

# Fragiler Aufschwung Die deutsche Konjunktur im zweiten Halbjahr 2021

Roland  
Berger





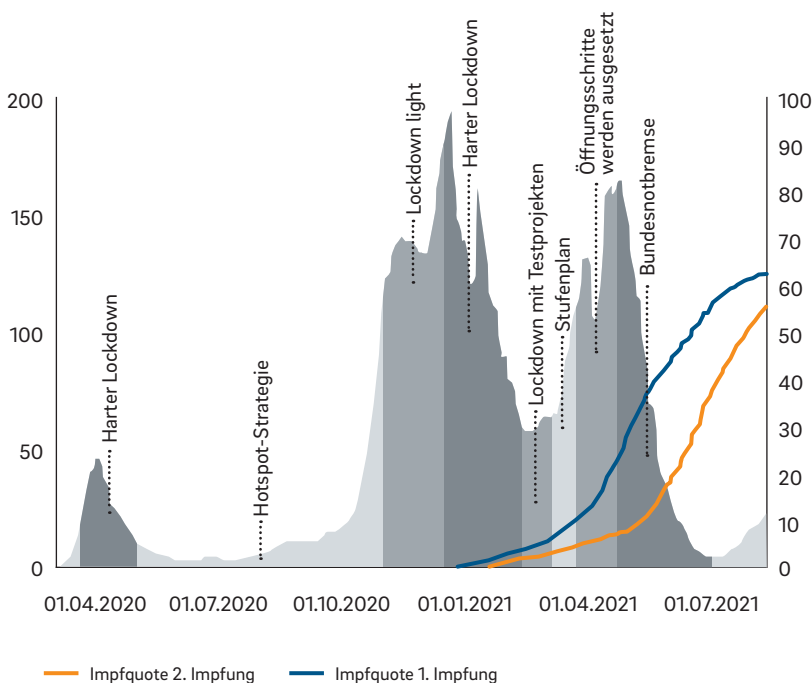
- ➔ Vierte Covid-Welle sorgt für Verunsicherung
- ➔ Erholung der Wirtschaft verläuft W-förmig
- ➔ Starker Arbeitsmarkt trotz Kurzarbeit
- ➔ Zahl der Unternehmensinsolvenzen bleibt stabil
- ➔ Auftragseingänge bereits über Vorkrisenniveau
- ➔ Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe ebenfalls über Vorkrisenniveau
- ➔ Geschäftserwartungen zeigen nach unten
- ➔ Fehlende Vorprodukte bremsen den Aufschwung
- ➔ Knappheit bei Vorleistungsgütern steigert die Erzeugerpreise
- ➔ Verbraucherpreise steigen so stark wie seit 30 Jahren nicht mehr
- ➔ Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bleiben unsicher
- ➔ Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft bleibt fragil

# Vierte Covid-Welle sorgt für Verunsicherung

## Die Pandemie wird zur Geduldsprobe für Wirtschaft und Gesellschaft

Seit nunmehr eineinhalb Jahren ist die Corona-Pandemie das bestimmende Thema, nicht nur mit Blick auf die Gesundheit der Menschen, sondern auch hinsichtlich der Wirtschaftslage. Die Hoffnung auf eine starke wirtschaftliche Erholung bereits in diesem Jahr wurde durch die dritte Infektionswelle deutlich getrübt. Geplante Öffnungsschritte im Frühjahr wurden ausgesetzt, erst im Sommer konnten viele Maßnahmen aufgrund des saisonalen Rückgangs der Infektionen und der anlaufenden Impfkampagne beendet werden. Die neuartige, sich schnell ausbreitende Delta-Variante des Virus sorgt für einen erneuten Anstieg der Inzidenzen. Daten aus Ländern wie Großbritannien deuten darauf hin, dass sich die Inzidenz mit steigender Impfquote von den Hospitalisierungen und Todesfällen entkoppelt. Dennoch könnte es in Deutschland spätestens im Herbst 2021 zu neuen Einschränkungen kommen.

