

Barometer

Konjunktur- und Zinsperspektiven

Volkswirtschaft und Research IKB Deutsche Industriebank AG

Dr. Klaus Bauknecht
Chefvolkswirt
+49 211 8221 4118
Klausdieter.Bauknecht@ikb.de

Dr. Carolin Vogt
+49 211 8221 4492
Carolin.Vogt@ikb.de

Eugenia Wiebe
+49 211 8221 3174
Eugenia.Wiebe@ikb.de

Deutscher Konjunktur- und Inflationsausblick: Wo liegt das Risiko? 2

Rohstoffpreisanstieg lässt bereits nach • Verbraucherpreisinflation nimmt vorerst weiter zu, sollte aber 2022 wieder sinken • Stimmung der Unternehmen trübt sich weiter ein • Konjunkturabkühlung in China belastet auch deutschen Ausblick

Kapitalmarkt: EZB gibt erstes Signal für eine Wende, aber ohne Handlungsdruck – auch weil der Inflationsverlauf sich dreht 4

Inflation wird bis zum Jahresende weiter zulegen, aber 2022 wieder nachlassen • EZB relativiert zudem Inflationsanstieg mit ihrer Betonung eines nachhaltigen Anstiegs • Dennoch signalisiert EZB Wende • Risiken, die PEPP-Programm notwendig machten, haben sich gelegt

Corona-Pandemie: Fehlende Resilienz der privaten Investitionen 6

Krisen führen zu Veränderungen • Technologischer Wandel – Digitalisierung – dürfte sich mit der Corona-Pandemie beschleunigen • Aber Krisen verunsichern auch • Fehlender Befreiungsschlag aus der Corona-Krise und die früheren Krisen offenbaren fehlende Resilienz der Investitionstätigkeit

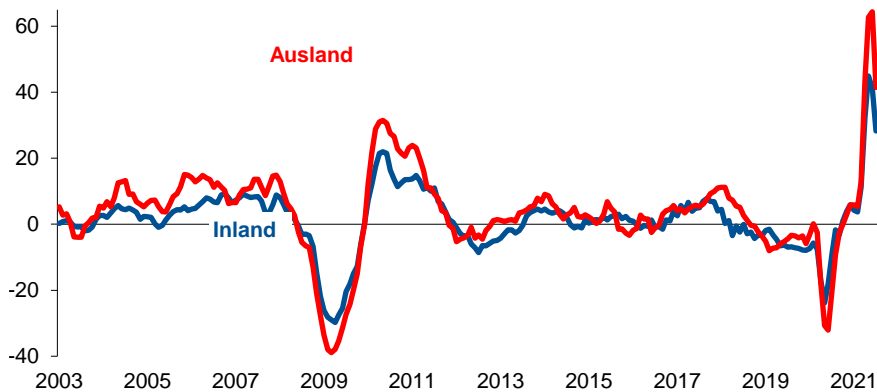
IKB
Deutsche Industriebank

Der IKB-Podcast!
IKB am Freitagmorgen

Jetzt abonnieren unter ikb-blog.de/podcast

Auftragseingang des Verarbeitenden Gewerbes

in % zum Vorjahresmonat, saisonbereinigt



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

BIP-Wachstum

Deutschland	2,5
Euro-Zone	5,4
UK	7,0
USA	6,4
Japan	2,6
China	8,5

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

Deutscher Konjunktur- und Inflationsausblick: Wo liegt das Risiko?

Für die erneute leichte Stimmungseintrübung beim ifo Geschäftsklima sind weniger die steigenden Rohstoffpreise verantwortlich, denn Unternehmen können diese erfolgreich weitergeben. Kurzfristig sind sicherlich Lieferengpässe ein Grund für den Stimmungsdämpfer. Allerdings ist auch eine nachlassende Wachstumsdynamik der globalen Industrie zu erkennen, mit der zwar die Lieferengpässe auf Sicht nachlassen sollten, die allerdings auch für eine weitere und womöglich deutlichere Stimmungseintrübung sorgen sollte. Eine Verlangsamung der Weltkonjunktur würde nicht nur die deutsche Industrieproduktion weiter belasten, sondern auch einen Anpassungsprozess aufgrund von sinkenden Gewinnmargen erzwingen. Allerdings werden dann auch die Rohstoffpreise nachgeben. Die größere Gefahr scheint eher von möglichen Lohnforderungen im Jahr 2022 auszugehen, vor allem wenn die globale Wirtschaftsdynamik ins Stocken gerät. Die IKB hat ihre BIP-Prognose für Deutschland moderat angepasst: Zuletzt wurde von einem BIP-Wachstum für 2021 von knapp unter 3 % ausgegangen; die BIP-Prognose wurde jetzt auf 2,5 % für 2021 konkretisiert. Für 2022 bleibt der Ausblick bei rund 4 %.

