



IKB Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

August 2023

Deutsche Wirtschaft: Transformation bekommt konjunkturellen Gegenwind 2

Anhaltende Stimmungseintrübung in der deutschen Wirtschaft • Wachstumsimpulse fehlen • Höhere Zinsen und Konjunkturunsicherheit bremsen Investitionen • Investitionen für die Transformationen werden zunehmend zurückgestellt

Geldpolitik: Zinsplateau bald erreicht 5

Straffe Geldpolitik zeigt Wirkung • Euro-Konjunktur schwächelt • US-Konjunktur noch robust • Inflation lässt auf beiden Seiten des Atlantiks nach • Inflationsziel erfordert für längere Zeit höhere Zinsen • Zinsdifferenzial könnte weniger stark ausfallen • Damit weniger Raum für Euro-Aufwertung

Standort Deutschland: Investitionen müssen sich lohnen 8

Investitionen brauchen ausreichende Rendite • Fachkräftemangel und sinkendes Wachstumspotenzial schwächen Rendite am Standort Deutschland • Fokussierte Wirtschaftspolitik ist gefragt • Arbeit und Investitionen müssen sich lohnen

China und der Westen: Spannungen dürften zunehmen 12

China der neue Feind der USA • Westliche Industrieländer profitierten von Chinas Wachstum • Zunehmender Konflikt birgt Risiken für beide Seiten • Entkoppelung von China bringt Wachstumsverluste

Volkswirtschaft und Research, IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht
Chefvolkswirt

+49 211 8221 4118

Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt

+49 211 8221 4492

Carolin.Vogt@ikb.de

Eugenia Wiebe

+49 211 8221 3174

Eugenia.Wiebe@ikb.de

**Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes
(in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt)**



Quelle: Statistisches Bundesamt (IKB-Berechnung: reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten in %)

Deutsche Wirtschaft: Transformation bekommt konjunkturellen Gegenwind

Ein konjunkturelles Unwetter braut sich in Deutschland zusammen. Die geldpolitische Straffung dämpft zunehmend die Binnennachfrage und erschwert die Investitionstätigkeit. Zudem belastet die eskalierende globale Unsicherheit den deutschen Exportausblick und damit die Ausrüstungsinvestitionen.

Die Zeiten einer robusten chinesischen Wirtschaft als Treiber der Weltkonjunktur scheinen vorerst vorbei zu sein. Der US-Wahlkampf wird die Beziehungen zwischen China und den USA in den kommenden 12 Monaten weiter belasten, damit verschlechtert sich der mittelfristige globale Konjunkturausblick zusätzlich. Die konjunkturelle Eintrübung wird sich deshalb hinziehen, und Unternehmen werden Investitionsvorhaben am Standort Deutschland zurückstellen und abwarten. Dies wird die Transformation der deutschen Industrie verzögern.

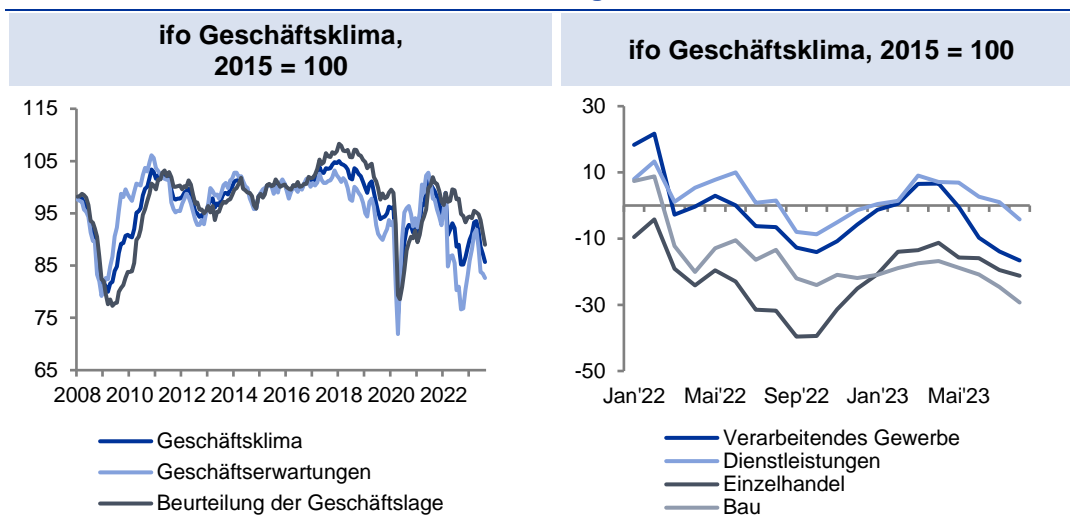
Die IKB erwartet ein BIP-Wachstum von unter 0,5 % für 2024.

Stimmungseintrübung nicht überraschend

Jüngste Stimmungsindikatoren lassen wenig Zweifel: Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft trübt sich deutlich und in der Breite ein. So hat sich zwar das BIP nach den beiden Rückgängen in den Vorquartalen im zweiten Quartal stabilisiert. Der Ausblick deutet allerdings auf ein anhaltend schwieriges Umfeld in den kommenden Quartalen hin, und ein erneuter Rückgang der Wirtschaftsleistung ist sicherlich nicht auszuschließen. Zudem hat sich auch das Risiko für den Konjunkturausblick deutlich erhöht.

Die Eintrübung der Stimmungsindikatoren ist deshalb nachvollziehbar, denn es zeichnet sich keine schnelle Korrektur ab. Wir stehen vor einer U-förmigen Konjunkturentwicklung, wobei die Konjunktur im Umfeld von globalen Risiken und der geldpolitischen Straffung die Talsohle noch nicht erreicht hat. So hat sich das ifo Geschäftsklima, der bedeutendste Stimmungsindikator für die deutsche Wirtschaft, im August erneut deutlich und zum vierten Mal in Folge eingetrübt. Der Index fiel um 1,6 Punkte. Treiber der Entwicklung waren wie im letzten Monat deutlich schlechtere Bewertungen der aktuellen Lage. Hier gab es ein Minus von 2,3 Punkten. Zudem fielen die Erwartungen erneut pessimistischer aus; dieser Teilindex gab um 0,9 Punkte nach.

Deutschland: Stimmung der Wirtschaft



Quelle: Feri (ifo)

Globaler Ausblick mit hohem Risiko

Die geldpolitische Straffung in der Euro-Zone schreitet voran, und die reale Geldmenge schrumpft. Die Kreditnachfrage lässt aufgrund hoher Finanzierungskosten deutlich nach, Investitionen werden auf breiter Front nach hinten verschoben. Und als Folge des Einbruchs der Baugenehmigungen ist auch von einem spürbaren Rückgang der Bauinvestitionen in den kommenden Quartalen auszugehen. Die vollen Auswirkungen der geldpolitischen Straffung werden sich also erst noch zeigen.

