

Rettungsanker Binnenmarkt

- 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. Aber es hilft.

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 Euro war, dass man sich gegenüber den großen währungspolitischen Spannungen der 80er und 90er Jahre besser schützen wollte. Sie hatten der Wirtschaft nicht nur viel Geld gekostet. Sie hatten auch zu Attentismus der Investoren, vergleichsweise niedrigem Wachstum über lange Zeit und einer schleppenden Beschäftigung geführt.

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.

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 waren 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 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 US-Wirtschaft zwar wieder etwas schneller als 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 auszuzahlen 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 Binnenmarkts 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. Denn da gibt es keine Wechselkursrisiken, die politischen Unsicherheiten sind geringer und die Gewinne gehen – unter Schwankungen – auf Dauer auch nach oben.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.