sein, das sich durch den Fracking-Boom in den USA stärker als erwartet erhöhte. Die USA steigerten die Ölproduktion zwischen 2008 und 2013 um fast 50% und ihren Anteil an der globalen Produktion auf etwa 10%. Die Entscheidung der OPEC Ende November¹, ihre Fördermenge nicht zu reduzieren, hohe Lagerbestände und eine geringere Nachfrage aus China und Europa verschärften zusätzlich die Bewegung des Ölpreises nach unten. Von Mitte 2014 bis Mitte Januar fiel der Ölpreis um fast 60% auf unter USD 50 pro Barrel. Seitdem gab es eine volatile Gegenbewegung, und der Ölpreis liegt aktuell wieder rd. 20% über dem Tief, aber mit USD 55 pro Barrel immer noch um etwa 45% unter dem Vorjahresdurchschnitt von USD 96 pro Barrel (Durchschnittspreis von WTI und Brent).

2 Top-10-Länder: Welt-Rohölproduktion

Mio. Barrel pro Tag



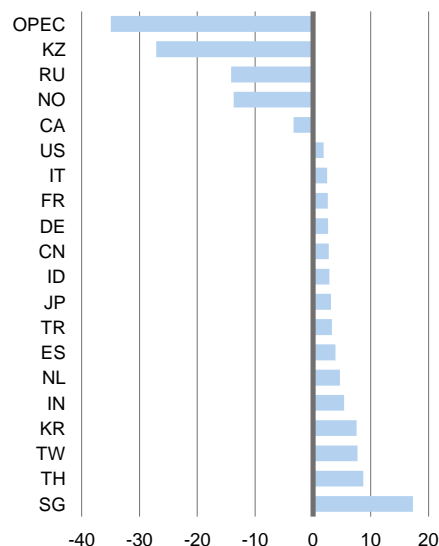
Quelle: OPEC

Die globale Konjunktur dürfte durch den starken Einbruch des Ölpreises insgesamt einen deutlichen Wachstumsschub bekommen.² Der positive Konsumeffekt bei den Nettoölimporteurs wird den negativen Effekt bei den Nettoölexporteurs übertreffen, die eine deutlich höhere Sparquote haben.

Die deutsche Wirtschaft profitiert vom positiven Ölpreisschock³ über einen Schub für den privaten Konsum infolge der gefallen Kosten für Energie und Mobilität und über eine insgesamt gestiegene Nachfrage nach deutschen Produkten durch das höhere globale Wachstum. Zudem sinken für die Unternehmen die Kosten für viele Vorleistungsgüter. Daher haben wir kürzlich unsere Wachstumsprognose für Deutschland von 1,4% auf 2,0% für 2015 angehoben, wozu der schwächere Euro ebenfalls beigetragen hat.⁴ Während der Gesamteffekt eindeutig positiv für die deutsche Wirtschaft ist, müssen jene deutschen Branchen und Unternehmen mit einer Eintrübung ihrer Geschäfte rechnen, die Güter in die Länder exportieren, deren Wirtschaft maßgeblich von Ölexporten abhängt. Wir konzentrieren uns in der folgenden Analyse darauf, welche deutschen Branchen besonders von der erwarteten Wachstumsabschwächung der Ölstaaten betroffen sind.

3 Ölpreiserückgang wirkt nicht in allen Ländern gleich

Anteil der Netto-Ölimporte am BIP, 2012, %



Quellen: EIA, IWF, Deutsche Bank Research

Konjunkturabschwächung und Einengung des fiskalischen Spielraums in den Ölstaaten

Der Einbruch der Ölpreise trifft vor allem die größten Netto-Ölexporteurs negativ. Dies sind insbesondere die OPEC-Länder sowie Kasachstan, Russland und Norwegen (im Folgenden: Ölstaaten), die zusammen etwa 60% des globalen Ölangebots fördern. Der Ölreichtum beschert diesen Ländern typischerweise hohe Exporterlöse, die üblicherweise zur Finanzierung der Staatsausgaben verwendet und international investiert werden; dies erfolgt oftmals über die Bündelung der Gelder in einem Staatsfonds. Approximativ entsprachen die „Petrodollars“ 2012 bei einem Ölpreis von über USD 100 USD pro Barrel einem Handelsbilanzüberschuss von USD 1.080 Mrd. Dies machte damals rd. 65% der globalen Handelsbilanzüberschüsse aus. Seither fiel der Überschuss auf

¹ Vgl. OPEC (2014). OPEC 166th meeting concludes, No 7/2014. Wien.

² Vgl. Hooper, Peter et al. (2014). World Outlook 2015. Filling the tank before liftoff. Deutsche Bank Research. London.

³ Siehe auch Peters, H. (2012) Konjunkturelle Abwärtsrisiken durch einen Ölpreisschock nehmen zu. In: Ausblick Deutschland: Rezessionsrisiko gesunken – BIP-Prognose 2012 jetzt ½%. Deutsche Bank Research. Aktuelle Themen. Frankfurt am Main. Die dort berechneten Elastizitäten des linearen Modells gelten auch in die andere Richtung. Eine Senkung des Ölpreises um 10% erhöht das deutsche BIP um 0,1%-Punkte.

⁴ Vgl. Rakau, Oliver et al. (2015). Germany: Taking the leap of faith; raising 2015F GDP growth to 2%. Data Flash Germany. Deutsche Bank Research. Frankfurt am Main.

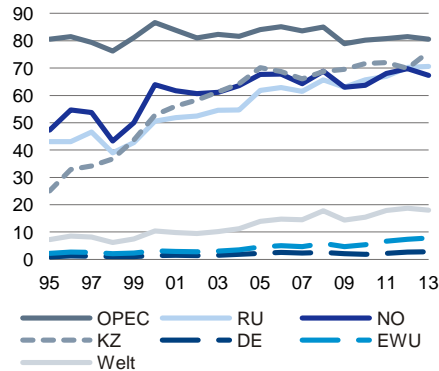


Deutsche Exporte in die Ölstaaten sinken 2015

Öl und Öl-Produkte machen 80% der Exporte der OPEC-Länder aus

4

Anteil von Öl und Ölprodukten an Exporten, %

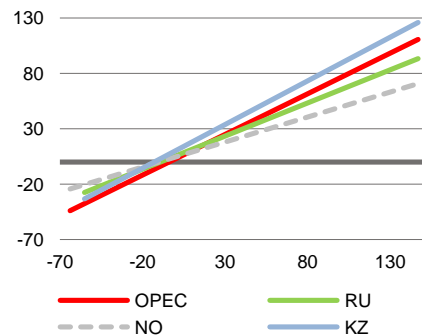


Quellen: UNCTAD, Deutsche Bank Research

Ölpreisentwicklung bestimmt Exportvolumen

5

Linearer Trend (Jan 95 - Sep 14); x-Achse: Ölpreis, % gg. Vj; y-Achse: Exporte, % gg. Vj.