Die starke globale konjunkturelle Unsicherheit wird zudem die Bereitschaft belasten, Ausrüstungsinvestitionen zu tätigen. Zwar zeigt sich zum einen die US-Wirtschaft bisher robust, nicht zuletzt wegen der außerordentlich expansiven Fiskalpolitik. Doch die geldpolitische Straffung wird auch in den USA ihre Spuren in der Realwirtschaft hinterlassen. Zum anderen enttäuschen aber vor allem die Konjunkturdaten in China, und strukturelle Herausforderungen belasten den Ausblick. Hierzu zählen die Probleme am chinesischen Immobilienmarkt und die daraus folgende Zurückhaltung bei den Bauinvestitionen, die ein wichtiger Treiber des Wachstums waren. Es ist aber auch das eskalierende Konfliktpotenzial zwischen den USA und China, das den Ausblick für China und damit auch die Weltkonjunktur beeinträchtigt.

Deutschland: BIP-Komponenten, Veränderung in %

	2022 zum Vorjahr	Q4 2022 zum Vorquartal	Q1 2023 zum Vorquartal	Q2 2023 zum Vorquartal	Ausblick
BIP	1,9	-0,4	-0,1	0,0	↘
Privater Verbrauch	4,0	-1,0	-0,3	0,0	→
Staatsverbrauch	1,6	-0,2	-1,9	0,1	→
Bauinvestitionen	-1,6	-2,0	2,7	0,2	↘
Ausrüstungsinvestitionen	4,3	-1,5	2,1	0,6	↘
Exporte	3,5	-1,1	0,4	-1,1	} ↘
Importe	6,8	-1,7	-1,5	0,0	

Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Ausblick

Im Vorfeld der US-Wahlen im Jahr 2024 versäumen aktuell weder Demokraten noch Republikaner, China als Bedrohung darzustellen. Somit ist davon auszugehen, dass sich die Beziehung zwischen den beiden Staaten in den nächsten 12 Monaten kaum verbessern wird – das Gegenteil dürfte der Fall sein.

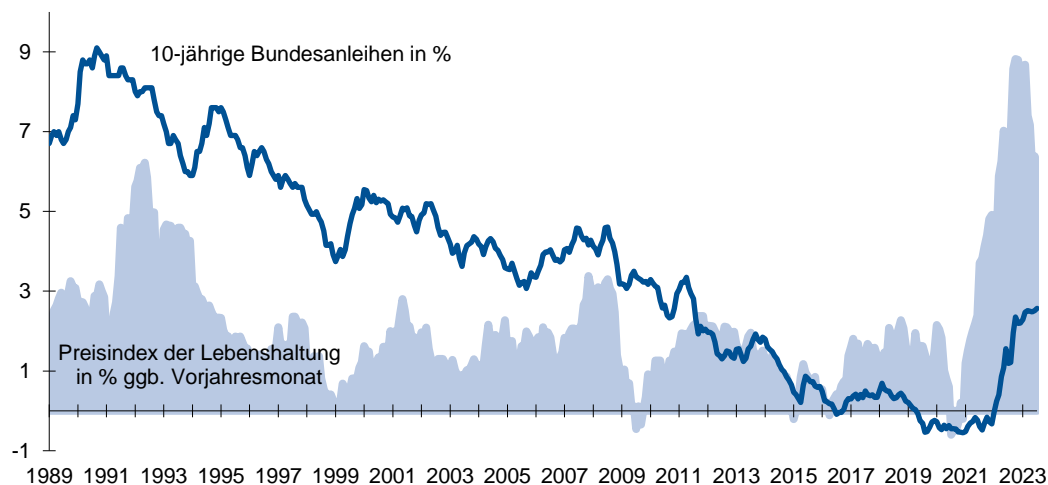
Dies beeinträchtigt wiederum den Ausblick für den Welthandel und damit auch für Investitionen. Die schlechter werdenden internationalen Beziehungen sowie das erhöhte konjunkturelle Risiko in China sorgen für anhaltende Unsicherheit hinsichtlich des globalen Ausblicks und reduzieren die Wachstumsperspektiven deutscher Exporte. Bereits im zweiten Quartal 2023 waren diese rückläufig. Grundsätzlich spielt hierbei auch der schwache Wachstumsausblick der Schwellenländer insgesamt eine Rolle. Die Zeit, in der China der stabile Anker der Weltkonjunktur war, scheint vorbei zu sein.

Transformation unter Druck

Nicht überraschend lässt die Investitionsdynamik am Standort Deutschland nach. Vor allem die Ausrüstungsinvestitionen sollten von der hohen konjunkturellen Unsicherheit belastet werden. So mag laut Bundesbank der private Konsum ein Anker der Stabilität in den kommenden Quartalen sein. Für die deutsche Industrie, deren Produktion maßgeblich durch die globale Konjunktorentwicklung getrieben wird, ist dies jedoch nur ein kleiner Trost. Nicht nur die straffe Geldpolitik, strukturelle Aspekte wie hohe Energiekosten sowie mögliche fehlende Investitionsanreize wie der Inflation-Reaction-Act in den USA wirken sich negativ auf die Ausrüstungsinvestitionen aus. Die sich eintrübende globale Konjunktur und insbesondere die hohe Unsicherheit über die weitere Entwicklung der chinesischen Konjunktur sowie die zunehmend belasteten wirtschaftlichen Beziehungen verringern die Investitionsbereitschaft insgesamt. Auch wenn oft argumentiert wird, es finde eine Inlandsverlagerung von Produktionsstätten statt, was Investitionen im Inland stärke, so sind die aktuellen Entwicklungen dennoch mit Sorgen zu betrachten. Denn der Einfluss der politischen Spannungen mit China auf die Weltwirtschaft stellt – in Kombination mit einem schwächeren chinesischen Konjunkturausblick – jegliche positive Impulse durch das Onshoring von Investitionen in den Schatten.

Die starke Vernetzung Chinas mit der Weltwirtschaft führt dazu, dass Wachstumsrisiken spürbare globale Wellen schlagen werden. Deshalb ist davon auszugehen, dass private Investitionen in den kommenden Quartalen und trotz des bekannten Investitionsstaus in Deutschland einen spürbaren Dämpfer erfahren werden. Dies wiederum unterläuft die notwendige Transformation des deutschen Kapitalstocks zur Erreichung der Klimaziele. Unternehmen, deren Profitabilität bzw. sogar Existenz vor dem Hintergrund hoher Unsicherheiten in Frage gestellt wird, werden eher Liquidität sichern und zunächst abwarten, als bei sinkender Nachfrage in ihre Transformation investieren. In dieser Situation haben hohe Liquiditätsbestände Vorrang vor visionären Investitionen.

