



# Störungen der Lieferketten

## Auch 2022 noch Konjunktur- und Inflationsrisiko

28. September 2021

### Autoren

Eric Heymann  
+49 69 910-31730  
eric.hey mann@db.com

Jochen Möbert  
+49 69 910-31727  
jochen.moebert@db.com

### Editor

Stefan Schneider

Deutsche Bank AG  
Deutsche Bank Research  
Frankfurt am Main  
Deutschland  
E-Mail: marketing.dbr@db.com  
Fax: +49 69 910-31877

[www.dbresearch.de](http://www.dbresearch.de)

DB Research Management  
Stefan Schneider

Noch nie seit der Wiedervereinigung haben Industrieunternehmen in Deutschland so sehr über Materialengpässe geklagt wie aktuell. Laut ifo Institut meldeten zu Beginn des 3. Quartals knapp 64% der Firmen, dass Engpässe bei der Lieferung von Vorprodukten die eigene Produktion behindern. Im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2020 lag der Wert bei 5,4%.

Neben den physischen Knappheiten von Vorprodukten sind für die Unternehmen aktuell auch steigende Preise problematisch. Das ist zum einen auf höhere Notierungen für Rohstoffe zurückzuführen. Zum anderen greifen die Lieferanten verstärkt auf ihr Fertigwarenlager zurück, um die Nachfrage ihrer Kunden zu bedienen. Wegen der aktuellen Engpässe können dabei deutliche Preiserhöhungen für Fertigprodukte durchgesetzt werden.

Dies spiegelt sich in den Erzeugerpreisen wider. Sie lagen im August 2021 um etwa 12% über dem Vorjahreswert – der kräftigste Anstieg seit Dezember 1974. Bei Metallen wurde das Vorjahresniveau um gut 35% übertroffen, bei bearbeitetem Holz um knapp 100% und bei Eisen- und Stahlschrott um 105%. Die Erzeugerpreise für Erdöl und Erdgas übertrafen den Wert aus 2020 um 142%.

Die jüngste Entwicklung ist kein deutsches Phänomen. In vielen Ländern der Welt wird die aktuelle Konjunkturerholung durch Lieferengpässe und höhere Preise gedämpft. Deutschland als offene Volkswirtschaft bekommt dies über die Importpreise zu spüren. Diese lagen im Juli 2021 um 15% über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Es war der höchste Anstieg seit September 1981.

In der Folge zieht seit einiger Zeit die Inflationsrate in Deutschland an. Sie lag im August 2021 bei 3,9%. Dies war der höchste Wert seit 1993. Für das Gesamtjahr 2021 rechnen wir mit einer Inflationsrate von etwa 3%, nach +0,4% im Jahr 2020. Einige strukturelle Faktoren sprechen dafür, dass wir uns in den kommenden Jahren eher auf höhere Inflationsraten einstellen müssen.

Lieferengpässe und steigende Preise für Vorleistungsgüter beeinträchtigen die konjunkturelle Erholung im Verarbeitenden Gewerbe. Hier übertraf der Auftragszugang im Juli 2021 das Produktionsniveau um 24%. Noch nie seit der Wiedervereinigung gab es einen derart großen Unterschied zwischen Produktion und Aufträgen. Die Nachfrageseite ist also kein limitierender Faktor für eine stärkere Erholung der Industrie. Wir haben unsere Produktionsprognose für das Verarbeitende Gewerbe im Jahr 2021 auf +6% nach unten revidiert (2020: -9,6%).

Insgesamt erwarten wir, dass uns die Störungen der Lieferkette noch ins Jahr 2022 beschäftigen werden, auch wenn der Tiefpunkt in der Lieferkrise hinter uns liegen könnte. Produktionskapazitäten können kurzfristig nur schwer erweitert werden. Manche Unternehmen werden sich bei Erweiterungsinvestitionen zurückhalten, wenn sie erwarten, dass der Nachfrageüberhang temporär ist. Bei einzelnen Produkten (z.B. Halbleiter) dürften die Produktionskapazitäten zwar hochgefahren werden, zugleich steigt aber auch die Nachfrage strukturell an.

