



Dr. Martin W. Hüfner
Chief Economist

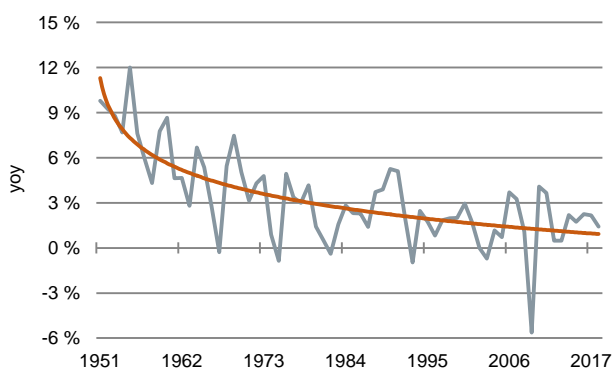
- > Einige Überlegungen zum Produktionspotenzial der deutschen Wirtschaft.
- > Trotz schlechter Konjunkturnachrichten ist die deutsche Wirtschaft noch weit von einer Rezession entfernt.
- > Wer mehr Wachstum haben will, braucht nicht niedrigere Zinsen oder öffentliche Defizite, sondern mehr Arbeit, Kapital und technischen Fortschritt.

Wissen Sie, was das Produktionspotenzial einer Volkswirtschaft ist? Natürlich. Es ist die Fähigkeit der Unternehmen, Güter und Dienste zu produzieren. Die Ökonomen definieren es etwas genauer als "das maximale Sozialprodukt, das mit der vorhandenen Arbeit, dem Kapital und dem technischen Wissen in einer gegebenen Periode erstellt werden kann".

Das klingt recht technisch und theoretisch. Man mag sich nicht unbedingt näher damit beschäftigen. Aber wissen Sie auch, dass das Produktionspotenzial derzeit eine der wichtigsten Größen zur Beurteilung der Konjunktur und des Kapitalmarktes ist? Es lohnt sich daher, sich doch ein bisschen näher damit zu beschäftigen.

Das Produktionspotenzial ist der Gegenpol zum Sozialprodukt, wie es von den statistischen Ämtern gemessen und alle drei Monate veröffentlicht wird. Im vergangenen Jahr betrug es in Deutschland EUR 3.400 Mrd. Eine Menge Holz.

RÜCKLÄUFIGES WACHSTUM
Zunahme des realen BIPs, Deutschland



Quelle: Bundesbank

Die Zahl sagt für sich genommen aber wenig aus. Ist es viel, was produziert wurde, oder ist es wenig? Hätte Deutschland mehr herstellen können oder wäre das mit Inflation verbunden gewesen? Um das zu beurteilen braucht man einen Maßstab, an dem man die Zahl messen kann. Hier kommt das Produktionspotenzial ins Spiel. Es ist solch ein Maßstab. Es besagt, wieviel die Volkswirtschaft tatsächlich hätte erstellen können, wenn die Produktionsfaktoren

Arbeit, Kapital und technischer Fortschritt optimal eingesetzt worden wären. Ist das Produktionspotenzial größer als die Produktion, dann sind die Kapazitäten nicht voll ausgelastet. Die Konjunktur muss angekurbelt werden. Ist das Potenzial kleiner, dann haben wir Überbeschäftigung und Inflationsdruck.

»Die Wirtschaft befindet sich nach wie vor in Normaltemperatur.«

Leider kann man das Produktionspotenzial in der Wirklichkeit nicht messen. Man muss es schätzen. Es gibt dazu verschiedene Möglichkeiten. In der Grafik habe ich das Produktionspotenzial als langfristigen Trend definiert, um den sich das tatsächliche Wachstum bewegt. Das ist eine sehr einfache, aber keineswegs abwegige Annahme.

