



10. November 2021

Ärger in der Luft

Autoren

Barbara Böttcher
+49 69 910-31787
barbara.boettcher@db.com

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

Marion Mühlberger
+49 69 910-31815
marion.muehlberger@db.com

Marc Schattenberg
+49 69 910-31875
marc.schattenberg@db.com

Stefan Schneider
+49 69 910-31790
stefan-b.schneider@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

DB Research Management
Stefan Schneider

Inhaltsverzeichnis	Seite
Prognosen.....	2
Ein weiterer „Corona-Winter“	3
Regierungsbildung schreitet voran	7
EZB: Noch nicht genug Inflation, bis jetzt!..	11
Datenkalender.....	12
Finanzmarktprognosen.....	13
Datenmonitor.....	14

Original in englischer Sprache:
5. November 2021

Ein weiterer Corona-Winter. Das BIP-Wachstum hat sich in Q3 nicht weiter beschleunigt, da Lieferengpässe die Industrieproduktion zusehends dämpften. Im Winterhalbjahr werden die angebotsseitigen Engpässe weiter anhalten und erst im Jahr 2022 ganz allmählich abklingen. Angesichts des jüngsten, kräftigen Anstiegs der Corona-Fallzahlen dürfte sich der private Verbrauch abschwächen, nachdem er noch im Sommer die Wachstumslokomotive war. Zum Frühjahr hin könnte er jedoch wieder anziehen. Die Details zum BIP-Wachstum in Q3 stehen noch aus. Basierend auf den bisherigen Informationen erwarten wir nun eine Stagnation im Winterhalbjahr, wenngleich die Risiken für eine Kontraktion zunehmen. Angesichts der Aufwärtskorrekturen für H1 liegt die durchschnittliche BIP-Wachstumsrate für 2021 immer noch bei 2,5% gg. Vj. Der Preisauftrieb hat die Erwartungen in vielen Bereichen weiterhin übertroffen. Trotz zunehmender Engpässe am Arbeitsmarkt hat dies jedoch (noch) nicht zu einer Lohn-Preis-Spirale geführt. Auch wenn der Energiepreisanstieg und die Basiseffekte künftig aus der Jahresrate herausfallen, rechnen wir mit anhaltendem Preisdruck, da die Import- und Produzentenpreise (ohne Energie) deutlich ansteigen und die Unternehmen davon ausgehen, diese Entwicklung weitergeben zu können.

Regierungsbildung schreitet voran. SPD, Grüne und FDP haben offiziell Koalitionsverhandlungen aufgenommen. Nachdem sich die drei Parteien bereits vor zwei Wochen auf die großen Linien einer Zusammenarbeit geeinigt hatten, geht es jetzt um die Details. Auf den ersten Blick tragen die Ergebnisse der Sondierungsgespräche die Handschrift der Liberalen (keine neuen Steuern, keine Steuererhöhungen, keine Änderungen an der Schuldenbremse). Die SPD (höherer Mindestlohn, keine Rentensenkungen) und die Grünen (früherer Kohleausstieg, mehr erneuerbare Energien) können jedoch ebenfalls für sich in Anspruch nehmen, jeweils zentrale politische Ziele durchgesetzt zu haben. Zahlreiche Einzelheiten sind noch zu regeln, z.B., wie die vorgeschlagenen Investitionen der öffentlichen Hand und die sozialpolitischen Maßnahmen im Rahmen der Schuldenbremse finanziert werden sollen. Die drei Parteien wollen den Koalitionsvertrag bis Ende November ausarbeiten und dann von ihren jeweiligen internen Gremien genehmigen lassen. Dazu werden die FDP und die SPD einen Parteitag durchführen. Die Grünen wollen ihre Mitglieder über den Koalitionsvertrag abstimmen lassen. Der ambitionierte Zeitplan sieht vor, den neuen Kanzler in der ersten Dezemberwoche vom Bundestag wählen zu lassen. Deutschland könnte also zum Jahresende von einer neuen (Ampel-)Koalition regiert werden.

EZB: Noch nicht genug Inflation, bis jetzt. Die EZB hält an der moderaten Reduktion der monatlichen Nettokäufe im Rahmen des PEPP fest. Auch die Leitzinsen bleiben unverändert. Die EZB rechnet nun damit, dass die Inflation länger erhöht bleibt, bevor sie mittelfristig wieder unter den Zielwert von 2% fällt. Die vom Finanzmarkt für 2022 erwartete Zinsanhebung steht im klaren Widerspruch zur Inflationsprognose und zur Forward Guidance der EZB.



