



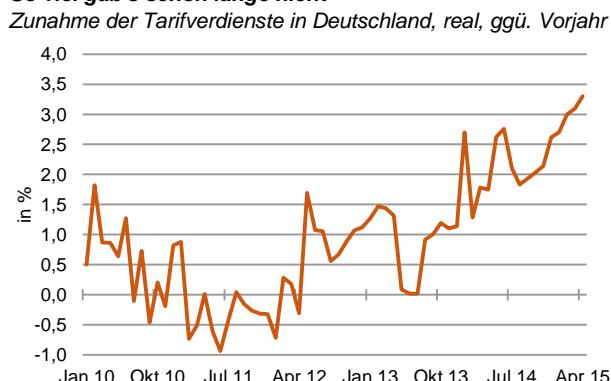
Überraschungen in der Lohnpolitik

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

- **Die Reallöhne steigen in Deutschland in diesem Jahr so stark wie schon lange nicht mehr.**
- **Das ist eine gute Nachricht. Es gibt keine sich selbst beschleunigende Deflation. Das Wachstum erhält zusätzliche Impulse. Der Export leidet bisher nicht.**
- **International wird Deutschland um die Lohnentwicklung beneidet.**

Damit hatte ich nicht gerechnet. In der Metall- und Elektroindustrie wird es in diesem Jahr den höchsten Reallohnzuwachs seit Langem geben. Die Tarifpartner vereinbarten, Löhne und Gehälter um 3,4 % zu erhöhen. Dazu kommen noch ein paar Nebenleistungen. Zusammen mit einer Preissteigerung, die kaum über Null hinaus geht, ergibt sich ein Anstieg der Reallöhne um 3,5 %.

So viel gab's schon lange nicht



Quelle: Bundesbank, eigene Schätzung

Damit wurde ein dicker Pflock in die tarifpolitische Landschaft des Jahres eingerammt. Sicher kann man das Ergebnis nicht eins zu eins auf die Gesamtwirtschaft übertragen. Im Dienstleistungsbereich und im öffentlichen Dienst ist die Produktivitätssteigerung als Basis für die Erhöhung der Löhne niedriger. Aber man geht wohl nicht fehl in der Annahme, dass die Tarifverdienste in der Gesamtwirtschaft in diesem Jahr preisbereinigt um 3 % bis

3,5 % zunehmen werden. Auch das ist sehr viel. Vor einem Jahr waren es gerade einmal 2 %.

Das passt so gar nicht in den Chor der Klagen über schwaches Wachstum und Deflation, der heute en vogue ist. Sind die Lohnabschlüsse überzogen oder sind die gesamtwirtschaftlichen Bedingungen besser als bisher angenommen? Ich glaube, dass Letzteres der Fall ist. Wir müssen umdenken.

Die Lohnerhöhungen zeigen, dass die Befürchtungen einer sich selbst beschleunigenden Deflation nicht gerechtfertigt sind. Die Pessimisten der Europäischen Zentralbank haben nicht Recht. Der Rückgang der Preise führt nicht zu einer entsprechenden Verringerung der Löhne. Zumaldest die Tarifparteien haben weiterhin positive Inflationserwartungen.

Aber nicht nur das: Die Lohnsteigerungen sind auch ein Indiz, dass die Inflation trotz der niedrigen Ölpreise und unabhängig von der ultralockeren Geldpolitik wieder zunehmen wird. Die Arbeitskosten steigen schneller. Dann müssen auch die Preise nach oben gehen.

Hohe Reallöhne fördern auch das Wirtschaftswachstum. Die Arbeitnehmer können mehr konsumieren. Und das tun sie auch. Im Januar sind die deutschen Einzelhandelsumsätze um über 5 % gestiegen. Bereits im letzten Jahr war der private Verbrauch die wichtigste Triebkraft der Konjunktur. Das ist eine ganz neue Erfahrung für Deutschland. In der Vergangenheit waren Aufschwünge immer vom Export getragen. Der Konsum kam erst in der Spätphase des Zyklus ins Spiel. Jetzt ist das offenbar bereits in der Anfangsphase der Fall. Insgesamt rechne ich damit, dass die Wirtschaftsleistung in Deutschland in diesem Jahr nicht um 1 % zunehmen wird, wie ursprünglich erwartet. Ich erwarte eher 2 %, vielleicht sogar mehr.

Natürlich erhöht sich der Kostendruck in den Unternehmen. Das war früher immer ein wichtiges Argument gegen zu hohe Lohnsteigerungen. Jetzt fällt es nicht so stark ins Gewicht. Gegenüber Wettbewerbern auf den Märkten des Euroraums haben deutsche Exporteure aus den vergangenen Jahren immer noch einen erheblichen Vorsprung. Er wird nicht durch eine einmalige Lohnerhöhung aufgezehrt. Gegenüber der Konkurrenz in Drittländern hilft die Abwertung des Euros. Negative Effekte auf den Export sind hier zunächst nicht zu befürchten.

Auch aus struktureller Perspektive sind die höheren Löhne erwünscht. Sie führen dazu, dass die Exportlas-



tigkeit der deutschen Wirtschaft abgebaut wird. Wenn im Inland mehr Güter und Dienste nachgefragt werden, muss nicht mehr so viel gegen im Zweifel ungewisse Geldforderungen ans Ausland geliefert werden. Den Partnern im Euroraum geht es besser, wenn Deutschland nicht so viel exportiert. Der Leistungsbilanzüberschuss, der im letzten Jahr 7,4 % des BIP betrug (6 % hält die EU-Kommission noch für erträglich), geht zurück.

Schließlich bedeuten die höheren Löhne, dass die wirtschaftliche Erholung nicht nur den besser Verdienenden in der Gesellschaft zugute kommt, sondern auch der breiten Masse der Bevölkerung. Die Lohnquote, das heißt der Anteil der Arbeitnehmer am Volkseinkommen, die seit dem Jahr 2000 zurückgegangen ist, steigt wieder. Das ist wichtig, nachdem das Thema Gerechtigkeit in letzter Zeit zunehmend wichtiger geworden ist.

International wird Deutschland für die hohen Lohnsteigerungen beneidet. In den USA, wo Wachstum und Produktivität sehr viel stärker steigen, erhöhen sich die Löhne und Gehälter in der privaten Wirtschaft gerade mal um nominell 2,3 %. Real sind das weniger als 2 %.

Der private Konsum muss dort vielfach durch Konsumentenkredite finanziert werden. In Japan liegt das Plus bei 0,4 %. Real ist das ein Minus. Das ist einer der Gründe, weshalb die Konjunktur in Fernost so schlepend in Gang kommt.

Die positive Bewertung hoher Lohnsteigerungen ist freilich kein Freibrief für die Zukunft. Die Welt befindet sich derzeit in einer Ausnahmesituation. Da müssen auch besondere Maßnahmen möglich sein. Wenn sich die Verhältnisse wieder normalisieren, wird manches anders aussehen. In jedem Fall muss dann neu nachgedacht werden.

Für den Anleger

Der hohe Zuwachs der Reallöhne zeigt, dass es der Wirtschaft wieder besser geht. Das passt zu dem stürmisichen Aufschwung des deutschen Aktienmarkts in den letzten Monaten und wird ihn weiter stützen. Von hier wird es kein Störfeuer geben. Allerdings gibt es, wie alle wissen, andere Risikofaktoren. Für den Rentenmarkt sind die Lohnerhöhungen nicht gut. Die Renditen müssten steigen. Dass dies bislang nicht der Fall ist, liegt natürlich an den Wertpapierkäufen der EZB.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.