

Wirtschaftliche Unsicherheit durch Brexit-Referendum



Bericht von Malte Rieth, Claus Michelsen und Michele Piffer

Unsicherheitsschock durch Brexit-Votum verringert
Investitionstätigkeit und Bruttoinlandsprodukt
im Euroraum und Deutschland

695

Interview mit Malte Rieth

»Investitionen in Maschinen dürften
durch die Unsicherheit am stärksten zurückgehen«

704

Am aktuellen Rand Kommentar von Alexander Schiersch

Weiter wachsende Beschäftigung – alles gut also?

708



DIW Berlin – Deutsches Institut
für Wirtschaftsforschung e.V.
Mohrenstraße 58, 10117 Berlin
T +49 30 897 89 -0
F +49 30 897 89 -200
83. Jahrgang
10. August 2016

Herausgeberinnen und Herausgeber

Prof. Dr. Pio Baake
Prof. Dr. Tomaso Duso
Dr. Ferdinand Fichtner
Prof. Marcel Fratzscher, Ph.D.
Prof. Dr. Peter Haan
Prof. Dr. Claudia Kemfert
Dr. Kati Krähnert
Prof. Dr. Lukas Menkhoff
Prof. Karsten Neuhoff, Ph.D.
Prof. Dr. Jürgen Schupp
Prof. Dr. C. Katharina Spieß
Prof. Dr. Gert G. Wagner

Chefredaktion

Sabine Fiedler
Dr. Gritje Hartmann
Dr. Wolf-Peter Schill

Redaktion

Renate Bogdanovic
Dr. Franziska Bremus
Prof. Dr. Christian Dreger
Sebastian Kollmann
Dr. Peter Krause
Ilka Müller
Miranda Siegel
Dr. Alexander Zerrahn

Lektorat

Dr. Christoph Große Steffen

Vertrieb

DIW Berlin Leserservice
Postfach 74
77649 Offenburg
leserservice@diw.de
Tel. (01806) 14 00 50 25
20 Cent pro Anruf
ISSN 0012-1304
ISSN 1860-8787 (Online)

Gestaltung

Edenspiekermann

Satz

eScriptum GmbH & Co KG, Berlin

Druck

USE gGmbH, Berlin

Nachdruck und sonstige Verbreitung –
auch auszugsweise – nur mit Quellen-
angabe und unter Zusendung eines
Belegexemplars an die Serviceabteilung
Kommunikation des DIW Berlin
(kundenservice@diw.de) zulässig.

Gedruckt auf 100 % Recyclingpapier.



Der DIW Wochenbericht wirft einen unabhängigen Blick auf die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland und der Welt. Er richtet sich an die Medien sowie an Führungskräfte in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft. Wenn Sie sich für ein Abonnement interessieren, können Sie zwischen den folgenden Optionen wählen:

Standard-Abo: 179,90 Euro im Jahr (inkl. MwSt. und Versand).

Studenten-Abo: 49,90 Euro.

Probe-Abo: 14,90 Euro für sechs Hefte.

Bestellungen richten Sie bitte an leserservice@diw.de oder den DIW Berlin Leserservice, Postfach 74, 77649 Offenburg; Tel. (01806) 14 00 50 25, 20 Cent/Anruf aus dem dt. Festnetz, 60 Cent maximal/Anruf aus dem Mobilnetz. Abbestellungen von Abonnements spätestens sechs Wochen vor Laufzeitende

NEWSLETTER DES DIW BERLIN



Der DIW Newsletter liefert Ihnen wöchentlich auf Ihre Interessen zugeschnittene Informationen zu Forschungsergebnissen, Publikationen, Nachrichten und Veranstaltungen des Instituts: Wählen Sie bei der Anmeldung die Themen und Formate aus, die Sie interessieren. Ihre Auswahl können Sie jederzeit ändern, oder den Newsletter abbestellen. Nutzen Sie hierfür bitte den entsprechenden Link am Ende des Newsletters.

>> Hier Newsletter des DIW Berlin abonnieren: www.diw.de/newsletter

RÜCKBLLENDE: IM WOCHENBERICHT VOR 50 JAHREN

Zur Kapazitätsentwicklung der verarbeitenden Industrie in den Vereinigten Staaten von Amerika

In den Vereinigten Staaten von Amerika entsteht fast ein Drittel des Volkseinkommens im Bereich der verarbeitenden Industrie. Konjunkturelle Ausschläge berühren in erster Linie die Wertschöpfung dieses Wirtschaftszweiges. Der Anteil der Bruttoanlageinvestitionen der verarbeitenden Industrie an den gesamten Bruttoanlageinvestitionen der Wirtschaft (ohne Wohnungsbau) machte im Durchschnitt der Periode 1950 bis 1965 ebenfalls rund 30 vH aus; er war in den einzelnen Jahren außerordentlich starken Schwankungen ausgesetzt. So verdoppelten sich die Bruttoanlageinvestitionen zunächst zwischen 1950 und 1957, erreichten nach einem abrupten Rückgang 1958 erst 1963 wieder den vorangegangenen Höhepunkt und stiegen dann in den Jahren 1964 und 1965 sprunghaft um insgesamt rund 50 vH.

Die unstete Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen spiegelt sich auch in der Investitionsquote der verarbeitenden Industrie wider. Bezogen auf die Wertschöpfung errechnet sich eine Investitionsquote, die in laufenden und in konstanten Preisen zwischen 1950 und 1965 mit knapp 10 vH ihren niedrigsten, mit 14 vH ihren höchsten Stand erreichte. Sie bewegt sich damit in einer Größenordnung, die auch für die verarbeitende Industrie der Bundesrepublik zutrifft.

aus dem Wochenbericht Nr. 32 vom 12. August 1966

Unsicherheitschock durch Brexit-Votum verringert Investitionstätigkeit und Bruttoinlandsprodukt im Euroraum und Deutschland

Von Malte Rieth, Claus Michelsen und Michele Piffer

Die Entscheidung für einen Brexit hat die Konjunkturängste innerhalb und außerhalb Europas verstärkt. Die Auswirkungen der mit dieser Entscheidung verbundenen ökonomischen Unsicherheit auf den Euroraum und die deutsche Wirtschaft lassen sich mit ökonometrischen Methoden abschätzen. Einer kontrafaktischen Analyse zufolge wird der exogene Anstieg der Unsicherheit das Bruttoinlandsprodukt in der Modellökonomie für den Euroraum für über zwei Jahre reduzieren und dabei einen Rückgang um etwa 0,2 Prozent nach acht Monaten bewirken. Die Arbeitslosenquote wird deshalb vermutlich steigen und Verbraucherpreise sinken. Die Investitionstätigkeit wird schätzungsweise innerhalb eines Jahres um etwa 0,7 Prozent sinken. In Deutschland kommt es qualitativ und quantitativ zu vergleichbaren Auswirkungen. Diese Ergebnisse zeigen, wie wichtig es ist, die Investitionstätigkeit im Euroraum und in Deutschland anzukurbeln und die Unsicherheit im weiteren politischen Prozess zu minimieren.

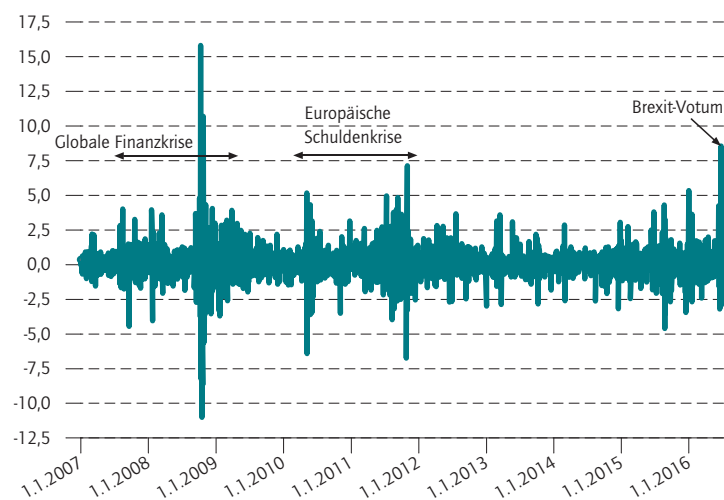
Seit sich die Britinnen und Briten für den Brexit entschieden haben, stehen die Auswirkungen der Entscheidung im Mittelpunkt der politischen Debatte innerhalb und außerhalb Europas. Während das Referendum bereits eine Reihe von politischen Konsequenzen nach sich gezogen hat, ist die allgemein gestiegene ökonomische Unsicherheit eine der Auswirkungen des Referendums. Nach der Argumentation vieler Kommentatorinnen und Kommentatoren sind die tatsächlichen Folgen des britischen Referendums weitgehend unbekannt.¹ Unklar ist, wie sich die möglichen Veränderungen der Brexit-bedingten gesetzlichen Rahmenbedingungen auf die umfangreichen wirtschaftlichen und sozialen Verbindungen zwischen der EU und Großbritannien auswirken werden. Wann wird das Vereinigte Königreich beispielsweise den Austrittsantrag stellen? Wird dies zu einer Einschränkung der Freizügigkeit der Arbeitskräfte, des freien Waren- und Kapitalverkehrs sowie der Dienstleistungsfreiheit führen? Wird der Finanzsektor aus London abziehen? Werden weitere vergleichbare EU-Referenden folgen? Wahrscheinlich wird keine dieser Fragen in naher Zukunft beantwortet.