Ärger in der Luft

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz, Budgetsaldo

	BIP-Wachstum in % gg. Vj.			Inflation* in % gg. Vj.			Leistungsbilanzsaldo in % des BIP			Budgetsaldo in % des BIP		
	2020	2021P	2022P	2020	2021P	2022P	2020	2021P	2022P	2020	2021P	2022P
Euroland	-6,5	5,0	4,0	0,3	2,5	2,5	2,0	2,3	2,6	-7,2	-7,7	-4,2
Deutschland	-4,6	2,5	4,5	0,4	3,1	2,6	7,0	6,2	5,9	-4,3	-6,3	-1,8
Frankreich	-8,0	6,3	3,5	0,5	1,9	2,0	-1,9	-1,5	-0,9	-9,1	-7,7	-5,2
Italien	-9,0	5,7	4,0	-0,1	1,7	2,0	3,6	3,4	2,7	-9,6	-11,5	-6,8
Spanien	-10,8	4,8	6,4	-0,3	2,6	2,2	0,8	2,8	2,8	-11,0	-8,7	-4,8
Niederlande	-3,8	1,5	2,8	1,1	1,5	1,3	7,0	10,2	9,5	-4,2	-7,9	-6,2
Belgien	-5,7	4,2	3,9	0,4	1,7	1,2	0,8	-0,1	-0,7	-9,1	-7,0	-4,8
Österreich	-7,0	2,9	5,1	1,4	1,4	0,5	1,9	2,6	2,8	-8,3	-7,2	-2,9
Finnland	-2,9	2,2	3,0	0,4	1,9	0,9	-0,2	-0,5	-1,0	-8,0	-5,9	-4,1
Griechenland	-7,8	2,0	6,1	-1,3	-0,6	0,0	-7,4	-5,4	-4,2	-9,6	-7,2	-7,4
Portugal	-8,4	4,6	4,6	-0,1	1,2	0,9	-1,1	-0,5	-0,5	-5,8	-6,3	-6,8
Irland	5,8	3,5	5,1	-0,5	1,3	0,2	-2,7	7,5	10,0	-4,9	-5,7	-2,8
Großbritannien	-9,7	7,1	3,6	0,9	2,4	3,8	-2,6	-2,3	-2,7	-14,9	-7,4	-3,7
Dänemark	-2,1	3,5	2,5	0,3	1,0	1,2	8,1	6,8	7,0	-0,2	-2,6	-1,9
Norwegen	-1,3	3,5	2,7	1,3	2,8	1,9	2,0	4,0	4,2	-3,0	2,0	4,1
Schweden	-2,9	3,3	3,0	0,7	1,2	1,4	5,7	4,2	4,0	-2,8	-2,5	-1,5
Schweiz	-2,5	3,7	2,8	-0,7	0,1	0,4	1,2	8,9	9,6	-2,8	-1,7	-0,7
Tschech. Rep.	-5,6	3,0	3,5	3,2	3,8	5,5	3,6	1,8	0,9	-5,6	-9,2	-6,1
Ungarn	-4,7	7,0	4,7	3,3	5,1	6,5	0,0	0,7	1,2	-8,0	-6,8	-6,1
Polen	-2,5	4,7	5,0	3,4	4,9	5,9	2,9	3,0	1,9	-7,0	-5,8	-3,5
USA	-3,4	5,6	4,4	1,2	4,4	3,8	-3,1	-3,5	-3,8	-15,5	-13,1	-4,7
Japan	-4,7	2,1	2,7	0,0	-0,2	0,8	3,2	3,5	3,2	-13,0	-9,7	-5,4
China	2,3	7,9	5,1	2,5	0,8	1,6	1,9	2,5	2,0	-6,2	-5,0	-4,2
Welt	-3,1	5,8	4,2	2,6	3,8	3,8						

*Die Inflationsprognosen für Euroland sowie für die EWU-Mitgliedsstaaten (harmonisierter Verbraucherpreisindex) berücksichtigen Monatszahlen für Januar 2021 noch nicht

Quellen: Nationale Behörden, Nationale Zentralbanken, Deutsche Bank

Prognosen Deutschland: BIP-Wachstum nach Komponenten, % gg.Vq., Jahresdaten % gg.Vj.

					2021				2022			
	2019	2020	2021P	2022P	Q1	Q2	Q3	Q4P	Q1P	Q2P	Q3P	Q4P
BIP	1,1	-4,6	2,5	4,5	-1,9	1,9	1,8	0,0	0,0	2,1	2,1	1,1
Privater Konsum	1,6	-5,9			-5,2	3,2						
Staatsausgaben	3,0	3,5			-0,7	1,8						
Anlageinvestitionen	1,8	-2,2			-0,7	0,5						
Ausrüstungen	1,0	-11,2			-0,4	0,3						
Bau	1,1	2,5			-0,2	0,3						
Lager, %-Punkte	-0,1	-0,9			1,9	0,1						
Exporte	1,1	-9,3			1,4	0,5						
Importe	2,9	-8,6			4,2	2,1						
Nettoexport, %-Punkte	-0,7	-0,8			-1,0	-0,6						
Konsumentenpreise (VPI)*	1,4	0,5	3,0	2,5								
Arbeitslosenquote, %	5,0	5,9	5,7	5,3								
Industrieproduktion**	-4,2	-9,6	3,5	7,0								
Budgetsaldo, % BIP	1,5	-4,3	-6,3	-1,8								
Öffentlicher Schuldenstand, % BIP	58,9	68,7	72,9	70,0								
Leistungsbilanzsaldo, % BIP	7,5	7,0	6,2	5,9								
Leistungsbilanzsaldo, EUR Mrd.	267,1	220,6	215	212								

*Inflationsdaten für Deutschland basieren auf nationaler Abgrenzung (VPI). Dies kann zu Diskrepanzen zu anderen DB Publikationen (HVPI) führen. ** Verarbeitendes Gewerbe (NACE C)

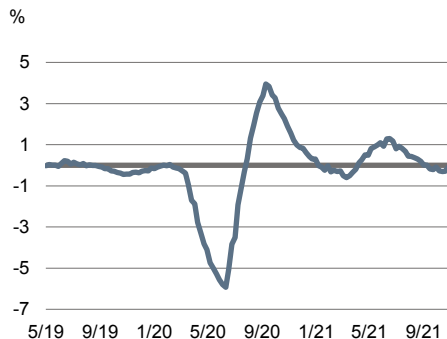
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank, Arbeitsagentur, Deutsche Bank Research