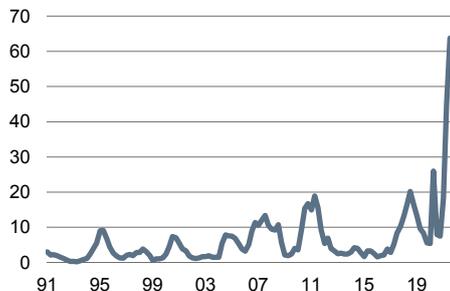


## Störungen der Lieferketten: Auch 2022 noch Konjunktur- und Inflationsrisiko

### Klagen über Materialengpässe auf Rekordniveau

#### Materialknappheit auf Rekordniveau 1

Index für Knappheit von Vorprodukten im Verarb. Gewerbe, DE, Anteil der Nennungen, %



Quelle: ifo

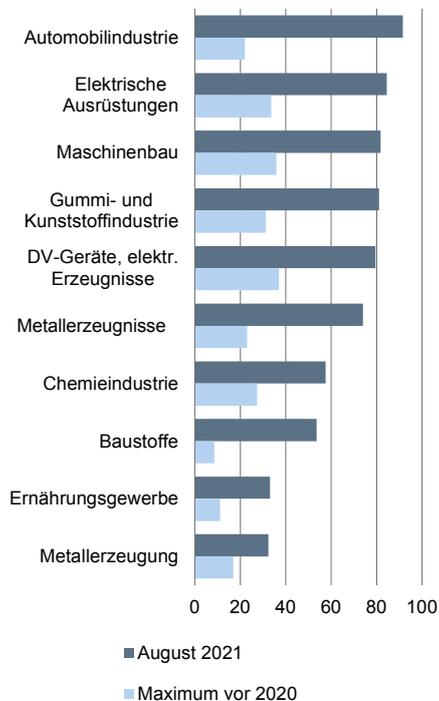
Noch nie seit der Wiedervereinigung haben Industrieunternehmen in Deutschland so sehr über Materialengpässe geklagt wie aktuell. Zu Beginn des 3. Quartals meldeten 63,8% der Firmen, dass Engpässe bei der Lieferung von Vorprodukten die eigene Produktion behindern. Im August lag der Wert sogar bei 69,2%. Der bisherige Rekordwert für einen Quartalswert datiert auf das 3. Quartal 2018. Damals berichteten gut 20% von negativen Auswirkungen auf die Fertigung aufgrund von Lieferschwierigkeiten bei Vorprodukten.<sup>1</sup> Im Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2020 lag der Wert bei 5,4%. Der Unterschied zum jüngsten Umfragewert verdeutlicht die historische Dimension der aktuellen Lieferkrise.

#### Fast alle Branchen betroffen

Auffällig ist zudem, dass fast alle Industriesektoren stark unter Materialengpässen leiden. Prominentestes Beispiel ist die Automobilindustrie. Hier läuft die Produktion seit Anfang des Jahres auf Sparflamme, weil die Versorgung mit Halbleitern und sonstigen elektronischen Bauteilen unzureichend ist. Die Unternehmen konzentrieren sich auf die Produktion von besonders margenträchtigen Fahrzeugen. Darunter leidet das Produktionsvolumen. Im August berichteten 91% aller Unternehmen aus der Automobilindustrie (inklusive Zulieferer) über Knappheiten bei Vorprodukten - der höchste Wert aller Industriebranchen.