Der folgende Bericht bewertet – unter besonderer Berücksichtigung Deutschlands – die durch die gestiegene Unsicherheit bedingten wirtschaftlichen Auswirkungen des unerwarteten Ausgangs des Brexit-Referendums auf den Euroraum. Eine kontrafaktische ökonometrische Analyse ermittelt die allein aus der Unsicherheit resultierenden Auswirkungen des Referendums – dem Gedankenspiel folgend, dass die Wirtschaft nicht von weiteren ökonomischen Schocks getroffen wird. Damit ist dies nicht als Prognose zu verstehen, bei der eine Vielzahl von Einflussfaktoren auf das Wirtschaftsgeschehen berücksichtigt wird und prinzipiell auch zukünftige

¹ Zum Beispiel Rogoff, K. (2016): Britain's Democratic Failure. Article on Project Syndicate, 24. Juni.

Abbildung 1

Übernacht-Veränderungen des VSTOXX Volatilitätsindex



Quelle: Datastream.

© DIW Berlin 2016

Der VSTOXX hat im historischen Vergleich stark auf das Brexit-Votum reagiert.

ge Veränderungen der Rahmenbedingungen einbezogen werden. Während es verschiedene Kanäle gibt, über die sich Unsicherheit auf die Konjunktur auswirken kann, gilt das Hauptinteresse der Analyse den Effekten der Unsicherheit auf die Unternehmensinvestitionen – eine von Unsicherheit besonders betroffene makroökonomische Größe und ein Schlüsselfaktor für das langfristige Wirtschaftswachstum.

Mögliche Auswirkungen auf die Konjunktur: Konsum und Investitionen sinken

In der Fachliteratur wurden verschiedene Gründe erörtert, warum Unsicherheit die Wirtschaft beeinträchtigen kann.² Zum einen könnten Privathaushalte ihre Konsumentscheide aufschieben und mehr sparen. Entsprechend könnten es auch Unternehmen als optimal erachten, ihre Investitionsentscheide aufzuschieben, bis sich die Unsicherheit aufgelöst hat.³ Zum anderen spielen Fremdkapitalkosten eine Rolle. Höhere Unsicherheit veranlasst Kreditgeber, tendenziell höhere Risikoprämien zu verlangen. Dies wiederum treibt die Fremdkapitalkosten hoch und dämpft das Konsumverhalten und die Investitionsbereitschaft.⁴ Von beiden Kanälen wird angenommen, dass sie die Investitionstätigkeit besonders beeinträchtigen, weil Investitionen an sich oft nur langsam und kostspielig zurück genommen werden können und von Fremdfinanzierung abhängen.

² Siehe Bloom, N. (2014): Fluctuations in Uncertainty. *Journal of Economic Perspectives*, 28(2).

³ Siehe Bernanke, B. S. (1983): Irreversibility, Uncertainty, and Cyclical Investment. *Quarterly Journal of Economics*, 98(1).

Allerdings lässt sich ökonomische Unsicherheit nicht direkt messen. Zuletzt wurden hierfür in der Fachliteratur unterschiedliche Ansätze vorgeschlagen.⁵ Ein gebräuchliches Standardmaß ist die in Optionspreisen enthaltene Volatilität (implizite Volatilität) unter Nutzung von Echtzeitkursen für Aktien und Optionen. Diese Maße ermöglichen etwa eine zeitnahe Schätzung der von Marktteilnehmern erwarteten Schwankung bestimmter Börsenindizes für die folgenden 30 Tage.

Solche Volatilitätswerte werden täglich oder auf noch höherer Frequenz für einige der weltweit größten Börsenindizes ermittelt, einschließlich des EURO STOXX 50 und des DAX.⁶ Die Änderungen in Volatilitätsindizes können dann genutzt werden, um Veränderungen der ökonomischen Unsicherheit für diese Länder abzuschätzen, auf welche die Börsenindizes sich beziehen. Der EURO STOXX 50 Volatilitätsindex kann etwa genutzt werden, um Veränderungen der Unsicherheit im Euroraum annähernd zu bemessen. Somit können Volatilitätsindizes auch zur Abschätzung der nach dem Brexit-Entscheid, also in der Nacht vom Donnerstag, den 23. Juni, auf Freitag, den 24. Juni 2016, eingetretenen Unsicherheit dienen.

Der EURO STOXX 50 Volatilitätsindex (VSTOXX) und der DAX-Volatilitätsindex (VDAX) verzeichneten hohe Ausschläge am Morgen nach dem Brexit-Entscheid (Abbildungen 1 und 2). Die jeweiligen Anstiege der Volatilität betragen beim VSTOXX 8,6 Prozent, beim VDAX 7,6 Prozent. Da am Donnerstag die Schlusskurse vor dem Brexit-Entscheid veröffentlicht wurden, waren die Eröffnungskurse am Freitagmorgen wahrscheinlich weitgehend durch das Ergebnis des Referendums beeinflusst. Denn dies war das wichtigste wirtschaftsrelevante Ereignis in Europa innerhalb dieser kurzen Zeitspanne. Tatsächlich sind die Anstiege über Nacht in beiden Volatilitätsindizes die markantesten Übernachtveränderungen der Indizes seit dem Höhepunkt der weltweiten Finanzkrise.

Der EURO STOXX 50 Volatilitätsindex (VSTOXX) und der DAX-Volatilitätsindex (VDAX) verzeichneten hohe Ausschläge am Morgen nach dem Brexit-Entscheid (Abbildungen 1 und 2). Die jeweiligen Anstiege der Volatilität betragen beim VSTOXX 8,6 Prozent, beim VDAX 7,6 Prozent. Da am Donnerstag die Schlusskurse vor dem Brexit-Entscheid veröffentlicht wurden, waren die Eröffnungskurse am Freitagmorgen wahrscheinlich weitgehend durch das Ergebnis des Referendums beeinflusst. Denn dies war das wichtigste wirtschaftsrelevante Ereignis in Europa innerhalb dieser kurzen Zeitspanne. Tatsächlich sind die Anstiege über Nacht in beiden Volatilitätsindizes die markantesten Übernachtveränderungen der Indizes seit dem Höhepunkt der weltweiten Finanzkrise.

⁴ Siehe Arellano, C., Bai, Y., Kehoe, P. (2010): Financial Markets and Fluctuations in Uncertainty. Federal Reserve Bank of Minnesota Research Department Staff Report.

⁵ Siehe Jurado, K., Ludvigson, S., Ng, S. (2015): Measuring uncertainty. *American Economic Review*, 105(3); und Scotti, C.: Surprise and Uncertainty Indexes: Real-Time Aggregation of Real-Activity Macro Surprises. *Journal of Monetary Economics*, im Erscheinen.

⁶ Mehr zum VSTOXX siehe www.stoxx.com/index-details?symbol=V2TX. Was den VDAX betrifft, liegt dieser Analyse genauer genommen der aktualisierte Index VDAX-New zugrunde, wird aber im Folgenden kurz als VDAX bezeichnet.

Investitionstätigkeit in unsicheren Zeiten: Ausrüstungsinvestitionen sind besonders schockanfällig

Unsicherheit und Unternehmensinvestitionen stehen in einem negativen Zusammenhang. In Phasen höherer Unsicherheit sind Investitionen ein sehr schockanfälliges Aggregat. Dies gilt insbesondere für Ausrüstungsinvestitionen. Für Bauinvestitionen hingegen spielt die Unsicherheit eine weniger wichtige Rolle.