Ärger in der Luft

Wöchentlicher Aktivitätsindex der Deutschen Bundesbank

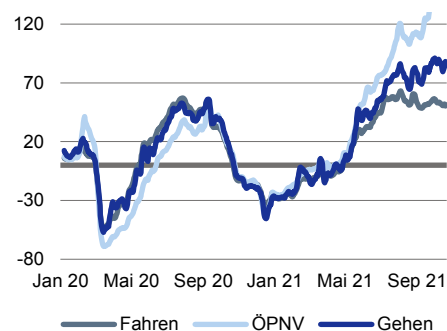
1



Apple Mobility Index: Deutschland

2

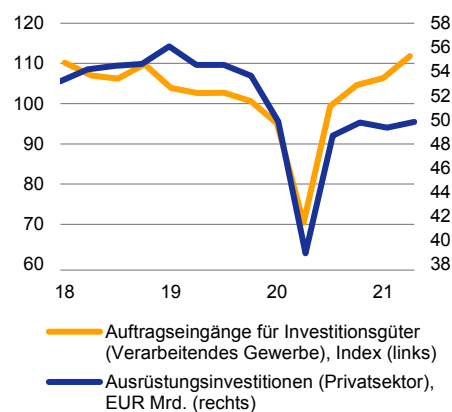
Anfragen Mobilität gg. 13. Jan. 2020, %



Ausrüstungsinvestitionen vs. Auftragsrückgänge

3

Saison- und kalenderbereinigte Quartalswerte



Ein weiterer Corona-Winter

- Das BIP-Wachstum hat sich in Q3 nicht weiter beschleunigt, da Lieferengpässe die Industrieproduktion zusehend dämpfen.
- Im Winterhalbjahr werden die angebotsseitigen Engpässe weiter anhalten und erst im Jahr 2022 ganz allmählich abklingen.
- Angesichts des jüngsten, kräftigen Anstiegs der Corona-Fallzahlen dürfte sich der private Konsum abschwächen, nachdem er noch im Sommer die Wachstumslokomotive war. Zum Frühjahr hin könnte er jedoch wieder anziehen.
- Die Details zum BIP-Wachstum in Q3 stehen noch aus. Basierend auf den bisherigen Informationen erwarten wir nun eine Stagnation des BIP-Wachstums im Winterhalbjahr, wenngleich die Risiken für eine Kontraktion zunehmen. Angesichts der mit der Vorabschätzung für Q3 veröffentlichten Aufwärtskorrekturen für H1 liegt die durchschnittliche BIP-Wachstumsrate für 2021 immer noch bei 2,5% gg. Vj.
- Der Preisauftrieb hat die Erwartungen in vielen Bereichen weiterhin übertraffen. Trotz der zunehmenden Engpässe am Arbeitsmarkt hat dies jedoch (noch) nicht zu einer Lohn-Preis-Spirale geführt. Auch wenn der Energiepreisanstieg und die Basiseffekte künftig aus der Jahresrate herausfallen, rechnen wir mit anhaltendem Preisdruck, da die Import- und Produzentenpreise (ohne Energie) deutlich ansteigen und die Unternehmen davon ausgehen, dass sie diese Entwicklung weitergeben können.

Wachstum hat sich in Q3 nicht weiter beschleunigt

Entgegen den noch vor einigen Monaten gehegten Erwartungen hat sich die deutsche Konjunktur in Q3 nicht weiter beschleunigt. Die Expansion belief sich in Q3 auf 1,8% gg. Vq., nach 1,9% in Q2. Dem Statistischen Bundesamt zufolge war der private Konsum wie schon in Q2 die wichtigste Wachstumslokomotive, wenngleich die Einzelhandelsumsätze lediglich um 0,2% gg. Vq. anstiegen. Dies lässt darauf schließen, dass der Dienstleistungssektor (Tourismus, Restaurants, personenbezogene Dienstleistungen) nicht zuletzt aufgrund der weitgehenden Lockerung der Corona-Einschränkungen einen größeren Beitrag leistete. Auch die Mobilitätsdaten spiegeln dies wider. Dagegen hat sich der in H1 noch moderate Abwärtstrend der Industrieproduktion in Q3 (-2,4% gg. Vq.) weiter verschärft, was vor allem auf zunehmende Lieferengpässe zurückzuführen war. Aufgrund der lahmen Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe dürften die Investitionsausgaben und die Exporte im Vergleich zu Q2 eher gering ausgefallen bzw. geschrumpft sein. Da die Importe – wahrscheinlich ebenfalls aufgrund der Logistikprobleme – jedoch noch schwächer abgeschnitten haben dürften, könnte der Außenbeitrag einen marginal positiven Beitrag zum BIP-Wachstum in Q3 geliefert haben.

Trübere Aussichten für das Winterhalbjahr

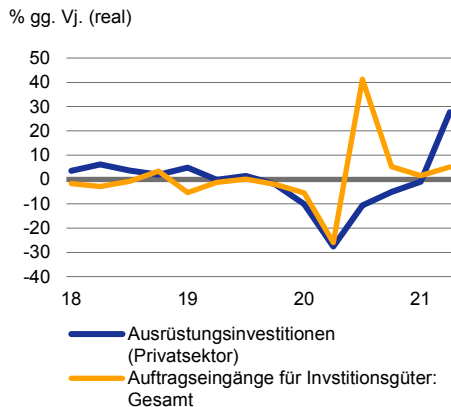
Der anhaltende Rückgang des ifo-Geschäftsklimaindex bis Oktober (jüngste verfügbare Zahlen) wie auch die Produktions- und Exporterwartungen der Unternehmen zeichnen kein günstiges Bild für die Entwicklung der Industrie in den kommenden Monaten.



