



Konjunkturprogramm für Deutschland

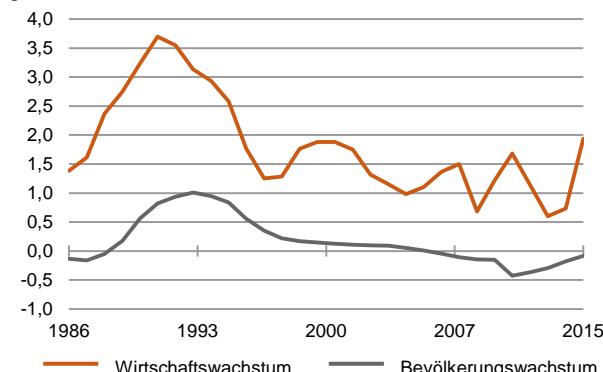
Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- Wenn in diesem Jahr 800.000 Menschen nach Deutschland kommen, wirkt das auf die Volkswirtschaft wie ein großes Konjunkturprogramm.
- Es könnte auch sein, dass die Reformbereitschaft in der Gesellschaft zunimmt ("von der Kultur der Gründlichkeit zur Kultur der Flexibilität").
- Das ist ein Gegengewicht zu den negativen Nachrichten, die derzeit von der Weltwirtschaft kommen.

Was bei allen Schwierigkeiten über die Unterbringung und Integration der Flüchtlinge oft vergessen wird: Wenn in diesem Jahr so viele Menschen nach Europa kommen, dann schafft das rein wirtschaftlich gesehen Wachstum, Arbeitsplätze und Mehreinnahmen für die Sozialversicherungen. Es wirkt wie ein riesiges Konjunkturprogramm und gibt auch mittelfristig Hoffnung auf neue wirtschaftliche Dynamik. Die Prognosen für die weitere Entwicklung Europas in 2015/2016 können trotz des schlechteren weltwirtschaftlichen Umfelds nach oben revidiert werden.

Bevölkerung und Wirtschaftswachstum

Zunahme der Bevölkerung und des BIP in % ggü. Vorjahr, gleitende Durchschnitte



Quelle: Bundesbank

Das klingt angesichts der vielen Klagen über den Flüchtlingszustrom auf den ersten Blick überraschend. Es ist

jedoch eine uralte Erkenntnis der Wissenschaft, dass die Bevölkerung eine der entscheidenden Determinanten der wirtschaftlichen Entwicklung ist. Bevölkerungsreiche Länder haben unter sonst gleichen Umständen ein größeres Sozialprodukt (siehe China oder Indien). Länder mit hohem Bevölkerungswachstum haben normalerweise auch eine höhere wirtschaftliche Dynamik. Die Grafik zeigt die Entwicklung in Deutschland in den letzten 35 Jahren. Der Zusammenhang ist klarer erkennbar, als ich gedacht hatte.

Angewandt auf den derzeitigen Flüchtlingszustrom heißt das: Erstens steigt die Nachfrage. Es handelt sich hier um Konsumgüter zur Versorgung der Menschen, wenn sie hier ankommen und leben. In vielen Städten sind die Läden voll von Flüchtlingen (die ja nicht alle unvermögend sind). Dazu kommen die Bereitstellung von Wohnungen, Möbel, Transport, aber auch Sprach- und Integrationskurse. Weitere Nachfrage entsteht durch notwendige Neueinstellungen in der Verwaltung.

All das wird in der öffentlichen Diskussion immer nur unter "Kosten" subsumiert. Für die Volkswirtschaft ist es aber Nachfrage. Über die Höhe gibt es bisher keine verlässlichen Zahlen. Häufig wird für Deutschland eine Größenordnung von EUR 10 Mrd. genannt. Ich halte das eher für die Untergrenze. Das wären 0,3 % bis 0,5 % des Bruttoinlandsprodukts. Die Wirtschaftsleistung würde in Deutschland 2016 also nicht um 1,7 % wachsen, sondern um mehr als 2 %. Ähnlich für andere Länder in Europa.

