



Autor: Dr. Klaus Bauknecht
klausdieter.bauknecht@ikb.de

Editor: Patrick von der Ehe
patrick.ehe@ikb.de

Fazit: Angesichts der sich erneut zuspitzenden Pandemieentwicklung ist die Inflationsrate ein größeres Risiko für Deutschlands Wirtschaft als die Konjunkturerwicklung. Denn die aktuelle Fiskal- und Geldpolitik setzt weiterhin alles daran die Nachfrage hoch und damit die Arbeitslosigkeit niedrig zu halten. Gerade in Deutschland könnte dies im Jahr 2022 zu spürbaren Lohnanstiegen auf breiter Basis führen.

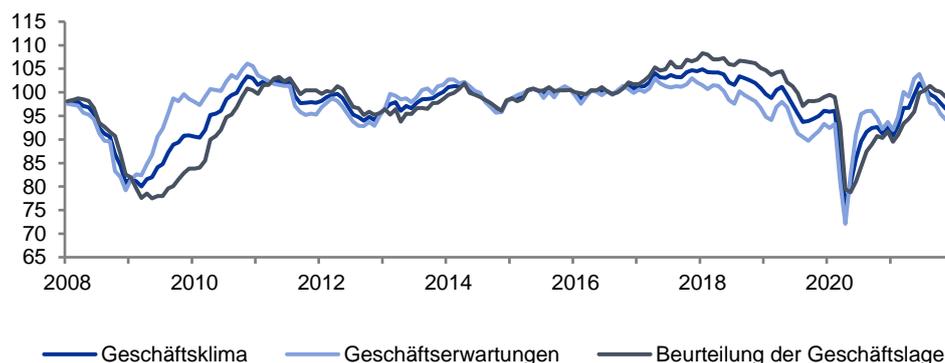
So steigt trotz der Erwartung perspektivisch nachlassender Rohstoffpreise und Lieferengpässe das Risiko, die Inflationsrate in Deutschland könnte im Jahr 2022 mit knapp über 3 % ähnlich hoch ausfallen wie im Jahr 2021. Beim deutschen BIP erwartet die IKB im kommenden Jahr ein Wachstum von knapp über 4 %.

Ausblick deutsche Konjunktur – stabiler Ausblick trotz Lockdown-Sorgen

Die Sorgen über die Konjunkturerwicklung nehmen zu. Grund sind steigende Inzidenzraten und die Angst vor einem erneuten Lockdown. Die Politik wird weiterhin alles daransetzen, einen weiteren Lockdown zu verhindern. Dazu gehören Maßnahmen, die betroffene Sektoren schützen. Auch wenn die Infektionszahlen auf Rekordniveau liegen, sollte die aktuelle Welle, geringere Folgen für die Realwirtschaft haben als im Frühjahr 2020. Bereits der zweite Lockdown Ende 2020 hat gezeigt, dass das wirtschaftliche Leben trotz weitreichenden Schließungen von Dienstleistungsbetrieben deutlich weniger stark eingeschränkt war als im März und April 2020. Die Bevölkerung lernt mit der Pandemie umzugehen, neue Wege zu finden und die Mehrheit vertraut auf Booster-Impfungen.

So ist es weniger die Konjunktur, die sich aufgrund der Pandemieentwicklung spürbar eintrüben sollte. Sicherlich wird die Skepsis der Wirtschaft über den Konjunkturausblick im Jahr 2022 mit zunehmenden Schutzmaßnahmen steigen. Und auch das laufende vierte Quartal wird wohl kaum Wachstum bringen. Doch Stimmungsindikatoren wie das ifo Geschäftsklima oder die PMI-Indizes blieben bisher relativ robust. Die gute Auftragslage und die Möglichkeit, Preisdruck weiterzugeben, stärken die Stimmung. Margendruck scheint kein Thema zu sein. Zwar hat sich das ifo Geschäftsklima im November weiter eingetrübt, aber im Vergleich zu den vorangegangenen Krisen bleibt das Niveau relativ hoch.

