



Autor: Dr. Klaus Bauknecht  
[klausdieter.bauknecht@ikb.de](mailto:klausdieter.bauknecht@ikb.de)

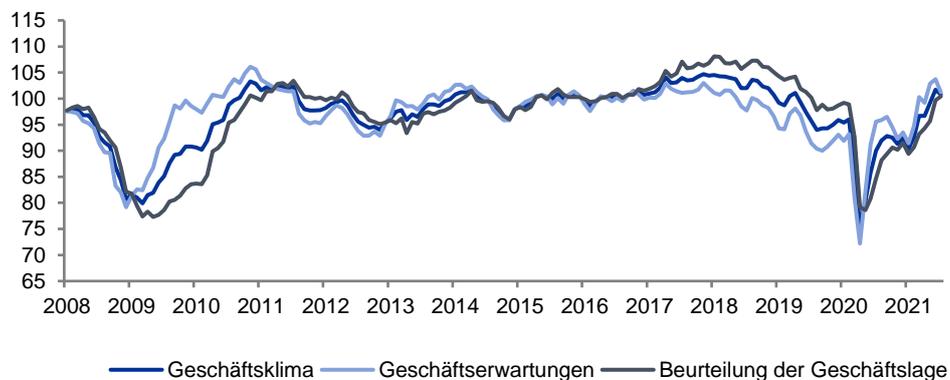
Editor: Patrick von der Ehe  
[patrick.ehe@ikb.de](mailto:patrick.ehe@ikb.de)

**Fazit:** Das ifo Geschäftsklima hat sich im Juli leicht eingetrübt, hält sich aber auf hohem Niveau. Es bleibt eine Achterbahnfahrt: Corona-Inzidenzzahlen steigen und fallen, Lockdown-Maßnahmen werden gelockert und wieder verschärft. Da erweist sich die nach wie vor gute Unternehmenseinschätzung der Geschäftslage als einer der wenigen stabilen Hoffnungsträger für den Konjunkturausblick. Der Grund hierfür mag nicht nur in der guten Auftragslage und der Möglichkeit von Preiserhöhungen zu finden sein, sondern liegt auch in der Kurzarbeiterregelung, die dem ifo Geschäftsklima grundsätzlich Auftrieb gibt und negative Konsequenzen durch die Produktionsprobleme dämpft. Deshalb wird auch die aktuelle Lage von den Unternehmen um einiges besser beurteilt, als es die anhaltende Diskussion über Lieferengpässe vermuten lässt. Der Ausblick der Unternehmen vor allem in der Industrie wird allerdings zunehmend von der unübersichtlichen Konjunktur- und Pandemielage überschattet. Die IKB erwartet in Deutschland für das laufende Jahr ein BIP Wachstum von 3,5 %.

## ifo Geschäftsklima trübt sich leicht ein – doch aktuelle Lage wird besser bewertet

Das ifo Geschäftsklima hat sich im Juli eingetrübt. Der Index sank um 0,9 Punkte, bleibt damit nach wie vor auf einem hohen Niveau. Verantwortlich für den Rückgang war die schlechtere Einschätzung der Geschäftsperspektiven. Dieser Index sank klar um 2,5 Punkte auf 101,2 Zähler, blieb damit ebenfalls auf recht hohem Niveau. Etwas verbessert hat sich hingegen die Beurteilung der aktuellen Lage. Hier gab es ein Plus von 0,7 Zähler.

Abb. 1: ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



Quelle: Bloomberg

## Gute aktuelle Stimmung in der Industrie trotz anhaltender Produktionsprobleme

Die Stimmung in der Wirtschaft bleibt – trotz aktueller leichter Eintrübung – außerordentlich gut. Dies haben auch die Einkaufsmanager-Indizes (PMI) der letzten Woche gezeigt. Ein Grund mögen die nach wie vor robuste Nachfrage bzw. die Lockerungsmaßnahmen vor allem im Dienstleistungsbereich sein. Für die Industrie bleibt die Einschätzung zur aktuellen Lage ebenfalls auf hohem Niveau, auch wenn der PMI für Juli erste leichte Rücksetzer verzeichnete, was sicherlich mehr an Zulieferengpässen als einer schwächeren Nachfrage lag.

