

Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

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

Deutsche Konjunktur: Aktuelle Investitionslücke – Gefahr einer dauerhaften Schwäche? 2

Erholungsprozess der Investitionen wird durch Folgen des Ukraine-Krieges gestoppt • Investitionslücke bleibt bestehen • Digitalisierung und Dekarbonisierung sind Treiber für Investition • Aber zahlreiche Hemmnisse behindern Investitionen am Standort Deutschland – auch Energiepreise • Delle kann sich zur dauerhaften Schwäche auswachsen

EZB-Geldpolitik: Inflationsprognosen erneut nach oben angepasst, was spürbare Zinsanstiege mit sich bringen sollte 4

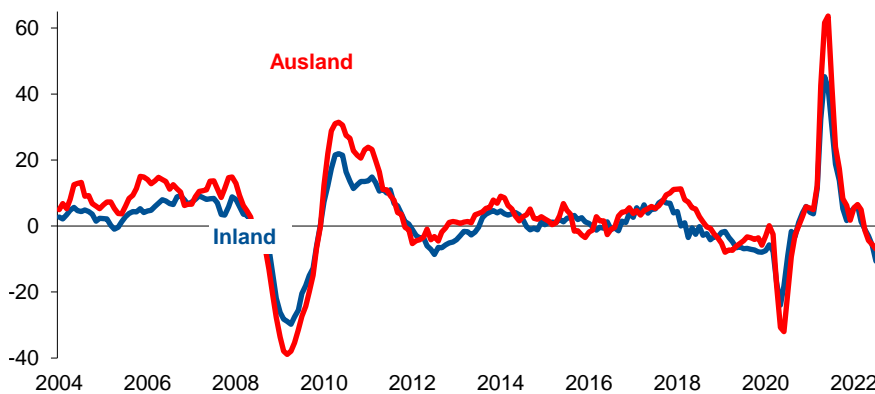
EZB stemmt sich gegen Inflation • Aber weitere Zinserhöhungen sind für neutrale oder gar straffe Ausrichtung der Geldpolitik nötig • Inflationsbekämpfung erfordert Konjunkturabkühlung • Langer und komplexer Transmissionsprozess beeinträchtigt EZB-Einfluss

Konjunkturertrübung und Lohndruck: Kurzarbeit wäre wünschenswert 6

Inflation und Fachkräftemangel treiben Lohnforderungen • Konjunkturelle Eintrübung und höhere Löhne belasten Unternehmen • Daher nicht nur Entlastung für einkommensschwache Haushalte notwendig • Subventionierung der Löhne durch Ausweitung der Kurzarbeit stärkt Angebotsseite und damit kurzfristig Wertschöpfungspotenzial am Standort Deutschland

Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes

in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt



IKB-Prognose 2023
 Reale Veränderung in %,
 saison- und kalenderbereinigt

BIP-Wachstum

Deutschland	0,0
Euro-Zone	0,6
UK	0,3
USA	0,9
Japan	1,5
China	5,1

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

Deutsche Konjunktur: Aktuelle Investitionslücke – ...

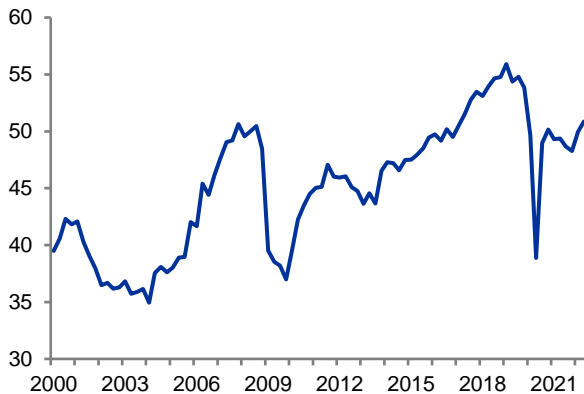
Die Ausrüstungsinvestitionen der deutschen Unternehmen blieben im ersten Halbjahr 2022 trotz des schwierigen Umfelds aufwärtsgerichtet. Dennoch: die entstandene Investitionslücke, die im Zuge der Corona-Krise entstand, blieb bestehen. Im Corona-Jahr 2020 brachen die privaten Investitionen real im Jahresdurchschnitt um 14,2 % ein. Im darauffolgenden Jahr wurden nur 4,2 % mehr in Ausrüstungen und Maschinen investiert. Damit wurde der Einbruch vom ersten Corona-Jahr nicht annäherungsweise ausgeglichen.

Der Verlauf der Investitionstätigkeit (s. Abbildung nächste Seite oben) zeigt zudem, dass die Investitionstätigkeit bereits ab der zweiten Jahreshälfte 2019 rückläufig war. Wird der Höhepunkt des vergangenen Investitionszyklus im zweiten Quartal 2019 als Referenzgröße gewählt, dann besteht aktuell eine Lücke von 7,2 % oder auf ein Jahr hochgerechnet rd. 15,5 Mrd. €. Erschwerend kommt hinzu, dass die Folgen des Krieges in der Ukraine die Erholungsdynamik unterbrochen haben. Seit Februar 2022 belasteten Produktionsprobleme in der Investitionsgüterindustrie und die globalen Verunsicherungen durch den Krieg. In den nächsten Quartalen könnten die hohen noch nicht abgearbeiteten Auftragsbestände für Investitionsgüter zwar durchaus stabilisierend wirken. So lagen die Auftragsbestände für Investitionsgüter für den inländischen Absatz zuletzt rund 40 % über ihrem Vorkrisenniveau. Die Auftragsreichweite entspricht dabei rund 30 % einer Jahresproduktion. Dennoch bleibt unsicher, ob sich die Investitionslücke im laufenden Jahr schließen wird, denn aufgrund der enormen Unsicherheit hinsichtlich Energieversorgung und -preise sowie der globalen wie deutschen Konjunktur dürften Unternehmen ihre Investitionen eher zurückhalten.