Abb. 1: ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



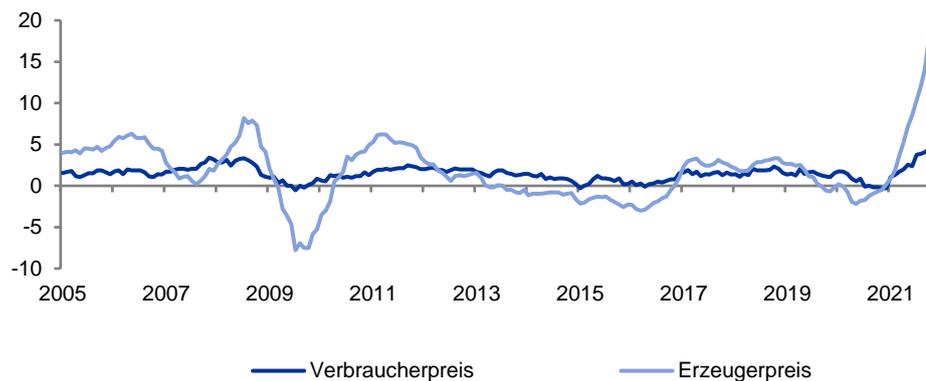
Quelle: Bloomberg

Lokale wie globale Corona-Wellen werden dennoch ihre Spuren im Konjunkturverlauf hinterlassen. Investitionen werden hinausgeschoben und Abnehmer global verunsichert. Für das Verarbeitende Gewerbe bleiben Lieferengpässe kurzfristig das bestimmende Thema. Dennoch geht die IKB von einem stabilen Wachstum im Jahr 2022 aus – weil Infektionswellen weltweit weniger synchron verlaufen und Volkswirtschaften sowie Gesellschaften darauf unterschiedlich reagieren. Großbritannien ist hierfür ein Beispiel (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 17. November 2021](#)). Die IKB erwartet eine stagnierende deutsche Wirtschaft im vierten Quartal und für das Jahr 2022 ein BIP-Wachstum von 4,4 %.

Inflation im Jahr 2022: Nicht unbedingt niedriger als im Jahr 2021

Laut Bundesbank könnte die Inflationsrate im November auf über 6 % angestiegen sein. Ursache hierfür sind weiterhin die Energiepreise. Auch deutet der anhaltende Kostendruck bei den Erzeugerpreisen – unabhängig von der kurzfristigen Rohstoffpreisentwicklung – auf weiteren Aufwärtsdruck beim Verbraucherpreis. Zwar ist bereits eine moderatere Preisentwicklung bei industrienahe Rohstoffen infolge des weltweiten Rückgangs der Industrieproduktion zu erkennen. Diese sollte sich allerdings erst im Jahresverlauf von 2022 bei den Verbrauchern bemerkbar machen. Noch bleibt der Preisdruck also in den kommenden Monaten aufgrund hoher Energiepreise und Lieferengpässe bestehen. Zwar wird die Inflationsrate nach ihren Höchstständen im November und Dezember Anfang 2022 aufgrund fehlender Basiseffekte – Mehrwertsteuer-Effekt – wieder sinken. Im kommenden Jahr stehen dann aber andere Kostentreiber im Fokus, wie der Gaspreiseffekt bei den Endverbrauchern. Insgesamt wird eine niedrigere durchschnittliche Inflationsrate im kommenden Jahr immer weniger plausibel.

