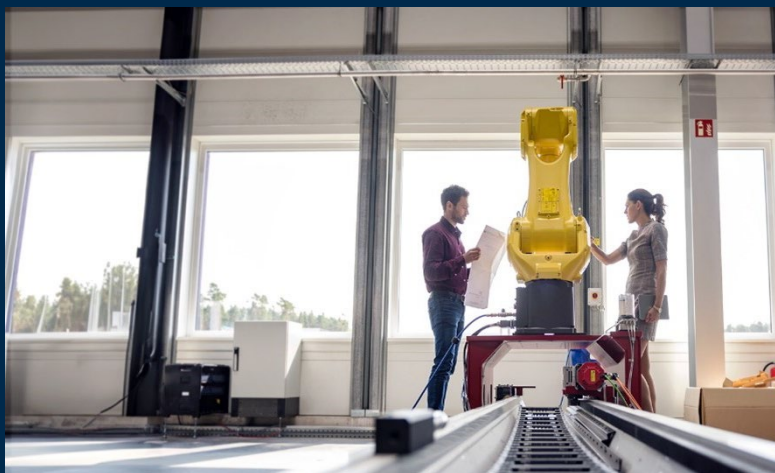


Passt sich Europas größte Volkswirtschaft an das neue Umfeld an?



Robert Lind
Volkswirt

Im Überblick

- Die Alterung der Bevölkerung und die hohen Arbeitskosten belasten die deutsche Industrie.
- Deutschlands Exporte könnten schon bald unter den hohen Zinsen und dem Abschwung in China leiden.
- Der Terms-of-Trade-Schock durch Corona und den Ukrainekrieg scheint nachgelassen zu haben, was Deutschland etwas entlasten dürfte.

Trotz wachsender Deindustrialisierungssorgen reagiert das deutsche Verarbeitende Gewerbe schnell auf die neuen wirtschaftlichen Realitäten. Kurzfristig dürften energieintensive Sektoren weiter unter Druck stehen. Mittel- bis langfristig spricht aber einiges dafür, dass die deutsche Industrie mit CO₂-armen Technologien Erfolg hat.

Wegen der raschen Digitalisierung und der weltweit zunehmenden Elektromobilität könnte Deutschland aber noch weiter hinter Länder wie China zurückfallen, die technologisch aufgeholt haben. Deutschlands Arbeitskosten sind im Vergleich eher hoch. Außerdem stagniert die Arbeitsproduktivität, da alterungsbedingt viele Menschen in den Ruhestand gehen oder zur Teilzeitarbeit wechseln. All das verspricht nichts Gutes für ein Land, das für die Produktion hochwertiger Autos und seine dominierende Marktposition in den Sektoren Maschinenbau, Chemie und Pharmazie bekannt ist.

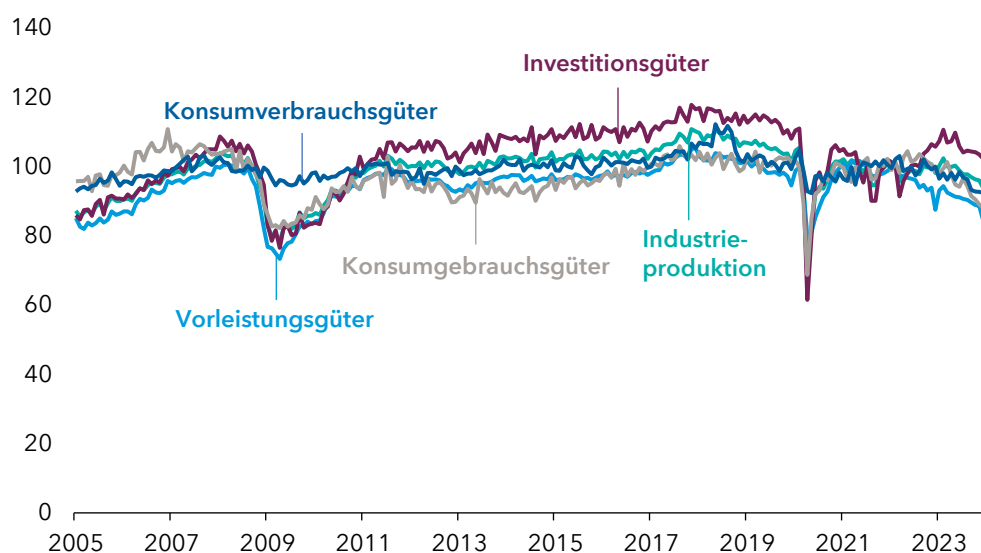
Deutschland ist das einzige G7-Land, dessen Wirtschaft 2023 geschrumpft ist – und manche fürchten eine längere Stagnation. Und doch gibt es Hoffnungszeichen, denn Deutschland bemüht sich um strukturelle Verbesserungen, kurz- wie langfristig.

Bringt ein starker Einbruch des Verarbeitenden Gewerbes Deutschland in Schwierigkeiten?

