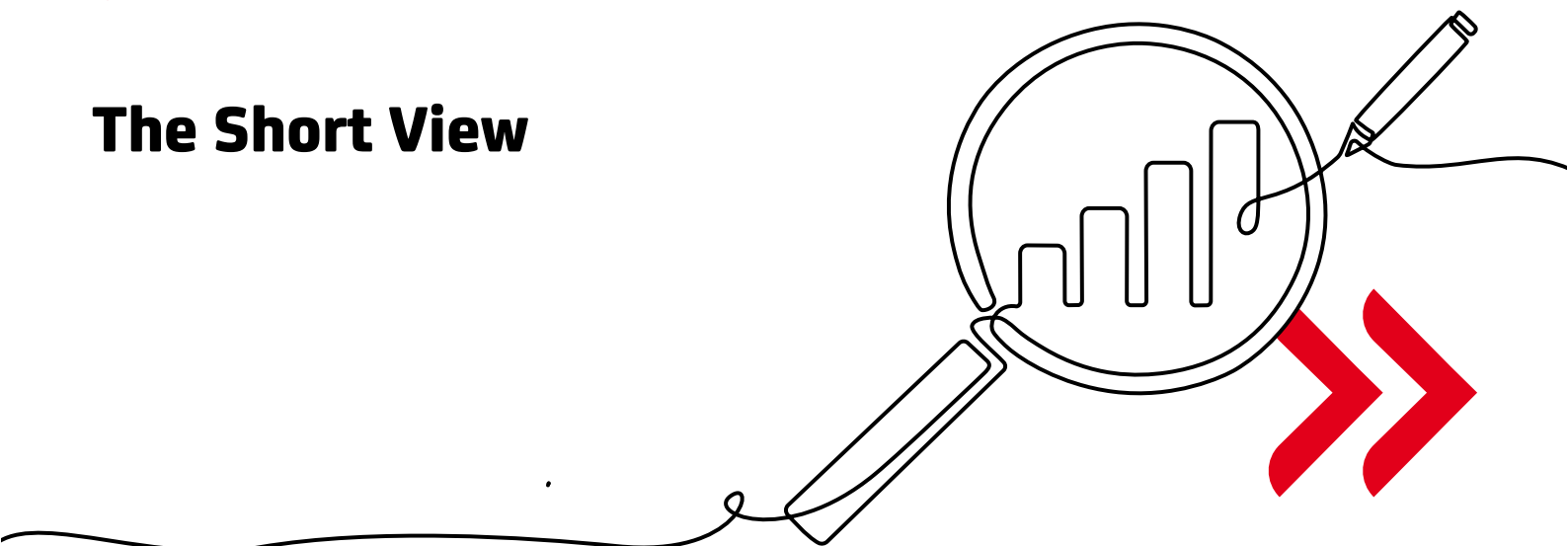


The Short View



The Short View is our new publication offering insights on key macro and market stories, designed to promote discussion and debate.

Deutsche Exporteure meistern Herausforderungen

20. Februar 2025

Der Pessimismus über deutsche Exporteure, etwa aufgrund der negativen Auswirkungen höherer US-Zölle, ist übertrieben.

Der kranke Mann – schon wieder?

Während sich die deutschen Exporteure schnell an die strukturellen Veränderungen in der Weltwirtschaft anpassen müssen, zeichnet die Sick Man Story ein zu pessimistisches Bild.

Lichtblicke

Der Indikator für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Deutschen Bundesbank hat sich in den letzten Jahren kaum verschlechtert. Der Aufbau von Produktionsstätten in den USA dämpft die negativen Auswirkungen potenziell höherer US-Zölle, insbesondere in der deutschen Automobilindustrie.

Implikationen für die Finanzmärkte

Die Attraktivität deutscher (und europäischer) Aktien steigt. Gründe sind die erwarteten weiteren Zinssenkungen der EZB und eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit aufgrund eines schwachen Euros.

