Helaba

Im Fokus: Länder

14. März 2024

US-Industrie: Renaissance oder Reanimation?

Mit Beihilfen in Milliardenhöhe versucht die US-Regierung, die industrielle Produktion zu stärken, vor allem in High-Tech-Sektoren wie der Chip-Produktion. Wie erfolgreich sie dabei ist und ob diese Ausgaben letztlich gesamtwirtschaftlich ein gutes Geschäft sind, bleibt aber unklar.

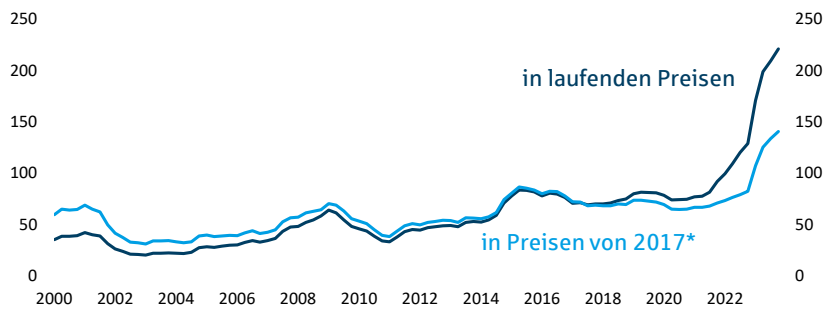
Patrick Franke
Internationale Konjunktur
Tel. 069/91 32-47 38

In den USA, wo Subventionen für Unternehmen früher von beiden Seiten des politischen Spektrums gerne als „corporate welfare“ (Sozialhilfe für Unternehmen) beschimpft wurden, ist mittlerweile ein breiter Konsens zugunsten einer aktiven Industriepolitik entstanden. Vorbei sind die Zeiten, als man sich dort über Frankreich lustig machte, weil es die Joghurtherstellung zur strategisch wichtigen Branche erklärt hatte. Insbesondere mit Hilfe von zwei langfristig wirksamen Fiskalpaketen, dem so genannten „Inflation Reduction Act“ (IRA) und dem „CHIPS and Science Act“ (beide August 2022),[1] streben die USA eine **Renaissance des Verarbeitenden Gewerbes** an, vor allem, aber nicht nur im High-Tech-Bereich.

Dies wird einmal durch einen **Wettstreit** mit dem Konkurrenten **China** begründet, der zunehmend den Chararakter eines allumfassenden Kampfes „gut gegen böse“ annimmt. Viele in den USA teilen aber offenbar darüber hinaus die **Nostalgie** des 1942 geborenen Präsidenten Biden hinsichtlich der „goldenen Nachkriegsjahre“ (etwa von 1945 bis zur ersten Ölkrise 1973), in denen die US-Industrie die Weltwirtschaft dominierte und selbst Beschäftigte mit geringer Schulbildung über einen Job im Verarbeitenden Gewerbe ohne weiteres die klassische vierköpfige Familie ernähren konnten. In Europa, und insbesondere in Deutschland, herrscht hingegen Sorge wegen einer angeblich erfolgreichen Industriepolitik in den USA, die über ein „Reshoring“ eine Reindustrialisierung dort unter anderem **auf Kosten einer Abwanderung** diesseits des Atlantiks zu erreichen versucht.

Das geht ab!

Bauinvestitionen in industrielle Anlagen, Mrd. US-Dollar (saisonbereinigte Jahresrate)



*Kettengewichtung ("chained prices")
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Das meist herangeführte **Beweisstück Nr. 1** für eine Renaissance der Industrie sind die im Chart auf dieser Seite gezeigten **Investitionen in Industriebauten**. Hierbei bietet es sich an, die reale Größe zu betrachten, denn in den vergangenen Jahren sind auch die Investitionsgüterpreise so stark gestiegen wie seit Jahrzehnten nicht. Die nominale Entwicklung verzerrt daher, was wirklich passiert ist. Aber selbst real verzeichneten die entsprechenden Bauinvestitionen seit Ende 2022 einen Sprung. Im Q4 2023 lagen sie laut der offiziellen Statistik des Bureau of Economic Analysis (BEA) **70 % höher** als in dem Quartal, in dem die Beihilfepakete verabschiedet wurden – ein scheinbar klarer Sachverhalt.

