

IKB Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

August 2024

Stimmung in der Wirtschaft: Befreiungsschlag nicht in Sicht 2

Deutsche Wirtschaft im Stimmungstief • Hoffnung liegt mal wieder beim Export • Subventionen für einzelne Chipfabriken sind nicht hilfreich • Grundlegende Investitionsunterstützung für das gesamte Verarbeitende Gewerbe ist gefragt • Deutschen Unternehmen fehlt es an Zuversicht

EZB-Politik: 2 %-Inflation – und zwar so schnell wie möglich? 5

Kein neues Inflationsziel für die EZB • Höheres Inflationsziel bringt nur mehr Volatilität • EZB sollte sich klar bekennen zur zügigen Erreichung der 2 %-Marke und zur Stabilität • Im September besteht Raum für weitere EZB-Zinssenkung

Fachkräftemangel in der Industrie: Unternehmen haben bereits reagiert 9

Beschäftigungsabbau in der Industrie findet statt • Wertschöpfung der Industrie blieb dagegen recht stabil • Das spricht für Produktivitätssteigerungen • Höhere Produktivität konnte fehlende Fachkräfte kompensieren • Entscheidend bleibt spürbarer Investitionsschub, der Kapazitäten ausweitet und Produktivität weiter verbessert

Volkswirtschaft und Research, IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht

Chefvolkswirt

+49 211 8221 4118

Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Marvin Kötting

+49 211 8221 3079

marvin.koetting@ikb.de

Dr. Carolin Vogt

+49 211 8221 4492

Carolin.Vogt@ikb.de

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



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

Stimmung in der Wirtschaft: Befreiungsschlag nicht in Sicht

Fazit: Bei all den strukturellen Wachstumsbremsen und dem schwachen konjunkturellen Rückenwind wird sich die deutsche Wirtschaft nur graduell aus der aktuellen Stagnation und dem Stimmungstief verabschieden können. Größte Hoffnung mag kurzfristig der Export sein, was die Abhängigkeit der deutschen Wirtschaft von der Weltkonjunktur wieder einmal bekräftigen wird.

Es braucht keine Milliarden-Subventionen für einzelne Chipfabriken, sondern eine Investitionsunterstützung für das gesamte Verarbeitende Gewerbe. Dies würde einen bedeutenden Investitionsimpuls liefern und damit konjunkturunabhängiges Wachstum generieren.

Den Unternehmen fehlt es für Investitionen an Zuversicht und klaren politischen Weichenstellungen. Eine zarte Konjunkturerholung allein wird dies nicht richten. Eine Stabilisierung der Stimmung sollte sich dennoch zeigen – wenn auch auf niedrigem Niveau.

Deutschland befindet sich im Stimmungstief. Eine kurzfristige Verbesserung der Indikatoren wie der Einkaufsmanager-Index oder das ifo Geschäftsklima wird dies kaum ändern. Denn die Gründe für den Pessimismus sind nachhaltig und grundsätzlich. Hierzu zählen die Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik und die bekannten strukturellen Defizite. Und wie schon oft betont, wird die konjunkturelle Erholung kaum ausreichend starke Impulse setzen, um diese Aspekte zu überdecken. Im Gegenteil, Risiken für die Konjunkturerholung bleiben bestehen – vor allem auch im Jahr 2025. So stagniert die deutsche Wirtschaft nun schon über viele Quartale, der immense Handlungsdruck scheint aber von der Politik nicht wahrgenommen zu werden. Stattdessen ist davon auszugehen, dass mit einem leichten BIP-Plus im dritten Quartal 2024 Argumente aufkommen werden, die Erholung sei auf einem guten Weg und die wirtschaftspolitischen Maßnahmen zeigen Erfolge. Doch mehr als eine zyklische Stabilisierung kann nicht erwartet werden. Denn für eine nachhaltige Belebung fehlen spürbare Impulse, um die negative Erwartungshaltung grundsätzlich zu verbessern. So hat sich das ifo Geschäftsklima im August zum vierten Mal in Folge verschlechtert. Dabei hat vor allem im Verarbeitenden Gewerbe der Index merklich nachgegeben. Die Unternehmen waren deutlich unzufriedener mit den laufenden Geschäften, und die Erwartungen fielen auf den niedrigsten Wert seit Februar.