#### Hersteller von Investitionsgütern besonders betroffen 2

Index für Knappheit von Vorprodukten im Verarb. Gewerbe, DE, Anteil der Nennungen, %



Quelle: ifo

Auch in der Elektrotechnik, dem Maschinenbau, der Gummi- und Kunststoffindustrie oder in der Möbelindustrie liegt der Anteil der Unternehmen, bei denen Materialengpässe die Produktion hemmen, jeweils über 80%. In der Chemieindustrie sind es knapp 58%. In der Metallindustrie zeigt sich ein gemischtes Bild: Während in der Metallerzeugung und -bearbeitung, also die Sparten am Beginn der Wertschöpfungskette, „nur“ ein knappes Drittel der Unternehmen Lieferengpässe beklagt, sind es bei der Herstellung von Materialerzeugnissen etwa 74%. Lediglich im Ernährungsgewerbe (inklusive Getränkeherstellung) sowie in der Bekleidungsindustrie fällt der Anteil der Unternehmen mit etwa einem Drittel relativ klein aus, bei denen die Materialengpässe zu Produktionsstörungen führen. Allerdings sind dies im historischen Vergleich ebenfalls außerordentlich hohe Werte in diesen Sektoren.

#### Preise ziehen auf breiter Front an

Der zitierte ifo-Umfrage von Anfang September zeigt, dass nicht nur physische Knappheiten von Vorprodukten für die Unternehmen problematisch sind, sondern auch steigende Preise. Das ist zum einen auf höhere Notierungen für Rohstoffe zurückzuführen. Zum anderen greifen die Lieferanten verstärkt auf ihr Fertigwarenlager zurück, um die Nachfrage ihrer Kunden zu bedienen. Wegen der aktuellen Engpässe können dabei deutliche Preiserhöhungen für Fertigprodukte durchgesetzt werden.

Die jüngste Konjunkturumfrage des DIHK bestätigt, dass Energie- und Rohstoffpreise zunehmend zu einer Belastung für die Unternehmen werden. Während im Frühsommer 2020 lediglich 15% der befragten Unternehmen aus der Exportwirtschaft angaben, dass höhere Energie- und Rohstoffpreise für sie ein Geschäftsrisiko in den kommenden zwölf Monaten darstellen, waren es ein Jahr später 42%.

<sup>1</sup> Vgl. Wohlrabe, Klaus (2021). Materialengpässe in der Industrie: Wer ist betroffen, und wie reagieren die Unternehmen? ifo Schnelldienst 9/2021. Vorabdruck. München.

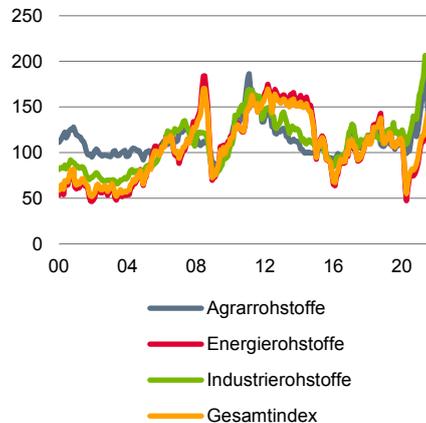


## Störungen der Lieferketten: Auch 2022 noch Konjunktur- und Inflationsrisiko

### Industrierohstoffe besonders teuer

3

Rohstoffpreisindizes für Deutschland, Euro-Basis, 2010=100



Quelle: HWWI

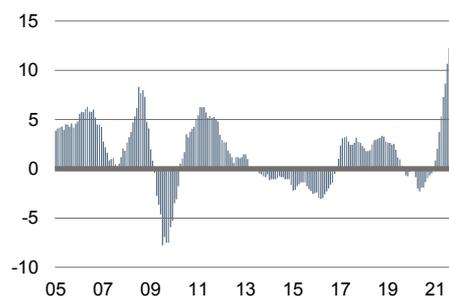
### Weltmarktpreise für Rohstoffe auf hohem Niveau

Am Beginn der industriellen Wertschöpfungskette stehen Rohstoffe. Hier gab es in den letzten Monaten spürbare Preiserhöhungen. Der gesamte HWWI-Rohstoffpreisindex lag zuletzt auf dem höchsten Niveau seit Sommer 2014 (auf Euro-Basis). Im August übertraf der Index den Wert des Vorjahres um 73,5%. Bei den Industrierohstoffen (z.B. NE-Metalle, Eisenerz, Schrott) wurde im Mai 2021 ein historisches Allzeithoch erreicht. Seither kam es zu einer gewissen Beruhigung, aber der Preisindex für Industrierohstoffe lag im August um 45% über dem durchschnittlichen Niveau von 2019, dem Jahr vor Corona. Besonders starke Anstiege verzeichnete im Verlauf der letzten Monate der HWWI-Rohstoffpreisindex für Energie. Hier übertraf der Index im August 2021 den Wert des Vorjahres um 82%.