### Inzidenzen (links) und Impffortschritt (rechts, in %) in Deutschland [Stand: 11.08.21]



Quelle: Johns-Hopkins-Universität, Presserecherche, Roland Berger

# Erholung der Wirtschaft verläuft W-förmig

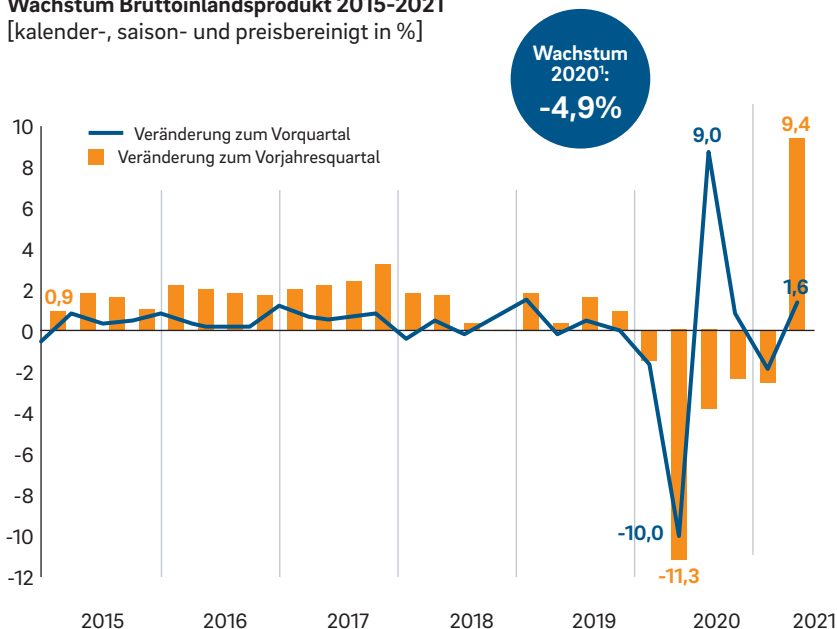
## Eine erneute Rezession konnte trotz verlängerter Lockdown-Maßnahmen abgewendet werden

Mit dem Ende der Lockdowns konnte die deutsche Wirtschaft im Frühjahr 2021 wieder an Fahrt aufnehmen und eine erneute Rezession abwenden. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im zweiten Quartal 2021 um 1,6% zum Vorquartal, wie das Statistische Bundesamt mitteilte. Mit dieser Erholung wurde die Prognose von 2,0%, die von Reuters befragte Ökonomen erwartet hatten, allerdings nicht erreicht. Getragen wurde die Erholung insbesondere durch private und öffentliche Konsumausgaben.

Nach Einschätzung der Bundesbank kann sich das Wachstumstempo im Zuge der weiteren Öffnungsschritte aber noch beschleunigen. In diesem Fall könnte das BIP bereits im dritten Quartal 2021 sein Vorkrisenniveau erreichen. Diese Aussichten werden allerdings durch die weitere Verbreitung der ansteckenderen Delta-Variante des Coronavirus getrübt. Darüber hinaus bremsen die Lieferengpässe im Bereich der Vorleistungsgüter und damit einhergehende Preissteigerungen eine noch schnellere Erholung der Wirtschaft.

### Wachstum Bruttoinlandsprodukt 2015-2021

[kalender-, saison- und preisbereinigt in %]



<sup>1</sup>Preisbereinigte Veränderung ggü. Vorjahr

Quelle: Statistisches Bundesamt

# Starker Arbeitsmarkt trotz Kurzarbeit

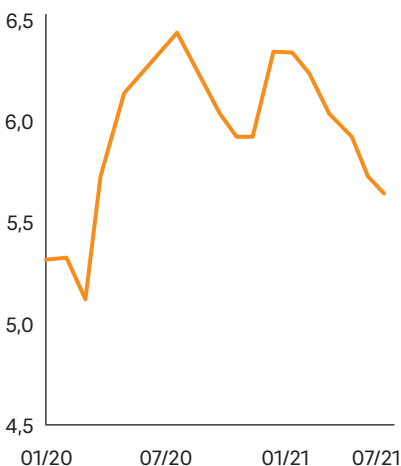
## Der Arbeitsmarkt kann sich nach einem turbulenten Jahr wieder normalisieren – Fachkräftemangel erneut im Fokus

Nachdem die Zahlen der Arbeitslosen und Kurzarbeiter beim Ausbruch der Pandemie besorgniserregend in die Höhe schossen, haben sich beide Indikatoren in den vergangenen Monaten stabilisiert und sinken wieder.

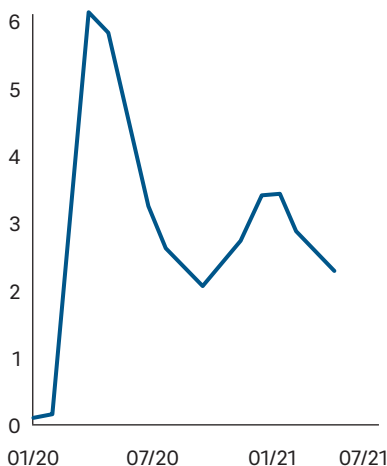
Die Arbeitslosenquote sinkt seit Anfang des Jahres kontinuierlich und liegt bereits wieder bei unter 6% der zivilen Erwerbstätigen. Bei der Kurzarbeit hingegen hat die dritte Welle zu Jahresbeginn zu einem erneuten Anstieg geführt. Aufgrund der Lockerungen der Corona-Restriktionen reduziert sich allerdings auch die Zahl der gemeldeten Kurzarbeiter. Insgesamt befinden sich dennoch mehr als zwei Millionen Menschen in Deutschland in Kurzarbeit.

