

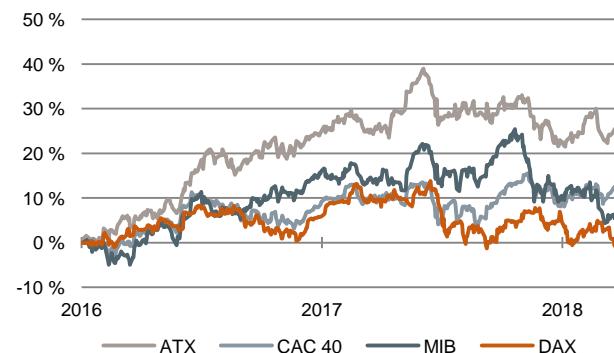
Das "neue Deutschland"

5. September 2018

- › Die deutschen Aktien entwickeln sich derzeit schlechter als die in anderen EU-Ländern.
- › Das ist Ausdruck fundamentaler Schwächen in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft in der Bundesrepublik.
- › Deutschland wird sich auch wieder erholen. Das erfordert aber Investitionen und Reformen, zu denen es derzeit noch an Bereitschaft fehlt.

Normalerweise schätze ich die britische Wochenzeitung "Economist" für ihre klaren Analysen und für ihr gutes Ge-spür für Trends in Wirtschaft und Gesellschaft. Aber selbst gute Journalisten leisten sich manchmal einen Flop. Einer passierte im April dieses Jahres, als der Economist ein Special über "Cool Germany" veröffentlichte. Er lobte das Land, das vor einer neuen Ära stünde. Es würde "vielfältiger, offener, informeller" und ganz einfach "hip". Es könnte mit der richtigen politischen Führung zu einem Modell für den Westen werden.

AKTIENKURSE IN EUROPA
Kursindizes, Entwicklung seit Ende 2016



Quelle: Yahoo Finance

Als Deutscher freute ich mich natürlich über das Lob der sonst so kritischen Briten. Es war in der Tat ungewöhnlich. Andererseits hatte ich schon damals ein ungutes Gefühl, ob das wohl alles so richtig und gerechtfertigt ist. Die Monate seitdem haben mich in meiner Skepsis bestärkt. Da hat sich die Situation in Deutschland nicht verbessert. Die Auseinandersetzungen über die Flüchtlinge und die Fremdenfeindlichkeit haben sich im Gegenteil verschärft.

Die Kapitalmärkte sind für solche Schwächen immer empfänglich. Vor allem bei Aktien zeigt sich in letzter Zeit ein Trend, den viele so bisher nicht auf dem Schirm hatten. Schauen Sie sich die Grafik an. Seit fast zwei Jahren bleibt der DAX hinter anderen Indizes in Europa zurück. Während der französische CAC 40 um 11 % und der Wiener ATX gar um 25 % stiegen, liegt er heute praktisch unverändert auf dem Niveau von 2016. Der italienische MIB war zeitweise

ebenfalls um 25 % gestiegen, ist aber nach den Wahlen kräftig gefallen.

Wem die Zahlen beim DAX zu niedrig vorkommen, muss berücksichtigen, dass es sich hier um den "Kursindex" handelt. Er nimmt etwas langsamer zu als der in der Öffentlichkeit gebräuchlichere "Performance-Index", denn er enthält nicht die Dividenden. Wenn man jedoch internationale Vergleiche vornimmt, muss man überall gleich konstruierte Indizes nutzen. Der CAC 40, der MIB und der ATX sind jeweils Kursindizes.

Was die Grafik zeigt, ist nicht nur eine temporäre, zufällige Abweichung. Es ist ein neuer Trend. Die Performance Deutschlands ist nicht nur beim Fußball schlechter geworden. Sie ist auch in der Wirtschaft und auf den Finanzmärkten nicht mehr so gut. Das "neue Deutschland" ist, jedenfalls aus wirtschaftlicher Sicht, nicht "hip" und "ein Modell für den Westen", wie der Economist sagt. Es ist eher ein Nachzügler.

