



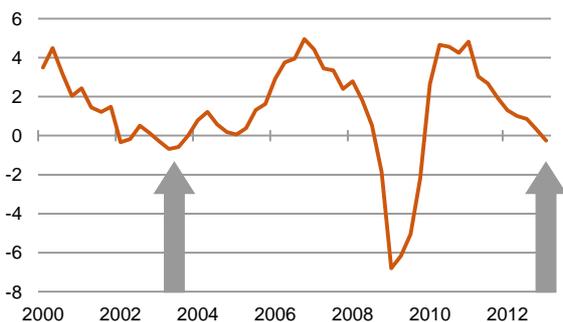
Konjunktur: Wie vor zehn Jahren?

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Vergleich der wirtschaftlichen Entwicklung Deutschland 2013 mit der von vor zehn Jahren.**
- **Vieles war ähnlich. Damals führte aber die Reformbereitschaft in Wirtschaft und Politik zu einem Wachstumsschub in den folgenden Jahren.**
- **Diesmal ist damit nicht zu rechnen. Deutschland könnte allenfalls von den Reformen in Südeuropa profitieren.**

Schauen Sie sich einmal die Grafik an. Die Parallelen zwischen der Entwicklung des Wirtschaftswachstums in Deutschland heute und vor zehn Jahren sind verblüffend. Damals wie heute kamen wir von goldenen Zeiten mit Expansionsraten von über 4 %. Dann hat sich die Dynamik spürbar verlangsamt. 2003 ging die reale Wirtschaftsleistung sogar leicht zurück (0,4 %). In diesem Jahr wird sie nur geringfügig steigen.

Wie vor zehn Jahren
Zunahme des realen BIP in % ggü. Vorjahr



Quelle: Bundesbank

Interessanter als der Blick zurück ist freilich die Perspektive nach vorne. 2003 war das letzte einer Reihe von Jahren, in denen sich die deutsche Wachstumsrate verlangsamt. Danach zog die Konjunktur kräftig an. 2006 erreichte die Expansion fast wieder 4 %. Wenn damals nicht die große Finanzkrise in den USA gekommen wäre, wäre es vermutlich noch eine Zeit lang mit überdurchschnittlichen Raten weitergegangen. Könnte es

sein, dass so ein Aufschwung wieder bevorsteht? Um die Antwort vorweg zu nehmen: Nein, danach sieht es nicht aus.

Der wichtigste Grund dafür ist, dass damals die Rahmenbedingungen der wirtschaftlichen Entwicklung ganz andere waren: Damals galt Deutschland als der "kranke Mann Europas" (so ein Titel der britischen Zeitschrift Economist). Das wirkte auf die Deutschen wie ein Stachel in der Haut, der herausgezogen werden musste. Heute schreibt dieselbe Zeitschrift vom "Hegemon Europas". Da muss man nichts ändern.

Damals forderte der deutsche Bundespräsident, dass ein "Ruck durch das Land" gehen müsse. Heute sind die Menschen mehr oder weniger zufrieden mit der wirtschaftlichen Lage. Der ifo Geschäftsklimaindex hat im Juli zum dritten Mal hintereinander zugenommen.

Damals gab es über fünf Millionen Arbeitslose, die Arbeitslosenquote lag über 10 %. Da musste etwas getan werden. Heute freuen wir uns, dass der Arbeitsmarkt so viel besser ist als in anderen Ländern.

Vor zehn Jahren waren die Aktienkurse in Deutschland drei Jahre hintereinander kräftig zurückgegangen. Das saß den Anlegern tief im Nacken. Im März hatte dann ein Aufschwung begonnen, dem nur wenige richtig trauten. Heute haben wir vier Jahre mit einer Aktienhausse hinter uns. Viele Experten sind der Meinung, dass das so weitergehen könnte.

All das führte damals zu einer "kreativen Unzufriedenheit". Die Lage war so schlecht, dass etwas geändert werden musste. Das geschah dann auch. Die Unternehmen gingen in Deutschland mit Elan daran, die Strukturen der Firmen zu modernisieren und die Wettbewerbsfähigkeit zu erhöhen. Die Ausrüstungsinvestitionen erhöhten sich preisbereinigt zeitweise mit zweistelligen Raten.

Heute beschränken sich die Strukturreformen in vielen Unternehmen auf Kostensparen, aber nicht auf die Verwirklichung neuer Konzepte. Die realen Ausrüstungsinvestitionen gehen seit fünf Quartalen zurück. Es sind keine Zeichen erkennbar, dass sich das bald ändern wird. Immer weniger Unternehmen planen nach Statistiken des Stifterverbandes, ihre Ausgaben für Forschung und Entwicklung zu erhöhen. Es kommt die Forderung auf, der Staat müsse Forschung und Entwicklung stärker fördern.



Ähnlich in der Politik. Damals setzte die Regierung auf Veränderung und Modernisierung. Die Hartz-IV-Reformen sahen auf den ersten Blick relativ klein aus. Sie erzielten aber eine außerordentliche Breitenwirkung und veränderten die Gesellschaft. Heute ist Reformbereitschaft in Deutschland eher gering. Die Regierung empfiehlt anderen Staaten Reformen. Sie selbst beschränkt sich darauf, den Wählern Wohltaten zukommen zu lassen. So wie der Wahlkampf geführt wird, ist nicht erkennbar, dass sich das nach dem 22. September ändern wird.

Die damaligen Reformen waren es, die die Wirtschaft vor zehn Jahren ankurbelten. Sie fehlen jetzt. Wo Wachstumsimpulse für die deutsche Wirtschaft herkommen könnten, ist allenfalls von der Konsolidierung und den Reformen in Südeuropa. Wenn es dort wirklich gelingen sollte, die Verbesserungen auf der Angebotsseite in einen konjunkturellen Aufschwung umzusetzen, dann würde sich das auch auf das deutsche Wachstum positiv auswirken. Deutschland würde von den Reformen der anderen profitieren.

So wie es derzeit aussieht, rechne ich nicht damit, dass sich der kräftige Aufschwung von vor zehn Jahren wiederholt. Das deutsche Wachstum wird sicher nicht so schwach bleiben wie jetzt. Das zweite Quartal wird besser sein (allerdings im Wesentlichen wegen der Aufhol-effekte nach dem witterungsbedingt schwachen ersten Quartal). Danach wird sich die Wachstumsrate wieder abkühlen. Eine stärkere Erholung ist erst dann zu erwarten, wenn die Reformbereitschaft in Deutschland wieder zunimmt. Wenn das nicht der Fall ist, könnte es sein, dass Deutschland auch in Europa wieder auf einen der Mittelplätze zurückfällt.

Für den Anleger

Sie sollten meine eher zurückhaltende Wachstumsprognose nicht zu ernst nehmen. Die Aktienmärkte werden derzeit nicht von der Konjunktur bestimmt. Für sie ist vor allem wichtig, dass es viel aufgestautes Kapital in den Vorhöfen der Kapitalmärkte gibt (nicht zuletzt Spareinlagen) und dass es angesichts der niedrigen Zinsen wenig Anlagealternativen zu Dividendenwerten gibt.

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, Theresienhöhe 13 a, D-80339 München

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. 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. 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. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. 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- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) 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 Information und können eine individuelle Beratung 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.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.