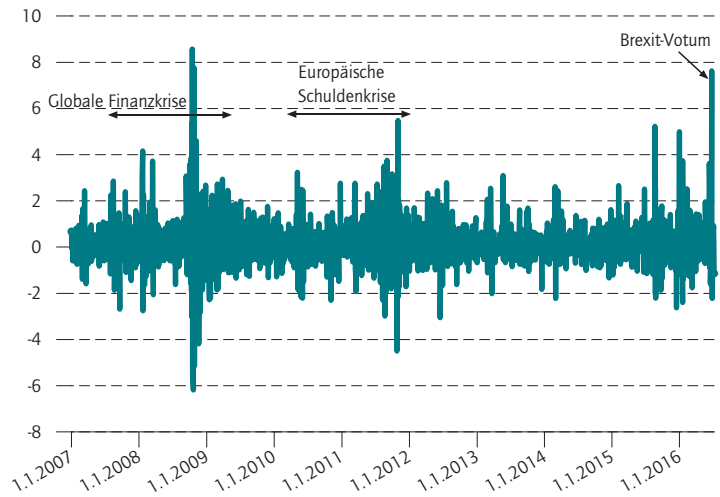
In den meisten Ländern werden detaillierte Informationen zur Investitionstätigkeit quartalsweise in den Statistiken der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen veröffentlicht. Die Bruttoanlageinvestition umfasst dabei drei Kategorien: Investitionen in Gebäude, also Wohnungsbau, gewerbliche Gebäude und öffentliche Bauten, Ausrüstungsinvestitionen, wie beispielsweise Metallserien, Maschinen und Fahrzeuge, sowie sonstige Investitionen, wie etwa Software, Lizenzen oder geistiges Eigentum. Die Unterkategorien werden in unterschiedlichem Maße durch die Unsicherheit beeinflusst. Der Wohnungsbau erweist sich dabei als relativ schockresistent; er ist vorwiegend vom aktuell verfügbaren und erwarteten Haushaltseinkommen bestimmt. Ebenso werden langfristige Forschungs- und Entwicklungsprojekte, die meist über mehrere Jahre laufen, wenig von Unsicherheitsschocks beeinflusst. Hingegen sind die Ausrüstungsinvestitionen vergleichsweise stark betroffen, da diese als Produktionsfaktor unmittelbar abhängig von den Absatzperspektiven der einzelnen Produkte sind. Trüben sich diese ein oder ist unsicher, unter welchen Rahmenbedingungen zukünftig gehandelt und produziert wird, hat dies unmittelbare Auswirkung auf die Anschaffung neuer Maschinen, Geräte und Fahrzeuge. In unsicheren Zeiten stellen Unternehmen Investitionen häufig zurück oder verzichten darauf, Produktionskapazitäten zu erweitern.

Anstelle von Quartalszahlen zur Investitionstätigkeit aus den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen wird in dieser Studie der Inlandsumsatz von Investitionsgüterherstellern in monatlicher Frequenz analysiert. Der Inlandsabsatz korreliert eng mit den Ausrüstungsinvestitionen und dient häufig auch als Frühindikator für die Prognose der Investitionstätigkeit (Abbildung 3). Die Umsatzzahlen werden für unterschiedliche Wirtschaftszweige von Investitionsgüterherstellern berichtet und erlauben so ein differenzierteres Bild, welchen Einfluss Unsicherheit auf die Investitionstätigkeit hat. Analysiert werden i) der Gesamtinlandsumsatz von Investitionsgüterherstellern, ii) der Inlandsumsatz im Wirtschaftszweig⁷ Herstellung von Metallserien ohne Maschinen und Anlagen (NACE 25), iii) Computer, elektronische und

⁷ Statistische Systematik der Wirtschaftszweige in der Europäischen Gemeinschaft (NACE)

Abbildung 2

Übernacht-Veränderungen des VDAX Volatilitätsindex¹



¹ Basierend auf Daten des VDAX-Now.

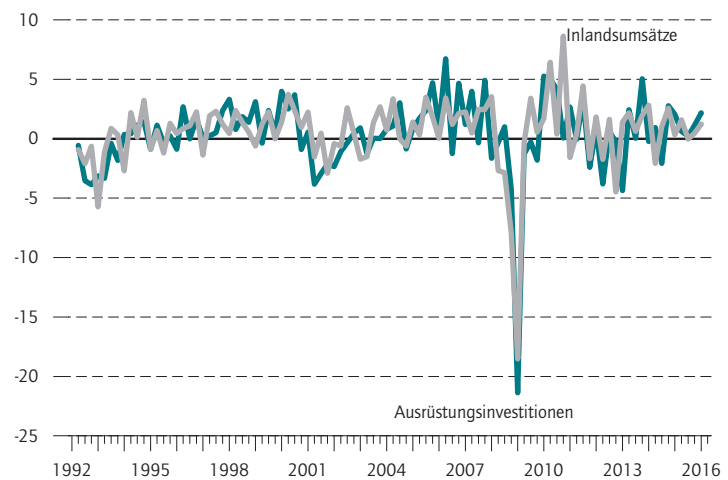
Quelle: Datastream.

Der VDAX hat im historischen Vergleich stark auf das Brexit-Votum reagiert.

Abbildung 3

Ausrüstungsinvestitionen und Inlandsumsätze von Investitionsgüterherstellern

Quartalsweise erste Differenzen in Milliarden Euro¹



¹ Reale, saisonbereinigte Werte.

Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Daten des Statistischen Bundesamtes.

Ausrüstungsinvestitionen und Inlandsumsätze von Kapitalgüterherstellern sind hoch korreliert.

optische Erzeugnisse (NACE 26), iv) Maschinen und Anlagen (NACE 28), v) Kraftfahrzeuge, Anhänger und Sattelanhänger (NACE 29) und vi) sonstige Fahrzeuge (NACE 30).

Einfache Korrelationsanalysen zeigen, dass in Zeiten hoher Unsicherheit in Deutschland weniger Anlageinvestitionen getätigt werden: So schaffen Unternehmen in Phasen hoher Volatilität an den Aktienmärkten eher keine neuen Produktionsanlagen an, während in Phasen niedriger Finanzmarktvolatilität die Investitionsneigung steigt. Bei näherer Betrachtung der verschiedenen Arten von Investitionsgütern wird deutlich, dass die Investitionstätigkeit nach den einzelnen Teilkategorien unterschiedlich stark durch Unsicherheit beeinträchtigt wird (Tabelle). Insbesondere scheint es einen ausgeprägt negativen Zusammenhang zwischen Finanzmarktvolatilität

Tabelle

Korrelationen zwischen impliziter Volatilität und Investitionen

Quartalsweise erste Differenzen¹

| | |
|---|-----------|
| Private Investitionen insgesamt | 0,0766 |
| Ausrüstungen | -0,3333* |
| Metallverarbeitende Produkte | -0,3892** |
| Computer, elektronische, optische Güter | -0,3091** |
| Maschinen und Ausrüstung | -0,2992** |
| Pkw und Lkw | -0,1722* |
| Andere Transportmittel | 0,1250 |

¹ Saisonbereinigte Daten.