Ärger in der Luft

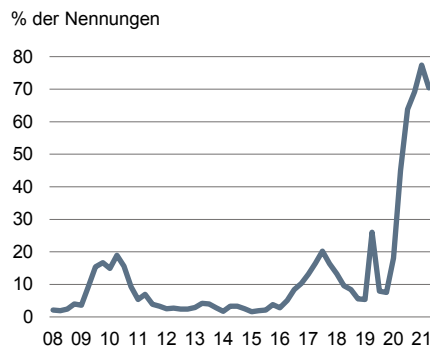
Ausrüstungsinvestitionen vs. Auftragsrückgänge

4



ifo Index für die Knappheit von Vorprodukten und Rohstoffen in der Industrie

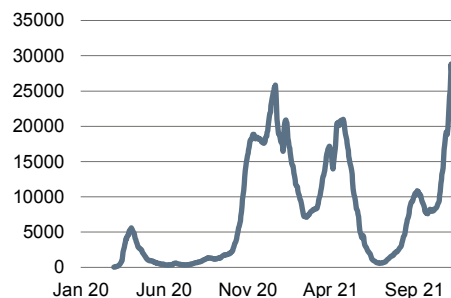
5



Deutlicher Anstieg der Neuinfektionen

6

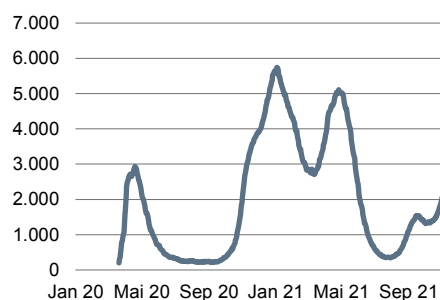
Tägliche Corona-Neuinfektionen in Deutschland, gleitender 7-Tage-Durchschnitt



Zahl der Intensivpatienten aktuell noch unter den früheren Höchstständen

7

Corona-Intensivpflegepatienten in Deutschland



Industrieproduktion: Erneuter Rückgang im Vorquartalsvergleich

Das Verarbeitende Gewerbe wird in Deutschland weiterhin von Lieferengpässen und steigenden Preisen für Vorprodukte in Mitleidenschaft gezogen. Die Entwicklung des Einkaufsmanagerindex PMI spricht dafür, dass sich die Lieferengpässe in allen größeren Volkswirtschaften im Oktober verschärft haben. Die Auftragseingänge haben zwar in jüngster Zeit ein Rekordhoch erreicht, aber die Produktion lahmte in den vergangenen Monaten weiterhin. Zu Beginn von Q4 2021 ging die Kapazitätsauslastung zurück. Nach Berechnungen des ifo-Instituts dürften die Lieferengpässe die Bruttowertschöpfung in der deutschen Industrie bislang um rund EUR 40 Mrd. verringert haben. Dies schlägt sich mittlerweile auch in der Kurzarbeit im Verarbeitenden Gewerbe nieder. Entgegen dem allgemeinen Trend im Oktober dürfte sie laut ifo-Schätzung in der Industrie um 20.000 Beschäftigte angestiegen sein.

Die Lieferengpässe dürften im Jahr 2022 nur ganz allmählich abklingen und in manchen Sektoren könnte es sogar noch länger dauern. Daher dürften etwaige Kapazitätserweiterungen in den kommenden Quartalen eher geringer ausfallen. Einige Unternehmen dürften Erweiterungsinvestitionen auch zurückstellen, da die Exportaussichten unsicherer geworden sind – vor allem dann, wenn sie den aktuellen Nachfrageanstieg nur für vorübergehend halten. Wir haben unsere Prognose für die deutsche Industrieproduktion im Jahr 2021 auf +3,5% nach unten angepasst (2020: -9,6%). Dieser Anstieg ist im Grunde auf den günstigen Jahresbeginn zurückzuführen. Wir rechnen jetzt mit einer Steigerung der Produktion um 7% im Jahr 2022. Die Erholung ist also nur aufgeschoben, nicht aufgehoben.

Die Automobilhersteller haben in Deutschland vor allem mit Engpässen bei Halbleitern zu kämpfen. Eine baldige Entspannung der Lage ist nicht in Sicht. Für dieses Jahr wird ein weiterer Rückgang der Autoproduktion, von den ohnehin schon schwachen Zahlen des Corona-Jahres 2020 aus, immer wahrscheinlicher. Dabei spielen auch strukturelle (konzerninterne) Produktionsverlagerungen innerhalb Europas eine Rolle, und zwar zugunsten Deutschlands. Es ist zumindest bemerkenswert, dass der Halbleitermangel in den meisten anderen EU-Ländern nicht so stark auf die Produktion durchschlägt wie hierzulande.