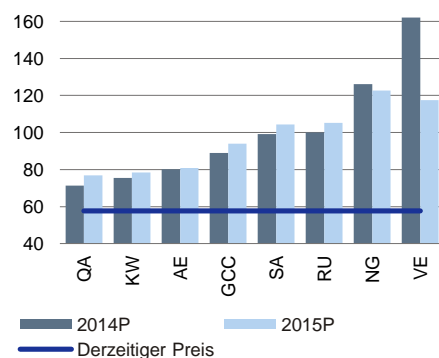


Quellen: IWF, HWWI, Deutsche Bank Research

Bedarfspreis für ausgeglichenen Staatshaushalt

8

Brent, USD pro Barrel



GCC: Ländern des Golf-Kooperationsrates (Bahrain, Kuwait, Oman, Katar, Saudi-Arabien, Vereinigte Arabische Emirate)

Quelle: Deutsche Bank Research

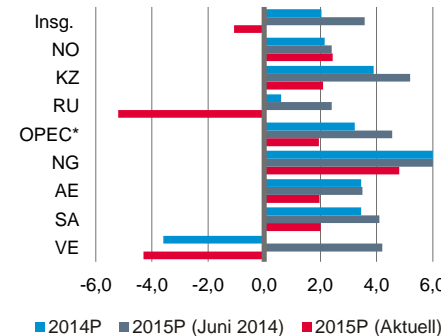
USD 937 Mrd. im Jahr 2013 und auf rd. USD 850 Mrd. im Jahr 2014 (aufs Jahr hochgerechneter Wert für den Zeitraum Januar bis September), und der Anteil an den globalen Handelsbilanzüberschüssen der Ölstaaten beträgt „nur noch“ etwa 55%.

Der deutliche Einbruch der Ölpreise sorgt für einen spürbaren Rückgang der Exporte und damit auch der Exporterlöse in den Ölstaaten. Öl und Öl-Derivate machen in den OPEC-Ländern etwa 80% aller Exporte aus. Dieser Effekt wird zum einen über die niedrigeren Nettoexporte das Wachstum in den Ölstaaten reduzieren. Im Juni 2014 erwarteten wir für die Länder⁵ noch ein BIP-Wachstum für 2015 von real 3,6%. Aktuell liegt die Prognose nur noch bei -1,1% (2014: 2,0%), wobei die von Seiten der EU und den USA gegen Russland verhängten Sanktionen infolge des Ukraine-Konflikts auch eine Rolle spielen. Die russische Wirtschaft dürfte 2015 um real mehr als 5% schrumpfen (2014: +0,6%). Im Juni 2014 war unsere Wachstumsprognose für Russland noch bei +2,4% für 2015. Für die ausgewählten OPEC-Länder wurde die Wachstumsprognose um mehr als die Hälfte auf nur noch 1,9% reduziert, was auch deutlich unter der Wachstumsrate in Höhe von 3,2% im Jahr 2014 liegt. Das schwächere Wachstum in den Ölstaaten dürfte auch die Nachfrage nach ausländischen Gütern, vor allem Investitionsgütern, deutlich reduzieren.

Wachstumsausblick für Ölförderländer seit Ölpreiseinbruch eingetrübt

6

% gg. Vj.



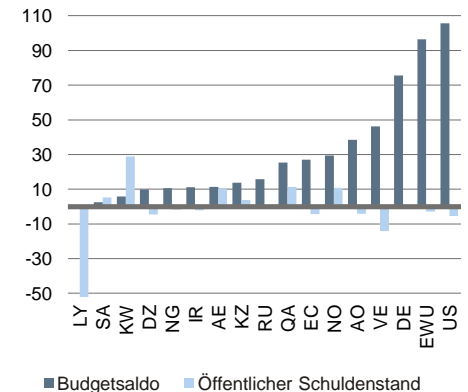
* Gewichteter Durchschnitt der ausgewählten OPEC-Länder

Quelle: Deutsche Bank Research

Niedriger öffentlicher Schuldenstand in den Ölstaaten

7

Anteil öffentlicher Schulden am BIP, 2014, %



Quelle: IWF

Zum anderen wird der fiskalische Spielraum der Regierungen, die einen erheblichen Anteil der Staatsausgaben über die Ölexporterlöse decken, 2015 deutlich einschränkt. Der aktuelle Ölpreis von USD 58 pro Barrel (Brent) liegt in zahlreichen Ölstaaten deutlich unter dem für einen ausgeglichenen Staatshaushalt notwendigen Preis⁶, sodass in diesen Ländern die Budgetdefizite steigen und/oder die Staatsausgaben sinken dürften. Norwegen dürfte dank der etwas geringeren Exportabhängigkeit vom Öl, der diversifizierteren Volkswirtschaft und der hohen Budgetüberschüsse, die im staatlichen Pensionsfonds angelegt werden, unter den Ölstaaten in der besten Position sein. Saudi-Arabien hat ebenfalls durch den Zugriff auf staatliche Vermögenswerte von rd. USD 450 Mrd. einen ausreichenden Puffer. Am schlechtesten steht Venezuela dar, das über

⁵ Hierbei handelt es sich um den gewichteten Durchschnitt der Länder Kasachstan, Norwegen, Russland sowie die ausgewählten OPEC-Länder, für die Deutsche Bank Research regelmäßig Prognosen veröffentlicht. Dies sind von den OPEC-Ländern Nigeria, Venezuela, Saudi-Arabien und die Vereinigten Arabischen Emirate, die zusammen etwas mehr als die Hälfte der Wirtschaftskraft der OPEC-Länder ausmachen.

⁶ Vgl. Burgess, Robert et al. (2014). EM Oil Producers: Breakeven Pain Thresholds. Deutsche Bank Research. EM Monthly: Aiming Low. London.