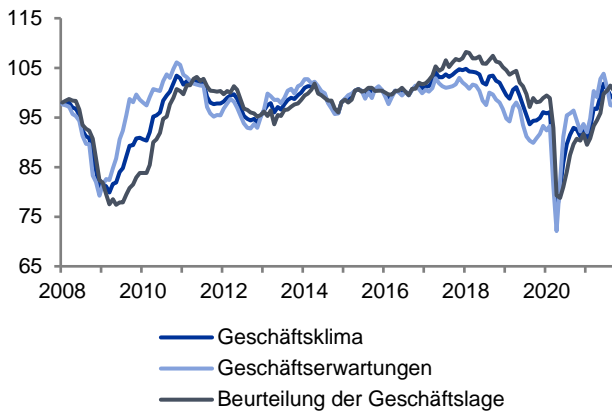
Rohstoff-, Erzeuger- und Verbraucherpreise – was ist zu erwarten?

Der weltweite Industrieboom, getrieben vor allem von der kräftigen Konjunkturerholung in China, ist verantwortlich für den immensen Rohstoffpreisanstieg und die globalen Lieferengpässe. Doch die chinesische Wachstumsdynamik scheint sich abzukühlen. So liegt die chinesische Industrieproduktion im Juni 2021 zwar immer noch mit 6 % über dem Niveau von 2019, aber seit Anfang 2021 ist sie leicht rückläufig. Zudem könnte die chinesische Industrie durch die Insolvenz von Evergrande einen weiteren Dämpfer erleiden, vor allem wenn dadurch die Bauwirtschaft in China Dynamik verlieren sollte. Die Unruhen rund um Evergrande haben bereits für erste Disruptionen auf baunahen Rohstoffmärkten gesorgt. Infolge der konjunkturellen Abkühlung in China stagniert auch die Weltproduktion von Industriegütern seit Anfang dieses Jahres. Zwar bedeutet dies noch keine Entspannung bei den Lieferengpässen. Rohstoffpreise hingegen, die nicht nur durch die reale Nachfrage, sondern auch durch Übertreibungen charakterisiert sind, sollten früher reagieren. Denn eine Stimmungsveränderung in der Realwirtschaft oder auf den Finanzmärkten reicht oftmals schon aus, um einen absoluten Rückgang der Rohstoffpreise einzuleiten und die Übertreibung zu korrigieren. So signalisieren die sich eintrübenden Stimmungsindikatoren und das sinkende Produktionswachstum, dass industrienahe Rohstoffpreise ihren Peak erreicht haben sollten und perspektivisch mit absoluten Preisrückgängen zu rechnen ist. Eine anzunehmende Ausweitung der Angebotsseite auf den Rohstoffmärkten verstärkt diese Entwicklung. Insgesamt ist von einem Rückgang der Rohstoffpreise auf 12 Monatssicht auszugehen.

Es mag zwar aktuell noch viel Inflationserhöhungsdruck bestehen, wie in der Diskrepanz zwischen Erzeuger- und Verbraucherpreis-inflation zu erkennen ist. Erste Anzeichen einer Wende sind jedoch erkennbar. Das heißt: Die aktuelle und in den verbleibenden Monaten von 2021 weiter steigende Inflation ist kein Indiz für ein anhaltendes oder sogar zunehmendes Inflationsrisiko. Die Inflationssteigerung in den nächsten Monaten ist eher das Ergebnis von Entwicklungen, die an Relevanz zunehmend verlieren sollten.

...

ifo Geschäftsklima, 2015 = 100



Quelle: FERI (ifo)



Bis dato haben die steigenden Rohstoffpreise kaum zu einer Stimmungseintrübung in der Realwirtschaft geführt. Der Grund hierfür ist, dass Unternehmen dank der robusten Nachfrage in der Lage sind, Kosten weiterzugeben. Margendruck mag sich erst durch Zweitrundeeffekte zeigen, insbesondere wenn höhere Lohnforderungen durchgesetzt werden können. Noch ist dies jedoch nicht ersichtlich. Die größten Preisanstiege verzeichnen weiterhin rohstoffnahe Industriebranchen.

Die Inflationsrate wird in den kommenden Monaten weiter zulegen und könnte durchaus für Überraschungen sorgen. Im Jahr 2022 wird jedoch die Teuerung nicht nur aufgrund von Basis- oder Sondereffekten infolge der Mehrwertsteuer-Anhebung, sondern auch infolge eines zu erwartenden sinkenden Kostendrucks nachlassen. Allerdings besteht aktuell noch relativ viel Inflationspotenzial, das sich in den derzeit hohen Erzeugerpreisen widerspiegelt. So dürfte die deutsche Inflationsrate auch im Jahr 2022 im Durchschnitt bei 2 % liegen. Für dieses Jahr könnte die 3 %-Marke im Durchschnitt erreicht werden, was das Risiko von erhöhten Lohnforderungen im Jahr 2022 zunehmen lässt. Für die Euro-Zone liegen die Prognosen bei 2,4 % in diesem und 2,0 % im nächsten Jahr.