Steigende Corona-Fallzahlen belasten den Konsum

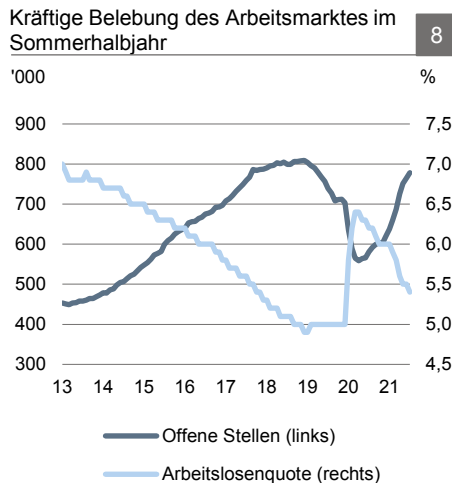
Die Corona-Fallzahlen sind in den vergangenen Wochen spürbar angestiegen. Die 7-Tages-Inzidenz liegt inzwischen bei rund 232,1 (10. Nov. 2021) und dürfte in den kommenden Wochen hoch bleiben oder sogar noch weiter ansteigen, da über 20% der Erwachsenen in Deutschland nach wie vor nicht geimpft sind und für Kinder unter 12 Jahren bisher noch keine Impfstoffe zugelassen wurden. Vor allem in jüngeren Altersgruppen sind die Inzidenzzahlen hoch. Die Hospitalisierungsquote korreliert jedoch nach wie vor mit dem Alter. Die Auslastung der Intensivstationen ist in Regionen mit hohen Fallzahlen wieder angestiegen und einige Krankenhäuser verschieben bereits wieder planbare Operationen. Die Zahl der Intensivpatienten steigt, liegt aber bisher noch unter den früheren Höchstständen.

Kein allgemeiner Lockdown erwartet

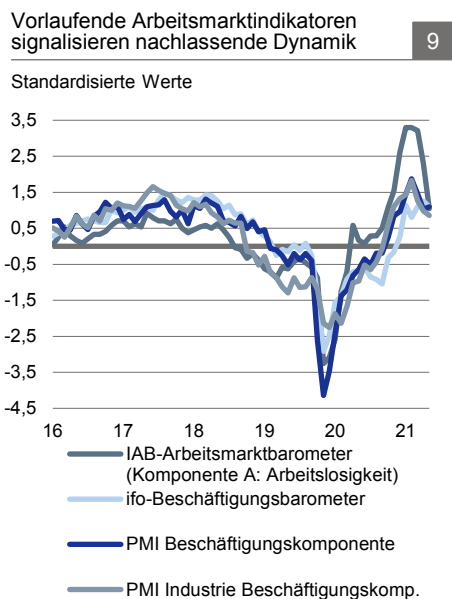
Virologen und Politiker rechnen zwar mit anhaltend hohen Fallzahlen in den Wintermonaten, aber es gibt bisher keine Anzeichen für oder Forderungen nach einem neuerlichen, umfassenden Lockdown. Einzelhandel, Gastgewerbe und der Freizeitsektor sollten daher geöffnet bleiben, wenngleich die Kapazitäten in einigen Bereichen, z.B. bei sportlichen Großveranstaltungen, weiterhin eingeschränkt bleiben dürften (oder die Vorgaben wieder verschärft werden könnten).



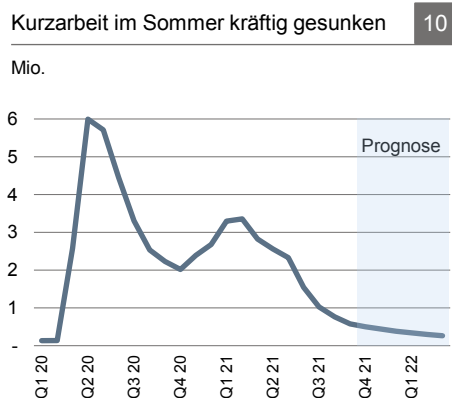
Ärger in der Luft



Quelle: Deutsche Bundesbank



Quellen: ifo, IHS Markit, IAB, Deutsche Bank Research



Quellen: Arbeitsagentur, ifo Institut, Deutsche Bank Research

Bei einer freiwilligen sozialen Distanzierung könnte das Tempo und der Umfang der Erholung in Sektoren gedämpft werden, die ohnehin von Hygiene- und Abstandsregeln in Mitleidenschaft gezogen wurden. Die derzeitigen 3G-Vorgaben für den Zugang zu bestimmten Unternehmen und kulturellen Einrichtungen (Impfnachweis, Genesungsnachweis oder aktuelles Testergebnis) dürften in den kommenden Wochen strikter kontrolliert werden. Zudem könnte Ungeimpften der Zugang zu solchen Einrichtungen bei steigenden Infektions- oder Hospitalisierungsquoten verwehrt oder erschwert werden (2G-Regelung, d.h. Zutritt nur für Genesene und Geimpfte). Sachsen hat Anfang November eine solche 2G-Regelung eingeführt. Andere Bundesländer diskutieren über ähnliche Vorgaben oder vermehrte Tests auch für Geimpfte. Dies würde auch die Konsummöglichkeiten für Ungeimpfte einschränken. Trotz der hohen Inzidenzen bei Schulkindern sollen die Schulen offen bleiben. In diesem Fall müssen berufstätige Eltern nicht wegen mangelnder Betreuungsmöglichkeiten zu Hause bleiben.

Stagnation des BIP-Wachstums im Winter – weitere Abwärtsrisiken

Wir gehen jetzt davon aus, dass das deutsche BIP-Wachstum im Winterhalbjahr mehr oder weniger stagnieren wird. Nach der moderaten Aufwärtskorrektur für H1 ergibt sich dadurch immer noch eine durchschnittliche Wachstumsrate von 2,5% für das Gesamtjahr 2021. Die Pandemieentwicklung und immer neue Berichte über Lieferengpässe bringen jedoch nach wie vor Abwärtsrisiken für diese Prognose mit sich. Darauf werden wir Anfang Dezember in unserem World Outlook 2022 genauer eingehen, wenn die tiefer gegliederten Ergebnisse zum BIP in Q3 bekannt sind. Das Statistische Bundesamt wird diese am 25. November veröffentlichen.

