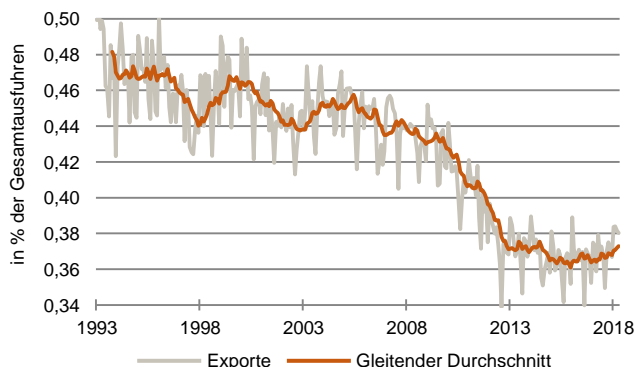


- Die protektionistischen Maßnahmen der Amerikaner kommen just zu dem Zeitpunkt, in dem der europäische Binnenmarkt seine Durststrecke überwindet.
- Die unbefriedigende Entwicklung des Handels im Euroraum in den letzten zwanzig Jahren.
- Die neue Dynamik im europäischen Handel hilft, die negativen Effekte der amerikanischen Zölle abzufedern.

Manchmal hat man ganz einfach Glück. Ausgerechnet zu dem Zeitpunkt, an dem Trump Zölle erhebt, erholt sich der europäische Binnenmarkt von einer langen Schwächephase. Er kann somit zu einem Auffangbecken für bisherige Exporte in die USA werden. Das ist sicher kein vollwertiger Ersatz. Es hilft aber.

Schauen wir uns das etwas genauer an. In den letzten Jahren hat man nur wenig und ungern darüber gesprochen. Tatsache aber war, dass der innereuropäische Handel seit Gründung der Währungsunion nicht die Erwartungen erfüllt hat, die man in ihn gesetzt hatte. Ein Grund für die Gründung des Euros war, dass man sich gegenüber den großen währungspolitischen Spannungen der 80er und 90er Jahre besser schützen wollte. Sie hatten die Wirtschaft nicht nur viel Geld gekostet. Sie hatten auch zu Attentismus der Investoren, einem lange Zeit vergleichsweise niedrigen Wachstum und einer schleppenden Beschäftigung geführt.

MEHR HANDEL IM EURORAUM
Deutsche Exporte in den Euroraum



Quelle: Bundesbank, eigene Berechnung

Eigentlich hätte die Wechselkursstabilität durch den Euro dazu führen müssen, dass all diese Probleme beseitigt würden. Der Handel innerhalb Europas hätte zu- und der mit Drittländern abnehmen müssen. Genau das ist aber zur Überraschung vieler nicht geschehen. Es trat vielmehr das Gegenteil ein. Anfang der 90er Jahre machten die deutschen Exporte in den Euroraum noch knapp 50 % aus. Danach ging es permanent bergab (siehe Grafik).

Zuerst verlief die Entwicklung noch relativ gemäßigt. In der Finanzkrise betrug der Anteil der deutschen Exporte in die europäischen Nachbarländer noch 43 %. Danach ging es kräftig nach unten. Der Tiefpunkt wurde in den Jahren 2015/2016 erreicht, als der Anteil bis auf 34 % fiel.

» Anleger aus Europa sollten
es wie die Exporteure halten:
Anlagen verstärkt auf den
europäischen Markt umlenken.«

Das lag zum Teil natürlich an der Eurokrise und den Problemen in Italien, Spanien, Griechenland und anderen Staaten. Allerdings darf man diesen Faktor auch nicht überbetonen. Denn so stark hat die Eurokrise die deutschen Exporte auch wieder nicht beeinträchtigt. Erinnern Sie sich nur daran, dass die Wechselkursstabilität in Europa selbst in den schwierigsten Tagen der Eurokrise nie wirklich gefährdet war (außer vielleicht ein paar Wochen auf dem Höhepunkt der Diskussion über den Grexit). Man musste also keine neuen Wechselkursrisiken befürchten.

