

# CONCLUSIO

## Der Börsenblick von Kornelius Purps, Kapitalmarktstrategie

### Made in Germany: Gibt es ein Comeback?

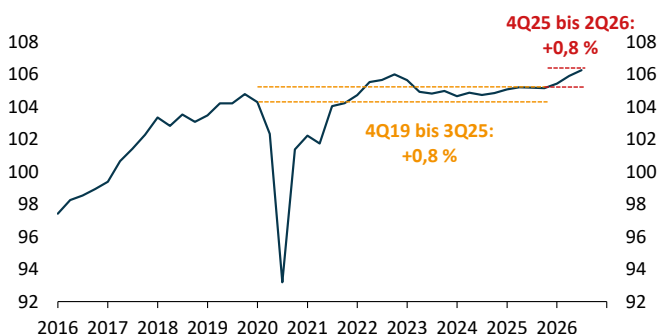
„Treffen sich drei Männer im Hotel Atlantic...“ Was beginnt wie ein Altherrenwitz, bezieht sich in Wirklichkeit auf eine äußerst kurzweilige Diskussionsrunde angesehener Fachleute. Anfang dieser Woche durfte die antea ag in den Räumlichkeiten des altehrwürdigen Hotels an der Hamburger Außenalster zahlreiche Gäste begrüßen, um der Frage nachzugehen: „Made in Germany –

Auslaufmodell oder Comeback?“ „Ja... nein... eigentlich schon, aber...“ – bereits während des Begrüßungsgetränks fiel es den Teilnehmern der Veranstaltung schwer, einen einheitlichen Standpunkt zu finden. In der anschließenden Diskussionsrunde erhielten die Zuhörer dann viele Argumente für die „Comeback“-Variante. Gastgeber und Moderator Johannes Hirsch begrüßte dazu Dr. Holger Schmieding, Chefvolkswirt der Berenberg Bank sowie Prof. Henning Vöpel, Vorstand des Centrums für Europäische Politik, auf dem Podium.

Zur Einordnung der Konjunktur Deutschlands bemühte Schmieding einleitend das oft zitierte „**Tal der Tränen**“, ergänzte aber: „Wir haben die Talsohle durchschritten.“

### Endlich wieder etwas Wachstumsdynamik

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt (real, 2020=100)



Quelle: Bloomberg, antea

**Zu wenig Wachstum und zu viel Regulierung. Zu wenig Gas und zu viele Schulden. Schafft es Deutschland, seine Probleme zu lösen? Impressionen einer Podiumsdiskussion.**

Deutschlands Exporte würden sowohl von Lieferengpässen im asiatischen Raum als auch von einem globalen, vorsorgegetriebenen Lageraufbau profitieren. Strukturell richteten die deutschen Unternehmen ihre Ausfuhren zum einen stärker auf „Freunde und Nachbarn“ aus und zum anderen auf Güter, die „modern“ seien: „**Von KI bis Drohne sind wir dabei**“, hob Schmieding hervor.

Einer drohenden Energiekrise sehen Vöpel und Schmieding relativ gelassen entgegen. Weder bei

Gas noch bei Diesel befürchtet Schmieding Engpässe bei der Versorgung, wenngleich dies letztlich eine Frage des Preises sei. „Der Markt stellt Versorgungssicherheit her für jene, die bereit sind, einen höheren Preis zu zahlen.“, sekundierte Vöpel.

Hirsch stellte die Frage in den Raum, inwieweit die **gestiegenen Zinskosten** private Investitionen bremsen würden. So war die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen vor fünf Jahren noch negativ, heute steht sie bei dreieinhalb Prozent, was wiederum lediglich dem Durchschnitt seit 1990 entspricht. Weder Schmieding noch Vöpel wollten darin jedoch ein Investitionshemmnis erkennen. Nichtsdestoweniger hält Schmieding die derzeitige Zinsanhebungs-Strategie der EZB für einen „gefährlichen Weg“. Die gestiegenen Energiepreise hätten zu keinen Zweitrundeneffekten bei der Inflation geführt, die höheren Hypothekenzinsen gefährdeten aber den dringend erforderlichen Aufschwung im deutschen Wohnungsbau. Vöpel mutmaßte, die EZB wolle mit ihren Leitzinsanhebungen möglicherweise verloren gegangenes Vertrauen wiederherstellen, nachdem die Zentralbank auf den letzten Preisauftrieb 2021-22 zu spät reagierte. Schmieding hält jedoch wenig von dem Versuch, einen „Fehler in Richtung A mit einem Fehler in Richtung B“ ausgleichen zu wollen.

Die **Belastung des Staatshaushalts** durch die höheren Zinsen bei gleichzeitig steigenden Schulden sieht Vöpel mit gemischten Gefühlen. Einerseits gebe es unbestritten Investitionsbedarf, dessen Erträge sich wahrscheinlich erst in vielen Jahren abzeichnen würden. Andererseits sei es natürlich ein „Balanceakt“, die Tragfähigkeit der Schulden zu gewährleisten. Schmieding zeigte sich an diesem Punkt jedoch tiefenentspannt: „Bevor wir in Deutschland in einer Schuldenkrise landen, haben die USA ihre Schuldenkrise schon 15 Jahre hinter sich.“ Auch Frankreich habe einen zu hohen Schuldenberg. In beiden Ländern **„wird es eine Schuldenkrise geben müssen**, um das Problem auf die harte Art zu lösen.“ Deutschland hingegen habe noch die Chance, die Reformen so zu gestalten, dass das Land aus seinen Schulden herauswachsen könne.