Arbeitslosenquote: Rückgang auf die Vor-Corona-Tiefstände im Jahr 2022

Die Konjunkturerholung im Sommerhalbjahr 2021 spiegelt sich auch in einem anhaltend kräftigen Aufwärtstrend am deutschen Arbeitsmarkt wider. Vom Ende des Q2 bis zum Oktober gingen die Arbeitslosenzahlen saisonbereinigt um rund 215.000 zurück. Die Frühindikatoren des ifo-Instituts und des IAB, wie auch die Unterkomponenten der Einkaufsmanagerindizes (PMI), signalisieren allerdings eine Abschwächung des positiven Trends in den kommenden Monaten. Die oben skizzierten Aussichten für die Industrie und den privaten Verbrauch dämpfen die Einstellungspläne der Unternehmen, jedenfalls vorübergehend. In den beiden letzten Monaten des Jahres 2021 dürften die Arbeitslosenzahlen aber noch einmal um rund 40.000 zurückgehen. Für das Gesamtjahr 2021 prognostizieren wir nunmehr eine Arbeitslosenquote von 5,7% (2020: 5,9%). Im kommenden Jahr dürfte die Quote weiter auf 5,3% sinken.

Die Kurzarbeit ging in Q3 stetig zurück. Seit Jahresmitte dürfte die Zahl der Kurzarbeiter um rund eine Million auf inzwischen rund 500.000 (Stand Oktober) gesunken sein. Umfrageergebnissen des ifo-Instituts zufolge verringerten sich die Zahlen im Dienstleistungssektor und im Gastgewerbe wie erwartet deutlich. Im Gegensatz dazu sind sie in mehreren Industriezweigen seit Ende des Q3 wieder leicht angestiegen (Automobilsektor und Zulieferer, Metallindustrie), weil die Produktion aufgrund von Lieferengpässen gedrosselt werden musste. Dennoch dürfte die Gesamtzahl der Kurzarbeiter bis zum Jahresende 2021 auf rund 400.000 sinken.

Im laufenden Jahr ist die Erwerbsbevölkerung wahrscheinlich um gut 100.000 Menschen geschrumpft. Dem IAB zufolge dürfte sie 2022 vorübergehend ansteigen, wenn mit dem Abklingen der Corona-Krise wieder mehr Menschen auf den Arbeitsmarkt drängen. Zudem dürfte die Migration wieder zunehmen.



Ärger in der Luft

Nichtsdestotrotz tritt der Mangel an Fachkräften und ungelernten Arbeitskräften immer deutlicher zutage.

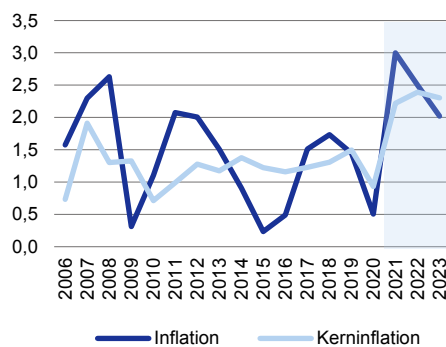
Keine Lohn-Preis-Spirale – jedenfalls bisher

Angesichts der zyklischen und strukturellen Faktoren waren die jüngsten Tarifabschlüsse am Bau, im Einzelhandel sowie im Groß- und Außenhandel überraschend moderat. Im Durchschnitt liegen die effektiven Lohnerhöhungen jeweils zwischen 2,5% und 3,5% (Bausektor mit Laufzeit von 33 Monaten). Bisher gibt es kaum Anzeichen für eine Lohn-Preis-Spirale. Auch die erste Gewerkschaftsforderung nach einer Lohnerhöhung um 5% (12 Monaten Laufzeit) im öffentlichen Dienst der Länder (ohne Hessen) ist nicht ungewöhnlich hoch. Sie liegt sogar um einen Prozentpunkt unter der Forderung in der Tarifrunde 2019. Die Gewerkschaften klagen allerdings bereits, dass ihre Eingangsforderung angesichts der unerwarteten Inflationsbeschleunigung zu niedrig angesetzt sei. Einige wichtige Tarifabschlüsse stehen erst im späteren Verlauf des Jahres 2022 an; dabei ist wohl mit Zusatzforderungen zu rechnen, die zu einer positiven Lohndrift führen könnten.

Inflationsrate dürfte 2021 auf 3% ansteigen

11

% gg. Vj. (Jahresdurchschnitt)

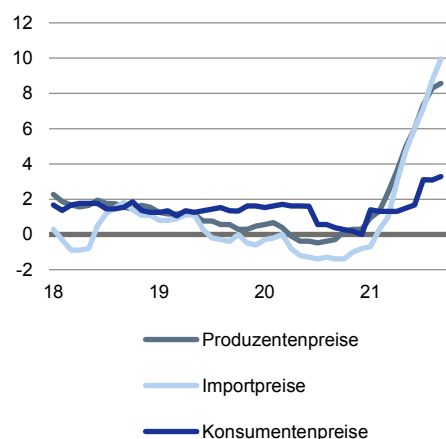


Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bank Research

Deutsche Inflation (ohne Energie) auf verschiedenen Ebenen

12

% gg. Vj.



