

18. September 2019



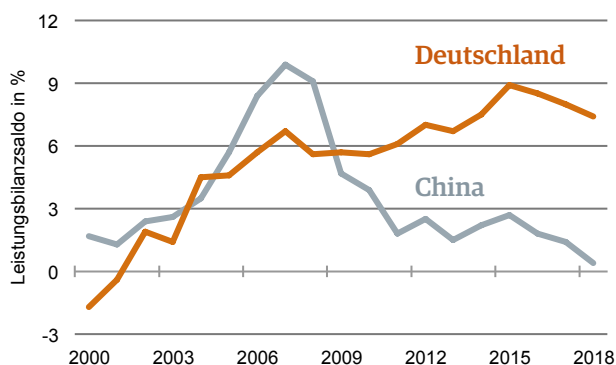
Dr. Martin W. Hüfner
Chief Economist

- > Die deutsche Wirtschaft hat lange von der Globalisierung profitiert. Jetzt muss sie sich ein neues "Geschäftsmodell" suchen.
- > Notwendig ist eine Stärkung von Konsum, Bau und Investitionen zu Lasten des Exports. Das ist keine Rückkehr zur "Old Economy".
- > Eine Stärkung der Binnenwirtschaft hilft auch den aktuellen Konjunkturproblemen.

Über 70 Jahre haben wir alles richtig gemacht. Der Welthandel ist überdurchschnittlich gewachsen. Deutschland hat sich vor allem auf den Export fokussiert. Es war also genau da, wo die Musik spielte. So kam es zuerst zu dem legendären Wirtschaftswunder. Später konnten wir uns immer auf den Export verlassen, wenn es irgendwo Probleme gab. Er schuf Einkommen und Beschäftigung, die dann Konsum und Investitionen anschoßen.

Mit einem Mal ist diese Bonanza vorbei. Der Welthandel wächst nicht mehr überdurchschnittlich. Er expandiert bestenfalls so schnell wie die Weltproduktion. Viele führen das auf die protektionistische Politik des amerikanischen Präsidenten zurück, die vielleicht einmal wieder vorbeigeht. Das ist aber nicht richtig. Die Zunahme des Welthandels hat sich schon zu Beginn dieses Jahrzehnts nach der großen Finanzkrise verlangsamt. Die Trump'schen Zölle haben diese Tendenzen nur verstärkt.

CHINA MACHT'S BESSER
BIP



Quelle: IWF

Wenn der Welthandel stockt, befindet sich Deutschland auf der falschen Seite der Straße. Es ist wie ein Unternehmen, dem der Markt wegbricht. Es muss sich eine neue Fokussierung suchen.

Symptomatisch ist die Entwicklung der Leistungsbilanz. Ihr Überschuss ist plötzlich nicht mehr Ausweis wirtschaftlichen Erfolges. Er zeigt im Gegenteil, dass Deutschland nicht

mehr die richtige Wachstumsstrategie hat. Es steht damit nicht allein. Auch andere Länder wurden auf dem falschen Fuß erwischt, nicht zuletzt China. Einige Länder reagierten relativ schnell auf die veränderte Situation. China beispielsweise begann schon in der großen Finanzkrise 2008, seinen Überschuss zu verringern. In der Spitze hatte dieser fast 10 % des BIPs betragen (2007). Heute liegt er kaum über null (siehe Grafik). Das Wirtschaftswachstum wird dort jetzt zu großen Teilen vom Konsum und von den Investitionen getragen.

»Deutschland befindet sich auf der falschen Seite der Straße.«

Deutschland tut sich mit der Anpassung an die neuen Realitäten immer noch schwer. Der Leistungsbilanzüberschuss steigt zwar nicht mehr an. Er bleibt aber hoch. Im vergangenen Jahr betrug er noch EUR 245 Milliarden. In diesem Umfang lieferte die Bundesrepublik mehr Waren und Dienste ins Ausland, als es von diesem erhielt. Das sind 7,5 % des BIPs. In diesem Umfang hätten die Deutschen im Inland mehr investieren und konsumieren können.