Die notwendige Transformation der deutschen Wirtschaft erfordert aber Investitionen (s. auch *IKB-Kapitalmarkt-News 25. August 2022*). Das sehen auch die deutschen Unternehmen – so eine aktuelle Umfrage des Instituts der deutschen Wirtschaft (s. mittlere Abbildung auf der nächsten Seite). Als Treiber für Investitionen wurden insbesondere Digitalisierung und Dekarbonisierung genannt. Die Digitalisierung wird von 60 % der Firmen positiv für die eigene Investitionstätigkeit gesehen, während nur 8 % einen Investitionsrückgang durch Digitalisierung vermuten. Der überwiegende Teil der Wirtschaft scheint sich also mit Hilfe von höheren Investitionen auf den tiefgreifenden Trend der Digitalisierung vorzubereiten. Ebenfalls positiv, wenn auch deutlich schwächer, wirkt die Dekarbonisierung als Investitionstreiber. Der Saldo aus positiven und negativen Werten liegt hier bei 24 Prozentpunkten. Die Differenz zur Digitalisierung ist vor allem darauf zurückzuführen, dass es mit gut 35 % deutlich weniger Unternehmen gibt, die für sich von einer positiven Investitionswirkung bei Maschinen und Ausrüstungen aus der Dekarbonisierung ausgehen. Hier dürften vor allem viele Dienstleister sowie Bauunternehmen einen nur sehr moderaten Effekt für ihre Investitionstätigkeit sehen. Grundsätzlich wird aber bei vielen Industrieunternehmen die Verringerung von Treibhausgasemissionen und die damit einhergehende Umstellung der Produktionsprozesse mit Zusatzinvestitionen verbunden sein.

... Gefahr einer dauerhaften Schwäche?

Reale private Ausrüstungsinvestitionen in Mrd. €



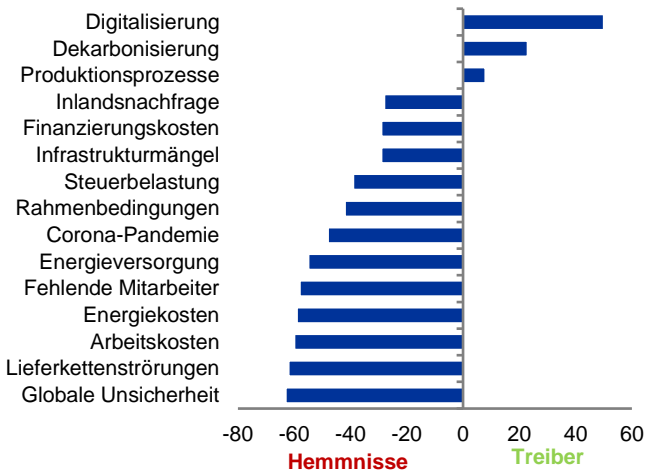
Vierteljährliche Angaben

Quelle: Statistisches Bundesamt



Während die Digitalisierung und die Dekarbonisierung zusätzliche Investitionen erfordern, stehen zahlreiche aktuelle Einflussfaktoren einer dynamischen Investitionstätigkeit entgegen. Arbeitskosten, aktuelle Produktionsprobleme und insbesondere die aktuelle weltwirtschaftliche Entwicklung haben einen negativen Einfluss auf Investitionen. Hier übersteigt der negative Effekt die positive Wirkung um mehr als 60 Prozentpunkte. Die Unsicherheiten der Energieversorgung, fehlende Mitarbeiter und die Höhe der Energiekosten sind für einen negativen Saldo mit mehr als 50 Prozentpunkten ebenfalls dominierende Investitionshemmnisse in Deutschland.

Treiber und Hemmnisse der Investitionstätigkeit



Saldo aus positiven und negativen Bewertungen der jeweiligen Faktoren auf die Investitionstätigkeit in %-Punkten

Quelle: Institut der deutschen Wirtschaft, August 2022



Die Digitalisierung und die Dekarbonisierung lassen höhere Investitionen erwarten. Hier können aber andere Faktoren einer Investitionsausweitung entgegenwirken. So stellen die bereits seit geraumer Zeit hohen Energiekosten in Deutschland, verstärkt durch die aktuelle Energiepreisexplosion und die Aussicht auf dauerhaft höhere Gaspreise, ein Hemmnis für die Investitionsentscheidung am Standort Deutschland dar. Ebenfalls behindern Mängel bei der digitalen Infrastruktur Digitalisierungsinvestitionen. Es ist zu befürchten, dass die hohen Investitionen, die für zukünftige Wertschöpfung am Standort Deutschland notwendig sind, nicht ausreichend realisiert werden, weil die aktuelle Lage und insbesondere strukturelle Standortbedingungen nicht genügend angebotsorientiert ausgerichtet sind.