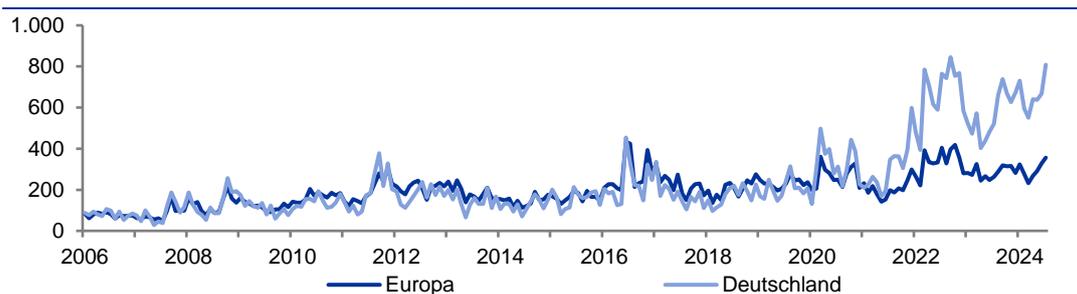
Stimmung in Deutschland



Es fehlt an spürbaren Wachstumsimpulsen, um die Wirtschaft aus dem Stimmungstief herauszuziehen. Diese könnten außerhalb oder innerhalb der Wirtschaft generiert werden. So kann z. B. eine spürbare globale Belebung den deutschen Exporten einen Schub geben. Fiskalische Maßnahmen wie eine Investitionsoffensive könnten interne Impulse liefern. Diese müssten allerdings ausreichend stark sein, um den aktuellen Stimmungstrend zu brechen. Doch bis dato war die Wirtschaftspolitik eher kontraproduktiv. Wirtschaftspolitische Unsicherheit und nur marginale Anpassungen haben trotz des immensen Handlungsbedarfs die skeptische Stimmung eher verstärkt.

Subventionen in Höhe von 5 Mrd. € für eine einzelne Chipfabrik werden ebenfalls nicht helfen. Sie zeigen lediglich, dass der Staat aus politisch motivierten Gründen sehr wohl höhere Beträge mobilisieren kann. Die Summe von 5 Mrd. € entspricht rund 7 % der gesamten Ausrüstungsinvestitionen des Verarbeitenden Gewerbes. Angesichts der Vernetzung unserer Industrie am Standort Deutschland sowie der starken globalen Wettbewerbsfähigkeit würde solch ein Investitionsschub zu deutlich mehr Wachstum führen als die Subvention für eine Chipfabrik. Dies gilt gerade deshalb, weil die deutsche Industrie aufgrund der fehlenden Zuversicht einen erheblichen Investitionsstau aufweist, der eine erfolgreiche Transformation des Industriestandorts hin zu mehr Nachhaltigkeit in Frage stellt. Da die Subvention von 5 Mrd. € aus dem Bundeshaushalt finanziert wird und Verdrängungseffekte generiert, ist diese klar negativ zu sehen. Wären der Chipfabrik dagegen Steuervergünstigungen gewährt worden, wären die fiskalischen Implikationen eher neutral und die Anreizstruktur um einiges zielführender: Die Subvention würde dann durch zusätzliche Wertschöpfung bzw. Gewinne finanziert werden, was das Risiko auf den Betreiber und nicht auf den Steuerzahler verlegt.

Policy Uncertainty Index



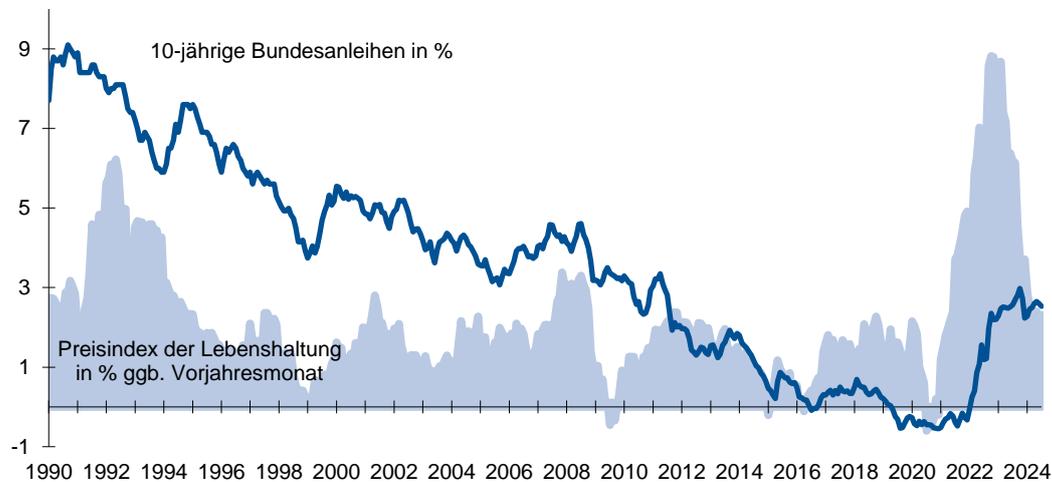
Keine der BIP-Komponenten kann aktuell als Impulsgeber angesehen werden. Im zweiten Quartal 2024 kam lediglich von den Staatsausgaben ein positiver Beitrag.

Traditionell waren es immer die Exporte und damit die globale Nachfrage, die die deutsche Konjunkturbelebung einleiteten. Geopolitische Spannungen, eine schwache globale Konjunktur sowie zunehmende Handelsbarrieren belasten jedoch aktuell den Ausblick. Nicht überraschend haben auch die Exporte in den letzten Quartalen eher enttäuscht, im zweiten Quartal stagnierten sie. Dennoch bleiben die Ausfuhren ein entscheidender Hoffnungsträger – vor allem für 2025. Denn der Konsum sollte zwar zum Anker der Stabilität werden, ein nennenswerter Konsumschub ist in Deutschland jedoch weniger zu erwarten. Auch von den Staatsausgaben wird zukünftig wenig kommen.

