

**März 2011**

---

➤ **Thema des Monats:**

**Rohstoffpreisanstieg hat deutscher Konjunktur bislang kaum geschadet**

Steigende Rohstoffpreise erhöhen Sorge der Industrieunternehmen

Dämpfende Effekte auf Konjunktur über mehrere Kanäle

Geschwindigkeit der Preisanpassung entscheidend für Konjunktur

Rohstoffpreisanstieg bietet Chance für deutsche Wirtschaft

## Research Team

### **Dr. Marco Bargel**

Chefvolkswirt  
marco.bargel@postbank.de

### **Heinrich Bayer**

heinrich.bayer@postbank.de

### **Elke Brogsitter**

elke.brogsitter@postbank.de

### **Matthias Göthel**

matthias.goethel@postbank.de

### **Thilo Heidrich**

thilo.heidrich@postbank.de

### **Viola Honerkamp**

viola.honerkamp@postbank.de

### **Heinz-Gerd Sonnenschein**

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

[www.postbank.de/research](http://www.postbank.de/research)

Redaktionsschluss: 21.02.2011

Deutsche Postbank AG  
Zentrale  
Friedrich-Ebert-Allee 114-126  
53113 Bonn  
Telefon: (0228)920-0

### **Disclaimer:**

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; Postbank Research garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

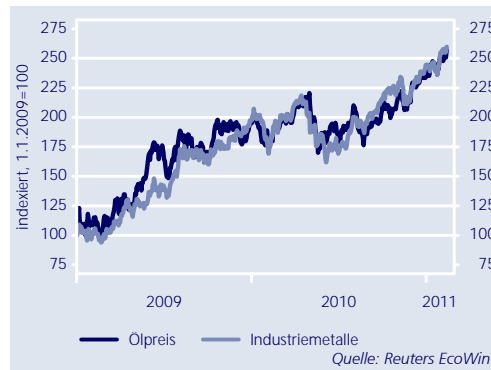
## Rohstoffpreisanstieg hat deutscher Konjunktur bislang kaum geschadet

Die deutsche Wirtschaft befindet sich derzeit in einer robusten Aufschwungphase. Nach dem mit 3,6% stärksten BIP-Wachstum seit der Wiedervereinigung im vergangenen Jahr zeichnet sich auch 2011 wieder ein solides Wirtschaftswachstum ab. Vor allem das Verarbeitende Gewerbe ist für die gute Konjunktorentwicklung verantwortlich. Die Stimmung in den Unternehmen ist, gemessen am ifo-Geschäftsklimaindex, so gut wie nie zuvor. Denn die Auftragslage ist blendend und die Produktion läuft auf Hochtouren. Auch die deutschen Verbraucher haben die Krise längst abgeschüttelt. Die Kaufbereitschaft ist so hoch wie seit einigen Jahren nicht mehr, und die Konjunktur- und Einkommenserwartungen deuten darauf hin, dass es in diesem Jahr zu einem überdurchschnittlich starken Anstieg des Privaten Verbrauchs kommt.

### Steigende Rohstoffpreise erhöhen Sorge der Industrieunternehmen

Trotz der weltweit anziehenden Nachfrage und voller Auftragsbücher mehren sich derzeit die Sorgen in den Industrieunternehmen. Schuld sind die auf breiter Front gestiegenen Preise für Industrierohstoffe. Neben Rohöl, welches seit Ende Mai 2010 um mehr als 40% teurer geworden ist, zählen hierzu insbesondere die Industriemetalle. Vor allem Kupfer verteuerte sich in den letzten Monaten kräftig und erreichte Anfang Februar mit über 10.000 US-Dollar pro Tonne einen neuen Rekordwert. Das vielseitige Metall findet unter anderem im Bausektor und der Elektroindustrie Verwendung. Maßgeblich verantwortlich für den Preisanstieg war in den letzten Jahren die stark steigende Nachfrage aus China, dem weltweit größten Abnehmer von Kupfer. Auch Nickel, Zink und Aluminium stiegen seit dem Ende der Krise stetig und deutlich im Preis.