Damit erhielt der Moderator das vielleicht entscheidende Stichwort: Wo besteht in Deutschland der dringendste **Reformbedarf**? Vöpel meinte, Deutschland könne im internationalen Wettbewerb preislich nicht mithalten. Stattdessen sollte eine **„Technologieführerschaft“** angestrebt werden. Bürokratie und Regulierung verhinderten jedoch, dass Unternehmen ihre Geschäftsmodelle dem Wandel anpassen könnten. „Transformation herbeizuregulieren ist ein irreführender Ansatz“, kritisierte er in Richtung Berlin und Brüssel. Gleichzeitig zeigte sich Vöpel wenig optimistisch, dass es der Politik gelinge, wirksam Bürokratie abzubauen.

Schmieding erkennt bei den **Sozialabgaben** einen weiteren wichtigen Hebel: Es müsse *jetzt* gelingen, einen weiteren Anstieg der Lohnnebenkosten zu stoppen. Dadurch könnte das Vertrauen in den Standort Deutschland wieder steigen und die private Investitionstätigkeit anziehen. Für Schmieding hat Deutschland sogar die Chance auf einen **„Mini-Boom“ im Jahr 2028**: Die Energiepreise werden über kurz oder lang wieder zurückgehen, was den privaten Konsum stützen sollte. Die staatlichen Infrastrukturinvestitionen dürften ihre volle Wirkung wohl in rund anderthalb Jahren entfalten. Und wenn dann auch noch die Unternehmensinvestitionen anziehen, dann müsste die Binnenwirtschaft eigentlich „auf allen Zylindern laufen“.

Aber sind in Deutschland Reformen wie die „Agenda 2010“ überhaupt noch möglich? Bis heute heißt es, diese hätten dem damaligen Bundeskanzler Gerhard Schröder das Amt gekostet. Schmieding ist es wichtig klarzustellen, dass die „Agenda 2010“ eine Gemeinschaftsleistung von SPD, CDU und den Grünen war: „Die Leistung von Schröder war, die SPD und die Grünen dazu gebracht zu haben, mitzumachen bei dem, was Schäuble schon 1998 wollte.“ **Friedrich Merz** werde seiner Meinung nach sowieso nicht der Kanzlerkandidat der CDU für die Bundestagswahl 2029 sein. Insofern sollte für ihn die Gefahr weiter abnehmender Beliebtheitswerte kein Hindernis darstellen, die notwendigen Reformvorhaben voranzutreiben.

Vöpel wandte jedoch ein, dass sich die Gesellschaft in den vergangenen zwanzig Jahren stark verändert habe. Die Menschen seien ungeduldiger als früher, sie hätten größere Angst vor existenziellen Verlusten und die Wut in der Gesellschaft nehme zu. „Gegen **Ungeduld, Angst und Wut** Reformen durchzusetzen, das ist sehr schwierig.“ Schmieding pflichtete Vöpel bei, auch er fürchtet, dass wir die generelle Unzufriedenheit auf lange Zeit wohl nicht loswerden. Seine Hoffnung: „Wir können ein bisschen was daran tun, dass zumindest die wirtschaftliche Basis der Unzufriedenheit nicht so ausgeprägt ist.“

**Conclusio:** Es ist erstaunlich, wie ruhig und sachlich eine Diskussion zur Lage und Zukunft Deutschlands verlaufen kann, ohne Brandmauerrhetorik und Strandkorbpolemik. Deutschland steht vor großen Reformanstrengungen, darüber herrschte Einigkeit auf dem Podium. Die Bundestagswahlen 2029 sollten ein Anreiz sein, genau jetzt die Weichen zu stellen, um bis dahin die Früchte erster struktureller Verbesserungen ernten zu können. Während Henning Vöpel sich etwas skeptisch zeigte, äußerte sich Holger Schmieding zuversichtlich, dass wenigstens eine Reihe kleinerer Fortschritte erzielt werden dürften. Dass der Tankrabbat keine strukturelle Verbesserung darstellt, daran gibt es keine Zweifel. Aber dieses Thema diskutieren wir vielleicht ein anderes Mal – als Gäste geladen werden könnten dann ja „Die drei von der Tankstelle“.

Verfasser: purps@antea-ag.de

## Rechtliche Hinweise | Disclaimer

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Sie dient werblichen Zwecken und ausschließlich der Information und wurde mit großer Sorgfalt erstellt, dennoch wird keine Haftung für die Vollständigkeit, inhaltliche Richtigkeit und Aktualität der Informationen übernommen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt und das Basisinformationsblatt (PRIIP-KIID) zum jeweiligen Wertpapier oder Titel, bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Die Angaben der CONCLUSIO stellen weder ein Angebot dar noch dienen sie als Grundlage für vertragliche und anderweitige Verpflichtungen und ersetzen nicht die individuelle Beratung. Es handelt sich lediglich um Annahmen und die Meinungen der antea, die tatsächlichen Ereignisse sowie Ergebnisse können von ihnen abweichen. Die frühere Wertentwicklung lässt nicht auf zukünftige Renditen schließen. Quelle aller Daten, soweit nicht anders angegeben: antea ag | Neuer Wall 72 | 20354 Hamburg | [www.antea-ag.de](http://www.antea-ag.de)

CONCLUSIO noch nicht erhalten?  
QR-Code scannen oder klicken