Weltweite Industrieproduktion und Rohstoffpreise



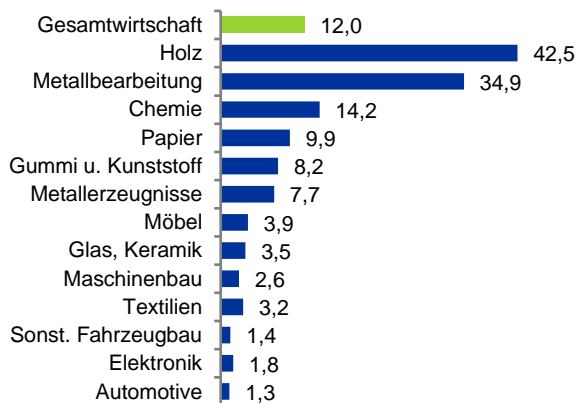
Quelle: FERI



Stimmung in der Wirtschaft lässt nur leicht nach

Das ifo Geschäftsklima hat sich im September weiter, aber nur leicht eingetrübt. Dabei stabilisierten sich nahezu die Geschäftserwartungen nach deutlichen Verschlechterungen in den beiden Vormonaten. Die Unternehmen haben aber erstmals seit Januar 2021 die aktuelle Lage weniger gut eingeschätzt. Hier dürften sich jetzt zunehmend die Probleme mit den Lieferengpässen bemerkbar gemacht haben. Die erneute Eintrübung des ifo Geschäftsklimas – die dritte in Folge – sollte aber nicht überbewertet werden, denn grundsätzlich ist die Unternehmensstimmung weiterhin recht gut. Auch sollte das Thema Lieferengpässe nicht überbetont werden, sondern eher die Sorge rund um eine globale Abkühlung des Industriewachstums. Denn diese wird zwar den Einfluss von Lieferengpässen und Rohstoffpreisdruk relativieren. Eine Stimmungseintrübung würde dann aber womöglich deutlich ausgeprägter stattfinden.

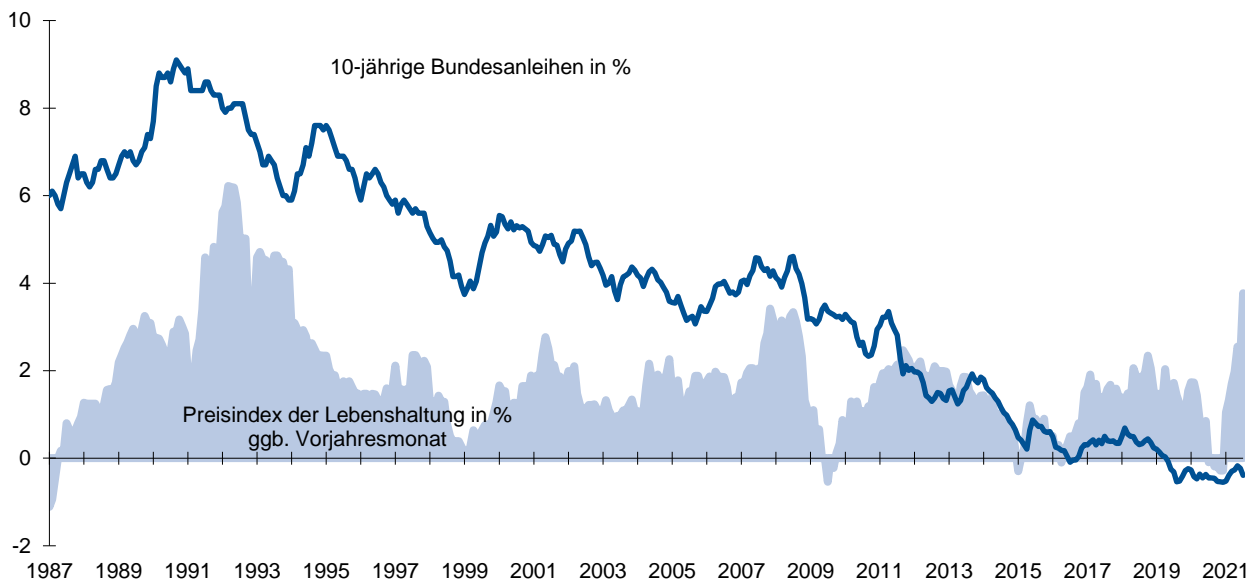
Deutsche Erzeugerpreise, August 2021, Veränderung in % zum Vorjahresmonat



Quelle: FERI



Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und Inflationsrate in %



Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesbank



Kapitalmärkte: EZB gibt erstes Signal für eine Wende, ...

