



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

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

Fazit: Die Unternehmensstimmung hat sich im August weiter eingetrübt, weil zunehmende Konjunktursorgen den Ausblick belasten. Die aktuelle Lage schätzten die Unternehmen dagegen weiterhin etwas besser ein – trotz hoher Inputkosten –, denn den Kostendruck können sie aufgrund der guten Nachfrage weitergeben, was sich in der höheren Inflationsrate spiegelt. Der Peak bei den Rohstoffpreisen scheint jedoch erreicht und sollte perspektivisch für Entspannung bei den Verbraucherpreisen sorgen.

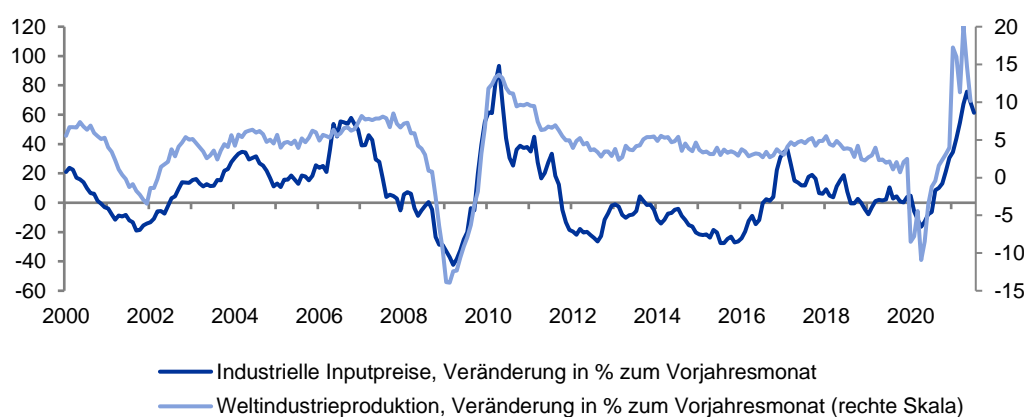
Die Inflation hingegen dürfte ihren Höhepunkt erst in den kommenden Monaten erreichen. Mit der durch das ifo Geschäftsklima signalisierten Eintrübung der Konjunktur nimmt das Risiko einer Stagflation zum Jahresende zu. Im nächsten Jahr könnte die Stimmung der Unternehmen dann erneut belastet werden – diesmal durch Lohnforderungen. Sinkende Rohstoffpreise wären dann sicherlich willkommen, um Gewinnmargen zu sichern und die Wirtschaft bei Laune zu halten.

Inflationsausblick: Entspannung bahnt sich an, ...

Die kräftige Inflationsdynamik zeigt, die meisten Unternehmen können die steigenden Rohstoffpreise weitergeben und ihre Margen behaupten, was auf die anhaltend gute Nachfrage zurückzuführen ist. Sorgen, die Notenbank werde eingreifen, um die Konjunktur abzukühlen und damit die Inflation in den Griff zu bekommen, sind allerdings unbegründet. Zum einen wird die Notenbank eine höhere Inflation kurz- bis mittelfristig durchaus tolerieren. Zum anderen ist mit einer Abnahme des Kostendrucks infolge jüngster und erwarteter Rohstoffpreiserückgänge zu rechnen.

Die weltweite Industrieproduktion lag Mitte 2021 um 6 % über dem Niveau von Ende 2019 und damit klar über ihrem Vorkrisenniveau. Diese deutliche Ausweitung hat dazu geführt, dass vor allem die Preise von industrienahen Rohstoffen im Jahr 2021 stark anzogen. Die deutschen Erzeugerpreise sind im Juli um 10,4 % im Vergleich zum Vorjahresmonat gestiegen, angetrieben vor allem von rohstoffnahen Branchen wie Holz, Metall, Chemie und Papier. Mit einer Stabilisierung bzw. einem Rückgang der globalen Industrieproduktion scheint nun allerdings auch eine Wende bei den Rohstoffpreisen eingeleitet zu sein. Dies zeigt sich aktuell bereits bei den Preisen von Holz und Eisenerz.

