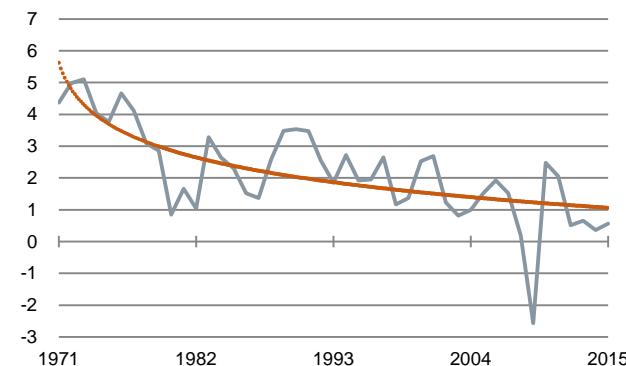


- Trotz allen technischen Fortschritts beschleunigt sich das Wachstum der Arbeitsproduktivität nicht, sondern verlangsamt sich.
- Es gibt viele Gründe für die verlangsamte Zunahme der Arbeitsproduktivität.
- Hier liegen Wachstumspotenziale, die, wenn sie gehoben würden, auch dem Anleger nutzen würden.

Es gibt ein Phänomen in der Wirtschaft, das so gar nichts mit der allgemeinen Lebenswirklichkeit zu tun hat. Überall ist man mit neuen Technologien konfrontiert. Es sieht so aus, als werde die Entwicklung immer schneller und schneller. Eigentlich müsste die Wirtschaft dann auch produktiver werden. In der Statistik ist davon aber nichts zu sehen. Das Wachstum der Arbeitsproduktivität wird langsamer.

Die Grafik zeigt die Entwicklung der Arbeitsproduktivität pro Stunde in Deutschland in den letzten knapp 50 Jahren. Trotz allen technischen Fortschritts steigt die Zunahme nicht an, sondern wird geringer. Anfang der 70er Jahre lag sie noch bei 4 % bis 5 % pro Jahr. Inzwischen ist sie unter 1 % gefallen. Das ist übrigens nicht nur ein deutsches Phänomen. Es ist vielmehr in der ganzen westlichen Welt zu beobachten, auch in den USA. Was steckt dahinter?

ABNEHMENDES WACHSTUM DER ARBEITSPRODUKTIVITÄT
BIP pro Stunde, yoy in %, real



Quelle: OECD

Manche erklären es mit statistischen Messfehlern. Der technische Fortschritt erhöht häufig die Qualität der Produkte. Die Statistik ist aber nicht in der Lage, den sich daraus ergebenden zusätzlichen Nutzen für die Verbraucher richtig zu quantifizieren. Haushaltsgeräte oder Autos werden mit immer mehr Funktionalitäten ausgestattet (so viele dass man sie gar nicht alle nutzen kann). Wer will das alles messen? Die Arbeitsproduktivität ist daher vermutlich gar nicht so gering wie wir denken.

Es wäre jedoch zu einfach, das Problem allein darauf zurückzuführen. Das Verhältnis von technischem Fortschritt und Arbeitsproduktivität ist komplex. Zwei Faktoren sind hier wichtig. Das eine ist, dass sich technischer Fortschritt keineswegs nur in der Produktion äußert (und damit in der Pro-

duktivität). Wenn Smartphones, Tablets oder Fitnessuhren auf den Markt kommen, die es vorher nicht gegeben hat, dann erleben wir technischen Fortschritt. Mit Arbeitsproduktivität hat das aber nichts zu tun. Es sind neue Produkte.

»Wenn es gelänge, die Arbeitsproduktivität von den 0,2 % p. a. wieder auf das frühere Niveau von 3 % anzuheben, wäre das gesamtwirtschaftliche Wachstum um 2 % bis 3 % p. a. höher.«

Das zweite ist, dass die Arbeitsproduktivität von ganz vielen unterschiedlichen Faktoren abhängt. Der technische Fortschritt ist nur einer davon. Er erhöht für sich genommen die Produktivität. Viele andere Faktoren aber bremsen sie.