Abb. 2: Verbraucherpreis- und Erzeugerpreis-inflation, in %



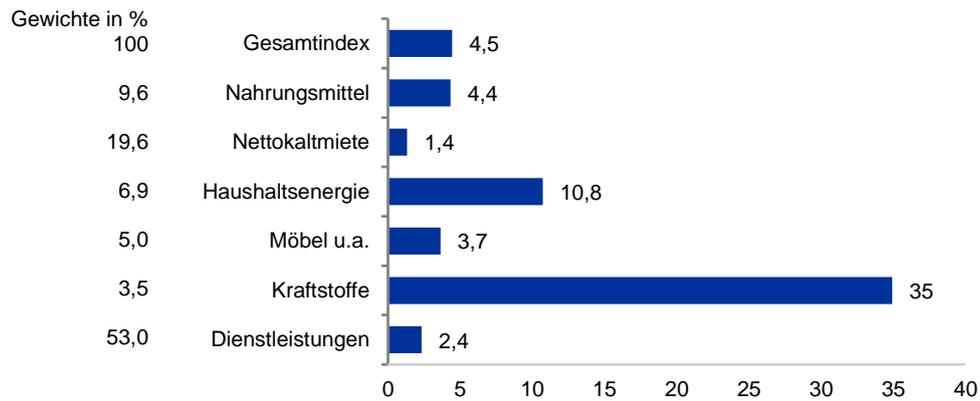
Quelle: FERI

Grundsätzlich wird sich die Inflationsdynamik im Verlauf des kommenden Jahres ändern. Waren es im Jahr 2021 insbesondere Preisanstiege von Rohstoffen und speziell Energie, die die Inflationsrate nach oben getrieben haben, so sollte der Kosten- und Preisdruck im kommenden Jahr deutlich breiter ausfallen und zunehmend von Zweitrundeneffekten bestimmt werden. Zwar wird die Inflationsrate aus technischen Gründen in Folge von Basis- bzw. Mehrwertsteuereffekten ab Januar 2022 zurückgehen; die unterliegende Inflationsdynamik wird aber anziehen, da mit zunehmendem Lohndruck zu rechnen ist. Somit ist infolge der zu erwartenden eskalierenden Lohnforderungen von einem breiten Inflationsdruck in der Wirtschaft auszugehen. Hierbei ist die Fiskalpolitik nicht unschuldig.

Staatliche Arbeitsplatzsicherungsmaßnahmen wie Kurzarbeit und das Aussetzen der Insolvenzantragspflicht werden in Kombination mit der hohen aktuellen Inflationsrate zu hohen Lohnforderungen führen. Und auch wenn die Inflationsrate ab Januar wieder sinken sollte, so ist nach Jahren niedriger Inflation eine erhöhte Inflationstoleranz zu erkennen, was die Lohnforderungen weiter verstärken wird – zumindest in Deutschland. Aus dieser Sicht wäre eine schnelle Einschränkung der Kurzarbeiterregelung wünschenswert gewesen. Die Gefahr einer durch die Fiskalpolitik unterstützte Überhitzung – vor allem wenn weitere Lockdown-Maßnahmen die Angebotsseite belasten – ist auch für die Euro-Zone ein Thema. Deshalb hat die Europäische Kommission im Zuge der Corona-Krise die allgemeine Ausnahmeklausel für die Fiskalregeln nicht nur für die Jahre 2020 und 2021 aktiviert, sondern auch für das Jahr 2022, während der Wiederaufbaufonds zusätzliche fiskalische Nachfrageschübe im Jahr 2022 liefern sollte (siehe SVR-Gutachten 2021/22). Angesichts einer Krisenpolitik, die 3 Jahre andauert, werden inzwischen eher notwendige Strukturanpassungen ausgebremst. Diese Tendenz ist gerade dann inflationär, wenn die Corona-Pandemie – wie sich jetzt zunehmend herausstellt – nachhaltige Effekte haben wird und so die Anpassung zu einer neuen Normalität notwendig wird. Sollten sich deshalb im Jahr 2022 weitere Lockdowns ergeben, steigt eher das Inflations- als das Rezessionsrisiko. Denn anders als in gewöhnlichen Rezessionen schrumpft die Nachfrage nicht ausstreichend genug, um Deflationsdruck zu generieren. Stattdessen wird die stabile Nachfrage eher für Inflationsdruck sorgen.

Im Jahr 2021 war der Inflationsdruck in der Dienstleistungsbranche eher überschaubar. Sie hat immerhin ein Gewicht im Verbraucherpreis-Index von rund 50 %. Lockerungen der Corona-Regeln haben zwar zu einer gewissen Wiederbelebung beim Angebot vieler Dienstleistungsbranchen gesorgt, die effektive Nachfrage scheint aber weiterhin eher bescheiden gewesen zu sein. So blieb der Preisdruck überschaubar. Im kommenden Jahr mag sich dies ändern. Zum einen werden die erwarteten Lohnsteigerungen gerade im Dienstleistungsgewerbe zu spürbarem Kostendruck führen. Dies wird durch den Mangel an Arbeitskräften noch verstärkt. Auch sollte sich die Nachfrage nach Dienstleistungen weiter normalisieren und somit ansteigen. Beides deutet auf erhöhten Preisdruck in der Dienstleistungskomponente des Verbraucherpreisindex.