Europäischer Gaspreis TTF, €/MWh



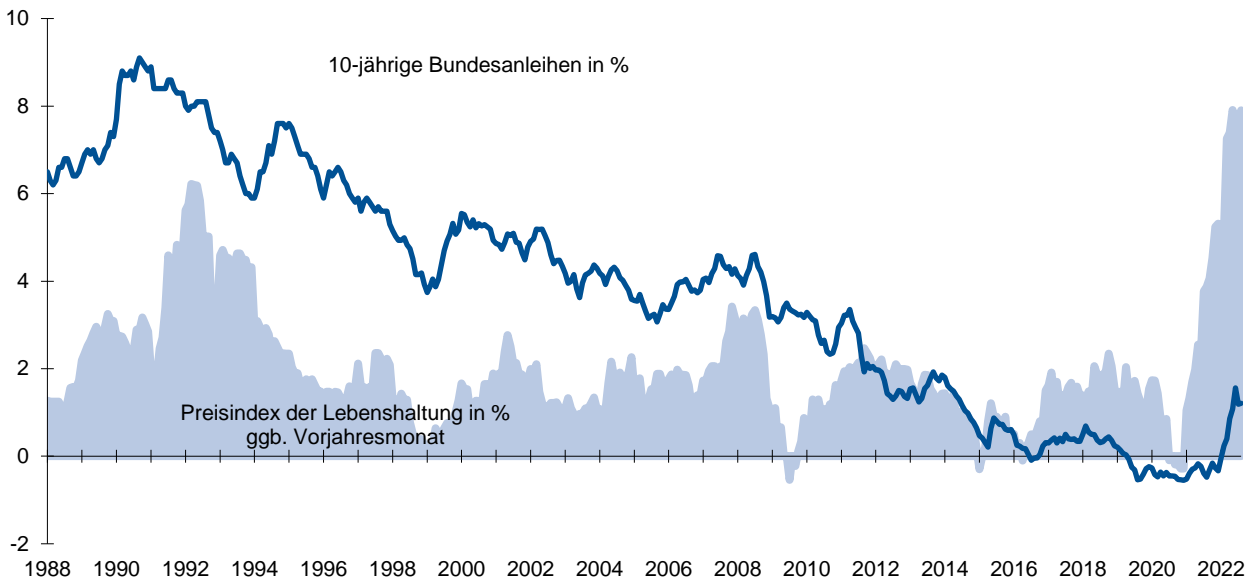
Quelle: Bloomberg



Es besteht die Gefahr, dass sich die aktuelle Investitionslücke zu einer dauerhaften Schwäche auswächst. Die Grundlage für nachhaltigen wirtschaftlichen Wohlstand bilden aber Investitionen. Voraussetzung hierfür sind ein investitionsfreundliches Umfeld bzw. standortpolitische Maßnahmen.

Dies umfasst bei der Digitalisierung moderne und leistungsfähige Infrastrukturen, rechtliche Klärungen, Ausbildung sowie Forschung und Entwicklung, aber auch ein gründerfreundliches Umfeld. Mit Bezug zur Dekarbonisierung stellen sich ebenfalls infrastrukturelle Herausforderungen. Zudem besteht die enorme Herausforderung, dass sich die Kosten der Dekarbonisierung – also gewünschte Preissignale – nicht als entscheidender Wettbewerbsnachteil für den Investitionsstandort Deutschland erweisen.

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %

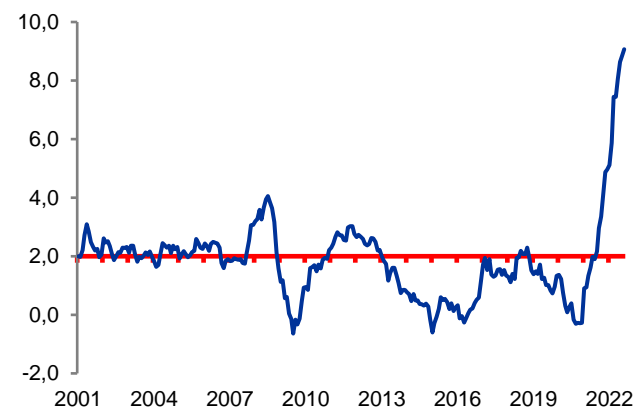


Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



EZB-Geldpolitik: Inflationsprognosen erneut nach oben angepasst, ...

Euro-Zone: Inflation in %



Quelle: FERl (Eurostat)

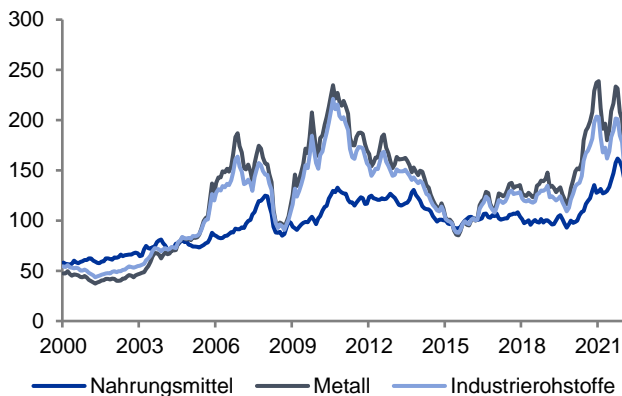


Die EZB veröffentlicht jedes Quartal neue Inflations- und BIP-Wachstumsprognosen für den Euro-Raum. Und wie schon in vorangegangenen Quartalen musste sie auch in ihren jüngsten Prognosen vom September 2022 wieder einmal ihre Erwartungen für die Teuerung nach oben anpassen. Die EZB geht nun von einer Inflationsrate in der Euro-Zone von 8,1 % im Jahr 2022, 5,5 % im Jahr 2023 und 2,4 % im Jahr 2024 aus. Der aktuelle Prognosewert für die Teuerung ist weit entfernt von ihren früheren Erwartungen. So unterschätzt die EZB nun schon länger den Inflationsdruck. Sicherlich müssen auch bei der aktuellen Prognoserevision die Rohstoffpreise erhalten. Sie sind die Grundlage

