



01. Dezember 2021

## Deutschland: Konjunktur und Corona kompakt

*Dieses Dokument darf an Kunden weitergegeben werden.*

### Schlüsselthema der Woche

- **Inflationssprung im November:** Nach erster Schätzung kletterte die deutsche Inflationsrate (VPI) im Nov. auf 5,2% gg. Vj. (Okt: 4,5%) und damit auf ein 29-Jahreshoch (Juni 1992: 5,8%). Die nach EU-Vorgaben harmonisierte Rate (HVPI) sprang sogar auf 6% (Okt: 4,6%). Für den deutlichen Anstieg des HVPI war neben den vielfach erörterten Sonder- und Basiseffekten (MwSt., CO<sub>2</sub>-Bepreisung, geringere Energiepreise im Vj.) auch die Neugewichtung von Pauschalreisen maßgeblich. Dieser Ausgabenanteil sank 2020 coronabedingt und reduzierte so dessen HVPI-Gewicht (jährliche Anpassung) im laufenden Jahr. Der saisonal übliche Preisrückgang bei Pauschalreisen dämpfte nun weniger stark (Bundesbank: ¼ %-Pkt.), sodass die Gesamtrate im Nov. zusätzlich nach oben getrieben wurde. Der Effekt entfällt im Dezember, wie auch der MwSt.-Effekt im Jan. 2022. Die Nov.-Meldung könnte vorerst den Gipfel bei der monatlichen Inflationsrate markieren. Trotz Wegfall statistischer Sondereffekte dürften im Jahr 2022 eine ganze Reihe von Faktoren weiterhin preistreibend wirken. Dazu zählen erhöhte Energiepreise sowie gestiegene Fracht- und Rohstoffkosten, die nach und nach an die Endverbraucher weitergegeben werden. Darauf deuten sowohl die PMI-Komponenten zur Preissetzung als auch die jüngste ifo-Umfrage hin. Eine Kombination aus erhöhter Inflation und günstiger Arbeitsmarktlage (Fachkräftemangel) birgt zudem das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale, wofür es bisher aber (noch) keine Anhaltspunkte gibt. Die Anhebung des Mindestlohns auf EUR 12 dürfte nicht nur die Verbraucherpreise im personalintensiven Dienstleistungssektor treiben, sondern sich auch auf die Lohnentwicklung der unteren Tarifgruppen auswirken.

### Wirtschaftliches Update Deutschland:

- Die saisonbereinigte **Arbeitslosenzahl** ist im November erneut deutlich gesunken (Nov: -34.000, Okt: -40.000), wenngleich sich der positive Trend erwartungsgemäß abgeschwächt hat. Die **Erwerbstätigkeit** stieg im Oktober um 0,1% gg. Vm. Die Erwerbstätigenzahl liegt noch 0,8% (-368.000) unter dem Vorkrisenniveau (Feb 2020). Die **Tarifverdienste (inkl. Sonderzahlungen) sind in Q3** um durchschnittlich 0,9% gg. Vj. gestiegen (geringster Anstieg seit Beginn der Zeitreihe 2010). Da der VPI in Q3 auf 3,9% gg. Vj. zulegte, ging die reale Kaufkraft spürbar zurück.
- Entgegen den Markterwartungen (+1% gg. Vm.) gingen die **Einzelhandelsumsätze** im Oktober um -0,3% gg. Vm. (rev. Sep: -1,9%) zurück. Lieferengpässe dürften den realen Umsatz gedämpft haben. Dieser Datenpunkt stützt unsere Erwartung einer Stagnation des BIP in Q4.
- Die **Industrie ächzt zunehmend unter Materialmangel**. Lt. ifo-Institut stiegen die Meldungen im Nov. um 4 %-Pkt., auf nun 74,4% an. Die Unternehmen wollen in großem Umfang mit Preisanhebungen reagieren. Auch im **Einzelhandel haben sich die Engpässe deutlich verschärft**. Im Nov. klagten 77,8% (Okt: 60%) der Händler über Lieferprobleme bei bestellten Waren. Lt. ifo-Institut planen gut 2/3 der Einzelhändler Preisanhebungen in den kommenden drei Monaten.
- Zum Wochenende werden die **finalen PMI-Daten** zeigen, ob sich die Einschätzungen der Erstmeldungen (ca. 85% Meldungen; PMI Industrie: 57,6; Dienstleistungen: 53,4) bestätigen. Die Pandemieentwicklung lässt eine Abwärtskorrektur erwarten.

