



Dr. Martin W. Hüfner
Chief Economist

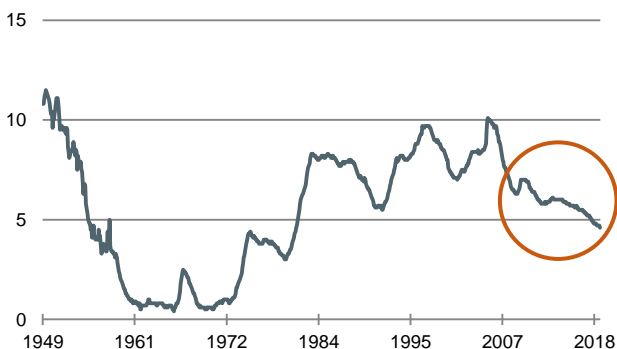
- > Das Verhältnis von Konjunktur und Arbeitsmarkt hat sich in den letzten Jahren grundlegend gewandelt.
- > Entscheidend dafür ist die demografische Alterung. Sie schafft unabhängig von zyklischen Bewegungen neue Knappheiten am Arbeitsmarkt.
- > Das ist gut für Arbeitsmarkt, Konjunktur und Wirtschaftspolitik und eine Ehrenrettung für die Demografie.

Irgendetwas stimmt da nicht. Die Konjunktur schwächt sich immer stärker ab. Manche sprechen von einer drohenden Rezession. Umgekehrt ist der Arbeitsmarkt aber so stabil wie selten. Die Arbeitslosenquote ist in Deutschland so niedrig wie zuletzt vor 40 Jahren.

In anderen Ländern ist das nicht anders. Im gesamten Euroraum hat sich die Arbeitslosenquote trotz Wachstumsabschwächung in den letzten zwölf Monaten von 8,5 % auf 7,8 % verringert. Sogar in Italien, das sich bereits mitten in einer Rezession befindet, gibt es weniger Arbeitslose. Außerhalb Europas sind die Verhältnisse nicht so krass, weil dort das Wachstum noch höher ist. Aber auch in den USA zum Beispiel verlangsamt sich die Zunahme des realen BIPs, während die Arbeitslosenquote zurückgeht.

NEUES MUSTER AM ARBEITSMARKT

Arbeitslose in % Erwerbspersonen, Westdeutschland



Quelle: Bundesbank

Konjunktur und Arbeitslosigkeit passen offenbar nicht mehr zusammen. In der Vergangenheit hatten sie sich immer relativ parallel bewegt. Die Grafik zeigt, dass die Arbeitslosenquote in den letzten 50 Jahren in jeder Rezession kräftig gestiegen ist. In der anschließenden Konjunkturerholung ging sie leicht zurück. Im nächsten Abschwung legte sie dann aber erneut zu. Das Muster vollzog sich bis zur Mitte der 2000er Jahre. In der großen Finanzkrise erhöhte sich die Arbeitslosigkeit erstmals nicht mehr so stark. Das lag damals an der starken Gegenwehr der Geld- und Finanzpolitik.

Seitdem ist der Zusammenhang zwischen Konjunktur und Arbeitslosigkeit gänzlich verloren gegangen. Die Arbeitslosenquote hat sich in Deutschland unter Schwankungen von 10 % 2005 auf heute 4,6 % mehr als halbiert. Nichts deutet darauf hin, dass sich daran in absehbarer Zeit etwas ändert.

»Ehrenrettung für die demografischen Veränderungen.«

Dabei hätte sie eigentlich steigen müssen. Es gibt immer mehr Zuwanderer aus dem Ausland, die das Angebot an Arbeitskräften erhöhen. Immer mehr Frauen suchen eine Beschäftigung außer Haus. Ältere Menschen bleiben auch über das Rentenzugangsalter im Arbeitsprozess. Gleichzeitig wird in den Betrieben auf Teufel komm raus rationalisiert und digitalisiert. All das geht aber offenbar am Arbeitsmarkt insgesamt vorbei (nicht jedoch in einzelnen besonders betroffenen Regionen).