Entscheidend war etwas anderes. Es war die Tatsache, dass Europa in Sachen Wachstum zum kranken Mann der Weltwirtschaft geworden war. Von 2010 bis 2015 erhöhte sich das reale Sozialprodukt im Euroraum im Schnitt nur um 1 % p. a. In den USA war es in dieser Zeit mehr als doppelt so viel. In China noch viel viel mehr. Solche Unterschiede wirken sich natürlich auch auf die Attraktivität der Regionen für die Exporte aus.

Seit Mitte der Dekade hat sich das Bild der Handelsströme nun gedreht. Das war nicht nur ein kurzfristiger Ausrutscher, wie er bei solchen langfristigen strukturellen Entwicklungen immer mal wieder vorkommt. Zuerst hat sich der Anteil der deutschen Exporte in den Euroraum auf niedrigem Niveau stabilisiert. Seit 2015 steigt er wieder. Zuletzt lag er bei 38 %.

Das heißt: Der Euroraum ist für die deutsche Exportwirtschaft wieder attraktiver geworden. Der Binnenmarkt wird wieder dynamischer – und das in einer Zeit, in der überall populistische Kräfte am Werk sind, die die Integration in

Rettungsanker Binnenmarkt

11. Juli 2018

Europa eher erschweren. Das war schon bemerkenswert. Die wirtschaftliche Zusammenarbeit schlägt offenbar die politische Zusammenarbeit.

Wie kommt das? Wenn ich es recht sehe, sind drei Faktoren dafür verantwortlich. Das eine ist das Wachstum. Europa hat die Wachstumsschwäche überwunden und steht wieder weitgehend auf Augenhöhe mit den anderen Industrieländern. In diesem Jahr wächst die Wirtschaft in den USA zwar wieder etwas schneller als in Europa. Das ist aber im Wesentlichen bedingt durch die Steuersenkung in den USA. Sie verzögert dort den zyklischen Abschwung.

Der zweite Faktor: Europa steht auch in struktureller Hinsicht wieder besser da. Die Reformen, die in den letzten Jahren ergriffen worden waren, haben gewirkt. Sie haben die Wettbewerbsfähigkeit der Volkswirtschaften verbessert. Irland, Portugal, Spanien und zuletzt sogar Griechenland konnten aus den Anpassungsprogrammen entlassen werden. Frankreich hat mutige Reformen durchgeführt, die sich auszahlen beginnen. Selbst Italien hat sich trotz der politischen Schwierigkeiten nach der Wahl in wirtschaftlicher Hinsicht stabilisiert. Europa steht in Sachen Defizite und Verschuldung wesentlich besser da als etwa die USA.

Der dritte Faktor, der jetzt mehr und mehr hinzukommt, ist die Politik des amerikanischen Präsidenten. Der neue Protektionismus und die Unsicherheiten auf dem US-Markt lassen manchen Exporteur darüber nachdenken, ob der US-Markt trotz seiner Größe und Dynamik wirklich so attraktiv ist wie alle sagen. Es findet eine Handelsumlenkung von Amerika nach Europa (und nach Asien natürlich) statt. Die Ironie des Schicksals dabei: Der Protektionismus, der dem Euroraum aus der Sicht Trumps schaden soll, wird ihm jedenfalls in wirtschaftlicher Hinsicht nutzen.

Für den Anleger

Die neue Attraktivität des europäischen Binnenmarktes macht den deutschen Export weniger verletzlich gegenüber protektionistischen Attacken. Das hilft natürlich auch der Börse. Anleger aus Europa sollten es wie die Exporteure halten: Anlagen verstärkt auf den europäischen Markt umlenken. Da gibt es keine Wechselkursrisiken, die politischen Unsicherheiten sind geringer und die Gewinne gehen – unter Schwankungen – auf Dauer auch nach oben.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen, Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.