

- Das Wachstum der deutschen Wirtschaft wird im nächsten Jahr aller Voraussicht nach geringer ausfallen als bisher geschätzt.
- Grund ist, dass sich die Stimmung in der Wirtschaft in den letzten Wochen verschlechtert hat. Die Einschätzung der Flüchtlingskrise dreht sich.
- Privater Konsum und Investitionen verlieren an Schwung. Die Arbeitslosigkeit wird zunehmen. In Teilbereichen steigen die Preise.

Ich fange an, die bisherigen Konjunkturprognosen in Frage zu stellen. Bisher gingen die meisten davon aus, dass sich der Aufschwung in Deutschland 2016 fortsetzen, vielleicht sogar leicht beschleunigen wird. Der private Verbrauch wird, so die Annahme, zunehmen und dämpfende Effekte, die vom Export kommen können, auffangen. Die Wirtschaftsforschungsinstitute taxierten den Anstieg der realen Wirtschaftsleistung für nächstes Jahr auf 1,8 %.

Ich fand diese Vorhersage ursprünglich vernünftig. Jetzt mache ich ein Fragezeichen dahinter. Grund ist, dass sich die Stimmung gegenüber dem Flüchtlingszustrom dreht. Die positiven Stimmen aus den Unternehmen werden leiser, die kritischen lauter.

»Es ging kein "Ruck" durch die Verwaltung, wie es bei der Aufnahme von so vielen Flüchtlingen eigentlich erforderlich gewesen wäre. Solch ein Ruck hätte sich auch positiv auf die Reformbereitschaft und Dynamik in den Unternehmen ausgewirkt.«

Natürlich gilt nach wie vor, dass die Zuwanderung positive Nachfrageeffekte auslöst. Der private Verbrauch steigt. Der Staat muss zusätzliche Milliarden für Unterbringung, Transport, Registrierung, Schutz der Flüchtlinge und anderes ausgeben. Das erhöht für sich genommen das reale BIP um 0,3 bis 0,5 Prozentpunkte. Es wirkt wie ein Konjunkturprogramm (siehe mein Wochenkommentar 15-36 vom 9. September 2015).

Inzwischen zeigt sich jedoch, dass es daneben noch eine Reihe anderer Effekte gibt. Das hängt in erster Linie damit zusammen, dass der Staat beim Management der Krise in Verzug ist. Vom ursprünglichen Plan der Bundeskanzlerin, die "Kultur der Gründlichkeit durch eine Kultur der Flexibilität zu ergänzen", ist bisher nichts zu erkennen.

Unternehmer werden mit Investitionen zurückhaltender. Solange sie nicht wissen, wie sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld verändert (und ob nicht vielleicht die Steuern erhöht

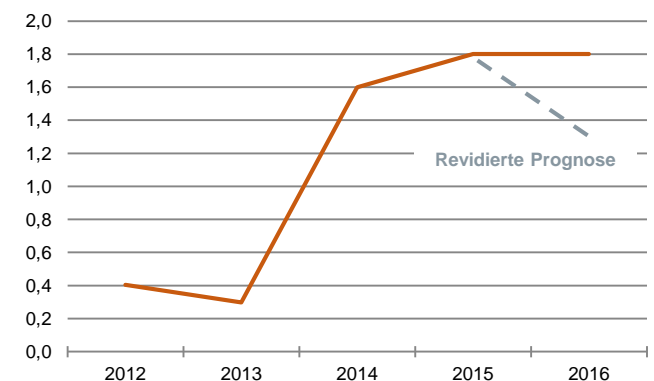
Da kann man viele Beispiele nennen. Nach wie vor traut sich niemand, den Mindestlohn für Flüchtlinge in Frage zu stellen (obwohl die Löhne bei einer Zunahme des Arbeitsangebots natürlich sinken müssen). Flüchtlinge dürfen immer noch nicht als Zeitarbeiter eingestellt werden. Das Verbot der Arbeitsaufnahme für noch nicht anerkannte Flüchtlinge gilt unvermindert weiter. Es gibt viele unbesetzte Lehrstellen, die Flüchtlingen aber nicht angeboten werden können. Die Prüfung der Asylanträge dauert sehr lange.

