

▶▶▶ Arbeitskosten als Herausforderung für die Eurozone



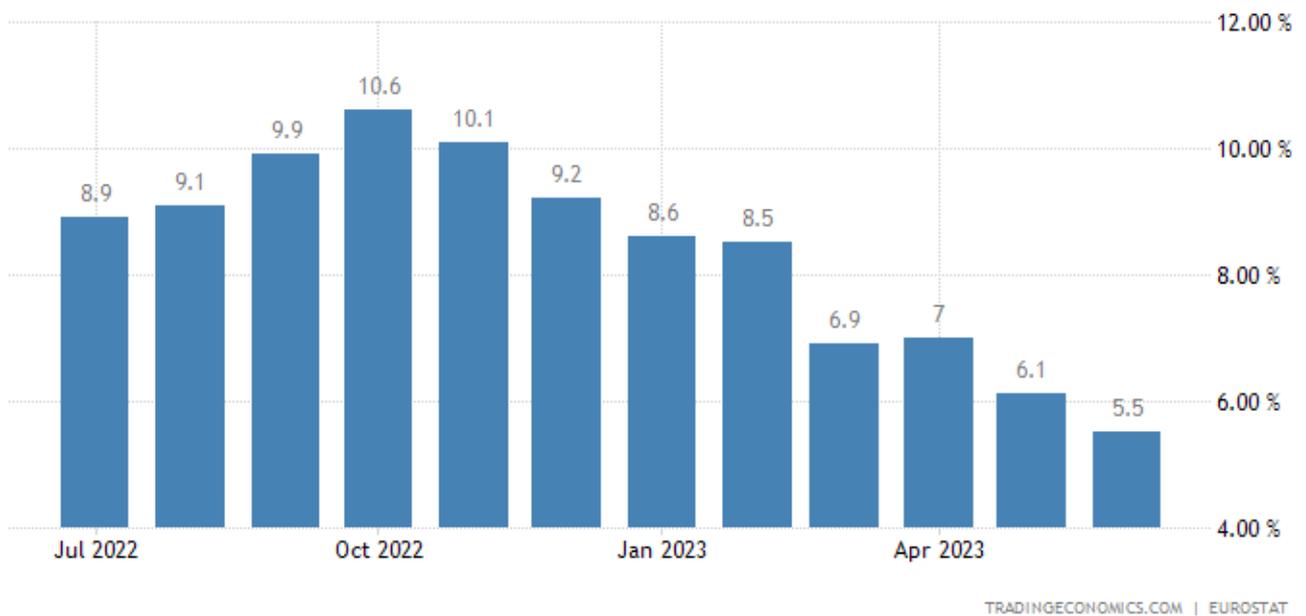
In den letzten zwei Jahren stiegen die Kosten für importierte Energie und damit auch die Preise der Unternehmen. Dies führte zu steigenden Unternehmensgewinnen, die für fast die Hälfte des Anstiegs der europäischen Inflation verantwortlich sind.

Die Arbeitnehmer plädieren nun auf Lohnerhöhungen, um die verlorene Kaufkraft auszugleichen. Dies bedeutet für die Unternehmen möglicherweise, einen geringeren Gewinnanteil zu akzeptieren, wenn die Inflation auf dem richtigen Weg bleiben soll. Das Ziel der Europäischen Zentralbank ist im Jahr 2025 immerhin die 2% - Marke.¹

¹ Hansen, Niels-Jakob. Toscani, Frederik. Zhou, Jing. „Europe’s Inflation Outlook Depends on How Corporate Profits Absorb Wage Gains“. 26.06.2023. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/06/26/europes-inflation-outlook-depends-on-how-corporate-profits-absorb-wage-gains> (11.07.2023)

In der Eurozone erreichte die Inflation im Oktober 2022 mit 10,6% ihren Höhepunkt, da die Importkosten nach dem Einmarsch Russlands in die Ukraine in die Höhe schnellten und die Unternehmen mehr als diesen direkten Kostenanstieg an die Verbraucher weitergaben.

