

Dienstag, 9. November 2021

## Deutschland: Schlechte Startbedingungen für das vierte Quartal

■ *Zieht man Bilanz, so war der September konjunkturell kein guter Monat. Rückgänge bei Produktionszahlen, Ausfuhren und Einzelhandelsumsätzen prägten das Bild. Selbst die leicht steigenden Industrieaufträge waren bei weitem nicht in der Lage, den dramatischen Rückgang des Vormonats auszugleichen.*

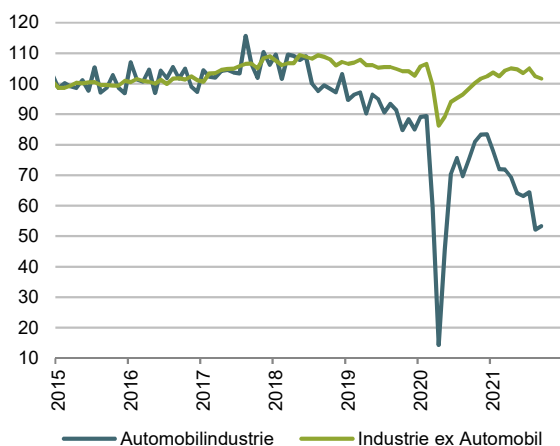
■ *In zahlreichen Wirtschaftsbereichen startet man nun mit statistischen Unterhängen (einer Wachstumshypothek) in das vierte Quartal, das ohnehin schon durch Risiken wie Lieferengpässe, Energiepreise und Corona belastet sein wird.*

1. **2021 wird zum schwarzen Jahr der deutschen Industrie mit tiefroten Zahlen.** Seit Ende 2020 ging die Produktion um 7 % zurück. Im September blieb nicht nur der erhoffte positive Rückprall auf den schwachen August aus; die Industrieproduktion ging sogar nochmals kräftig um 1,1 % im Vormonatsvergleich (mom) nach unten. Der Vormonat war maßgeblich durch die infolge von Lieferengpässen und Werksferien kollabierende Automobilproduktion (-18,9 % mom) belastet. Die Hoffnung, dass nach dem Ende der Werksferien eine stärkere Gegenbewegung stattfinden würde, wurde enttäuscht (+2,1 % mom). Die eigentlichen Negativschlagzeilen aber kamen im September aus anderen deutschen Vorzeigebereichen, insbesondere aus der Elektroindustrie und dem Maschinenbau. Dort setzt sich die Talfahrt des Vormonats ungebremst fort.

2. **Ähnlich enttäuschend waren die Auftragseingänge der Industrie.** Im August brachen die Bestellungen um 8,8 % mom ein, nur zwei Mal in der gesamtdeutschen Geschichte gab es größere Rückgänge. Dagegen wirkt der Anstieg im September um 1,3 % mom wie ein Tropfen auf den heißen Stein. Selbst wenn man die volatilen Großaufträge herausrechnet, bessert sich das Bild nicht wesentlich. Dann steht einem Rückgang von 5,8 % nur eine Fast-Stagnation (+0,2 % mom) gegenüber. Für das geringe Plus im September ist letztlich die Inlandsnachfrage verantwortlich. Zum dritten Mal in Folge sanken die **Bestellungen aus dem Inland**, und das in hohem Tempo – **seit Juni gingen die Bestellungen um fast 16 % zurück**. Möglicherweise macht sich hier eine Desillusionierung der Unternehmen bemerkbar. Zu Beginn der Lieferengpässe hatte man noch versucht, durch Mehrfachbestellungen für ein Vorprodukt dessen Bezug zu sichern. So häuften sich hohe Auftragsbestände an, ohne dass die Versorgungslage besser geworden wäre. In dieser Situation weiter zu ordern, bringt aber nichts.

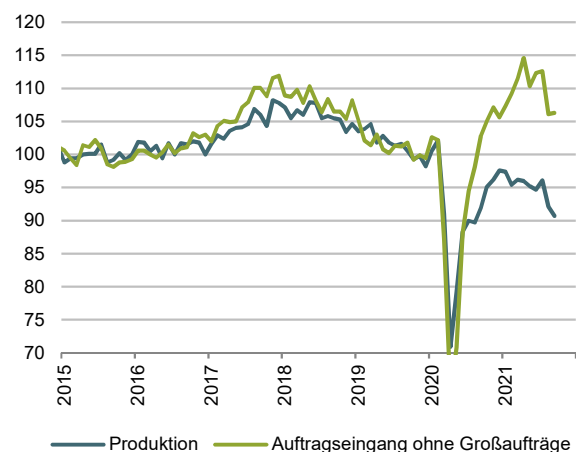
3. Die Produktionsbehinderungen durch Lieferengpässe erklären auch einen Teil der schwachen **Warenausfuhr. Nominal sank diese im September um 0,7 % mom**. Rechnet man die Exportpreissteigerungen heraus, so betrug das reale Minus sogar 1,7 % mom. In realer Rechnung lag der Hochpunkt der Ausfuhr im März dieses Jahres, seither sinkt sie mit nur einer Ausnahme. Details liegen für September noch nicht vor, doch lassen sich auch anhand der bis August vorliegenden nominalen Daten einige interessante Schlussfolgerungen ziehen: **Erstens, die Lieferengpässe**, die insbesondere die Automobilindustrie behindern, stellen eine massive Belastung für den Außenhandel dar. So sank die Ausfuhr der Automobilindustrie im dritten Quartal (wenn man optimistischerweise Stagnation für den September unterstellt) um 15 % im Vorquartalsvergleich (qq).

