

# Barometer

## Konjunktur- und Zinsperspektiven

### Volkswirtschaft und Research IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht  
Chefvolkswirt  
+49 211 8221 4118  
[Klausdieter.Bauknecht@ikb.de](mailto:Klausdieter.Bauknecht@ikb.de)

Dr. Carolin Vogt  
+49 211 8221 4492  
[Carolin.Vogt@ikb.de](mailto:Carolin.Vogt@ikb.de)

Eugenia Wiebe  
+49 211 8221 3174  
[Eugenia.Wiebe@ikb.de](mailto:Eugenia.Wiebe@ikb.de)

### Deutsche Wirtschaft: Konjunkturabschwächung zum Jahresende und zunehmender Lohndruck im nächsten Jahr

2

ifo Geschäftsklima trübt sich weiter ein • Konjunktursorgen nehmen zu • Aktuelle, hohe Inflation wird zu höheren Lohnforderungen 2022 führen • Zunehmender Lohndruck könnte Unternehmensmargen dämpfen • IKB erwartet 2021 in Deutschland ein BIP-Wachstum von 3,3 %

### Kapitalmarkt: Inflationsausblick – Entspannung bahnt sich an, doch noch ist der Höhepunkt nicht überschritten

4

Inflation wird bis zum Jahresende weiter zulegen • Peak der Erzeugerpreise scheint erreicht • Nachhaltige Lohn-Preis-Spirale dürfte nicht in Gang kommen • Für anhaltende Preissetzungsspielräume fehlt eine dauerhaft starke Nachfrage • Teuerung wird 2022 nachlassen, aber über 2 % bleiben

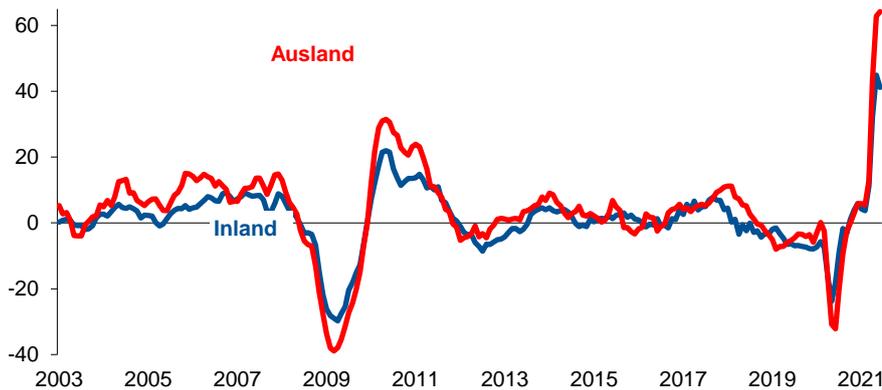
### Inflationsanstieg: Die Arbeitnehmer sollen es richten

6

Erzeugerpreisanstieg so hoch wie Anfang der 80er Jahre – und doch anders • Bisher können Unternehmen aufgrund der starken Nachfrage höhere Kosten weitergeben und ihre Margen stabil halten • Hohe Lohnforderungen infolge der Verbraucherpreisinflation könnten allerdings die Gewinnmargen belasten

## Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes

in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt



**IKB-Prognose 2021**  
 Reale Veränderung in %,  
 saison- und kalenderbereinigt

BIP-Wachstum

Deutschland	3,3
Euro-Zone	5,4
UK	5,6
USA	6,4
Japan	2,6
China	8,5

Quelle: Statistisches Bundesamt (IKB-Berechnung: reale gleitende 3-Monats-Zuwachsraten in %)

## Deutsche Wirtschaft: Konjunkturabschwächung zum Jahresende und ...

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.

Mit der durch das ifo Geschäftsklima signalisierten Konjunktüreintrübung 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.

### Stimmung trübt sich weiter ein

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. Insbesondere im Gastgewerbe und im Tourismus wachsen die Sorgen. Ihre aktuelle Lage schätzen sie dagegen erneut etwas besser als im Vormonat ein; hier gab es ein Plus von genau einem Punkt.