Folglich ist anzunehmen, dass sich der Arbeitsmarkt in Deutschland wieder auf dem Weg zum Vorkrisenniveau befindet. Zahlreiche Unternehmen melden sogar wieder einen Fachkräftemangel, der höher liegt als vor der Pandemie, insbesondere bei Hochqualifizierten.

**Arbeitslosenquote**  
[in %]



**Entwicklung der realisierten Kurzarbeit**  
[in Mio.]



Quelle: Bundesagentur für Arbeit

# Zahl der Unternehmensinsolvenzen bleibt stabil

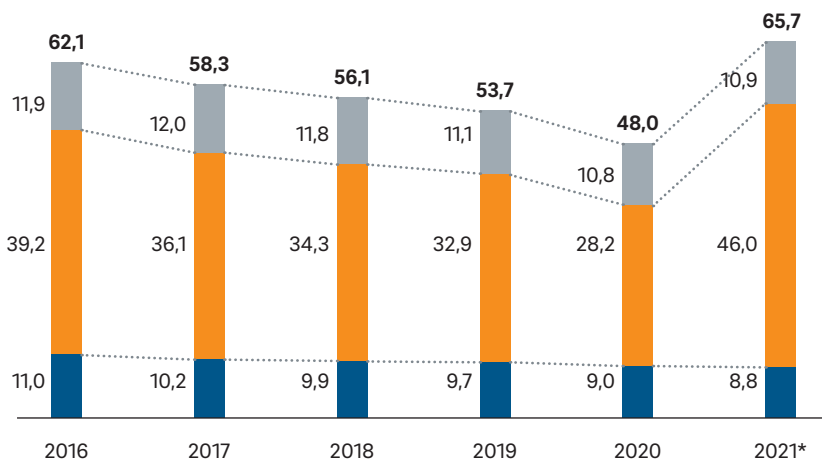
## Zahl der Verbraucherinsolvenzen steigt jedoch stark an

Die Gesamtzahl der in Deutschland gemeldeten Insolvenzen erreicht zum Halbjahr 2021 den höchsten Stand seit sieben Jahren. Dieser Anstieg geht fast ausschließlich auf eine deutlich höhere Zahl an Verbraucherinsolvenzen zurück. Ein Grund hierfür sind die verzögerten Auswirkungen des Lockdowns im Jahr 2020 und die damit einhergehende Erwerbslosigkeit oder Kurzarbeit. Verstärkt wird dieser Effekt durch die im Oktober 2020 in Kraft getretene Verkürzung der Restschuldbefreiung, die zu erheblichen Erleichterungen für überschuldete Privatpersonen geführt hat.

Die Unternehmensinsolvenzen allerdings sind entgegen allen Befürchtungen weiterhin rückläufig. Hierbei gilt es jedoch zu berücksichtigen, dass das Insolvenzgeschehen im Zuge der Pandemie von vielfältigen Sondereffekten verzerrt wird. So haben die Corona-Hilfen vielen Unternehmen die nötige Liquidität verschafft, um ein Insolvenzverfahren zu vermeiden. Außerdem war die Insolvenzantragspflicht bis Ende April 2021 ausgesetzt.

### Entwicklung der Insolvenzen in Deutschland

[jeweils 1. Halbjahr, in '000]