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %



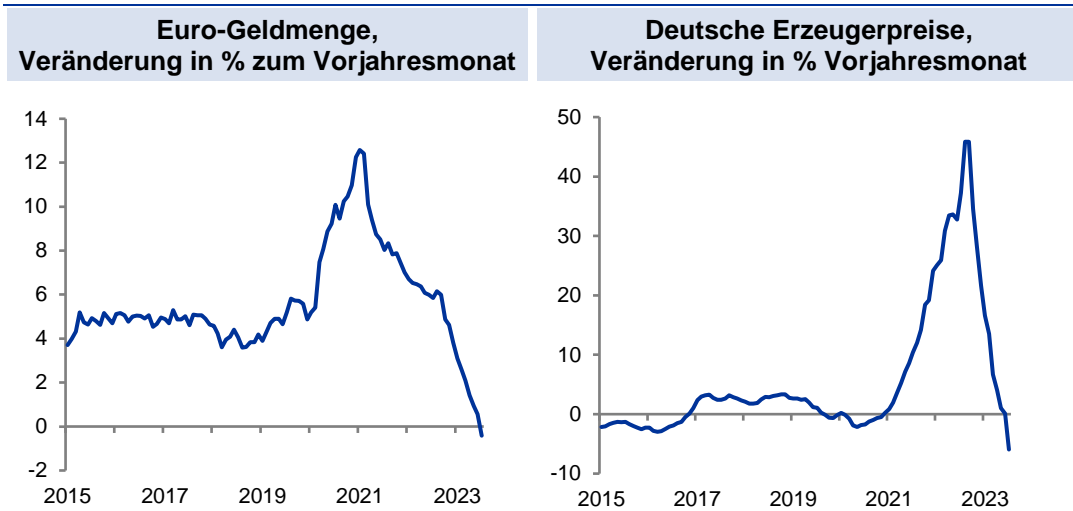
Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank

Geldpolitik: Zinsplateau bald erreicht

Jüngste Konjunkturdaten lassen wenig Zweifel. Deutschland und die Euro-Zone rutschen in schwierige konjunkturelle Zeiten. Hinzu kommt eine erhöhte Unsicherheit über den weiteren Verlauf der chinesischen und damit auch globalen Konjunktur bzw. die wirtschaftlichen Handelsbeziehungen zu China (siehe Beitrag S. 12). Nur die USA scheinen aktuell noch über eine stabile Konjunktur zu verfügen, obwohl die Fed die Zinsen in den letzten 18 Monaten von 0 % auf inzwischen 5,5 % angehoben hat. Zur stabilen Wirtschaft hat sicherlich die US-Regierung beigetragen, denn die Fiskalpolitik hat die geldpolitischen Anstrengungen verwässert und für weitere Zinsanhebungen der Fed gesorgt. Auch sind baldige Zinssenkungen zunehmend ins Abseits gerückt. Stattdessen wird nun erwartet, dass die Fed noch ein weiteres Mal die Zinsen um 25 bp auf ein Niveau von 5,75 % anheben wird. Erste Zinssenkungen werden nun frühestens Mitte bzw. in der zweiten Hälfte 2024 erwartet. Diese Prognose beruht jedoch auf der Annahme, dass die geldpolitische Straffung effektiv ist und die US-Wirtschaft und insbesondere der US-Arbeitsmarkt ausreichend abkühlen werden. Ein sich zuspitzender US-Präsidentenwahlkampf wird allerdings tendenziell für eine expansive Fiskalpolitik sorgen, die zu länger anhaltenden höheren Zinsen in den USA führt. In der Euro-Zone dagegen schüren aktuelle Konjunkturdaten eher Erwartungen für eine frühere geldpolitische Wende. Doch auf beiden Seiten des Atlantiks bleiben die Notenbanken bei ihrer Haltung, dass es weitere geldpolitische Anstrengungen benötigt, den Inflationsdruck entscheidend zu dämpfen. Dennoch ist davon auszugehen, dass der Höhepunkt der Zinsen in Kürze bzw. mit dem nächsten Zinsanstieg erreicht ist. Damit stellt sich eher die Frage, wie lange die Zinsen auf dem nun oder bald erreichten Niveau verweilen werden, und nicht wie stark sie noch ansteigen werden.

Diese Einschätzung beruht auch auf einem immer überzeugenderen Inflationsausblick: die schwache Nachfrage wird zu Margendruck führen, während der sich eintrübende globale Ausblick Rohstoffpreise unter Druck setzen sollte. Die Folgen sind bereits erkennbar. So sinken nicht nur die Import- und Rohstoffpreise in Deutschland, sondern auch die allgemeinen Erzeugerpreise für produzierte Güter. In den kommenden Monaten sollte sich dies mehr und mehr in den finalen Verbraucherpreisen spiegeln – vor allem bei einer schwachen Nachfrage. So wird sich die Inflationsrate nicht nur aufgrund von Basiseffekten weiter reduzieren. Auch ist das Geldmengenwachstum in der Euro-Zone zum Erliegen gekommen. Die geldpolitische Straffung der EZB ist also außerordentlich effektiv, auch wenn die Zinsen im historischen Vergleich immer noch relativ niedrig sind.

Geldmenge und Preise

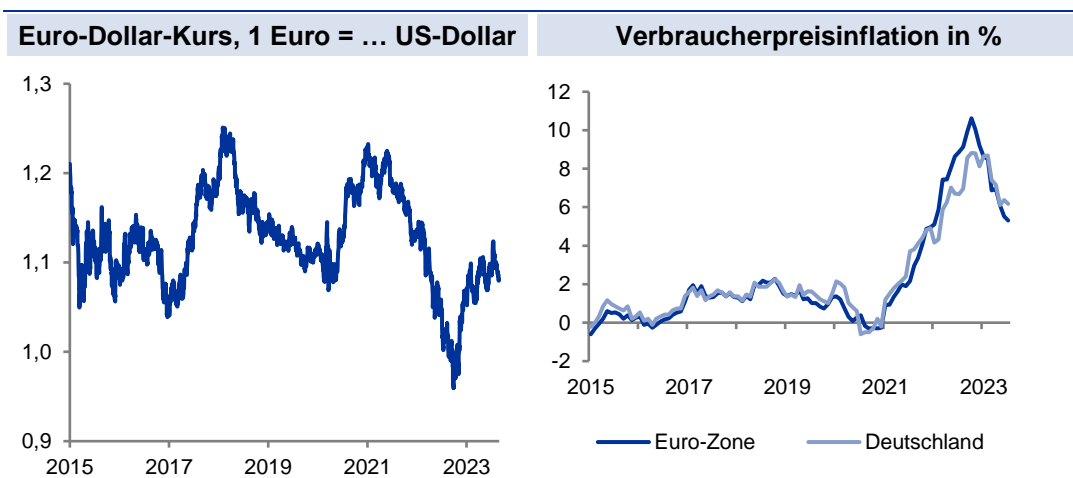


Quelle: FERI (Eurostat; Statistisches Bundesamt)

Preisbereinigt geht die Geldmenge spürbar zurück – ein Zeichen, dass deflationäre Kräfte zunehmend in der Euro-Zone wirken. Dies zeigt sich auch in der Kreditnachfrage, die klar nachlässt, sei es von Unternehmen oder privaten Haushalten. Die höheren Finanzierungskosten haben ebenfalls zu einem regelrechten Einbruch der deutschen Baugenehmigungen geführt.