jeder Inflationsprognose, und bereits früher war die Argumentation der EZB: Rohstoffpreise sind stärker angezogen, als erwartet worden war. Mit dem Krieg in der Ukraine haben sie zusätzlich Auftrieb erhalten. Und sicherlich ist die Aussage vertretbar: Niemand hatte derartig steigende Energiepreise auf dem Radar. Allerdings nimmt im Umfeld hoher Inflationsraten die Bedeutung der Rohstoffpreise ab. Zum einen, weil es erste Anzeichen einer Entspannung zu geben scheint – zumindest was industrienahen Rohstoff- sowie Lebensmittelpreise betrifft. Zum anderen, weil vor allem Lohnkosten zunehmend den Inflationsdruck vorantreiben werden – gerade weil die Geldpolitik noch immer expansiv ist. Jahrelang wurde argumentiert, dass eine Lohn-Preis-Spirale unwahrscheinlich ist. Wie plausibel diese Annahme ist, werden die kommenden Quartale zeigen. Sicherlich kann die EZB durch zügige Zinsanhebungen die Möglichkeit solch einer Spirale spürbar reduzieren und so das Risiko der Inflationsprognosen etwas ausgeglichener gestalten. Seit 2010 ist die Inflationsrate in der Euro-Zone um Einiges volatiler als in den ersten 10 Jahren nach der Euro-Einführung. Empirische Ergebnisse deuten darauf hin, dass eine stärkere Volatilität der Rohstoffpreise ein entscheidender Faktor hierfür ist. Die Rohstoffpreisschwankungen sind also nicht erst seit 2021 ein Grund für die Prognoseschwäche und die Volatilität der Inflationsrate. So hat jeglicher Durchschnitt der Inflationsrate – von 2 % aber auch darunter – in den letzten 12 Jahren kaum eine Relevanz als Indikator für den zu erwartenden Inflationsprozess gehabt.

... was spürbare Zinsanstiege mit sich bringen sollte

IWF-Rohstoffpreis-Indizes

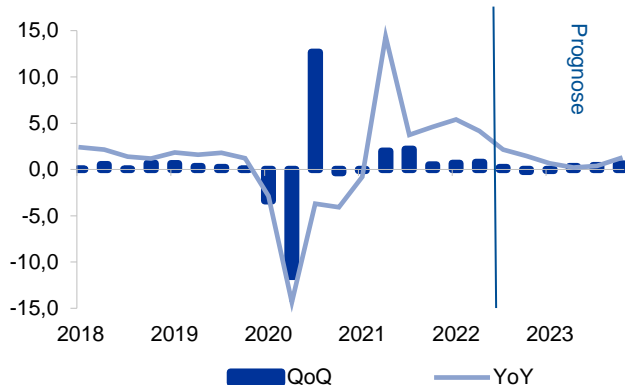


Quelle: Bloomberg



Die letzten 12 Jahre haben klar gezeigt, dass es der EZB nicht gelungen ist, die durch Rohstoffpreise induzierte Schwankungen der Inflationsrate zu glätten. Doch dies ist nicht überraschend, da sich der Transmissionsmechanismus der Notenbank doch als recht komplex darstellt. Aber gerade aus diesem Grund und in Anbetracht der nun schon länger andauernden Höhe der Inflationsrate ist ein entscheidendes Handeln aktuell notwendig. Denn noch immer scheint die Teuerung nicht unter der Kontrolle der EZB zu sein, sondern sie ist eher das Ergebnis von eintretenden oder nicht eintretenden Annahmen. Die Zinsen haben keinen spürbaren Einfluss, weil sie zu niedrig sind. Vor allem mittelfristige Inflationsprognosen bleiben deshalb mit einem hohen Risiko behaftet. Hier sei nochmal betont, dass eine Notenbank durch Zinsanhebungen Inflationsdruck immer reduzieren kann. Nur im Fall von Deflationsdruck kommt die Effektivität der Geldpolitik an ihre Grenzen.

Euro-Zone: BIP-Wachstum in %

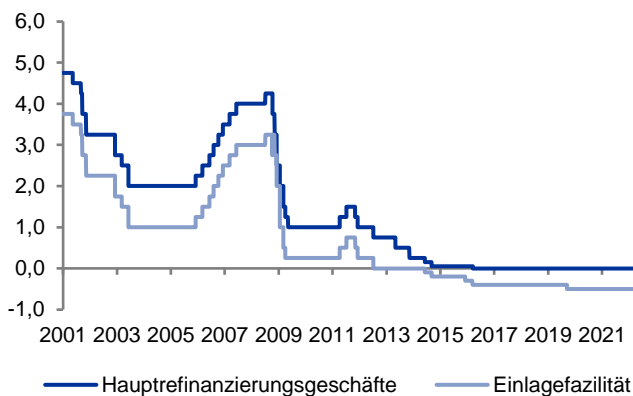


Quelle: Statistisches Bundesamt



Es braucht also eine Rezession, um die Inflationsdynamik zu brechen. Die Frage ist nur, wie hoch die Zinsen hierfür steigen müssen. So betont die EZB immer wieder, dass bereits kleine Zinsschritte infolge des hohen Verschuldungsgrades in der Euro-Zone einen starken Einfluss auf die Wirtschaft haben. Allerdings ist dies nur richtig, wenn sich die Fiskalpolitik zurückhält. Auch zeigt das BIP-Wachstum von 0,8 % im zweiten Quartal, dass die Wirtschaftsdynamik in der Euro-Zone immer noch robust ist.