\* Schätzung vom 22.06.2021

- sonstige Insolvenzen
- Verbraucherinsolvenzen
- Unternehmensinsolvenzen

Quelle: Creditreform

# Auftragseingänge bereits über Vorkrisenniveau

## Die Auslandsnachfrage ist gesunken und wurde mittlerweile von der Inlandsnachfrage überholt

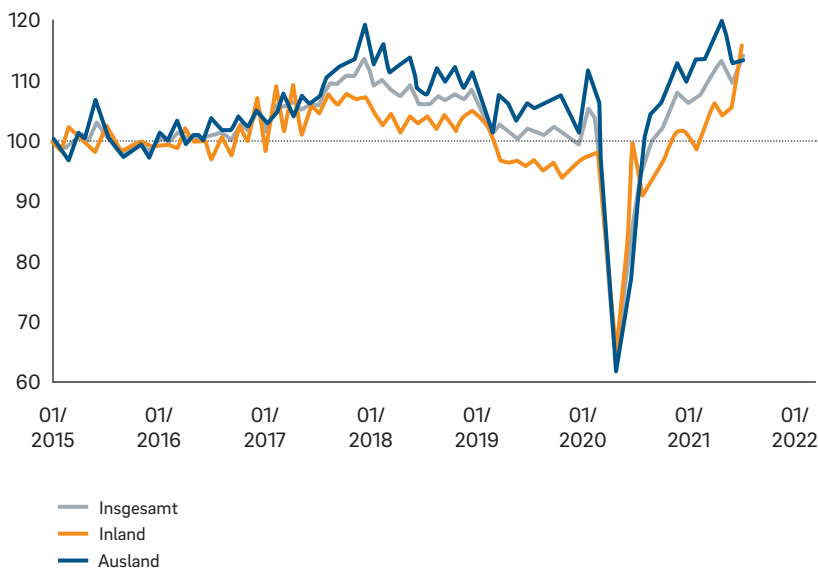
Auf den rasanten, starken Einbruch der Auftragseingänge im Frühjahr 2020 folgte eine ebenso schnelle Erholung. Die Auftragseingänge liegen im Juni 2021 bereits auf dem höchsten Stand seit der Finanzkrise.

Vor allem der deutliche Anstieg der Großaufträge konnte wesentlich zum Aufschwung bei den Aufträgen beitragen. So stieg der reale Auftragszugang im verarbeitenden Gewerbe im Juni um 4,1% verglichen zum Vormonat – ohne Berücksichtigung der Großaufträge würde der Anstieg lediglich 1,7% betragen.

Während die Auslandsnachfrage im Frühjahr 2021 leicht nachgab, hat die Inlandsnachfrage im laufenden Jahr stark zugelegt und mittlerweile sogar die Nachfrage aus dem Ausland übertrifft.

### Auftragseingänge verarbeitendes Gewerbe

[Volumenindex, 2015 = 100, kalender- und saisonbereinigt]



Quelle: Statistisches Bundesamt

# Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe ebenfalls über Vorkrisenniveau

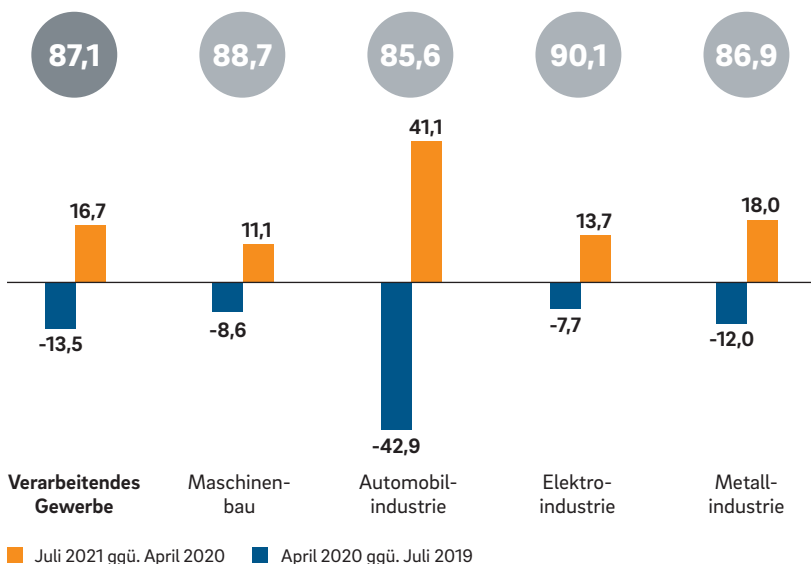
## Einzig die Automobilindustrie hat die Verluste noch nicht wieder wettgemacht

Auch die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe konnte sich stark erholen und liegt mittlerweile deutlich über dem Vorkrisenniveau. Einzig der Automobilsektor konnte noch nicht wieder aufschließen und bleibt noch leicht unter dem Vorkrisenniveau.

Der Grund für die Probleme in der Automobilindustrie ist der Lieferengpass bei Halbleitern, der bei vielen Betrieben zu einem Rückgang der Produktion geführt hat. Der Verband der Automobilindustrie (VDA) musste aufgrund des Chipmangels seine Prognose für 2021 nach unten korrigieren: Ging der VDA zu Jahresbeginn noch von einem Absatzwachstum in Deutschland von 8% aus, wurde diese Prognose im Juli auf nur noch 3% reduziert. Da deutsche Autobauer überwiegend Elektro- und Premiumfahrzeuge produzieren, für deren Bau besonders viele Halbleiter benötigt werden, sind die deutschen Autobauer besonders stark von den Lieferengpässen bei Halbleitern betroffen.

### Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe

Auslastung im Juli 2021 [%] (Kreise) und Veränderung April 2020 ggü. Juli 2021 sowie Juli 2021 ggü. April 2020 in Prozentpunkten



Quelle: ifo Institut

# Geschäftserwartungen zeigen nach unten

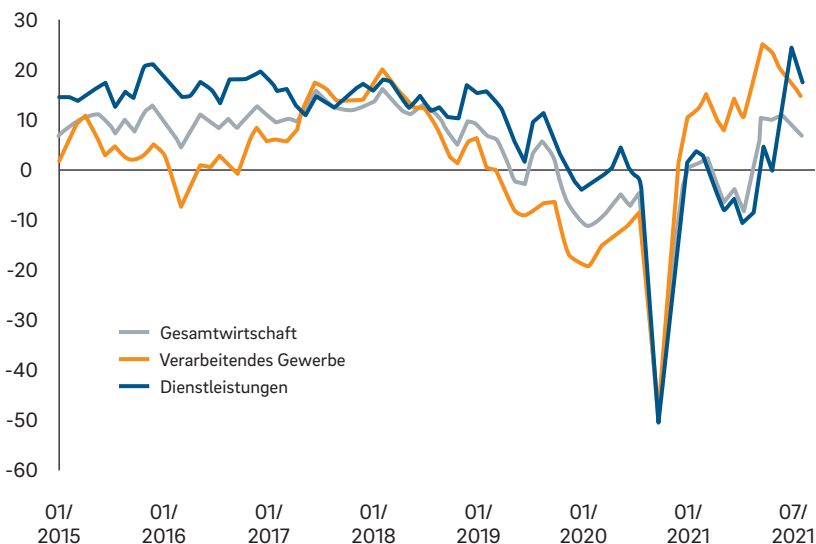
## Insgesamt sind die Geschäftserwartungen der Unternehmen jedoch auf hohem Niveau

Die Geschäftserwartungen deutscher Unternehmen knicken nach einer rasanten Erholung wieder leicht ein und pendeln sich auf einem hohen Niveau ein. Dennoch sind die Erwartungen auf einem ähnlich hohen Stand wie im Jahr 2018.

Insbesondere die Erwartungen im verarbeitenden Gewerbe sind weiterhin auf einem hohen Niveau. Nachdem die Aussichten in diesem Bereich schon weit vor der Krise eher negativ gestimmt waren, erwartet heute die Mehrheit der Befragten eine sich weiter verbessernde Konjunktur.

Die Erwartungen der Unternehmen bleiben jedoch fragil, da eine hohe Unsicherheit bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung herrscht. Die Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus in Verbindung mit der aktuell stockenden Impfkampagne, aber auch ansteigende Preise für Zwischenprodukte und unzuverlässige Lieferketten in einigen Sektoren dämpfen die Hoffnung auf einen anhaltenden Aufschwung.

### Geschäftserwartungen deutscher Unternehmen [Salden, saisonbereinigt]



Quelle: ifo Institut

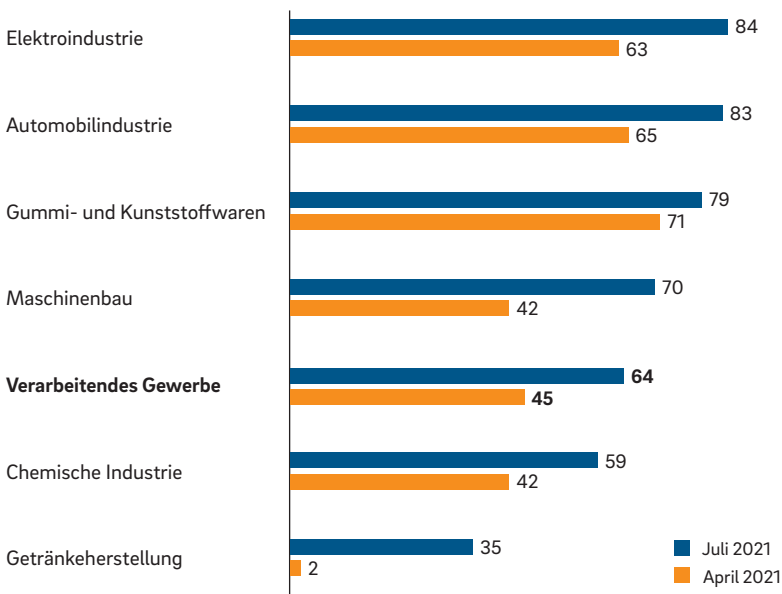
# Fehlende Vorprodukte bremsen den Aufschwung