Bleibt noch das bekannte Thema Investitionen. Ein Impuls durch die Binnenwirtschaft bzw. Investitionen ist schwieriger zu initiieren, als auf Exporte „zu warten“. Doch 2002 hat die Ankündigung der Hartz-4-Reformen gezeigt, dass es sehr wohl möglich ist, eine Stimmungsaufhellung oder einen Aufbruch zu erzeugen. So wurde ein Grundstein für einen von der Konjunktur unabhängigen Investitionsschub gelegt, der zum bedeutenden Wachstumstreiber wurde. Ohne deutlichen Reformimpuls bzw. ohne sichtbare Veränderungsbereitschaft werden sich zwar Investitionen im Umfeld der graduellen Konjunkturstabilisierung festigen, ein Treiber für Wachstum werden sie allerdings nicht werden. Vor allem im laufenden Jahr sind die Ausrüstungsunternehmen klar abwärtsgerichtet, im zweiten Quartal sanken sie deutlich um über 4 %. Von keinem der BIP-Komponenten ist ein spürbarer Impuls zu erwarten.

Dennoch ist eine Konjunkturstabilisierung zu erwarten bzw. sie sollte im dritten Quartal erkennbar sein. Auch ist bei dem Niveau der aktuellen volkswirtschaftlichen Prognosen und Stimmungsindikatoren das Konjunkturrisiko eher aufwärtsgerichtet – es sein denn, negative Impulse wie ein eskalierender Nahostkrieg werden ersichtlich. Und selbst dann wäre auf Grundlage des aktuell niedrigen Stimmungsniveaus kein bedeutender Einbruch zu erwarten. Sicherlich gibt es derzeit keinen Grund, warum sich die Stimmung kurzfristig deutlich aufhellen sollte. Aber ebenso ist eine weitere Verstärkung negativer Erwartungen unangebracht. Schließlich sollten Wachstumsimpulse – wenn auch nur moderate – zunehmend positiv wirken. Zudem gibt es angesichts der vielen Konflikte auch die Möglichkeit von positiven Überraschungen – vielleicht bereits bei den US-Wahlen im November dieses Jahres.

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank

EZB-Politik: 2 %-Inflation – und zwar so schnell wie möglich?

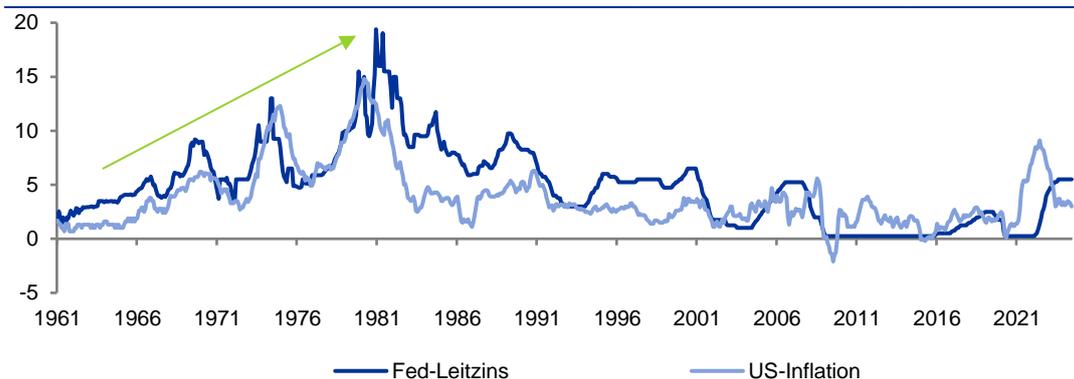
Fazit: Ein höheres Inflationsziel von Notenbanken führt zu mehr Volatilität in der Realwirtschaft, was Investitionen belastet und Inflationsprämien sowie reale Zinsen ansteigen lässt. All dies deutet auf ein geringeres als höheres Wirtschaftswachstum hin. Da der Inflationsprozess in den letzten Jahren eher instabil und von starken Abweichungen zum Inflationsziel geprägt war, braucht es gerade jetzt ein klares Bekenntnis der EZB zu einer schnellen Zielerreichung und vor allem zur Stabilität der Inflationsrate. Die EZB ist deshalb gut beraten, ihr 2 %-Inflationsziel keinesfalls zur Diskussion zu stellen. Es sollte zudem weniger stark betont werden, dass es nur langfristig erreicht werden muss. In den kommenden Jahren ist dagegen ein klarer Fokus der EZB auf eine zügige Erreichung des Inflationsziels und vor allem auf eine klare Volatilitätsreduzierung notwendig. So besteht im September Raum für eine Normalisierung der Geldpolitik und damit für eine Zinssenkung von 25 bp. Die IKB sieht jedoch eher das Risiko bei nicht schnellen Zinssenkungen als bei einer höheren Inflation.

Höheres Inflationsziel kontraproduktiv

Die anstehende Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB hat erneut eine Diskussion über die richtige Höhe des Inflationsziels angestoßen. Dabei vertritt eine Vielzahl von Volkswirten weiterhin die Einschätzung, ein Inflationsziel von 3 % wäre geeigneter als das Ziel von 2 %. Eines der Hauptargumente ist die Erwartung einer strukturell höheren Inflation. Gründe hierfür sind die Gefahr einer Deglobalisierung bzw. höhere Zölle wichtiger Handelspartner, aber auch eine alternde Bevölkerung in der Euro-Zone. Weiter wird argumentiert, ohne eine Anpassung des Inflationsziels wären zur Bekämpfung der Teuerung unnötig hohe Zinsen notwendig. Der Gedanke ist also, das Inflationsziel der EZB sollte den zunehmenden Inflationsdruck in den kommenden Jahren berücksichtigen, damit hohe Zinsen verhindert werden bzw. das Inflationsziel glaubwürdig bleibt.