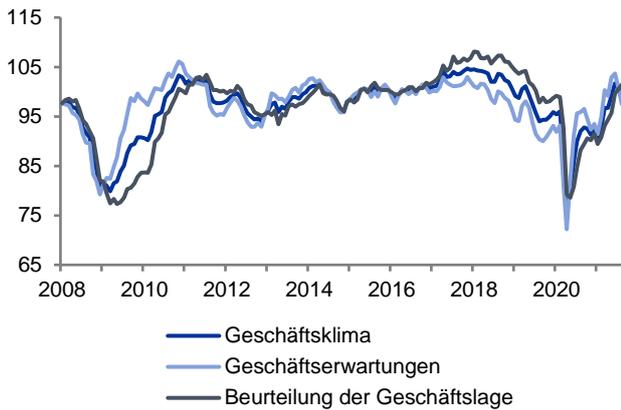
Auch in der Industrie hat sich das Geschäftsklima merklich verschlechtert. Die Einschätzung zur aktuellen Lage fiel etwas weniger gut aus. Mit den laufenden Geschäften sind die Unternehmen zwar noch sehr zufrieden. Aber der Ausblick auf die kommenden Monate erlitt einen deutlichen Rückschlag. Der Erwartungsindikator fiel auf den niedrigsten Stand seit November 2020. Die Unternehmen berichteten auch von abgeschwächter Nachfrage.

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 durchschnittlichen ifo Index im dritten Quartal im Vergleich zum Vorquartal deutet auf eine leichte Eintrübung des BIP-Wachstums im vierten Quartal hin. Nach dem die deutsche Wirtschaft im dritten Vierteljahr eine relativ hohe Wachstumsrate zeigen sollte – vor allem begründet durch das gute Ausgangsniveau aufgrund des starken zweiten Quartals und weniger aufgrund einer kräftigen Dynamik im Verlauf des dritten Quartals, dürfte sich die Wirtschaftsdynamik zum Ende des Jahres verlangsamen. So sollte die Wirtschaft im vierten Quartal 2021 ein typisches Stagnationsbild zeigen.

**... zunehmender Lohndruck im nächsten Jahr**

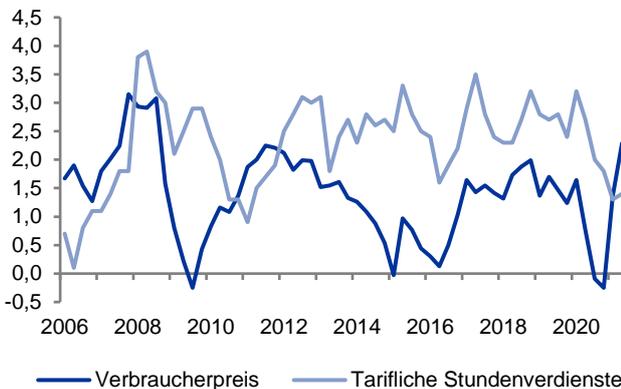
**ifo Geschäftsklima, 2015 = 100**



Quelle: FERI (ifo)



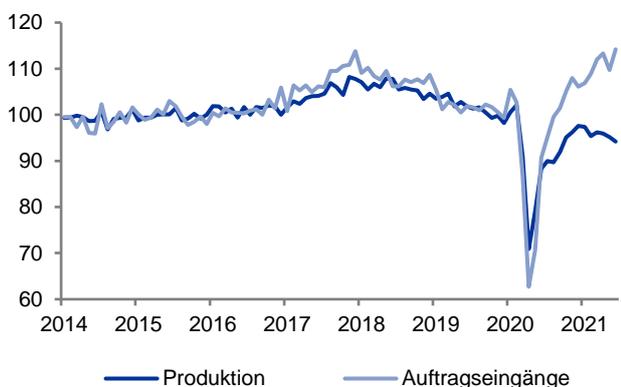
**Verbraucherpreise und Tarifverdienste, Veränderung in % zum Vorjahresquartal**



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)



**Industrieproduktion und Auftragseingänge, 2015 = 100**



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)



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.

**Herausforderung für den Produktionsstandort Deutschland**

Im Jahr 2022 wird die Inflationsrate infolge von stabilen bzw. fallenden Rohstoffpreisen sowie aufgrund von Basiseffekten deutlich nachlassen (s. *Beitrag S. 4*). 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 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.

**Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %**



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



**Kapitalmärkte: Inflationsausblick – Entspannung bahnt sich an, ...**

**Globale Rohstoffpreise und Industrieproduktion**



Quellen: IMF; FERI (Eurostat)

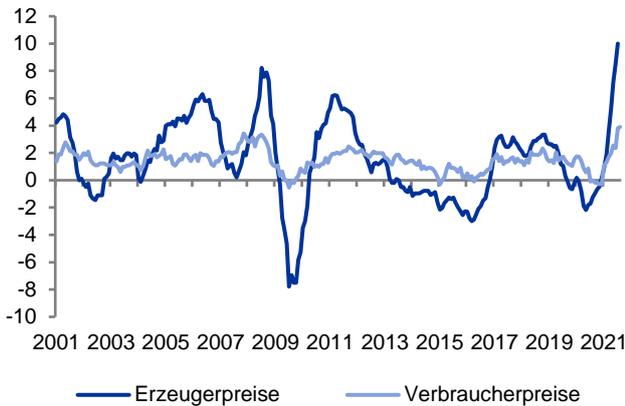


Die VPI-Inflationsrate in Deutschland lag im August bei 3,9 %. Die kräftige Preisdynamik zeigt, die meisten Unternehmen können die steigenden Rohstoffpreise weitergeben und ihre Margen behaupten, was auf die anhaltend gute Nachfrage zurückzuführen ist. Die weltweite Industrieproduktion lag Mitte 2021 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 industriellen 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 (siehe auch *Beitrag S. 6*).

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. 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. Haupttreiber der aktuellen Inflationsrate – die Rohstoffpreise – wird also auf 12-Monatsfrist 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 erhitzten Phase bisher immer der Fall war. Bereits ein stabiler Rohstoffpreis bedeutet eine Veränderung von 0 % und dämpft somit die jährliche Inflationsrate.

... doch noch ist der Höhepunkt nicht überschritten

Deutschland: Verbraucher- und Erzeugerpreise, Veränderung in % zum Vorjahr



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)



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.

Deutschland: Verbraucherpreis-inflation in %

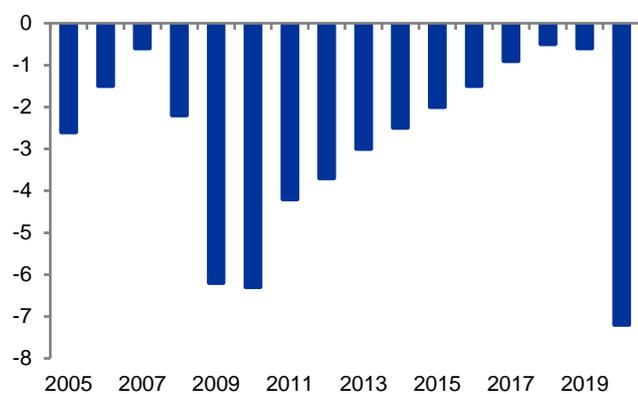


Quellen: FERI (Statistisches Bundesamt); IKB-Prognose



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 Rohstoffpreisrückgänge zu rechnen. Ein nachhaltig höhere Inflationsdynamik würde sich auch nur dann ergeben, wenn anhaltender Lohndruck zu ständig ansteigenden finalen Preisen führen würde und nicht Margendruck, der wiederum Druck auf Löhne ausüben würde. Für solch eine Entwicklung braucht es allerdings anhaltend robuste finale Nachfrage, die den Unternehmen erlauben würde, ihre Kosten weiterzuleiten. Dies ist aber nicht zu erwarten. Bereits in den letzten Jahren gab es wenig Raum, die Fiskalpolitik infolge eines anhaltend robusten Wachstums neu auszurichten. Stattdessen musste sie weiter unterstützend wirken. Anders ausgedrückt: Überrascht die Nachfrage in der Tat positiv, gibt es angesichts der aktuellen Fiskalpolitik viel Raum, die effektive Nachfrage der Wirtschaft zu drosseln.

Euro-Zone: staatlicher Haushaltssaldo in % des BIP



Quelle: Eurostat



Mittelfristig ist es deshalb wahrscheinlicher, dass der hohe Offenheitsgrad der Euro-Zone sowie eine relativ schwache Nachfrageentwicklung eine Lohn-Preis-Spirale verhindern. Weder Unternehmen noch Arbeitnehmer scheinen ausreichend Einfluss auf ihre Preise zu haben, um eine dermaßen spürbare Inflationsspirale zu verursachen, sodass diese erst durch die Geldpolitik und einer damit forcierten konjunkturellen Abkühlung unterbrochen werden kann. Allerdings sollte auch im Jahr 2022 die Inflationsrate bei über 2 % liegen – für Deutschland wie der Euro-Zone.