Am Sonntag, den 23. Februar, stehen in Deutschland die Bundestagswahlen an. Es überrascht nicht, dass wirtschaftliche Themen während des Wahlkampfs bei Wählern und Politikern ganz oben auf der Agenda standen, zumal die deutsche Wirtschaft zwei Jahre in Folge geschrumpft ist. Die Diskussion drehte sich jedoch vor allem um Themen wie Bürokratieabbau, Steuerlast und hohe Energiepreise. Einige Ökonomen sind zuletzt noch einen Schritt weiter gegangen und haben das deutsche Exportmodell generell in Frage gestellt. Diese Diskussion ist zwar nicht neu, aber die ungewöhnlich lang anhaltende Schwäche im verarbeitenden Gewerbe hat viel Besorgnis hervorgerufen. Die erwartete schwache Nachfrage, der Verlust der Wettbewerbsfähigkeit und die Androhung höherer US-Zölle sind nach Ansicht

einiger Ökonomen eine Art Giftcocktail für die Unternehmen. Darüber hinaus steht die deutsche Industrie vor einer Vielzahl von strukturellen Herausforderungen, die nicht einfach zu bewältigen sind. So hat sich China von einem wichtigen Absatzmarkt zu einem Konkurrenten mit teilweise sogar technologischem Vorsprung gewandelt, gerade im Automobilsektor. Zudem fehlt deutschen Unternehmen qualifiziertes Personal, ein Problem, das sich in den nächsten Jahren aufgrund der demografischen Entwicklung noch verschärfen dürfte. Schließlich ist Deutschland dringend auf eine Modernisierung seiner Infrastruktur angewiesen, was eine [Lockerung der Schuldenbremse](#) erfordern dürfte.

Wir stellen diese strukturellen Herausforderungen nicht in Frage, ganz im Gegenteil: Sie müssen sowohl von der Politik als auch von den Unternehmen angegangen werden. Darüber hinaus können diese Probleme nicht über Nacht behoben werden. Wir sind aber auch der Meinung, dass der jüngste Pessimismus in Bezug auf das deutsche Exportmodell übertrieben ist. Im Folgenden geht es uns nicht darum, eine detaillierte Diskussion über die Vor- und Nachteile zu liefern. Stattdessen stellen wir drei "eingängige" Grafiken vor, die zeigen, dass die Dinge relativiert werden müssen. Nicht alles ist schlecht, und es gibt sogar etwas Hoffnung.

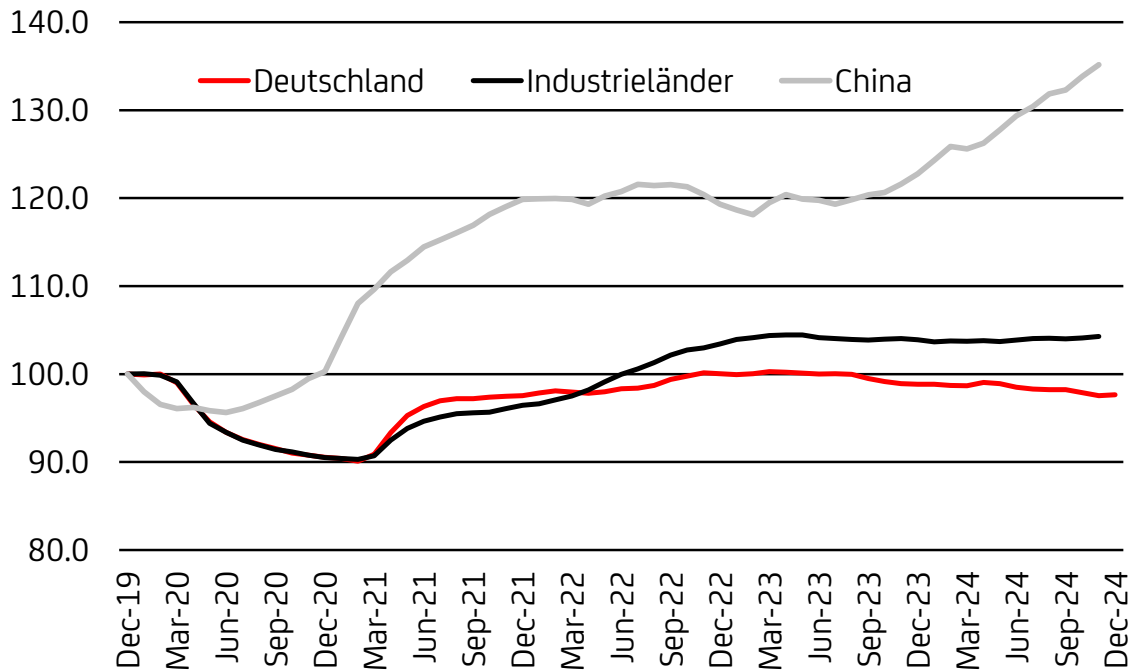
1. DEUTSCHE EXPORTEURE: KEINE CHANCE AUF ERHOLUNG?

