

Demografie schlägt Konjunktur

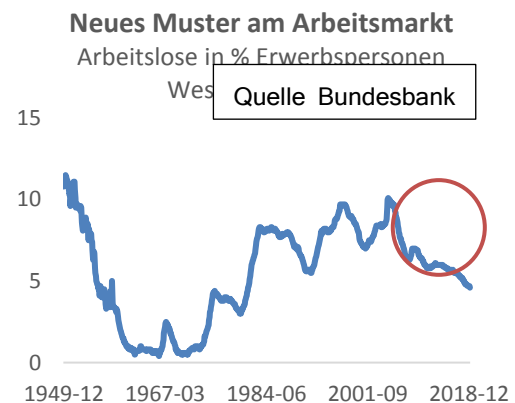
- Das Verhältnis von Konjunktur und Arbeitsmarkt hat sich in den letzten Jahren grundlegend gewandelt.
- Entscheidend dafür ist die demografische Alterung. Sie schafft unabhängig von zyklischen Bewegungen neue Knappheiten am Arbeitsmarkt.
- Das ist gut für Arbeitsmarkt, Konjunktur und Wirtschaftspolitik 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 vierzig 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 BIP, während die Arbeitslosenquote zurückgeht.

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

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 Horrormeldung nicht ins Boxhorn jagen. Es gibt derzeit in Deutschland mehr als 600.000 sozialversicherte Beschäftigte 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 den Arbeitsmarkt. Sie wird

sich in Zukunft noch verstärken, wenn die Generation der Babyboomer 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 sind. 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.



Dr. Martin Hüfner
 Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
 Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.