### Inflationsanstieg: Die Arbeitnehmer sollen es richten

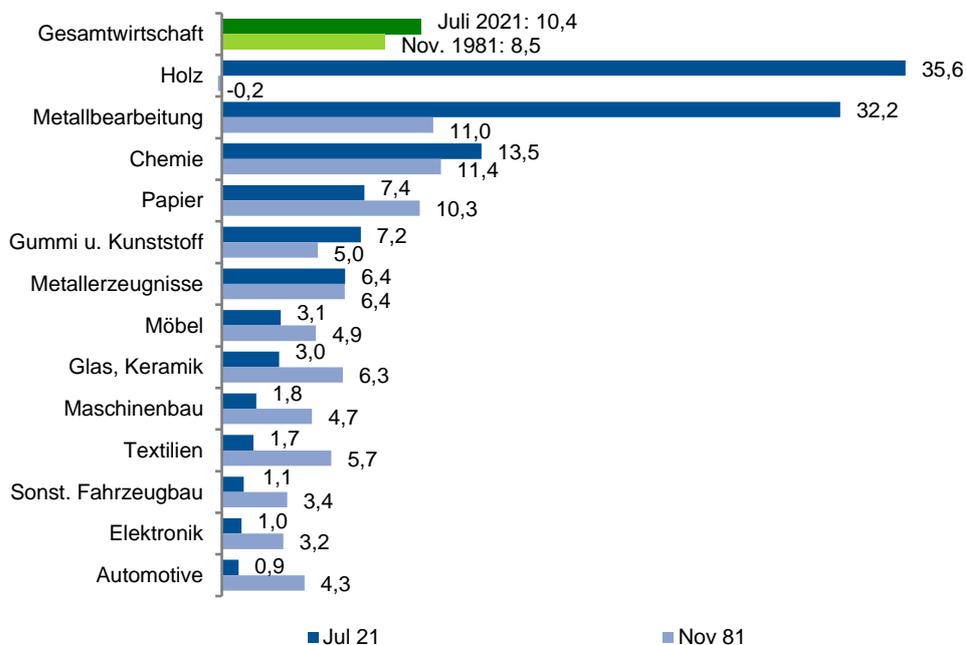
**Fazit:** Die Erzeugerpreise steigen aktuell so stark wie seit über 40 Jahren nicht mehr. Doch dieser Anstieg ist anders zu werten als Anfang der 80er Jahre. Während damals die steigenden Lohnkosten für eine breite Preiserhöhung in allen Industriebranchen sorgten, ist der aktuelle Preisanpassungsdruck auf rohstoffintensive Branchen zurückzuführen. Noch ist keine Lohn-Preis-Spirale zu erkennen; und die Annahme, es handele sich um einen einmaligen, nur vorübergehenden Preisanstieg, ist nachvollziehbar.

Damit dies auch so bleibt, ist allerdings ein Anpassungsprozess notwendig, der unweigerlich das preisbereinigte Einkommen von Arbeitnehmern belastet. Sinkende Einfuhrpreise könnten zwar den benötigten Anpassungsprozess der Reallöhne dämpfen, doch klar ist: Die Arbeitnehmer werden ein wichtiges Element im Anpassungsprozess sein müssen, damit eine sinkende Inflationsrate in den Jahren 2022 und 2023 möglich wird.

### Inflation so hoch wie Anfang der 80er Jahre – und doch anders

Die Inflationsrate überrascht weiterhin nach oben – in den USA, wie in der Euro-Zone. In Deutschland könnte die Teuerungsrate in den letzten Monaten des laufenden Jahres sogar auf 5 % ansteigen. Auch nimmt die Wahrscheinlichkeit ab, dass einmalige Preisanstiege nur zu einer höheren Inflationsrate im Jahr 2021 führen, die sich dann im Jahr 2022 wieder normalisiert. Denn dank der guten Auftragslage sowie Produktionsengpässen leiten Unternehmen den Kostendruck vermehrt weiter, um ihre Margen zu stabilisieren. So steigt die Verbraucherpreis-inflation nicht nur wegen höherer Energiepreise; sie wird auch aufgrund des deutlichen allgemeinen Anstiegs der Erzeugerpreise weiter nach oben getrieben. Gemäß IKB-Schätzungen führt ein Anstieg der deutschen Erzeugerpreise um einen Prozentpunkt zu einer Erhöhung der Verbraucherpreis-inflation um 0,2 Prozentpunkte. Somit ist aktuell noch einiges an Inflationsdruck zu erwarten, und die Verbraucherpreis-inflation sollte weiter Auftrieb erhalten (s. *IKB-Kapitalmarkt-News 1. Juli 2021*). Dies wiederum erhöht das Risiko zunehmender Inflationserwartungen und infolge zu Forderungen nach höheren Löhnen, was wiederum die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale aufkommen lässt.