Euro-Zone: Verbraucherpreisinflation in %



Quelle: FERI (Eurostat)



Expansive Geldpolitik begünstigt steigende Inflation. Deshalb warnen Volkswirte, die zunehmende Inflation brächte die EZB in ein Dilemma, da ihre außerordentlich lockere Geldpolitik nicht auf die Schnelle gedreht werden könne und sie so der Inflationsentwicklung hinterherlaufe. Handlungsdruck ergibt sich aktuell dennoch nicht: Zum einen, die Inflationsentwicklung erfordert es nicht, und zum anderen, die EZB hat vorgesorgt; denn sie legt den Fokus auf einen nachhaltigen Inflationsanstieg. Dieser ist erst über einen längeren Zeitraum erkennbar und legitimiert so eine kurz- und selbst mittelfristig höhere Teuerungsrate.

Auch strebt die EZB seit ein paar Monaten ein symmetrische Inflationsziel an. Dieses muss dann ebenfalls mit einem symmetrischen geldpolitischen Einfluss einhergehen, was im Falle von 0 % Zinsen viel Raum für zusätzliche Maßnahmen bietet. Da die Inflationsrate in den letzten 10 Jahren im Schnitt deutlich unter dem Zielwert von „knapp unter 2 %“ lag, sollte eine Überschreitung des Zielwertes nicht überbewertet werden – auch wenn er über eine längere Zeit (zum Beispiel 2021 und 2022) anhält. Es wird auch zunehmend argumentiert, nach einem asymmetrischen Schock wären eine etwas expansivere Notenbankpolitik und damit auch eine höhere Inflation notwendig. Die Corona-Pandemie war ein asymmetrischer Schock, der Branchen sehr unterschiedlich getroffen hat. Da die Corona-Krise auch ein Katalysator für Veränderung ist, besteht in der Wirtschaft ein Bedarf an strukturellen Veränderungen. Also: Arbeitsplätze gehen in einigen Dienstleistungsbranchen endgültig verloren, während Digitalisierung in anderen Branchen neue Arbeitsplätze schafft. Um den Anpassungsprozess zu fördern, sollten Löhne in schrumpfenden Branchen sinken und in wachsenden zulegen, um die Neuallokation von Produktionsfaktoren zu beschleunigen, so die volkswirtschaftliche Theorie. Da Löhne jedoch kaum sinken werden, müssen die Inflation bzw. die Gehälter in den boomenden Sektoren deutlich steigen, um Anreize zu schaffen und Veränderungen voranzutreiben. Dafür ist eine außerordentlich expansive Geldpolitik erforderlich, da sie die Nachfrage stärkt und somit relative Preise verändert. Beides forciert einen Anpassungsprozess in der Wirtschaft.

... aber ohne Handlungsdruck – auch weil der Inflationsverlauf sich dreht

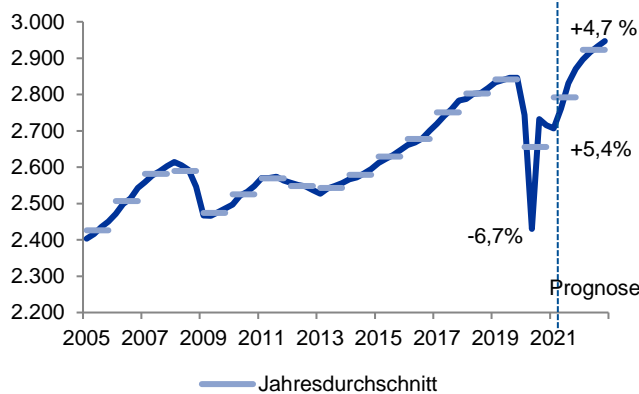
Euro-Zone: Ausrüstungsinvestitionen in % zum BIP



Quelle: FERI (Eurostat)



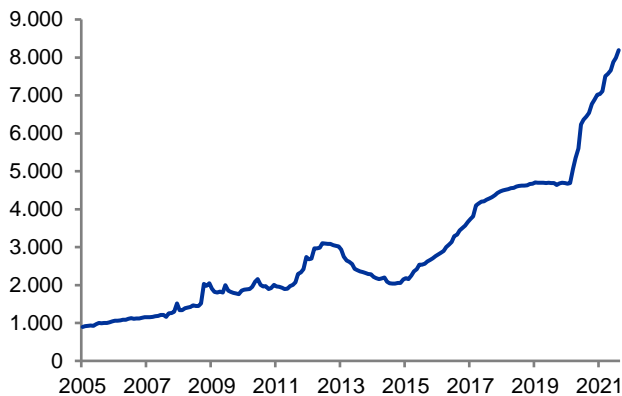
Euro-Zone: Reales BIP in Mrd. €, vierteljährlich



Quellen: Eurostat; IKB-Prognose



EZB-Bilanzsumme in Mrd. €



Quelle: Bloomberg



Wie flexibel Arbeitnehmer und Investitionen reagieren werden, damit eine Neuallokation einsetzt, bleibt abzuwarten. Es besteht die Sorge, die Corona-Krise könne die Investitionsdynamik nachhaltig belasten, was das langfristige Wachstum dämpft. Dies würde ebenfalls für ein „weiter so“ der Geldpolitik sprechen (siehe Beitrag S. 6). Schließlich spielt die Fiskalpolitik eine entscheidende Rolle, Investitionen und Nachfrage zu stärken – und den dafür notwendigen Spielraum schafft die EZB.