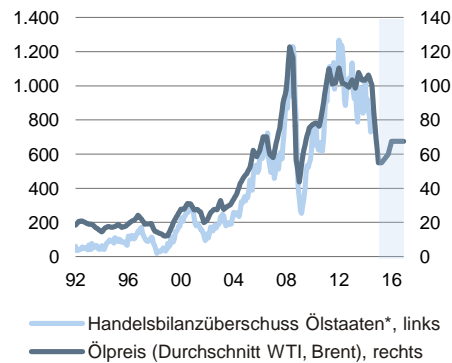


Deutsche Exporte in die Ölstaaten sinken 2015

Ölpreiseinbruch dürfte Handelsbilanzüberschüsse der Ölstaaten senken

9

Annualisierte Monatswerte (USD Mrd, links); USD pro Barrel (rechts)



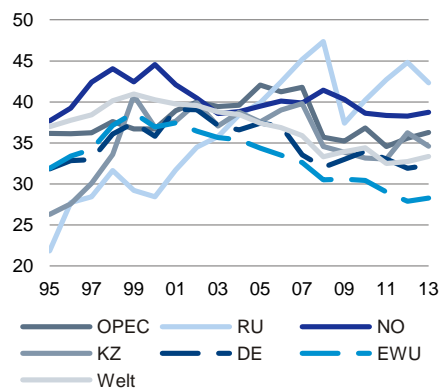
* OPEC-Länder, RU, KZ, NO

Quellen: IWF, Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research

Importanteil der Ausrüstungs-investitionen in Ölländern relativ hoch

10

Anteil der Maschinenbauerzeugnisse und Fahrzeuge an gesamten Importen, %

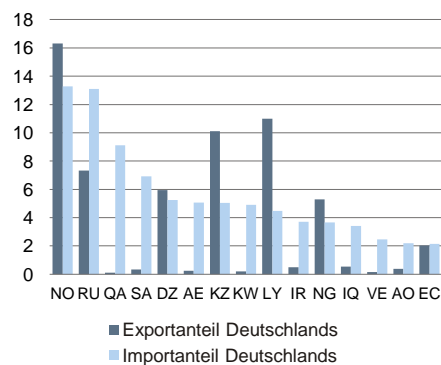


Quellen: UNCTAD, Deutsche Bank Research

In den Ölstaaten kommt hoher Anteil der Importe aus Deutschland

11

Anteil an Gesamtexporten/-importen, (Jan.-Sep. 2014), %



Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

keine bedeutenden Reserven zur Abfederung des „Ölpreisschocks“ verfügt, mit 46% des BIP bereits im Jahr 2014 den höchsten öffentlichen Schuldenstand unter den Ölstaaten hatte und mit -14% des BIP ein relativ hohes Budgetdefizit aufweist.

Globale Ungleichgewichte dürften sich abbauen

Wir erwarten zwar, dass sich der Ölpreis bei anhaltender Volatilität in der kurzen Frist stabilisieren dürfte und dann auf einen Aufwärtstrend einschwenkt. Im Jahresdurchschnitt 2015 dürfte der Ölpreis aber um 40% unter dem Niveau des Vorjahres liegen, sodass damit der Handelsbilanzüberschuss der Ölstaaten ebenfalls deutlich zurückgehen würde. Für das Jahr 2016 rechnen wir mit einer moderaten Erholung, aber der Ölpreis dürfte immer noch etwa 30% unter dem Niveau des Jahres 2014 liegen. Damit verbleiben auch die Handelsbilanzüberschüsse der Ölstaaten weiter deutlich unter den Höchstwerten.

Mittelfristig rechnen wir mit einer weiteren Aufwärtsbewegung beim Ölpreis, er dürfte aber vorerst noch merklich unter der Marke von USD 100 pro Barrel bleiben. Ein Grund für den erwarteten Anstieg ist, dass das Angebot wahrscheinlich aufgrund von geringeren Investitionen in die Erschließung neuer Förderkapazitäten mittelfristig belastet wird. Ferner dürfte die erwartete Erholung der globalen Konjunktur die Ölnachfrage stimulieren. Unter dem Strich dürften der Handelsbilanzüberschuss der Ölstaaten und damit auch die globalen Handelsbilanzungleichgewichte aber vorerst nicht wieder die alten Höchststände erreichen.

Deutsche Industriebranchen dürften 2015 weniger Aufträge aus den Ölstaaten erhalten

Der überraschend starke Rückgang der Ölpreise ist insgesamt eine Konjunkturspritze für die deutsche Wirtschaft. Diese positive Einschätzung kann aber nicht unbedingt auf alle Wirtschaftszweige bzw. Unternehmen übertragen werden. Der Ölpreisverfall stört das so genannte Recycling der Petrodollars. Hinzu kommt, dass Investitionen in die Erschließung neuer Ölfelder angesichts des niedrigen Ölpreises zeitlich verschoben werden; auch dies mindert die Nachfrage nach entsprechenden Maschinen, Anlagen und sonstigen Ausrüstungen, die nicht zuletzt aus Deutschland als einem der wichtigsten Herkunftsländer der Importe bezogen werden. Insgesamt zeigt sich, dass der Handel Deutschlands (und anderer Ölimporteure) mit den Ölstaaten keine Einbahnstraße ist. Einer niedrigeren Energierechnung in Deutschland und bei anderen Ölimporteuren können weniger Aufträge für Waren und Dienstleistungen aus den ölreichen Ländern gegenüberstehen. 2015 könnten die deutschen Warenausfuhren in die Ölstaaten um 10 bis 15% sinken.

Deutsche Ausfuhren in die Ölstaaten: Ölpreis wichtige Variable

Im Folgenden untersuchen wir, welche Industriezweige in Deutschland am stärksten von einer durch den Ölpreissrückgang induzierten Nachfrageschwäche aus den Ölstaaten betroffen sein dürften. Dies erfolgt als Partialanalyse. Das heißt, selbst wenn die makroökonomischen Daten dafür sprechen, dass die Ausfuhren einer Branche in die Ölstaaten 2015 sinken, sind dennoch insgesamt steigende Exporte des Sektors möglich, weil die Ausfuhren in andere Regionen die Verluste im Geschäft mit den Ölstaaten überkompensieren können. Bevor wir auf einzelne Wirtschaftszweige eingehen, werfen wir einen Blick auf die Entwicklung der deutschen Ausfuhren in die Ölstaaten in den letzten Jahren.