Auch wenn dieses Argument auf den ersten Blick plausibel erscheint, es ist nicht haltbar. Höhere Zölle verursachen einen einmaligen Preisanstieg, keine nachhaltige Inflation. Und Deglobalisierung bzw. eine alternde Bevölkerung reduzieren das Potenzialwachstum.

US-Inflation und Fed-Leitzins, in % (Monatsdurchschnitte)

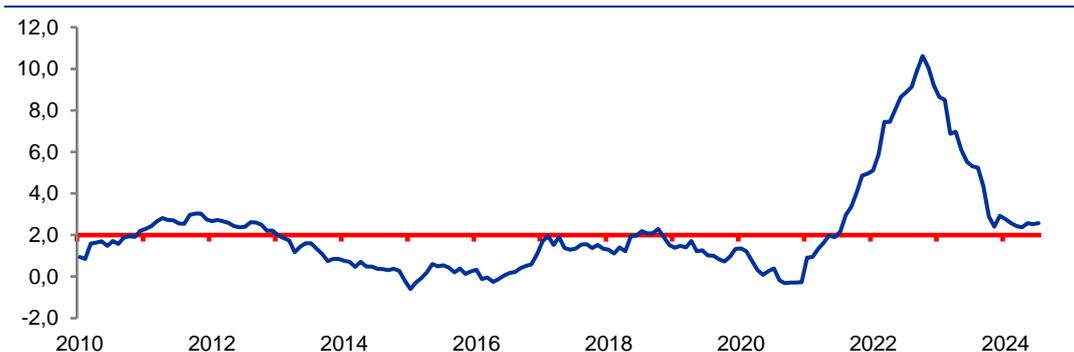


Quelle: Bloomberg

Bei gleicher Nachfrage ergibt sich ein Ungleichgewicht, das in erster Linie zu einer einmaligen Preisanpassung und damit Kaufkraftverlusten führt. Das Gleichgewicht wird durch den sinkenden Wohlstand dann wieder hergestellt. Das Zulassen einer höheren Inflation durch die Anpassung des Inflationsziels wird daran nichts ändern; vielmehr wird der Prozess, wenn er nicht frühzeitig gebremst wird, zu einer immer weiter ansteigenden Inflation führen. Die Notenbank muss deshalb mit einer Anhebung des Gleichgewichtszinssatzes reagieren. Doch dies wäre bei einer stabilen Inflation von 3 % genauso wie bei 2 % der Fall. Zu argumentieren, eine höhere Inflation führe zu mehr Wirtschaftswachstum und löse Angebotsprobleme infolge einer alternden Bevölkerung, ist mit der Aussage gleichzusetzen, mehr Geld drucken schaffe Wohlstand. Deshalb gibt es keinen Trade-off: Höhere Inflation führt nicht zu höherem Wachstum.

Kurzfristig könnte sich tatsächlich mit einer Anpassung des Inflationsziels von 2 % auf 3 % der Zinsanpassungsdruck auf die Notenbank reduzieren. Doch um die Inflation dann nachhaltig bei 3 % zu halten, müsste die EZB erst recht die Zinsen kräftig anheben. Mittelfristig wären sogar höhere reale Zinsen notwendig als bei einem Ziel von 2 %. Denn je höher die Inflation ist, desto volatil wird sie und desto stärker müssen die Gegenkräfte (Zinsen) ausfallen, um den Preisbildungsprozess ansatzweise stabilisieren zu können. Denn eine höhere Inflation und damit auch eine Geldmengenausweitung bringen mehr Unsicherheit und bergen die Gefahr von einer immer weiter steigenden Inflation. Die Inflationsentwicklung in den USA Mitte der 1960er- bis Anfang der 1980er-Jahre ist hierfür ein Beispiel. Jahre von zu niedrigen realen Zinsen haben zu keiner stabilen erhöhten Inflation geführt, sondern zu einer immer weiter ansteigenden Inflation, bis die Fed Anfang der 1980er-Jahre der Inflationsspirale durch drastisch hohe Zinsen ein Ende bereiten musste.

Euro-Zone: Inflation in %



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

Eine höhere Inflationsrate würde auch im wirtschaftlichen Entscheidungsprozess eine einflussreichere Rolle spielen als es bei 2 % der Fall wäre – so zum Beispiel bei Tarifverhandlungen in Form höherer Lohnforderungen. Dies würde auch dadurch unterstützt werden, dass in der öffentlichen Wahrnehmung die EZB nicht mehr das Ziel der Preisstabilität verfolgt, sondern eher der moderaten Inflation. Deshalb besteht zwischen 2 % und 3 % ein großer Unterschied. Bei einem 3 %-Ziel würde das lange Ende der Zinskurve mit über einem Prozentpunkt ansteigen. Schließlich würden sich Inflationsprämien ausweiten, was reale Zinsen ansteigen lässt. Da die Euro-Zone grundsätzlich niedrige reale Renditen benötigt, ist gerade aus diesem Grund ein Inflationsziel von 2 % notwendig, vorübergehend höhere Zinsen am kurzen Ende müssten hingenommen werden.