Inflationsrate Eurozone



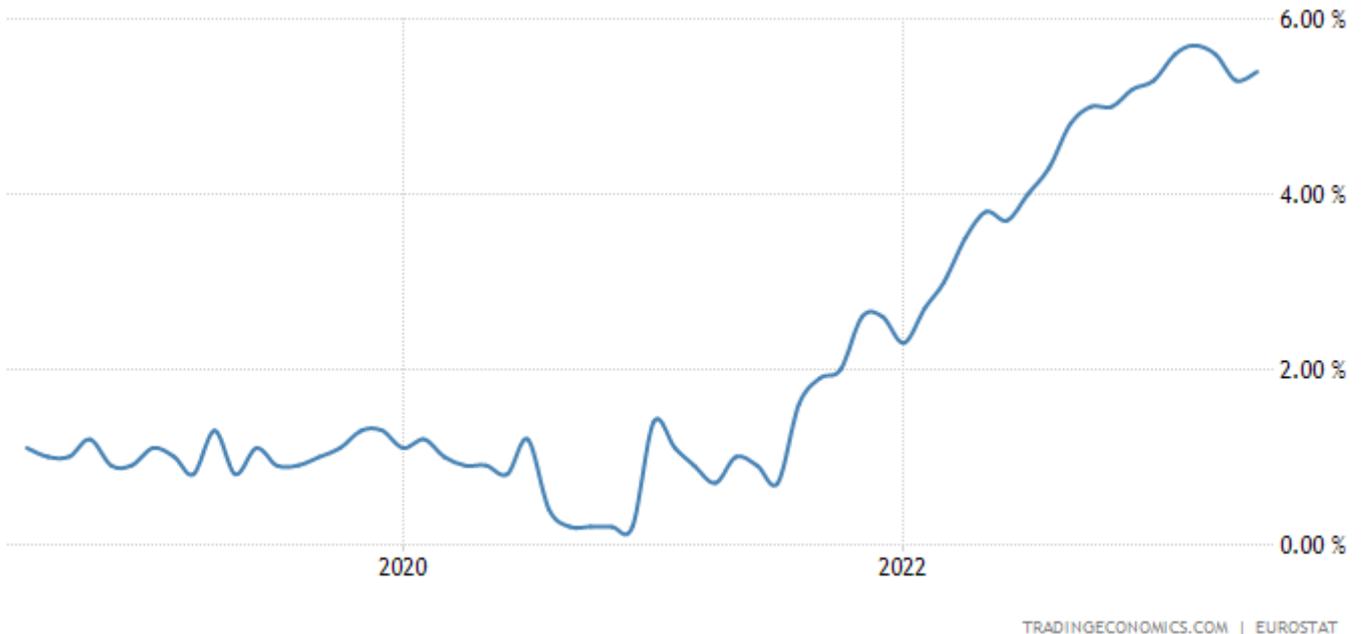
Quelle: <https://tradingeconomics.com/euro-area/inflation-cpi> (11.07.2023)

Mittlerweile ist die Inflation in der Eurozone auf 5,5% gesunken (Juni 2023), aber die Kerninflation – ein zuverlässigeres Maß für den zugrunde liegenden Preisdruck – hat sich als anhaltender erwiesen.

Dadurch bleibt der Druck auf die EZB bestehen, die jüngsten Zinserhöhungen zu veranlassen, obwohl die Eurozone zu Beginn des Jahres in eine Rezession gerutscht ist.

Bis zum 21. Juni 2023 erhöhte die Europäische Zentralbank nach langen Jahren der Nullzinspolitik den Leitzins schrittweise auf 4%.

Kerninflation Eurozone



Quelle: <https://tradingeconomics.com/euro-area/core-inflation-rate> (11.07.2023)

Die bisher höhere Inflation ist hauptsächlich auf höhere Gewinne und Importpreise zurückzuführen, wobei die Gewinne 45% der Preissteigerungen seit Beginn des Jahres 2022 ausmachen. Das geht aus dem aktuellen Paper des Internationalen Währungsfonds (IWF) hervor, das die gemessene Inflation aufschlüsselt und durch den „Consumption deflator“ in Arbeitskosten, Importkosten, Steuerung und Gewinne aufteilt. Die Importkosten machten etwa 40% der Inflation aus, während die Arbeitskosten 25% ausmachten. Die Steuern wirkten leicht deflationär.²

Europas Unternehmen waren also bisher stärker von dem negativen Kostenschock abgeschirmt als die Arbeitnehmer. Die Gewinne (inflationbereinigt) lagen im ersten Quartal des Jahres 2023 etwa 1% über dem Niveau vor der Pandemie. Unterdessen lag das

² Hansen, Niels-Jakob. Toscani, Frederik. Zhou, Jing. „Euro Area Inflation after the Pandemic and Energy Shock: Import Prices, Profits and Wages. 23.06.2023. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2023/06/23/Euro-Area-Inflation-after-the-Pandemic-and-Energy-Shock-Import-Prices-Profits-and-Wages-534837?cid=bl-com-WPIEA2023131> (11.07.2023)

Arbeitnehmerentgelt (ebenfalls angepasst) rund 2% unter dem Trend. Dies bedeutet gemäß dem oben genannten Paper jedoch nicht, dass die Rentabilität gestiegen ist.