**Abb. 1: Erzeugerpreise in Deutschland, Veränderung in % zum Vorjahresmonat**



Quelle: FERl (Statistisches Bundesamt)

Aktuell steigt zwar der allgemeine Erzeugerpreis und erhöht damit den Preisauftrieb für Konsumgüter. Ursache für diesen Anstieg sind jedoch vor allem die hohen Rohstoffpreise. Mit 10,4 % ist die Erzeugerpreis-inflation aktuell so hoch wie seit 1974 bzw. Anfang der 80er Jahre nicht mehr. Der Unterschied zu 1981 ist allerdings, dass damals bedeutende Preisanstiege über alle Branchen zu verzeichnen waren; aktuell sind hingegen vor

allen rohstoffnahe Branchen betroffen. Branchen mit hoher Wertschöpfung sind aktuell weniger berührt. Während damals steigende Lohnkosten zu hohen Preisanpassungen in allen Branchen führten, sind Preiserhöhungen aktuell in nur wenigen Branchen zu beobachten, die allerdings aufgrund des besonders hohen Drucks durch die gestiegenen Rohstoffpreise sehr hoch ausfallen. Nun besteht die Gefahr, dass infolge des erwarteten Anstiegs der Verbraucherpreisinflation auch die Lohnkosten zunehmend Auftrieb erfahren, was den Inflationsdruck nicht nur in allen Industriebranchen befeuern würde, sondern sich auch über den Dienstleistungssektor und damit über die gesamte Wirtschaft ausbreiten könnte. Dann wäre die Situation vergleichbar mit der Anfang der 80er Jahre – und geldpolitisches Handeln wäre erforderlich. **Das Inflationsniveau mag also aktuell hoch sein, die eigentliche Gefahr besteht aber in einer Verbreitung des Inflationsdrucks durch die Lohnkostenentwicklung.**

### Profite und vor allem Löhne sind wichtige Anpassungsgrößen

Notenbanken weltweit argumentieren, der aktuelle Inflationsanstieg sei nicht nachhaltig, denn ein einmaliger Kosteneffekt führe zu keinen anhaltenden Preisanstiegen. Entscheidend hierbei sind allerdings Margenentwicklung und Lohnkosten. Sind Unternehmen in der Lage, die höheren Preise weiter zu geben, und Arbeitnehmer können höhere Löhne durchsetzen und damit den realen Einkommensverlust kompensieren, dann ist die Grundlage für eine Preis-Lohn-Spirale gegeben, was zu anhaltender bzw. steigender Inflation führt. Unterbrochen wird dieser Kreislauf nur durch eine sich abschwächende Nachfrage, die Margendruck und steigende Arbeitslosigkeit verursacht und damit keinen Raum für Preis- und Lohnerhöhungen lässt. Dafür wären höhere Zinsen erforderlich.

Der notwendige Anpassungsprozess würde zwar auch Unternehmen betreffen, doch hauptsächlich würde er von Arbeitnehmern getragen. Denn die letzten Jahre haben gezeigt: Auch wenn die Arbeitslosenquote infolge einer sich erholenden Wirtschaft abnahm, ergab sich dennoch kaum Spielraum für höhere Löhne, da die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer infolge von Globalisierung und verhaltener Nachfrage geschwächt war. Löhne reagieren also kaum noch auf eine sinkende Arbeitslosenquote. Die schwache Verhandlungsposition der Arbeitnehmer führt auch dazu, dass der durch einen Inflationsanstieg verursachte reale Lohnverlust nur begrenzt durch Lohnsteigerungen kompensiert werden kann. In dieser Situation sind höhere Zinsen nicht notwendig, da die Löhne dem Inflationsanstieg nicht folgen werden. Mit oder ohne Zinserhöhung – der Anpassungsprozess wird von den Arbeitnehmern getragen. Sinkende Reallöhne sorgen für eine geringere Konsumnachfrage und somit auch für Margendruck bei Unternehmen, was allerdings den Arbeitsmarkt weiter unter Druck setzt. Langfristig kann der Lohnverfall durch Produktivitätswachstum und einer höheren Wirtschaftsleistung gebremst werden, da den zunehmenden Einkommens- und Profitforderungen dadurch auch mehr Güter gegenüberstehen. Kurzfristig erfolgt die Anpassung aber vor allem durch eine sinkende reale Kaufkraft.

