



12. Januar 2022

## Deutschland: Konjunktur und Corona kompakt

Dieses Dokument darf an Kunden weitergegeben werden.

### Schlüsselthema der Woche

- **Inflationsdruck auf breiter Front – Straffung der Geldpolitik voraus: Fed** mit vier Zinsschritten in 2022 erwartet, **EZB weniger restriktiv**, aber Auslaufen der PEPP-Nettokäufe Ende Q1 wahrscheinlich.
- **In den USA dürften die hohen Inflationsraten** (Nov: 6,8%) **und ein Arbeitsmarkt auf Vollbeschäftigungsniveau** (Arbeitslosenquote im Dez: 3,9%) die **Fed in 2022 zu vier Leitzinsanhebungen** veranlassen. Der Zyklus dürfte Ende März beginnen, nach dem Auslaufen des QE. Ab Q3 2022 könnte zudem das Abschmelzen der Zentralbankbilanz – quantitative tightening (QT) – beginnen.
- **Trotz ebenfalls kräftigem Inflationsdruck in der Eurozone** gibt sich die **EZB bislang weniger restriktiv**. **Wir erwarten aber zumindest ein Auslaufen der Nettokäufe des PEPP Ende Q1** sowie ein Ende der Sonderkonditionen der TLTRO in Q2. Eine **erste Zinsanhebung könnte dann Ende 2023** folgen. Sollte die Inflationsentwicklung entgegen den **EZB-Prognosen (2023: 1,8%)** kräftiger ausfallen, ist ein Vorziehen in 2023 nicht auszuschließen ([mehr Details zur Geldpolitik im House View](#)).
- Die EZB stellt bislang den vorübergehenden Charakter der hohen Inflationsraten (infolge auslaufender Basis- und Sonderfaktoren) in den Vordergrund, zuletzt gab es auch Wortmeldungen von Direktoriumsmitgliedern ([I. Schnabel](#)), die eine längere Dauer bzw. strukturelle Faktoren diskutieren.

### Wirtschaftliches Update Deutschland:

- **Omikron-Welle stellt negatives Konjunkturrisiko insb. für Q1 2022 dar.** In Q1 2022 erwarten wir zumindest einen Rückgang des deutschen BIP um -0,5% gg. Vq. ([Ausblick Deutschland](#)). Sollte es hierzulande infolge der **hohen Infektiosität der Omikron-Variante** zu vermehrten Arbeitsausfällen kommen und/oder verschärften Zulieferproblemen, könnte der Quartalsrückgang in Q1 aber auch kräftiger ausfallen. Die immer noch sehr strikten Corona-Maßnahmen in China (umfangreiche Quarantäneauflagen im Fall lokaler Ausbrüche) könnten die globalen Lieferketten in den kommenden Wochen zunehmend belasten.
- **BIP-Wachstum 2021.** [Das Statistische Bundesamt](#) gibt am Freitag die erste Schätzung zum BIP-Wachstum in 2021 bekannt. Wir erwarten +2,6% (2022: 4%). Die Jahresrate sowie die qualitativen Einschätzungen der Pressekonferenz werden auch eine bessere Einschätzung von Q4 2021 ermöglichen. Wir erwarten eine Kontraktion von -0,5% gg. Vq., sodass im Winterhalbjahr eine technische Rezession möglich ist. Allerdings deuten die bisherigen harten Daten für Q4 auf leichte Aufwärtsrisiken für unsere Prognose hin, dafür könnte Q1 (oben) eher schlechter ausfallen.
- **Joachim Nagel neuer Bundesbankpräsident.** [In seiner Antrittsrede](#) ging er u.a. auf den möglicherweise dauerhafteren Inflationsdruck ein. Mit Blick auf die Preisstabilität im Euroraum sehe er „...derzeit eher die Gefahr, dass die Inflationsrate länger erhöht bleiben könnte als gegenwärtig erwartet.“
- **Weiterer Preisdruck: Großhandelspreise** dürften auch im Dez. (Mi, Nov: 16,6%) weiter kräftig aufwärtsgerichtet gewesen sein. Lt. [ifo lagen die Preiserwartungen der Unternehmen](#) bereits im Nov. auf Rekordniveau, die 3-Monats-Pläne für Preisanhebungen dürften auch den Dez. befeuert haben.
- **Rekordanstieg bei Baupreisen für Wohngebäude im Nov.** Bedingt durch den [MwSt.-Basiseffekt, aber auch durch höhere Materialkosten sind die Baupreise im Nov. um 14,4% gg. Vj.](#) gestiegen – Rekord seit Aug. 1970 (17,0% gg. Vj.).
- **Materialmangel am Bau zuletzt mit leichter Entspannung.** Lt. [ifo-Umfrage meldeten im Dez. 31,3% der Hochbaufirmen Lieferprobleme](#), nach 34,5% im Nov. Die Lage bleibt aber angespannt.