Oft wird Stagflation als größtes Risiko einer expansiven Geldpolitik angesehen. Aber eine durch eine Krise ausgelöste Stagflation ist nur temporär. Denn bleiben die Folgen der Krise nachhaltig und das Potenzialwachstum sinkt, wird die Arbeitslosenquote steigen und die Nachfrage wird einbrechen, wie in der großen Depression. Entsteht Stagflation durch einen einmaligen Kostendruck aufgrund hoher Rohstoffpreise, setzt sie sich nur bei einer einsetzenden Lohn-Preisspirale fort; in einer offenen Volkswirtschaft ist Letzteres allerdings kaum möglich. Somit mag für kurze Zeit von Stagflation gesprochen werden. Für eine Geldpolitik, die die mittelfristige Inflationsentwicklung im Auge hat, ist das jedoch von wenig Bedeutung.

Die Inflationsrate wird ab Anfang 2022 deutlich sinken. Dennoch ist eine Richtungsänderung der Geldpolitik notwendig. Denn die wirtschaftlichen Risiken, die zum Start und zur Ausweitung des PEPP-Programms geführt haben, haben sich deutlich reduziert. Da das Aufkaufprogramm die Renditemärkte maßgeblich bestimmt und verzerrt, steigt zudem das Korrektur- bzw. Überraschungspotenzial, falls die EZB zu hastig Anpassungen vornehmen muss. Deshalb sollte die EZB die Märkte früh genug auf eine Wende ihrer Geldpolitik vorbereiten, auch wenn diese noch so schwach ausfallen sollte. Ein erster Schritt wäre, eine Diskussion über die Reduzierung der monatlichen Ankaufvolumen zu starten, ohne einen konkreten Deckel des Ankaufvolumen und damit ein Tapering anzukündigen. Dies hat die EZB in ihrer jüngsten Pressekonferenz getan – mit der Erwartung, dass dies in den kommenden Monaten zu einer konkreten Reduzierung des Ankaufvolumen führen wird. Dies sollte wiederum Bundrenditen mittelfristig etwas Auftrieb geben. Daran ändert auch die aktuelle Nervosität an den Finanzmärkten rund um die Evergrande-Krise in China nichts.

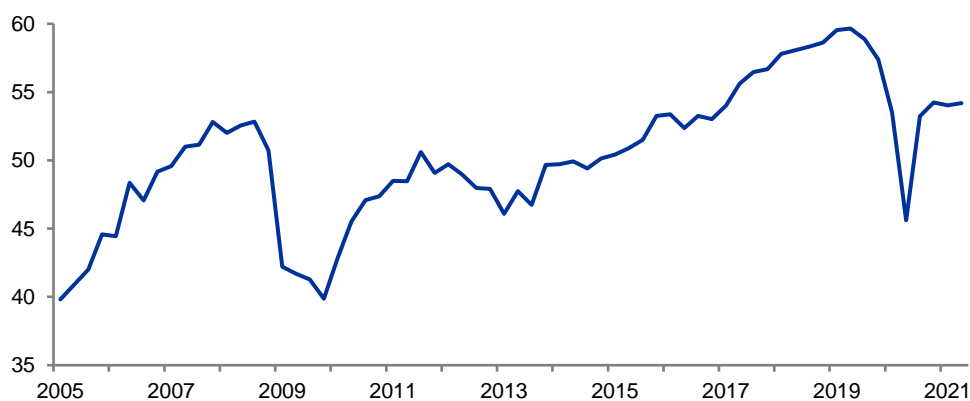
Corona-Pandemie: Fehlende Resilienz der privaten Investitionen

Fazit: Wie frühere Krisen induziert auch die Corona-Krise Veränderungen, die bedeutende Verteilungseffekte für einzelne Wirtschaftsbereiche mit sich bringen. Technologischer Wandel – wie aktuell die Digitalisierung – kann sich beschleunigen und wachstumsfördernd wirken. Grundsätzlich ist infolge einer Krise jedoch mit einer erhöhten Risikoaversion zu rechnen, was Investitionen und damit das Wachstumspotenzial einer Wirtschaft belasten könnte. Auch aktuell scheint die Krise in Erwartungen und Risikoeinschätzungen der volkswirtschaftlichen Akteure fest verankert zu sein. Der fehlende Befreiungsschlag von der Corona-Pandemie und die jüngsten Erfahrungen aus der Finanz- und Euro-Schuldenkrise verstärken diese Entwicklung. So zeigt das deutsche Investitionsverhalten nicht die Resilienz gegenüber Krisen, wie es gerade mit Blick auf Wachstum notwendig wäre. Die Notwendigkeit einer investitionsfreundlichen Wirtschaftspolitik wird immer deutlicher.

