



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

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

Fazit: Anziehende Rohstoffpreise haben zu einem deutlichen Anstieg der Erzeugerpreise geführt, was sich wiederum in einer höheren Verbraucherpreisinflation niederschlägt. Die anhaltend robuste Konsumnachfrage wird sicherlich noch für weiteren Auftrieb sorgen. Für den Inflationsausblick im kommenden Jahr stellt sich aber vor allem die Frage, inwieweit Spekulationen Rohstoffmärkte treiben und zu Korrekturen führen, die den Inflationsdruck deutlich dämpfen könnten.

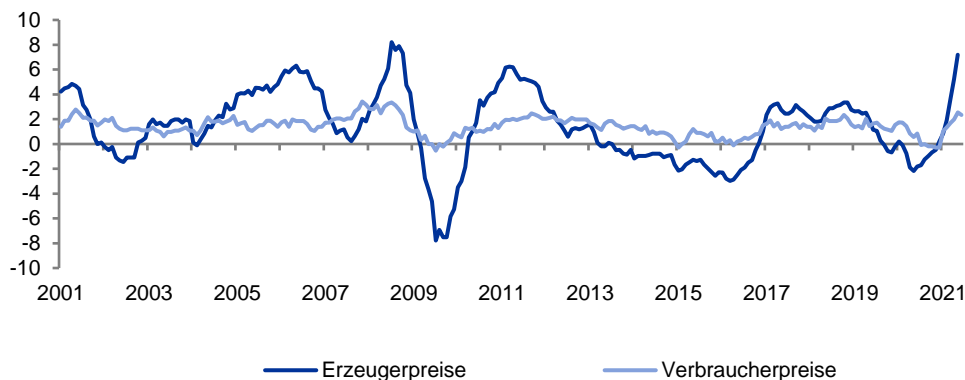
Hier ist noch keine eindeutige Entwicklung abzusehen, sodass die IKB nach oben gerichtetes Überraschungspotenzial für die Inflation sieht. Die Bank erwartet eine Inflationsrate von knapp 3 % im Jahr 2021 und knapp 2 % im nächsten Jahr.

Anhaltender Druck im deutschen Preisbildungsprozess, ...

Im Juni lag die Inflationsrate in Deutschland bei 2,3 %, und für das gesamte Jahr wird allgemein von einer Durchschnittsrate deutlich näher an 3 % als 2 % ausgegangen. Höhere Energiepreise waren einer der Gründe für den Inflationsanstieg. Über die Transportkosten haben diese einen direkten Einfluss auf die Entwicklung des Verbraucherpreisindex. Der Einfluss anderer Rohstoffpreise zeigt sich zunächst vornehmlich in den Erzeugerpreisen und erst später in den Konsumentenpreisen. Da Deutschland ein Rohstoffimporteur ist, verlaufen die Einfuhrpreise ähnlich wie die Erzeugerpreise, bzw. beide werden maßgeblich durch die Rohstoffpreisentwicklung bestimmt.

Erzeuger- und Einfuhrpreise sind volatil und in jüngster Zeit besonders stark angestiegen. Vor allem bei einer weiter anziehenden Güternachfrage ist davon auszugehen, dass der Kostendruck weitergegeben wird und sich die Margen als robust erweisen. Der Druck auf die Verbraucherpreise und damit auf die deutsche Inflationsrate könnte deshalb anhalten und zunehmend breiter gestreut sein. Was bedeutet das für das Inflationsrisiko, und wie ist der Ausblick für 2022?