**Produktion (2015 = 100)**



Quellen: Destatis, DekaBank

**Auftragseingang (Index Jan 2020 = 100)**



Quellen: Destatis, DekaBank



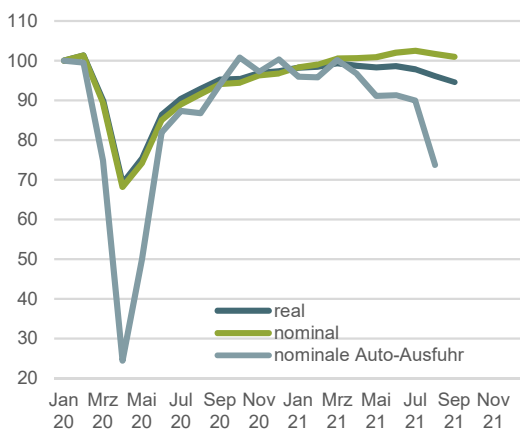
Dienstag, 9. November 2021

**Zweitens, die Corona-Infektionen**, die im Sommer in Asien wüteten, hinterließen ebenfalls ihre Spuren. Die Ausfuhr in diese Region sank im dritten Quartal nach den bis August vorliegenden Daten um 3,1 % qoq.

4. **Auch der Einzelhandel konnte im September nicht glänzen, dessen Umsatz sank um 5,5 % mom.** Immerhin gelang diesem Wirtschaftszweig der Aufholprozess besser als vielen anderen. Trotz des aktuellen Rückgangs liegt der Umsatz immer noch leicht über dem Niveau, das ohne Corona zu erreichen gewesen wäre. Doch die **Lieferengpässe** lassen auch den Einzelhandel in schwierigeres Fahrwasser steuern. So sind nach ifo Umfragen die Lagerbestände außergewöhnlich niedrig und die Einzelhändler rechnen im Schnitt mit einem Anhalten der Engpässe um weitere zehn Monate. **Auch wenn nach Angaben des Einzelhandelsverbands nicht mit leeren Regalen zu rechnen sei, dann immerhin mit Lücken in den Regalen.**

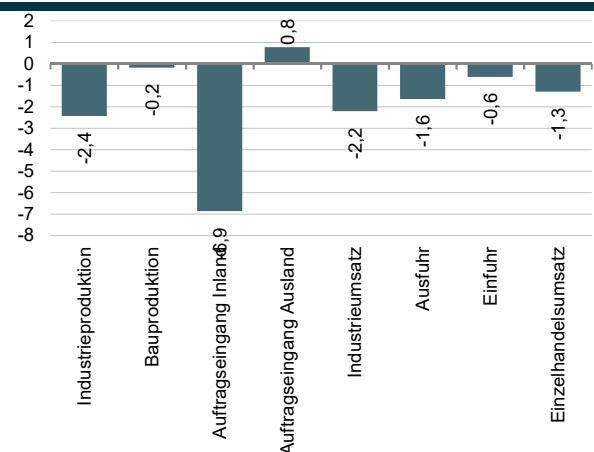
5. **Die Ausgangsbedingungen für das vierte Quartal sind sehr schwach.** So gibt es in zahlreichen Wirtschaftszweigen zum Teil beachtliche **Statistische Unterhänge**. Das heißt, statt mit Schwung in das vierte Quartal zu rollen, laufen die Motoren derzeit noch im Rückwärtsgang. Um einen Anstieg im Quartalsdurchschnitt zu erzielen, müssen diese Unterhänge erst einmal ausgeglichen werden. Doch an dieser Stelle treten **Risiken** hinzu: Die Lieferengpässe belasten die Konjunktur weiter, die Energiepreise beginnen an den verfügbaren Einkommen und der Konsumentenstimmung zu nagen, und auch die explodierenden Corona-Infektionen können zu einer Belastung für den Konsum werden. Für das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal erwarten wir einen Anstieg um nur 0,6 % qoq, nach 1,8 % qoq im dritten Quartal.

**Warenausfuhr – nominal und real**  
 (Index 2020:01 = 100)



Quellen: Destatis, DekaBank.

**Statistische Unterhänge für das vierte Quartal**  
 (qoq, in %)



Quellen: Destatis, DekaBank.

**Autor:**

Dr. Andreas Scheuerle  
 Tel.: 069/7147-2736, E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

Disclaimer: Diese Informationen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Auch eine Übersendung dieser Information stellt kein Angebot, Einladung oder Empfehlung dar. Diese Information ersetzt nicht eine (Rechts-, Steuer- und / oder Finanz-) Beratung. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen.

Es handelt sich bei dieser Information um unsere im Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Einschätzungen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen oder beruhen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich etwaiger rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen.

Diese Information inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.