EZB-Leitzinsen in %



Quelle: Bloomberg



Die EZB muss also weiter handeln. Der Zinsanstieg von 75 bp mag zwar als klares Signal einer geldpolitischen Straffung gesehen werden. Allerdings sind noch mehrere solche Schritte notwendig, bevor die EZB auch nur ansatzweise in eine neutrale geschweige denn straffe geldpolitische Ausrichtung kommt. So hat die EZB in ihrer jüngsten Sitzung weitere Zinsanhebungen in Aussicht gestellt, auch wenn die Höhe von der Datenentwicklung bestimmt wird. Dennoch erwartet die EZB keine Rezession in der Euro-Zone, sondern geht von einem Wachstum von 3,1 % im Jahr 2022 und 0,9 % im Jahr 2023 aus. Eine spürbare konjunkturelle Abkühlung wird jedoch zunehmend notwendig, um der Annahme einer bereits aktuell ausreichend reagierenden Zinspolitik gerecht zu werden. Also: Entweder die Wirtschaft wird nach unten oder die EZB-Zinsen nach oben überraschen. Die IKB erwartet einen Einlagenzins von 2 % Ende 2022 bzw. Anfang 2023.

Konjunkturertrübung und Lohndruck: Kurzarbeit wäre wünschenswert

Fazit: Die Bundesregierung will neue Entlastungen für die Bürger, um den realen Einkommensverlust der Haushalte zu begrenzen, der inzwischen bei jedem Einkauf zu spüren ist. Gleichzeitig steigen wegen der seit 2021 sehr hohen Inflation die Lohnforderungen kräftig. In Kombination mit der aktuellen konjunkturellen Eintrübung deutet dies auf baldige drastische Anstiege der Lohnstückkosten hin. Vor allem für das konjunktursensitive Verarbeitende Gewerbe, das mit absoluten Produktionsrückgängen rechnen muss, sind höhere Lohnstückkosten zu erwarten.

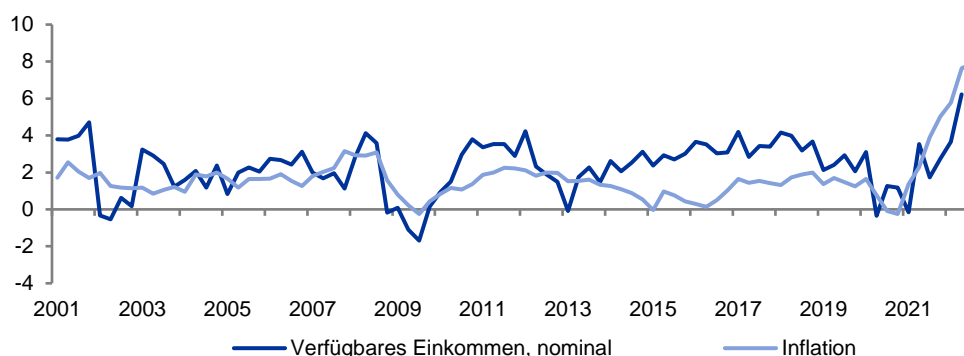
Daher ist nicht nur eine Entlastung unterer Einkommensschichten erforderlich, sondern auch eine Stärkung der Angebotsseite der Wirtschaft, damit das Wertschöpfungspotenzial am Industriestandort Deutschland erhalten bleibt. Die Kurzarbeiterregelung schafft hierfür Raum. Ein spürbarer Anstieg der Kurzarbeit in den kommenden Monaten wäre deshalb wünschenswert.

Lohndruck wird hoch bleiben

Die hohe Inflation sollte sich aufgrund ihres negativen Effektes auf das Realeinkommen zunehmend selbst ausbremsen. Der reale Einkommenseinbruch belastet den Konsum spürbar. Dies wird vor allem der Einzelhandel und damit der Güterkonsum spüren. Doch nicht nur die hohe Inflation dämpft die Kaufkraft. Während die Sparquote in den USA im zweiten Quartal gesunken ist, weil die Konsumenten trotz Kaufkraftverlusten in die Geschäfte strömen, sollte sie in Deutschland in der zweiten Jahreshälfte eher hoch bleiben oder sogar steigen, weil die Konsumenten angesichts weiter steigender Energie- und Heizkosten Reserven bilden. Ohne Frage wird der private Konsum in Deutschland Ende dieses Jahres unter dem Niveau des Vorjahres liegen. Vor allem im dritten und vierten Quartal wird er einen spürbar negativen Beitrag zum BIP-Wachstum leisten. Die deutliche Konjunkturertrübung wird den Inflationsdruck umlenken – und zwar auf Gewinnmargen, Löhne, Rohstoffpreise und mittelfristig hoffentlich auf Produktivitätswachstum und Angebotsausweitung.