Unsere erste Grafik bietet einen einfachen, aber aufschlussreichen Vergleich zwischen der Exportleistung Deutschlands, der der Industrieländer und Chinas. Die deutschen Exporteure haben in den letzten Jahren deutlich an Boden verloren. Im Dezember 2024 (letzte verfügbare Zahl) lag die preisbereinigte Exporttätigkeit Deutschlands noch leicht unter dem Niveau vor fünf Jahren vor Beginn von COVID-19 und dem Russland-Ukraine-Krieg. Im Gegensatz dazu stiegen die chinesischen Exporte um rund 35 Prozent. Allerdings haben sich die Ausfuhren der Industrieländer insgesamt in den letzten zwei Jahren seitwärts bewegt, wenn auch auf einem im Vergleich zu Deutschland höheren Niveau. Mit anderen Worten: Zumindest ein Teil der schwachen Entwicklung könnte kein deutschlandspezifisches Problem sein, sondern das Ergebnis der insgesamt schwachen Nachfrage nach Industriegütern nach der Pandemie (Ende der Vorzieheffekte) und der harten Konkurrenz aus China.

Wie lässt sich die Exportlücke zwischen Deutschland und anderen Industrieländern erklären? Skeptiker weisen auf einen Verlust der Wettbewerbsfähigkeit hin, aber wir glauben nicht, dass es so simpel ist (siehe auch unten zum Thema Wettbewerbsfähigkeit). Schließlich unterscheidet sich die Exportstruktur Deutschlands von der anderer Länder, da hochwertige und teure Güter wie Autos und Maschinen eine wichtigere Rolle spielen. Diese Sektoren reagieren in der Regel sehr empfindlich auf Konjunkturschwankungen und Unsicherheitsphasen. Angesichts des Inflations- und Zinsschocks in der Weltwirtschaft nach Beginn des Russland-Ukraine-Krieges wurden die Ausgaben für teure Güter in vielen Ländern gleichzeitig überproportional gekürzt. Mit anderen Worten: Ein Teil der Schwäche lässt sich auch durch außergewöhnliche Umstände und deren Auswirkungen auf die spezielle deutsche Exportstruktur erklären. Das gibt Hoffnung für die Zukunft. Angesichts weiter sinkender Inflationsraten, steigender Realeinkommen und einer lockeren Geldpolitik – zumindest in Europa und einigen Schwellenländern – könnte die Nachfrage nach Produkten "Made in Germany" wieder steigen. Neben diesen positiven konjunkturellen Effekten belasten jedoch weiterhin strukturelle Herausforderungen wie höhere Energiepreise in Deutschland die Industriekonjunktur, insbesondere in energieintensiven Industrien.

DEUTSCHE EXPORTEURE HABEN BISLANG WEITER ZU KÄMPFEN

INDEX DER REALEN EXPORTE (GLEITENDER 12-MONATSDURCHSCHNITT; DEZEMBER 2019=100)