Wie stellt sich nun der Ausblick für Zinsen, Renditen und den EUR-USD-Devisenkurs dar? Die Erwartung für eine deutliche Euro-Aufwertung gegenüber dem US-Dollar beruhte maßgeblich auf der Einschätzung einer spürbaren Fed-Zinssenkung und aufgrund des anfänglich zögerlichen Handelns der EZB länger anhaltende, hohe Zinsen im Euro-Raum. Dies hätte zu einer Reduzierung des Renditedifferenzials zwischen US- und Bund-Renditen geführt, die ein maßgeblicher Treiber für eine Euro-Aufwertung gewesen wäre. Die jüngsten Entwicklungen auf beiden Seiten des Atlantiks deuten nun aber auf eine weniger ausgeprägte Einengung hin. Mit den ersten schwachen US-Arbeitsmarktzahlen gewinnt allerdings eine baldige Fed-Zinssenkung an Relevanz. Deshalb ist von einem gewissen Aufwertungspotenzial des Euro gegenüber dem US-Dollar weiter auszugehen.

Euro-Dollar-Wechselkurs und Inflation



Quellen: Bloomberg; FERI (Eurostat; Statistisches Bundesamt)

Allerdings ist vor dem Hintergrund des sich aufbauenden konjunkturellen Unwetters in der Euro-Zone auch von einer zunehmend inversen Zinskurve in Deutschland auszugehen. Die IKB erwartet einen EUR-USD-Devisenkurs von um die 1,20 Ende 2024, allerdings mit erhöhtem Prognoserisiko. Die deutsche Verbraucherpreisinflation sollte bei um die 2,6 % Anfang 2024 liegen. Wichtig wird sein, dass der Staat die Lohnkosten durch Kurzarbeiterhilfen nicht zu kräftig subventioniert und die Konjunkturertrübung in der Tat zu moderaten Lohnforderungen führt.

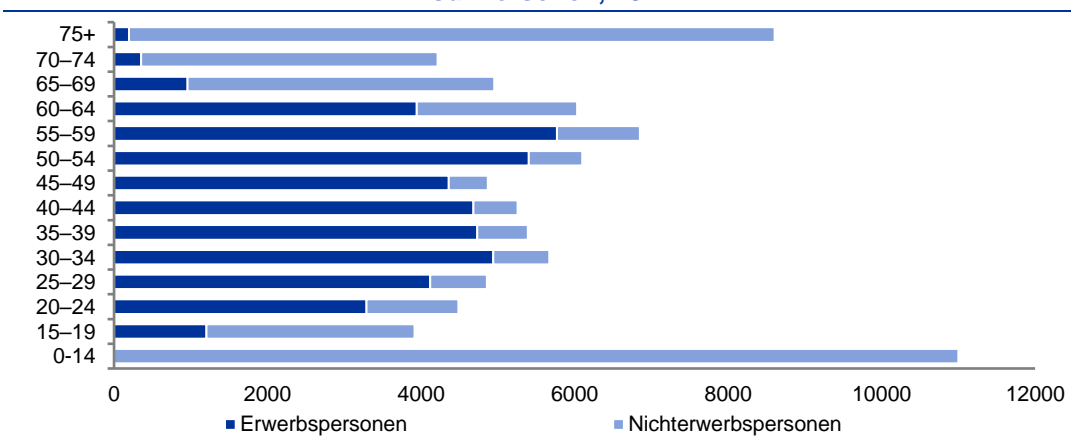
Investitionen gegen den Fachkräftemangel

Fazit: Kapital bewegt sich dahin, wo es die höchste Rendite erwirtschaftet. Bei einem eskalierenden Fachkräftemangel und einem damit einhergehenden sinkenden Wachstumspotenzial in Deutschland wird eine höhere Rendite zunehmend im Ausland zu finden sein.

Fachkräfte aus dem Ausland anzuwerben, ist dabei nur ein Teilaspekt der Lösung. Nötig sind vor allem klare Anreize, die Arbeitszeit zu erhöhen. Und es bedarf einer fokussierten Wirtschaftspolitik, die eine Verbesserung des Renditepotenzials am Standort Deutschland zum Ziel hat. Nur so ist eine Ausweitung der Investitionsquote möglich, die wiederum Produktivität und Wachstumspotenzial erhöht. Nicht allein Arbeit, auch Investitionen müssen sich wieder lohnen.

Die Diskussion über den Fachkräftemangel aufgrund der demografischen Entwicklung nimmt Fahrt auf. In den nächsten 15 Jahren werden die zahlenmäßig stärksten Jahrgänge 1957 bis 1969 in den Ruhestand gehen. Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes werden 12,9 Millionen Erwerbspersonen bis 2036 das Renteneintrittsalter überschritten haben. Dies entspricht knapp 30 % der dem Arbeitsmarkt zur Verfügung stehenden Personen. Nachrückende jüngere Altersgruppen werden die Älteren zahlenmäßig nicht ersetzen können, sodass je nach Prognose 4 bis 7 Mio. Erwerbspersonen fehlen.

Abb. 1: Deutschland: Bevölkerung nach Altersgruppen und Erwerbsbeteiligung, Tsd. Personen, 2021