Quelle: Statistisches Bundesamt

Inflation: Weitere Aufwärtsüberraschungen

Im Oktober belief sich der Preisanstieg (nationale Definition) saisonbereinigt auf 0,5% gg. Vm. (genauer gesagt: 0,547%), woraus sich 4,5% im Vergleich zum Vorjahresmonat ergaben. Grund dafür war vor allem der sprunghafte Anstieg der Energiepreise um 4,0% gg. Vm. (18,6% gg. Vj.). Die Kernrate lag bei 0,2% gg. Vm. bzw. 2,9% gg. Vj. Im Verarbeitenden Gewerbe (ohne Energie) erhöhten sich die Produktpreise um moderate 0,1% gg. Vm. und die Jahresrate ging marginal auf 3,7% zurück. Davon sind rund 1 ½ Prozentpunkte auf die vorübergehende Mehrwertsteuersenkung in H2 2020 zurückzuführen. Der Mehrwertsteuereffekt und die Einführung der CO₂-Bepreisung dürften die Gesamtrate des VPI um rund 1 ¼ Prozentpunkte nach oben getrieben haben. Diese Basiseffekte fallen im Januar aus der Jahresrate heraus. Dennoch dürfte die Inflation nach durchschnittlich rund 3% im laufenden Jahr bei etwa 2,5% im Jahr 2022 verharren. Der Mehrwertsteuereffekt wirkt sich nur auf die Verbraucherpreise aus. Gleichzeitig sind die Importpreise (ohne Energie) jedoch um 10,1% gg. Vj. angestiegen und bei den Produzentenpreisen (ohne Energie) beläuft sich der Preisanstieg auf 8,6%. Gegenüber dem Vormonat hat sich der Preisauftrieb allerdings im September nach dem raschen Anstieg im Sommer etwas abgeschwächt. Bisher sind die Preiszuwächse wohl nur in geringem Umfang an die Verbraucher weitergegeben worden.

Verkaufspreise (PMI) und ifo-Verkaufspreiserwartungen kletterten im Oktober auf Höchststände

Nach einem marginalen Rückgang im August stiegen die Verkaufspreise laut Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie und im Dienstleistungssektor im Oktober auf neue Allzeithöchststände. Im ifo-Index erreichten die Erwartungen der Verkaufspreise (3-Monatshorizont) im Verarbeitenden Gewerbe ebenfalls einen neuen Allzeithöchststand. Offensichtlich sind die Unternehmen sehr zuversichtlich, dass sie ihre höheren Inputpreise an die Kunden weiterreichen können.

Stefan Schneider (+49 69 910-31790, stefan-b.schneider@db.com)

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

Marc Schattenberg (+49 69 910-31875, marc.schattenberg@db.com)



Regierungsbildung schreitet voran

- SPD, Grüne und FDP haben offiziell Koalitionsverhandlungen aufgenommen. Nachdem sich die drei Parteien bereits vor zwei Wochen auf die großen Linien einer Zusammenarbeit geeinigt hatten, geht es jetzt um die Details.
- Auf den ersten Blick tragen die Ergebnisse der Sondierungsgespräche die Handschrift der Liberalen (keine neuen Steuern, keine Steuererhöhungen, keine Änderungen an der Schuldenbremse). Die SPD (höherer Mindestlohn, keine Rentensenkungen) und die Grünen (früherer Kohleausstieg, mehr erneuerbare Energien) können jedoch ebenfalls für sich in Anspruch nehmen, jeweils zentrale politische Ziele durchgesetzt zu haben. Zahlreiche Einzelheiten sind noch zu regeln, zum Beispiel, wie die vorgeschlagenen Investitionen der öffentlichen Hand und die sozialpolitischen Maßnahmen im Rahmen der Schuldenbremse finanziert werden sollen.
- Die drei Parteien wollen den Koalitionsvertrag bis Ende November ausarbeiten und dann von ihren jeweiligen internen Gremien genehmigen lassen. Dazu werden die FDP und die SPD einen Parteitag durchführen. Die Grünen wollen ihre Mitglieder über den Koalitionsvertrag abstimmen lassen. Der ambitionierte Zeitplan sieht vor, den neuen Kanzler in der ersten Dezemberwoche vom Bundestag wählen zu lassen. Deutschland könnte also zum Jahresende von einer neuen (Ampel-)Koalition regiert werden.

Ampelkoalition: Ein Schritt nach dem anderen

Zeitplan für Ampel-Koalitionsverhandlungen

1

Datum	Geplanter Ablauf
Di, 21. Okt.	Erste Verhandlungsrunde
Mi, 27. Okt.	Beginn der Verhandlungen in 22 thematischen Arbeitsgruppen mit 4 - 6 Vertretern jeder Partei
Mi, 10. Nov.	Vorgesehenes Ende der Verhandlungen in Arbeitsgruppen, danach Verhandlungsrunden in einer Kerngruppe
Ende Nov.	Ausgehandelter Koalitionsvertrag
Woche vom 6. Dez	Wahl des neuen Bundeskanzlers und Vereidigung der Bundesminister

Quelle: Deutsche Bank Research, basierend auf Presseberichten

Vor zwei Wochen haben SPD, Grüne und FDP offizielle Koalitionsverhandlungen aufgenommen. Nachdem sie sich auf die großen Linien geeinigt hatten (vgl. das [12-seitige Ergebnis der Sondierungen](#)), befassen sich die potenziellen Partner jetzt in 22 themenbezogenen Arbeitsgruppen mit den Einzelheiten. Bisher ist aus diesen Gesprächen wenig durchgesickert. Ungelöste Fragen sollen in einer themenübergreifenden zweiten Verhandlungsrunde besprochen werden, der Koalitionsvertrag soll bis zum Monatsende stehen (Grafik 1). Danach muss der Vertrag noch von den jeweiligen Parteigremien genehmigt werden. Insofern könnte es sich als recht ehrgeiziges Vorhaben erweisen, den neuen Kanzler wie geplant in der ersten Dezemberwoche vom Bundestag wählen zu lassen. Dennoch halten wir es für sehr wahrscheinlich, dass noch in diesem Jahr eine Ampelkoalition gebildet werden kann.

