

## Dienstleistungen - der unterschätzte Wachstumstreiber

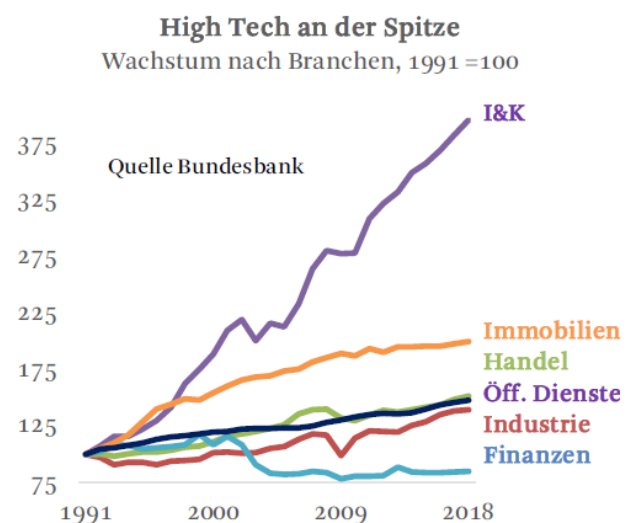
- Die Konjunktur ist derzeit gespalten. Die Industrie schwächelt, Dienstleistungen wachsen nach wie vor ordentlich.
- Der Dienstleistungsbereich wird häufig unterschätzt. Er ist nicht der langweilige Sektor mit wenig Wachstum und Innovation.
- Dienstleistungen stabilisieren nicht nur die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Sie bieten auch ein breites Angebot zur Diversifizierung am Kapitalmarkt.

Die deutsche Konjunktur ist gespalten wie selten. In der Industrie geht es nach unten. Die Einkaufsmanagerindizes sind auf deutlich unter 50 gesunken. Das deutet auf einen tiefen Einbruch hin. Bei den Dienstleistungen ist das Wachstum dagegen nach wie vor in Ordnung. Der Einkaufsmanagerindex liegt weit über 50. Wer setzt sich jetzt durch? Zieht die Industrie die Services nach unten? Oder können sich die Dienstleistungen gegen das Verarbeitende Gewerbe durchsetzen und die Gesamtkonjunktur stabilisieren?

Normalerweise würde man vermuten, dass die Industrie die Oberhand hat. Sie gilt als der Kern der Wirtschaft. Zu ihr gehören die „blue chips“ unter den Unternehmen. Hier finden die Dynamik, die Innovation und die Produktivitätssteigerung statt. Sie ist überall auf den Weltmärkten präsent. Wenn es im Verarbeitenden Gewerbe größere Probleme gibt – wie derzeit bei Autos, Stahl oder in der Chemie -, dann ist alles verloren.

So jedenfalls die allgemeine Meinung. Sie entspricht jedoch nicht den Tatsachen. Der Dienstleistungssektor ist zwar nicht so schlagzeilenträchtig. Er wird vielfach unterschätzt. Zum einen ist er viel größer als die Industrie. In ihm werden in Deutschland

56% der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung erstellt, in der Industrie nur halb so viel. Vier von fünf Unternehmen werden dem Dienstleistungssektor zugerechnet.



Zum anderen ist der Dienstleistungsbereich – anders als viele denken – dynamischer als das Verarbeitende Gewerbe. Er ist in den letzten dreißig Jahren deutlich schneller gewachsen als die Industrie (siehe Grafik). In konjunkturellen Schwächephase hat er die gesamtwirtschaftliche Aktivität abgedeckt. 2009 beispielsweise verringerte sich die Industrieproduktion um 17%, während das Sozialprodukt nur um knapp 6% zurückging. Andererseits sind die Services jedenfalls in

Deutschland nicht in der Lage, einen gesamtwirtschaftlichen Aufschwung aus sich heraus zu generieren.

Im Übrigen sind die Services bei weitem nicht so langweilig, wie viele meinen. Zum Dienstleistungssektor gehören nämlich nicht nur Klempner, Friseure oder Metzger. Dazu rechnen auch nicht nur langsam wachsende, arbeitsintensive und wenig produktive Branchen. Dazu rechnen vielmehr auch viele „top shots“. Die Spannbreite der Leistungen, die hier erbracht werden, ist außerordentlich breit.

Hier ein paar Beispiele: Zu den Dienstleistungen gehört, was wenige wissen, der gesamte Bereich der Information und Kommunikation. Das umfasst in Deutschland so innovative Unternehmen wie SAP oder viele Start-ups. Hier werden fast 5% der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung erstellt. Eigentlich würde man vermuten, dass Deutschland in diesem Sektor international eher zu den Schlusslichtern gehört. Das ist aber nicht der Fall. In den USA ist I & K trotz Silicon Valley nach Berechnungen der OECD mit einem Anteil von 6% an der Wertschöpfung kaum größer. Österreich ist mit 3,3% etwas kleiner. Zur Stabilisierung der Konjunktur trägt dieser Sektor freilich nicht bei, da er selbst im Zeitverlauf viel schwankt.

Der Gegenpol zu dem High Tech sind öffentliche Dienste, Erziehung und Gesundheit. Dieser Bereich entspricht am meisten dem Bild, das man von den Dienstleistungen hat. Er ist sehr personalintensiv und weist relativ geringe Produktivitätssteigerungen auf. Er wächst allerdings gar nicht so langsam, wie

immer wieder unterstellt wird. Das liegt an der demografischen Alterung, die die Nachfrage nach Gesundheits- und Pflegediensten stark steigen lässt. Der Bereich ist sehr groß. In Deutschland werden hier 18% des Sozialprodukts erwirtschaftet, in den USA sogar noch mehr (22%). Andererseits ist der Bereich vergleichsweise resistent gegen Konjunkturschwankungen. Altersheime, Kitas und Schulen werden auch dann gebraucht, wenn sich die gesamtwirtschaftliche Aktivität abschwächt.

Ein ebenfalls großer Bereich ist der Handel, das Gastgewerbe und der Verkehr. Hier werden 16% des BIP erarbeitet. Was diesen Bereich im Augenblick stabilisiert, ist der hohe Zuwachs bei den verfügbaren Einkommen durch die gute Entwicklung am Arbeitsmarkt und die relativ hohen Lohnsteigerungen. Wenn es in der Wirtschaft allerdings richtig schlecht geht, verzichtet man auch schon mal auf einen Restaurantbesuch, eine Autofahrt oder geht weniger shoppen. In der großen Finanzkrise ging die Wertschöpfung in diesem Bereich um 7% zurück.

Ein großer und wichtiger Dienstleistungsbereich ist ferner das Grundstücks- und Wohnungswesen (nicht zu verwechseln mit der Bauindustrie). Es macht 11% der gesamtwirtschaftlichen Wertschöpfung aus. Es umfasst Unternehmen, die sich mit der Vermietung, Verpachtung und Verwaltung von Immobilien befassen. Auch das Vermittlungsgeschäft gehört dazu. Das ist ein relativ stabiles und schwankungsarmes Geschäft. Wohnen ist ein Grundbedürfnis, das zu allen Zeiten gebraucht wird.

Für den Anleger: Vergessen Sie in Ihrem Portfolio nicht die Dienstleistungen. Natürlich ist die Industrie wichtig; sie stellt unter den Aktiengesellschaften den größten Anteil. Im Dienstleistungsgewerbe finden sich aber hochinteressante moderne Unternehmen

sowohl was Wachstum und Technologie als auch was Stabilität und solide Erträge angeht. Je wichtiger Software gegenüber Hardware wird, umso größer wird auch der Dienstleistungsbereich in der Volkswirtschaft.



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.