Deutsche Exporte in die Ölstaaten sinken 2015

NACE-Codes im Überblick

12

NACE-Code	Branche
C	Verarbeitendes Gewerbe
10	Ernährungsgewerbe
11	Getränkeherstellung
12	Tabakverarbeitung
13	Textilindustrie
14	Bekleidungsindustrie
15	Leder, Lederwaren und Schuhe
16	Holz-, Flecht-, Korb- und Korkwaren
17	Papierindustrie
19	Kokerei und Mineralölverarbeitung
20	Chemieindustrie
21	Pharmaindustrie
22	Gummi- und Kunststoffindustrie
23	Baustoffindustrie
24	Metallerzeugung und -bearbeitung
25	Metallerzeugnisse
24+25	Metallindustrie
26	DV-Geräte, elektron., opt. Erzeugn.
27	Elektrische Ausrüstungen
26+27	Elektrotechnik
28	Maschinenbau
29	Automobilindustrie
30	Sonstiger Fahrzeugbau
31	Möbelindustrie

Quelle: Statistisches Bundesamt

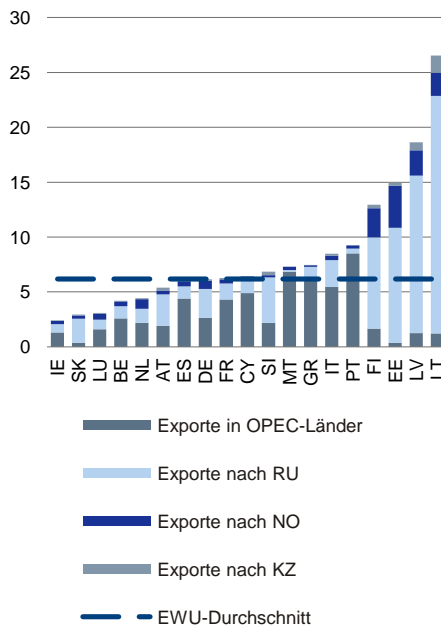
Die Bedeutung der Ölstaaten für die deutschen Exporte nahm in den vergangenen 15 Jahren zu, da vor allem die OPEC-Länder und Russland einen kräftigen Bedarf an deutschen Investitionsgütern hatten und diesen mit den sprudelnden Exporterlösen finanzierten. Der Anteil der Exporte in die Ölstaaten stieg von 3½ % im Jahr 1999 deutlich auf über 6% im Jahr 2014. Trotz der bedeutenden deutschen Ölimporte aus diesen Ländern wies Deutschland gegenüber den OPEC-Ländern durchweg einen nennenswerten Handelsbilanzüberschuss aus, der im Jahr 2014 etwa 10% des gesamten Überschusses oder etwa EUR 23 Mrd. ausmachte.

Der überproportionale Rückgang der deutschen Warenausfuhren in die Ölstaaten um 25% im Jahr 2009, als die Wirtschaft in vielen Ländern der Erde schrumpfte oder zumindest spürbar schwächer wuchs und die Ölpreise deutlich nachgaben, verdeutlicht die Abhängigkeit vom Recyceln der Petrodollars. Die gesamten Ausfuhren nahmen 2009 „nur“ um 18% ab. In den Jahren 2010 bis 2012 stiegen die deutschen Exporte in die Ölstaaten jeweils schneller als die gesamten Ausfuhren. In dieser Zeit erholte sich der Ölpreis zunächst (2010) und verblieb dann auf einem relativ hohen Niveau. 2013 gingen sowohl die gesamten Ausfuhren als auch jene in die Ölstaaten leicht zurück. Im letzten Jahr entwickelten sich die gesamten Exporte (+3,7%) wieder besser als die Ausfuhren in die Ölstaaten, die um 5% sanken.

Negativer Wachstumseffekt für baltische Länder am stärksten

13

Anteil an Exporten, %

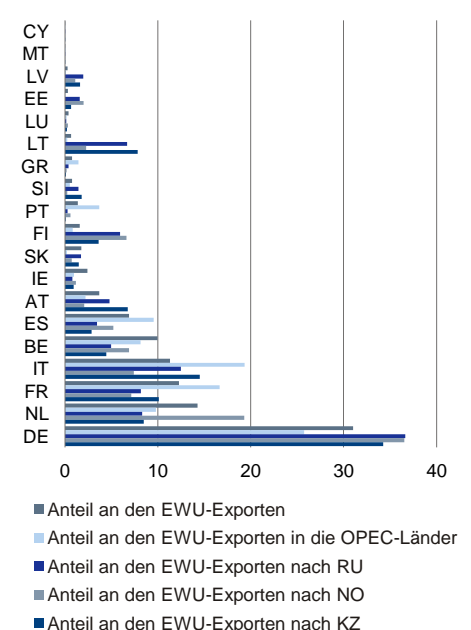


Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

Deutschlands Anteil an den EWU-Exporten bei etwa 30%

14

Anteil an den Exporten der EWU-Länder (%)



Quellen: IWF, Deutsche Bank Research

Beim Anteil der Exporte in die Ölstaaten liegt Deutschland unter den Ländern der Eurozone im Mittelfeld. Einen deutlich höheren Anteil haben die baltischen Staaten und Finnland durch ihre enge regionale Verflechtung mit Russland. Anteilig an den Gesamtexporten der Eurozone in die Ölstaaten ist Deutschland aufgrund seiner Größe und des relativ hohen Offenheitsgrades mit Abstand das wichtigste Land.

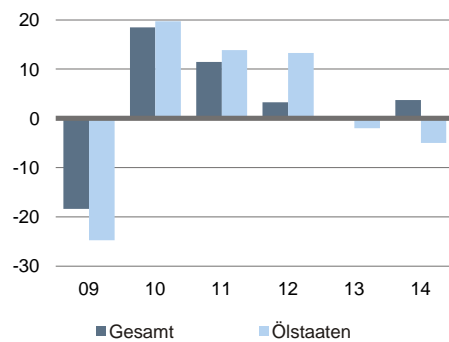


Deutsche Exporte in die Ölstaaten sinken 2015

Ausfuhren in die Ölstaaten volatil

15

Deutsche Warenausfuhren, % gg. Vj.