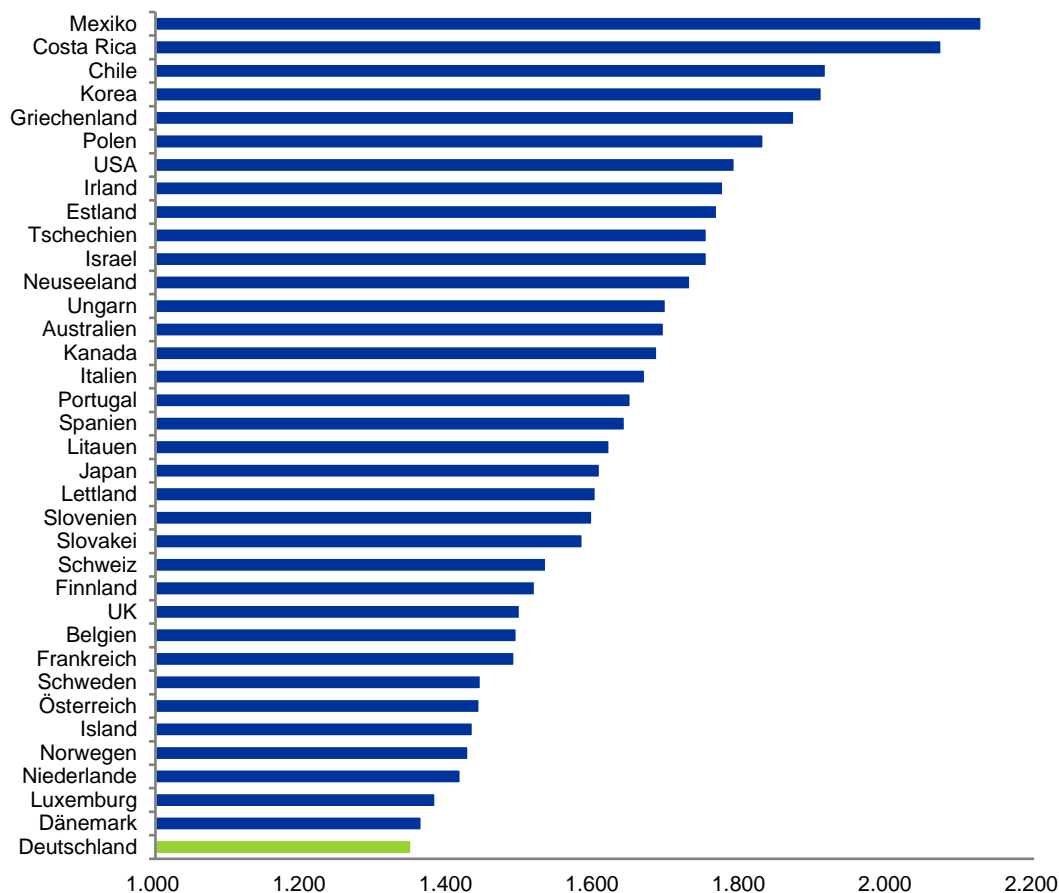
Quelle: Statistisches Bundesamt

Bislang ist die Anzahl der Erwerbstätigen ungebrochen angestiegen und hat aktuell ein Niveau von 45,8 Mio. erreicht. Dazu hat die wachsende Teilnahme von Frauen am Arbeitsleben entscheidend beigetragen. So ist die Frauenerwerbstätigenquote laut Eurostat von 68 % im Jahr 2005 auf fast 77 % im Jahr 2022 gestiegen. Deutschland hat insgesamt eine deutlich höhere Erwerbstätigenquote als viele andere Industriestaaten. Was die durchschnittlichen Jahresarbeitsstunden angeht, liegt Deutschland laut OECD jedoch auf dem letzten Platz. Viele Menschen stehen in Arbeit, aber zu wenig in Vollzeit, unter anderem, weil Frauen häufiger in Teilzeit arbeiten. Ziel muss es also sein, Rahmenbedingungen zu schaffen, die nicht nur dem Rückgang der Erwerbstätigenzahl entgegenwirken, sondern die vor allem die Arbeitsstunden und die Produktivität der Erwerbstätigen erhöhen.

Auch der Staat sieht in Anbetracht der aktuellen Entwicklungen mittlerweile Handlungsbedarf. Viele Unternehmen haben jedoch schon längst auf den Fachkräftemangel reagiert.

Denn die Folgen – eskalierende Lohnkosten und begrenztes Wachstumspotenzial – sind für sie bekannte Herausforderungen. Dies gilt vor allem für das Verarbeitende Gewerbe, das schon länger seine Wertschöpfung ins Ausland verlagert, um komparative Kostenvorteile zu nutzen. So sorgt die Industrie für eine höhere Spezialisierung und damit auch Produktivität der Arbeitskräfte am Standort Deutschland.

Abb. 2: Durchschnittliche jährliche Arbeitsstunden pro Arbeitnehmer, 2021



Quelle: OECD

Die zunehmende Globalisierung der deutschen Wertschöpfungsketten und Unternehmen hat also nicht nur mit Kosteneinsparungen zu tun, sondern vermehrt auch mit der Notwendigkeit, mehr und mehr globale Produktionsfaktoren zu nutzen, um Lieferketten robuster zu machen und Wachstum zu sichern. Mit einem deutschen Potenzialwirtschaftswachstum, das nur etwa ein Drittel des globalen Durchschnitts ausmacht und in der Tendenz weiter sinken sollte, ist diese Verlagerung notwendig, um globale Marktanteile zu behaupten.

Für ein global agierendes Unternehmen ist demnach die Verlagerung von Investitionen und Wertschöpfung ins Ausland eine wichtige Option, dem begrenzten deutschen Wachstum und damit einem möglichen Wettbewerbsverlust entgegenzuwirken. In diesem Fall nutzen deutsche Unternehmen globale Produktionsfaktoren und erwirtschaften eine Kapitalrendite mit Hilfe fremder Arbeitskräfte. Fließt diese Rendite zurück, profitiert auch Deutschland davon. Im Jahr 2021 sind immerhin rund 50 % der Gewinne aus deutschen Direktinvestitionen in China nach Deutschland zurückgeflossen. Auch erlaubt die Verlagerung eine zunehmende lokale Spezialisierung und damit höhere Wertschöpfung pro Arbeitnehmer in Deutschland. Diese Entwicklung ist schon seit Jahren zu erkennen. So ist das Beschäftigungswachstum des verarbeitenden Gewerbes im Ausland deutlich stärker als im Inland. Die Produktionssteigerung deutscher Hersteller ist somit vor allem auf die Kapazitätsausweitung und damit Nutzung ausländischer Fachkräfte zurückzuführen. Schon seit

Jahren werden zum Beispiel deutlich mehr PKW deutscher Hersteller im Ausland als in Deutschland produziert.

Die Abwanderung von Wertschöpfung wird grundsätzlich eher kritisch gesehen. Schließlich werden Arbeitsplätze und Wertschöpfung ins Ausland verlagert, was mit Arbeitslosigkeit im kapital-exportierenden Land einher gehen kann. Doch angesichts des Fachkräftemangels in Deutschland sollte dieses Thema von geringer Relevanz sein. Auch ist eine geringere lokale Wertschöpfung bei einer rückläufigen Bevölkerung nicht zwangsläufig verbunden mit einem sinkenden pro-Kopf-Lebensstandard. Dennoch bedeutet die Verlagerung von Wertschöpfung ins Ausland eine reduzierte Fähigkeit der Gesamtwirtschaft, soziale Systeme, insbesondere das Rentensystem, nachhaltig aufrecht zu halten. Die Lösung liegt jedoch nicht in der Zurückführung von Wertschöpfung durch Deglobalisierung, sondern in der Steigerung des deutschen Wachstumspotenzials.

So wird vor allem eine höhere Investitionsbereitschaft am Standort Deutschland benötigt, um Kapital und damit Wertschöpfung je Arbeitnehmer zu steigern. Dies gilt gerade für eine Volkswirtschaft, deren Wertschöpfung zunehmend auf Automatisierungen und Forschung beruht. Es gilt aber auch für Dienstleistungen, bei denen Digitalisierung neue Wege der Wertschöpfung mit immer geringeren Arbeitsinput ermöglicht. Um die lokale Wertschöpfung sicherzustellen, benötigt Deutschland nicht nur eine geordnete Einwanderungspolitik, effiziente Bildungssysteme und eine bessere Betreuungsinfrastruktur, sondern auch eine Investitions- und Digitalisierungsinitiative. Hierbei wird auch der Einsatz von KI eine zunehmend wichtige Rolle spielen. Ohne die Bedeutung der Klimaziele und die notwendige Reduktion von CO₂ in Frage zu stellen, müssen die Attraktivität des Investitionsstandortes Deutschlands und damit die erwirtschaftete Rendite aus Investitionen im wirtschaftspolitischen Fokus stehen. In den letzten Jahren scheint es oftmals naheliegender gewesen zu sein, lokales Kapital von Deutschland ins Ausland zu verlagern, als im Inland zu investieren.