Das zeigt: Es ging kein "Ruck" durch die Verwaltung, wie es bei der Aufnahme von so vielen Flüchtlingen eigentlich erforderlich gewesen wäre. Solch ein Ruck hätte sich auch positiv auf die Reformbereitschaft und Dynamik in den Unternehmen ausgewirkt. Stattdessen versuchen Politik und Verwaltung das "Jahrhundertproblem" mit den bisherigen Instrumenten zu lösen. Das kann nicht gut gehen. Hier wurde eine Chance vertan. Allein auf der Ebene der Länder und der Kommunen werden derzeit flexibel und pragmatisch auch ungewöhnliche Maßnahmen umgesetzt. Davon geht aber leider kein Signaleffekt auf die Wirtschaft aus.

Die Folge ist eine Verunsicherung in der Gesellschaft. Das beginnt sich jetzt auch auf die Konjunktur auszuwirken. Die Verbraucher stellen sich auf eine Verschlechterung am Arbeitsmarkt ein und werden bei ihren Ausgaben vorsichtiger. Damit wackelt die zentrale Stütze des Aufschwungs.

IST DIE PARTY SCHON ZU ENDE?

Zunahme des realen BIP in Deutschland in %



Quelle: Bloomberg

werden), verschieben sie geplante Projekte. Nur in der Bauindustrie dürfte es weiter aufwärts gehen. Denn dass mehr

Nochmal: Flüchtlingskrise und Konjunktur

4. November 2015

Wohnungen für die Migranten gebraucht werden, liegt auf der Hand.

Bei den Unternehmen kommt es nicht zu der erwarteten Entlastung beim Facharbeitermangel. Die Zahl der Arbeitslosen wird ansteigen, sobald die Flüchtlinge sich bei der Bundesanstalt für Arbeit als Jobsuchende registrieren lassen können.

Rein theoretisch müsste es auch zu mehr Inflation kommen. Bisher war das nur bei besonders knappen Gütern wie Zellen, Containern oder auch bei Mieten zu beobachten. Wenn aber die gesamtwirtschaftliche Nachfrage steigt, ohne dass das Angebot entsprechend ausgeweitet werden kann, ist es nur natürlich, dass die Preise anziehen. Die Zentralbank könnte darüber glücklich sein, weil damit die Deflationsgefahr abnimmt. Für die betroffenen Bürger ist es jedoch eher ein Ärgernis, das die Ausgabenbereitschaft weiter senkt.

Noch ein ganz anderer Effekt, der die Stimmung belasten wird: In Europa, vor allem in Griechenland, wird die für die weitere Entwicklung so wichtige Reformbereitschaft nachlassen. Warum? Weil die Deutschen in den Brüsseler Gremien weniger Druck auf die Partner ausüben können. Denn

sie brauchen deren Kooperationsbereitschaft (auch der Griechen) bei der Bewältigung der Flüchtlingsprobleme.

Aus all diesen Gründen meine ich, dass wir bei den Prognosen für die wirtschaftliche Entwicklung bescheidener werden müssen. Statt der erwähnten 1,8 % werden es in Deutschland vielleicht nur 1,3 % (siehe die gestrichelte Linie in der Grafik). Ich fand es bemerkenswert, dass die Umfrage des Deutschen Industrie- und Handelstages bei seinen Mitgliedern (die in der Regel nahe am Puls der Unternehmen ist), zu einem ähnlichen Ergebnis führte.

Für den Anleger

Die meisten sehen den Flüchtlingszustrom bisher primär als politisch/gesellschaftliches Problem. Das ist es natürlich auch. Es wird aber auch Auswirkungen auf die Kapitalmärkte haben. Die Aussichten für den Aktienmarkt werden trotz der expansiven Geldpolitik nicht mehr so positiv sein. Für die Rentenmärkte sehe ich derzeit noch keine Gefahren. Immobilienmärkte bekommen zusätzliche Impulse.

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, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

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 u. U. 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 mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen 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, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation 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 Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen 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 Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. 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, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.