Quelle: Deutsche Bundesbank, CPB, The Investment Institute by UniCredit

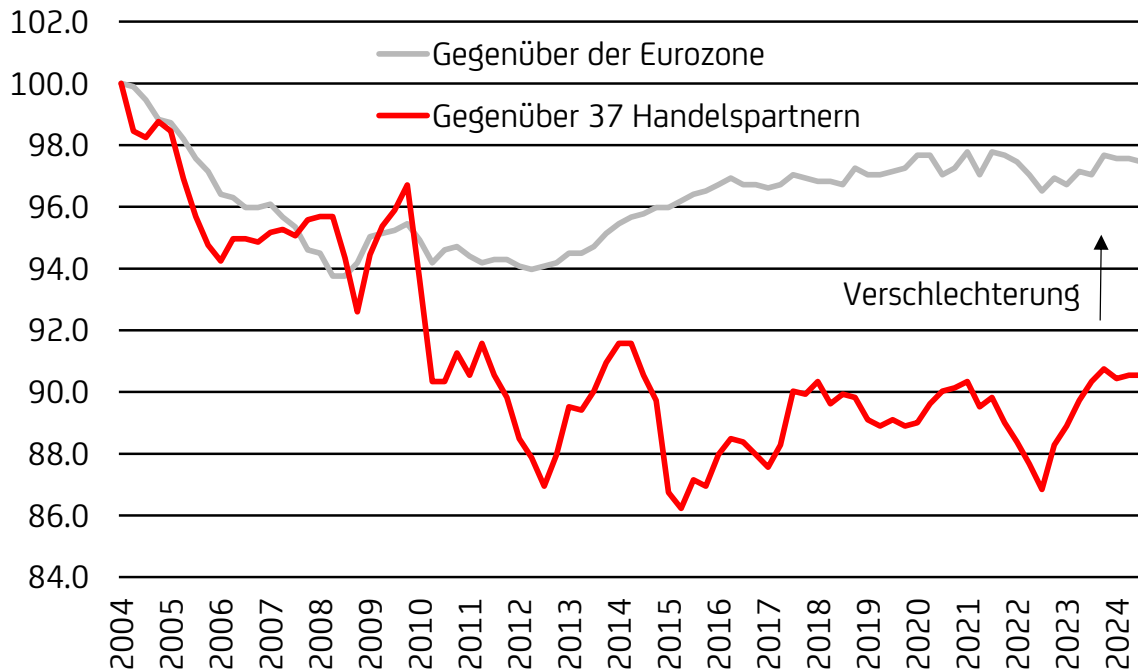
2. KEIN MASSIVER VERLUST AN WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

Wie bereits erwähnt, dreht sich vieles in der aktuellen Diskussion darum, dass Deutschland an Wettbewerbsfähigkeit verloren hat. Der Wegfall des Zugangs zu billigem russischen Gas und eine schwache Produktivitätsentwicklung hätten die Exporteure enorm unter Druck gesetzt, so die gängige Argumentation. Und ja, das ist sicherlich grundsätzlich richtig. Eines der umfassendsten Maße für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands zeichnet jedoch ein subtileres Bild. Dieser Indikator wird von der Deutschen Bundesbank quartalsweise berechnet und vergleicht die Preise deutscher Produkte mit den Preisen der Wettbewerber in anderen Ländern.

Die letzten verfügbaren Daten beziehen sich auf das dritte Quartal 2024. Zwei Zeitreihen sind in diesem Zusammenhang besonders interessant. Die erste vergleicht die Preise zwischen Deutschland und dem Rest der Eurozone. Es ist zu beachten, dass ein Anstieg des Indikators der Deutschen Bundesbank eine Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen widerspiegelt. So hatte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit nach der Eurokrise vor rund 15 Jahren zwar verschlechtert, wenn auch nicht massiv. Zu dieser Zeit begannen die Länder der Eurozone, ihre Volkswirtschaften flexibler und dynamischer zu gestalten, indem sie Arbeitsmarktreformen durchführten und produktiver wurden. Gegenüber einer breiteren Gruppe von 37 Ländern (einschließlich der Eurozone) ist jedoch kein Verlust an Wettbewerbsfähigkeit zu verzeichnen, was auch auf einen schwächeren handelsgewichteten Euro-Wechselkurs zurückzuführen ist. Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands könnte sich dank einer weiteren Abwertung des Euro sogar noch verbessern.

NUR MODERATER VERLUST AN PREISLICHER WETTBEWERBSFÄHIGKEIT

INDEX Q1 2004=100



Quelle: Deutsche Bundesbank, The Investment Institute by UniCredit

3. DÄMPFUNG DER NEGATIVEN AUSWIRKUNGEN HÖHERER US-ZÖLLE DURCH PRODUKTION IN USA

Es wurde viel über höhere US-Zölle und deren negativen Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft gesprochen. US-Präsident Donald Trump kündigte jüngst an, die Zölle auf Güter wie Autos und Pharmazeutika auf 25% zu erhöhen. In diesem Zusammenhang ist es wichtig, zwischen deutschen Exporten und deutschen Exporteuren zu unterscheiden, die Produktionsstätten in den USA haben.