[1] Siehe zusätzliche Informationen hierzu im Anhang auf S. 5

In dieser Publikation werfen wir einen näheren Blick auf die Fakten und überprüfen, ob die oben beschriebenen Thesen hinsichtlich einer strahlenden Wiedergeburt des Verarbeitenden Gewerbes einer genaueren Analyse standhalten. **Spoiler-Alarm**: Sie tun dies größtenteils nicht bzw. die Beweislage ist noch ambivalent.

Fragezeichen: Timing und Arbeitskräfte

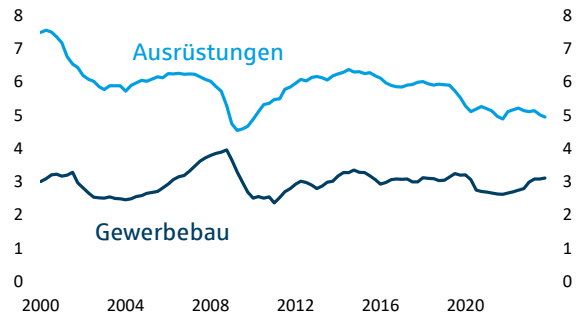
Schon der Umfang des gemeldeten Investitionsbooms bietet gewissen Anlass für Zweifel. In einer großen, entwickelten Volkswirtschaft ist ein solcher Sprung sehr ungewöhnlich. Vor allem die **Geschwindigkeit** mahnt zur Vorsicht. Hatten die Unternehmen wirklich so umfangreiche, fertig ausgearbeitete Investitionspläne in der Schublade, dass sie nur wenige Monate nach Verabschiedung der Subventionspakete in diesem Volumen loslegen konnten? Großprojekte wie Chipfabriken zeichnen sich in der Regel durch sehr lange Planungs- und Vorlaufzeiten aus. Dass der Anstieg bei den nominalen Zahlen schneller ausfällt als auf realer Basis, **widerspricht** zudem **dem normalen Ablauf**, wo ein Nachfrageboom erst mit Verzögerung einen Preisanstieg nach sich zieht. Sind hier vor allem verbale Ankündigungen von Unternehmen „gemessen" worden? Worte sind bekanntermaßen billig und mit derartigen vollmundigen Versprechen von Milliardeninvestitionen können Unternehmen bei den politischen Entscheidern punkten. Wir kommen darauf im letzten Abschnitt zurück.

Die Zahlen bestehen auch nicht unbedingt einen naheliegenden **Plausibilitätstest**. Die Zahl der Beschäftigten in Unternehmen, die im gewerblichen Bau („nonresidential construction") aktiv sind, hat über den entscheidenden Zeitraum nicht annähernd mit dem angeblich produzierten Output mitgehalten. Während der Industriebau zuletzt real 70 % höher war als im Sommer 2022, sind die Beschäftigtenzahlen in den beiden hauptsächlich in Frage kommenden Branchen („nonresidential construction" und „nonresidential specialty trade contractors") nur um knapp 8 % bzw. 4 % gestiegen. Dies würde eine **unrealistische Entwicklung des Output pro Beschäftigtem** über diesen Zeitraum implizieren[2] und deutet darauf hin, dass ein guter Teil der „Investitionen" eine **statistische Chimäre** sein könnte.