## Insbesondere die Elektro- und Automobilindustrie sind von Lieferverzögerungen und -ausfällen bei Vorprodukten betroffen

Fast zwei Drittel der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland haben im vergangenen Quartal über einen Mangel an Vorprodukten geklagt. Noch können viele Hersteller die ansteigende Nachfrage mit vorher gefertigten Produkten aus dem Lager bedienen, doch diese leeren sich zunehmend. Insbesondere die Automobilindustrie kämpft mit einem Mangel an Halbleitern aus der Elektroindustrie, die aufgrund fehlender Kapazitäten im Bereich der Chipproduktion selbst mit Lieferengpässen zu kämpfen hat.

Bereits jetzt zeichnet sich ab, dass die Automobilindustrie noch lange mit der Halbleiterkrise zu kämpfen haben wird. Die Marktforscher von Gartner gehen davon aus, dass bestimmte Teilbereiche der Automobilindustrie erst im Jahr 2023 oder gar 2024 zu einer Erholung kommen, da erst dann neue Fertigungskapazitäten für Speicherchips zur Verfügung stehen werden.

### Anteil der Unternehmen, die von Knappheit an Vorprodukten betroffenen sind [in %]



# Knappheit bei Vorleistungsgütern steigert die Erzeugerpreise

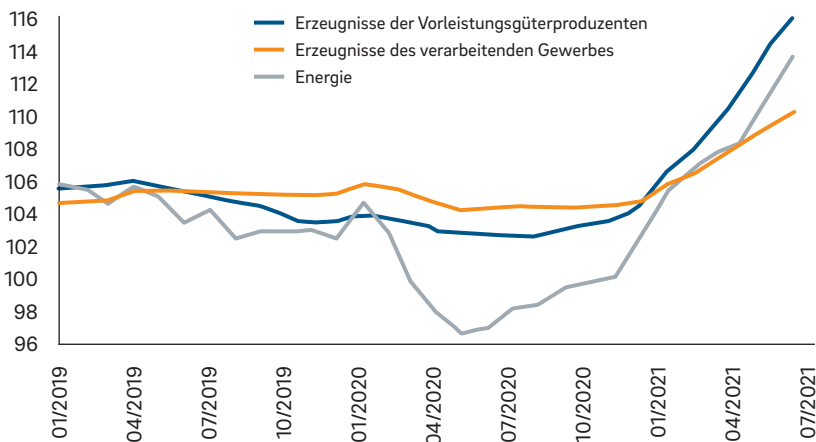
## Ökonomen erwarten aufgrund steigender Erzeugerpreise auch weiter steigende Inflation

Die Erzeugerpreise in Deutschland sind in den vergangenen Monaten so stark gestiegen wie seit der zweiten Ölkrise im Jahr 1982 nicht mehr. Wie das Statistische Bundesamt mitteilte, stiegen die Erzeugerpreise im Juni um 8,5% verglichen zum Vorjahresmonat.

Hauptverantwortlich für den Anstieg der Erzeugerpreise sind die Entwicklungen bei den Vorleistungsgütern, die im Jahresvergleich um 12,7% teurer wurden, sowie die steigenden Energiekosten, die im Schnitt um 16,9% teurer waren als im Vorjahresmonat. Hauptgründe für den starken Anstieg der Preise für Vorleistungsgüter sind die durch die hohe Nachfrage im In- und Ausland hohen Preise für Rohstoffe, insbesondere Holz und Stahl. Bei den Energiepreisen macht sich ein statistischer Basiseffekt bemerkbar, da diese während der ersten Corona-Welle stark gefallen waren.

Die Produzentenpreise gelten als Frühindikator für die Entwicklung der Inflation. Viele Ökonomen fürchten, dass ein Teil des Anstiegs der Erzeugerpreise in den nächsten Monaten auch auf die Verbraucherpreise abgewälzt wird und zu höheren Inflationsraten führt.