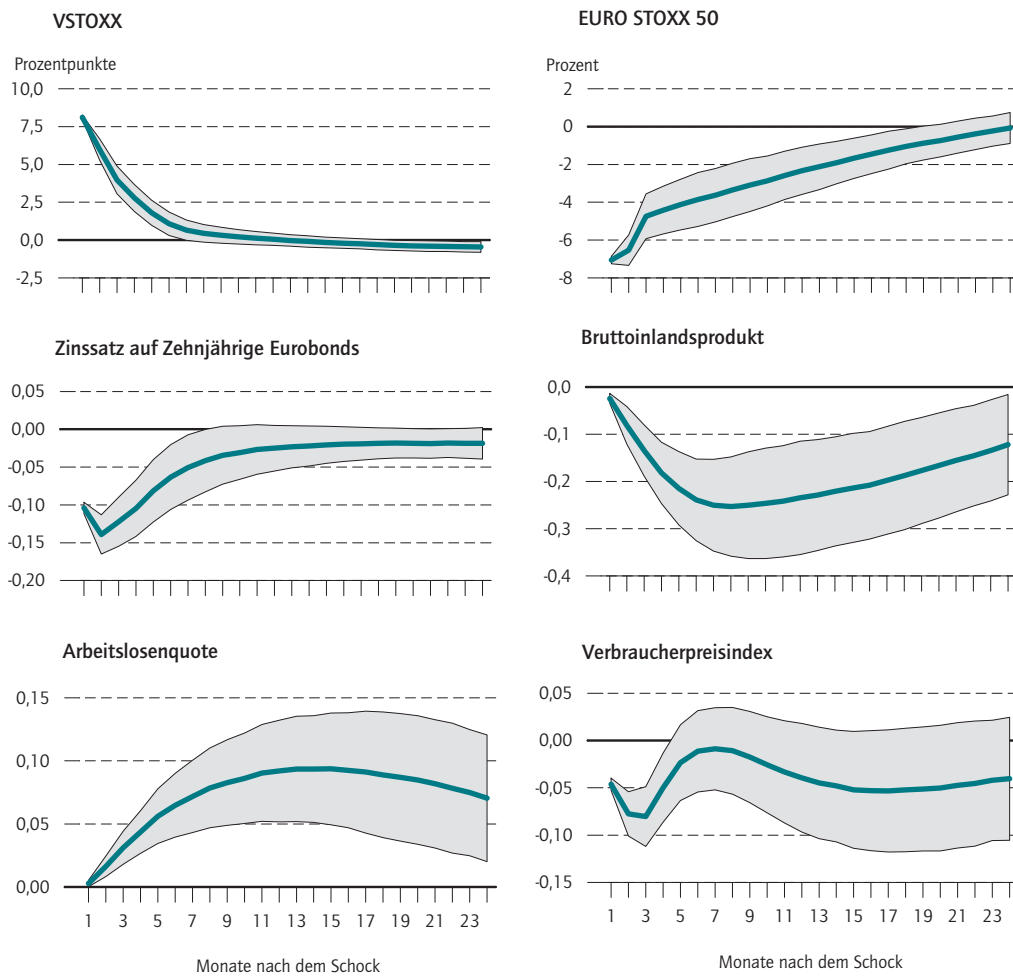
Quelle: Eigene Berechnungen basierend auf Daten des Statistischen Bundesamtes.

© DIW Berlin 2016

Es besteht zumeist eine negative Korrelation zwischen Investitionen und Volatilität.

Abbildung 4

Effekte des Brexit-Unsicherheitschock auf den Euroraum¹



¹ 90-Prozent-Konfidenzbänder basierend auf 500 bootstrap-Ziehungen.

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2016

Ein exogener Anstieg der Unsicherheit führt zu einem langanhaltend niedrigeren Bruttoinlandsprodukt.

Kasten

Methodik

Für die Analyse werden mehrere strukturelle vektorautoregressive Modelle (VAR-Modelle) verwendet, die aus linearen Gleichungssystemen aus verschiedenen makroökonomischen Variablen für die europäische Wirtschaft bestehen. Die Modelle basieren auf folgender Formel:

$$y_t = c + A_1 y_{t-1} + \dots + A_p y_{t-p} + u_t$$

Die in dem Modell für den Euroraum enthaltenen Variablen sind der VSTOXX, der (logarithmierte) EURO STOXX 50, die durchschnittliche zehnjahres-Rendite bei Staatsanleihen der Eurostaaten, das (interpolierte und logarithmierte) Bruttoinlandsprodukt, die Arbeitslosenquote sowie der (logarithmierte) Verbraucherpreisindex für den Euroraum. Für Deutschland besteht das Modell aus dem VDAX, dem logarithmierten DAX, der zehnjahresrendite von Bundesanleihen sowie dem (interpolierten und logarithmierten) Bruttoinlandsprodukt, der Arbeitslosenquote und dem (logarithmierten) Verbraucherpreisindex für Deutschland. Die Endogenität der Unsicherheit wird durch eine rekursive Anordnung der Modellvariablen wie in Bloom (2009) adressiert.¹ Dieser Ansatz beruht auf der Annahme, dass allein Unsicherheitschock kontemporäre Effekte auf alle anderen Variablen haben (Abbildungen 1 und 2).

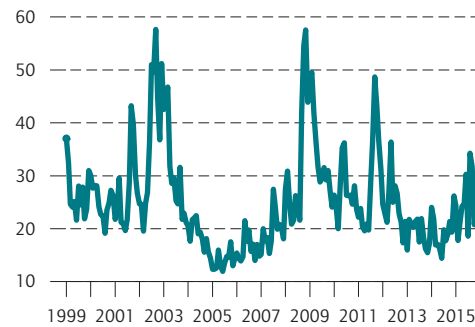
Das geschätzte Modell wird zur kontrafaktischen Analyse verwendet, mit dem Ziel der Abschätzung des Unsicherheitseffekts des unerwarteten Ausgangs des Brexit-Entscheids. Dabei wird ein hypothetischer Unsicherheitschock in das Modell gespeist und analysiert, wie die Modellökonomie davon erfasst wird, während alle anderen exogenen Einflussfaktoren des Modells konstant gehalten werden. Das heißt, die Ergebnisse müssen unter der Annahme interpretiert werden, dass kein anderer Konjunkturschock eintritt.

Der hypothetische Unsicherheitschock wird dabei so bestimmt, dass er den Volatilitätsindex in dem Modell in gleichem Maße erhöht, wie dies über Nacht in Folge des Brexit-Entscheids erfolgt ist. Für den Euroraum wird daher ein exogener Anstieg des VSTOXX um 8,6 Punkte simuliert. Für Deutschland wird ein exogener Anstieg im VDAX um 7,6 Punkte unterstellt. Die Kalibrierung der Schocks folgt dabei der sogenannten Event-Studien-Methodik, die schmale Zeitfenster um Ereignisse herum bildet, um die Variation in bestimmten Variablen zu isolieren, die auf das in diesem Zeitfenster stattfindende Ereignis zurückzuführen sind.²

¹ Bloom, N. (2009): The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3).
² Gürkaynak, R., Sack, B., Swanson, E. (2005): Do Actions Speak Louder than Words? The Response of Asset Prices to Monetary Policy Actions and Statements. *International Journal of Central Banking*, 1(1).

Abbildung 1

VSTOXX Volatilitätsindex
 Monatswerte

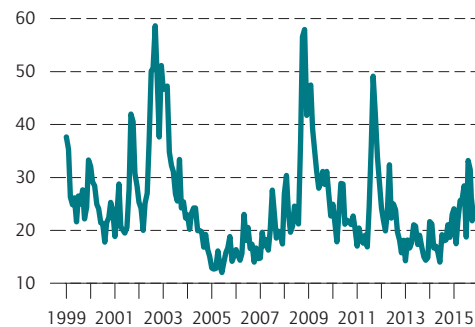


Quelle: Datastream.

© DIW Berlin 2016

Abbildung 2

VDAX Volatilitätsindex¹
 Monatswerte



¹ Basierend auf Daten des VDAX-New.

Quelle: Datastream.

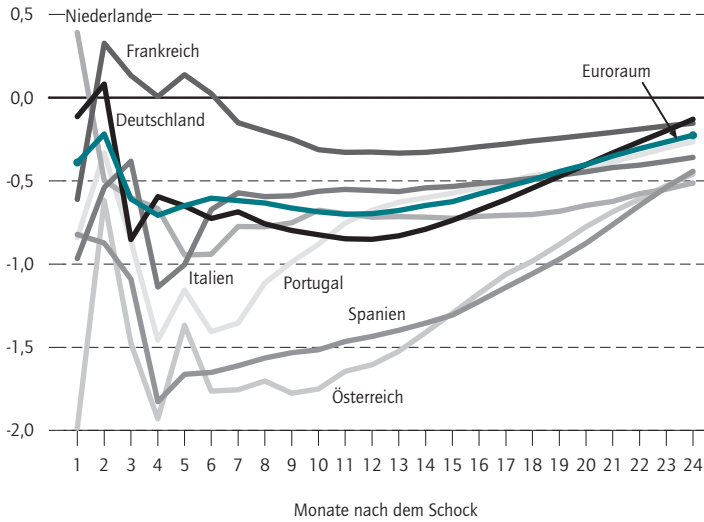
© DIW Berlin 2016

Die Ergebnisse werden mittels Impulsantwortfunktionen dargestellt. Jede Impulsantwort zeigt die dynamische Reaktion der Modellvariablen in Reaktion auf den Unsicherheitschock. Zur Bewertung, ob die Punktschätzungen statistisch von null unterscheidbar sind, werden mittels Bootstrapping berechnete Konfidenzbänder verwendet.

Abbildung 5

Effekte des Brexit-Unsicherheitsschock auf die Investitionen im Euroraum

In Prozent¹



¹ Punktschätzer ohne Konfidenzbänder.