EZB in der Pflicht: Inflationsrate muss konsistent mit Inflationsziel werden

Auch wird argumentiert, die EZB könne bei einem erhöhten strukturellen Preisdruck ein Inflationsziel von 2 % kaum oder nur durch hohe und volatile Zinsen erreichen, während sie bei 3 % mehr Flexibilität hätte. Somit wäre ein höheres Ziel von 3 % auch glaubwürdiger. Doch die Effektivität einer Notenbank, und wie stark sie agieren muss, wird weniger vom Niveau, sondern von den Inflationserwartungen bestimmt. Sind Inflationserwartungen fest verankert, ist das Risiko von Zweitrundeneffekten begrenzt, die Effektivität der Notenbankpolitik ist gestärkt, und die Volatilität der Inflationsrate ist reduziert. Dies gilt bei 2 % ebenso wie bei 3 %. Allerdings nimmt mit einer höheren Inflation die Volatilität zu, was zu weniger stark verankerten Inflationserwartungen führt – vor allem kurz- bis mittelfristig. Also: Mit einem höheren Inflationsziel ist von länger andauernden Abweichungen vom Inflationsziel auszugehen, was kurz- bis mittelfristige Erwartungen beeinflussen und damit die Volatilität von Zinsen erhöhen könnte.

Doch wieviel Volatilität ist angebracht? Wie stark und wie lange darf eine Inflationsrate von ihrem Ziel abweichen? Entscheidend hierfür ist sicherlich, dass die Abweichungen die langfristige Stabilität der Inflationsrate nicht grundlegend in Frage stellt. So muss trotz Abweichungen das Inflationsziel dem richtigen Erwartungswert entsprechen, was nur mit einer stationären Inflationsrate möglich ist. Gibt es deutliche Abweichungen oder Schocks, mag das Inflationsziel nicht mehr mit dem rationalen oder richtigen Erwartungswert übereinstimmen, vor allem wenn solche Schocks die Erwartungen grundsätzlich beeinflussen. Im extremen Fall gleicht die Inflationsrate dann einem „random walk“, und die statistisch richtige Prognose wäre dann allein der aktuelle bzw. jüngste Inflationswert. Dann wäre die Effektivität bzw. der Einfluss eines Inflationsziels auf die Erwartungen eliminiert, und das Inflationsziel wäre irrelevant. Doch auch wenn der Verlauf der Inflationsrate stabil ist, können ihre Abweichungen vom Ziel dennoch einen systematischen oder anhaltenden Charakter haben. In diesem Fall hätte das Inflationsziel nur für langfristige Erwartungen Relevanz, was das Risiko von Zweitrundeneffekte durch veränderte Inflationserwartungen erhöhen würde. Dies würde auch dann gelten, wenn die Schwankungen im Schnitt symmetrisch sind. So ist nicht nur das Niveau, sondern vor allem die Abweichungen vom Ziel für eine effektive bzw. glaubwürdige Geldpolitik entscheidend.

Da jedoch das Inflationsziel nur indirekt von der Notenbank beeinflusst wird und der Transmissionsmechanismus viel Zeit benötigt, müssen Abweichungen der Inflation vom Ziel nicht nur geduldet werden. Sie sind auch notwendig, um erhöhte Fluktuationen der Zinsen und damit in der Realwirtschaft zu verhindern. Um den Einfluss von Abweichungen auf Inflationserwartungen zu reduzieren, wird oftmals eine Bandbreite um das Inflationsziel definiert. So hat z. B. die Bank of England ein Inflationsziel von 2 % mit einer Bandbreite zwischen 1 % und 3 %. Doch ist die Volatilität begrenzt, ist die Notwendigkeit solch einer definierten Bandbreite fraglich. Auch nimmt der Handlungsdruck der Notenbank zu, wenn die Inflationsrate die obere oder untere Grenz erreicht, selbst wenn dies womöglich nur temporär ist.

In der Euro-Zone wäre eine Bandbreite zwischen den Jahren 2001 und 2007 von 1,5 % bis 2,5 % ausreichend gewesen. In der Periode 2010 bis 2019 fiel allerdings nicht nur der Inflationsdurchschnitt niedriger aus, auch die Volatilität war deutlich höher. Ein Grund für die erhöhte Volatilität ist in den Einfuhrpreisen zu finden. Diese sind nur begrenzt über den Wechselkurs durch die EZB beeinflussbar. Ein Gegensteuern hätte demnach zu deutlich stärkeren Zinsschwankungen geführt. Wird die Standardabweichung über die gesamte Periode 2010 bis 2024 geschätzt, ist sie rund 7-mal höher als für die Periode 2001 bis 2007. Die EZB hat in den Jahren nach der Finanzkrise 2007 den Fokus stärker auf realwirtschaftliche Stabilität gelegt, was angesichts des niedrigen Inflationsdurchschnitts auch durchaus zu rechtfertigen war. Eine Anhebung des Inflationsziels von 2 % auf 3 % wäre **im aktuellen Umfeld erhöhter Volatilität** jedoch klar kontraproduktiv, da dies die Volatilität noch weiter schüren, reale Zinsen nach oben treiben und die Glaubwürdigkeit der Notenbank untergraben würde.