Das lässt sich mit Facts und Figures belegen. Es fängt mit Politik und Gesellschaft an. Die Regierungsbildung nach der letzten Bundestagswahl war ungewöhnlich schwierig und lang. Die schließlich gebildete Große Koalition hat bisher noch nicht viel zustande gebracht. Sie verliert an Zustimmung bei den Wählern. Umgekehrt gewinnt die rechtsextreme AfD an Popularität. Der öffentliche Streit über die Flüchtlinge wird aggressiver. Das macht das politische System der Bundesrepublik weniger stabil.

»Die Performance Deutschlands
ist nicht nur beim Fußball
schlechter geworden.«

Das Wirtschaftswachstum hat sich seit Jahresbeginn stärker verringert als das in anderen Ländern. Erst jetzt beginnt sich die Konjunktur zu fangen. Die Investitionen wachsen erheblich schwächer als in anderen Ländern Europas. Gerade in der Infrastruktur steht Deutschland nicht mehr vorbildlich da. Die Unternehmen haben nicht den Rückenwind, wie ihn beispielsweise ihre Konkurrenten in den USA durch die massive Steuersenkung haben. Die hohe Exportquote erweist

Das "neue Deutschland"

5. September 2018

sich in Zeiten handelspolitischer Auseinandersetzungen als Nachteil. Der Leistungsbilanzüberschuss, einst der Stolz der deutschen Wirtschaft, ist inzwischen zu einer Bürde geworden.

Die Industrie, Kernstück der deutschen Wirtschaft, hat an Attraktion verloren. Die wichtige Automobilindustrie leidet unter der Dieselaffäre. Bei der für die Zukunft immer wichtigeren Elektromobilität spielt sie nicht mehr vorne mit. Im Bereich Hightech hat Deutschland nur einen großen wichtigen Player (SAP). Unter den großen europäischen Banken gibt es kein deutsches Institut mehr. Das ist ein Nachteil bei der Finanzierung der Industrie. Für die Investmentbanken, die jetzt aus London nach Frankfurt kommen wollen, ist das deutsche Arbeitsrecht immer noch nicht an die Bedürfnisse der Banker angepasst worden.

Die Liste der Schwächen Deutschlands im internationalen Vergleich ließe sich fortsetzen. Nun soll man natürlich die Kirche im Dorf lassen. Es ist ein Klagen auf hohem Niveau. Die deutsche Wirtschaft ist nicht schlecht. Sie ist nur nicht mehr so gut und herausragend wie sie es lange Zeit war. Viele Länder wären froh, wenn sie nur diese Probleme hätten. Andererseits hören die Kapitalmärkte das Gras wachsen. Sie reagieren schon bevor die Probleme wirklich virulent sind.

Außerdem muss man sehen, dass es in der wirtschaftlichen Performance immer Schwankungen gibt. Ein Land steht mal ein paar Jahre ganz unten, erholt sich dann wieder und knickt dann wieder ein. Deutschland war nach der Wiedervereinigung lange Zeit der kranke Mann Europas. Durch die Hartz-IV-Reformen konnte es sich aus den Schwierigkeiten herausziehen. Es wuchs wieder stärker und entwickelte eine Dynamik, die erst durch die große Finanzkrise gestoppt wurde. Es ist also zu erwarten, dass Deutschland irgendwann auch bei den Investoren wieder in den Fokus rückt. Voraussetzung ist allerdings, dass die notwendigen Reformen ergriffen werden und wieder investiert wird. Ohne das ist alles nichts.

Für den Anleger

Wenn Anleger in Europa investieren wollen, ist Deutschland derzeit nicht die erste Wahl. Ich würde eher nach Frankreich oder Österreich schauen. Italien leidet derzeit noch unter der Unsicherheit über die Position des Landes in Europa. Wenn das geklärt ist, werden sich italienische Aktien wieder besser entwickeln.

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 Meinungsaussagen 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. Jedwede 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 ausgehändigter oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenwärtige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufladung 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 können.