

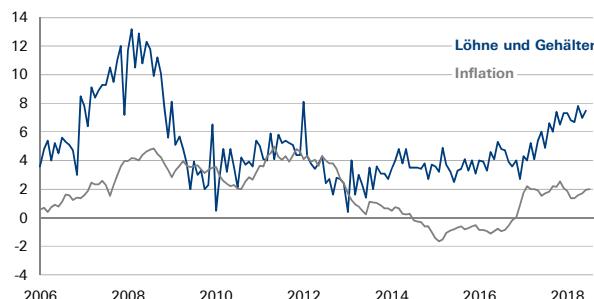
Metzler: Zentralosteuropa als Trendsetter für die Lohnentwicklung in Europa?

Arbeitskräfteknappheit und gleichzeitig sinkende Gewinnmargen als mögliche Inflationstreiber

Nach dem Beitritt der osteuropäischen Länder zur Europäischen Union ab 2004 verlagerten westeuropäische Unternehmen in einem erheblichen Umfang ihre Produktion nach Zentralosteuropa, um ihre Wettbewerbsfähigkeit mithilfe der guten Qualifikation der dortigen Mitarbeiter und des allgemein niedrigen Lohnniveaus zu verbessern. Das Lohnniveau in Osteuropa wurde somit zu einem Ankerpunkt für die Löhne in Gesamteuropa.

Seit Anfang 2017 hat sich nun das Lohnwachstum in Zentralosteuropa merklich beschleunigt. Stiegen die Löhne von 2009 bis Ende 2016 nur um durchschnittlich etwa 4 % pro Jahr in Polen, so verdoppelte sich der Anstieg im Juni 2018 auf knapp 8 %. Ein ähnliches Bild liefert Ungarn mit einem Lohnwachstum von 10,6 % im Mai und Tschechien mit einem Plus von 8,6 % im März.

Polen: Merkliche Beschleunigung der Lohndynamik in % ggü. Vj.

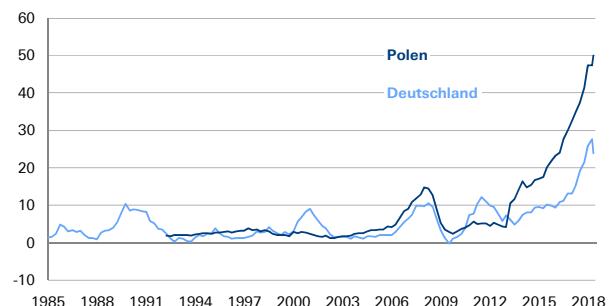


Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 15.7.2018

Interessanterweise hat sich die hohe Lohndynamik bisher kaum auf die Inflation übertragen, die zum Beispiel in Polen im Juli bei etwa 2,0 % lag. Die Arbeitnehmer kommen somit in den Genuss hoher Reallohnsteigerungen, was mit einer Arbeitskräfteknappheit bisher ungekannten Ausmaßes in Polen und in ganz Zentralosteuropa zusammenhängen könnte. Laut einer Umfrage der Europäischen Kommission bei polnischen Unternehmen übertraf der Index der Arbeitskräfteknappheit Anfang Juli (49,9 Punkte) den Hochpunkt vom Januar 2008 (14,7 Punkte) um mehr als das Dreifache.

Neuer Rekord der Arbeitskräfteknappheit laut Umfrage bei Unternehmen

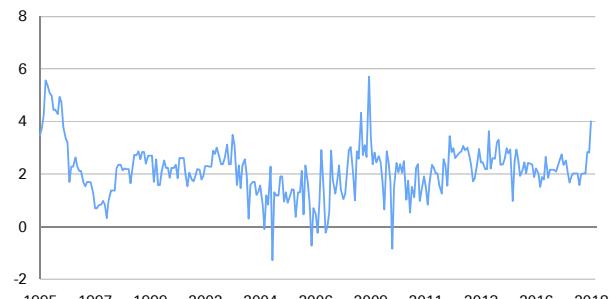
Saldo der Befragten



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 31.7.2018

Auch in Deutschland notierte der Index der Arbeitskräfteknappheit Anfang Juli (23,9 Punkte) fast doppelt so hoch wie zum bisher letzten Hochpunkt im Juli 2011 (12,1 Punkte). Die große Arbeitskräfteknappheit in Deutschland und die hohe Dynamik der (Anker-)Löhne in Zentralosteuropa scheinen dazu beizutragen, dass auch langsam Bewegung ins Lohngefüge in Deutschland kommt: Denn deutsche Unternehmen können ihre Produktion kaum noch nach Zentralosteuropa verlagern. Im Mai erhöhten sich die Löhne in Deutschland um durchschnittlich 4,0 % gegenüber dem Vorjahr. Insgesamt spricht also vieles dafür, dass sich die Lohndynamik in den kommenden Monaten in Europa weiter merklich beschleunigen wird.