Ernüchterung macht sich breit

Zwar wirkt die steigende Impfquote und verhindert viele schwere Erkrankungen. Der erwartete Erfolg bleibt aber dennoch aus. Zu Jahresanfang wurde noch davon ausgegangen, dass mit einer hohen Impfquote der Infektionsverlauf unter Kontrolle gebracht wird und das Corona-Virus nur noch wie eine Grippe wirkt. Die Hoffnung war, dass das Thema, welches Wirtschaft wie Gesellschaft im Jahr 2020 entscheidend geprägt hatte, abgehakt werden kann – zumindest was das Gesamtbild angeht. **2021 sollte der Befreiungsschlag für die Psyche der Gesellschaft, des Unternehmers, aber auch des Konsumenten gelingen. Aufgrund dessen wurde auch eine deutliche Ausweitung der Konsum- und Investitionsausgaben erwartet. Dies ist bis dato aber nicht eingetreten.** Die Inzidenzzahlen steigen weltweit erneut, und insbesondere die Zahlen in Israel, das als Vorbild für eine erfolgreiche Impfkampagne gegolten hatte, sorgen für Ernüchterung. Auch in Deutschland scheint die vierte Welle bereits in Gang zu sein. Dementsprechend werden BIP-Wachstumsprognosen für das dritte und insbesondere das vierte Quartal 2021 nach unten angepasst. Die Wirtschaft steht zwar vor keiner Rezession. Eine spürbare und vor allem perspektivisch anhaltend hohe Wachstumsdynamik wird allerdings nun nicht mehr erwartet.

Abb. 1: Reale Ausrüstungsinvestitionen in Mrd. €, vierteljährlich



Quelle: Statistisches Bundesamt

Vielleicht muss die Impfquote für eine effektive Herdenimmunität deutlich höher ausfallen, als es aktuell der Fall ist; vielleicht wird auch eine dritte Impfung wegen der Delta-Variante notwendig. Was immer auch Erklärungen bzw. notwendige Schritte sein mögen, die Folgen sind eindeutig: Der Einfluss der Corona-Pandemie hat auf das gesellschaftliche wie wirtschaftliche Leben zunehmend einen strukturellen und damit nachhaltigen Einfluss. So festigen sich in vielen Branchen die durch Corona-induzierten Veränderungen. Die Folgen für den stationären Einzelhandel sowie das Gastgewerbe oder andere kontaktintensive Dienstleistungsbranchen sind Beispiele hierfür. Entscheidend für die Gesamtwirtschaft ist aber vor allem die Risikoeinschätzung. Ein verändertes Konsumentenverhalten induziert Wachstumsunterschiede bei den Branchen, beeinflusst nicht aber vorrangig das Potenzialwachstum. **So mag eine Krise durchaus wachstumsfördernd wirken, da sie die Neuausrichtung von Kapital und den Einsatz neuer Technologien beschleunigen kann.** Bei einer grundsätzlich höheren Risikoeinschätzung dürfte dagegen die Bereitschaft, zu investieren, eher gering ausfallen, was unweigerlich den Kapitalbestand belastet und so das Potenzialwachstum dämpft. Dies ist nicht unbedingt

nur eine Folge der Corona-Pandemie, sondern generell eine von unvorhergesehenen Ereignissen, die die Fundamente von Vertrauen und belastbaren Einschätzungen erodiert.

Krisen führen zu Narben bei der Risikoeinschätzung, ...

Die Finanz- und Euro-Krise haben die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen bzw. Vertrauen in langfristiges, planbares Wachstum verändert. Steigende Schuldenquoten, Rekorddefizite und eine Notenbank in anhaltendem Krisenmodus belasten den Ausblick zusätzlich, da an der Nachhaltigkeit mancher dieser Entwicklungen gezweifelt werden kann. Bereits diese Krisen haben einen langfristigen Einfluss auf die Risikoeinschätzung volkswirtschaftlicher Akteure. Markus Brunnermeier spricht in seinem jüngsten Buch von Narbenbildung aus Krisen. Sprich: **Auch wenn die Fiskal- wie Geldpolitik den konjunkturellen Einbruch überbrücken und so eine schnelle Rückkehr zur alten Normalität versuchen sicherstellen, besteht dennoch die Gefahr einer nachhaltigen Veränderung oder Narbenbildung** – vor allem wenn eine starke Risikoaversion besteht. Die Corona-Krise verstärkt somit eine zunehmende Abneigung gegenüber Risiko und damit den Kapitalabbau. Zum einen, weil es die dritte Krise für die Euro-Zone in rund 15 Jahren ist, was zu einer strukturell höheren Risikoaversion geführt hat. Zum anderen, weil die Krise immer noch nicht abgehakt werden kann – weder in der Psyche noch in der wirtschaftlichen Realität von Unternehmen und Konsumenten.

