

## Nachtrag zum Update der Marktanalyse 2010

### **Warum Deutschland innerhalb der nächsten Dekade zum größten Profiteur der Europäischen Union werden könnte:**

Die letzten 10 Jahre gehörte Deutschland zu den Schlusslichtern beim Wirtschaftswachstum, insbesondere innerhalb der EU. Diese Vorzeichen können sich in der nächsten Dekade umkehren. Deutschland wird mit überdurchschnittlichem Wachstum in fast allen Bereichen auffallen. Warum? Hier muss man sich vorher mit der Frage beschäftigen, warum Deutschland in den ersten 10 Jahren der EU nur mit unterdurchschnittlichem Wachstum glänzen konnte.

Die EU vereinigte durch die Einführung des Euro 15 teils sehr unterschiedlich starke Wirtschaftsnationen. Mit der Einführung des Euro verlor auch die Deutsche Bundesbank ihre Hoheit. Die Europäische Zentralbank setzte einen einheitlichen Zins für Griechenland, Irland, Spanien, Deutschland usw. fest. Durch die Höhe des nun einheitlichen Zinses wurden u. a. Wirtschaftswachstum, Währungsstärke und Inflation in den doch wirtschaftlich sehr verschiedenen Ländern maßgeblich beeinflusst.

Die ersten Jahre waren durch ein überdurchschnittliches Wachstum in den Südländern geprägt. Sie profitierten von den für Ihre Verhältnisse viel zu niedrigen Zinsen, die die Europäische Zentralbank nun für alle Länder gleichermaßen vorgab. Die Südländer konnten sich so preiswert wie nie zuvor verschulden und damit ihren Konsum auf fast allen Ebenen befeuern. So entstand beispielsweise die Immobilienblase in Spanien (die Blase platzte und die Häuserpreise fielen bis heute um bis zu 60%) oder die faktische Überschuldung Griechenlands.

Deutschland, noch geschwächt durch die Wiedervereinigung und einem nicht unerheblichen Reformstau, ächzte unter dem für deutsche Verhältnisse zu hohen europäischen Zinssatz. Der deutschen Wirtschaftsschwäche wäre die frühere Bundesbank mit Zinssenkungen, also der Versorgung der Märkte mit billigem Geld, begegnet. Durch die Europäische Union wurden derartige punktuelle Stützungsmaßnahmen jedoch unmöglich. Deutschland blieb nur der Weg zu strukturellen Reformen (die heute viele am liebsten wieder einkassieren würden).

Wie sieht es heute in der EU aus? Deutschland ist aufgrund der nun wirkenden Reformen innerhalb der EU besser aufgestellt. Die Südländer stehen kurz vor dem Zusammenbruch. Sie lebten Jahre lang auf Pump, durch die Droge des billigen Geldes. Die Droge des billigen Geldes machte notwendige Strukturreformen augenscheinlich überflüssig. Das rächt sich nun bitter und bringt ganze Nationen an den Rand des Abgrunds. Neben den inzwischen angelaufenen sehr, sehr schmerzhaften Strukturreformen (die teilweise zu bürgerkriegsähnlichen Verhältnissen führen) würde billiges Geld und eine Abwertung der Landeswährung (um die Wirtschaft international wettbewerbsfähiger zu machen) die Schmerzen lindern können. Doch der europäische Leitzins richtet sich nach dem Wirtschaftswachstum der gesamten EU aus und die Landeswährung Drachme wurde durch den Einheits-Euro ersetzt. So steht u. a. die augenblickliche Wirtschaftsstärke Deutschlands einer deutlicheren Zinssenkung und einer weiteren Abwertung des Euros innerhalb der EU im Wege.