### Hohe Dynamik bei Erzeugerpreisen

4

Erzeugerpreise für gewerbliche Produkte in Deutschland, % gg. Vj.



Quelle: Statistisches Bundesamt

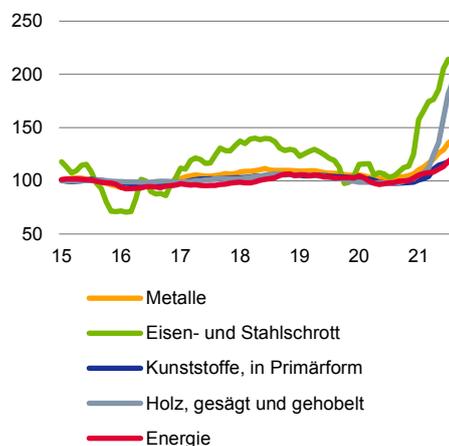
### Erzeugerpreise steigen so stark wie seit 1974 nicht mehr

Die Entwicklung bei den Rohstoffen spiegelt sich in den Erzeugerpreisen wider. Diese lagen im August 2021 um etwa 12% über dem Vorjahreswert. Nach Angaben des Statistischen Bundesamts war dies der kräftigste Anstieg in einem Monat seit Dezember 1974. Damals waren die Erzeugerpreise im Rahmen der ersten Ölkrise stark angezogen. Auch hier wird die historische Dimension bei der Entwicklung der Erzeugerpreise deutlich.

### Stahlschrott, Holz und Metalle deutlich teurer

5

Erzeugerpreise für ausgewählte Produkte in Deutschland, 2015=100



Quelle: Statistisches Bundesamt

Bei einzelnen Produktgruppen fallen die Preisanstiege noch deutlich höher aus. So waren Kunststoffe in Primärform im August 2021 um knapp 22% teurer als im Vorjahr, bei Metallen wurde das Vorjahresniveau um gut 35% übertroffen, bei bearbeitetem Holz (gesägt und gehobelt) um knapp 100% und bei Sekundärrohstoffen aus Eisen- und Stahlschrott um 105%. Der Erzeugerpreisindex für Energie (insgesamt) lag im August um 24% über dem Vorjahresniveau. Dabei übertrafen die Erzeugerpreise für Erdöl und Erdgas den Wert aus 2020 um 142%. Gerade die Gaspreise zogen in den letzten Wochen kräftig an. Ein Grund dafür liegt darin, dass die Gasspeicher in Deutschland aktuell für die Jahreszeit recht leer sind und vor der Wintersaison gefüllt werden müssen. Dies treibt die Nachfrage. Ferner steigt in Asien die Nachfrage nach verflüssigtem Erdgas (LNG) stark an. Weil dort höhere Preise gezahlt werden als in Europa, kommt gegenwärtig weniger LNG z.B. aus den USA in Europa an. Hinzu kamen einige Störungen auf der Angebotsseite, die z.B. zu Betriebsunterbrechungen bei Gasfeldern oder Pipelines geführt haben. Unter dem Strich sind die Energiepreise ein wesentlicher Treiber für den aktuellen Anstieg der Erzeugerpreise, aber bei Weitem nicht der einzige Faktor.