Negative Überraschungen haben die Gewohnheit, im Gedächtnis zu bleiben. So ergibt sich eine strukturell und nicht nur kurzfristig höhere Risikoaversion, was die Gefahr eines langfristig niedrigeren Wachstums mit sich bringt. Dies mag sicherlich durch eine ausreichend wirksame Krisenpolitik abgemildert werden. Fiskalische Nachfragestimulierung, Liquiditätsgarantien, Kurzarbeitergeld und temporäres Aussetzen der Insolvenzantragspflicht waren deshalb grundsätzlich richtige Schritte, auch wenn sie strukturelle Neuausrichtungen in manchen Branchen verzögern mag. Schließlich heißt es, zu verhindern, dass das Potenzialwachstum infolge strukturell höherer Arbeitslosigkeit, Abbau von menschlichem Kapital (Langzeitarbeitslosigkeit) sowie weniger dynamische Investitionen in Kapazitätsausweitung und neue Technologien sinkt.

... deshalb muss man kleckern und nicht klotzen

Mangels eines weiterhin ausbleibenden Befreiungsschlags bezüglich der Corona-Pandemie festigt sich nun eine erhöhte Risikoaversion, die zu einer grundsätzlich niedrigeren Risikobereitschaft und damit Investitionsaktivität in der Realwirtschaft führen kann. So wird auch die Bezeichnung von Corona als Krise immer weniger bedeutend, da es sich um die Festigung von neuen Realitäten handelt. Zwar ist Risiko immer Teil des unternehmerischen Daseins. Doch Krisen verursachen eine überzogene Wahrnehmung, was zu einem defensiven oder reaktiven Investitionsverhalten sorgt. Dies wiederum belastet nicht nur Wachstum, sondern auch den nötigen Transformationsprozess der Wirtschaft hinsichtlich der gesteckten Klimaziele. **So mag Corona ein positiver Katalysator für viele neue Technologien sein, etwas was auch durch den EU-Wiederaufbaufonds unterstützt wird. Ist jedoch die Risikobereitschaft für Investitionen und Veränderung beeinträchtigt, wird diese Transformation nur beschwerlich vorankommen** (s. auch *IKB-Kapitalmarkt-News 15. März 2021*).

Die Gefahr von Narbenbildungen bestätigt die Notwendigkeit, mit Hilfe von Fiskal- und Geldpolitik alles daran zu setzen, die Krise aus der Meinungsbildung wirtschaftlicher Akteure zu verdrängen. **Dies heißt aber auch, dass die Geld- und Fiskalpolitik selbst zu einem Punkt kommen muss, wo sie Abschied von ihrer Krisenpolitik nimmt.** Dies ist allerdings nur mit nachhaltigem Wachstum möglich. Deshalb sind nicht nur Krisenpakete notwendig, sondern auch eine Politik ist gefordert, die über Jahre die Wirtschaft stärkt und die Grundlage für Wachstum, Vertrauen und damit kräftigen privaten Investitionen sicherstellt. Die Sorge einer erhöhten Staatseinmischung aufgrund von Krisen ist hingegen unangebracht. Denn es heißt, Vertrauen aufzubauen und die Risikoaversion zu mildern, damit private Akteure perspektivisch die Wachstumsdynamik wieder ausreichend bestimmen können. **Der EU-Wiederaufbaufonds und nicht die fiskalische Konsolidierung, muss daher im Fokus der Wirtschaftspolitik der kommenden Jahre stehen. Nach drei Krisen in 12 Jahren und Folgen, die alles andere als abgearbeitet sind, bedarf es einer großen Anstrengung, um der Risikoaversion und ihren Folgen entscheidend entgegenzuwirken.**

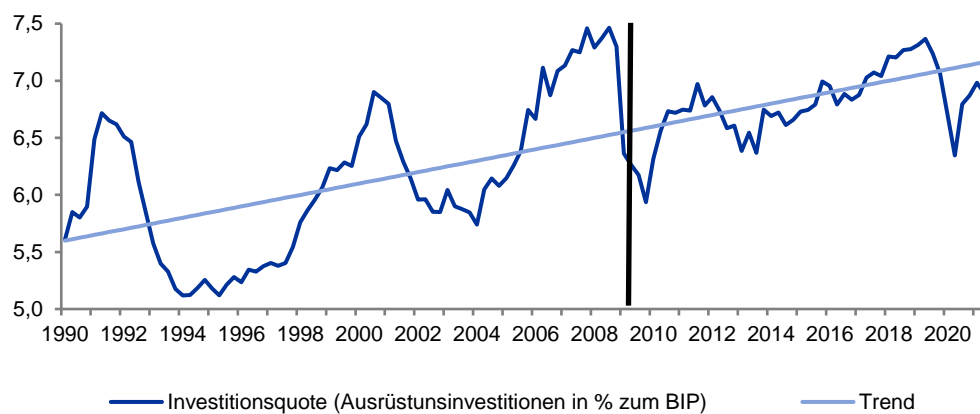
Was lässt sich empirisch bestätigen?