Abb. 1: Weltrohstoffpreise und -industrieproduktion



Quellen: IMF; CPB

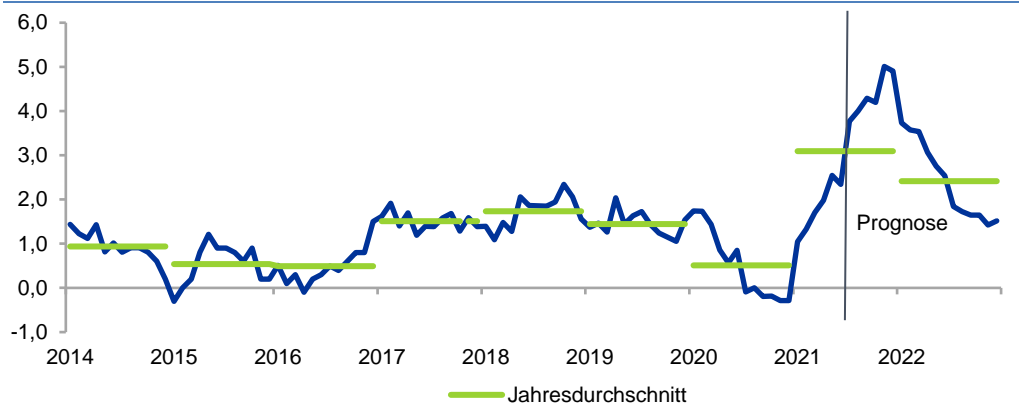
Grundsätzlich sollte die weltweite Industrieproduktion infolge ihres deutlichen Anstiegs im Jahr 2021 und angesichts der Normalisierung des Konsumverhaltens – Umschichtung zurück von Gütern zu Dienstleistungen – in den kommenden Monaten wieder nachlassen. Dies wird nicht nur den Preisdruck auf die Rohstoffpreise relativieren, es sollte auch zur Entspannung bei den Frachtraten führen. Empirische Analysen signalisieren, steigende Rohstoffpreise dämpfen nicht die Industrieproduktion, sondern eine Produktionsausweitung führt in Verbindung mit kräftiger Nachfrage zu höheren Rohstoffpreisen. Deshalb ist davon auszugehen,

dass bei einer Stabilisierung bzw. mit einem bereits ersichtlichen Rückgang der Industrieproduktion mit absoluten Preisrückgängen bei den Industrierohstoffen zu rechnen ist.

... doch noch ist der Höhepunkt nicht überschritten

Haupttreiber der aktuellen Inflationsrate – die Rohstoffpreise – wird also auf 12-Monatssicht nachlassen bzw. für sinkende Kosten bei den Unternehmen sorgen. Für eine niedrigere Inflation ist jedoch kein absoluter Rückgang der Rohstoffpreise notwendig – auch wenn dies nach einem deutlichen Anstieg und Übertreibungen auf den Rohstoffmärkten nach einer erhitzen Phase bisher immer der Fall war. Bereits ein stabiler Rohstoffpreis bedeutet eine Veränderung von 0 % und dämpft somit die jährliche Inflationsrate. Kurzfristig ist allerdings mit weiterem Preiserhöhungsdruck bei Konsumgütern zu rechnen. Denn die gute Auftragslage wird in den kommenden Monaten zusammen mit kräftigen Steigerungen der Erzeuger- und Verbraucherpreise zu weiterem deutlichen Inflationsdruck bei den Verbrauchern führen. IKB-Schätzungen deuten darauf hin, dass ein Anstieg der Erzeugerpreis-inflation um einen Prozentpunkt zu einer um 0,2 Prozentpunkte höheren Verbraucherpreis-inflation führt. Aufgrund des deutlichen Anstiegs der Erzeugerpreise und der weiterhin robusten Nachfrage ist der Höhepunkt bei der deutschen Verbraucherpreis-inflation demnach noch nicht erreicht. Auch eine Inflationsrate mit einer 5 vor dem Komma ist zu Jahresende nicht unwahrscheinlich.

Abb. 2: Deutsche Inflationsrate in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; IKB-Prognose

Inflationsausblick 2022 – Herausforderung für den Produktionsstandort Deutschland