### Preisanstieg kein deutsches Phänomen: Importpreise ziehen an

Die jüngste Entwicklung ist kein deutsches Phänomen. In vielen Ländern der Welt wird die aktuelle Konjunkturerholung durch Lieferengpässe und höhere Preise gedämpft. Deutschland als offene Volkswirtschaft bekommt dies über die Importpreise zu spüren. Diese lagen im Juli 2021 um 15% über dem entsprechenden Vorjahresniveau. Es war der höchste Anstieg seit September 1981 (zweite Ölkrise).

Auch bei den Einfuhrpreisen verzeichnen Energieerzeugnisse besonders hohe Zuwächse. Im Durchschnitt legten diese im Juli um 89,6% gg. Vorjahr zu. Bei Erdöl und Erdgas waren es knapp über 100%. Gleichwohl sind die Importpreise für viele andere Waren – nicht zuletzt Vorleistungsgüter – ebenfalls spürbar gestiegen. Zu nennen sind die Preise für chemische Erzeugnisse (+22,8%), Nichteisenmetallschrott (+35,2%), Metalle (+36,8%), Kunststoffe in Primärform (+42%) oder gesägtes und gehobeltes Holz (+57,4%).



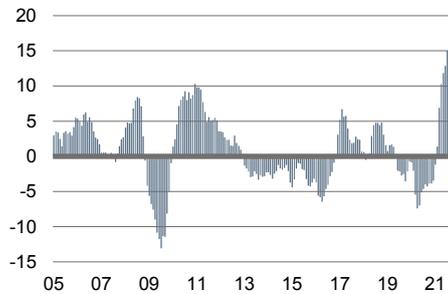
## Störungen der Lieferketten: Auch 2022 noch Konjunktur- und Inflationsrisiko

### Inflationsrate zieht 2021 deutlich an und bleibt auch 2022 hoch

Historisch hoher Anstieg der Einfuhrpreise

6

Einfuhrpreise in Deutschland, % gg. Vj.

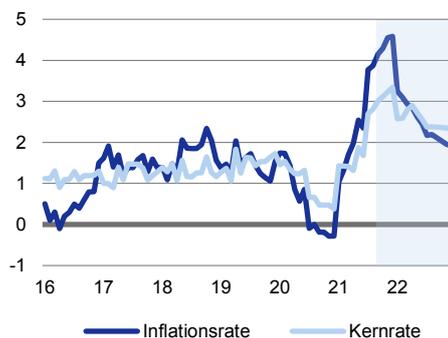


Quelle: Statistisches Bundesamt

Beruhigung im Verlauf von 2022 erwartet

7

Inflationsrate in Deutschland, % gg. Vj.



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Es ist wenig überraschend, dass die höheren Erzeuger- und Einfuhrpreise inzwischen auch bei der allgemeinen Teuerung durchschlagen. So lag die Inflationsrate im August 2021 bei 3,9%. Dies war der höchste Wert auf Monatsbasis seit 1993. Für das Gesamtjahr 2021 rechnen wir mit einer Inflationsrate von etwa 3%, nach +0,4% im Jahr 2020. Zwar spielen dabei verschiedene Basiseffekte eine Rolle. So waren die globalen Energiepreise zu Beginn der Corona-Krise 2020 wegen der weggebrochenen Nachfrage zurückgegangen. Zudem wurde im 2. Halbjahr 2020 als Bestandteil der Corona-Maßnahmen der Mehrwertsteuersatz um 3%-Punkte abgesenkt. Schließlich kam es Anfang des Jahres zur Einführung einer CO<sub>2</sub>-Abgabe auf fossile Kraftstoffe wie Benzin, Diesel, Heizöl oder Erdgas. Dennoch ist eine derart hohe Inflationsrate nach vielen Jahren mit nur geringen allgemeinen Preissteigerungen bemerkenswert.