Ein Beispiel ist der Protektionismus und das langsameren Wachstum des internationalen Handels in den letzten Jahren. Wenn die Güter nicht mehr dort produziert werden, wo dies am günstigsten ist (zum Beispiel in den Schwellen- und Entwicklungsländern), dann ist dies ein Verlust an Produktivität. Daran ändert auch der technische Fortschritt nichts.

Ein anderes ist die Investitionsschwäche in vielen Volkswirtschaften. Sie führt dazu, dass technische Innovationen nicht in dem Maße in der Produktion umgesetzt werden, wie dies eigentlich möglich ist. Auch das verringert die Zunahme der Arbeitsproduktivität.

Oder: In allen Industrieländern steigt der Anteil der Dienstleistungen am Bruttoinlandsprodukt. In den Servicebereichen aber spielen die technischen Neuerungen erfahrungs-gemäß eine geringere Rolle. Zudem sind sie im Allgemeinen nicht so produktiv wie das verarbeitende Gewerbe. Auch dieser Strukturwandel führt dazu, dass die Arbeitsproduktivität nicht so stark steigt.

In Volkswirtschaften, in denen Facharbeitermangel herrscht, stellen die Unternehmen vielfach mehr Arbeitskräfte ein, als sie im Augenblick eigentlich benötigen. Sie schaffen sich ein Polster, auf das sie bei neuen Aufträgen zurückgreifen können. Für die Arbeitsproduktivität bedeutet das, dass sie niedriger ist, als sie sein könnte.

Schließlich ganz wichtig: In vielen Volkswirtschaften, vor allem in Europa, gibt es bürokratische und administrative Wettbewerbsbremsen. Sie führen dazu, dass Fortschritte, die eigentlich möglich wären, aus sozialen oder gesell-

schaftlichen Gründen verhindert oder verzögert werden. Die Expansion des neuen Fahrdienstes Uber etwa wird von der Lobby der bisherigen Taxis gebremst. Bei der Gründung und im Geschäft von Handwerksbetrieben gibt es viele – aus meiner Sicht unnütze – Beschränkungen. Der Handel darf seine Läden nicht (oder nur begrenzt) an Sonn- und Feiertagen öffnen.

All das führt dazu, dass die Arbeitsproduktivität nicht so stark steigt, wie das aufgrund des technischen Fortschritts eigentlich zu erwarten wäre. Die Tatsache, dass sich das Wachstum permanent verlangsamt, deutet darauf hin, dass es immer mehr Bremsen gibt.

Das ist nicht nur ein theoretisches Problem. Es hat immense Auswirkungen auf die Volkswirtschaft insgesamt. Es bremst das Wirtschaftswachstum, mindert den Spielraum für Lohnerhöhungen und hält auf Dauer auch die Zinsen niedriger. Wenn es gelänge, die Arbeitsproduktivität von den 0,2 % p. a. in den letzten zwei Jahren wieder auf das

frühere Niveau von 3 % anzuheben, wäre das gesamt-wirtschaftliche Wachstum trotz aller demografischen Probleme um 2 % bis 3 % p. a. höher.

Für den Anleger

Das Produktivitätssparadox zeigt, dass niedriges Wachstum und niedrige Zinsen nicht gottgegeben sind. Sie können verändert werden, wenn die Wirtschaftspolitik die Produktivitätsbremsen lockert und damit Wachstumsreserven hebt. Schauen Sie sich bei internationalen Investments daher die Regierungen und ihre Bereitschaft zu Strukturreformen an. Man sollte dort investieren, wo etwas in dieser Richtung vorangebracht wird. Derzeit ist da außer Worten freilich wenig in der westlichen Welt zu erkennen.

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") 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 Meinungsaussagen 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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 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 US 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 Investmententscheidung 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. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsatz zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. 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. 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. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. 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.