

Die W&P Current Perspectives: Reallöhne mit erheblichem Aufwärtspotenzial

In vielen Industrienationen sind die Preise in den letzten Jahren massiv gestiegen. Die Löhne haben dabei in den meisten Fällen nicht mit der Inflation Schritt gehalten und sind preisbereinigt gesunken. Eine Aufwärtskorrektur dieser Reallöhne scheint in den nächsten Monaten und Jahren unumgänglich. Diese Korrektur ist aus gesellschaftlicher Sicht erfreulich, dürfte aber eine zeitnahe Rückführung der Inflationsraten erschweren. // Johannes von Mandach

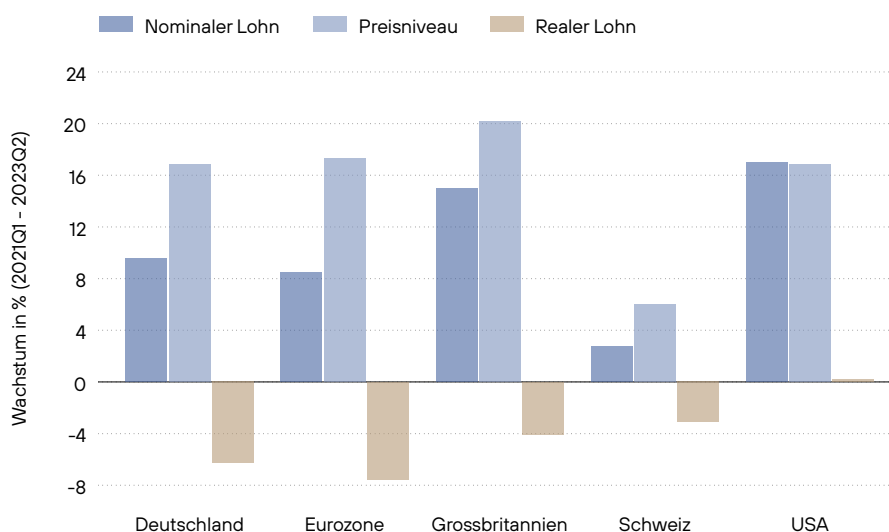
In den vergangenen Jahren haben zahlreiche westliche Industrienationen einen drastischen Anstieg der Preise erlebt. Die Inflationsrate, also die jährliche Wachstumsrate des Preisniveaus, erreichte an ihrem Höhepunkt in den USA über 9 Prozent, in der Eurozone über 10 Prozent und in Grossbritannien gar über 11 Prozent. Von Anfang 2021 bis Mitte 2023 ist das allgemeine Preisniveau in den genannten Wirtschaftsräumen um 17 Prozent (USA und Eurozone) bzw. 20 Prozent (Grossbritannien) angestiegen.

Die enorme Teuerung ist primär das Ergebnis einer zu expansiven und unverhältnismässigen Geld- und Fiskalpolitik der Regierungen während der Covid-Pan-

demie. Die Auswirkungen sind weitreichend, insbesondere für die Konsumentinnen und Konsumenten, die nun mit dem gleichen Geld deutlich weniger Waren und Dienstleistungen kaufen können. Gerade Ersparnisse haben sich massiv entwertet, da die Rendite von Sparkonten und ausgewogenen Anlagestrategien weit hinter der Inflation zurückblieb.

Wie eine Analyse der Lohn- und Inflationsentwicklung aufzeigt, sind in den letzten 2.5 Jahren aber auch die laufenden Einkommen massiv unter Druck geraten. In den meisten Industrienationen konnten die Löhne nicht mit dem Anstieg der Preise mithalten. Die realen, sprich preisbereinigten, Löh-

Wachstum der Löhne im Vergleich zur Inflation



Die Grafik gibt das Wachstum der nominalen und realen Löhne sowie des Preisniveaus in ausgewählten Volkswirtschaften von Anfang 2021 bis Mitte 2023 wieder. Die Nominallöhne haben in dieser Zeitspanne nur in den USA mit der starken Inflation mithalten können. In den anderen abgebildeten Volkswirtschaften war die Inflation deutlich stärker als der nominale Lohnanstieg, was zu einem teilweise markanten Rückgang des Reallohns geführt hat.