### Rohstoff- bzw. Importpreise könnten erneut sinken und den Anpassungsdruck dämpfen, ...

Neben Profitmargen und Löhnen gibt es ein weiteres Ventil, mit dem der Inflationsdruck abgemildert werden kann, nämlich sinkende Importpreise. Das würde einer Umkehr der aktuellen Entwicklung entsprechen. In diesem Fall wird der Anpassungsprozess durch Unternehmen und Arbeitnehmer im Ausland getragen. Sollten sich Rohstoffpreise wieder stabilisieren, verschiebt sich ein Teil des Anpassungsprozesses auf die Entwicklungs- bzw. rohstoffexportierenden Länder. Ergeben sich sinkende Einfuhrpreise allerdings durch eine Währungsaufwertung, mag dies zwar kurzfristig die Kaufkraft in der Binnenwirtschaft stärken, belastet allerdings auch die Ausfuhren, was wiederum Margendruck und damit auch Druck auf den Arbeitsmarkt mit sich bringt. In den letzten Jahrzehnten waren es oftmals sinkende Einfuhrpreise, die die inländische Inflationsentwicklung gedämpft haben. Primär verantwortlich waren dafür billige Güter aus Asien oder sinkende Rohstoffpreise. Dank der nahezu unbegrenzten Verfügbarkeit an asiatischen Arbeitnehmern hatten diese quasi keine Verhandlungsbasis. Produktivitätssteigerungen wurden deshalb nicht in Form von höheren Löhnen weitergegeben. Dies bedeutete, dass diese Arbeiter weit unter ihrem Arbeitseinsatz konsumierten, was dem deutschen Konsumenten zunehmende Kaufkraft in Form von sinkenden Einfuhrpreisen bescherte. Die Kehrseite war allerdings ein zunehmender Wettbewerbsverlust der inländischen Produktion, was sich negativ auf den Arbeitsmarkt und die Löhne in Deutschland auswirkte.

Sinkende Importpreise haben über viele Jahre den Inflationsdruck in Deutschland gedämpft, obwohl sich der Euro-Devisenkurs schwach entwickelte. Aktuell ist hingegen ein deutlicher Anstieg der Importpreise infolge von höheren Rohstoffpreisen, Lieferengpässen und kräftiger globaler Nachfrage zu erkennen. Dies sollte aber nicht von Dauer sein, wenn die Angebotsseite mittelfristig durch Kapazitätsausweitung auf die Nachfrage

reagieren wird. Dann sollte sich die Dynamik der Einfuhrpreise anpassen. Demografische Entwicklungen könnten allerdings langfristig dennoch für steigende Importpreise sorgen (ausführlicher hierzu s. [Kapitalmarkt-News 18. Februar 2021](#)). Auch ist schon seit Jahren die Handelsbilanz Chinas eher ausgeglichen. Eine globale Schwemme an billigen Gütern für die Weltmärkte ist demnach immer weniger erkennbar, somit bleibt der Anpassungsdruck bestehen.

### ... doch der Arbeitnehmer muss es dennoch richten

Steigende Inflation spiegelt einen zunehmenden Verteilungskonflikt wider. Aktuell wird dies vor allem durch Forderungen von Rohstoffländern und von wichtigen Komponentenzulieferern vorangetrieben. Bestehen in dieser Situation Arbeitnehmer auf ihr reales Einkommen, entsteht eine Lohn-Preis-Spirale, vor allem wenn Unternehmen Preise weitergeben und so selber keine Anpassung ihrer Gewinnmargen erfahren müssen. Höheres Wachstum bzw. Produktivitätsverbesserung würde für mehr Angebot sorgen und so dem Preisauftrieb entgegenwirken. Also: Löhne würden zwar steigen, Produktivitätswachstum würde jedoch einen Anstieg der Lohnstückkosten verhindern. Hierfür muss allerdings die Angebotsseite durch Investitionen ausreichend auf den ursprünglichen Preisanstieg reagieren, was sich bei der aktuellen konjunkturellen Unsicherheit als eher schwierig erweisen könnte.