Die schwache Konjunktur wird den Margendruck bei den Unternehmen spürbar erhöhen und so den Spielraum für höhere Preise begrenzen. Doch trotz der konjunkturellen Abschwächung wird sich weiterer Lohndruck aufbauen. Die aktuellen Forderungen der IG Metall nach Lohnsteigerungen um 8 % sind ein Beispiel. Da die Inflationsrate erst Anfang 2023 langsam sinken sollte und die privaten Haushalte mit hohen Nachzahlungen ihrer Strom- und Heizrechnungen rechnen müssen, werden Forderungen nach höheren Löhnen bzw. Sonderzahlungen auch im Jahr 2023 bestehen bleiben. Allein in den Jahren 2021 und 2022 ist die private Kaufkraft aufgrund der Inflation um voraussichtlich 10 % zurückgegangen. Zudem bedeutet eine steigende Zinslast eine weitere Reduzierung des frei verfügbaren Einkommens.

Abb. 1: Verfügbares Einkommen und Verbraucherpreis, Veränderung in % zum Vorjahr



Quelle: Statistisches Bundesamt

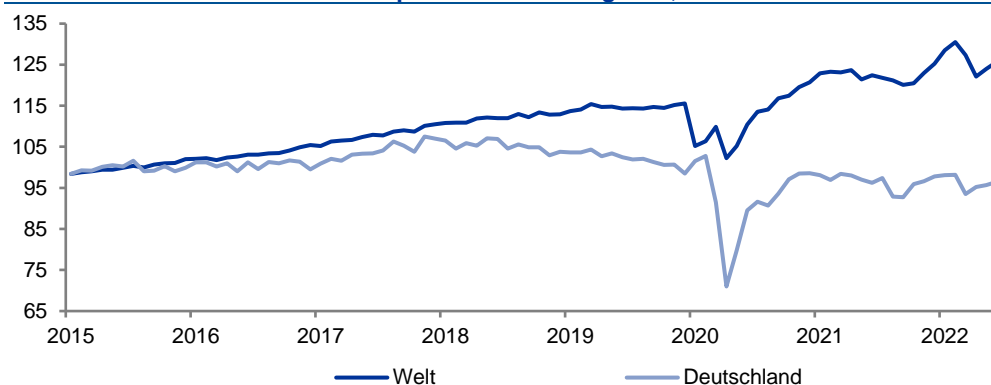
Während viele Unternehmen noch zu Jahresanfang in der Lage waren, zumindest teilweise Lohnerhöhungen oder Sonderzahlungen an ihre Kunden weiterzugeben, wird dies im restlichen Verlauf von 2022 und Anfang 2023 infolge der schwachen Konjunktur immer schwieriger werden. Eine konjunkturelle Eintrübung bzw. Rezession ist meistens mit Lohnzurückhaltung verbunden; damit ist aber angesichts des in Deutschland herrschenden Fachkräftemangels aktuell nicht zu rechnen. **Der übliche Anpassungsprozess bei steigender Arbeitslosigkeit, der im Schatten nachlassender Produktion die Kosten senkt und Lohnforderungen dämpft, wird aktuell als eher unwahrscheinlich angesehen.** Die meisten Volkswirte erwarten keinen

Anstieg der Arbeitslosenquote. **Die Hoffnung auf Lohnzurückhaltung scheint angesichts des Ausmaßes der Inflation sowie aktueller Lohnforderungen aber ebenfalls unwahrscheinlich.**

Steigende Lohnstückkosten sind schon länger ein Thema für das Verarbeitende Gewerbe

Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes konnten ihre Gewinne trotz tendenzieller Produktionsrückgänge und spürbar ansteigender Rohstoffpreise im Jahr 2021 behaupten. Die Folge war ein nie dagewesener Anstieg der Erzeugerpreise. Mit einem Rückgang der realen Nachfrage wird sich die Weitergabe des Kostendrucks bzw. sogar eine Ausweitung der Gewinnmargen um einiges schwieriger erweisen, und dementsprechend wird sich der Gewinnausblick eintrüben. Die Rohstoffpreise sollten aber im Schatten der Konjunkturuntrübung ebenfalls nachgeben. Bei industrienahe Rohstoffen ist bereits eine spürbare Entspannung zu erkennen. Doch damit wird sich der Margendruck nur teilweise legen. **Denn die eigentliche Korrektur für die hohe Inflation steht noch aus: Tariflohnverhandlungen sind immer rückblickend. Es ist also die Inflation der Jahre 2021 und 2022, die im Fokus steht und nicht der zu erwartende Rückgang.** Zu Anfang haben Unternehmen häufig versucht, den Lohndruck durch Einmalzahlungen zu steuern. Doch da es zu keiner kurzfristigen Deflation kommen wird, kommt es nur zu einer Verschiebung des Kostendrucks.