Rund 10% aller deutschen Warenexporte werden in die USA versendet, verglichen mit 6% nach China und hohen 54% in die EU. US-Zollerhöhungen würden sicherlich die deutschen Exporte und damit die exportabhängige Wirtschaft insgesamt dämpfen, auch wenn die konkreten Auswirkungen umstritten bleiben. Der negative Effekt würde unter anderem davon abhängen, ob die Unternehmen in der Lage sind, die höheren Zölle an die US-Verbraucher weiterzugeben, und von der Reaktion des Euro-Wechselkurses.

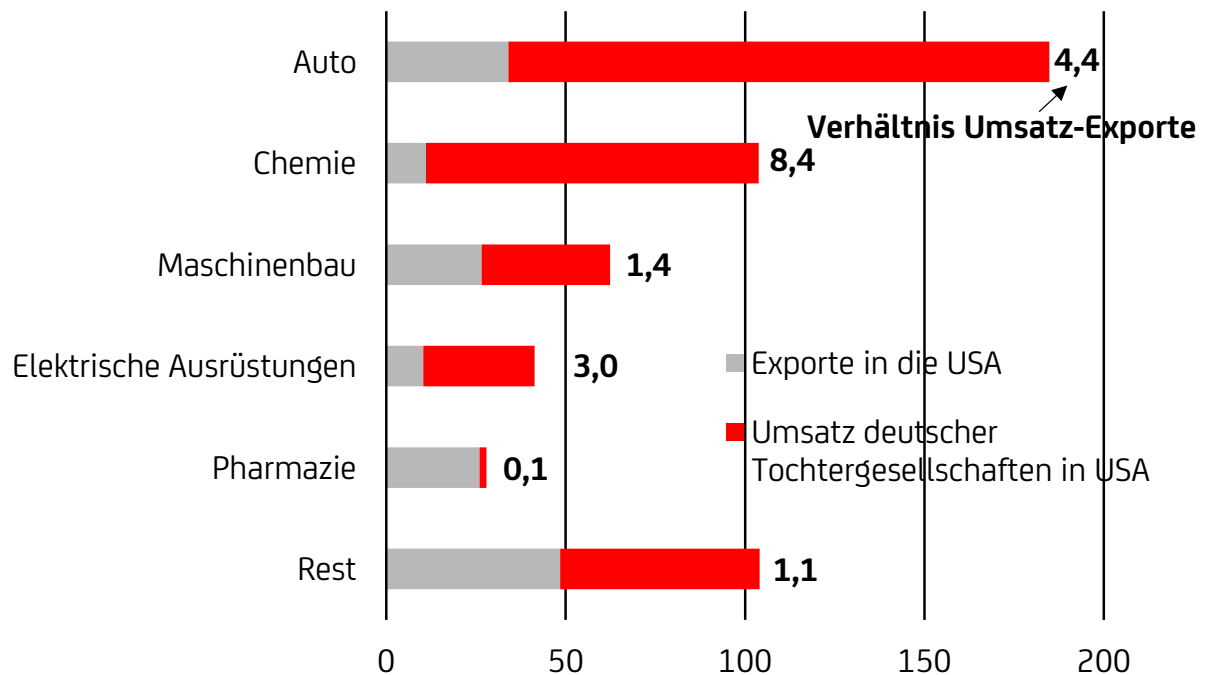
Bezogen auf die Unternehmensgewinne deutscher Hersteller sollte man nicht nur auf die Exporte schauen, sondern muss auch deren Produktionskapazitäten in den USA berücksichtigen, die es ermöglichen, höhere US-Zölle zu vermeiden. Mit anderen Worten: Man muss das spezifische Geschäftsmodell im Blick haben, insbesondere das größerer deutscher Unternehmen. Sie sind Global Player, die nicht nur Waren von Deutschland in die USA (und andere Länder) exportieren, sondern ihre Produkte auch vor Ort produzieren und verkaufen. Im Laufe der Jahre haben deutsche Hersteller mehr als 150 Mrd. Euro in Produktionsstätten in den USA investiert (ausländische Direktinvestitionen), insbesondere in der Automobil- und Chemieindustrie. Infolgedessen machen die Exporte dieser beiden Sektoren nur einen geringen Anteil an den insgesamt in den USA verkauften Waren aus (siehe Grafik unten). So wurden beispielsweise Güter im Wert von rund 35 Milliarden Euro von Automobilherstellern von Deutschland in die USA verschifft. Zum Vergleich: In den USA erzielten die deutschen Tochtergesellschaften einen Umsatz von 150 Mrd. Euro (ein Verhältnis von etwa 1:4 im Jahr 2022; letzte verfügbare Zahl). In der chemischen Industrie ist das Export-Umsatz-Verhältnis mit Ausfuhren von rund 10 Mrd. Euro und einem Umsatz von 90 Mrd. Euro noch günstiger.