### Öl und wichtige Industriemetalle werden teurer



Da Deutschland über kaum nennenswerte Rohstoffvorkommen verfügt, müssen die hiesigen Unternehmen die für die Produktion benötigten Materialien importieren. Im Jahr 2009 betrug der Wert der eingeführten Rohstoffe 67 Mrd. Euro, während der Wert der ausgeführten Rohstoffe bei gerade einmal 7,5 Mrd. Euro lag. Steigen die Preise, verteuert sich die Güterherstellung entsprechend. Bei den aktuellen Preisen für Rohöl, Aluminium, Kupfer, Nickel und Zink wäre die Rechnung deutscher Unternehmen für diese Rohstoffe um 22,5 Mrd. Euro höher als 2009 (neuere Daten liegen noch nicht vor). Steigende Preise würden diese Summe noch mehr in die Höhe treiben. Vor diesem Hintergrund verwundert es daher nicht, dass in einer aktuellen Umfrage des DIHK drei Viertel der befragten Industrieunternehmen angaben, dass steigende Rohstoffpreise für sie die größte Gefahr für die wirtschaftliche Entwicklung darstellen.

### Dämpfende Effekte auf Konjunktur über mehrere Kanäle

Grundsätzlich haben die Unternehmen zwei Möglichkeiten, mit steigenden Produktionskosten umzugehen. Sie können entweder die höheren Kosten auf die Konsumenten überwälzen, oder sie

müssen Abstriche bei den Gewinnmargen machen. In beiden Fällen können sich negative Effekte für die Konjunktur ergeben. Nehmen die Unternehmen Gewinneinbußen hin, weil sie die gestiegenen Preise nicht auf die Konsumenten überwälzen können, haben sie weniger Spielraum für Investitionen, was das Wachstumspotenzial schmälert. 2010 dürften die gestiegenen Rohstoffpreise allerdings kaum negative Effekte auf die Investitionen gehabt haben, da die Unternehmen ihre Kosten infolge der Krise stark gesenkt hatten und hohe Gewinne realisieren konnten.

Gelingt es den Unternehmen, die Preiserhöhungen an die Verbraucher weiterzugeben und liegen diese über dem Einkommenswachstum der privaten Haushalte, sinkt deren real verfügbares Einkommen. Durch die gesunkene Kaufkraft ergeben sich dämpfende Effekte seitens des Privaten Verbrauchs. In der Regel wird die Lösung irgendwo zwischen den beiden Möglichkeiten liegen. Das heißt, den Unternehmen gelingt es, einen Teil der Kosten umzulegen, während der Rest zu Lasten der Gewinne geht. Der Grad, inwieweit den Unternehmen die Kostenüberwälzung gelingt, ist stark von der jeweiligen Branche abhängig. Wenn die Verbrauchernachfrage vergleichsweise starr ist und kaum auf Preisänderungen reagiert, können die Unternehmen einen größeren Anteil der Kosten weitergeben. Hierzu zählt klassischerweise die Nachfrage nach Lebensmitteln und - zumindest kurzfristig - nach Kraft- und Heizstoffen. Deren Anteil liegt bei etwa 14% des Warenkorbs.

Im Jahr 2010 lag die Belastung der privaten Haushalte durch Preissteigerungen in diesen Segmenten bei etwa 5 Mrd. Euro bzw. 0,2% des BIP. Da die Preise zu Beginn dieses Jahres weiter gestiegen sind, werden die privaten Haushalte wohl auch 2011 eine Belastung durch die Rohstoffpreise zu verkraften haben.

Neben den Investitionen und dem Privaten Verbrauch können sich steigende Rohstoffpreise auch über den Außenhandel auf die Konjunktur auswirken. Der Effekt steigender Rohstoffpreise auf das BIP ist allerdings unbestimmt. So dürften die Importe aufgrund eingeschränkter Investitionen sowie eines gedämpften Privaten Verbrauchs in Deutschland zurückgehen. Dies wäre für sich betrachtet positiv für das BIP, da es dadurch zu einem Anstieg des Außenbeitrags käme. Allerdings könnten steigende Rohstoffpreise auch die Auslandsnachfrage dämpfen, da auch dort die Investitionen und der Private Verbrauch eingeschränkt werden würden. Dies hätte wiederum einen dämpfenden Effekt auf die deutschen Exporte, wodurch sich der Außenbeitrag verringern würde. Die Fokussierung der deutschen Exportwirtschaft auf hoch spezialisierte Kapitalgüter, die zum Teil auch in die dynamisch wachsenden Schwellenländer ausgeführt werden, dürfte unter dem Strich dazu führen, dass die Exporte nicht allzu stark unter steigenden Rohstoffpreisen gelitten haben. Die Konjunkturreffekte steigender Rohstoffpreise über den Außenbeitrag dürften damit bislang weitestgehend neutral gewesen sein.