Können wir uns dem Thema noch von anderer Seite nähern? Leider liegen Zahlen zu den **Gesamt- und Ausrüstungsinvestitionen** nach tätigenden Sektoren nur mit langer Verzögerung und auf Jahresbasis vor. Isoliert man aber nicht die Industrie als investierenden Sektor, so wird sie vor allem bei den Ausrüstungen dominiert von anderen Teilen der US-Wirtschaft – insbesondere den High-Tech-Dienstleistern. Hier fehlt daher eine klare Botschaft zur industriellen Investitionstätigkeit. Allerdings ist zu bedenken, dass es auf gesamtwirtschaftlicher Basis derzeit keineswegs einen Investitionsboom gibt. Die **Investitionsquoten für Ausrüstungen und Gewerbebau** insgesamt sind derzeit durchschnittlich bzw. im sehr langfristigen Vergleich (50 Jahre) sogar eher niedrig. Dieses Bild wird durch die zusätzliche Berücksichtigung von „unsichtbaren" Investitionsgütern wie Software und Patenten etwas relativiert, jedoch nicht grundlegend geändert.

Kein gesamtwirtschaftlicher Investitionsboom

Investitionsquoten, % am BIP*



* nominal, reale Quoten sind durch Kettengewichtung verzerrt
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

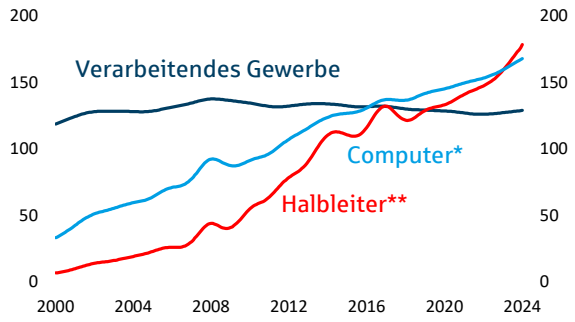
Sieht man aber vielleicht in **anderen Daten** schon etwas von einer Renaissance der Industrie? Im Folgenden schauen wir auf drei Indikatoren, die in dieser Hinsicht Bestätigung liefern könnten: Zahlen zur **Kapazität**, zur **Produktion** und zu den **Beschäftigten**.

[2] Theoretisch könnten auch Beschäftigte „umgeschichtet" worden sein. Der Gewerbebau ohne Industrie (bzw. ohne Industrie und Bergbau) hat aber über den betreffenden Zeitraum ebenfalls um gut 7 % (12 %) zugelegt, so dass der Spielraum für eine solche Reallokation von Arbeitskräften überschaubar war.

Realitätscheck: Kapazität, Produktion und Beschäftigung

Kapazität: Nur leichte Beschleunigung

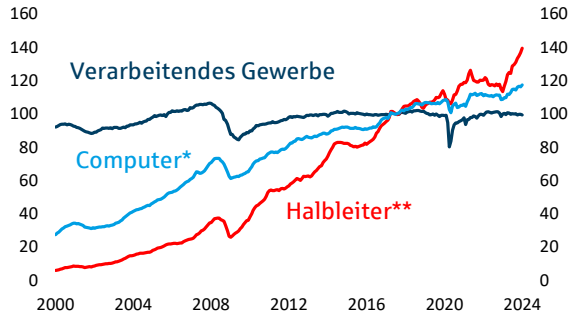
Produktionskapazität (tatsächliche Produktion), 2017 = 100



* "computer & electronic products"
** "semiconductor and other electronic components"
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Produktion: Wohl vor allem zyklische Stärke

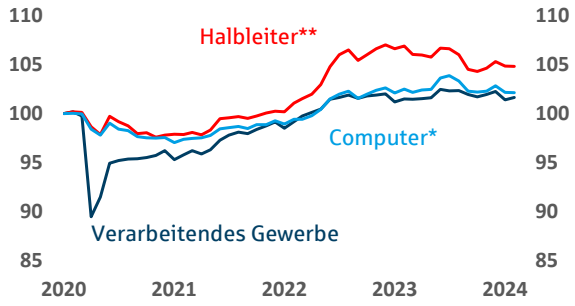
Produktion, 2017 = 100



* "computer & electronic products"
** "semiconductor and other electronic components"
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Beschäftigung: Seit Mitte 2022 eher seitwärts

Beschäftigte, Januar 2020 = 100



* "computer & electronic products",
** "semiconductor and other electronic components"
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

Investitionen in der besprochenen Größenordnung sollten früher oder später in der **Produktionskapazität** sichtbar werden. Wenn die Unternehmen den Zahlen nach binnen weniger Monate auf den versprochenen Geldregen aus Washington reagieren konnten, vielleicht geht dann diesmal ja auch die Inbetriebnahme der Anlagen ungewöhnlich schnell.