Deutschland: Steigende Löhne? in % ggü. Vj.

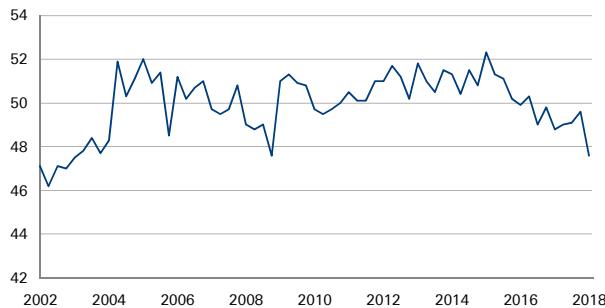


Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 15.5.2018

3. August 2018

Die spannende Frage ist nun, ob damit auch in absehbarer Zeit die Inflation steigen wird. Die Preissteigerungen in Polen sind bisher niedrig geblieben, da die Importe seit Anfang 2017 deutlich gestiegen sind. Eine merkliche Zunahme der Importe und die sich dadurch verschlechternde Handelsbilanz dürften den Inflationsauftrieb zunächst begrenzen. Gleichzeitig sind jedoch auch die Gewinnmargen der osteuropäischen Unternehmen merklich gesunken. Das lässt sich auf gesamtwirtschaftlicher Ebene gut am Bruttobetriebsüberschuss ablesen – hier am Beispiel Polens:

Polen: Sinkende Gewinnmargen der Unternehmen Bruttobetriebsüberschuss in % des Bruttoinlandsprodukts



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Metzler; Stand: 31.3.2018

Die Unternehmen werden jedoch sich kontinuierlich weiter verschlechternde Gewinnmargen nicht mehr lange akzeptieren und früher oder später die Preise anheben. Ein Inflationsschub in Zentralosteuropa wird somit immer wahrscheinlicher, der sich dann mit einer geschätzten Verzögerung von sechs bis zwölf Monaten auf das restliche Europa übertragen könnte.

USA: Inflation am Hochpunkt

In der kommenden Woche werden die neuesten Inflationsdaten aus den USA (Freitag) für die höchste Aufmerksamkeit sorgen. Die Frühindikatoren sprechen dafür, dass die Zahlen im Rahmen der Erwartungen liegen dürften. Die Inflationsrate würde demgemäß mit 3,0 % ihren voraussichtlichen Hochpunkt erreichen und in den kommenden Monaten aufgrund von Basiseffekten bei den Energiepreisen wieder etwas fallen. Zuvor werden noch die Erzeugerpreise (Donnerstag) veröffentlicht.

Rest der Welt: Eine Fülle weiterer Zahlen

Auch China veröffentlicht Inflationsdaten, die jedoch aufgrund des sich verlangsamenden Wachstums keine Implikationen für die Geldpolitik haben dürften.

In Japan dürfte das Bruttoinlandsprodukt (Freitag) nach einem Rückgang im ersten Quartal von Anfang April bis Ende Juli auf den Wachstumskurs zurückgekehrt sein. Japan wäre dann zwei Folgequartalen mit zurückgehendem Wachstum entkommen und hätte somit die Kriterien einer Rezession nicht erfüllt. Dafür spricht auch, dass der Arbeitsmarkt sehr robust ist und das Lohnwachstum (Dienstag) zuletzt neue Höchststände erreichte.

In der Eurozone werden Zahlen veröffentlicht zu den deutschen Auftragseingängen (Montag), zur deutschen Industrieproduktion (Dienstag) sowie zur französischen Industrieproduktion (Freitag).

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH

Untermainanlage 1

60329 Frankfurt am Main

Telefon (0 69) 21 04 - 11 11

Telefax (0 69) 21 04 - 11 79

asset_management@metzler.com

www.metzler.com/asset-management

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.