Wie ist das Auseinanderlaufen der Entwicklung von Arbeitslosigkeit und Konjunktur zu erklären? Ein Grund ist sicher, dass die Konjunktur gar nicht so schlecht ist, wie immer wieder gesagt wird. Auch die Digitalisierung ist nicht so dramatisch. Die Unternehmen brauchen weiter Personal. Lassen Sie sich von den Horrormeldungen nicht ins Bockshorn jagen. Es gibt derzeit in Deutschland über 600.000 sozialversicherte Beschäftigte mehr als vor einem Jahr (plus 2 %) und 800.000 offene Stellen.

Wichtiger ist aber noch etwas anderes, das in diesem Zusammenhang häufig übersehen wird. Das ist die demografische Alterung. Immer mehr ältere Menschen scheiden aus dem Arbeitsleben aus und machen Arbeitsplätze frei. Früher wurden diese Arbeitsplätze problemlos durch jüngere Mitarbeiter besetzt. Das war dann neutral für die Arbeitslosenquote. Da inzwischen mehr Alte in Rente gehen als Junge in den Beruf einsteigen, suchen die Unternehmen händeringend Arbeitnehmer, nur um die Produktion aufrecht zu erhalten. Die Arbeitslosigkeit sinkt. Hier entsteht eine ganz neue Dynamik auf dem Arbeitsmarkt. Sie wird sich in Zu-

kunft noch verstärken, wenn die Generation der Baby-boomer in Rente geht.

Das heißt: Die Demografie schlägt die Konjunktur in Sachen Arbeitsmarkt. Daraus ergeben sich erhebliche Konsequenzen. **Erstens** ist es natürlich gut für die Arbeitnehmer. Sie werden nicht mehr so schnell entlassen. Und wenn sie ihren Arbeitsplatz verlieren, dann ist es weniger schwer, eine neue Stelle zu finden. Allerdings muss der Arbeitsmarkt hinreichend flexibel sein.

Zweitens ist es gut für die Konjunktur. Die hohe Beschäftigung, zusammen mit der steigenden Zahl von Rentnern, schafft Einkommen und damit Kaufkraft. Das ist ein Gegengewicht zu einer sonst nachlassenden Nachfrage. Die Demografie stabilisiert die Konjunktur.

Drittens ist es eine Ehrenrettung für die demografischen Veränderungen. Sie sind nicht nur eine Belastung durch vermehrte Altersvorsorge, Knappheit von Arbeitskräften oder altersbedingt vielleicht geringere Innovationskraft der Wirtschaft. Sie stützen auch die Konjunktur.

Viertens wird die Wirtschaftspolitik bei der Aufgabe der Konjunkturstabilisierung entlastet. Die Demografie übernimmt einen Teil ihrer Arbeit. Die Regierung kann sich

daher vermehrt anderen Aufgaben zuwenden, etwa der Förderung von langfristigen Investitionen.

Fünftens ist es gut für die Leistungsbilanz. Wenn der Konsum aufgrund der guten Einkommensverhältnisse auch bei schwächerer Konjunktur steigt, dann geht der Leistungsbilanzüberschuss zurück. Das ist genau das, was von Deutschland immer wieder gefordert wird. Bereits im vorigen Jahr hat sich der Überschuss leicht verringert. In diesem Jahr wird sich das fortsetzen.

Für den Anleger

Dies sind weitere Argumente, dass die aktuelle Konjunkturschwäche nur unter außergewöhnlichen Umständen (ungeordneter Brexit, neue Handelsbeschränkungen etc.) zu einer Rezession führt. Die zyklischen Schwankungen der Wirtschaft werden auch in Zukunft geringer sein. Das sind auch gute Nachrichten für den Kapitalmarkt. Die Aktienkurse werden nach Auslaufen des Abschwungs steigen. Die Zinsen werden wegen der demografisch bedingten Zunahme der Ersparnis niedrig bleiben.

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, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. 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 unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder Bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) 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 Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. 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 noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.