Andere Branchen könnten allerdings stärker von höheren US-Zöllen betroffen sein. Ein Beispiel wäre der Pharmasektor aufgrund der geringen ausländischen Direktinvestitionen in den USA.

Einige Ökonomen mögen einwenden und sagen, dass die Verkäufe deutscher Tochtergesellschaften nicht automatisch mit der Produktion in den USA gleichzusetzen sind, und das zu Recht. So stammen einige der in den USA verkauften deutschen Autos weder aus Deutschland noch aus US-amerikanischen Produktionsstätten, sondern aus Mexiko, wo bald höhere Zölle von 25 Prozent greifen könnten. Die deutschen Automobilhersteller produzieren mehr als 700.000 Autos in Mexiko, etwa die Hälfte davon wird in die USA versendet. Darüber hinaus könnten deutsche Tochtergesellschaften in den USA aufgrund von US-Zollerhöhungen mit Problemen in der Lieferkette und höheren Preisen für Vorleistungen konfrontiert sein. Das Gleiche gilt aber natürlich auch für ihre US-Konkurrenten. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die negativen Auswirkungen höherer US-Zölle auf deutsche Unternehmen angesichts der erheblichen ausländischen Direktinvestitionen in den USA zumindest in einigen Sektoren weniger ausgeprägt sein könnten als vielfach befürchtet.

UMSATZ DER DEUTSCHEN TOCHTERGESELLSCHAFTEN DOMINIERT IM AUTO - UND CHEMIESEKTOR

MRD. EUR (2022; LETZTE VERFÜGBARE ZAHL ZUM UMSATZ)



Quelle: Deutsche Bundesbank, destatis, The Investment Institute by UniCredit

IMPLIKATIONEN FÜR DIE FINANZMÄRKTE

Die Unsicherheiten sind durch Trumponomics sicherlich gestiegen. Allerdings dürften Erwartungen für ein stärkeres Wachstum in Europa in der zweiten Jahreshälfte, weitere Zinssenkungen der EZB und nicht zuletzt eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit aufgrund eines schwächeren Euro-Wechselkurses die Erträge deutscher (und europäischer) Aktien stützen.

Author

Dr. Andreas Rees, Chief German Economist (UniCredit, Frankfurt), andreas.rees@unicredit.eu

Editor

Edoardo Campanella, Director and Chief Editor of The Investment Institute, edoardo.campanella@unicredit.eu

UniCredit S.p.A

The Investment Institute by UniCredit, Piazza Gae Aulenti, 4, I-20154 Milan

www.the-investment-institute.unicredit.eu

RECHTLICHE HINWEISE

Glossar

Ein umfassendes Glossar zu vielen in diesem Bericht verwendeten Fachbegriffe finden Sie auf unserer Website: <https://www.the-investment-institute.unicredit.eu/en/glossary>.

Marketingmitteilung

Diese Publikation stellt eine Marketingmitteilung der UniCredit S.p.A., der UniCredit Bank Austria AG, der Schoellerbank AG und der UniCreditBank GmbH (im Folgenden gemeinsam als „UniCredit Group“ bezeichnet) dar, richtet sich an die breite Öffentlichkeit und wird ausschließlich zu Informationszwecken kostenlos zur Verfügung gestellt. Sie stellt weder eine Anlageempfehlung noch eine Beratungstätigkeit der UniCredit Group und schon gar nicht ein Angebot an die Öffentlichkeit oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Die hierin enthaltenen Informationen stellen keine Finanzanalyse dar, da sie nicht nur inhaltlich unvollständig sind, sondern auch nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Bestimmungen zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt wurden und keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Finanzanalysen unterworfen sind.