Die offiziellen Monatszahlen der Fed zur Produktionskapazität zeigen für den Computer- und vor allem für den Halbleitersektor tatsächlich einen **kräftigen Anstieg** in der jüngsten Vergangenheit, der bislang aber nur mit viel Fantasie eine spürbare Beschleunigung relativ zum steilen Aufwärtstrend der letzten 20 Jahre aufweist.

Bei der **industriellen Kapazität** insgesamt hinterlässt dieser sektorale Anstieg keine sichtbaren Spuren, denn er wird von Rückgängen in anderen Branchen kompensiert. Seit Jahren liegt der Wert für das Verarbeitende Gewerbe insgesamt bei knapp 130 % des Output aus dem Jahr 2017. Nun sind die Kapazitätsdaten aufgrund ihrer Ermittlungsmethodik statistisch etwas fragwürdig. Wie sieht es bei der belastbareren Produktion aus?

Stärke im Halbleiterbereich ist am aktuellen Rand hier ebenfalls erkennbar, muss aber primär als zyklische Erholung nach einer längeren vorausgegangenen Schwächephase interpretiert werden. Die Abweichung vom langfristigen Aufwärtstrend ist auch hier relativ gering. Ähnlich ist das Bild im Computersektor. Die positive Entwicklung der Hightech-Bereiche täuscht beim Output wie bei der Kapazität über die jahrzehntelange strukturelle **Seitwärtsbewegung** im Verarbeitenden Gewerbe insgesamt hinweg. Außerhalb des Hochtechnologiebereichs sind hier unverändert bestenfalls Stagnation und in vielen Branchen gar säkulare Abwärtstrends angesagt.

Was sieht man bei den **Beschäftigten**? Auch hier ist seit 2020 im Halbleitersektor ein deutliches Plus zu beobachten. Relativ zum Beginn der Pandemie sind in der Branche aktuell rund 5 % mehr Personen beschäftigt. Aber hier kam der **Anstieg schon 2021/2022** und war zum Zeitpunkt, als die Beihilfepakete im Sommer 2022 verabschiedet wurden, **weitgehend vorbei**. Danach ging es, wie im Computersektor und in der Industrie insgesamt, in erster Linie seitwärts. Von einer Renaissance bei der Beschäftigung infolge der Subventionen kann bislang jedenfalls keine Rede sein.

Mehr Frankenstein als Michelangelo

Nun kann das aktuelle Fehlen von überzeugender Evidenz für eine sich im Gang befindende „Wiedergeburt“ der US-Industrie daran liegen, dass es dafür **einfach noch zu früh** ist. Gleichzeitig ist aber wohl ein Teil der beobachteten Investitionen vor allem dem Durchbruch bei der **generativen KI-Technologie** geschuldet, die erhebliche Impulse für die Nachfrage nach Rechenleistung mit sich gebracht hat. Teilweise spiegelt die Entwicklung zudem eine **verzögerte Angebotsreaktion** auf den Nachfrageboom in der Pandemie zurück, der weltweit zu massiven Engpässen bei Chips u.ä. führte.