Abb. 2: Industrieproduktion im Vergleich, 2015 = 100



Quellen: CPS; Statistisches Bundesamt

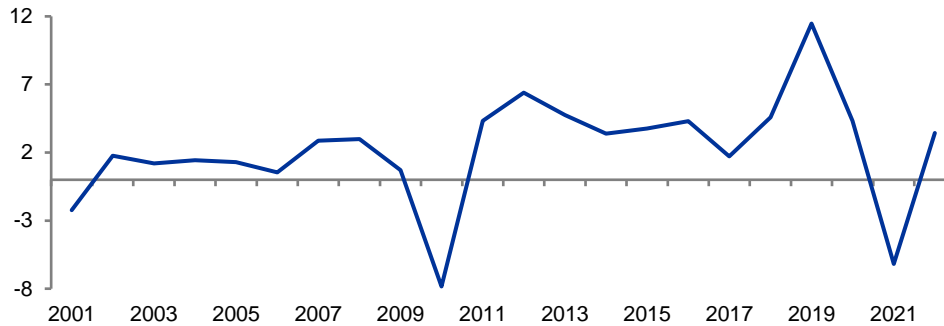
Bereits seit 2018 und nicht erst seit der Pandemie im Jahr 2020 ist die Produktion des Verarbeitenden Gewerbes unter Druck – insbesondere in der und durch die Automobilindustrie. Selbst im Jahr 2022 lag das Produktionsniveau immer noch nennenswert unter dem von 2018. **Spürbar steigende effektive Lohnkosten im Schatten eines schwachen Wachstums führen zu spürbar höheren Lohnstückkosten. In den Jahren 2018 bis 2021 lag der durchschnittliche Lohnstückkostenanstieg bei rund 10 % in der Automobilindustrie, bei rund 12 % im Maschinenbau und der Chemieindustrie sowie zwischen 7 % und 8 % in den Metallbranchen – pro Jahr.** Und dies, obwohl die Anzahl der Beschäftigten zumindest in den Pandemie Jahren zurückgegangen ist. Die Beschäftigtenzahl ist in der Automobilindustrie seit 2019 um über 5 % zurückgegangen und im Maschinenbau um über 6 %. Bis auf die Chemieindustrie war in allen bedeutenden Branchen ein Beschäftigungsrückgang in den Pandemie Jahren zu beobachten.

Im Jahr 2021 hingegen sind die Lohnstückkosten kaum gestiegen. Produktivitätssteigerungen sind sicherlich eine entscheidende Erklärungsgröße – da sich die Produktion vom Einbruch im Jahr 2020 erholen konnte. Hinzu kommt aber auch verstärkter Druck auf die Personalkosten. Diese sind im Jahr 2020 sogar spürbar gesunken und im Jahr 2021 kaum angestiegen. Stellenabbau, Lohnzurückhaltung infolge der Jobsunsicherheit und eine niedrige Inflation in den vorangegangenen Jahren, aber auch die Subventionierung der Lohnkosten durch die Kurzarbeiterregelung haben dazu beigetragen. **Wie ist nun der Ausblick? Hohe Lohnforderungen infolge der starken Inflation und Kaufkraftverluste, eine schwache lokale sowie globale Nachfrage und damit weiterhin gedämpftes Produktivitätswachstum sowie wenig Raum für eine weitere Euro-Abwertung belasten Gewinne und Margenausblick im weiteren Verlauf von 2022 und im Jahr 2023.** Ohne Zweifel werden die Lohnstückkosten in den nächsten Quartalen wieder stärker steigen und die Wettbewerbsfähigkeit des Industriestandortes Deutschland unter Druck setzen.

Eine Euro-Abwertung ist jedoch keine nachhaltige Lösung, um dem Lohnkostendruck zu begegnen, da anhaltende Wettbewerbsvorteile durch höhere Produktivität entstehen und nicht durch eine expansive Geldpolitik. Letztere würde nur die Inflation weiter antreiben. Da bereits eine erste Fed-Zinssenkung im Jahr 2023 erwartet

wird, besteht jedoch die Gefahr, dass sich der Euro-Wechselkurs im kommenden Jahr erholt und somit im Jahr 2023 eher eine Euro-Aufwertung zu erwarten ist, was die internationale Wettbewerbsfähigkeit zusätzlich belastet. Kurzfristig muss es darum gehen, die extreme Kostenentwicklung und damit Belastung der Gewinne in den Griff zu bekommen. Unternehmen, die aus Kostengründen Stellen streichen, Kapazitäten abbauen oder gar den Markt verlassen, werden das Potenzialwachstum in Deutschland kaum erhöhen. Deshalb bedarf es in diesem Umfeld einer Subventionierung der Lohnkosten – gerade, wenn die Lohnforderungen auf die Konjunkturertrübung nicht reagieren sollten. Denn von einer Lohnzurückhaltung ist angesichts der hohen Inflation nicht auszugehen.

Abb. 3: Personalaufwendungen in ausgewählten Branchen*, Veränderung in % zum Vorjahr



Quelle: Statistisches Bundesamt (*Chemie, Metall-, Elektroindustrie, Maschinenbau, Automotive)

Subventionierung von Lohnkosten genauso wichtig wie Kaufkraft der Konsumenten

Laut „reiner volkswirtschaftlicher Lehre“ belasten steigende Löhne und Lohnstückkosten die Nachfrage nach Arbeitskräften und führen so zu Arbeitslosigkeit. In einem Umfeld mit strukturellem Fachkräftemangel sind die Arbeitslosenquote oder die Anzahl der Erwerbstätigen jedoch von geringer Aussagekraft. **Aktuell geht es nicht nur darum, Fachkräfte zu halten, sondern auch, eine Eskalation der Lohnstückkosten zu verhindern.** Dies gilt umso mehr, als Kombination aus sinkender Nachfrage und steigenden Löhnen die Lohnstückkosten spürbar zunehmen lassen wird, während Produktivitätssteigerungen erst auf Sicht und bei einer konjunkturellen Erholung zu erwarten sind.