### Wirtschaftliches Update International:

- **Eurozone – Arbeitsmarkt:** Arbeitslosenquote im Nov. weiter auf 7,2% (Okt: 7,3%) zurückgegangen.
- **USA – Arbeitsmarkt:** Vom Arbeitsmarktbericht (vergängerer Freitag) erhoffte sich der Markt Indikationen zum weiteren Kurs der Fed (siehe Schlüsselthema oben). Zwar blieb der Beschäftigungsaufbau (199 Tsd.) hinter den optimistischen Markterwartungen (400 Tsd.) zurück, [jedoch zeigten die Details einen sehr dynamischen Arbeitsmarkt \(Arbeitslosenquote 3,9%, Partizipationsrate 61,9%\)](#).
- **USA: Inflation:** Daten zur Inflation bzw. Kernrate im Dez. (Mi, DBR: 7,0% gg. Vj. bzw. 5,4%) werden mit Spannung erwartet und könnten den Vormonat (Nov: 6,8% bzw. 4,9%) erneut übertreffen.
- **China: Rückkehr zu expansiver Fiskalpolitik: [Für die chinesische Volkswirtschaft erwarten unsere Kollegen in Asien ein Wachstum von 5,1% in 2022.](#)** Die Fiskalpolitik dürfte wieder expansiver sein.



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

- **Wirtschafts- und Klimaschutzminister Robert Habeck sieht ohne Gegensteuern die Klimaziele für 2030 außer Reichweite.** Um das Ziel, den Ausstoß von Treibhausgasen bis 2030 um 65% (verglichen mit 1990) zu reduzieren, [soll das Tempo zur Minderung klimaschädlicher Emissionen deutlich anziehen](#). Bis zum Sommer sollen zwei Klimaschutzpakete auf den Weg gebracht werden.

### **Corona-Update:**

- Die Omikron-Variante verbreitet sich in vielen Regionen der Welt rasant und führt zu exponentiell steigenden Infektionszahlen. 7-Tage-Inzidenzen jenseits der 2.000 in einzelnen Ländern. Auch Geimpfte sind von Infektionen betroffen. Positiv ist, dass die schweren Krankheitsverläufe sowie die Todesfälle – gemessen an den hohen Neuinfektionen – auf niedrigem Niveau liegen und in vielen Ländern (noch) sinken. In Deutschland liegt die 7-Tage-Inzidenz aktuell noch (deutlich) unter dem Wert anderer EU-Länder. Gleichwohl dürfte die Zahl der Neuinfektionen in den kommenden Tagen auch hier rasant steigen, obwohl die Corona-Schutzmaßnahmen in Deutschland im internationalen Vergleich streng sind. Für steigende Fallzahlen spricht der Schulstart in allen Bundesländern und die Tatsache, dass die Impfquote bei Kindern und Jugendlichen (inklusive Booster-Impfung) sehr niedrig ist. Zudem ist ein Viertel der Bevölkerung in Deutschland noch gar nicht geimpft. Schließlich ist Omikron offenkundig derart ansteckend, dass es auch bei vollständig geimpften und geboosterten Personen häufiger zu Infektionen kommt. Die WHO erwartet, dass sich in Europa bis März mehr als die Hälfte der Bevölkerung mit Corona infizieren wird. Die Politik wird bestrebt sein, die Schulen offen zu halten. Aber deutlich mehr Neuinfektionen und damit Quarantäne-Auflagen gelten als sicher. Wir rechnen damit, dass die aktuellen Corona-Maßnahmen in Deutschland allenfalls punktuell noch verschärft werden. Wir befinden uns scheinbar in einer Phase, in der die Politik das Infektionsgeschehen zu einem gewissen Grad „durchlaufen“ lässt, also versucht ohne umfangreiche Lockdowns auszukommen. Das gilt zumindest so lange, wie das Gesundheitssystem nicht überlastet wird. Für eine schnellere Grundimmunisierung der Bevölkerung ist dies vorteilhaft. Ob das ausreicht, um bereits in 2022 von einer pandemischen zu einer endemischen Lage überzugehen, ist ungewiss; weitere Virusvarianten bleiben ein Risiko. In Spanien wird darüber diskutiert, Corona künftig wie die Grippe zu überwatchen. In UK sind die Corona-Auflagen trotz hoher Inzidenzen weiterhin locker.
- Einzelne Zahlen zu Deutschland: 7-Tage-Inzidenz in Deutschland letzte Woche gestiegen (heute 407,5). In KW 52 sehr hohe Inzidenzen bei den 5- bis 44-Jährigen. Inzidenzen bei Älteren niedriger.
- Hospitalisierungsraten in Deutschland im Vergleich zu Mitte Dezember deutlich auf 3,34 gesunken. Gestern 3.123 Erwachsene in intensivmedizinischer Behandlung (stetiger Rückgang seit einem Monat). Spitzenwert war über 5.700. Wieder mehr Krankenhäuser im Regelbetrieb. Personal könnte wegen Quarantäne aber zu einem Engpass werden.
- Rückgang bei Zahl der Todesfälle im Zusammenhang mit Corona gg. Dezember (1.810 letzte Woche; in der Spitze waren es über 6.000 pro Woche). Fallsterblichkeit sinkt weiter leicht, auf knapp unter 1,5%.
- Nach Rückgang über die Feiertage steigt die Zahl der Impfungen zuletzt wieder (letzte Woche knapp 4 Mio. Dosen). Auffrischungsimpfungen dominieren. 72% der Gesamtbevölkerung vollständig geimpft (55% der 12- bis 17-Jährigen). Erstimpfungen mit geringer Dynamik. Impfpflicht nicht vor Mai wahrscheinlich und politisch weiterhin umstritten.
- Bund-Länder-Beschluss von letztem Freitag hier im [Wortlaut](#). Wesentliche Änderungen betreffen vor allem verkürzte Quarantäne-Regeln (inkl. der Möglichkeit, sich nach 7 Tagen freitesten zu können).

© Copyright 2022. 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.