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2016

Die Auswirkungen des Unsicherheitsschocks unterscheiden sich zwischen den Ländern.

und den Investitionen in elektronische Geräte, neue Maschinen und Metallerzeugnisse zu geben, während sich Unsicherheit weniger stark auf Investitionen in Kraftfahrzeuge und insbesondere in andere Transportmittel auswirkt, etwa Schiffe und Schienenverkehr. Korrelationen sind dabei allerdings nicht als kausale Zusammenhänge zu interpretieren.

Untersuchung zu Finanzmarktvolatilität auf wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum

Die deskriptiv beschriebenen Zusammenhänge deuten bereits darauf hin, dass die Unsicherheit in Bezug auf das Ergebnis des Brexit-Referendums negative Auswirkungen auf die Volkswirtschaften der Europäischen Union haben könnte.⁸ Diese Auswirkungen lassen sich in einem strukturellen Modellansatz quantifizieren, der die simultanen Effekte der Unsicherheit auf verschiedene Größen der Volkswirtschaft ermittelt. Im Rahmen unterschiedlicher vektorautoregressiver Modelle (VAR-Modelle) wer-

⁸ Vgl. auch Fichtner, F. et al. (2016): Hohe Unsicherheit nach Brexit-Entscheidung dürfte Wachstum bereits kurzfristig dämpfen. DIW Wochenbericht Nr. 27/2016 ; und Fichtner, F. et al. (2016): Brexit-Entscheidung belastet deutsche Konjunktur. DIW Wochenbericht Nr. 31/2016.

den die Auswirkungen der durch das Brexit-Referendum schockartig entstandenen Finanzmarktvolatilität auf die wirtschaftliche Entwicklung in der Europäischen Union, einzelnen Mitgliedsländern und insbesondere auf die Investitionstätigkeit untersucht (Kasten).

Investitionstätigkeit und Bruttoinlandsprodukt im Euroraum sinken

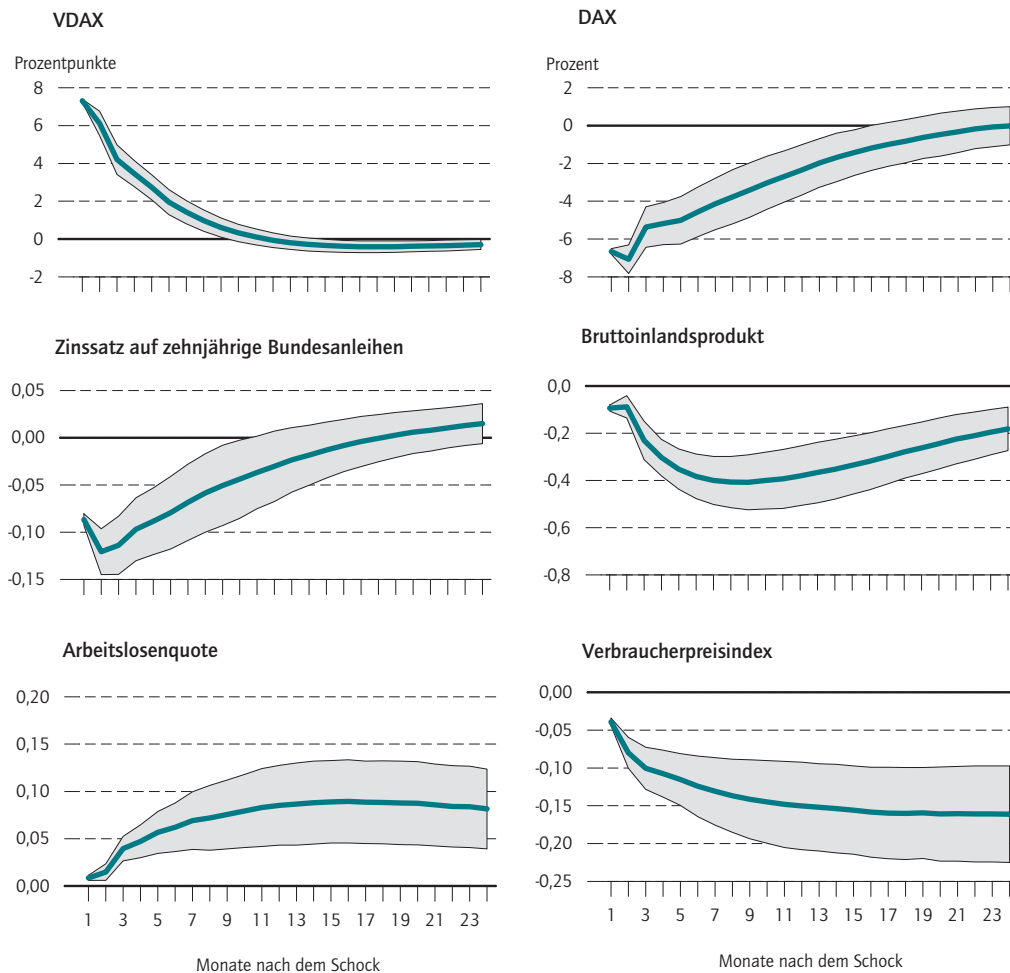
Die Simulationen zeigen, dass der VSTOXX im Umfang des kalibrierten Schocks zulegt, jedoch auch für etwa ein halbes Jahr auf deutlich höherem Niveau bleibt, bevor er nach einem Jahr wieder zur Trendrate zurückkehrt (Abbildung 4). Mehr Unsicherheit führt zu einem unmittelbaren Einbruch der Aktienkurse. Dieser dauert relativ lang an, und der EURO STOXX 50 erholt sich erst nach etwa zwei Jahren. Die Zehn-Jahresrendite auf Staatsanleihen sinkt ebenfalls deutlich und befindet sich selbst nach zwei Jahren noch unter dem Niveau, auf dem sie ohne den Schock wäre.

Das Bruttoinlandsprodukt und die Arbeitslosenquote im Euroraum reagieren sogar noch träger. Die Wirtschaftsleistung geht zurück und erreicht nach acht Monaten mit einem Rückgang von 0,2 Prozent ihren Tiefstand. Sie erholt sich nur relativ langsam und bleibt über zwei Jahre hinter dem Trendwachstum zurück. Diese Dynamik spiegelt sich in der Entwicklung der Arbeitslosenquote wider, die nach einem Jahr ihren Höchststand erreicht, der bei plus 0,1 Prozentpunkten liegt. Der Verbraucherpreisindex fällt schließlich um bis zu 0,1 Prozent über einige Monate. Danach ist die Reaktion statistisch nicht mehr von Null unterscheidbar.

Die Auswirkungen des Unsicherheitsschocks auf das Investitionsvolumen im Euroraum als Ganzes und in ausgewählten Eurostaaten sind qualitativ ähnlich (Abbildung 5). Die Investitionstätigkeit im gesamten Euroraum flaut infolge des Schocks innerhalb eines Jahres deutlich, um etwa 0,7 Prozent, ab. In den meisten Ländern wird die Talsohle nach ungefähr vier bis sechs Monaten erreicht. In Frankreich und Deutschland ist die Reaktion etwas langsamer, dort sind die negativen Auswirkungen nach zirka einem Jahr am stärksten. Qualitativ gelten diese Ergebnisse auch für andere Länder des Euroraums.

Insgesamt legen die Ergebnisse nahe, dass ein Unsicherheitsschock äquivalent zum Übernachtanstieg des VSTOXX nach Bekanntwerden des Ausgangs des Referendums in Großbritannien substanzielle und nachhaltige Auswirkungen auf die Investitionstätigkeit, das Bruttoinlandsprodukt und die Arbeitslosenquote im Euroraum hat. Ein solcher Schock führt auch zu einem deutlichen und langanhaltenden Rückgang der Aktienkurse und der langfristigen Zinssätze. Die Auswirkungen auf die Verbraucherpreise hingegen erscheinen moderater.

Abbildung 6

Effekte des Brexit-Unsicherheitsschock auf Deutschland¹

¹ 90-Prozent-Konfidenzbänder basierend auf 500 bootstrap-Ziehungen.
Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2016

Ein exogener Anstieg der Unsicherheit führt zu einem langanhaltend niedrigeren Bruttoinlandsprodukt.