### Erzeugerpreise deutscher Unternehmen [Index, 2015 = 100]



Quelle: Statistisches Bundesamt

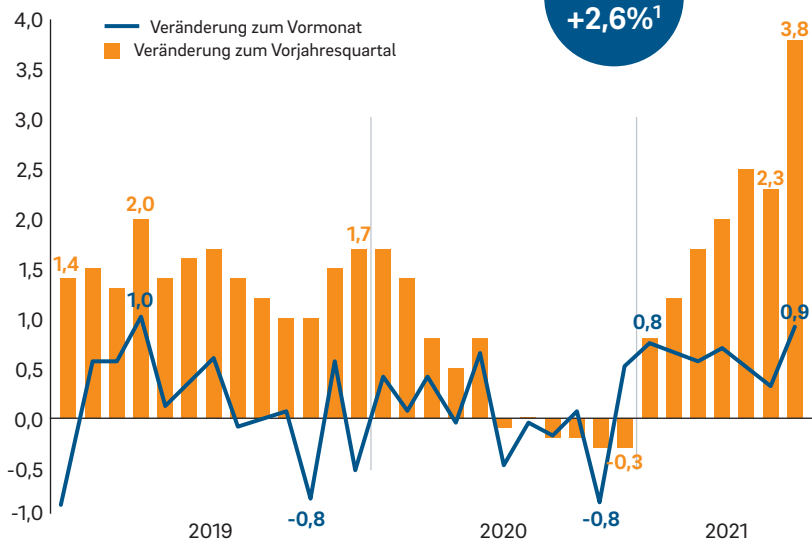
# Verbraucherpreise steigen so stark wie seit 30 Jahren nicht mehr

## Inflationsrate steigt um 3,8% verglichen zum Vorjahr – teilweise zurückzuführen auf Sondereffekte

Die Angst vor einer anhaltenden Inflation in Deutschland wächst, nachdem die Inflationsrate im Juli so stark gestiegen ist wie seit fast 30 Jahren nicht mehr. Verglichen zum Vorjahresquartal stiegen die Preise um 3,8%. Darüber hinaus ist seit Ende des vergangenen Jahres in jedem Monat eine steigende Teuerungsrate verglichen zum Vormonat zu beobachten.

Tatsächlich kann ein Teil der Teuerungsraten auf einen Basiseffekt zurückgeführt werden. So wurde im Sommer vergangenen Jahres die Mehrwertsteuer temporär gesenkt. Darüber hinaus wirkt auch die Einführung einer CO<sub>2</sub>-Abgabe im Januar 2021 preisstärkernd. Dennoch spricht vieles dafür, dass die Inflationsrate auch nach Überwindung der Sondereffekte noch höher liegen wird als vor der Krise. Gründe hierfür sind der zunehmende Protektionismus, preisstärkernde klimapolitische Maßnahmen, der demographische Wandel sowie die expansiven Geld- und Fiskalpolitik vieler Länder.

### Entwicklung der Verbraucherpreise 2019-2021 [preisbereinigt in %]



<sup>1</sup> Erwartete Inflationsrate des Consensus

Quelle: Statistisches Bundesamt, Consensus Economics

# Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bleiben unsicher

Wichtige Chancen und Risiken in Deutschland – ein Überblick

## Wirtschaft



### Starker Nachholbedarf

bei Freizeitaktivitäten und Konsumgütern wirkt stimulierend



### Hohe Liquidität

im Markt, keine Kreditklemme zu befürchten



### Boom im Inland

durch starke Auftragslage im Inland



### Impffortschritt

macht das Infektionsgeschehen besser beherrschbar



### Virusmutationen

bleiben weiterhin mögliche Game Changer



### Hohe Verschuldung

und drohende Zombifizierung von Unternehmen



### Steigende Energiekosten

setzen Unternehmen zunehmend unter Druck



### Ausbleibende Vorleistungsgüter

Sorgen für erneute Produktionsstopps

## Politik



### **Abnahme geopolitischer Unsicherheit**

u.a. durch Trump-Abwahl und Brexit-Vollzug



### **Globale Mindeststeuer**

kann Grundstein für verbesserte internationale Zusammenarbeit legen und "Race to the bottom" im Steuerwettbewerb verhindern