Denn aktuell deuten statistische Ergebnisse an, dass infolge des Inflationsschocks ab 2022 die HVPI-Inflationsrate in der Euro-Zone nicht mehr stationär sein könnte. Deshalb ist es gerade in den kommenden Jahren wichtig, dass sich die Inflationsrate um das Inflationsziel einpendelt und volatile Ausschläge begrenzt werden, damit die statistische Stabilität der Inflationsrate nicht angezweifelt werden kann und so die Relevanz des Inflationsziels gesichert ist. **Aktuell ist es also nicht der geeignete Zeitpunkt, das Niveau des Inflationsziels in Frage zu stellen oder auf eine langfristige Zielerreichung zu verweisen. Es ist auch nicht die Zeit, eine höhere Inflationsvolatilität im Glauben an eine wachstumsfördernde Geldpolitik zu verfolgen. Die IKB erwartet deshalb in den kommenden Jahren eine stabile Inflationsentwicklung, beeinflusst von einem grundsätzlich höheren realen Leitzins. Der Fokus der EZB muss auf der Inflationsdynamik liegen, was für eine graduelle Normalisierung der Geldpolitik spricht.**

Fachkräftemangel in der Industrie: Unternehmen haben bereits reagiert

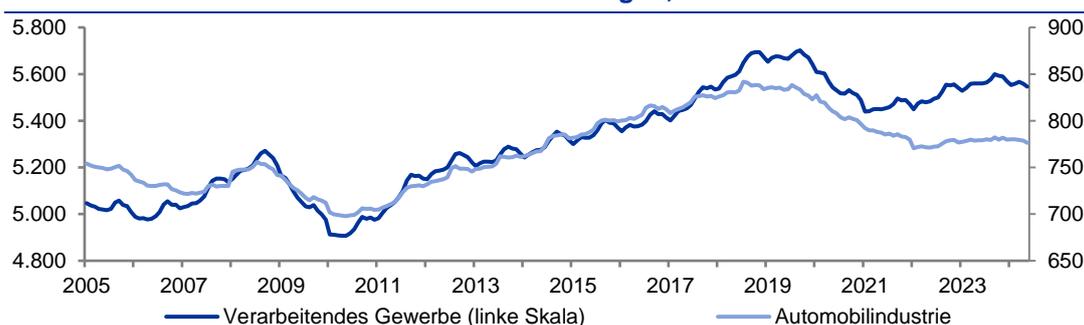
Fazit: Nachrichten über die schrumpfende Beschäftigtenentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe werden als negativ für den Standort Deutschland gesehen, entweder weil es auf eine schwache Konjunktur (Nachfrage) oder auf Fachkräftemangel (Angebot) hinweist. Doch der Industriestandort Deutschland reagiert schon länger auf die Herausforderungen. So blieb trotz eines Abbaus von Arbeitsstunden die Wertschöpfung seit der Pandemie stabil, was für Produktivitätssteigerungen spricht. Entscheidend bleibt jedoch ein spürbarer Investitionsschub, der Kapazitäten ausweitet, die Produktivität weiter verbessert und so das Potenzialwachstum der Industrie stabilisiert.

Anzahl der Beschäftigten unter Druck, ...

Über viele Jahre war die Beschäftigungsentwicklung im Verarbeitenden Gewerbe nur aufwärtsgerichtet. Und auch die Arbeitslosenquote ist in Deutschland mit 6,0 % weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Bei einer nun schon seit über zwei Jahren stagnierenden Wirtschaft ist der Arbeitsmarkt doch überraschend robust. Der Tiefpunkt der Arbeitslosenquote wurde bisher nur um 0,5 Prozentpunkte überschritten. Dabei hat die starke Nachfrage nach Fachkräften im Dienstleistungssektor sicherlich eine entscheidende Rolle gespielt. Und auch die Industrie beklagt nach wie vor den Mangel an Fachkräften. Doch aktuell droht ein zunehmender Stellenabbau – vor allem im Verarbeitenden Gewerbe. Sind diese Ankündigungen des Stellenabbaus nur Einzelfälle, und viele Unternehmen versuchen aufgrund des Fachkräftemangels, ihre Belegschaft trotz schwacher Nachfrage zu halten? Oder drohen infolge fehlender Aufträge und steigender Kosten zunehmende Entlassungen?

Schon seit Längerem hat die globale Nachfrage einen immer geringeren positiven Einfluss auf den Produktionsstandort Deutschland. Deutschland entkoppelt sich zunehmend von der globalen Konjunktur (siehe [Verarbeitendes Gewerbe: Globale Erholung wird nur kurzfristige Aufhellung bringen \(ikb-blog.de\)](https://www.ikb-blog.de)). So muss laut IKB-Schätzung die globale Industrieproduktion um 4 % pro Jahr wachsen, damit das Produktionsniveau am Standort Deutschland stabil bleibt. Globale Spezialisierung und daraus resultierende Produktionsverlagerungen haben aufgrund des hohen Kostendrucks, ungünstiger Rahmenbedingungen, aber auch fehlender Fachkräfte das Produktionspotenzial am Standort Deutschland belastet. Und eine kurzfristige spürbare Entlastung ist weder von der Konjunktur noch von der Politik zu erwarten. Im Gegenteil, es droht ein weiterer Produktionsrückgang. So haben energieintensive Branchen – allen voran die Chemieindustrie – einen strukturellen Einbruch ihrer Produktion erlebt.

