

Das „neue Deutschland“

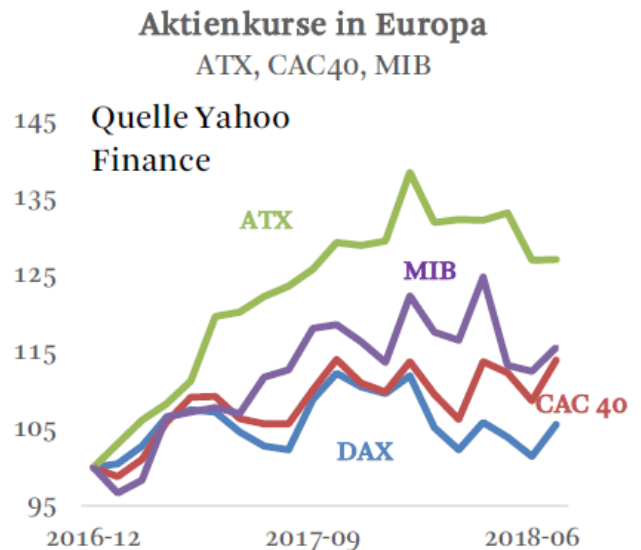
- Die deutschen Aktien entwickeln sich derzeit schlechter als die in anderen EU-Ländern.
- Das ist Ausdruck fundamentaler Schwächen in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft in der Bundesrepublik.
- Deutschland wird sich auch wieder erholen. Das erfordert aber Investitionen und Reformen, zu denen es derzeit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

Normalerweise schätze ich die britische Wochenzeitung „Economist“ für ihre klaren Analysen und für ihr gutes Gespür 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 könne mit der richtigen politischen Führung zu einem Modell für den Westen werden.

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. Er stieg seit Ende 2016 gerade mal um 5% verglichen mit 15% beim französischen CAC40 und beim italienischen MIB und 27% (sic!) beim Wiener ATX. Der MIB war zeitweise ebenfalls um 24% 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 „Performanceindex“, 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 and 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.

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 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 Dieselafläre. Bei der für die Zukunft immer wichtigeren Elektromobilität spielt sie nicht mehr vorne mit. Im Bereich High Tech 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.



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.