### Wirtschaftliches Update International:

- **Eurozone:** Nach erster Schätzung sprang die Inflationsrate der Eurozone (EWU) im Nov. auf 4,9% gg. Vj. (Okt: 4,1%), die vorläufige Kernrate legte auf 2,6% gg. Vj. (2%) zu. Auch hier spielen Basiseffekte, die im kommenden Jahr entfallen, eine entscheidende Rolle. EZB-Vertreter ([Isabel Schnabel im ZDF-Interview](#)) weisen immer wieder auf die Rolle der Sondereffekte hin. Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir einen Anstieg des HVPI um 2,5%, gefolgt von 2,8% im Jahr 2022.
- Angesichts der Pandemieentwicklung trübte sich das Verbrauchervertrauen in der EWU im Nov. erwartungsgemäß ein (final Nov: -6,8 Pkt. gg. Okt: -4,8). Auch das Geschäftsklima bekam einen Dämpfer (Nov: 117,5 gg. Okt: 118,6).
- **USA:** Zum Ende der Woche rückt der US-Arbeitsmarktbericht in den Fokus. Im Nov. könnte der Beschäftigungsaufbau deutlich um weitere 600.000 Personen zulegen, nach einem bereits kräftigen Oktober (+531.000). Eine anhaltend positive Entwicklung könnte die Fed zur Beschleunigung des Tapering



bewegen, da zudem auch die Inflation weiter aufwärtsgerichtet ist. Im Juni 2022 könnte dann eine Anhebung des Leitzinses um 25bp (gefolgt von zwei weiteren in 2022 und drei im Jahr 2023) erfolgen. Allerdings dürfte insb. die Verbreitung der neuen Omikron-Variante ein Abwärtsrisiko darstellen. Wir erwarten nunmehr EUR/USD-Wechselkurs Ende 2022 bei 1,08.

- **Global: OPEC(+):** Am 1. und 2. Dez. beraten die OPEC bzw. OPEC+ über eine Anpassung der Fördermengen. Auch hier sorgt die Pandemieentwicklung für zusätzliche Unsicherheit.

#### **Wirtschafts- und ordnungspolitische Maßnahmen:**

- **Deutschland:** Die kommenden Regierungsparteien haben ihren **Koalitionsvertrag** vorgelegt. Wir haben wichtige Aspekte in der Publikation [Focus Germany: Coalition treaty aims at a greener economy and more resilient society](#) erörtert.

#### **Corona-Update:**

- Zahl der Neuinfektionen hat global nur noch leicht zugenommen. Europa bleibt Corona-Hotspot. Nur wenige Länder mit relativ niedrigen Inzidenzen (Schweden, Spanien, Italien).
- 7-Tage-Inzidenz in Deutschland im Vergleich zur Vorwoche erneut gestiegen (heute 442,9), aber zuletzt verringerte Dynamik und sinkende Inzidenz in einzelnen Bundesländern. Es bleibt bei der sehr großen Spreizung zwischen den Bundesländern. Weiter hohe Inzidenzen bei den jungen Bevölkerungsgruppen (Höchstwerte bei 5- bis 14-Jährigen), aber überall steigende Tendenz.
- Hospitalisierungsrate in Deutschland leicht gestiegen (gestern 5,7); auch hier große Spreizung zwischen den Bundesländern. Knapp 4.600 Erwachsene in intensivmedizinischer Behandlung (Anstieg). Spitzenwert lag bei über 5.700. Zahl der Krankenhäuser im Regelbetrieb nimmt weiter ab. Hospitalisierungsrate und Inzidenz bei Ungeimpften höher als bei Geimpften.
- Anstieg bei Zahl der Todesfälle im Zusammenhang mit Corona setzt sich fort (etwa 2.000 Todesfälle pro Woche; in der Spitze waren es über 6.000 pro Woche). Fallsterblichkeit sinkt weiter (etwa 1,7%).
- Zahl der Impfungen steigt wieder, vor allem dank der Auffrischungsimpfungen. In der letzten Woche aber auch deutlich mehr Erstimpfungen. Inzwischen sind 68,5% der Gesamtbevölkerung vollständig geimpft (46,1% der 12- bis 17-Jährigen).
- Nach gestrigen Beratungen von Bund und Ländern soll es bereits am kommenden Donnerstag (ursprünglich 9. Dez.) eine Ministerpräsidentenkonferenz zu weiteren Corona-Maßnahmen geben. Bei den Beratungen wurde der neue Krisenstab vorgestellt. Bundesländer mit höheren Inzidenzen wünschen sich bundeseinheitliche Regelungen.
- WHO hat Virusvariante Omikron als besorgniserregend eingestuft. Virologen halten sich bislang mit Einschätzungen noch zurück, ob Omikron ansteckender ist als die Delta-Variante, eher schwerere oder mildere Krankheitsverläufe auslöst oder ob bei der Variante mit mehr Impfdurchbrüchen zu rechnen ist. [Lt. Pressebericht äußerte sich der Biontech-Chef optimistisch](#), dass Impfstoff bei Omikron gegen schwere Verläufe schützt, wenngleich Stéphane Bancel von Moderna eher vorsichtig blieb. Erste Erkenntnisse sprechen dafür, dass Omikron ansteckender ist, aber eher milde Verläufe auslöst. Die Untersuchungen laufen aber noch. [Artikel im Q&A-Format](#). Impfstoffhersteller prüfen derzeit die Wirksamkeit gegen Omikron und kündigten ggf. Anpassungen an.

© 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.