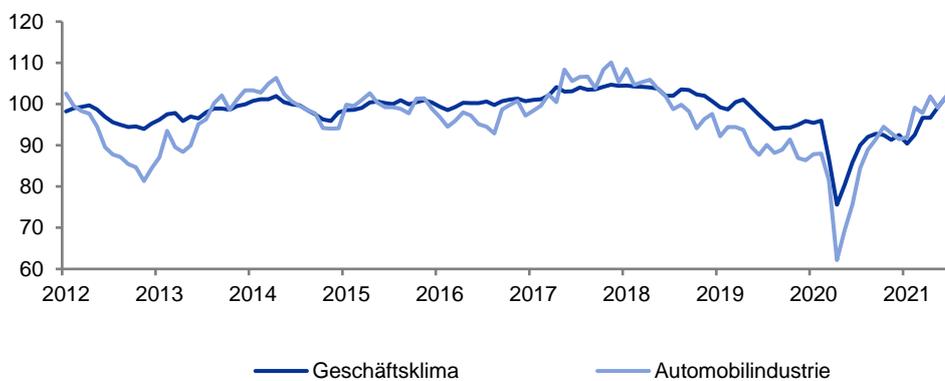
Verglichen mit den anhaltend bedrohlichen Nachrichten in den Medien zu Lieferengpässen und Produktionsproblemen fallen die Stimmungsindikatoren jedoch nach wie vor überraschend gut aus. Unternehmen scheinen davon auszugehen, dass sie ihre gut gefüllten Auftragsbücher später abarbeiten bzw. durch Preissteigerungen ihre Profitabilität stabil halten können. Dies gilt insbesondere für die Industrie. Dennoch ist eine zunehmende Verunsicherung über die Zukunft zu erkennen. Hier mögen sich zum Teil zunehmende Sorgen rund um den Einfluss der Delta-Corona-Variante widerspiegeln. Es kann aber auch eine Relativierung der vorangegangenen sehr positiven Erwartungen sein. Eine bedeutende Stimmungsverschlechterung sollte auf Grundlage der aktuellen Datenlage – aber auch der Kurzarbeiterregelung – jedoch nicht erwartet werden.

## Kurzarbeitergeld – mit ein Grund für die positive Lageeinschätzung in der Industrie?

Nicht nur Preissteigerungen dämpfen die negativen Konsequenzen der Produktionsausfälle auf die Ertragslage. Die Kurzarbeiterregelung stützt durch Subventionierung der Lohnkosten ebenfalls die Gewinne der Unternehmen. Denn empirisch zeigt sich, dass eine Zunahme der Kurzarbeiteranträge einer positiven Veränderung des ifo Geschäftsklimas und damit der Stimmungslage der Unternehmen zeitlich voraus geht. Nehmen die Anträge zur Kurzarbeit zu, hat dies in den Folgemonaten einen positiven Einfluss auf den ifo Index und damit auf die Stimmung der Unternehmen. Es ist also nicht eine Stimmungseintrübung, die zu mehr Kurzarbeit führt. Es ist vielmehr die Möglichkeit und Nutzung der Kurzarbeiterregelung, die zu einer Stimmungsaufhellung bei den Unternehmen führt.