Im Jahr 2022 wird die Inflationsrate infolge von stabilen bzw. fallenden Rohstoffpreisen sowie aufgrund von Basiseffekten deutlich nachlassen. Die unterliegende Inflationsdynamik wird eher durch Lohnkosten bestimmt, die dann zulegen sollten. Denn auch wenn eine nachlassende Nachfrage relativ schnell zu sinkenden Rohstoffpreisen führt, gilt dies nicht für den Arbeitsmarkt. Die Lohnentwicklung reagiert eher zeitverzögert, da Lohnverhandlungen auf der aktuellen (Preisanstieg der letzten 12-Monate) oder historischen und weniger auf der erwarteten Inflationsentwicklung beruhen. Die Folge der hohen Inflationsrate in diesem Jahr wird sich demnach in der Lohndynamik des Jahres 2022 zeigen. Das bedeutet: Der Lohnkostendruck wird im nächsten Jahr eher eine Rolle spielen als steigende Rohstoffpreise. Die EZB erwartet für die Euro-Zone angesichts anhaltend hoher Arbeitslosenquoten in vielen Euro-Ländern keinen bedeutenden Inflationsdruck. Dies ist eine entscheidend für die Erwartung, dass sich die Inflationsrate mittelfristig stabilisiert – auch ohne eine restriktivere Geldpolitik. Für Deutschland, wo die Inflationsrate im Jahr 2021 deutlich über der der Euro-Zone liegen sollte, mögen sich Gehalts- und Tarifverhandlungen hingegen um Einiges schwieriger erweisen (siehe [IKB-Kapitalmarkt-News 24. August 2021](#) und [Gastbeitrag WiWo-online](#)). So mögen Rohstoffpreise sinken, die Stimmung der Unternehmer könnte aber dennoch belastet werden, wenn mit steigenden Lohndruck im Jahr 2022 zu kämpfen haben – vor allem wenn die Konjunktur wie erwartet robust bleibt.

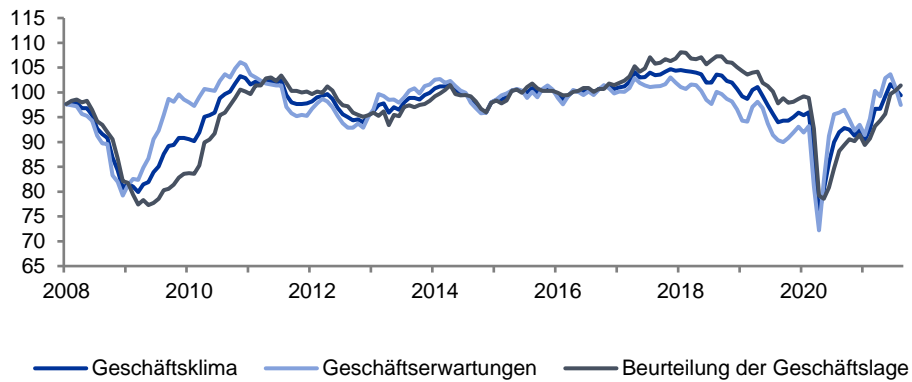
Unternehmensstimmung: Konjunktursorgen trüben das Stimmungsbild

Das ifo Geschäftsklima hat sich im August erneut eingetrübt, es sank um 1,3 Punkte. Verantwortlich hierfür waren die deutlich schwächer eingeschätzten Geschäftserwartungen für die nächsten sechs Monate. Hier sank der Index um 3,5 Zähler. Die Verbreitung der hochansteckenden Delta-Variante trübt zunehmend den Ausblick der Unternehmen. Ihre aktuelle Lage schätzen sie dagegen erneut etwas besser als im Vormonat ein; hier gab es ein Plus von genau einem Punkt.

Wie ist das ifo Geschäftsklima zu werten? Grundsätzlich ist die Stimmung nach wie vor positiv – insbesondere was die aktuelle Lage betrifft. Dennoch ergibt sich eine zunehmende Verunsicherung der Unternehmen. Da es die Veränderung des ifo Index ist, die eine gewisse Information über den kurzfristigen Konjunkturverlauf gibt, signalisiert die Seitwärtsbewegung im Quartalsverlauf eine aufkommende Skepsis. Eine kurzfristige Erholung der Investitionsdynamik ist demnach eher nicht zu erwarten. Eine Seitwärtsbewegung des durchschnittliche ifo Index im dritten Quartal im Vergleich zum Vorquartal deutet auf eine leichte Eintrübung des BIP-Wachstums im vierten Quartal hin. So sollte die Wirtschaft im vierten Quartal 2021 ein typisches Stagnationsbild zeigen.

Die wirtschaftliche Dynamik dürfte voraussichtlich nachlassen, während die Inflationsrate ihren Höhepunkt erreicht. Im nächsten Jahr dürfte dann der Kostendruck aufgrund steigender Lohnkosten die Margen der Unternehmen belasten und deren Stimmung eintrüben. Die IKB erwartet ein BIP-Wachstum von 3,3 % für dieses Jahr und 4,8 % im nächsten Jahr.

Abb. 3: ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



Quelle: Bloomberg

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

25. August 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