Nach den Monatsdaten der Bundesbank ist die Industrieproduktion Ende 2023 stark eingebrochen. Das galt vor allem für langlebige Konsumgüter, deren Produktion im 4. Quartal um 5% und im Vorjahresvergleich um 11% fiel. Die strafferen Finanzbedingungen und die Zweifel an Chinas Wirtschaft zwingen den Sektor zu einer Reaktion.

Deutsche Industrieproduktion nach dem schwachen Jahresende 2023 wieder stärker

Industrieproduktion



Stand 31. März 2024. Index für das produzierende Gewerbe (2021=100).

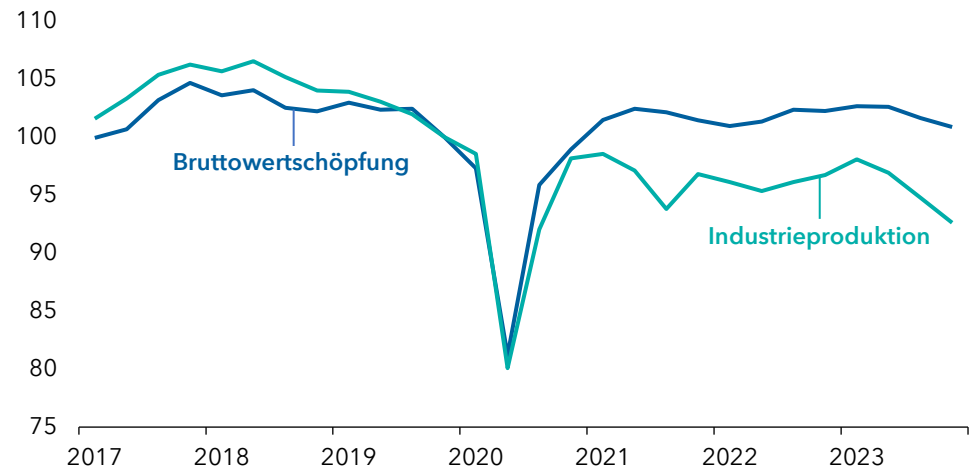
Quelle: Bundesbank

Zunehmend wertschöpfungsintensivere Produktion

Natürlich hat Deutschland Schwierigkeiten, aber die Monatsdaten könnten die Schwäche der Industrie übertreiben. Die Quartalschätzungen der Bruttowertschöpfung sprechen dafür, dass die Industrie 2023 wieder mehr produziert hat – entweder weil sich der Absatz erholt hat oder weil Unternehmen wertschöpfungsintensivere Güter herstellten. Die Bruttowertschöpfung ist der Wert aller produzierten Güter ohne Faktor- und Grundstoffkosten.

Deutsche Industrieproduktion überraschend stabil

Die Bruttowertschöpfung erholt sich



Stand 31. März 2024. Index für das produzierende Gewerbe (4. Quartal 2019=100).

Quellen: Statistisches Bundesamt (Destatis), Bundesbank

Die Schwäche der Industriekonjunktur könnte bald vorbei sein

Die schwache Konjunktur betraf die ganze Wirtschaft, doch war die Industrie weniger betroffen als Sektoren wie Bau und Einzelhandel, schreibt das Münchener ifo-Institut. Keineswegs ist die deutsche Industrie heute so schwach wie 2008 oder 2009 – und auch nicht wie 2020, während der Pandemie. Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im März gestiegen; die Unternehmen sind jetzt weniger pessimistisch. Auch gibt es Anzeichen für einen Abbau der Lagerbestände. Wenn die Auftragseingänge steigen, könnte die Produktion in den nächsten sechs bis neun Monaten also zunehmen.

Risiken für Exporteure wegen ihrer Abhängigkeit von China

Deutschlands Exporte könnten schon bald unter den hohen Zinsen und dem Abschwung in China leiden. Deutsche Unternehmen wollen von China unabhängiger werden, benötigen für ihre Produktion aber noch immer chinesische Vorprodukte. Auch das könnte eine schnelle Wende zum Besseren verhindern. Außerdem hat China seine Exporte in andere Länder gesteigert, sodass den deutschen Unternehmen auf den Weltmärkten zusätzliche Konkurrenz erwächst.

Der Außenhandelsanteil am deutschen BIP beträgt über 80% und ist damit wesentlich höher als in anderen europäischen Ländern (meist etwa 50% bis 60%) sowie den USA und China (mit etwa 20% bis 30%). Deutschland ist also stark vom Welthandel abhängig. Außerdem entfallen noch immer 20% der deutschen Bruttowertschöpfung auf das Verarbeitende Gewerbe, gegenüber etwa 10% in den USA, Großbritannien und Frankreich.

Am Beispiel von Automobilen und vor allem Elektrofahrzeugen zeigt sich vielleicht am deutlichsten, wie sehr Deutschland um seine angestammte Vormachtstellung in der Industrie kämpfen muss. Chinesische Automobilhersteller, darunter BYD, sind technologisch wettbewerbsfähig und produzieren kostengünstiger. Die EU-Kommission hat daher letztes Jahr eine Untersuchung der Subventionen für chinesische Elektroautohersteller eingeleitet. Sie dauert an und könnte moderate EU-Zölle zur Folge haben, die wiederum chinesische Gegenmaßnahmen auslösen könnten. Europäischen

Automobilherstellern könnte das helfen, im Elektrobereich zu China aufzuschließen. Dennoch bleibt China für Deutschland ein wichtiger Handelspartner. Entsprechend gering ist das Interesse an einem Handelskonflikt.