Quelle: Statistisches Bundesamt

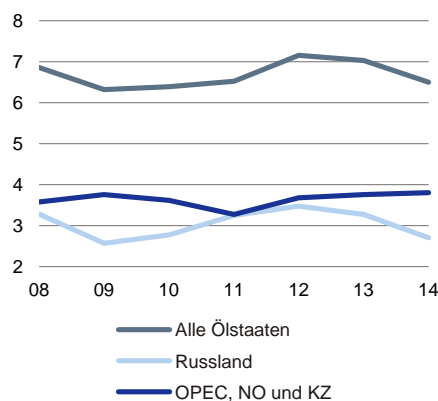
Exporte nach Russland volatiler als in die übrigen Ölstaaten

Auffällig ist, dass sich die deutschen Warenausfuhren nach Russland im genannten Zeitraum deutlich volatiler entwickelt haben als die Exporte in die übrigen Ölstaaten. So sanken die Ausfuhren nach Russland 2009 um 36% (das russische BIP brach damals um real knapp 9% ein), in die übrigen Ölstaaten jedoch „nur“ um 14%. Dagegen expandierten die deutschen Exporte nach Russland 2010 (+28%) und 2011 (+31%) jeweils deutlich stärker als die Ausfuhren in die anderen Ölstaaten. Auch 2014 werden die Unterschiede deutlich: Die Krise in der Ost-Ukraine sowie gegenseitige wirtschaftliche Sanktionen zwischen der EU und Russland haben dazu beigetragen, dass die gesamten deutschen Ausfuhren nach Russland 2014 um nominal 18% sanken, während die Exporte in die übrigen Ölstaaten sogar um 6,4% zunahmen. Der zur Jahresmitte 2014 einsetzende Rückgang des Ölpreises war also für den Einbruch der Russlandexporte nicht der entscheidende Faktor. Dass die deutschen Ausfuhren in die übrigen Ölstaaten im Jahresdurchschnitt noch Zuwächse verzeichneten, wurde durch den Ölpreisrückgang ebenfalls nicht verhindert. Dafür erfolgte dieser zu spät und von einem zu hohen Niveau. Im Jahresdurchschnitt 2014 lag der Ölpreis nur wenig unter dem mittleren Niveau der Jahre 2011 bis 2013.

Russlands Anteil sinkt

16

Anteil einzelner Märkte/Regionen an deutscher Warenausfuhr, %



Quelle: Statistisches Bundesamt

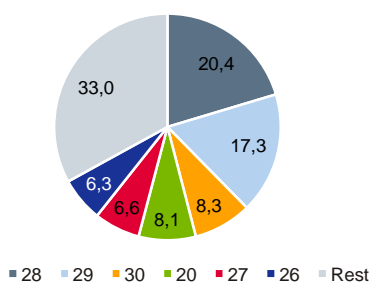
6,4% der Exporte entfallen auf Ölstaaten – Russland dominiert

Die volatile Entwicklung der deutschen Warenausfuhren in die Ölstaaten spiegelt sich auch in deren Anteil an den gesamten deutschen Exporten wider. In Summe kommen die Ölstaaten 2014 auf einen Anteil von 6,4% an den gesamten deutschen Ausfuhren. Sie sind damit zum zweiten Mal in Folge gesunken. Der Höchstwert lag 2012 bei 7,2%. Auf Russland entfiel 2014 ein Anteil von 2,7%. Damit ist Russland unter den Ölstaaten zwar der mit Abstand wichtigste Exportmarkt Deutschlands. Jedoch ist der Anteil des Landes an den gesamten deutschen Ausfuhren gegenüber dem Höchstwert 2012 (3,5%) deutlich gesunken. Hier zeigen sich die Folgen der Wirtschaftskrise in Russland, die sich 2015 aufgrund des niedrigeren Ölpreises und des noch nicht gelösten Konflikts in der Ost-Ukraine weiter zuspitzen dürfte. Unter den Ölstaaten belegen die Vereinigten Arabischen Emirate (1%), Saudi-Arabien (0,79%) sowie Norwegen (0,75%) die Plätze 2 bis 4 in der Rangfolge der wichtigsten deutschen Exportmärkte. In Summe ist ihr Anteil in den letzten Jahren stetig gestiegen und lag 2014 nur noch knapp unter jenem von Russland. In diesen drei Ländern dürften die historisch gewachsenen hohen Devisenreserven als stabilisierendes Element fungieren. Sie tragen dazu bei, dass die Warenimporte der Länder weniger von kurzfristigen Ölpreisschwankungen abhängen, als dies etwa in Staaten der Fall ist, deren öffentliche Haushalte auf hohe Ölpreise angewiesen sind. In den genannten arabischen Staaten kommt hinzu, dass der Anteil des Staates bzw. staatlich beeinflusster Unternehmen hoch ist, was ebenfalls stabilisierend auf das Einkaufsverhalten wirken dürfte.

Maschinenbau und Automobilindustrie exportieren absolut am meisten

17

Anteil einzelner Branchen* an deutschen Exporten in die Ölstaaten, 2014, %



* Basierend auf NACE-Codes

Gesamtes Exportvolumen in Ölstaaten 2014: EUR 70 Mrd.

Quelle: Statistisches Bundesamt

„Übliche Verdächtige“ verzeichnen höchste absolute Exporte in Ölstaaten

Betrachtet man nun die Entwicklung der deutschen Ausfuhren in die Ölstaaten auf Branchenebene, ist zunächst interessant, welche Branchen absolut gesehen die höchsten Exporte verbuchen können. Insgesamt führte Deutschland 2014 Waren im Wert von rd. EUR 73 Mrd. in die Ölstaaten aus. Dabei befanden sich unter den exportstärksten Branchen auch sämtliche „üblichen Verdächtigen“ der deutschen Wirtschaft. An der Spitze lag der Maschinenbau mit Exporten in Höhe von EUR 14,9 Mrd. in die Ölstaaten, gefolgt von der Automobilindustrie (EUR 12,6 Mrd.), der Elektrotechnik (EUR 9,4 Mrd.), dem sonstigen Fahrzeugbau (vor allem Flugzeuge; EUR 6.1 Mrd.), der chemischen Industrie (EUR 5,9 Mrd.) sowie der Metallindustrie (EUR 5 Mrd.) und der Pharmaindustrie