Zweitens: Das Arbeitsangebot nimmt zu. Das wird sich allerdings erst längerfristig auswirken. Es betrifft auch nur die Flüchtlinge, die bleiben und arbeiten dürfen. Kurzfristig wird es an den Arbeitsmärkten also wegen der Mehrnachfrage auf den Gütermärkten enger. Erst dann steigt die Zahl der Erwerbstätigen. Es ist aber nicht zu erwarten, dass am Ende die Arbeitslosigkeit zunehmen wird. Dafür gibt es zu viele unbesetzte Stellen in den Unternehmen.

Drittens: In den öffentlichen Haushalten nehmen zuerst die Ausgaben zu. Darüber klagen jetzt die Finanzminister. Wenn die Flüchtlinge aber arbeiten können, zahlen sie auch Steuern und entlasten die Budgets. Besonders die Sozialversicherungen werden Mehreinnahmen haben und Überschüsse erwirtschaften. Denn die Flüchtlinge sind vor allem jüngere Leute, die erst in vielen Jahren in Rente gehen. Insgesamt dürfte die von der



Regierung angestrebte "schwarze Null" in den öffentlichen Haushalten durch die Mehrausgaben für die Flüchtlinge nicht gefährdet sein.

Viertens: Das Wirtschaftswachstum wird in Zukunft weniger exportlastig sein und mehr konsumgetrieben. Das ist kein Fehler. Deutschland wird für seine Leistungsbilanzüberschüsse international häufig kritisiert. Es könnte auch sein, dass die Investitionen steigen, wenn es mehr Nachfrage auf den Märkten gibt.

Fünftens und ganz wichtig: Durch den Flüchtlingszu-strom könnte auch die Reformbereitschaft zunehmen. Bundeskanzlerin Merkel sprach von einer "nationalen Herausforderung". Sie rief dazu auf, die Kultur der Gründlichkeit zu ergänzen durch eine Kultur der Flexibilität. Vielleicht war das nur so dahingesprochen und ist bald wieder vergessen. Es könnte aber auch sein, dass da mehr dahinter steckt. Ähnlich wie die Kanzlerin nach dem Atomunglück im japanischen Fukushima die Energiewende in Deutschland einleitete, könnte es auch sein, dass sie mit diesen Worten jetzt wieder etwas in Gang setzt. Manche Unternehmen denken schon in dieser Richtung. Das würde die Wirtschaft dynamischer machen.

Sechstens: Bevölkerungswanderungen haben immer zwei Effekte. Wer Menschen abgibt, verliert Potenzial,

wer Menschen aufnimmt, gewinnt Potenzial. Auf Dauer liegt es daher nicht im Interesse der Länder in Afrika oder im Nahen Osten, dass so viele Menschen weggehen. Auch innerhalb Europas ergibt sich eine Umvertei-lung. Länder, die weniger Menschen aufnehmen, machen es sich heute leichter, verzichten langfristig aber auf Wachstumschancen (zum Beispiel Frankreich oder Großbritannien).

Für den Anleger

Kurzfristig führt der Flüchtlingszustrom zu Unruhe und Unsicherheit. Viele sorgen sich, wie die Integration der Menschen zu organisieren ist und ob sie auch wirklich gelingen kann. Wenn die Einwanderung anhält, stellt sich die Frage, ob die Integrationsfähigkeit der Gesell-schaft nicht irgendwann überfordert ist. Zunächst jedoch überwiegen für die Wirtschaft und die Kapitalmärkte die positiven Wirkungen. Die Konjunktur in Europa wird ver-mutlich besser, als unter den schlechteren weltwirt-schaftlichen Bedingungen zu erwarten ist. Für Stock-picker kommen ganz neue Unternehmen auf das Radar, nämlich die, die sich auf die neue Situation einstellen und von der zusätzlichen Nachfrage auf den Märkten profitieren. Ein Sektor, der besser dasteht, ist zum Bei-spiel die Bauwirtschaft.

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, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unver-bindliche 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 voll-ständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Infor-mationen 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 Informa-tionen 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 Invest-mententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anleger-informations, 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 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.

© 2015