Wirtschaft und Gesellschaft passen sich an

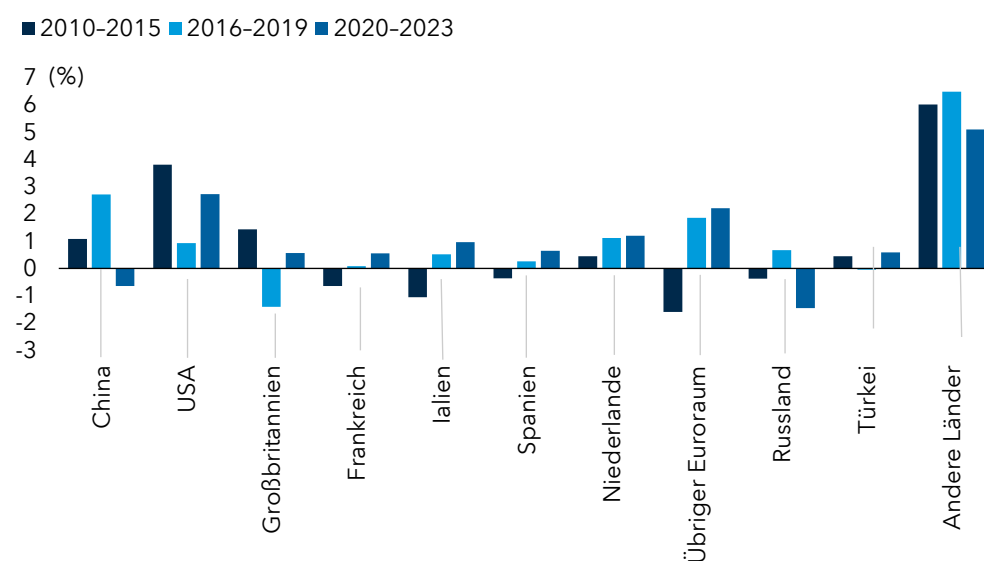
Zum Glück scheint Deutschland trotz Ukrainekrieg einer Energiekrise entgangen zu sein. Vor dem Krieg importierte es über 50% seines Erdgases aus Russland. Die Industrieproduktion ging aber längst nicht so stark zurück wie befürchtet, und die Bruttowertschöpfung stieg letztes Jahr um 0,25%. Deutschland ist es gelungen, in Norwegen und den Niederlanden Erdgas einzukaufen und zugleich eine eigene Infrastruktur für Flüssigerdgas aufzubauen.

Die Energiewende stößt zwar bisweilen auf Schwierigkeiten, sorgt aber auch für Innovationen. Deutschland ist heute das G7-Land mit dem höchsten Anteil CO₂-armer Technologien am BIP. Hinzu kommen Fortschritte in neueren Branchen wie der Batterieherstellung und in Teilen des Solarenergiesektors, etwa bei der Herstellung von Komponenten für die Photovoltaik.

Außerdem treibt Deutschland verstärkt Handel mit anderen Euroraum-Ländern, den USA und anderen Regionen. Vor Corona waren die Exporte nach China auf ein Rekordhoch gestiegen. Seitdem ist ihr Anteil zurückgegangen, auch wegen der anhaltenden Auswirkungen der Pandemie auf die Lieferketten.

Deutschlands Außenhandel auf breiterer Basis

Anteile am deutschen Exportwachstum



Stand 31. März 2024. Quelle: Internationaler Währungsfonds, Direktion Außenhandelsstatistik

Auf Dauer braucht Europa ein erfolgreiches Deutschland

Der Terms-of-Trade-Schock durch Corona und den Ukrainekrieg scheint nachgelassen zu haben, was Deutschland und die gesamte EU etwas entlasten dürfte. Außerdem werden die deutschen Realeinkommen aufgrund der nachlassenden Inflation dieses Jahr wohl steigen.

Deutschlands Wirtschaft ist für die EU wichtig, zumal das Wirtschaftswachstum nicht nachlassen soll. Damit es der EU gut geht, sind neben technologischen Innovationen ein funktionierender Außenhandel und eine starke weltpolitische Präsenz nötig. Um die alte Vormachtstellung in der Industrie zurückzugewinnen, muss Deutschland mit neuen Handelspartnern ins Geschäft kommen.

***Robert Lind** ist Volkswirt bei Capital Group. Er hat 36 Jahre Branchenerfahrung. Lind hat einen Bachelor in Philosophie, Politik und Volkswirtschaft (PPE) von der Oxford University.*

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.
- Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurückerhalten.
- Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.
- Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominated sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.
- Einige Portfolios können zu Anlagezwecken, zur Absicherung und/oder zur effizienten Portfolioverwaltung in derivative Finanzinstrumente investieren.
- Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden.

Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF6017966 DE ALL**