Ob das verabschiedete Fachkräfteeinwanderungsgesetz allein genügend Impulse liefern kann, ist zweifelhaft. Entscheidend ist, trotz des hohen Investitionsbedarfs eine im internationalen Vergleich ansteigende Rendite auf investiertes Kapital sicherzustellen. Dies benötigt einiges mehr als selektive Maßnahmen zur Steigerung der Arbeitskräftezahl. Erforderlich ist vor allem ein zunehmendes Gewinnpotenzial am Standort Deutschland. Somit wären die Senkung der Gewinnsteuer und eine grundsätzliche Planungssicherheit bei den Energiekosten ein guter Anfang.

Grundsätzlich stellt sich die Frage, wie Fachkräfte aus dem In- und Ausland animiert werden können, in den deutschen Arbeitsmarkt einzutreten bzw. ihre Arbeitsstunden zu erhöhen. Der Arbeitsmarkt unterscheidet sich stark vom Markt für Güter. Steigen die Löhne, mag sich das negativ auf das Angebot auswirken. Fachkräfte reduzieren angesichts eines hohen Einkommens ihre Arbeitszeit, weil sich die Notwendigkeit reduziert hat zu arbeiten, um einen gewissen Lebensstandard zu erhalten. Diskussionen um die 4-Tagewoche zeigen: Der Sättigungsgrad vieler Berufstätiger bzgl. ihres Einkommens ist erreicht. Ein hoher Wohlstand, soziale Sicherungssysteme, aber auch eine progressive Einkommensteuer sind klare Hemmnisse, die Zahl der Arbeitsstunden zu erhöhen.

Ein Mindestlohn ist vor diesem Hintergrund eher kontraproduktiv. Zwar wird oft argumentiert, dieser Sorge in Folge eines höheren Einkommens für Arbeitsanreize. Allerdings reduziert ein hoher Mindestlohn die Notwendigkeit, die Stundenzahl zu erhöhen, um einen gewissen Lebensstandard zu halten. Das Problem fehlender Arbeitsstunden wird also eher noch verstärkt. Der Vorschlag, die Einkommensteuer für Rentner zu senken und so die Arbeitsstunden bzw. Erwerbsquote zu steigern, wird ebenfalls davon abhängen, wie stark der Bedarf nach mehr Einkommen zur Sicherstellung des Lebensstandards im Alter sein wird. Die Gefahr einer zunehmenden Altersarmut könnte in Kombination mit keiner oder einer

niedrigen Einkommensteuer die Erwerbsquote bzw. Arbeitsstunden von Rentnern anheben. Notwendig scheint allerdings auch zu sein, die kostenfreie Mitversicherung der Partner in der gesetzlichen Krankenkasse abzuschaffen. Denn dies käme einer spürbaren Senkung des verfügbaren Einkommens gleich und würde zu mehr Arbeit animieren.

China und der Westen: Eskalation vorprogrammiert

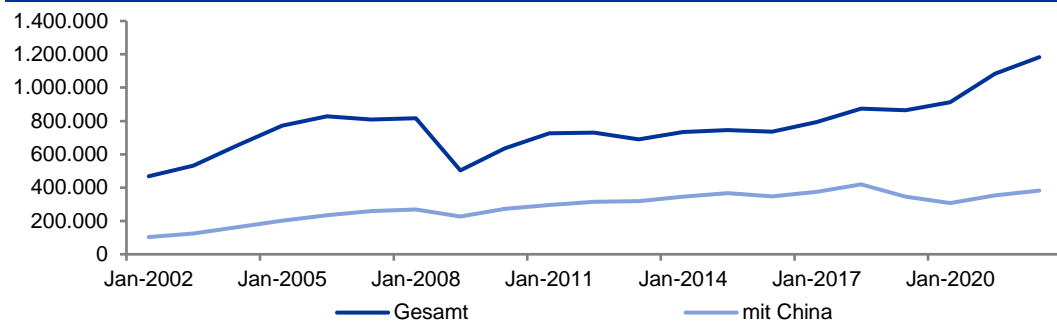
Fazit: Viele der von den USA aufgeführten Gründe für Spannungen mit China basieren auf subjektiven Einschätzungen. So ist das Handelsbilanzdefizit der USA zwar sicherlich auch eine Folge des ambitionierten chinesischen Exportwachstums. Eine andere bedeutende Ursache ist aber die niedrige US-Sparquote. Seine alternde Bevölkerung sowie die zunehmend reife Industrialisierung nötigen China, Wachstum durch höhere Wertschöpfung sicherzustellen. Dies wird notwendigerweise den Wettbewerb zwischen China und hochindustrialisierten Nationen erhöhen und hat weniger mit politischen Vormachtambitionen zu tun.

Der sich verschärfende Konflikt mit den westlichen Ländern unterläuft jedoch dieses Bestreben Chinas nach höherer Wertschöpfung. Angesichts der wirtschaftlichen Vernetzung sind die Spannungen zwischen den USA und China jedoch ein Risiko nicht nur für die direkt Beteiligten, sondern für die gesamte Weltwirtschaft. Mit Blick auf den US-Präsidentschaftswahlkampf dürfte die Auseinandersetzung zudem an Schärfe zunehmen. Aber auch danach ist kaum mit einer Entspannung zu rechnen

Die Nachrichten aus China sind weiterhin bedrückend. Konjunkturdaten deuten auf eine Abkühlung der Wirtschaft. Und strukturelle Herausforderungen wie der kriselnde Immobilienmarkt sorgen zunehmend für Zweifel am mittelfristigen Wachstumspfad. Die Zeiten, in denen die kräftige chinesische Dynamik als selbstverständlich angesehen werden konnte, scheinen definitiv vorbei zu sein. Erschwerend hinzu kommt die Zuspitzung des US-Präsidentschaftswahlkampf, bei dem beide Lager – Demokraten wie Republikaner – versuchen, China für viele hausgemachte Probleme der US-Wirtschaft verantwortlich zu machen und damit bei den US-Wählern punkten wollen. Dies mag aus politischer Sicht nachvollziehbar sein, schließlich will man sich als Beschützer von Arbeitnehmern und Eigentumsrechten in den USA positionieren.

Perspektivisch führt diese Konfrontation jedoch nicht weiter. Fakt ist, die US-Konsumenten profitierten in den letzten Jahren von den geringen Löhnen und dem hohen Arbeitseinsatz in China. Die Amerikaner erhöhten ihren Lebensstandard und konnten mehr konsumieren, was sich im Handelsbilanzdefizit mit China spiegelt.