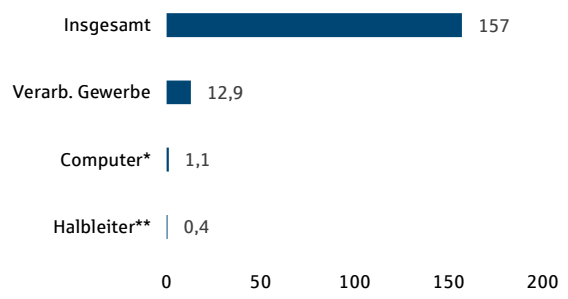
Der Versuch der US-Regierung, hier mit **einem Instrument** gleich **eine ganze Reihe von wirtschafts- und sozialpolitischen Zielen** zu erreichen, schränkt seine Effektivität wahrscheinlich merklich ein. So machen die Bestimmungen der Subventionspakete Beihilfen von einer ganzen Reihe an **Nebenbedingungen** abhängig. Im Falle von auf den Klimawandel ausgerichteten Maßnahmen (z.B. Elektroautos oder Batterien) macht es ja Sinn, neben den industriepolitischen ökologische Aspekte im Blick zu haben. Gleichzeitig werden aber häufig andere Kriterien angewendet, wie die Beachtung **gewerkschaftlicher Ziele** (Löhne, Ausbildungsstellen) bzw. die Rolle **benachteiligter (ethnischer) Bevölkerungsgruppen**. Die Prüfungen, ob die Subventionsempfänger diese Bedingungen wirklich erfüllen, sind mit hohen bürokratischen Hürden und Verzögerungen verbunden. Selbst das Ausschütten von Gewinnen an Aktionäre über Dividenden oder Aktienrückkäufe kann die Ansprüche auf Beihilfen gefährden.

Diese Faktoren haben dazu beigetragen, dass der Weltmarktführer für Hochleistungs-Chips, TSMC aus Taiwan, in den letzten Monaten die **Eröffnung** zweier vorher mit lauten Fanfaren angekündigter Werke in Arizona von 2024 bzw. 2026 auf „2027 oder 2028“ **verschoben** hat. Im Dezember 2022 hatte Joe Biden eine der Baustellen besucht und dort mit markigen Worten seine Politik gepriesen. Auch Intel wird eine für Ohio geplante Chip-Fabrik nun später eröffnen als ursprünglich geplant.

Moderne Industrieanlagen, gerade im High-Tech-Bereich, sind zudem viel **weniger arbeitsintensiv** als ihre Äquivalente in den 1960er Jahren. Die Zahl der neu entstehenden Arbeitsplätze wird daher selbst im besten Fall in keinem Verhältnis zu den ausgegebenen Summen stehen. Auch sind die **Bildungsanforderungen**, gerade was die IT-Kenntnisse angeht, in der Industrie heute ungleich höher als für die Fließbandarbeiter der Nachkriegszeit. Da die **Arbeitskräftemobilität** in den vergangenen Jahrzehnten immer weiter gesunken ist, wirkt der „Sogeffekt“ neuer Produktionsanlagen weniger als früher. Lokale Engpässe greifen schneller. Aufgrund der **relativ geringen Größe** der entsprechenden Sektoren wären zudem sehr hohe Zuwachsraten erforderlich, um auf nationaler Ebene überhaupt eine spürbare Wirkung zu erzielen (Schaubild). Schätzungen der für jeden zusätzlich geschaffenen Job erforderlichen Investitionen gehen von 100.000 US-Dollar (IRA insgesamt) bis zu 5 Mio. US-Dollar (Halbleiterproduktion).

Sehr geringes gesamtwirtschaftliches Gewicht

Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft (Feb. 2024), Mio.



* ”computer & electronic products”
** “semiconductor and other electronic components”
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

In einer Situation, wo die **Schulden** des US-Bundes relativ zur Größe der Wirtschaft bereits nahe ihres Allzeithochs liegen und die **Zinsausgaben** als Anteil am Bundeshaushalt Kurs auf ihren Gipfel aus den 1980er Jahren nehmen, stellt sich die Frage, inwiefern dies eine sinnvolle Verwendung knapper Steuermittel sein kann. **Mitnahmeeffekte** durch Unternehmen in erheblichem Umfang sind zudem programmiert – nicht zuletzt wegen der gestiegenen Nachfrage für KI-Rechenleistung wären viele Investitionen in zusätzliche Kapazität wohl auch so getätigt worden.