**Abb. 2: Importpreise in Deutschland, Veränderung in % zum Vorjahresmonat**



Quelle: FERI (Statistisches Bundesamt)

Wird der Importpreisauftrieb nicht deutlich nachlassen bzw. werden die Preise nicht sinken, muss der Anpassungsprozess über die Lohnkosten kommen. Eine Anpassung der Gewinnmargen würde zu Produktionsverlagerungen führen und den Arbeitsmarkt unter Druck setzen. Angesichts des Inflationsrisikopotenzials (s. Abb. 2) ist es für eine sinkende Inflationsrate daher notwendig, dass eine Anpassung nicht nur der Rohstoffpreise bzw. Importpreise stattfindet. Lohnstückkostenerhöhungen müssen ebenfalls gedämpft werden. Für das produzierende Gewerbe ist das durch Produktivitätssteigerungen und damit eine deutliche Angebotsausweitung leichter zu erreichen als für den Dienstleistungssektor.

Für die gesamte deutsche Wirtschaft scheint deshalb kein Weg daran vorbeizuführen: Lohnzurückhaltung in den Jahren 2022 und 2023 ist notwendig, um einer Lohn-Preis-Spirale entgegenzuwirken.

Auch als Gastbeitrag: [WiWo-online, 22. August 2021](#)

## Auf einen Blick: IKB-Ausblick für Konjunktur und Finanzmärkte

**Tabelle 1: Reales BIP, Veränderung in % zum Vorjahr**

	2019	2020	2021P	2022P
Deutschland	1,1%	-4,9%	3,3%	4,8%
Euro-Zone	1,4%	-6,5%	5,4%	4,7%
UK	1,4%	-9,8%	5,6%	5,4%
USA	2,3%	-3,4%	6,4%	3,8%
Japan	0,3%	-5,0%	2,6%	2,0%
China	6,0%	2,3%	8,5%	5,2%

**Tabelle 2: Inflation, Veränderung in % zum Vorjahr**

	2019	2020	2021P	2022P
Deutschland	1,4%	0,5%	3,1%	2,2%
Euro-Zone	1,2%	0,3%	2,4%	2,0%
UK	1,8%	0,9%	2,3%	3,5%
USA	1,8%	1,3%	4,4%	3,1%
Japan	0,5%	-0,1%	0,1%	0,5%
China	2,9%	2,5%	1,6%	2,3%

**Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen, in %**

	26. Aug.	Ende 2021	Mitte 2022	Ende 2022
3M-Euribor	-0,55	-0,50	-0,47	-0,47
3M-USD-Libor	0,12	0,20	0,20	0,24
10-Jahre Bund	-0,42	-0,25	0,10	0,30
10-Jahre U.S. Treasury	1,34	1,45	1,60	1,70

**Tabelle 4: Ausgewählte Währungen**

	26. Aug.	Ende 2021	Mitte 2022	Ende 2022
EUR/USD	1,18	1,17	1,14	1,14
EUR/GBP	0,86	0,85	0,88	0,90
EUR/JPY	130	130	128	125
EUR/CHF	1,08	1,10	1,12	1,15
EUR/HUF	349	354	365	371
EUR/CZK	25,5	25,6	25,3	25,4
EUR/TRY	9,9	10,4	10,9	11,7
EUR/PLN	4,58	4,57	4,57	4,59
EUR/RUB	87,1	87,5	88,0	89,1
EUR/MXN	23,9	23,6	23,4	23,9
EUR/ZAR	17,5	17,3	18,0	19,2
EUR/CNY	7,63	7,65	7,60	7,59
EUR/CAD	1,48	1,47	1,47	1,50
EUR/AUD	1,62	1,59	1,56	1,54

Quellen: 1), 2) Statistische Ämter, Zentralbanken und IKB-Prognosen; 3), 4) EZB; FRED und IKB-Prognosen

**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  
Volkswirtschaft und Research  
Telefon +49 211 8221-4492

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