Wie Japan Anfang der 80er Jahre scheint nun China für viele US-Probleme verantwortlich gemacht zu werden. So ist das amerikanische Handelsdefizit auch und vor allem Folge einer zu niedrigen US-Sparquote. Zudem sollte das Defizit im Kontext des dadurch erreichten Lebensstandards der US-Bürger eher positiv gesehen werden. China wird als Bedrohung der amerikanischen Gesellschaft wahrgenommen, obwohl es insbesondere China war, das den Traum einer besseren und über dem Potenzial der Wirtschaft liegenden Lebensqualität in den USA ermöglicht hat. Doch das Handelsdefizit wird stattdessen aus amerikanischer Sicht als Resultat billiger chinesischer Güterimporte angesehen, die Industrien und Jobs in den USA zerstörten. Kein Thema in den USA sind hingegen das niedrige Produktivitätswachstum und die Notwendigkeit eines größeren Potenzialwachstums sowie einer höheren Sparquote oder alternativ einer Anpassung des Lebensstandards. Mit diesen Themen dürfte sich kaum ein Wahlkampf gewinnen lassen. Mittlerweile ist zwar das Handelsbilanzdefizit mit China infolge der US-Handelspolitik seit der Präsidentschaft Trumps zurückgegangen; Dafür wurde aber das Defizit zwischen den USA und Ländern wie Mexiko, Vietnam, Südkorea und anderen ausgeweitet.

Abb. 1: US-Handelsbilanzdefizit in Mio. US-Dollar


Quelle: Bloomberg

Der WTO-Beitritt Chinas hat einen globalen, deflationären Druck generiert und zu niedrigen Zinsen bzw. einem höheren Lebensstandard bzw. Konsum geführt – vor allem in Ländern, die Billigprodukte aus China importierten. Das steigende Pro-Kopf-Einkommen Chinas hat zudem neue Investitionsmöglichkeiten und Absatzmärkte in China geschaffen, von denen auch Deutschland bisher maßgeblich profitierte.

Die chinesische Regierung muss nun vor dem Hintergrund einer alternden Bevölkerung und eines nachlassenden Überschusses an billigen Arbeitskräften ihr Wachstumsmodell anpassen. Anstatt Marktanteile durch den Export von billigen Gütern zu generieren, geht es jetzt darum, in der Wertschöpfungsleiter nach oben zu wandern, dokumentiert in der Strategie „Made in China 2025“. Wettbewerbsvorteile auf Grundlage von technologischem Fortschritt und hoher Wertschöpfung stehen dabei eher im Fokus als solche auf Basis von Preisvorteilen. Dies bedeutet notwendigerweise eine Intensivierung des Wettbewerbs gerade mit fortgeschrittenen Volkswirtschaften, was zunehmend für Unmut sorgt – historisch aber auch von Ländern wie Japan verfolgt wurde. Zusammen mit der kommunistischen Ideologie im politischen China führt das zur Befürchtung westlicher Länder, China könnte ihnen intellektuelle Eigentumsrechte entwenden.

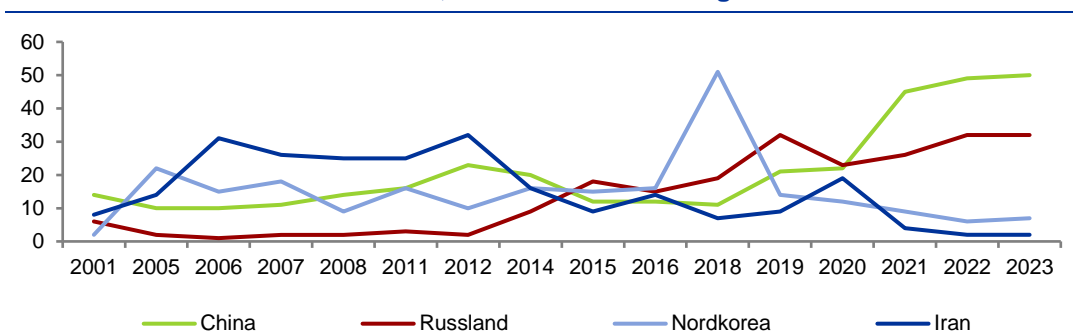
Die US-Regierung interpretiert Chinas Strategie als Versuch, den USA ihre Vorreiterrolle in vielen Technologien durch unfairen Handel streitig zu machen. Diese Interpretation endet dann meist in dem Verdacht, die nationale Sicherheit der USA sei gefährdet, was staatliche Interventionen und Gegenmaßnahmen rechtfertigt. Und auch in der EU findet die Haltung Verbreitung, der Zugang Chinas bzw. seine Investitionen in der Industrie müssten im Interesse der nationalen Sicherheit beschränkt werden. Da China keine Demokratie ist und die aktuelle Führung diktatorisch agiert, werden jegliche chinesische Aktionen und Absichten mit Argwohn betrachtet, und Gegenmaßnahmen sind relativ einfach zu rechtfertigen.

So wird hinter jedem chinesischen Investitionsversuch die Intention vermutet, Technologien zu übernehmen bzw. zu kopieren und Eigentumsrechte zu verletzen. Dass technologischer Transfer grundsätzlich ein wichtiger Grund für Investitionsvorhaben von Schwellenländern darstellt, wird nicht berücksichtigt. Der Versuch, Wettbewerb gegen die eigene Industrie und die eigene Vorreiterrolle zu etablieren, wird generell als unfair angesehen. Dabei lassen sich technologische Vorteile kaum effektiv schützen, insbesondere nicht durch Abschottung.

Natürlich ist die Kopie von Eigentumsrechten zu sanktionieren. Doch geht es hier immer um die Rechte oder eher um die Sorge, andere Länder könnten technologisch aufschließen und so die Vormachtstellung der westlichen Industrienationen gefährden bzw. den Wettbewerb intensivieren? Natürlich bietet es sich an, einem Land fragwürdige Methoden zuzuschreiben, dessen Rechtssystem und Werte zweifelhaft sind. Der Versuch Chinas die nächste Entwicklungsstufe zu nehmen, kann somit relativ einfach als Versuch gewertet

werden, auf Kosten der USA und der EU-Länder eine Vormachtstellung durch unfairen Handel zu erreichen. Doch wie beim US-Handelsdefizit wird die Verantwortung der USA für diese Entwicklung in der Diskussion heruntergespielt. Dabei haben die USA laut Stephen Roach (2022:110) die staatlichen Forschungsausgaben in den letzten Jahren deutlich heruntergefahren und der Privatsektor hat den Fokus vor allem auf Entwicklung gelegt und nicht auf Forschung, was grundsätzlich auch zu einem seit Jahren sinkenden Produktivitätswachstum geführt hat. Wie beim US-Handelsdefizit soll China auch hierfür verantwortlich sein und für alles herhalten, hausgemachte US-Probleme inklusive.

Abb. 2: Umfrage in den USA: Welches Land auf der Welt sehen Sie als größten Feind der USA?, Anteil in % der Befragten



Quelle: Statista (Gallup)

Insgesamt deuten die aktuellen Entwicklungen wie der US-Wahlkampf oder die Haltung Chinas zum Krieg in der Ukraine auf einen anhaltenden Konflikt bzw. eine weitere Konfrontation hin. Das wird auch das chinesische Entwicklungs- bzw. Wachstumsmodell belasten und so zunehmend die globale Konjunktur beeinträchtigen. Chinas Streben, sich über eine höhere Wertschöpfung zu positionieren und nicht mehr über den Preis, bekommt von der westlichen Welt zunehmend Gegenwind – und zwar auf der Angebots- und Nachfrageseite.