In den USA und Japan liegen die Leitzinsen nahe Null. Sie können ganz individuell auf ihre jeweilige Wirtschaftsstärke oder -schwäche ganz nach Bedarf mit einer Zinsanhebung oder -senkung reagieren. Den Südländern käme ein Leitzins nahe Null und eine Abwertung ihrer Landeswährung zu Gute. Beides ist jedoch durch den Beitritt zur EU unmöglich geworden. Weiteren Zinssenkungen und einer weiteren Abwertung des Euros stehen die wirtschaftlich

stärkeren Nordländer im Wege. Hier wird das Dilemma der EU offensichtlich. Die fehlende Homogenität wird der EU wohl letztendlich zum Verhängnis werden. Der aufgestaute, Jahre lang vernachlässigte Reformdruck droht nun die Südländer zu erdrücken. Die letztendliche Insolvenz des einen oder andern Staates wird nicht folgenlos für den Euro und für Deutschland bleiben.

Doch vorerst profitiert Deutschland, wie in der ersten Dekade die Südländer, von für deutsche Verhältnisse zu niedrigen Zinsen. Vorerst! Wie auch bei den Südländern geschehen, bleiben zu niedrige Zinsen nicht ohne gravierende Nebenwirkungen. Die Politik wird den bitter notwendigen Reformdruck mit Hilfe des reizvoll billigen Geldes vernachlässigen und es werden sich, wie bei den Südländern geschehen, Vermögensblasen bilden, die irgendwann wieder platzen werden. Die Party kann in Deutschland also erst einmal weiter gehen. Die Medien werden weiter gute Laune verbreiten. Die Kosten der deutschen Party werden indirekt durch die Südländer mitfinanziert, so wie es in der ersten Dekade Deutschland getan hat.

Der große Unterschied zwischen Deutschland und den Südländern liegt darin, das Deutschland eine Exportnation ist. Die harte Deutsche Mark wurde durch den tendenziell weicheren Euro ersetzt. Das kompensierte zumindest teilweise die zu hohen Leitzinsen in der ersten Dekade. Deutsche Exporte wurden durch den Euro im Ausland billiger. Auch jetzt profitiert die deutsche Exportindustrie ganz erheblich von der EU und dem Euro. Ohne die EU und den Euro hätte Deutschland dieselben Probleme wie Japan und die Schweiz. Sie gelten in internationalen Krisen als sichere Häfen. Insbesondere die Exportnation Japan wird durch die anhaltende Nachfrage nach dem japanischen YEN, was die die japanische Währung massiv aufwertet, fast erdrückt.

Es gibt augenblicklich keine Deutsche Mark mehr und damit auch keinen Aufwertungsdruck der Währung und somit auch keine Umsatzeinbußen auf den internationalen Absatzmärkten. Ganz im Gegenteil, zu niedrige Zinsen und ein weicher Euro befeuern die deutschen Exporterfolge. Im Gegensatz zu Deutschland dürften jedoch die Südländer unter ihrem Anpassungsdruck zusammenbrechen und spätestens dann ist die Party auch in Deutschland vorbei. Nach der Party werden die Scherben zusammengekehrt und am Ende haben wir vielleicht die Vereinigten Staaten Europas, eine EU bestehend aus Nordländern oder einen transatlantischen Euro-Dollar oder wir haben die D-Mark wieder. Egal was kommt, es wird mit sehr schmerzhaften und länger anhaltenden Geburtswehen verbunden sein.

Bereiten sie sich darauf vor! Sie können dann nicht mehr sagen, sie hätten es nicht gewusst.

Einen schönen Start in die Woche wünsche ich Ihnen!

Heiko Kolodzik

**PS:** Das Beispiel Argentinien unterstreicht einmal mehr die Individualität eines jeden Landes. Im Gegensatz zu Griechenland wurde Argentinien 2001 insolvent. Ein Großteil der argentinischen Gläubiger wurde schmerzhaft zur Kasse gebeten und der argentinische Peso konnte abgewertet werden. Im Ergebnis konnte Argentinien seit 2003, das letzte Krisenjahr ausgenommen, mit einem durchschnittlichem Wirtschaftswachstum von 8 Prozent jährlich glänzen. Handfeste Vorteile, die den Südländern verwehrt bleiben werden, solange sie im Korsett der EU festsitzen.