Anzahl der Erwerbstätigen, in Tsd.



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

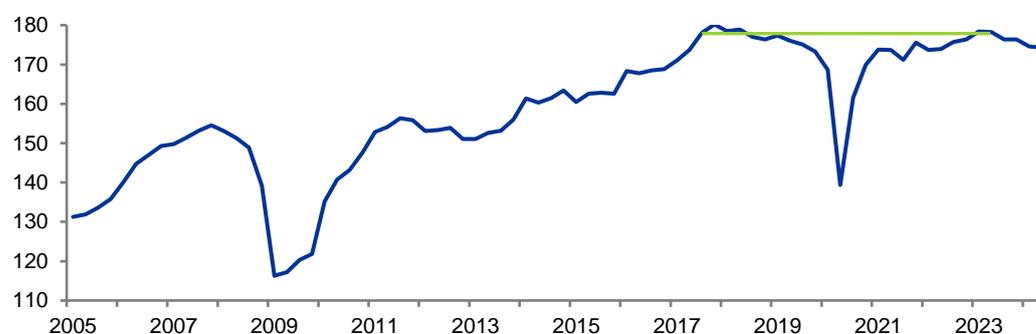
... doch dies ist nichts Neues

Die Skepsis über den Standort zeigt sich auch in der mangelnden Investitionsbereitschaft, die weiterhin nicht ausreichend ist für die angestrebte Transformation, und in der zunehmenden Abwanderung der Unternehmen. Fehlende Nachfrageimpulse sowie eine zögerliche und sogar rückläufige Ausrüstungsinvestitionen lassen vermuten, dass das Halten von Fachkräften für die Industrie immer schwieriger werden könnte. Am aktuellen Rand ist bereits ein Rückgang der Beschäftigtenzahl zu erkennen. Im April und Mai dieses Jahres ist die Anzahl der Erwerbstätigen um etwa 10.000 pro Monat zurückgegangen, eine Entwicklung, die infolge der Konjunktur kurzfristig anhalten könnte. **Abb. 1 zeigt, dass die Unternehmen des Verarbeitenden Gewerbes bereits nach der Pandemie eine Anpassung ihrer Beschäftigten vorgenommen haben, indem der Stellenaufbau eher zögerlich verlaufen ist. Dieser mag gewollt oder durch fehlende Fachkräfte nach der Pandemie auch forciert worden sein.** Empirische Analysen zeigen nicht klar, ob die Beschäftigungsentwicklung die Folge oder der Grund einer schwachen Produktionsentwicklung ist.

Stabile Wertschöpfung trotz weniger Arbeitsstunden

Aktuell sind 1,4 % weniger Menschen im Verarbeitenden Gewerbe beschäftigt als noch im Jahr 2018, und dies bei einer fast konstanten Wertschöpfung. Denn im Vergleich zur Produktion ist die Wertschöpfung eher stabil geblieben und hat so die Lohnkosten gedämpft bzw. die Anzahl der Erwerbstätigen gestützt. Die Wertschöpfung am Standort Deutschland stagniert zwar bzw. geht seit 2018 ebenfalls tendenziell leicht zurück. Das Ausmaß ist allerdings um einiges weniger stark ausgeprägt als für die Produktion. Dennoch bleibt das Bild dramatisch. Die Wertschöpfung am Standort Deutschland stagniert seit sieben Jahren.

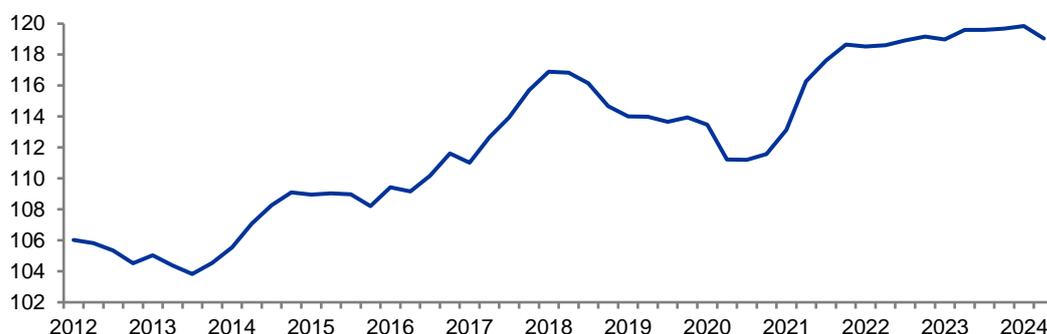
Reale Wertschöpfung des Verarbeitenden Gewerbes, Mrd. €