Die UniCredit Group, einschließlich aller ihrer Konzerngesellschaften, kann ein spezifisches Interesse an den hier genannten Emittenten, Finanzinstrumenten oder Transaktionen haben. Angaben zu der Offenlegung zu den von der UniCredit Group gehaltenen Interessen und Positionen sind abrufbar unter: ConflictsofInterest_PositionsDisclosures. Die in dieser Publikation enthaltenen Einschätzungen und/oder Beurteilungen stellen die unabhängige Meinung der UniCredit Group dar und werden, wie alle darin enthaltenen Informationen, nach bestem Wissen und Gewissen auf der Grundlage der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung verfügbaren, aus zuverlässigen Quellen stammenden Daten gegeben, haben jedoch lediglich indikativen Wert und können sich nach der Veröffentlichung jederzeit ändern, für deren Vollständigkeit, Richtigkeit und Wahrheitsgehalt die UniCredit Group keine Gewähr übernimmt. Der Interessent muss daher in völliger Eigenständigkeit und Unabhängigkeit seine eigene Anlagebeurteilung vornehmen und sich dabei ausschließlich auf seine eigenen Überlegungen zu den Marktbedingungen und den insgesamt verfügbaren Informationen stützen, auch im Hinblick auf sein Risikoprofil und seine wirtschaftliche Situation. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Vor jeder Transaktion mit Finanzinstrumenten lesen Sie bitte die entsprechenden Angebotsunterlagen. Ferner ist zu beachten, dass:

1. Informationen, die sich auf die frühere Wertentwicklung eines Finanzinstruments, eines Index oder einer Wertpapierdienstleistung beziehen, sind kein Hinweis auf zukünftige Ergebnisse.
2. Wenn die Anlage auf eine andere Währung als die des Anlegers lautet, kann der Wert der Anlage aufgrund von Wechselkursänderungen stark schwanken und sich unerwünscht auf die Rentabilität der Anlage auswirken.
3. Anlagen, die hohe Renditen bieten, können nach einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Im Falle eines Konkurses des Emittenten kann der Anleger sein gesamtes eingesetztes Kapital verlieren.
4. Bei Anlagen mit hoher Volatilität kann es zu plötzlichen und erheblichen Wertverlusten kommen, die zum Zeitpunkt des Verkaufs zu erheblichen Verlusten bis hin zum Verlust des gesamten investierten Kapitals führen können.
5. Bei außergewöhnlichen Ereignissen kann es für den Anleger schwierig sein, bestimmte Anlagen zu verkaufen oder zu liquidieren oder verlässliche Informationen über deren Wert zu erhalten.
6. Wenn sich die Informationen auf eine bestimmte steuerliche Behandlung beziehen, ist zu beachten, dass die steuerliche Behandlung von der individuellen Situation des Kunden abhängt und sich in Zukunft ändern kann.
7. Beziehen sich die Informationen auf künftige Ergebnisse, so ist zu beachten, dass sie keinen zuverlässigen Indikator für diese Ergebnisse darstellen.
8. Diversifizierung garantiert weder einen Gewinn noch schützt sie vor Verlusten.

Die UniCredit Group kann in keiner Weise für Tatsachen und/oder Schäden verantwortlich gemacht werden, die jemandem aus der Verwendung dieses Dokuments entstehen können, einschließlich, aber nicht beschränkt auf Schäden aufgrund von Verlusten, entgangenen Gewinnen oder nicht realisierten Einsparungen. Der Inhalt der Publikation - einschließlich Daten, Nachrichten, Informationen, Bilder, Grafiken, Zeichnungen, Marken und Domainnamen - ist, sofern nicht anders angegeben, Eigentum der UniCredit Group und unterliegt dem Urheberrecht und dem gewerblichen Rechtsschutz. Es wird keine Lizenz oder ein Nutzungsrecht gewährt, und daher ist es nicht gestattet, den Inhalt ganz oder teilweise auf irgendeinem Medium zu reproduzieren, zu kopieren, zu veröffentlichen und für kommerzielle Zwecke zu nutzen ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der UniCredit Group, mit Ausnahme der Möglichkeit, Kopien für den persönlichen Gebrauch zu erstellen.

DE 24/2