Quelle: Bundesamt für Statistik, Eurostat, Federal Reserve Bank of Atlanta, Office of National Statistics
Wellershoff & Partners

ne sind von Anfang 2021 bis Mitte 2023 in der Eurozone um 7.6 Prozent, in Deutschland um 6.3 Prozent und in Grossbritannien um 4.1 Prozent gefallen. Selbst in der Schweiz, die im internationalen Vergleich tiefe Inflationsraten aufwies, sind die realen Löhne um 3.1 Prozent gesunken. Einzig in den USA haben sich die Reallöhne auf einem ähnlichen Niveau gehalten wie zu Beginn des Jahres 2021. Viele Arbeitnehmer verdienen heute für ihre Arbeit also deutlich weniger als noch vor 2.5 Jahren und leiden damit unter einem erheblichen Kaufkraftverlust. Um diese aus gesellschaftlicher Sicht unerwünschte Entwicklung einzuordnen, lohnt sich ein Blick auf die grundsätzlichen ökonomischen Zusammenhänge.

Produktivität als entscheidender Faktor

Im Grundsatz wird ein Arbeitnehmer entlohnt, weil er durch seine Arbeit zur Produktion von Gütern und Dienstleistungen beiträgt. Die Höhe der Entlohnung steht dabei im Zusammenhang mit der Wertschöpfung seiner Arbeit. Mit anderen Worten: Schafft ein Arbeitnehmer durch seine Arbeit einen hohen Mehrwert für das Unternehmen, erhält er tendenziell mehr Lohn. Dieses marktwirtschaftliche Prinzip schafft Anreize, sich von wenig produktiven Tätigkeiten abzuwenden und sich solchen Aktivitäten zuzuwenden, die einen hohen Mehrwert generieren. Dadurch wird die Volks-

wirtschaft effizienter und es stehen mehr gesamtgesellschaftliche Ressourcen zur Verfügung, die beispielsweise in eine höhere Altersrente oder zur Unterstützung von sozial benachteiligten Personen investiert werden können.

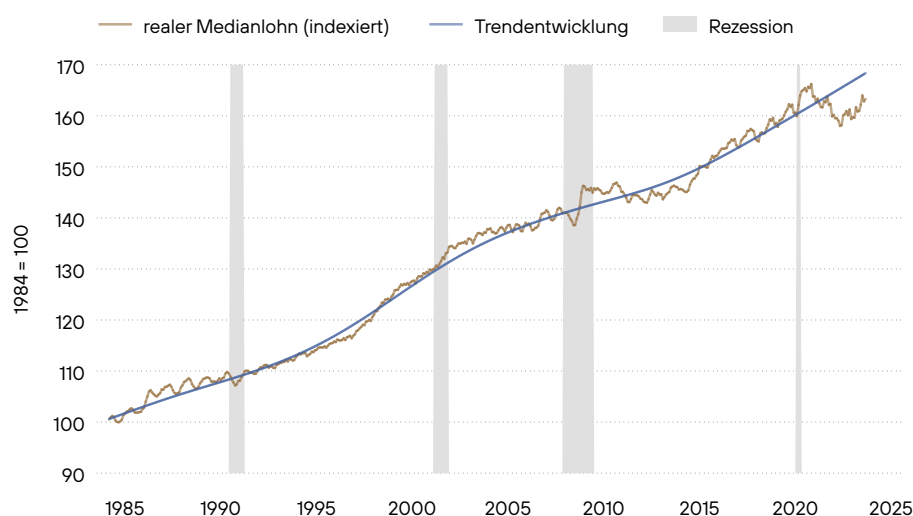
Aus dieser Perspektive müsste eine dauerhafte Senkung der Reallöhne auf ein tieferes Niveau mit einer deutlichen Abnahme der Arbeitsproduktivität einhergehen. Wie wir in unserer letzten Ausgabe des Current Perspectives gezeigt haben, ist die Arbeitsproduktivität in der Schweiz, abgesehen vom Pharma- und Chemiesektor, tatsächlich rückläufig. Ein breitflächiger, länderübergreifender Produktivitätsrückgang ist in den letzten Jahren jedoch nicht zu beobachten.