### Auch Agrarrohstoffe steigen im Preis



## **Geschwindigkeit der Preisanpassung entscheidend für Konjunktur**

Bislang haben sich dämpfende Konjunkturreffekte aufgrund gestiegener Rohstoffpreise also lediglich über den Privaten Verbrauch ergeben. Über die Investitionen und den Außenbeitrag dürften sich dagegen kaum nennenswerte dämpfende Effekte auf die Konjunktur eingestellt haben. Grundsätzlich entscheidend für die Konjunkturauswirkung ist jedoch die Geschwindigkeit, mit der sich Preisänderungen vollziehen. Ein jäher und starker Preisschub bei Rohstoffen dürfte spürbar negative Auswirkungen auf die Konjunktur haben. Die Unternehmen könnten die resultierende Kostenexplosion kurzfristig nicht an die Verbraucher weitergeben. Dadurch würden sich ihre Gewinnaussichten verringern und mit ihnen auch die Investitionsmöglichkeiten.

Vollzieht sich der Preisanstieg jedoch stetig und über einen längeren Zeitraum, könnten sich langfristig sogar positive Nachfrageeffekte für die deutsche Wirtschaft einstellen. Gewisse dämpfende Effekte auf die binnenwirtschaftliche Nachfrage wären zwar auch dann nicht zu vermeiden. Jedoch würden die Rohstoff exportierenden Unternehmen bzw. Staaten, die von der Preissteigerung profitieren, ihrerseits Gewinne bzw. Wohlfahrtssteigerungen verzeichnen. In der Folge würden sie ihre Investitionen bzw. Importe tendenziell ausweiten, wovon wiederum die deutsche Wirtschaft mit ihrer Ausrichtung auf Kapitalgüter und deren Export profitieren würde.

## **Rohstoffpreisanstieg bietet Chance für deutsche Wirtschaft**

Sofern sich der aktuell zu beobachtende breite Preisanstieg bei Rohstoffen mit diesem Tempo fortsetzt oder gar beschleunigt, dürften sich negative Konjunkturreffekte einstellen. Allerdings halten wir dies für eher unwahrscheinlich. Denn zum Teil waren die Anstiege auf Naturkatastrophen im vergangenen Jahr zurückzuführen. So fiel beispielsweise die

Weizenernte in Russland aufgrund einer Dürre extrem niedrig aus. Zudem dürfte die sehr lockere Geldpolitik in den Industrienationen den Preisanstieg bei Rohstoffen verschärft haben. Denn mit einem Teil der großzügig zur Verfügung gestellten Liquidität dürfte auf den Rohstoffmärkten spekuliert worden sein, wodurch sich die Preisanstiege verschärft haben. Da wir davon ausgehen, dass die Notenbanken in den Industrienationen in absehbarer Zeit wieder in Richtung einer weniger expansiven Geldpolitik streben, dürfte die Preisdynamik bei Rohstoffen daher nachlassen. Auch die Bestrebungen Chinas und anderer Schwellenländer, einer drohenden Überhitzung der Wirtschaft mit Anhebungen der Leitzinsen zu begegnen, sprechen gegen einen steilen Aufwärtstrend bei den Rohstoffpreisen.

Der trendmäßig wachsende Rohstoffhunger in den Schwellenländern - allen voran in China - sowie die insgesamt robuste Konjunkturentwicklung sprechen jedoch grundsätzlich für einen mittelfristig fortwährenden Aufwärtstrend bei Rohstoffen. Wenn sich dieser moderat und über einen längeren Zeitraum hinzieht, könnte die deutsche Wirtschaft langfristig sogar davon profitieren. Denn je höher die Rohstoff- und Energiepreise sind, desto stärker kommt ein Technologievorsprung in Form Ressourcen schonender Produktionsverfahren zum Tragen. Da die deutsche Wirtschaft in vielen Branchen über diesen Vorsprung verfügt, dürfte die Nachfrage nach Waren „Made in Germany“ mittelfristig anziehen.

*Thilo Heidrich*