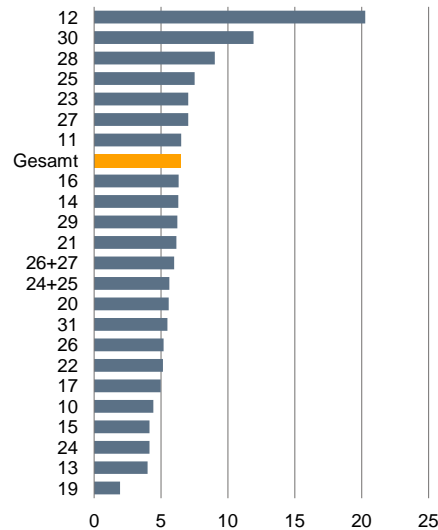


Deutsche Exporte in die Ölstaaten sinken 2015

Exportanteil der Ölstaaten variiert von Branche zu Branche spürbar

18

Anteil der Ölstaaten an den gesamten Ausfuhren einzelner Branchen*, 2014, %



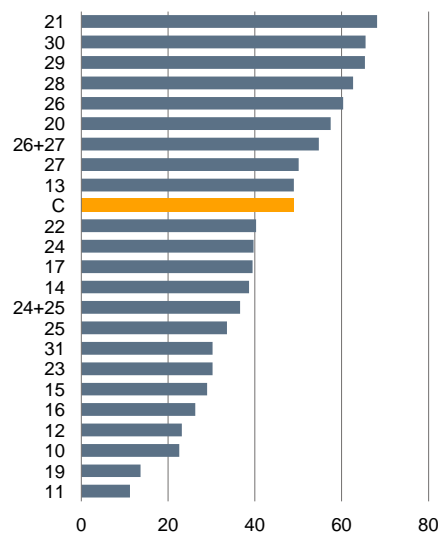
* Basierend auf NACE-Codes

Quelle: Statistisches Bundesamt

Deutliche Unterschiede bei Exportquote

19

Anteil des Auslandsumsatzes am Gesamtumsatz nach Branchen*, 2014, %



* Basierend auf NACE-Codes

Quelle: Statistisches Bundesamt

(EUR 3,8 Mrd.). Diese Branchen belegen – wenn auch in anderer Reihenfolge – die Spitzenplätze in der gesamten deutschen Exportstatistik.

Exportanteil der Ölstaaten unterscheidet sich auf Branchenebene deutlich

Will man untersuchen, welche Branchen von einer (ölpreisinduzierten) Nachfrageschwäche aus den Ölstaaten am stärksten getroffen werden könnten, ist der relative Anteil dieser Länder an den gesamten Exporten einer Branche wichtiger als die absolute Höhe des Exportvolumens. Der Anteil der Ölstaaten an den gesamten Exporten unterscheidet sich auf Branchenebene deutlich, und es ist durchaus überraschend, welche Wirtschaftszweige einen besonders hohen Anteil ihrer Ausfuhren in die Ölstaaten liefern.

An der Spitze der Statistik liegt die Tabakverarbeitung. Sie lieferte 2014 gut 20% ihrer Ausfuhren in die Ölstaaten; dabei dominieren die OPEC-Staaten mit einem Anteil von fast 19%. Allein Saudi-Arabien kommt auf knapp 13%. Der Exportanteil der Ölstaaten in der Tabakverarbeitung ist in den letzten Jahren stetig gestiegen. Noch im Jahr 2008 gingen „nur“ gut 9% der Ausfuhren dieser Branche in die Ölstaaten. Da die Nachfrage nach Tabakprodukten in der Regel einkommensunelastisch ist, dürften die Folgen der wirtschaftlichen Abkühlung in den Ölstaaten für die Branche in Deutschland gedämpft werden.

Den zweithöchsten Exportanteil verzeichneten die Ölstaaten 2014 in der Branche sonstiger Fahrzeugbau (11,9%), zu der vor allem Flugzeuge und Schiffe zählen. Auch hier dominieren die OPEC-Staaten mit einem Anteil von 9%. Vor allem die Vereinigten Arabischen Emirate sind mit einem Exportanteil von knapp 8% wichtiger Kunde der Branche. Ganz überwiegend handelt es sich hier um Ausfuhren von Flugzeugen an die stark expandierenden Airlines in den Golfstaaten.

Auch im deutschen Maschinenbau fällt der Exportanteil, den die Ölstaaten auf sich vereinen, überdurchschnittlich hoch aus. Er lag 2014 bei 9%. Anders als in der Tabakverarbeitung sowie im sonstigen Fahrzeugbau ist im Maschinenbau Russland der wichtigste Exportmarkt. Obwohl die deutschen Maschinenausfuhren 2013 und 2014 um 5% bzw. 16% sanken, kam Russland 2014 immer noch auf einen Anteil von 4,1% an den gesamten Exporten der Branche (2012: 5,1%). Deutlich erfreulicher entwickelten sich die Ausfuhren in die OPEC-Staaten, die 2014 um knapp 8% expandierten.

Weitere Branchen, in denen die Ölstaaten einen überdurchschnittlich hohen Exportanteil aufweisen, sind die Herstellung von Metallerezeugnissen (2014: 7,5%), die Baustoffindustrie sowie die Herstellung von elektrischen Ausrüstungen (jeweils 7%). Für diese Sektoren ist jeweils Russland der wichtigste Einzelmarkt unter den Ölstaaten. Bei den Baustoffen und den elektrischen Ausrüstungen halten sich Russland für sich genommen und die OPEC-Staaten in etwa die Waage, wenngleich auch hier der Exportanteil Russlands 2014 gesunken ist.

Für die deutsche Automobilindustrie und die Pharmaindustrie liegt die Bedeutung der Ölstaaten mit einem Exportanteil von 6,2% bzw. 6,1% (2014) leicht unter dem Mittelwert der gesamten Warenausfuhren in diese Länder. Größer ist der Abstand vom durchschnittlichen Exportanteil in der Möbelindustrie (5,5%), der Herstellung von DV-Geräten, elektronischen und optischen Erzeugnissen (5,2%), der Gummi- und Kunststoffindustrie (5,1%), der Papierindustrie (5%), der Metallherzeugung (4,1%) oder dem Textilgewerbe (4%). In allen Branchen ist Russland der wichtigste Absatzmarkt unter den Ölstaaten – mit Ausnahme der Metallherzeugung, wo Saudi-Arabien 2014 der wichtigste Exportmarkt unter den Ölstaaten war.