Manche sagen: Dafür haben wir aber Forderungen an das Ausland erworben, die sich verzinsen und damit die Altersvorsorge absichern. Das ist aber nur bedingt richtig. Franziska Hünnekes, Moritz Schularick und Christoph Trebesch haben vor zwei Wochen in der FAZ in einem bemerkenswerten Aufsatz nachgewiesen, dass sich die deutschen Auslandsforderungen außerordentlich schlecht verzinsen. "Als Investor spielen die Deutschen international nur in der Kreisklasse".

Deutschland ist durch die Exportorientierung auch besonders verletzlich gegenüber Protektionismus. Man stelle sich nur vor, was hier in den letzten zwei Jahren passiert wäre, wenn Trump seine Zölle nicht gegen China, sondern gegen Deutschland erhoben hätte. China war schon stark betroffen. Deutschland wäre es um ein Vielfaches mehr.

Es ist daher höchste Zeit, die Wachstumskräfte vom Export auf die Binnenwirtschaft zu verlagern. Es ist heute nicht populär, den Chinesen nachzueifern. Das Reich der Mitte ist kein Vorbild für die entwickelten Marktwirtschaften der west-

lichen Industriestaaten. Aber in Sachen Umschichtung der Wachstumskräfte vom Export auf die zukunftssträchtigeren Bereiche Konsum und Investitionen können wir uns an den Chinesen ein Beispiel nehmen.

Was ist zu tun? Die Vorschläge zur Stärkung der Binnenwirtschaft sind nicht revolutionär. Sie werden in Deutschland schon lange diskutiert, nur leider nicht umgesetzt. Dazu gehören:

- Eine ins Gewicht fallende Einkommen- und Körperschaftsteuersenkung, die die Einkommen der Verbraucher und die Erträge der Unternehmen stärkt. Die Amerikaner haben damit vor zwei Jahren außerordentlich guten Erfolg gehabt.
- Besonders hilfreich ist eine Reduzierung der Mehrwertsteuer. Sie begünstigt vor allem den Export, weil er an der Grenze von der Mehrwertsteuer entlastet wird.
- Eine stärkere Erhöhung der Löhne. Das treibt zwar die Kosten der Unternehmen in die Höhe und schwächt ihre internationale Wettbewerbsfähigkeit. Aber wer die Binnenwirtschaft fördern will, darf nicht immer nur auf die internationalen Relationen schauen. Mehr Kaufkraft im Inland hilft den Unternehmen.
- Natürlich auch eine Ausweitung der öffentlichen Infrastrukturinvestitionen, um die Arbeitsbedingungen der Unternehmen im Inland zu verbessern. Das erfordert, wie wir wissen, nicht nur Geld, sondern in erster Linie eine Verbesserung der Regulatorik, damit das vorhandene Geld auch ausgegeben werden kann.

Das alles sind Maßnahmen, die auch der Konjunktur helfen und die schon hundertmal praktiziert wurden. Das macht die Sache einfacher. Anders als bei der Stabilisierung der Nachfrage geht es hier aber nicht um einen einmaligen Schub, sondern um dauerhaft neue Impulse, um die Strukturen neu zu justieren. Das ist keine Rückkehr zur "Old Economy", sondern die Chance, zukunftssträchtige Bereiche aufzubauen.

Für den Anleger

Eine wirtschaftspolitische Neuorientierung vom Export zum Binnenmarkt bringt zunächst Unsicherheit. Das ist nicht gut für die Kapitalmärkte. Auf Dauer aber wird es sich positiv auswirken, weil die Wirtschaft auf neue Wachstumsfelder setzt und weil sie in einer Welt mit weniger Globalisierung weniger störanfällig ist.

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 Investitionsentscheidung 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 vorgestellten 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.