Abb. 3: Verbraucherpreisinflation in %, Oktober 2021



Quelle: Statistisches Bundesamt

Einschätzung: Da einzelne Länder wie auch die Weltwirtschaft insgesamt eine gewisse Normalität insbesondere für die Dienstleistungsbranchen anstreben, ist mit einer wenn auch nur moderaten Entspannung bei der Nachfrage nach Gütern und damit einer graduellen Normalisierung des Konsums im kommenden Jahr auszugehen. Dies wird zusammen mit Veränderungen auf der Angebotsseite Preisdruck und Lieferengpässe relativieren. Sollten Lockdown-Maßnahmen die Angebotsseite jedoch auch im Jahr 2022 belasten, und Fiskal- sowie Geldpolitik stemmen sich weiterhin gegen einen möglichen Nachfragerückgang, führt dies im Jahr 2022 vor allem zu Inflation als zu Rezession. Vor allem in Deutschland dürften die Löhne deutlich steigen und damit für Preisdruck auf breiter Front sorgen – gerade auch bei Dienstleistung.

Disclaimer:

Diese Unterlage und die darin enthaltenen Informationen begründen weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung und sind von der IKB Deutsche Industriebank AG ausschließlich für (potenzielle) Kunden mit Sitz und Aufenthaltsort in Deutschland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes/Aufgabenstellung mit Finanzinstrumenten vertraut sind und über gewisse Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um unter Berücksichtigung der Informationen der IKB Deutsche Industriebank AG Entscheidungen über ihre Geldanlage und die Inanspruchnahme von Wertpapier(neben)dienstleistungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken unter Berücksichtigung der Hinweise der IKB Deutsche Industriebank AG angemessen beurteilen zu können. Außerhalb Deutschlands ist eine Verbreitung untersagt und kann gesetzlich eingeschränkt oder verboten sein.

Die Inhalte dieser Unterlage stellen weder eine (i) Anlageberatung (ii) noch eine individuelle Anlageempfehlung oder (iii) eine Einladung zur Zeichnung oder (iv) ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Die Unterlage wurde nicht mit der Absicht erarbeitet, einen rechtlichen, steuerlichen oder bilanziellen Rat zu geben. Es wird darauf hingewiesen, dass die steuerliche Behandlung einer Transaktion von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftigen Änderungen unterworfen sein kann. Stellungnahmen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage dar. Die Angaben beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Unterlage. Eine Änderung der Meinung des Verfassers ist daher jederzeit möglich, ohne dass dies notwendigerweise publiziert wird. Die in der Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen spiegeln nicht zwangsläufig die Meinung der IKB wider. Prognosen zur zukünftigen Entwicklung geben Annahmen wieder, die sich in Zukunft als nicht richtig erweisen können; für Schäden, die durch die Verwendung der Unterlage oder von Teilen davon entstehen, wird nicht gehaftet.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Bei der Unterlage handelt es sich nicht um eine Finanzanalyse i.S.d. Art. 36 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 oder Empfehlung i.S.d. Art. 3 Abs. 1 Nr. 35 Verordnung (EU) 596/2014.

Die vorliegende Unterlage ist urheberrechtlich geschützt. Das Bearbeiten oder Umarbeiten der Werbemitteilung ist untersagt. Die Verwendung oder Weitergabe der Unterlage in jeglicher Art und Weise an Dritte (z.B. Geschäftspartner oder Kunden) für gewerbliche Zwecke, auch auszugswise, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der IKB Deutsche Industriebank AG zulässig.

Ansprechpartner in der IKB Deutsche Industriebank AG

40474 Düsseldorf
Wilhelm-Bötzkens-Straße 1
Telefon +49 211 8221-0

Dr. Klaus Bauknecht
Volkswirtschaft
Telefon +49 211 8221-4118

24. November 2021

Herausgeber: IKB Deutsche Industriebank AG

Rechtsform: Aktiengesellschaft

Sitz: Düsseldorf

Handelsregister: Amtsgericht Düsseldorf, HR B 1130

Vorsitzender des Aufsichtsrats: Dr. Karl-Gerhard Eick

Vorsitzender des Vorstands: Dr. Michael H. Wiedmann

Vorstand: Claus Momburg, Dr. Ralph Müller, Dr. Patrick Trutwein