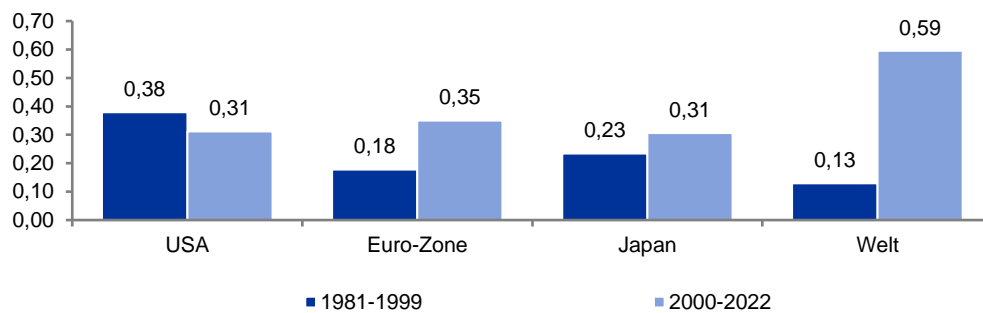
Auf der Angebotsseite werden Unternehmen zunehmend von Politik und Gesellschaft genötigt, ihre Investition in China zurückzufahren. Dies kann sogar so weit gehen, dass Unternehmen Wertschöpfung zurückverlagern. Häufiger ist jedoch, dass Unternehmen ihre Produktion in Drittländer verlagern, die politisch weniger kritisch und aus Kostengründen attraktiv sind. Auf der Nachfrageseite wird ein Bewusstsein vermittelt, „Made in China“ sei mit Vorsicht zu genießen, da das Land lokale Eigentumsrechte ignoriere, Menschenrechte unterdrücke und die dortige Produktion insgesamt ein Schaden für das eigene Land darstelle. Vor allem bei Produkten mit einer höheren Wertschöpfung spielt diese Argumentation eine Rolle. Insgesamt steigt in Folge des chinesischen Entwicklungspfades das Konfrontationspotenzial, da westliche Industrien mehr und mehr im direkten Wettbewerb stehen.

Einschätzung

Der demografische Wandel und die steigenden Lohnkosten machen eine höhere Wertschöpfung und Produktivitätsfortschritte für China unverzichtbar. Aktuell ist China bereits im Vergleich mit asiatischen Billiglohnländern wie Vietnam oder Bangladesch für einige Industrien als Investitionsstandort nicht mehr attraktiv. Eine Eskalation zwischen China und der restlichen Welt wird jedoch den Reifeprozess Chinas verzögern und auch das Wachstumsmodell belasten. Der mittelfristige Wachstumspfad Chinas ist also nicht nur aufgrund der schon länger bekannten strukturellen Herausforderungen unsicher – Beispiele sind der aufgeblasene Immobiliensektor und die hohe private Verschuldung –, auch die USA und die EU legen China Steine in den Weg.

Kurzfristige Alternativen zum chinesischen Wachstumsbeitrag für die Weltwirtschaft gibt es kaum. Weder auf der Angebots- noch auf der Nachfrageseite gibt es ein Land, das den Wachstumsbeitrag Chinas erreichen könnte. Und auch wenn China deutlich langsamer wächst, ist sein Wachstumsbeitrag für die Weltwirtschaft dank seiner Größe immer noch bedeutend. Zudem hat die Vernetzung der chinesischen Wirtschaft mit der Weltwirtschaft deutlich zugenommen. Es mag argumentiert werden, der Druck auf China und damit das Unterlaufen seines Wachstumsmodells zwingt das Land zu Reformen. Der potenzielle Schaden für die Weltwirtschaft ist allerdings enorm. Auch besteht die Gefahr einer zunehmenden Blockbildung. 40 % der Weltbevölkerung leben in den BRICS-Ländern, die mit Indien eine oft genannte Alternative zu China aufweisen. Der eingeschlagene Weg gegenüber China wird also zu mehr Polarisierung, politischen Spannungen und weltweit niedrigerem Wirtschaftswachstum führen.

Abb. 3: Korrelationskoeffizienten des BIP-Wachstums Chinas



Quelle: IKB

Literatur

Roach, Stephen 2022: *Accidental Conflict. America, China, and the Clash of False Narratives*, Yale University Press

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr¹⁾

	2021	2022	2023P	2024P
Deutschland	3,1%	1,9%	-0,3%	0,3%
Euro-Zone	5,6%	3,4%	0,6%	0,5%
UK	8,5%	4,2%	0,2%	0,8%
USA	6,1%	2,1%	2,0%	0,6%
Japan	1,9%	1,0%	1,5%	0,7%
China	8,1%	3,2%	5,3%	4,9%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr²⁾

	2021	2022	2023P	2024P
Deutschland	3,1%	6,9%	5,9%	2,4%
Euro-Zone	2,6%	8,4%	5,7%	2,7%
UK	2,6%	9,0%	7,1%	2,2%
USA	4,7%	8,0%	4,0%	2,4%
Japan	-0,3%	2,5%	2,9%	1,8%
China	0,9%	2,2%	0,8%	2,0%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen in %³⁾

	31. Aug	Ende 2023	Ende 2024
3M-Euribor	3,80	3,8	3,5
3M-USD-Libor	5,68	5,7	4,2
10-Jahre Bund	2,52	2,4	2,2
10-Jahre U.S. Treasury	4,10	3,7	3,0

Tabelle 4: Währungen, 1 Euro = ...⁴⁾

	31. Aug	Ende 2023	Ende 2024
EUR/USD	1,09	1,11	1,15
EUR/GBP	0,86	0,85	0,92
EUR/JPY	159	155	148
EUR/CHF	0,96	0,98	1,04
EUR/HUF	380	400	425
EUR/CZK	24,1	24,3	25,7
EUR/TRY	29,1	32,2	31,0
EUR/PLN	4,47	4,50	4,70
EUR/RUB	105,0	102,0	97,0
EUR/MXN	18,2	19,0	23,0
EUR/ZAR	20,3	21,5	21,2
EUR/CNY	7,94	8,05	7,80
EUR/CAD	1,47	1,45	1,40
EUR/AUD	1,68	1,66	1,60

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) Bloomberg; EZB; FRED und IKB-Prognosen

Disclaimer

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben-)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugsweise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

August 2023	
Herausgeber:	IKB Deutsche Industriebank AG
Rechtsform:	Aktiengesellschaft
Sitz:	Düsseldorf
Handelsregister:	Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130
Vorsitzender des Aufsichtsrats:	Dr. Karl-Gerhard Eick
Vorsitzender des Vorstands:	Dr. Michael H. Wiedmann
Vorstand:	Dr. Patrick Trutwein, Steffen Zeise