Die deutsche Wirtschaftsleistung gerät stärker unter Druck

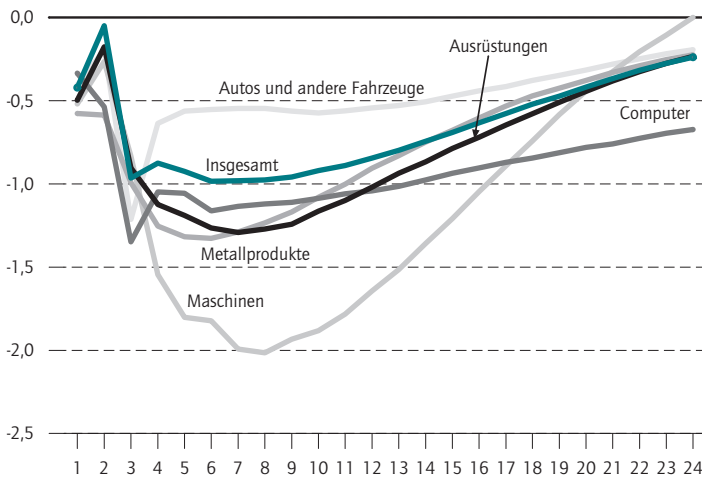
Dem Modell für Deutschland zufolge sind die Auswirkungen einer höheren Finanzmarktvolatilität gemessen am VDAX, wie sie über Nacht mit der Entscheidung zum Brexit einherging, in der Größenordnung qualitativ und quantitativ weitgehend mit den Entwicklungen im Euroraum vergleichbar (Abbildung 6). Für einen Zeitraum von ungefähr einem Jahr ist mit einem anhaltenden Anstieg der Unsicherheit zu rechnen, während die Börsenkurse und langfristige Zinsen auf deutsche Staatsanleihen etwas länger als ein Jahr unter ihre Trendrate zurückfallen. Die Arbeitslosenquote erhöht sich sukzessive

und wird sich auch nach zwei Jahren nicht vollständig erholen haben. Allerdings gibt es auch Unterschiede zwischen den Reaktionen der Volkswirtschaften im Euroraum und Deutschland. Die deutsche Wirtschaftsleistung gerät stärker unter Druck als durchschnittlich im Euroraum und verliert bis zu 0,4 Prozent. Zudem sinken die Verbraucherpreise deutlich.

Im Vergleich zum Euroraum schrumpfen die gesamten Investitionen mit bis zu 1,0 Prozent etwas stärker. Das reflektiert den relativ hohen Anteil der Wirtschaftsleistung im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland (Abbildung 7). Bei einem Vergleich der Dynamik in den einzelnen Investitionsgütersegmenten zeigt sich, dass Metall-

Abbildung 7

Effekte des Brexit-Unsicherheitsschock auf Investitionen in Deutschland

In Prozent¹¹ Punktschätzer ohne Konfidenzbänder.

Quelle: Eigene Berechnungen.

© DIW Berlin 2016

Die Ausrüstungsinvestitionen gehen in Folge der gestiegenen Unsicherheit am stärksten zurück.

erzeugnisse, elektronische Anlagen und Computer in etwa so stark einbrechen wie die gesamte Investitionstätigkeit. Hingegen sinken die Investitionen in Maschinen infolge des Schocks deutlich stärker. Die Talsohle ist ungefähr zwei Mal so tief im Vergleich zur gesamten Investitionstätigkeit. Anschaffungen von Autos und anderen Fahrzeugen sind hingegen weniger anfällig für exogene Unsicherheitsschocks. Zwar sind Fahrzeughersteller ein wichtiger Industriezweig in Deutschland, insgesamt trägt die Branche etwa vier Prozent zur gesamten Bruttowertschöpfung bei. Zudem hat die Automobilindustrie den größten Anteil an der Investitionsgüterproduktion. Fahrzeuge spielen für die Investitionstätigkeit in Deutschland aber eine geringere Rolle. Hier wird vorwiegend mit etwa 71 Prozent in Maschinen und andere elektronische Anlagen investiert, während Neuinvestitionen in Fahrzeuge nur 29 Prozent ausmachen.

Schlussfolgerungen

Die unerwartete Entscheidung der Britinnen und Briten, aus der EU auszutreten, hat in erheblichem Maße zur Verunsicherung in Europa beigetragen. Vor diesem Hintergrund besteht ein großes Interesse, die Auswirkungen dieser Unsicherheit zu quantifizieren. Die vorliegende Analyse nutzt einen strukturellen Modellansatz,

um die Auswirkungen des Unsicherheitsschocks abzubilden. Die kontrafaktische Analyse, die die verschiedenen Wechselwirkungen eines Unsicherheitsschocks innerhalb der Volkswirtschaft berücksichtigt, zeigt, dass das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum im Laufe des nächsten Jahres infolge des Verunsicherungsschocks um etwa 0,2 Prozent sinkt. Selbst zwei Jahre nach dem Unsicherheitsschock wird sich das Bruttoinlandsprodukt noch nicht vollständig erholt haben. Verbunden ist diese Dynamik mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote um etwa einen Zehntel Prozentpunkt. Ein wesentlicher Motor für die Verringerung der Wirtschaftsleistung ist die schwächere Investitionstätigkeit, die mit 0,7 Prozent ungefähr drei Mal stärker zurückgehen wird als die gesamte Wirtschaftsleistung.

Die Auswirkungen auf die deutsche Wirtschaft und die Eurozone sind qualitativ vergleichbar. Das Bruttoinlandsprodukt und die Investitionstätigkeit sinken noch stärker als im Euroraum. Im Einzelnen zeigen die Simulationen, dass die Investitionen in neue Maschinen am stärksten betroffen sind. In Anbetracht der Bedeutung dieser Art von Anschaffungen und der persistenten Wirkung des Schocks, sollte noch mehr getan werden, um die ohnehin schon verhaltene Investitionsdynamik im Euroraum und in Deutschland zu beleben.

In diesem Zusammenhang wäre es vorteilhaft, das Verhältnis zwischen Großbritannien und der Europäischen Union zügig zu klären, um weitere Unsicherheit bei Unternehmen zu vermeiden.⁹ Darüber hinaus sollten Politikerinnen und Politiker die direkte Förderung von Privatinvestitionen erwägen. Bereits im Sommer 2015 hat eine hochkarätige Expertenkommission einen umfassenden Vorschlag zur Verbesserung des Investitionsumfelds in Deutschland vorgeschlagen. Jedoch ist das meiste noch nicht umgesetzt.¹⁰ Das vorgeschlagene Maßnahmenpaket legt einen besonderen Schwerpunkt auf öffentliche Investitionen. Staatliche Investitionen, die seit Jahren schwächeln, sind eine wichtige Voraussetzung für private Aktivitäten. Vermehrte staatliche Investitionen sollten auch die private Nachfrage nach Investitionsgütern steigern und so den Kapitalstock ausweiten. Hingegen sind Maßnahmen mit direktem Bezug zu privaten Investitionen noch in einem Stadium der konzeptionellen Entwicklung. Dies betrifft beispielsweise die steuerliche Behandlung von Investitionen oder Anreize, mehr Risikokapital zur Verfügung zu stellen.¹¹ Grö-

⁹ Vergleiche auch Miethe, J., Pothier, D. (2016): Brexit: Was steht für den britischen Finanzsektor auf dem Spiel? DIW Wochenbericht Nr. 31/2016.

¹⁰ Fratzscher, M. et al. (2015): Abschlussbericht der Expertenkommission zur Stärkung von Investitionen in Deutschland. Bericht der Expertenkommission im Auftrag des Bundesministers für Wirtschaft und Energie.

¹¹ Fratzscher, M., Gornig, M., Schiersch, A. (2016). Investitionsschwäche der Unternehmen schafft Handlungsbedarf. DIW Wochenbericht Nr. 15/2016.

ßere Anstrengungen zur Umsetzung dieser Strategien wären wünschenswert, um die negativen Impulse für

die Investitionsnachfrage infolge des Brexit-Unsicherheitsschocks auszugleichen.

Malte Rieth ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | mrieth@diw.de

Michele Piffer ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin | mpiffer@diw.de

Claus Michelsen ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in den Abteilungen Konjunkturpolitik und Klimapolitik am DIW Berlin | cmichelsen@diw.de

UNCERTAINTY SHOCK FROM THE BREXIT VOTE DECREASES INVESTMENT AND GDP IN THE EURO AREA AND GERMANY

Abstract: The Brexit vote has considerably increased economic uncertainty in Europe and beyond. It will likely affect economic performance and in particular investment in the euro area, which are both already relatively weak. The impact of this uncertainty shock on the euro area and the German economy is estimated with an econometric framework. A counterfactual analysis indicates that the uncertainty associated with the Brexit vote reduces GDP in the model economy for the euro area for more than two years, with a

trough of about 0.2 percent after eight months, relative to a situation in which this shock would not have occurred. It also leads to an increase in the unemployment rate and to a mild decline of consumer prices. Investment is estimated to fall by approximately 0.7 percent over the horizon of one year. In Germany, these effects are qualitatively and quantitatively similar. The findings highlight the importance to stimulate investment in the euro area and in Germany, and to minimize uncertainty in the further political process.

JEL: E32, F15, C32

Keywords: European Union, United Kingdom, investment, autoregressive models

This report is also available in an English version as DIW Economic Bulletin 32+33/2016:

www.diw.de/econbull





Dr. Malte Rieth, wissenschaftlicher Mitarbeiter der Abteilung Makroökonomie am DIW Berlin

SIEBEN FRAGEN AN MALTE RIETH

»Investitionen in Maschinen dürften durch die Unsicherheit am stärksten zurückgehen«

- Herr Rieth, Sie haben untersucht, welche Auswirkungen, die wirtschaftliche Unsicherheit haben könnte, die durch das britische Votum zum Austritt aus der EU (Brexit) hervorgerufen wurde. Wie haben Sie die wirtschaftliche Unsicherheit gemessen? *Wir haben uns einen ganz speziellen Aspekt des Brexits angeschaut, nämlich nur die Unsicherheit, die sich dadurch ergeben hat, dass die Britinnen und Briten in der Nacht vom 23. auf den 24. Juni 2016 die unerwartete Entscheidung getroffen haben, die Europäische Union zu verlassen. Wir haben versucht, genau diesen einzelnen Aspekt in einer kontrafaktischen Analyse zu quantifizieren. Das heißt, dass wir versucht haben, alle anderen Faktoren, die die Volkswirtschaften im Euroraum oder in Deutschland beeinflussen, konstant zu halten und uns nur diesen einzelnen Aspekt der Unsicherheitsveränderungen anzuschauen. Dabei geht es nur um den Aspekt, der durch diese Entscheidung beeinflusst wurde und nicht um das, was infolge dessen noch alles passiert ist, etwa dass der Premierminister zurückgetreten ist oder die Reaktion der europäischen Partner. Auch ist die Analyse nicht zu vergleichen mit einer Prognose.*
- Welche Folgen hat die Unsicherheit für die deutsche und die europäische Wirtschaft? *Wir sehen, dass die Unsicherheit zu negativen Effekten führt, sowohl für den Euroraum als auch für Deutschland. Das Bruttoinlandsprodukt geht für den Euroraum im Verlauf der nächsten acht Monate um rund ein Viertelprozentpunkt zurück. Für Deutschland sind die Effekte etwas größer, aber in ähnlicher Größenordnung.*
- In welchen wirtschaftlichen Bereichen ist Deutschland besonders betroffen? *In Deutschland sind vor allen Dingen die Investitionen betroffen. Das ist eine Kategorie, die besonders stark unter Unsicherheit leidet, betroffen sind hier vor allen Dingen die Investitionen in Maschinen. Hier dürfte es zu den stärksten Rückgängen kommen.*
- Wie wirkt sich die durch den Brexit hervorgerufene Unsicherheit auf den Arbeitsmarkt, den Wertpapierhandel und die Verbraucherpreise aus? *Auch hier dürfte sich*

die Unsicherheit negativ auswirken. Es dürfte zu einer Erhöhung der Arbeitslosenquote kommen, nicht dramatisch, aber spürbar. Auch die Konsumentenpreise dürften fallen, weil die wirtschaftliche Aktivität zurückgeht. Das ist natürlich gerade im gegenwärtigen Umfeld besonders schlecht, da wir im Euroraum sowieso schon unter niedrigen Inflationsraten leiden. Auch für die Aktienmärkte dürfte die Unsicherheit erst einmal zu einem Rückgang der Kurse führen.

- Wie lang werden die durch die Unsicherheit hervorgerufenen Effekte anhalten? *Laut des geschätzten Makromodells, das ja auf historischen Zusammenhängen zwischen Unsicherheit und den makroökonomischen Variablen beruht, dürfte etwa nach acht bis zehn Monaten der Tiefpunkt erreicht sein. Danach dürfte es langsam wieder aufwärts gehen. Aber selbst nach zwei Jahren wird das Bruttoinlandsprodukt tendenziell immer noch unter dem Niveau sein, das es ohne diesen Unsicherheitsschock erreicht hätte.*
- Würde ein schneller Ausstieg Großbritanniens aus der EU die Unsicherheit vermindern? *Ja, insgesamt würde das wahrscheinlich die Unsicherheit vermindern, aber es kommt auf die Ausgestaltung des Ausstiegs an. Natürlich ist die Unsicherheit nur ein Faktor. Wenn es nur darum ginge, die Unsicherheit zu vermindern, könnte man natürlich schnell agieren, aber es gibt auch andere Aspekte, die zu berücksichtigen sind. Zum Beispiel kann es deutlich wichtiger sein, für beide Seiten vorteilhafte Verträge auszuhandeln, als nur die Unsicherheit zu reduzieren.*
- Wie ließe sich der Unsicherheitsschock abfedern? *Unsere Ergebnisse zeigen, dass besonders die Investitionen negativ betroffen sind. Insofern wäre es besonders hilfreich, diese wieder zu stärken, sowohl im Euroraum als auch in Deutschland. Das könnte dadurch geschehen, dass der Staat sich hier stärker engagiert und zum Beispiel private Investitionen fördert.*

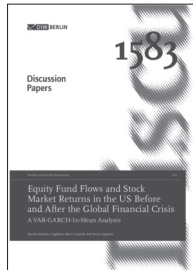
Das Gespräch führte Erich Wittenberg.



Das vollständige Interview zum Anhören finden Sie auf www.diw.de/mediathek

Discussion Papers Nr. 1583

2016 | Vassilios Babalos, Guglielmo Maria Caporale, Nicola Spagnolo



Equity Fund Flows and Stock Market Returns in the US Before and After the Global Financial Crisis: A VAR-GARCH-In-Mean Analysis

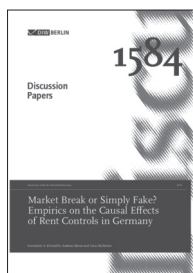
The 2008–2009 global financial crisis has raised new questions about the relationship between equity fund flows and stock market returns. This paper analyses it using US monthly data over the period 2000:1-2015:08. A VAR-GARCH(1,1)-in-mean model with a BEKK representation is estimated, and a switch dummy for the global financial crisis is also included. We find causality-in-mean from stock market returns to equity fund flows (consistently with the feedback-trading hypothesis) only in the post-September 2008 period. There are also volatility spillovers from stock market returns to equity fund flows both before and after the crisis; however, this relationship is not stable, becoming weaker in the crisis period. As a robustness check we augment the model with a set of macroeconomic control variables. Their inclusion does not affect the main results.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1584

2016 | Konstantin A. Kholodilin, Andreas Mense, Claus Michelsen



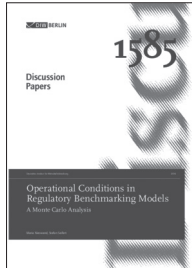
Market Break or Simply Fake? Empirics on the Causal Effects of Rent Controls in Germany

Rising rents in German cities have led to an intense debate about the need for tighter rent controls in housing markets. In April 2015, the so-called rental brake was introduced, which imposes upper bounds for rents in new contracts, in order to immediately slow down the increase of rents in tight housing markets. Since then, 11 federal states made use of this instrument. We take advantage of this intra-country variation and test whether the regulation had a causal effect on rents and house prices in the short run. We apply a standard difference-in-differences setup that allows us to study the effects of the rental brake on the underlying price trend in neighboring treated and non-treated postal-code districts. We ground our analysis on a large sample of online advertised rental dwellings and find that, contrary to the expectations of the policy makers, the rental brake has, at best, no impact in the short run. At worst, it even accelerates rent increases both in municipalities subject to the rental brake and in neighboring areas. We further conclude, based on our estimates on the development of dwelling prices, that investors expect on little impact on future rental income.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1585
2016 | Maria Nieswand, Stefan Seifert



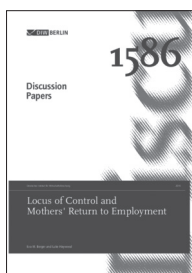
Operational Conditions in Regulatory Benchmarking Models: A Monte Carlo Analysis

Benchmarking methods are widely used in the regulation of firms in network industries working under heterogeneous exogenous environments. In this paper we compare three recently developed estimators, namely conditional DEA (Daraio and Simar, 2005, 2007b), latent class SFA (Orea and Kumbhakar, 2004; Greene, 2005), and the StoNEZD approach (Johnson and Kuosmanen, 2011) by means of Monte Carlo simulation focusing on their ability to identify production frontiers in the presence of environmental factors. Data generation replicates regulatory data from the energy sector in terms of sample size, sample dispersion and distribution, and correlations of variables. Although results show strengths of each of the three estimators in particular settings, latent class SFA perform best in nearly all simulations. Further, results indicate that the accuracy of the estimators is less sensitive against different distributions of environmental factors, their correlations with inputs, and their impact on the production process, but performance of all approaches deteriorates with increasing noise. For regulators this study provides orientation to adopt new benchmarking methods given industry characteristics.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1586
2016 | Eva M. Berger, Luke Haywood



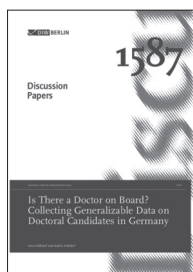
Locus of Control and Mothers' Return to Employment

This paper investigates the effect of locus of control (LOC) on the length of mothers' employment break after childbirth. Using data from the German Socio-Economic Panel Study (SOEP), duration data reveals that women with an internal LOC return to employment more quickly than women with an external LOC. We find evidence that this effect is mainly related to differential appreciation of the career costs of longer maternity leave. Given the high level of job protection enjoyed by mothers in Germany, economic consequences of differences in this non-cognitive skill can be expected to be larger in other settings.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1587
2016 | Anna Fräßdorf, Mathis Fräßdorf



Is There a Doctor on Board? Collecting Generalizable Data on Doctoral Candidates in Germany

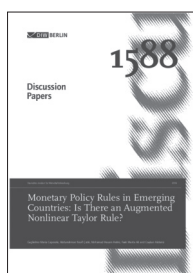
Despite of its relevance for science policy and the scientific community, empirical research on doctoral education in Germany is sparse. The few papers available face challenges in the sampling approach: simple random sampling is not possible, because a universal register of PhD candidates in Germany does not exist yet. This article focuses on the issues related to possible data collections for the purpose of research with respect to PhD candidates in Germany. We first outline which official information on doctoral candidates is currently available. We then give an overview of the main German survey studies on doctoral candidates

with a focus on their respective sampling strategies. Finally, we discuss the three approaches which conceivably enable researchers to conduct statistical inference on the population of doctoral candidates in Germany: sampling via stratified clusters based on universities or faculties, sampling based on a screening approach, and respondent driven sampling.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere



Discussion Papers Nr. 1588
2016 | Guglielmo Maria Caporale, Abdurrahman Nazif Catik, Mohamad Husam Helmi, Faek Menla Ali, Coskun Akdeniz



Monetary Policy Rules in Emerging Countries: Is There an Augmented Nonlinear Taylor Rule?

This paper examines the Taylor rule in five emerging economies, namely Indonesia, Israel, South Korea, Thailand, and Turkey. In particular, it investigates whether monetary policy in these countries can be more accurately described by (i) an augmented rule including the exchange rate, as well as (ii) a nonlinear threshold specification (estimated using GMM), instead of a baseline linear rule. The results suggest that the reaction of monetary authorities to deviations from target of either the inflation or the output gap varies in terms of magnitude and/or statistical significance across the high and low inflation regimes in all countries. In particular,

the exchange rate has an impact in the former but not in the latter regime. Overall, an augmented nonlinear Taylor rule appears to capture more accurately the behaviour of monetary authorities in these countries.

www.diw.de/publikationen/diskussionspapiere





Dr. Alexander Schiersch ist wissenschaftlicher Mitarbeiter in der Abteilung Unternehmen und Märkte am DIW Berlin. Der Beitrag gibt die Meinung des Autors wieder.

Weiter wachsende Beschäftigung – alles gut also?

Zum wiederholten Male kommen gute Nachrichten vom Arbeitsmarkt: Die Arbeitslosenquote geht weiter zurück, und es sind mehr Menschen in sozialversicherungspflichtigen Jobs tätig als je zuvor. Diese Entwicklung ist umso beeindruckender, wenn man bedenkt, dass in Deutschland vor etwas über zehn Jahren noch über Massenarbeitslosigkeit diskutiert wurde. Seitdem ist die Zahl der Beschäftigten um rund 4,5 Millionen gestiegen. Kein Wunder, dass manche von einem deutschen Beschäftigungswunder sprechen.

Diese Entwicklung wird jedoch von einem sinkenden Produktivitätswachstum begleitet. In Deutschland stieg die Arbeitsproduktivität in den letzten zehn Jahren um durchschnittlich weniger als ein Prozent im Jahr.

Grundsätzlich sind schwächere Wachstumsraten kein ganz neues Phänomen, und die Entwicklung ist auch nicht auf Deutschland beschränkt. Dennoch werden die nunmehr sehr geringen Zuwächse zunehmend mit Sorge betrachtet. Denn das Produktivitätsniveau ist ein bestimmender Faktor für das Lohnniveau, und die Produktivitätssteigerungen determinieren mittelfristig die Lohnzuwächse.

Da die Produktivitätsfortschritte in allen westlichen Volkswirtschaften sinken, wird intensiv nach den Ursachen für diese Entwicklung gesucht. Die Liste der potentiellen Gründe ist lang und reicht vom Fehlen bahnbrechender Innovationen und der Investitionsschwäche der Unternehmen bis hin zum demografischen Wandel und der Finanz- und Wirtschaftskrise.

Und tatsächlich dürften diese Faktoren, im Zusammenspiel und in unterschiedlichem Maße, einen Teil des schwachen europäischen und deutschen Produktivitätswachstums erklären. Ein wesentlicher Aspekt wird aber häufig vernachlässigt: Ein Großteil des jüngsten Beschäftigungsaufbaus in Deutschland fand in Sektoren und Berufen mit einer geringen Produktivität statt. So entfiel etwa ein Drittel des Beschäftigungsaufbaus zwischen 2008 und 2014 auf das Gesundheits- und Sozialwesen. Ein weiteres Drittel der

zusätzlichen Stellen wurde in den freiberuflichen, technischen und sonstigen Dienstleistungen geschaffen. Ferner gab es deutliche Beschäftigungszuwächse im Handel und im Baugewerbe. Der Anteil des verarbeitenden Gewerbes am Beschäftigungsaufbau lag dagegen nur bei 3,5 Prozent, was etwa 88 000 Beschäftigten entspricht. In den genannten Dienstleistungssektoren ist die Wertschöpfung pro Kopf, also die Arbeitsproduktivität, jedoch um etwa 35 bis 50 Prozent geringer als im verarbeitenden Gewerbe. Zudem wächst die Arbeitsproduktivität in den Dienstleistungssektoren seit Jahren deutlich schwächer als im verarbeitenden Gewerbe. Ein Teil des sich abschwächenden Produktivitätswachstums ist somit schlicht dem Strukturwandel geschuldet.

Also doch alles gut? Mitnichten, denn das Produktivitätsniveau in den einzelnen Wirtschaftsbereichen ist ein wesentlicher Faktor für das Lohnniveau in denselben. Da immer mehr Menschen in Wirtschaftszweigen mit geringer Produktivität arbeiten, besteht die Gefahr, dass ein wachsender Teil der Bevölkerung nur über ein vergleichsweise geringes Einkommen verfügen wird. Die bisherige Produktivitätsdynamik wirft wiederum die Frage auf, wie groß, oder besser, wie klein der Spielraum für kräftige Lohnzuwächse ist.

Dieser Entwicklung kann der Staat eventuell mit einer anderen Steuer-, Sozial- und Verteilungspolitik begegnen. Letztlich wird jedoch viel davon abhängen, ob es gelingt, die Produktivitätsdynamik zu erhöhen. Hierfür müssen neue und produktivere Arbeitsorganisationen und Geschäftsmodelle in Handel, Bau und Dienstleistungen – gegebenenfalls auch im Gesundheitssektor – entwickelt werden. Ferner sollte auch die weitere Öffnung verschiedener Dienstleistungen für den Wettbewerb erwogen werden. Gerade die deutsche Industrie hat gezeigt, dass Wettbewerb, eine adäquate Regulierung vorausgesetzt, die produktivitätssteigernden technischen und organisatorischen Innovationen vorantreiben kann. Klar ist aber auch, dass künftige Produktivitätszuwächse dann vollumfänglich über Lohnsteigerungen weitergegeben werden müssen.