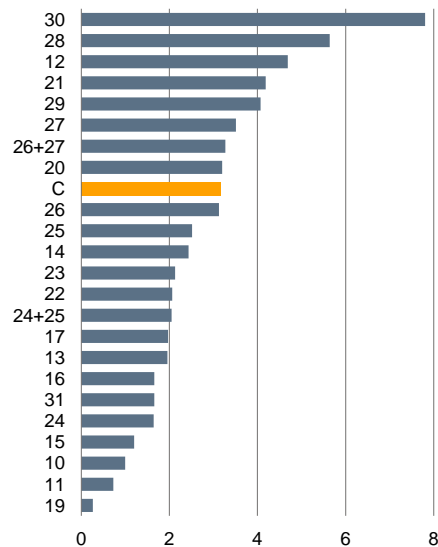
Deutsche Exporte in die Ölstaaten sinken 2015

Hoher Exportanteil der Ölstaaten gepaart mit hoher Exportquote birgt Risiken

Anfälligkeitsmaß: Sonst. Fahrzeugbau und Maschinenbau besonders anfällig

20

Produkt aus Exportquote (2014, %) und Exportanteil der Ölstaaten (2014, %) nach Branchen*



* Basierend auf NACE-Codes; das Produkt aus Exportquote und Exportanteil wurde noch durch 100 geteilt

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Wir haben gezeigt, welche Branchen einen hohen Anteil ihrer Exporte in die Ölstaaten liefern und welche nicht. Dabei ist insgesamt auffällig, dass manche klassische deutsche Exportbranchen eine überdurchschnittlich hohe Handelsverflechtung mit den Ölstaaten aufweisen, andere dagegen nicht. Umgekehrt verzeichnen manche der weniger exportintensiven Branchen einen hohen Exportanteil mit den Ölstaaten, andere wiederum nicht.

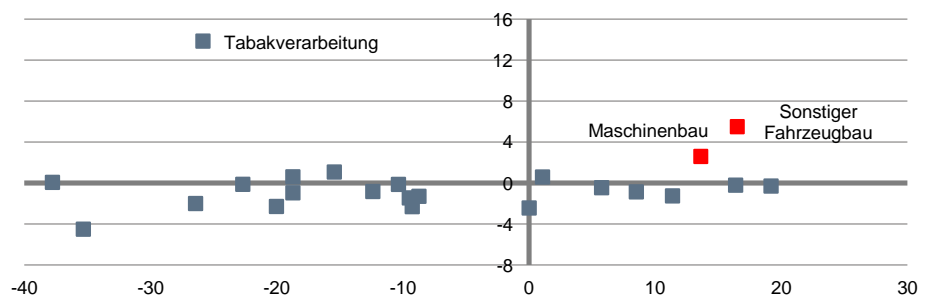
Für die Frage, in welchem Ausmaß die wirtschaftliche Eintrübung in den Ölstaaten negativ auf die einzelnen Industriebranchen auswirkt, ist neben dem Exportanteil der Ölstaaten auch die gesamte Exportquote einer Branche entscheidend. So kann ein Sektor selbst dann von der Nachfrageschwäche in den Ölstaaten betroffen sein, wenn diese einen unterdurchschnittlichen Exportanteil auf sich vereinen. Dafür muss „lediglich“ die gesamte Exportquote hinreichend hoch sein; für einzelne Unternehmen kann dies natürlich noch mehr zutreffen als für eine Branche. Umgekehrt ist ein hoher Exportanteil der Ölstaaten in der aktuellen Situation für eine Branche dann weniger schädlich, wenn diese insgesamt nicht sonderlich exportintensiv ist.

Eine geeignete Maßeinheit für die Anfälligkeit einer Branche gegenüber der erwarteten wirtschaftlichen Schwäche in den Ölstaaten ist das Produkt aus gesamter Exportquote und dem jeweiligen Exportanteil der Ölstaaten. Gemessen an diesem „Anfälligkeitsmaß“ ist die Belastung für den sonstigen Fahrzeugbau am größten, denn hier kommen eine hohe Exportquote und ein hoher Exportanteil der Ölstaaten zusammen. Auf den Plätzen danach folgen der Maschinenbau, die Tabakverarbeitung, die Pharmaindustrie, die Automobilindustrie, die Herstellung von elektrischen Ausrüstungen sowie die Chemieindustrie. Die nachstehende Grafik 21 fasst die Kriterien „Exportanteil der Ölstaaten“ und „Exportquote insgesamt“ für die einzelnen Branchen zusammen. Alle Sektoren im oberen rechten Quadranten verzeichnen bei beiden Größen überdurchschnittliche Werte, können grundsätzlich also als besonders betroffen gelten. Deutlich in diesem Quadranten sind nur die Branchen sonstiger Fahrzeugbau und Maschinenbau platziert.

Anfälligkeit der Branchen gegenüber wirtschaftlicher Eintrübung in den Ölstaaten im Überblick 21

X-Achse: Abweichung der Branchen von durchschnittlicher Exportquote, 2014, %-Punkte

Y-Achse: Abweichung der Branchen von durchschnittlichem Exportanteil der Ölstaaten, 2014, %-Punkte



Die Branchen im rechten oberen Quadranten haben eine überdurchschnittliche Exportquote. Zudem kommen die Ölstaaten hier auf einen überdurchschnittlichen Exportanteil.

Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research



Deutsche Exporte in die Ölstaaten sinken 2015

Regional- und branchenspezifische Besonderheiten zu beachten

Um die Betroffenheit einer Branche richtig einzuordnen, ist es zudem wichtig, regional- und/oder branchenspezifische Besonderheiten zu berücksichtigen. So basieren die Auslieferungen im sonstigen Fahrzeugbau (überwiegend Flugzeuge) an die arabischen Staaten auf langfristigen Bestellungen. Es ist unwahrscheinlich, dass diese Bestellungen allein aufgrund eines sinkenden Ölpreises von den (arabischen) Airlines storniert werden, zumal deren Geschäftsmodell ja vom sinkenden Ölpreis profitiert (geringere Kosten für Kerosin). Dieser Zusammenhang dürfte den sonstigen Fahrzeugbau also spürbar schützen.

Im Maschinenbau überwiegen jedoch belastende Faktoren: Das Geschäft mit Russland – unter den Ölstaaten der mit Abstand wichtigste Exportmarkt der Branche – dürfte auch 2015 durch die angespannten politischen Rahmenbedingungen erschwert werden. Hinzu kommt, dass Russland nicht nur unter dem Verfall des Ölpreises leidet, sondern auch unter den von der USA und der EU verhängten Sanktionen. Gleichzeitig hat der Rubel gegenüber dem Euro stark abgewertet, was deutsche Exporte nach Russland verteuert. Unter dem Strich ist der Maschinenbau also über mehrere Kanäle betroffen.