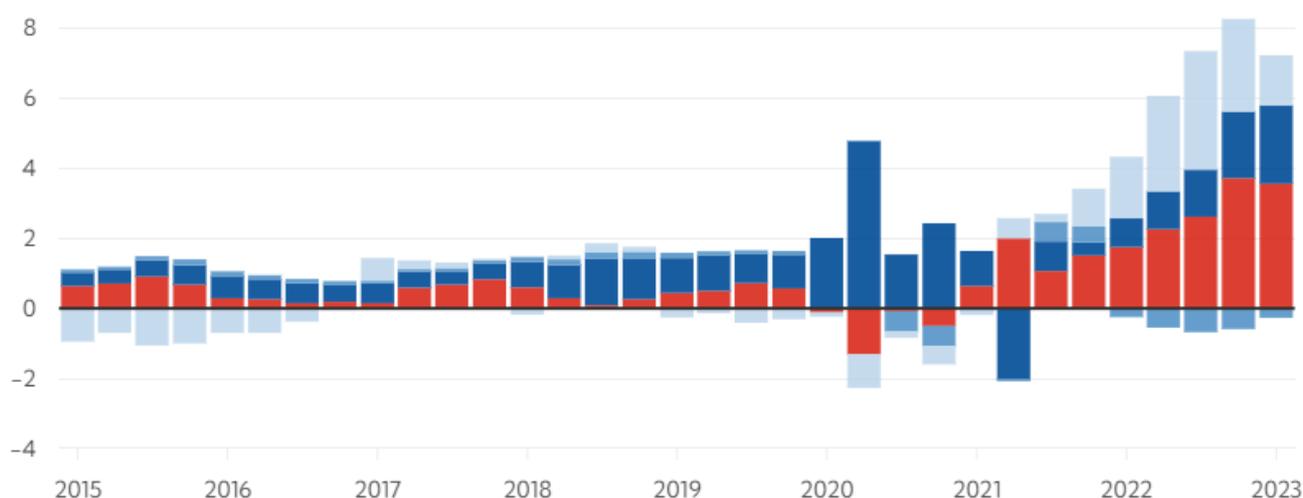
Inflation drivers

Corporate profits now account for nearly half of all euro area inflation.

Contribution to annual change in consumption deflator

(percentage points)

■ Profits ■ Labor costs ■ Taxes ■ Import prices



Sources: Eurostat, OECD, IMF staff calculations. · Notes: Profits, labor costs, and taxes refer to the total contributions from their nominal values per unit of real value added summed up from sectoral level, and import prices refers to the contribution from foreign value added. See Hansen, Toscani, and Zhou (2023) for details.



Quelle: IWF

Frühere Phasen steigender Energiepreise deuten darauf hin, dass der Beitrag der Arbeitskosten zur Inflation künftig zunehmen dürfte. In den letzten Quartalen kam es bereits zu einer Zunahme. Gleichzeitig ist der Beitrag der Importpreise seit seinem Höhepunkt Mitte 2022 gesunken.

Gemäß der Statistikbehörde Eurostat stiegen die Arbeitskosten in der Eurozone im ersten Quartal 2023 gegenüber dem Vorjahr um nominal 5% (Vorquartal: 5,6%). Dahinter stand ein Anstieg der Lohnkosten um 4,6% (zuvor: 5%) und ein Anstieg der Lohnnebenkosten um 6,2% (7,4%). In der gesamten EU erhöhten sich die Arbeitskosten um 5,3% (5,7%).

In Deutschland stiegen die Arbeitskosten um 5,8% (6,2%), in Frankreich um 4,1% (5,1%) und in Italien um 2,1% (5,1%).

Die höchsten Anstiege der Lohnkosten wurden in Bulgarien (15,7%), Rumänien (14,3%) und Litauen (13,2%) verzeichnet. Vier weitere EU-Mitgliedstaaten verzeichneten einen Anstieg um mehr als 10%, nämlich Estland (12%), Kroatien (11,3%), Polen (10,7%) und Belgien (10,1%).