Die höhere Inflationsrate birgt zudem das Risiko, dass kräftigere Lohnsteigerungen folgen und Zweitrundeneffekte auslösen. Dann könnte die Inflationsrate dauerhaft erhöht bleiben, zumal der konjunkturelle Nachholeffekt nach der Corona-Krise noch bis in das Jahr 2022 anhalten dürfte. Auf die bislang noch relativ gelassene Haltung der EZB könnte dann eine restriktivere Geldpolitik folgen. Aktuell rechnen wir für 2022 mit einer Inflationsrate von etwa 2,5%. Ein wesentlicher Grund ist, dass die oben genannten Basiseffekte im nächsten Jahr gänzlich wegfallen (Mehrwertsteuereffekt), nicht mehr in dieser Dimension auftreten werden (z.B. geringere Anhebung des CO<sub>2</sub>-Preises im Jahr 2022 im Vergleich zur erstmaligen Einführung 2021) oder gar preisdämpfend wirken (z.B. wenn der Ölpreis 2022 niedriger sein sollte als 2021, was wir aktuell erwarten).

### Strukturelle Faktoren sprechen für höhere Inflation

Gleichwohl existiert eine Reihe von strukturellen Faktoren, die dafürsprechen, dass wir uns in den kommenden Jahren eher auf höhere Inflationsraten einstellen müssen.<sup>2</sup> Dazu zählen nachlassende preisdämpfende Effekte von Seiten der Globalisierung. So sinken das Erwerbspotenzial in vielen Industriestaaten sowie der Anteil der Erwerbsbevölkerung in den Schwellenländern. Dies macht höhere Lohnabschlüsse in den Industriestaaten wahrscheinlicher. Die Fortschritte beim Freihandel dürften limitiert bleiben. Dadurch fallen die deflationären Wirkungen der internationalen Arbeitsteilung geringer aus als noch in der ersten Dekade dieses Jahrhunderts. Damals wirkte z.B. die stärkere Integration der Arbeitskräfte in China (WTO-Beitritt Ende 2001) und anderen asiatischen Staaten in die industrielle Wertschöpfungskette dämpfend auf die Lohnabschlüsse in den Industriestaaten.

Eine ambitioniertere Klima- und Energiepolitik wird auf der einen Seite zu höheren Preisen für fossile Energieträger beim Endkunden führen (CO<sub>2</sub>-Bepreisung). Auf der anderen Seite erfordert der angestrebte Weg in eine klimaverträgliche oder gar klimaneutrale Gesellschaft enorme Investitionen in neue Infrastrukturen. Diesem Investitionsbedarf stehen häufig begrenzte Kapazitäten z.B. im Bausektor gegenüber. Sollen ferner traditionelle CO<sub>2</sub>-intensive Produktionsverfahren durch klimafreundlichere Produktionsverfahren ersetzt werden (z.B. Herstellung von Stahl auf Basis von grünem Wasserstoff), führt dies an verschiedenen Stellen der Wertschöpfungskette zu höheren Kosten. Darüber hinaus dürfte die Nachfrage nach einigen Rohstoffen (z.B. Kupfer, Seltene Erden) durch die angestrebte Elektrifizierung größerer Teile der Volkswirtschaft dauerhaft auf ein höheres Niveau gehievt werden, was ceteris paribus preissteigernd wirkt.

<sup>2</sup> Siehe hierzu Schneider, Stefan (2021). Nehmen die Inflationsrisiken in Deutschland tatsächlich zu? Oder machen wir uns wieder einmal unnötig verrückt? Deutsche Bank Research. Deutschland-Monitor. Frankfurt am Main.



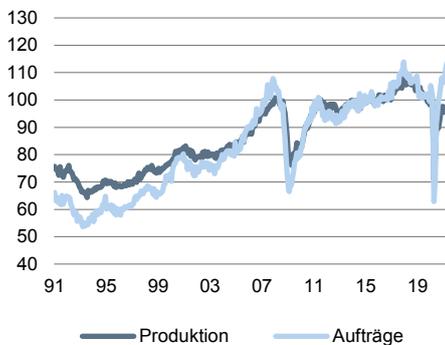
## Störungen der Lieferketten: Auch 2022 noch Konjunktur- und Inflationsrisiko

