

- › Umschwung bei den deutschen Exporten: Die Unternehmen besinnen sich wieder auf die Vorteile des europäischen Marktes.
- › Politische Risiken in der Welt lassen die Unternehmen bei der Auswahl ihrer Handelspartner vorsichtiger werden.
- › Die neuen Stars der Weltwirtschaft: Sie sitzen nicht in Asien oder Lateinamerika, sondern in Osteuropa.

Dass sich Exporteure permanent auf die sich ändernden Bedingungen auf den Weltmärkten einstellen müssen, ist Voraussetzung ihres Erfolges. Die Struktur der deutschen Ausfuhren in die Welt ist daher ständig im Fluss. Was wir derzeit an Veränderungen beobachten, geht aber weit über das Übliche hinaus. Was noch wichtiger ist: Es vollzieht sich überwiegend im Verborgenen. Niemand nimmt es, wenn ich es recht sehe, so richtig zur Kenntnis.

Das Wichtigste passiert im Augenblick in Europa. In den letzten 25 Jahren hatte sich der Anteil der deutschen Exporte in den Euroraum kontinuierlich verringert. Das widersprach eigentlich der Intention, die man mit der Gründung des Binnenmarktes und der Währungsunion verfolgte. Sie sollten zu mehr und nicht zu weniger Handel mit den Nachbarn führen.

HANDEL IM EURORAUM

Deutsche Exporte in den Euroraum in % der Gesamtexporte, gleitender Durchschnitt



Vor allem die Einführung des Euros 1999 war überraschend. So viel wie damals haben die deutschen Exporteure nie wieder in die Länder der Währungsunion ausgeführt (relativ zu den Gesamtexporten, siehe Grafik). Danach ging es trotz der stabileren Währungsrelationen permanent bergab. Nach der großen Finanzkrise 2007/2008 und der anschließenden Eurokrise kam noch einmal ein starker Schub nach unten. Die Erklärung dafür war einfach. Das Wachstum in der Welt außerhalb Europas war damals wesentlich größer als das in der Gemeinschaft. Die Unterneh-

men wollten von den größeren Expansionschancen in der Welt profitieren. Sie setzten daher auf weltweite Expansion. Erst in den letzten Jahren hat sich das geändert. Der Anteil der Exporte in den Euroraum an den Gesamtexporten beginnt sich seit 2013 zu stabilisieren. Er geht zwar noch leicht zurück, aber nur geringfügig. Die Unternehmen scheinen Europa wiederzuentdecken.

Woher kommt der Umschwung? Es sind zwei Entwicklungen, die hier eine Rolle spielen. Das eine sind die Verbesserungen in Europa selbst. Das Wachstum zieht an. Es ist inzwischen nicht mehr niedriger als beispielsweise in den USA. Die Eurokrise nähert sich dem Ende. Die Programm länder Spanien, Portugal und Irland haben die ihnen gesetzten Ziele erreicht. Griechenland ist noch nicht so weit. Aber auch dieses Land hat große Fortschritte erzielt.

»Was wir derzeit an Veränderungen beobachten, geht aber weit über das Übliche hinaus.«

Der Euroraum wird damit als Absatzmarkt wieder attraktiver. Die Exporte in die Niederlande und nach Portugal erhöhen sich wieder mit zweistelligen Raten. Die Lieferungen nach Spanien und Italien steigen ebenfalls deutlich an. Frankreich (lange Zeit der wichtigste deutsche Absatzmarkt) bleibt zwar noch zurück. Die Lieferungen in das Nachbarland gingen in den ersten fünf Monaten dieses Jahres nur um 3,9 % nach oben. Das dürfte aber nur vorübergehend sein. Wenn sich die Reformen des neuen Präsidenten Macron auf das Wachstum auswirken (womit ich fest rechne), wird Frankreich auch als Exportdestination deutscher Unternehmen wieder interessanter. Immerhin sind die deutschen Ausfuhren im Mai schon deutlich nach oben gegangen (+17 %).

Der zweite Grund für die Umschichtung der Exporte nach Europa sind die gewachsenen internationalen Risiken. Hier hat in letzter Zeit ein Umdenken eingesetzt.

Die Unternehmen haben gesehen, wie sehr hohes Wachstum mit Unsicherheiten verbunden sein kann.

Natürlich gibt es auch in Europa Risiken. Aber sie sind nicht so weit entfernt. Manches ist besser einschätzbar und besser zu managen, wenn man nicht so weit weg ist.

Beispiele sind so unterschiedliche Länder wie die USA, Brasilien oder die Türkei. Niemand hatte die Wahl Trumps auf der Rechnung. Die USA sind nach wie vor der größte deutsche Handelspartner. Es würde mich aber nicht wundern, wenn sie diese Position bald wieder verlieren würden. Hier spielt auch das nachlassende Autogeschäft eine Rolle. Die deutschen Lieferungen nach Brasilien und in die Türkei gehen absolut zurück. Interessant ist, dass sich das Russland-Geschäft, das in den letzten Jahren so stark unter den Sanktionen gelitten hatte, wieder etwas erholt. Es zeigt, dass man Russland als Wachstumsmarkt nicht abschreiben kann.

Eine Sonderstellung nimmt Großbritannien ein. Es gehört zwar zu Europa und ist auch nicht so weit entfernt. Aber auch hier sind Risiken aufgetaucht, die die Exporteure vorsichtig machen. Das ist verständlich.

Mit Vorsicht und Risikobewusstsein allein macht man freilich kein Geschäft. Wachstumsmärkte sind nach wie vor wichtig. Nur muss man hier selektiver vorgehen. Die deutschen Un-

ternehmen setzen in letzter Zeit stark auf ausgewählte Emerging Markets. Die neuen Stars sind hier die Staaten Osteuropas, zum einen weil sie stark wachsen, zum anderen weil sie nicht so weit entfernt sind und besser und billiger beliefert werden können. Hier entwickeln sich vor allem die Tschechische Republik, Ungarn und Rumänien besonders dynamisch. Die Exporte in diese Länder stiegen im bisherigen Verlauf dieses Jahres jeweils mit zweistelligen Raten. Polen als größter Markt in Osteuropa bleibt hier noch etwas zurück. Die gute Performance Osteuropas kommt natürlich Österreich als dem traditionellen Hub des Osteuropa-geschäfts zugute.

Für den Anleger

Derzeit gibt es Ängste, die gute Konjunktur habe ihren Höhepunkt erreicht und könne abbrechen, was dann auch die Aktienmärkte nach unten ziehen könnte. In einer solchen Situation ist es gut, einen stabilen Export zu haben. Er hat die Dynamik des Aufschwungs zuletzt zwar nicht getrieben. Im Falle einer Verlangsamung wäre er aber eine Versicherung, dass es nicht zu stark nach unten geht. Exportwerte sind in Deutschland immer eine "gute Bank".

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 Werbemittelung 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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 überdrite Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen 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 US 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 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. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. 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. Informationen E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. 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.