Der Staat sollte nicht nur Einkommen der Privathaushalte durch Arbeitslosengeld und die Kaufkraft durch weitere Entlastungspakete stützen, sondern vor allem die Lohnkosten der Unternehmen subventionieren. **Die Angebotsseite der Wirtschaft und damit die Wettbewerbsfähigkeit des Standortes Deutschland müssen im Fokus stehen und nicht nur die Konsumnachfrage – gerade angesichts der aktuell hohen Inflation.** Dies gilt vor allem für das im internationalen Wettbewerb stehende Verarbeitende Gewerbe, das besonders konjunktursensitiv ist. **In Anbetracht der Konjunkturertrübung ist deshalb eine Ausweitung des Kurzarbeitergelds oder anderer Maßnahmen zur kurzfristigen Subventionierung von Lohnkosten angebracht. Schließlich kann das Verarbeitende Gewerbe hohe Löhne in einem konjunkturellen Abschwung nicht überwälzen bzw. sollte sie nicht verhindern – vor allem wenn es heißt, Arbeitsplätze am Standort Deutschland zu sichern, insbesondere solche für hochqualifizierte Fachkräfte.**

Ob die Transferzahlungen des Staates die Kaufkraft so weit stärken, dass der Lohndruck sinken wird, ist zweifelhaft. Zum einen treiben Entlastungspakete die Inflation nach oben. Zum anderen beruhen Tarifforderungen auf der lokalen bzw. historischen Inflationsentwicklung. Es gilt deshalb, Lohnkosten zu subventionieren, um mittelfristig nachhaltig höhere Löhne und eine hohe Wertschöpfung am Standort Deutschland sicherzustellen. Im Juni 2022 verlängerte das Kabinett die Zugangserleichterungen für den Bezug von Kurzarbeitergeld für weitere drei Monate bis zum 30. September 2022. Eine weitere Verlängerung bis ins Jahr 2023 wäre deshalb wünschenswert.

Die Corona-Krise hat zu einer Verschärfung des Fachkräftemangels geführt – durch Abwanderung, aber auch durch fehlendes Vorausschauen der Unternehmen aufgrund der enormen Verunsicherung. Dies gilt auch für viele Dienstleistungsbranchen. So werden höhere Löhne benötigt, um Anreize für die Mobilität von Arbeitskräften aus dem EU-Ausland, aber auch zwischen Branchen zu schaffen. Für das global agierende Verarbeitende Gewerbe sind höhere Lohnkosten in einem konjunkturellen Abschwung nur schwer verkraftbar. Ohne eine Subventionierung der Löhne wäre deshalb in der aktuellen makroökonomischen Konstellation zunehmend auch eine Standortentscheidung der Unternehmen zu erwarten, was das Wertschöpfungspotenzial der

Industrie am Standort Deutschland nachhaltig belasten könnte. **Sicherlich kann und darf Kurzarbeit bzw. die kurzfristige Subventionierung von Lohnkosten notwendige strukturelle Anpassungen nicht verhindern.** Der Fachkräftemangel und die Folgen der Corona-Pandemie bedeuten grundsätzlich steigende reale Löhne, was angesichts der Inflation seit 2021 und einer schwachen Konjunktur zu enormen Anstiegen der Lohnstückkosten führen wird. **Notwendige Gegenmaßnahmen wären Investitionen – also mehr Kapital je Arbeitnehmer – und damit eine Produktivitätssteigerung, die jedoch erst bei einer Konjunkturaufholung realisierbar wäre.**

In ähnlicher Form erschienen als Gastbeitrag in der WiWo, Lohnpolitik: Die Regierung muss die Angebotsseite der Wirtschaft stärken ([wiwo.de](https://www.wiwo.de))

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr

	2020	2021	2022P	2023P
Deutschland	-4,1%	2,6%	1,5%	0,0%
Euro-Zone	-6,2%	5,5%	3,3%	0,6%
UK	-9,3%	8,3%	3,3%	0,3%
USA	-3,4%	5,8%	1,6%	0,9%
Japan	-4,6%	1,9%	1,9%	1,5%
China	2,2%	8,1%	3,9%	5,1%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr

	2020	2021	2022P	2023P
Deutschland	0,5%	3,1%	7,4%	4,8%
Euro-Zone	0,3%	2,6%	8,0%	5,1%
UK	0,9%	2,6%	9,3%	6,2%
USA	1,3%	4,7%	8,3%	3,7%
Japan	0,0%	-0,3%	2,0%	1,4%
China	2,5%	0,9%	2,3%	2,2%

	08. Sep	Ende 2022
3M-Euribor	0,82	2,0
3M-USD-Libor	3,17	3,8
10-Jahre Bund	1,54	1,8
10-Jahre U.S. Treasury	3,22	3,1

	08. Sep	Ende 2022	Ende 2023
EUR/USD	1,00	1,03	1,15
EUR/GBP	0,87	0,87	0,92
EUR/JPY	144	136	140
EUR/CHF	0,98	0,98	1,04
EUR/HUF	397	404	403
EUR/CZK	24,6	24,4	25,2
EUR/TRY	18,3	18,2	20,5
EUR/PLN	4,71	4,70	4,75
EUR/RUB	61,2	65,0	84,0
EUR/MXN	20,0	20,8	22,8
EUR/ZAR	17,3	17,9	19,0
EUR/CNY	7,10	6,95	7,50
EUR/CAD	1,31	1,36	1,45
EUR/AUD	1,48	1,52	1,55

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
Volkswirtschaft und Research
Telefon +49 211 8221-4492

2022

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