Zudem können sich ordnungsrechtliche Maßnahmen (Verbote, Gebote, Grenzwerte, Quoten) auf der Angebotsseite preissteigernd auswirken. So führen Vorgaben zur Energieeffizienz von Gebäuden kurz- bis mittelfristig zu höheren Kosten für Hauseigentümer und für Mieter, wenn diese Vorgaben nur durch umfangreiche Renovierungs- und Sanierungsmaßnahmen erreicht werden können. Ferner verknappen Verbote bestimmter Technologien das Angebot. Wenn alternative Technologien zunächst teurer sind, wird die Inflation dadurch nach oben getrieben. Schließlich können auch Einschränkungen des internationalen Warenhandels, die z.B. zum Schutz energieintensiver Industrie in der EU eingeführt werden (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM), bei den betreffenden Produkten preissteigernd wirken, weil sie den Handel verteuern. In Summe wirkt Klimapolitik über viele Kanäle direkt und indirekt auf die Preise. Der Effekt lässt sich wegen der Unsicherheiten über die konkrete Ausgestaltung jedoch kaum quantifizieren.

### Große Lücke zwischen Produktion und Aufträgen

8

Produktion und Aufträge im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland, 2015=100



Quelle: Statistisches Bundesamt

### Industrie: Große Diskrepanz zwischen Aufträgen und Produktion

Zurück zu den physischen Lieferengpässen und gestiegenen Preisen für Vorleistungsgüter: Beide Effekte haben bereits die konjunkturelle Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe in Deutschland beeinträchtigt. Hier zeigt sich am aktuellen Rand eine außerordentliche, große Diskrepanz zwischen den Aufträgen und der inländischen Produktion. Der Auftragseingang übertraf im Juli 2021 das Produktionsniveau des gleichen Monats um 24%. Noch nie seit der Wiedervereinigung gab es einen derart großen Unterschied zwischen Produktion und Aufträgen. Der Auftragsbestand im Verarbeitenden Gewerbe erreichte im Juli sogar ein neues Rekordniveau. Die Nachfrageseite ist also kein limitierender Faktor für eine stärkere Erholung der Industrie im Jahr 2021. Aufgrund der Lieferengpässe haben wir unsere Prognose für die Industrieproduktion im laufenden Jahr jedoch auf 6% (von zuvor 8%) abgesenkt; 2020 sank die Fertigung um 9,6%. Gerade in der Automobilindustrie wirkt die erwähnte Chip-Knappheit dämpfend. Gegenüber dem niedrigen Niveau des Corona-Jahres 2020 dürfte die Fertigung 2021 allenfalls mit einer Rate von weniger als 5% wachsen (2020: -23,5%). Die Branche ist weit von früheren Höchstständen entfernt und dürfte diese am Standort Deutschland wohl auch mittelfristig nicht wieder erreichen.

### Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt überwiegend positiv

9

Erwartungen der Unternehmen in DE, Saldo aus positiven und negativen Firmenmeldungen



Quelle: ifo Institut

### Tiefpunkt könnte erreicht sein, aber keine Entwarnung für 2022

Die Produktions- und Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe liegen am aktuellen Rand im positiven Bereich. Das ist zunächst mal ein positives Signal. Die Entwicklung der beiden Indikatoren verlief in den letzten Monaten jedoch uneinheitlich. Es ist also noch nicht ausgemacht, dass der Tiefpunkt in der aktuellen Lieferkrise bereits hinter uns liegt. Einige Gründe sprechen dafür, dass die Versorgungsengpässe nicht in kurzer Zeit beseitigt werden können. So ist der Aufbau zusätzlicher Produktionskapazitäten schon in normalen Zeiten nicht kurzfristig möglich. Aktuell wird er natürlich ebenfalls durch die Lieferengpässe und andere Kapazitätsrestriktionen etwa im Bausektor erschwert. Manche Unternehmen werden sich bei Erweiterungsinvestitionen zurückhalten, wenn sie erwarten, dass der aktuelle Nachfrageüberhang nur temporär ist. Bei einzelnen Produkten (z.B. Halbleiter) dürften zwar die Produktionskapazitäten hochgefahren werden, zugleich steigt aber auch die Nachfrage strukturell an. Für Rohstoffe gilt wiederum, dass sich neue Vorkommen häufig nicht kurzfristig erschließen lassen.