Abb. 1: Deutschland: Erzeuger- und Verbraucherpreise, Veränderung in % zum Vorjahr



Quelle: FERl

Empirische Ergebnisse deuten darauf hin, dass ein Anstieg der Erzeugerpreise um einen Prozentpunkt zu einer höheren Inflationsrate von 0,2 Prozentpunkten führt. Seit Anfang 2021 hat der Erzeugerpreis um 6 Prozentpunkte zugelegt, was einem Beitrag zur Inflationsrate von 1,2 Prozentpunkten entspricht. Somit ist die Erhöhung der Verbraucherpreise von Januar bis Juni 2021 um 1,3 Prozentpunkte konsistent mit dieser Entwicklung. Weiterer Inflationsdruck aus dem bereits vollzogenen Erzeugerpreisanstieg ist demnach nicht zu erwarten, auch wenn eine robuste Nachfrage für zusätzlichen Auftrieb sorgen wird. Laut Empirie sollte die Nachfrage- bzw. Margenerholung zu einer Inflationszunahme von weiteren 0,4 bis 0,5 Prozentpunkten führen. Wie erwartet, hat sich somit noch nicht der gesamte Einfluss des bereits vollzogenen Erzeugerpreisanstiegs auf die Verbraucherpreisinflation bemerkbar gemacht. Selbst bei stabilen Rohstoffpreisen ist deshalb mit weiterem Inflationsdruck zu rechnen, da die zu erwartende Nachfragebelebung in der zweiten Jahreshälfte für zusätzlichen Auftrieb sorgen sollte. Die IKB geht nun von einer durchschnittlichen Inflationsrate von um oder über 2,5 % für das Jahr 2021 aus. Eine monatliche Inflationsrate zu Jahresende von um die 4 %

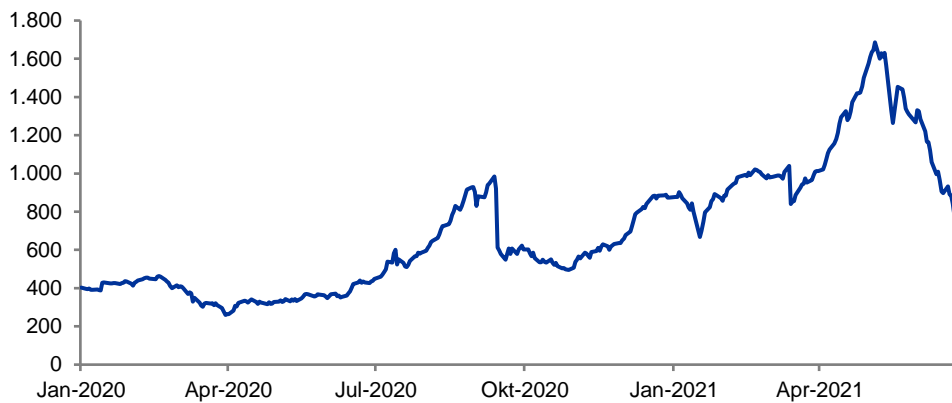
ist dabei nicht auszuschließen. Für 2022 wird entscheidend sein, wie sich die Erzeugerpreise und die Rohstoffpreise weiter entwickeln werden.

... der auch im Jahr 2022 nur graduell nachlassen sollte

Solange Rohstoffpreisanstiege durch die Konjunktur getrieben werden, haben sie kaum Einfluss auf die Stimmung der Unternehmen, da diese den Kostendruck weitergeben, ihre Margen behaupten können und so Güterpreiserhöhungen durchsetzen können. Deshalb geht ein Rohstoffpreisanstieg auch oftmals eher mit einer Stimmungsaufhellung der Unternehmen einher (s. [IKB-Kapitalmarkt-News 25. Mai 2021](#)). Wird der Rohstoffpreisanstieg jedoch zunehmend von Spekulationen bestimmt, dürfte die Stimmung leiden. Denn deutliche und von der fundamentalen Konjunkturentwicklung unabhängige Preisanstiege verursachen eher Margendruck als Inflation.