Die Grafik zeigt zweierlei. Das eine ist, dass das Produktionspotenzial keine Konstante ist, sondern sich im Zeitablauf entsprechend dem gesamtwirtschaftlichen Umfeld verändert. In der Zeit des Wiederaufbaus nach dem zweiten Weltkrieg ist es noch jährlich um rund 6,0 % p. a. gewachsen. Inzwischen nimmt es nur noch um 1,0 % bis 1,5 % p. a. zu. Das hat nichts damit zu tun, dass die Menschen fauler geworden sind. Es gibt ganz einfach weniger Arbeit, Kapital und technisches Wissen, auf das sie zurückgreifen können. An diesen 1,0 % bis 1,5 % muss man das aktuelle Wachstum messen.

Das zweite ist: Wenn das Wachstum des realen BIPs in diesem Jahr tatsächlich nur noch 1,0 % betragen sollte (wie die meisten Prognosen annehmen), dann ist das kein schlechtes Ergebnis. Es besagt vor allem nicht, dass wir uns in einer Rezession befinden. Was wir haben, ist Vollbeschäftigung. Es wird weitgehend so viel produziert, wie tatsächlich möglich ist.

Wir sollten uns daher nicht schlecht reden und gleich auf einen bevorstehenden Crash einstellen. Vielmehr liegt das niedrige Wachstum daran, dass es in Deutschland derzeit zu wenig Arbeit, Kapital und technisches Wissen gibt. In jedem Fall kann man aus der geringeren Wachstumsrate in

Vom Sinn und Unsinn des Produktionspotenzials

27. Februar 2019

diesem Jahr nicht ablesen, dass wir vor einem kräftigen Abschwung stehen.

Natürlich ist nicht auszuschließen, dass es in den kommenden Monaten weiter nach unten geht. Das Wachstum hat sich zuletzt stark abgeschwächt. Niemand weiß, ob sich das fortsetzen wird. Wenn das der Fall sein sollte, kommen wir wirklich in Schwierigkeiten. Aber im Augenblick ist das noch Spekulation.

Nun sehen viele das Produktionspotenzial als die Obergrenze dessen an, was eine Wirtschaft herstellen kann. Mehr geht nicht. Das ist aber nicht korrekt. Die deutschen Unternehmen könnten schon schneller wachsen. Dazu bräuchte es auch nicht mehr Nachfrage durch höhere Löhne, finanzpolitische Defizite oder niedrigere Zinsen. Mehr Wachstum bekommen wir nur, wenn wir das Produktionspotenzial der Volkswirtschaft erweitern.

Das erfordert erstens mehr Arbeit. Die vorhandenen Arbeitnehmer müssten mehr arbeiten oder wir brauchen zusätzliche Arbeitskräfte. Es muss also mehr Zuwanderung geben. Es müssen mehr Frauen in den Erwerbsprozess eingegliedert werden. Darüber hinaus muss man das Rentenzugangsalter nicht senken, sondern erhöhen. An allen drei Fronten werden derzeit Fortschritte erzielt.

Es erfordert zweitens mehr Kapital. Derzeit reichen die Investitionen in Deutschland in vielen Fällen nicht aus, um die Abschreibungen auf den existierenden Kapitalstock zu ersetzen. Mehr Kapital wird benötigt, sowohl in den Unternehmen als auch in der öffentlichen Infrastruktur, also bei Straßen, Brücken, aber auch bei Schulen, Universitäten und anderen öffentlichen Aufgaben.

Es erfordert drittens, dass die Produktivität des Faktoreinsatzes durch mehr technischen Fortschritt erhöht wird. Das Wachstum der Produktivität ist in den letzten Jahren deutlich zurückgegangen. Inzwischen liegt es unter 1,0 % p. a. Wie soll das gesamtwirtschaftliche Wachstum unter diesen Umständen sehr viel größer sein?

Für den Anleger

Lassen Sie sich von den schlechten Konjunkturprognosen nicht ins Bockshorn jagen. Natürlich sind eine Rezession und ein Crash an den Märkten nicht auszuschließen. Aber im Augenblick deuten die Fakten nicht darauf hin. Die Wirtschaft befindet sich nach wie vor in Normaltemperatur.

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- bzw. 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.