Insgesamt erwarten wir, dass uns die Störungen der Lieferkette noch (weit) bis ins Jahr 2022 beschäftigen werden. Der erneute Dämpfer bei den Geschäftserwartungen verdeutlicht die Skepsis. Dabei dürfte es branchenspezifische Unterschiede geben. So kommen aus der Automobilindustrie sogar Meldungen, dass



## Störungen der Lieferketten: Auch 2022 noch Konjunktur- und Inflationsrisiko

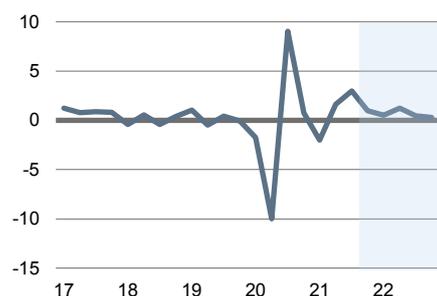
die Chip-Knappheit auch 2023 noch die Produktion beeinträchtigen könnte. Selbst wenn die schlimmsten Versorgungsengpässe bereits hinter uns lägen, hieße das nicht automatisch, dass die Industrieproduktion im Anschluss besonders dynamisch anziehen würde. Wir erwarten, dass die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe 2022 um weitere 6% wachsen wird. Damit läge der Wert aber immer noch unter dem bisherigen Rekordniveau von 2018.

### BIP-Prognose durch Störungen der Lieferkette erschwert

Corona-Effekte verblasen

10

Reales BIP in Deutschland, % gg. Vorquartal



Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Die Engpässe sind nicht nur auf Vorprodukte und die Industrie beschränkt. Auch einige Dienstleistungssektoren klagen über Knappheiten. Dies betrifft vor allem das Personal. So fehlen in der Gastronomie Arbeitskräfte, weil angestammte Mitarbeiter während der Corona-Krise in anderen Sektoren eine Anstellung gefunden haben. Die Güterverkehrsbranche beklagt schon seit vielen Jahren den Mangel an qualifizierten Lkw-Fahrern. Dass das Handwerk oder der Gesundheits- und Pflegesektor unter Nachwuchsmangel leiden, ist ebenfalls keine neue Nachricht. Eine Entlastung am Arbeitsmarkt über mehr Zuwanderung könnte weiterhin dadurch erschwert werden, dass die Corona-Krise die Zuwanderung nach Deutschland vorerst noch bremst. 2020 wanderten netto so wenige Menschen nach Deutschland zu wie seit 2010 nicht mehr. Der Fachkräftemangel ist jedenfalls in vielen Sektoren (wieder) ein limitierender Faktor.

Letztlich würde auch das BIP-Wachstum in Deutschland 2021 und 2022 höher ausfallen als von uns bislang prognostiziert (+3,1% bzw. +4,3%). Sollten sich die Engpässe früher auflösen als bislang angenommen, wäre im nächsten Jahr eine noch kräftigere Erholung möglich. Bei weiter anhaltenden Störungen der Lieferkette oder Knappheiten bei Fachkräften wäre unsere Prognose für das nächste Jahr jedoch zu optimistisch.

Eric Heymann (+49 69 910-31730, [eric.heyman@db.com](mailto:eric.heyman@db.com))

Jochen Möbert (+49 69 910-31727, [jochen.moebert@db.com](mailto:jochen.moebert@db.com))

© Copyright 2021. Deutsche Bank AG, Deutsche Bank Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis zur Erbringung von Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen verfügt und unter der Aufsicht der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) steht. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Filiale London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die von der UK Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen wurde und der eingeschränkten Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) (unter der Nummer 150018) sowie der PRA unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Inc. genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.