### **Anstehende Bundestagswahl**

erhöht Unsicherheit bezüglich zukünftiger Wirtschafts- und Steuerpolitik



### **Zunehmende Destabilisierung**

durch gesellschaftliche Polarisierung

# Der Aufschwung der deutschen Wirtschaft bleibt fragil

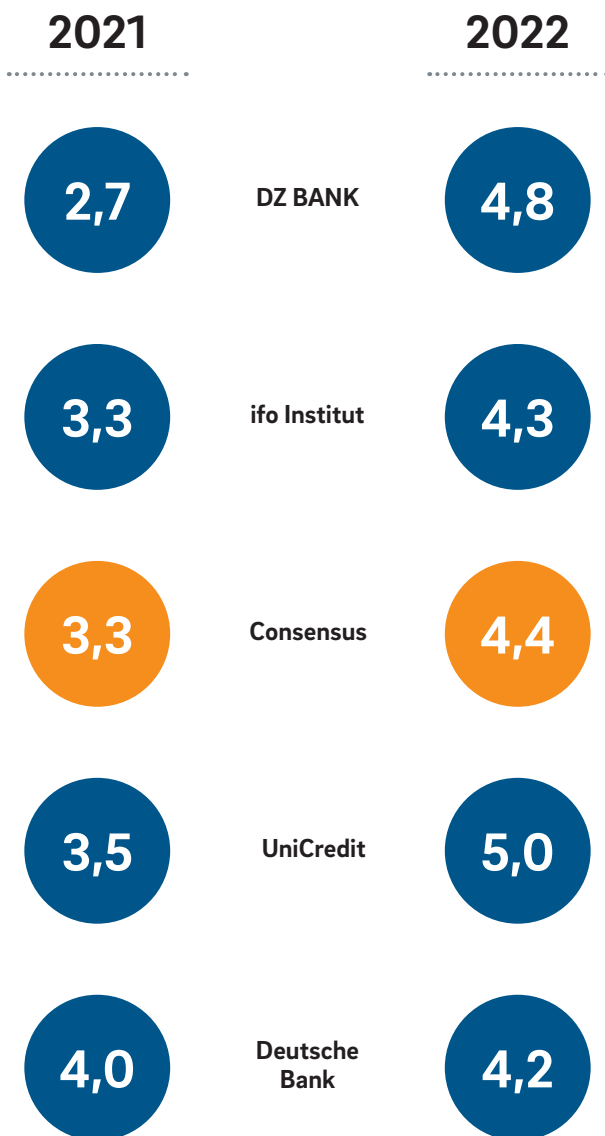
## Wachstumsschub für die zweite Jahreshälfte erwartet

Die Hoffnung auf eine schnelle Erholung wurde aufgrund der dritten Corona-Welle und damit einhergehender Lockdown-Maßnahmen bereits früh in diesem Jahr enttäuscht. Erst mit Unterschreiten der in der Bundesnotbremse festgelegten Inzidenzwerte Anfang Sommer 2021 breitete sich wieder mehr Optimismus in den Unternehmen aus. Das zeigt ein Blick auf die Geschäftserwartungen.

Gleichzeitig fällt der Aufschwung schwächer aus als erwartet: So sorgen weiterhin Lieferengpässe bei Vorprodukten dafür, dass die Produktion in einigen Industrien bereits wieder gedrosselt werden musste. Dennoch ist davon auszugehen, dass das BIP im dritten Quartal 2021 wieder das Niveau des Vorkrisenzeitraums erreichen wird. Die häufig zitierte Gefahr einer Insolvenzwelle ist weiterhin nicht in Sicht.

Nichtsdestotrotz bleibt der Aufschwung stark vom Pandemiegeschehen abhängig. Mit der Verlängerung des pandemischen Notstands im August 2021 sind erneute Einschränkungen nicht auszuschließen. Entsprechend groß fallen die Unterschiede bei den Einschätzungen zu der weiteren konjunkturellen Entwicklung aus. So geht die DZ BANK lediglich von einem Wachstum von 2,7% für 2021 aus, während die Deutsche Bank mit 4,0% rechnet. Im Mittel erwarten die befragten Ökonomen ein moderates Wachstum von 3,3% im Jahr 2021 und einen weiteren Aufschwung im Jahr 2022.

**Wachstumsaussichten für die deutsche Wirtschaft**  
[Prognose BIP-Wachstum für die Jahre 2021 und 2022]



# Ihre Ansprechpartner bei Roland Berger



**Dr. David Born**  
Roland Berger Institute (RBI)  
OpernTurm  
Bockenheimer Landstr. 2-8  
60306 Frankfurt  
david.born@rolandberger.com  
+49 160 744-6500



**Steffen Geering**  
Roland Berger Institute (RBI)  
Fürstenwall 172  
40217 Düsseldorf  
steffen.geering@rolandberger.com

ROLAND BERGER ist die einzige Strategieberatung europäischer Herkunft mit einer starken internationalen Präsenz. Als unabhängige Firma, im alleinigen Besitz unserer Partnerinnen und Partner, sind wir mit 50 Büros in allen wichtigen Märkten präsent. Unsere 2400 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter zeichnet eine einzigartige Kombination aus analytischem Denken und empathischer Einstellung aus. Angetrieben von unseren Werten Unternehmergeist, Exzellenz und Empathie sind wir überzeugt davon, dass Wirtschaft und Gesellschaft ein neues, nachhaltiges Paradigma benötigen, das den gesamten Wertschöpfungskreislauf im Blick hat. Nur so können wir die tiefgreifenden Herausforderungen unserer Zeit heute und morgen erfolgreich meistern.