Ist eine Narbenbildung in der deutschen Investitionsdynamik bzw. eine Zurückhaltung im deutschen Investitionsverhalten zu erkennen? Die Investitionsquote (Ausrüstungsinvestitionen in Relation zum BIP) in Deutschland zeigt grundsätzlich einen positiven Trend. Lag die Quote bei rund 5,5 % Anfang der 1990er-Jahre, ist sie auf über 7 % vor der Corona-Pandemie angestiegen. Es handelt sich also um einen relativ flachen, aber

statistisch bedeutenden positiven Trend. Auch sind zwischen 1990 und 2010 klare Investitionszyklen zu erkennen – also Phasen, in denen die Quote steigt, und Investitionen bzw. Investitionsvertrauen das allgemeine Wachstum treiben; gefolgt von Phasen, in denen sich Euphorie und überzogener Optimismus relativieren.

Diese deutlichen Investitionszyklen finden jedoch mit der Finanzkrise ihr Ende. Ein Investitionsquote von rund 7,5 % wie im Jahr 2008 wurde zudem nie mehr erreicht. So ist seit 2009 kein ausgeprägter Investitionsboom zu erkennen. In dieser Phase lag auch das allgemeine Wachstum deutlich niedriger. Sicherlich haben die drei letzten Krisen das Wachstum massiv belastet. Fehlendes Vertrauen und damit mangelnde Investitionen haben diese schwache Dynamik gestützt. Abb. 2 zeigt somit ein verändertes Investitionsverhalten mit Eintritt der Finanzkrise. **Narben im Investitionsverhalten haben sich somit gebildet, die nun auch durch die Corona Pandemie tiefer werden.** Auch das niedrige Zinsniveau für Unternehmenskredite haben zu keiner höheren Investitionsquote geführt.

Abb. 2: Ausrüstungsinvestitionen in % zum BIP



Quelle: Statistisches Bundesamt; IKB (Trendberechnung)

Die Corona-Pandemie hat zu einer stark negativen Trendabweichung der Investitionsquote geführt, wie sie früher nur nach Boomphasen zu erkennen war. Eine Abflachung des Trends ist demnach zu erwarten, verstärkt durch die Dauer der aktuellen Krise. Dies gilt vor allem, wenn die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für Investitionen nicht aktiv verbessert werden, um der starken Risikoaversion entgegenzuwirken. **Dies heißt im aktuellen Umfeld vor allem eine erhöhte Sicherheit bezüglich der Rahmenbedingungen und Rentabilitätsersparungen für den Produktionsstandort Deutschland zu schaffen. Plädoyers für einen höheren Mindestlohn oder Steueranhebungen sind hingegen kontraproduktiv, gerade weil ein zunehmender Lohndruck infolge des Inflationsanstiegs im Jahr 2021 bereits für erhöhte Planungsunsicherheit im Jahr 2022/23 sorgen sollte** (siehe auch *IKB-Kapitalmarkt-News 24. August 2021*).

Abb. 3: Effektive Zinssätze für Kredite an nicht-finanzielle Unternehmen in %



Quelle: Deutsche Bundesbank (Neugeschäft, Kredit über 1 Mio. €, anfängliche Zinsbindung über 5 Jahre)

Vorgeschlagene Literatur: Brunnermeier, Markus K., 2021. *Die Resiliente Gesellschaft*

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%	2,5%	4,0%
Euro-Zone	1,4%	-6,5%	5,4%	4,7%
UK	1,4%	-9,8%	7,0%	4,6%
USA	2,3%	-3,4%	6,4%	4,2%
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%	3,0%	2,2%
Euro-Zone	1,2%	0,3%	2,4%	2,0%
UK	1,8%	0,9%	2,1%	3,0%
USA	1,8%	1,3%	4,3%	3,0%
Japan	0,5%	-0,1%	0,1%	0,5%
China	2,9%	2,5%	1,6%	2,3%

Tabelle 3: Geld- und Kapitalmarktzinsen, in %

	23. Sep	Ende 2021	Mitte 2022	Ende 2022
3M-Euribor	-0,55	-0,50	-0,47	-0,47
3M-USD-Libor	0,13	0,20	0,20	0,24
10-Jahre Bund	-0,30	-0,15	0,10	0,30
10-Jahre U.S. Treasury	1,32	1,45	1,60	1,70

Tabelle 4: Ausgewählte Währungen

	23. Sep	Ende 2021	Mitte 2022	Ende 2022
EUR/USD	1,17	1,18	1,16	1,14
EUR/GBP	0,86	0,85	0,88	0,90
EUR/JPY	129	130	128	125
EUR/CHF	1,08	1,10	1,12	1,15
EUR/HUF	355	354	365	371
EUR/CZK	25,4	25,6	25,3	25,4
EUR/TRY	10,2	10,4	10,9	11,7
EUR/PLN	4,62	4,60	4,57	4,59
EUR/RUB	85,4	87,0	88,0	89,1
EUR/MXN	23,5	23,6	23,4	23,9
EUR/ZAR	17,3	17,5	18,0	19,2
EUR/CNY	7,57	7,60	7,60	7,59
EUR/CAD	1,49	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-Böttzkes-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