Reallöhne vor Korrektur

Unter der Annahme, dass sich das Lohnniveau vor 3 Jahren, also vor dem markanten Inflationsanstieg, im Einklang mit der Produktivität befand, kann das gegenwärtige Lohnniveau als deutlich zu niedrig bezeichnet werden. Dies könnte auch ein wesentlicher Grund dafür sein, dass die Arbeitsnachfrage in vielen Ländern trotz wirtschaftlichen Schwierigkeiten weiterhin hoch ist und die Arbeitslosenquoten nahe an historischen Tiefständen liegen.

Da eine derart starke Abweichung vom Gleichgewicht nicht nachhaltig aufrechterhalten werden kann, dürfte es in den kommenden Monaten und Jahren zu einer

Entwicklung des realen Medianlohns in den USA seit 1984



Die Grafik stellt für die USA die Entwicklung des realen Medianlohn-Index sowie dessen Trend (ohne Covid-Pandemie) seit 1984 dar. Die Daten sind nicht saisonbereinigt. Seit 1984 sind die Reallöhne mit wenigen Ausnahmen kontinuierlich angestiegen. Nur im Jahr 2021 sind die Reallöhne deutlich gesunken. Die starke Abweichung vom Trendniveau seit 2021 ist in der Betrachtungsperiode eine Ausnahme.

Quelle: Federal Reserve Bank of Atlanta, Wellershoff & Partners

deutlichen Aufwärtskorrektur der Reallöhne kommen. Besonders spürbar wird diese Korrektur voraussichtlich in Ländern ausfallen, die während des betrachteten Zeitraums wirtschaftlich gewachsen sind und deren Arbeitsproduktivität gemäss ihrem langfristigen Trend zugenommen hat. In diesen Fällen liegt der Gleichgewichtslohn mittlerweile deutlich höher als noch zu Beginn des Jahres 2021.

Aus diesem Grund ist selbst in den USA, wo die Reallöhne in den letzten 2.5 Jahren verhältnismässig stabil geblieben sind, ein markanter Anstieg zu erwarten. Dies zeigt sich eindrücklich beim Vergleich des aktuellen Lohnniveaus mit seinem langfristigen Trendniveau. Die Reallöhne liegen derzeit rund 5 Prozent unterhalb des zu erwartenden Niveaus.

Wie der Blick auf die letzten Monate zudem zeigt, scheint die Korrekturphase in einigen Ländern bereits eingesetzt zu haben. Die Lohnzuwachsrate liegen mittlerweile in den USA, der Eurozone und in Grossbritannien über der Inflationsrate. Die Löhne nehmen damit real zu.

Auswirkungen auf Inflation und Arbeitsmarkt

Die absehbare Korrektur der Löhne ist erfreulich, wird jedoch voraussichtlich auch die zukünftige Konjunkturentwicklung beeinflussen.

In einer ersten Phase dürfte der Anstieg der Einkommen die Kaufkraft der Bevölkerung stärken und den Konsum ankurbeln. Es wird also eine Dynamik ausgelöst, die der derzeitigen Geldpolitik der westlichen Zentralbanken entgegenläuft. Mit dem Ziel, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu dämpfen und so den Inflationsdruck zu mindern, haben die Zentralbanken in den letzten anderthalb Jahren die Zinsen bekanntlich deutlich angehoben. Ein neuerlicher Nachfrageanstieg würde eine zeitnahe Normalisierung der Inflationsraten erschweren und möglicherweise weitere Zinsanhebungen erforderlich machen.

In einer zweiten Phase dürfte der Lohnanstieg dazu führen, dass die starke Nachfrage nach Fachkräften auf dem Arbeitsmarkt etwas nachlässt. Eine deutliche Verteuerung der Arbeitskräfte werden sich die wenig rentablen Unternehmen nicht leisten können. Diese Unternehmen müssten dann auf Neueinstellungen verzichten oder im schlimmsten Fall bestehende Arbeitskräfte entlassen. Fallen diese Effekte stark aus, wäre eine Abschwächung der Konjunktur die Folge.

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch Wellershoff & Partners Ltd. zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von Wellershoff & Partners Ltd. weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Wellershoff & Partners Ltd. untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. Wellershoff & Partners Ltd. ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich

Autor // Johannes von Mandach

Konzeption // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich

Gestaltung // Feinmass Kommunikationsdesign, Luzern

Die W&P Current Perspectives erscheinen in deutscher Sprache.

Redaktionsschluss: 31. Oktober 2023