Laut IWF macht die Verzögerung bei den Lohnsteigerungen durchaus Sinn: Die Löhne reagieren langsamer auf Schocks als die Preise. Dies liegt unter anderem daran, dass Lohnverhandlungen nur selten stattfinden. Doch nachdem ihre Löhne im Jahr 2022 real um etwa 5% gesunken sind, drängen die Arbeitnehmer nun auf Lohnerhöhungen. Die entscheidenden Fragen sind, wie schnell die Löhne steigen werden und ob die Unternehmen höhere Lohnkosten auffangen können, ohne die Preise weiter zu erhöhen.

Unter der Annahme, dass die Nominallöhne in den nächsten zwei Jahren um etwa 4,5% steigen werden (etwas unter der Wachstumsrate des ersten Quartals 2023) und die Arbeitsproduktivität in den nächsten Jahren weitgehend unverändert bleibt, hätte sich die Gewinnquote der Unternehmen erhöht.

Die Inflation muss wieder auf das Niveau vor der Pandemie zurückfallen, damit die Inflation bis Mitte 2025 das Ziel der EZB erreicht. Die Berechnungen des IWF gehen davon aus, dass die Rohstoffpreise weiter sinken werden, wie im World Economic Outlook vom April³ prognostiziert.

Sollten die Löhne stärker steigen – beispielsweise um die 5,5%, die erforderlich sind, um die Reallöhne bis Ende 2024 wieder auf das Niveau vor der Pandemie zu bringen –, müsste die Gewinnquote auf den niedrigsten Stand seit Mitte der 1990er Jahre sinken (sofern es keine unerwartete Produktivitätssteigerung gibt), damit die Inflation wieder ihren Zielwert erreicht.

³ <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023> (11.07.2023)

Im aktuellen Bericht des IWF über die Wirtschaft des Euroraums⁴ wurde festgestellt, dass die makroökonomischen Maßnahmen restriktiv bleiben müssen, um die Erwartungen zu festigen und die Nachfrage gemäßigt aufrechtzuerhalten.

Das würde die Unternehmen dazu verleiten, einen Rückgang der Gewinnquote zu akzeptieren, und die Reallöhne könnten sich in mäßigem Tempo erholen.

Ceterum censeo TradeCom Fonds esse emendum!

Mit freundlichen Grüßen



Mag. Reinhard Wallmann
(Geschäftsführer)



Mag. Margot Steinöcker
(Public Relations)

⁴ <https://www.imf.org/en/News/Articles/2023/06/15/euro-area-imf-staff-concluding-statement-of-2023-mission-on-common-policies-for-member-countries> (11.07.2023)

Risikohinweis!!!

Dies ist eine interne Unterlage und ist nur an einen ausgewählten Personenkreis gerichtet. Sie basiert auf dem Wissensstand der mit der Erstellung betrauten Personen und dient der zusätzlichen Information unserer Anleger. Unsere Analysen und Schlussfolgerung sind genereller Natur und berücksichtigen nicht die individuellen Bedürfnisse von Anlegern hinsichtlich Ertrag, steuerlicher Situation oder Risikobereitschaft. Jede Kapitalanlage ist mit Risiken verbunden. Wir übernehmen für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der hier wiedergegebenen Informationen und Daten sowie das Eintreten von Prognosen keine Haftung. Die Unterlage ersetzt keinesfalls eine anleger- und objektgerechte Beratung sowie umfassende Risikoaufklärung. Die steuerliche Behandlung der Fonds ist von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängig und kann künftig Änderungen unterworfen sein.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die zukünftige Entwicklung g Steuern sind in den Performanceberechnungen nicht berücksichtigt und mindern die Rendite der Veranlagung. Ertragserwartungen stellen bloße Schätzungen zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar und sind kein verlässlicher Indikator für eine tatsächliche künftige Entwicklung.

Die aktuellen Prospekte und das Basisinformationsblatt ("BIB") sind in deutscher Sprache auf der Homepage www.securitykag.at (Unsere Fonds/Fonstdokumente) sowie am Sitz der Security Kapitalanlage AG, Burgring 16, 8010 Graz als Emittentin und der Liechtensteinische Landesbank (Österreich) AG, Hessgasse 1, 1010 Wien, als Depotbank kostenlos erhältlich.

Beratung und Verkauf erfolgen ausschließlich über befugte Wertpapierdienstleister und Banken. Alle Angaben ohne Gewähr.