Auch aktuell ist davon auszugehen, dass die Rohstoffpreisentwicklung durchaus und zunehmend von Spekulationsmotiven beeinflusst ist – wenn auch nicht für alle Rohstoffe zu einem gleichen Maße. Denn grundsätzlich sind die Realwirtschaft und damit die fundamentale Nachfrage nach Rohstoffen deutlich weniger volatil als Rohstoffpreise, was dann ein Indiz für spekulatives Verhalten ist. So dürften Rohstoffpreise oftmals einen grundsätzlich positiven Trend infolge steigender Nachfrage aufweisen. Die Volatilität um diesen Trend ist allerdings größer als die von Konjunkturzyklen. Dies gilt vor allem für die Preisentwicklung von Energie und Edelmetallen, aber auch für industrielle Rohstoffe wie Metalle und Holz. So hat gerade der jüngste Anstieg und Verfall des Holzpreises gezeigt, dass selbst für industrienahen Rohstoffe Spekulation ein zunehmend bestimmender Faktor für die Preisentwicklung darstellt.

Abb. 2: US-Holzpreis in USD/1000 board feet – Chicago Mercantile Exchange Börse



Quelle: Bloomberg

Ist die aktuelle spekulative Komponente der Rohstoffpreisentwicklung relativ groß, können sich auf 12-Monatssicht durchaus absolute und deutliche Preisrückgänge abzeichnen – wie am Beispiel des Holzpreises zu erkennen ist. Das würde die Erwartungen stärken, dass die Inflationsrate im Jahr 2022 nicht nur fällt, sondern sich der kosteninduzierte Preisdruck deutlich legen sollte. Ohne spekulatives Verhalten, das in einer Gegenbewegung mündet, wäre ein absoluter Rückgang der Rohstoffpreise nur schwer zu realisieren, da das globale Wirtschaftswachstum vor allem im Jahr 2022 weiter zulegen sollte. Die fundamentale Nachfrage wird also weiter für grundsätzlichen Auftrieb sorgen.

Für Industrierohstoffe insgesamt ist aktuell von keiner bedeutenden Übertreibung auszugehen. Denn die global starke Industrieproduktion kann die Preisentwicklung relativ gut nachvollziehen. Auch wenn am aktuellen Rande gewisse Überhitzungen zu erkennen sind, so relativiert das anhaltend hohe Wachstum der globalen Industrieproduktion die Preisanstiege. Dies mag sicherlich nicht für alle Rohstoffe gelten. Insgesamt ist die Entwicklung des Erzeugerpreisindex jedoch abzusehen: Bedeutende Korrekturen der Industrierohstoffpreise auf Grundlage aktueller Übertreibungen sind kurzfristig eher unwahrscheinlich. Die Erzeugerpreis-inflation wird demnach nachlassen; sie wird aber im Jahr 2022 weder deutlich korrigieren noch negativ werden. Hierfür scheinen die Überhitzungstendenzen auf den Märkten insgesamt nicht ausreichend groß.

In den letzten Jahren war nach jedem kräftigen Rohstoffpreisanstieg eine Phase sinkender Preise – von Rohstoffen wie auch Erzeugerpreisen – zu beobachten. Neben einem steigenden Angebot kann dies sicherlich auch auf eine Stimmungsveränderung der Spekulanten zurückgeführt werden. Angesichts der aktuellen Rohstoffpreisentwicklung mag sich dies jedoch erst im Jahr 2023 zeigen. Also: Wird eine spekulative Übertreibung als notwendige Voraussetzung für einen Wendepunkt im allgemeinen Rohstoffpreisyklus gesehen, spricht dies aktuell eher für weitere kurzfristige Preisanstiege. Das führt zu der Einschätzung, dass es zu keiner negativen Erzeugerpreis-inflation im Jahr 2022 kommen wird. So ist zwar von einer geringeren Erzeugerpreisdynamik im kommenden Jahr auszugehen; Erwartungen eines deutlichen Rückgangs der allgemeinen Inflationsrate infolge fallender Erzeugerpreise sind allerdings verfrüht.

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

1. 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