Für die Tabakverarbeitung dürfte wiederum hilfreich sein, dass die Nachfrage nach den Produkten der Branche – wie bereits erwähnt – wenig einkommenselastisch ist. Trotz des hohen Anfälligkeitsmaßes könnte sich dadurch die tatsächliche Belastung für die Tabakverarbeitung in Grenzen halten. Das Argument der relativ einkommensunelastischen Nachfrage gilt grundsätzlich auch für die Pharmaindustrie.

Für die Automobilindustrie, die Herstellung von elektrischen Ausrüstungen und die Chemieindustrie ist jeweils ein belastender Faktor, dass Russland der wichtigste Einzelmarkt unter den Ölstaaten ist. Wie im Maschinenbau kommen hier politische Probleme in Russland, sinkende Ölpreise und der Verfall des Rubels zusammen. Die Exporte jener (und anderer Branchen) in den arabischen Raum profitieren jedoch davon, dass viele arabische Währungen eng an den US-Dollar gekoppelt sind, der gegenüber dem Euro aufgewertet hat. Hier verbessert sich also die preisliche Wettbewerbsfähigkeit.

Fazit: Nachfrageschwäche aus Ölstaaten dürfte Maschinenbau überproportional belasten

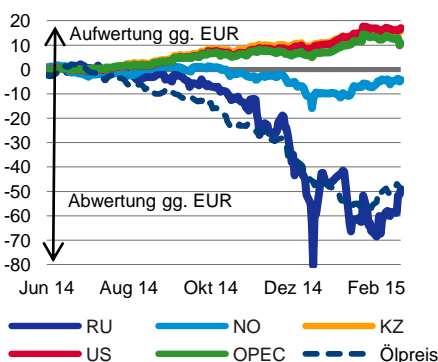
Insgesamt bekommt die deutsche Wirtschaft einen Wachstumsschub durch den Einbruch der Ölpreise, da der private Konsum steigt, die Produktionskosten der Unternehmen fallen und die Weltwirtschaft insgesamt stärker wächst. Infolge des Ölpreiseinbruchs verdunkeln sich allerdings die Aussichten für die Ölstaaten, die über das Recyceln der Petrodollars eine relativ hohe Nachfrage nach deutschen Erzeugnissen haben, weshalb einige Branchen negativ betroffen sind.

Die Ausführungen zu den potenziellen Belastungen auf Branchenebene zeigen, dass verschiedene Aspekte dafür maßgeblich sind, in welchen Sektoren die Exporte in die Ölstaaten 2015 am stärksten unter Druck geraten könnten. Da im Geschäft mit Russland im laufenden Jahr mehrere belastende Faktoren zusammenkommen (Ölpreisrückgang, Abwertung des Rubels, politische Probleme, Sanktionen), ist eine enge Verflechtung mit Russland in jedem Fall negativ, zumal sich die Ausfuhren nach Russland schon in der Vergangenheit deutlich volatiler entwickelten als jene in die OPEC-Staaten (Stichwort: hohe Devisenreserven). Die deutschen Exporte in den arabischen Raum profitieren dagegen von der Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar und damit auch gegenüber vielen arabischen Währungen, womit der Ölpreisrückgang zum Teil kompensiert werden kann. Zählt man alle Faktoren zusammen, dürfte der

USD-Bindung bewirkt Aufwertung gg. dem EUR für OPEC und KZ

22

Index, Juni 2014=100



Quellen: EZB, Deutsche Bank Research



Deutsche Exporte in die Ölstaaten sinken 2015

deutsche Maschinenbau 2015 die größten Einbußen im Geschäft mit den Ölstaaten hinnehmen müssen. Es gibt in jeder Branche einzelne Untergruppen und natürlich auch Unternehmen, die aufgrund einer besonders engen Verflechtung mit einem oder mehreren Ölstaaten stärker unter den Nachfrageschwäche leiden werden als der jeweilige Branchendurchschnitt.

Wir haben zu Beginn der Branchenbetrachtung ausgeführt, dass wir die Auswirkungen des Ölpreisverfalls auf das Exportgeschäft einzelner Branchen in Form einer Partialanalyse untersuchen. Dies soll hier nochmals betont werden. Auf globaler Ebene sprechen viele Gründe dafür, dass die gesamten deutschen Exporte 2015 auch in jenen Branchen steigen dürften, in denen die Ölstaaten auf einen überdurchschnittlichen Exportanteil kommen. Die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar sowie die Kostenentlastungen durch niedrigere Ölpreise in den ölimportierenden Staaten sind nur zwei dieser Faktoren. Insofern kann insgesamt für viele Branchen Entwarnung gegeben werden, wenngleich die erwarteten Rückgänge im Geschäft mit den Ölstaaten für einzelnen Branchen und Unternehmen schmerzhaft sind.

Eric Heymann (+49 69 910-31730, eric.heyman@db.com)

Heiko Peters (+49 69 910-21548, heiko.peters@db.com)



Fokusthema Natürliche Ressourcen

- ▶ CO₂-Emissionen von Pkw: Regulierung über EU-Emissionshandel besser als strengere CO₂-Grenzwerte (Aktuelle Themen) 15. Dezember 2014
- ▶ Energiemix in Deutschland im Wandel: Treiber sind Energiewende und internationale Trends (Aktuelle Themen) 23. Mai 2014
- ▶ Deutsche Energiewende treibt Power-to-Gas: Von einer Idee zur Markteinführung (Aktuelle Themen) 29. Januar 2014
- ▶ Carbon Leakage: Ein schleichender Prozess (Aktuelle Themen) 18. Dezember 2013
- ▶ Energiewende 2.0 – Wettbewerbsfähigkeit nicht riskieren (Standpunkt Deutschland) 26. November 2013
- ▶ Globaler Kraftwerkspark: Wandel durch unkonventionelle und grüne Energien (Aktuelle Themen) 31. Mai 2013
- ▶ Energiewende fordert Kommunen und Stadtwerke (Aktuelle Themen) 11. Juli 2012

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:
Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

© Copyright 2015. 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 Limited, Tokyo Branch, 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.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg