

Die Reindustrialisierung der USA (Update)

2. April 2014

Dan North (Chef-Volkswirt, Nord-Amerika)

✉ dan.north@eulerhermes.com

Bruno Goutard (Branchen-Analyst)

✉ bruno.goutard@eulerhermes.com

Trend zur Reindustrialisierung noch intakt

Im Dezember 2012 veröffentlichte Euler Hermes eine Analyse mit dem Titel "Die Reindustrialisierung der USA", in der wir ein Wiederaufleben der verarbeitenden Industrie auf amerikanischem Boden voraussagten. In diesem Update wollen wir unsere Aussage von damals noch einmal überprüfen. Die Rahmenbedingungen, die der Analyse zu Grunde lagen, sind nicht nur noch intakt, sondern wirken sich heute teilweise sogar noch stärker aus. Die Kernthese der Reindustrialisierung besagt, dass die Lohnstückkosten in den USA heute zu den niedrigsten in den Industrieländern zählen. Zudem wird das Land mit billiger Energie geradezu überflutet. Beide Faktoren verlocken Unternehmen, das Offshoring rückgängig zu machen und die Produktion zurück ins „Kernland“ zu verlagern.

Arbeit immer noch billig und produktiv

Der Ausblick für den Faktor Arbeit ist nach wie vor positiv und in vielen Punkten sieht es sogar noch besser aus als 2012. Abb. 1 zeigt, dass, obwohl die Lohnstückkosten für alle Branchen seit der Rezession um 2,3% gestiegen sind, diese im verarbeitenden Gewerbe sogar um 5,0% gesenkt werden konnten.

Laut unserer Analyse aus 2012 hatte China 2006 einen Vorteil in den Lohnstückkosten gegenüber den USA von \$17,1. Wir haben prognostiziert, dass dieser Vorteil 2014 bis auf \$9,9 und 2015 auf \$7,5 schrumpfen würde. Da die Löhne in USA jedoch noch langsamer als von uns erwartet gestiegen sind sagen wir jetzt voraus, dass der chinesische Vorteil 2014 auf \$9,2 und 2015 \$6,9 zusammenschmelzen wird (Abb. 2).

Zusammenfassung:

- Die Faktoren, die laut unserer Analyse aus 2012 zur Reindustrialisierung beitragen, sind noch wirksam oder haben sich sogar verstärkt.
- Lohnstückkosten wurden seit 2009 um 5% gesenkt.
- Günstiges Erdgas behauptet sich zunehmend in der Stromerzeugung und als LKW-Kraftstoff.
- Autoverkäufe +4%; Chemikalien +3% (Prognose 2014).
- Neuaufträge für Investitionsgüter +5,6% über 12 Monate.
- Arbeitslosigkeit im verarbeitenden Gewerbe 2013 von 7,9% auf 5,5%.
- Klare Indizien weisen darauf hin, dass immer mehr Unternehmen die Produktion in die USA zurückholen.

Abb. 1: Wachstum der Lohnstückkosten seit der Rezession

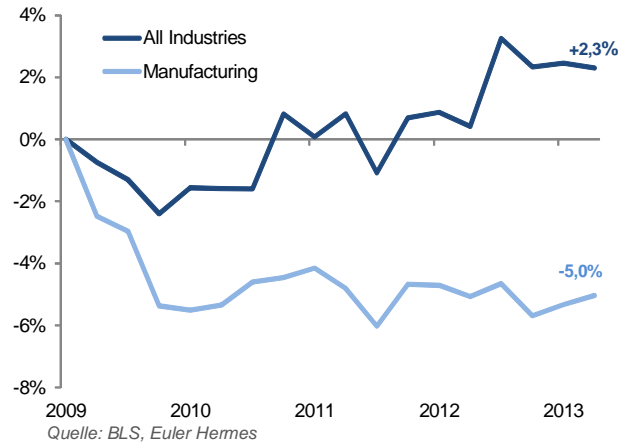
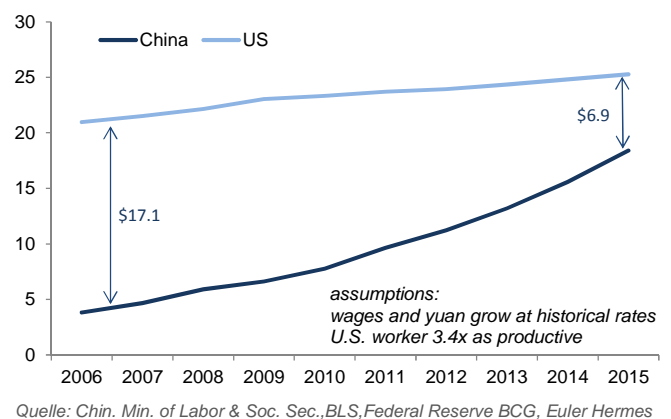


Abb. 2: Effektiver Lohnunterschied, USA vs. China



Vorteile günstiger Energie ausnutzen

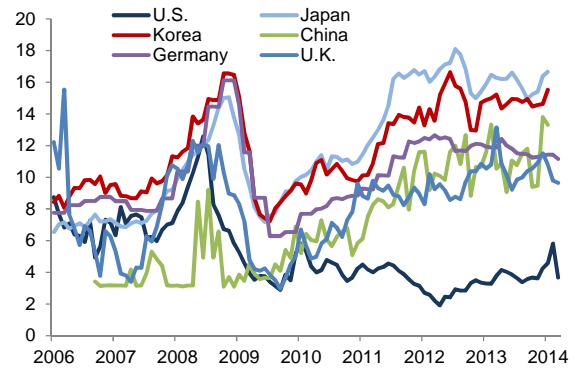
Die zweite Säule der Reindustrialisierung ist die günstige Energie direkt aus den USA. Dieser Trend hält an. Abb. 3 zeigt, dass die Preisschere für Erdgas im Vergleich zu anderen Industrieländern weiter auseinandergeht (wenngleich es auch vorübergehende Spitzen infolge des ungewöhnlich strengen US-Winters gegeben hat). Künftig werden die Erdgaspreise wahrscheinlich wegen steigender Förderungsmengen einem Preisdruck ausgesetzt sein (Abb. 4).

Billiges Erdgas ist jetzt schon dabei, die Kohle als Hauptenergiequelle in den USA zu ersetzen. Laut Wall Street Journal hat der Netzbetreiber PJM mit Anlagen von der mittleren Atlantikküste bis zum Mittleren Westen beobachtet, dass in letzter Zeit Strom von deren östlichen Gasanlagen in Regionen fließt, die traditionell von kohlebefeuelten Kraftwerken bedient wurden. In den 13 von PJM belieferten Bundesstaaten „wird erwartet, dass 27% der Kohlekraftwerke innerhalb der nächsten Jahre vom Netz genommen werden“, wobei ein Großteil dieser Kapazität durch gasbefeuelte Anlagen ersetzt werden wird.¹

Erdgas erobert auch als Kraftstoff unerwartet schnell Marktanteile, vor allem für schwere LKW. Wie das Wall Street Journal berichtet, hatten 1% aller 2013 ausgelieferten schweren LKW Erdgasantrieb (die Prognose für 2014 liegt bei 5%). Lowe's plant, bis 2017 100% seines Fuhrparks auf Erdgas umzurüsten. Proctor & Gamble beabsichtigt, den erdgasbetriebenen Anteil seiner Flotte innerhalb von zwei Jahren von 7% auf 20% zu erhöhen. UPS plant den Kauf von 1.000 Erdgas-LKW bis Ende 2014. FedEx rechnet mit einem erdgasbetriebenen Anteil in seinem Fuhrpark von 30% in 10 Jahren. 60% aller 2013 neu angeschafften Müllwagen hatte Erdgasantrieb². Darüber hinaus wird mit Erdgas als Treibstoff für Züge und Flugzeuge experimentiert.

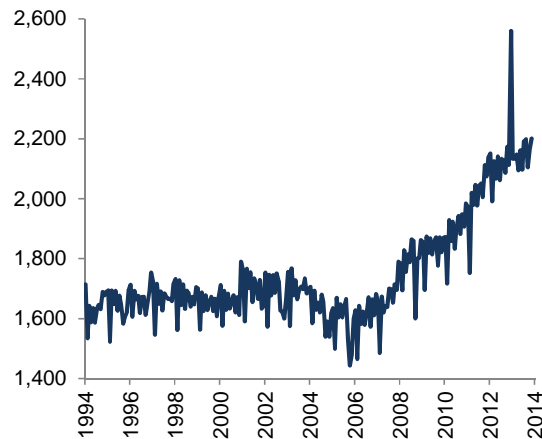
Auch der Ölpreis ist weiterhin ein bedeutender Vorteil für die USA. Abb. 5 zeigt die prozentuale Preisspanne für die in den USA geförderte West Texas Intermediate (WTI) Erdölqualität, die unterhalb des weltweiten Preises für Brent Crude liegt. Lag diese Preisspanne üblicherweise früher bei 0%, schlug sie nach Entdeckung neuer Ölreserven und erhöhten Förderungsmengen aus neuen Feldern in den USA 2011-13 nach unten aus. Auch wenn die Preisspanne sich im März auf 7% verringert hat, verleiht es Ölverbrauchern in den USA immer noch einen bedeutenden Vorteil parallel zu den Kostenvorteilen beim Erdgas. Der rote Abschnitt der Linie stellt die auf Öltermingeschäften für Lieferungen von April 2014 bis Januar 2015 basierende vorhergesagte Preisspanne dar. Sie deutet darauf hin, dass die Teilnehmer des weltweiten Ölmarkts einen Anstieg des US-Kostenvorteils um 12% bis Januar 2015 erwarten. Fallende Ölpreise haben auch zu sinkenden Benzinpreisen beigetragen – trotz eines Preisanstiegs in letzter Zeit liegen diese durchschnittlich um \$0,15 unter denen von 2013 und tragen so dazu bei, die US-Konjunktur weiter anzukurbeln.

Abb. 3: Preise Erdgas, \$/MMBtu



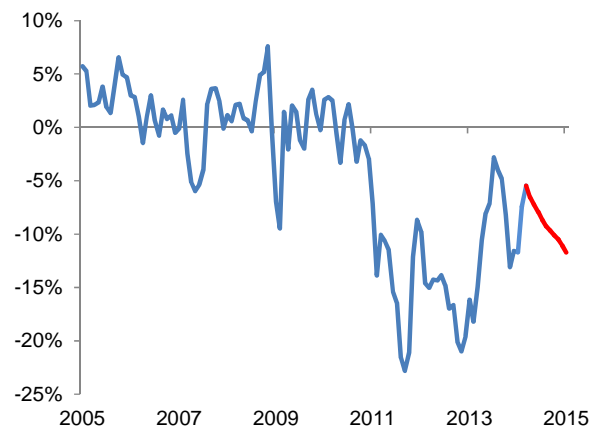
Quelle: Energy Intelligence, Euler Hermes

Abb. 4: Erdgas-Produktion



Quelle: Energy Intelligence, Oil and Gas Journal, Euler Hermes

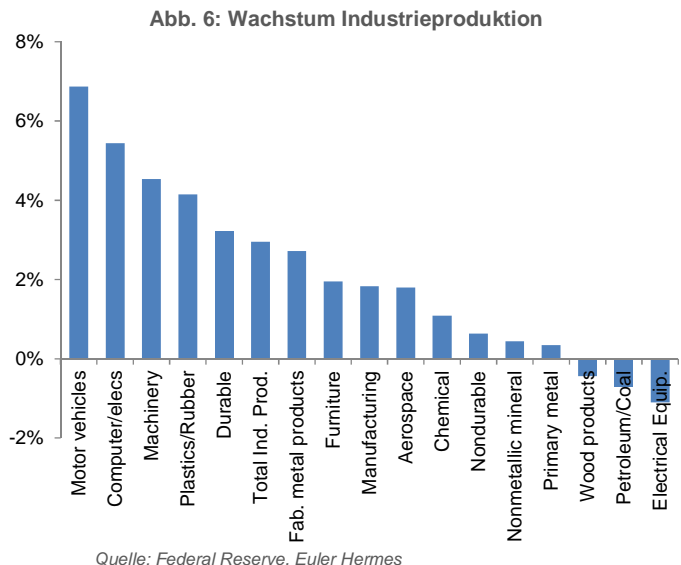
Abb. 5: Prozentuale Preisspanne zwischen WTI und Brent



Quelle: World Bank, CME Group, Euler Hermes

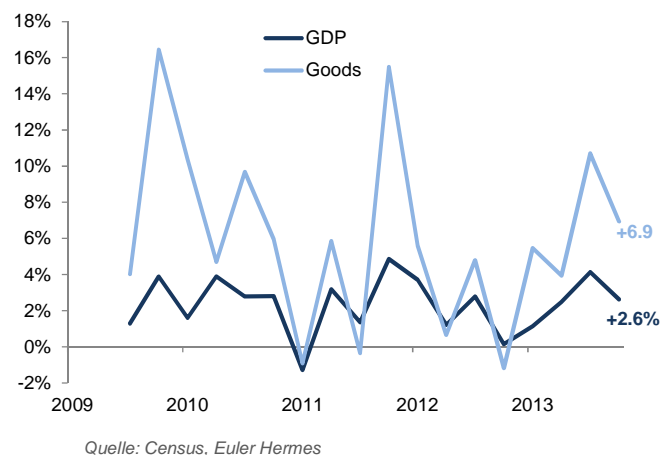
Robuste Industrie

Als Ergebnis des weiterhin günstigen Trends auf dem Arbeitsmarkt und bei den Energiepreisen zeigen die Indikatoren für die Industrieproduktion eine deutliche Erholung nach der Konjunkturabflachung Anfang 2013. Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe war fünf Monate in Folge gestiegen, bis sie vorübergehend durch die Schlechtwetterperiode im Januar aus dem Takt geriet, erholte sich aber rapide im Februar. Abb. 6 zeigt die Wachstumsrate der Industrieproduktion im Jahresvergleich in verschiedenen Branchen der verarbeitenden Industrie auf dem Stand vom Februar 2014. Die Erwartungen 2014 für die Automobilbranche liegen dank des Durchschnittsalters der Fahrzeuge (rekordverdächtige 11,4 Jahre) bei einem Verkaufsplus von 4%. Die Produktion in der Chemiebranche wird wahrscheinlich die Schwächephase des Frühjahrs 2013 überwinden und 2014 um 3% wachsen, ebenfalls durch die niedrigen Preise für Erdgas begünstigt, das als Ausgangsstoff für viele Produkte dient.



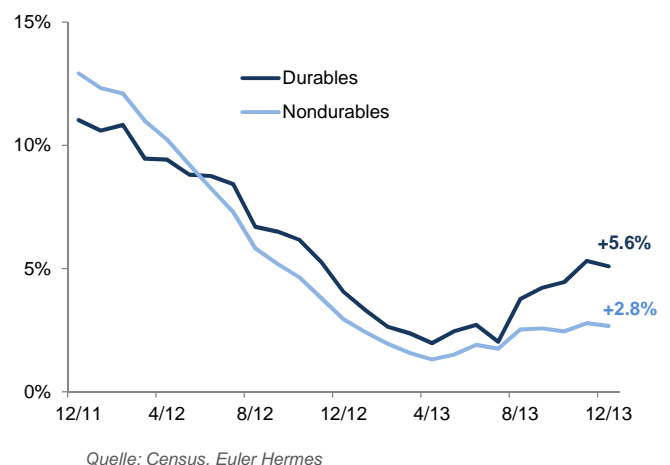
Die Produktion von Gütern aller Art, die dazu beigetragen hat, dass die Konjunktur nach der großen Rezession wieder Fuß fassen konnte, leistet weiterhin einen wesentlichen Beitrag zum BIP-Wachstum. Wie Abb. 7 zeigt, hat die Leistung bei der Produktion von Gütern das BIP-Wachstum in 15 von 18 Quartalen seit Ende der Rezession übertroffen und erzielte im Durchschnitt eine Jahresrate von 5,6% verglichen mit 2,2% für das BIP insgesamt. Ende Q4 2013 stand es 6,9% zu 2,6%.

Abb. 7: Güterproduktion vs. BIP im Jahresvergleich



Die Indikatoren für die zukünftige Entwicklung deuten ebenfalls auf eine Wiedererstarkung hin. Abb. 8 zeigt den Auftragseingang der Industrieproduzenten für Investitionsgüter, der einen robusten Anstieg um 5,6% über die letzten 12 Monate verzeichnen konnte und damit wesentlich höher war als der langjährige Durchschnitt (3,4%). Das verheißt gute Zukunftsaussichten für langlebige Güter. Das verarbeitende Gewerbe insgesamt wurde von den Verbrauchsgütern negativ beeinflusst, erreichte aber immerhin moderate 2,8%.

Abb. 8: Tatsächlicher Auftragseingang verarbeitendes Gewerbe



Die Beschäftigungsquote im verarbeitenden Gewerbe bessert sich - endlich

Die aus der ISM-Studie sichtbare stabile Entwicklung bestätigt, dass die letzte Komponente in der Produktionslandschaft, die bislang fehlte, sich jetzt endlich nach und nach einfügt – die Beschäftigung. Die Anzahl der im verarbeitenden Gewerbe neu eingestellten Mitarbeiter stieg bis zum Februar sieben Monate in Folge und konnte dadurch die Arbeitsplatzverluste von April bis Juli 2013 mehr als ausgleichen. Zudem stand die Erwerbslosenquote (Abb. 10) sowohl über alle Branchen hinweg als auch für das verarbeitende Gewerbe Anfang 2013 bei 7,9%. Seitdem ist die Erwerbslosenquote für alle Branchen auf 6,7% gefallen, im verarbeitenden Gewerbe jedoch rutschte sie bis auf 5,5% ab, weit unter den Durchschnitt seit 2000 (6,6% - die gestrichelte Linie).

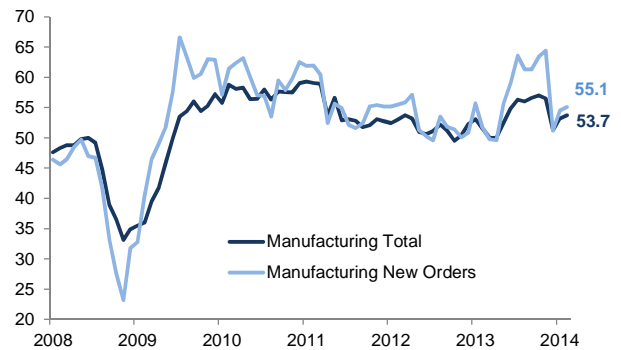
Das Zurückfahren der Lockerung durch die Fed wird sich wahrscheinlich nur begrenzt auswirken

Die sich festigende Konjunktur hat die Fed veranlasst, ihre quantitative Lockerung der Geldmenge durch Anleihenkäufe zurückzufahren. Es wird erwartet, dass das Programm bis Ende 2014 vollständig ausläuft. Die Fed hat aber noch nicht aufgehört, Staatsanleihen zu kaufen, und folglich wachsen die schon massiven Überschussreserven immer noch, so dass das Herunterfahren keineswegs Verknappung bedeutet. Wahrscheinlich ist, dass die Fed die kurzfristigen Kreditzinsen bis ins Jahr 2015 hinein auf 0% fest schreibt. Die Geldpolitik ist also immer noch sehr locker und wird wahrscheinlich das Wachstum im verarbeitenden Gewerbe (wie auch in den meisten anderen Branchen) mit ankurbeln. Darüber hinaus wird das Zurückfahren des QE, da es zu einer Erhöhung der langfristigen Zinsen führt, die Spanne zwischen lang- und kurzfristigen Zinsen erweitern (eine Bedingung, die auch die Gewinne der Banken aus der Kreditvergabe erhöhen wird). Wie in Abb. 11 gezeigt, bedeuten größere Zinsabstände und Bankgewinne auch einen größeren Anreiz, die Kreditbedingungen zu lockern. Günstigere Finanzierungsbedingungen werden dem verarbeitenden Gewerbe und der Konjunktur als Ganzes weiteren Auftrieb geben. Mögliche Auswirkungen des Auslaufens des QE-Programms sind u.a. steigende Zinsen, die zu einer vorübergehenden Verlangsamung der Erholung auf dem Immobilienmarkt geführt haben, und ein stärkerer Dollar, der die Exporte verteuert und die Importe verbilligen würde.

Eine Reform der Unternehmenssteuer könnte helfen

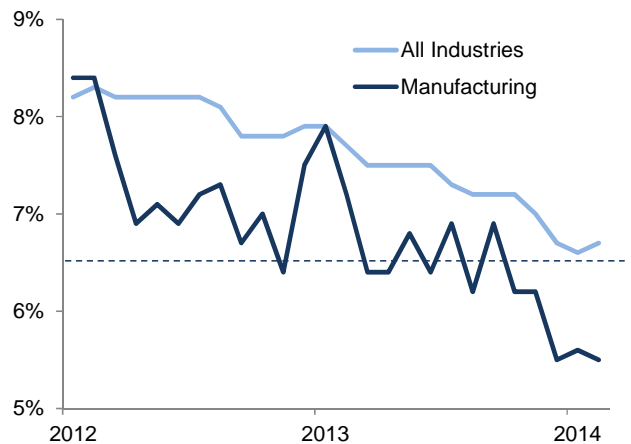
Erhebliche Impulse für das verarbeitende Gewerbe könnten von einer Unternehmenssteuerreform kommen. Die Körperschaftsteuer in den USA ist mit 39% heute die höchste weltweit verglichen mit einem durchschnittlichen Satz von 29% in den OECD-Staaten (ohne USA). Zudem haben die USA eine Steuergesetzgebung, die Gewinne weltweit sowohl am Standort, an dem sie

Abb. 9: ISM Studie verarbeitendes Gewerbe



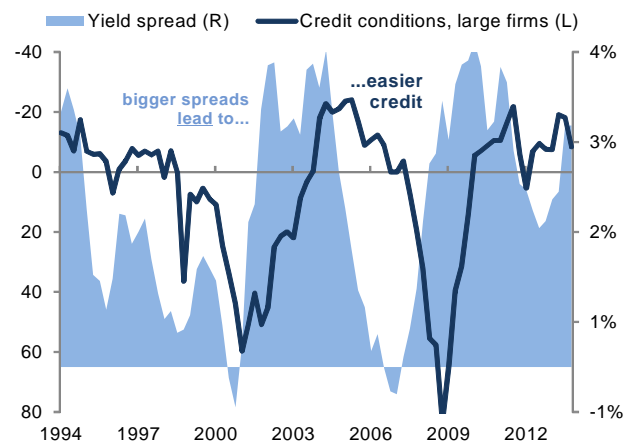
Quelle: ISM, Euler Hermes

Abb. 10: Arbeitslosenquote



Quelle: BLS, Euler Hermes

Abb. 11: Zinsabstände vs. Kreditkonditionen



Quelle: BLS, Euler Hermes

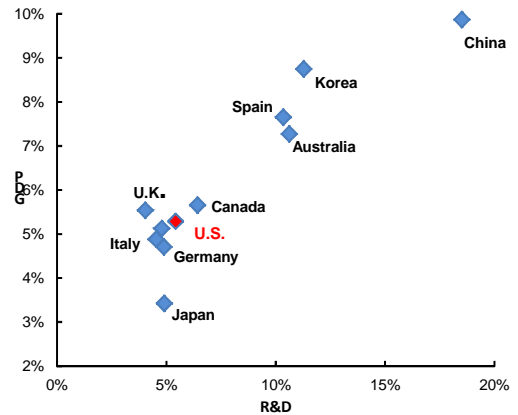
entstehen, als auch in den USA besteuert. Im Gegensatz dazu erheben alle anderen G8-Staaten sowie 28 der 33 OECD-Länder nach einem gebietsgebundenem System ihre Steuern.