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

Wie die Erwerbstätigenzahl sind auch die Arbeitsstunden pro Arbeitnehmer im Vergleich zur Vor-Pandemie auf einem niedrigeren Niveau. Weniger Menschen arbeiten zudem weniger Stunden, und die gesamte Anzahl der Arbeitsstunden ist demnach geringer. Da die Wertschöpfung jedoch stabil geblieben ist, deutet dies auf einen gewissen Produktivitätsanstieg hin bzw. weniger Druck auf Lohnstückkosten. Denn die Wertschöpfung je Arbeitsstunde ist auf einem hohen, wenn auch stagnierenden Niveau. **Noch nie war die Wertschöpfung pro Arbeitsstunde so hoch wie nach der Pandemie. Somit zeigen sich aktuell aufgrund der Sorge um Fachkräfte keine Anzeichen für eine Überbesetzung oder Überbeschäftigung von Arbeitskräften – es sei denn, der Rückgang der Wertschöpfung wird sich spürbar ausweiten.**

Reale Wertschöpfung je Arbeitsstunde, gleitender Durchschnitt über vier Quartale, Jan. 2012 = 100



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

Ausblick und Einschätzung

Im Mai 2024 arbeiteten über 7 % weniger Menschen in der Automobilindustrie als noch 2018/19. In der Chemieindustrie hat der Beschäftigungsabbau 2022 mit Anziehen der Energiepreise eingesetzt, er dürfte sich fortsetzen. Und selbst in der Elektroindustrie zeigt sich seit Ende 2023 ein klarer negativer Trend. Ähnliches ist vom Maschinenbau zu berichten, wenn auch etwas abgeschwächt. **Diese Entwicklung sollte sich auch für das gesamte Verarbeitende Gewerbe kurzfristig fortsetzen, vor allem wenn Konjunkturimpulse weiterhin ausbleiben. Die hohe Wertschöpfung pro Arbeitsstunde deutet aber auf keinen markanten Stellenabbau hin. Denn zum einen gab es bereits eine Korrektur nach der Pandemie und zum anderen befindet sich die Produktivität auf einem hohen Niveau.**

Eine stagnierende Wertschöpfung kann auf ein Angebotshemmnisse aufgrund fehlender Fachkräfte zurückzuführen sein. Die Frage wäre dann vor allem, wie weit die Wertschöpfung infolge des Fachkräftemangels noch zurückgehen wird. Die letzten Jahre haben jedoch gezeigt, dass trotz zurückgehender Arbeitsstunden die Wertschöpfung stabil geblieben ist. **Produktivitätssteigerungen konnten also fehlende Fachkräfte bzw. eine geringere Beschäftigtenzahl zumindest dahingehend kompensieren, dass die Wertschöpfung seit der Pandemie stabil geblieben ist.** Für eine weitere Produktivitätsverbesserung wird das Investitionsverhalten des Verarbeitenden Gewerbes eine entscheidende Rolle spielen.

Mit einem Stellenabbau könnten Kapazitäten abgebaut werden, wenn Arbeitskräfte nicht freigesetzt werden, sondern in Rente gehen. Die Arbeitslosenquote würde infolge nicht entscheidend steigen, da das Arbeitsangebot schrumpft. So besteht die Gefahr, dass ein durch die Konjunktur induzierter Stellenabbau am Standort Deutschland das Potenzialwachstum belasten wird. **Es gilt deshalb nochmals zu betonen, dass die Konjunkturentwicklung sehr wohl langfristige Folgen für das Wachstum hat** (siehe auch [Konjunkturerholung: Verschnaufpause oder erhöhter Handlungsdruck? \(ikb-blog.de\)](#)).

Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

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

	2022	2023	2024P	2025P
Deutschland	1,4%	-0,1%	0,1%	1,3%
Euro-Zone	3,5%	0,5%	0,8%	1,4%
UK	4,5%	0,1%	1,1%	1,6%
USA	2,0%	2,5%	2,5%	1,3%
Japan	1,1%	1,7%	0,3%	1,3%
China	3,0%	5,2%	4,6%	4,8%

Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr²⁾

	2022	2023	2024P	2025P
Deutschland	6,9%	6,0%	2,2%	1,8%
Euro-Zone	9,2%	5,5%	2,6%	2,4%
UK	9,0%	7,4%	2,6%	2,1%
USA	8,0%	4,1%	3,0%	2,3%
Japan	2,5%	3,2%	2,3%	1,8%
China	2,2%	0,4%	0,8%	1,5%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen in %³⁾

	28. August	Ende 2024
3M-Euribor	3,5	3,1
3M-USD-Libor	5,3	4,3
10-Jahre Bund	2,3	2,0
10-Jahre U.S. Treasury	3,8	3,6

Tabelle 4: Währungen, 1 Euro = ...⁴⁾

	28. August	Ende 2024
EUR/USD	1,12	1,15
EUR/GBP	0,84	0,87
EUR/JPY	161	160
EUR/CHF	0,94	0,97
EUR/HUF	393	395
EUR/CZK	25,0	25,0
EUR/TRY	38,2	36,0
EUR/PLN	4,29	4,30
EUR/RUB	102,4	97,0
EUR/MXN	21,9	20,7
EUR/ZAR	19,8	21,0
EUR/CNY	7,95	7,90
EUR/CAD	1,50	1,51
EUR/AUD	1,64	1,65

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 2024	
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