Ohne Frage geht bei einer konjunkturellen Eintrübung eine anfängliche Zunahme der Kurzarbeit mit einem Rückgang des ifo Geschäftsklimas und damit einer Stimmungseintrübung einher. **Im weiteren Verlauf verbessert sich jedoch infolge der Entlastung durch die Kurzarbeiterregelung selbst bei gleicher Konjunkturlage die Stimmung. Dies erklärt auch die auf den ersten Blick doch eher verwunderliche Entwicklung, dass sich aktuell die Stimmung auf einem hohen Niveau hält, obwohl die Produktion gedrosselt wird. Dies gilt für die gesamte Industrie und speziell für die Automobilindustrie. So hat sich der ifo Index für die Automobilindustrie im Gegensatz zum Geschäftsklima der Gesamtwirtschaft deutlich verbessert. Hier hat sich der Stimmungswert um fast 3 Zähler erhöht. Trotz anhaltender Produktionsprobleme sind die Automobilunternehmen in bester Stimmung.**

Abb. 2: ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



Quelle: ifo

Die Stimmungsaufhellung infolge einer zunehmenden Nutzung der Kurzarbeiterregel ist gerechtfertigt. So zeigen empirische Schätzungen, dass das Ausfallrisiko mit steigender Nutzung der Kurzarbeit sinkt. Gemäß empirischen Schätzungen reduziert ein Anstieg der Anzahl der Kurzarbeiter um 1 Million die Insolvenzquote für Unternehmen um über 0,1 Prozentpunkte. **Die Ausweitung der Kurzarbeit von quasi null im Jahr 2019 auf durchschnittlich fast 3 Mio. Beschäftigte im Jahr 2020 hat also eine Erhöhung der Ausfallrate von Unternehmen um 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte verhindert.** Ist das viel oder wenig? Der jährliche Durchschnitt der Ausfallraten lag zwischen 2001 und 2020 bei 0,9 % pro Jahr. Im Jahr 2019 lag die Ausfallrate bei 0,6 %. Ein Anstieg von 0,3 bis 0,4 Prozentpunkte entspricht also fast einer Verdopplung der Ausfallrate. Auch bezogen auf den langjährigen Durchschnitt ist es eine bedeutende Größe. **Kein Zweifel: Die Kurzarbeiterregelung reduziert insbesondere in Krisen wie in den Jahren 2009 und 2020 den Anstieg der Unternehmensausfälle deutlich. Auch die aktuelle Nutzung vor allem in der Automobilindustrie dämpft das Ausfallrisiko und hält die Stimmung auf hohem Niveau.**

### Einschätzung: ifo Geschäftsklima bestätigt Konjunkturaufhellung für das zweite Halbjahr 2021

Der ifo Index ist im zweiten Quartal deutlich gestiegen. Auf Grundlage von empirischen Analysen signalisiert dies im dritten Quartal 2021 eine Wachstumsbeschleunigung. Denn der ifo Index ist mit einem Quartal Vorlauf ein guter Indikator für das vierteljährliche BIP-Wachstum. So bestätigt das ifo Geschäftsklima der letzten Monate die allgemeine Erwartung, dass sich die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte deutlich beleben dürfte. Diese Einschätzung sollte trotz steigender Inzidenzquoten Bestand haben. So haben die Lockdown-Maßnahmen zunehmend weniger Einfluss auf die Wirtschaft, nicht zuletzt, weil ein synchroner globaler Lockdown wie im zweiten Quartal 2020 nicht mehr zu erwarten ist. Und auch die ifo Werte für Juli bestätigen dieses Bild, denn das Niveau des Index bleibt relativ hoch. Überraschend ist dennoch, dass sich die Einschätzung der aktuellen Lage weiter verbessert hat und sich die Geschäftsperspektiven eingetrübt haben. Auf Grundlage der aktuellen Angebotsprobleme hätte man es umgekehrt erwarten können. Doch hier zeigt sich, dass die aktuelle Lage, unterstützt von Preisanpassungen und Kostenreduzierung, um einiges weniger kritisch gesehen wird als die Zukunft; zunehmende Unsicherheit der Industrieunternehmen belasten den Geschäftsausblick. Die IKB erwartet ein BIP-Wachstum von rund 3,5 % im Jahr 2021.

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 auszugsweise, 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

26. Juli 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