Als Reaktion auf die hohen Unternehmenssteuern der USA und die weltweite Besteuerung haben die Unternehmen \$2 Billionen im Ausland festgelegt (Bloomberg, J.P. Morgan). Eine Senkung und Abflachung der Steuersätze zusammen mit einer Reduzierung der Steuervergünstigungen in Kombination mit der Umstellung auf ein gebietsgebundenes System, könnten die Freisetzung dieser Mittel für produktive Investitionen ermöglichen. Das würde insbesondere dem verarbeitenden Gewerbe zugute kommen: General Electric, Pfizer, Merck, Johnson & Johnson, IBM, Exxon, Cisco, sowie Apple. Wie aus Abb. 12 hervorgeht tragen die Investitionsausgaben speziell in Forschung und Entwicklung zum Wachstum der gesamten Wirtschaft bei

Reindustrialisierung noch im Aufwind

Niedrige Lohnstückkosten und billige Energie haben die industrielle Produktion und die Schaffung von Arbeitsplätzen wahrscheinlich auf Jahre hinaus angekurbelt. Immer mehr Jobs werden vom Ausland in die USA zurückverlagert. Die Unternehmen werden 2014 Investitionen in Höhe von ca. \$500 Mrd. in den USA tätigen³. Eines der sichtbarsten Beispiele dafür war die Entscheidung Apples, ein neues Werk statt in China in Arizona anzusiedeln. Es gibt viele Hinweise auf diese Entwicklung. Eine ausführliche Studie zu dem Thema wurde durch die Boston Consulting Group (BCG) erstellt. BCG hat eine Umfrage unter 200 in den USA angesiedelten Unternehmensleitern mit dem Ergebnis durchgeführt, dass 54% von ihnen entweder die Rückholung von Jobs in die USA planen oder dies ernsthaft erwägen (im Februar 2102 sagten dies nur 37%). 21% gaben an, dass sie es bereits täten oder in den nächsten Jahren tun würden - mehr als zweimal so viele wie in der früheren Umfrage. Die meistzitierten Gründe für diese Meinungsänderung sind die Lohnstückkosten und die Verfügbarkeit von Fachwissen, die Nähe zu den Kunden und die Effizienz der Lieferketten⁴. Es scheint ganz klar: die Reindustrialisierung der USA schreitet schneller voran, als wir es 2012 prognostizierten.

Abb 12: BIP-Wachstum vs.. F&E Wachstum durchschnittliche Jahresraten 1987-2009



Quelle: BLS, Euler Hermes

1. Smith, Rebecca. In Blow to Coal, TVA to Shut 8 Units. The Wall Street Journal, 11/15/13.
2. Ramsey, Mike. Truckers Tap Into Gas Boom. The Wall Street Journal, 10/30/13
3. IHS Global Insight
4. Sirkin, Harold L. More Companies See Advantage to Manufacturing in the U.S. Bloomberg Business Week, 10/28/13

DISCLAIMER

Die Einschätzungen stehen wie immer unter den nachfolgend angegebenen Vorbehalten.

Vorbehalt bei Zukunftsaussagen: So weit wir hierin Prognosen oder Erwartungen äußern oder unsere Aussagen die Zukunft betreffen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Neben weiteren hier nicht aufgeführten Gründen ergeben sich eventuell Abweichungen aus Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage und der Wettbewerbssituation, vor allem in Allianz Kerngeschäftsfeldern und -märkten, aus Akquisitionen sowie der anschließenden Integration von Unternehmen und aus Restrukturierungsmaßnahmen. Abweichungen resultieren ferner aus dem Ausmaß oder der Häufigkeit von Versicherungsfällen, Stornoraten, Sterblichkeits- und Krankheitsraten beziehungsweise -tendenzen, und insbesondere im Bankbereich aus dem Ausfall von Kreditnehmern. Auch die Entwicklungen der Finanzmärkte und der Wechselkurse, sowie nationale und internationale Gesetzesänderungen, insbesondere hinsichtlich steuerlicher Regelungen, können einen Einfluss ausüben. Terroranschläge und deren Folgen können die Wahrscheinlichkeit und das Ausmaß von Abweichungen erhöhen. Die Gesellschaft übernimmt keine Verpflichtung, die hierin enthaltenen Aussagen zu aktualisieren.

© Copyright 2014 Euler Hermes. Alle Rechte vorbehalten..