Die staatlichen Subventionen wirkten zudem **prozyklisch** – sie trieben die Nachfrage zu einer Zeit gesamtwirtschaftlicher Überauslastung und erschwerten es der Notenbank, den Inflationsdruck in den Griff zu bekommen. In dem Umfang, in dem wirklich zusätzliche Jobs entstehen, geschieht dies in einem Umfeld eines bereits **historisch**

angespannten Arbeitsmarktes, mit einer Arbeitslosenquote nahe ihrem 50-Jahrestief und den höchsten Lohnsteigerungsraten seit Jahrzehnten.

Alles in allem scheint es sich also mehr um einen Fall **künstlicher Reanimation à la Dr. Frankenstein** als um eine Renaissance der US-Industrie zu handeln. Wie die Reaktionen im Ausland, nicht zuletzt seitens der EU, bereits gezeigt haben, besteht das Risiko eines internationalen **Subventionswettlaufs** in Sektoren wie der Halbleiterherstellung oder „grünen" Technologien. Dies könnte mittelfristig zu margendrückenden **globalen Überkapazitäten** führen, so wie früher bei anderen Industrien, in denen sich Regierungen für „nationale Champions" stark machten (Automobilhersteller, Fluglinien).

Inwieweit solche politischen Maßnahmen eine spürbare **Reduktion geopolitischer Risiken** ermöglichen, steht auf einem anderen Blatt. Im Falle einer **Taiwan-Krise** ist eine Chip-Fabrik in Ohio naturgemäß sicherer als eine in Taipeh. Aber laut diversen Studien werden die **Preise** der in den USA hergestellten Chips **merklich höher** sein als die importierte Variante. Auch würde es in vielen High-Tech-Produktionsketten auf absehbare Zeit sehr schwierig sein, ohne **chinesische Rohstoffe** bzw. Vorprodukte auszukommen. Alternative Quellen liegen häufig in politisch noch unsichereren Regionen – und müssen in vielen Fällen erst noch aufwendig erschlossen werden.

Anhang: "Inflation Reduction Act" (IRA) und "Chips and Science Act" (CHIPS)

CHIPS: Das Gesetz stellt u.a. für die Fiskaljahre 2022 (19 Mrd. Dollar) und 2023 bis 2026 (je 5 Mrd. Dollar) Subventionen für die Halbleiterherstellung zur Verfügung. Zusammen mit weiteren Beihilfen zu R&D und Weiterbildungsinitiativen für Beschäftigte (11 Mrd. Dollar) summieren sich die für das hier diskutierte Thema direkt relevanten Bestimmungen bis zum Fiskaljahr 2027 auf insgesamt 50 Mrd. Dollar. Weitere 2,7 Mrd. Dollar wirken im weiteren Sinne in dieselbe Richtung. Siehe auch **Informationen des Congressional Research Service**.

IRA: Der IRA beschäftigt sich mit einer Reihe hier nicht relevanter Gebiete wie den Preisen verschreibungspflichtiger Medikamente. Die wichtigsten Bestimmungen im Zusammenhang mit Subventionen für die Industrie betreffen steuerliche Anreize für Unternehmen, die in erneuerbare Energien investieren. **Das Congressional Budget Office (CBO) veranschlagt die Kosten** für den Bundeshaushalt bis 2031 auf rund 37 Mrd. Dollar. Da es sich aber um „tax credits" handelt und das Gesetz keine Obergrenze definiert, können die Kosten deutlich höher ausfallen – Schätzungen gehen bis zum Dreifachen der genannten Summe. Andere Bestimmungen des IRA, wie Anreize für den Kauf im Inland produzierter Elektroautos und Batterien, stützen zudem mittelbar die Produktion in den USA.

Hier können Sie sich für unsere Newsletter anmelden:

https://news.helaba.de/research/

Herausgeber und Redaktion

Helaba Research & Advisory

Redaktion:
Dr. Stefan Mitropoulos

Verantwortlich:
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin /
Head of Research & Advisory

Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Tel. 069/91 32-20 24
Internet: **http://www.helaba.de**

Disclaimer

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.