- Die [potenziellen Partner](#) unterstreichen weiterhin, dass sie trotz programmatischer Differenzen eine gemeinsame „Mission“ verfolgten, nämlich das Land zu modernisieren. Insbesondere die FDP hat betont, dass „Scheitern keine Option“ sei ([NOZ, 23. Oktober](#)) – sie scheint darauf bedacht zu sein, sich nicht zurückziehen, wie sie es im Jahr 2017 bei den Jamaika-Verhandlungen getan hat. Die Parteien sind entschlossen, bei der Regierungsbildung den zeitlichen Rekord aus dem Jahr 2017 (171 Tage) zu unterbieten.
- [Große Popularität bei den Wählern](#). Eine Ampelkoalition ist bei den Wählern mit großem Abstand die beliebteste Koalitionsoption; 62% sprechen sich dafür aus (ZDF Politbarometer, 15. Oktober). Ein Grund dafür dürfte vermutlich die hohe Beliebtheit des SPD-Kanzlerkandidaten Scholz sein, den sich 75% der Wähler als nächsten Kanzler wünschen. Und dies gilt nicht nur für Wähler des linken Spektrums, sondern auch für 78% der FDP- und 55% der CDU-Wähler.
- [Keine gangbare Alternative](#). Eine Jamaika-Koalition unter Führung der CDU/CSU bleibt zwar rechnerisch möglich, aber unwahrscheinlich. Die CDU ist damit beschäftigt, die Gründe für ihr schwaches Wahlergebnis zu



Ärger in der Luft

analysieren und die Reihen hinter einer neuen (noch zu wählenden) Parteiführung zu schließen. Die gesamte Führungsmannschaft auf Bundesebene will sich zur Wahl stellen. Die CDU-Parteispitzen haben zudem am Dienstag beschlossen, dass der Nachfolger von Armin Laschet als CDU-Vorsitzender durch einen Mitgliederentscheid bestimmt werden soll. Dieser soll dann auf einem Parteitag am 21./22. Januar 2022 formell bestätigt werden.

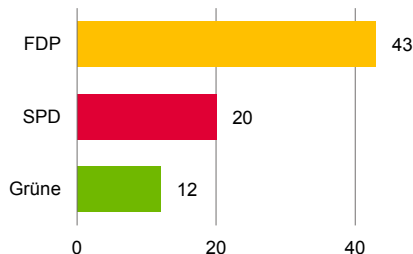
Jetzt wird es spannend ...

Auf den ersten Blick trägt die 12-seitige Zusammenfassung der Sondierungen die Handschrift der Liberalen (keine neuen Steuern, keine Steuererhöhungen, keine Änderungen an der Schuldenbremse). Dies ist auch der Eindruck der Wähler (Grafik 2). Aber das hätte für zielführende Verhandlungen über eine Dreiparteienkoalition nicht ausgereicht. Die SPD und die Grünen können ebenfalls für sich in Anspruch nehmen, jeweils zentrale politische Ziele durchgesetzt zu haben: Ein Mindestlohn von EUR 12 im Jahr 2022 und keine Rentenkürzungen oder Beitragserhöhungen zum staatlichen Rentensystem im Falle der SPD, und ein früherer Kohleausstieg und mehr erneuerbare Energien sowie ein Ende der EEG-Umlage für die Grünen. Die 22 Arbeitsgruppen müssen jetzt die verbleibenden Einzelheiten ausarbeiten, bei denen die Sondierung vage geblieben oder gar nicht erwähnt wurden.

Wähler sehen die FDP in einer starken Verhandlungsposition

2

Welche Partei wird sich bei den Koalitionsverhandlungen am stärksten durchsetzen können?
% der Wähler

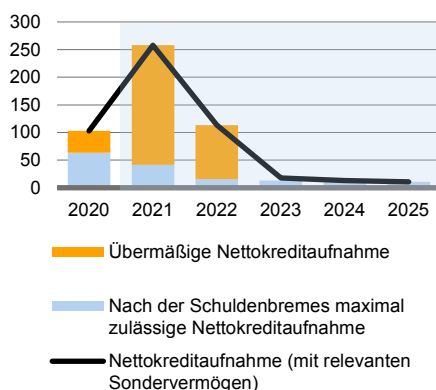


Quelle: Spiegel, 27. Oktober

Übermäßige Nettokreditaufnahme des Bundes (nach der Schuldenbremse)

3

EUR Mrd.



Quellen: Bundesfinanzministerium, Deutsche Bundesbank, Deutsche Bank Research

Fiskalpolitik – wer soll das bezahlen?

Ein zentraler Punkt, den das Sondierungspapier offengelassen hat, ist die Frage, wie die Finanzierung „der nötigen Zukunftsinvestitionen“ „im Einklang der grundgesetzlichen Schuldenbremse“ sichergestellt werden kann. Die maximal zulässige Nettoneuverschuldung im Rahmen der Schuldenbremse dürfte sich in den Haushaltsjahren 2023 – 2025 auf durchschnittlich rund EUR 12 Mrd. pro Jahr belaufen. Das dürfte aber für die Finanzierung der vielen Vorhaben wohl kaum ausreichen (vgl. ausführlicher in [FG zur Fiskalpolitik](#)). Die neue Regierung könnte jedoch an die Grenzen der Möglichkeiten gehen, die ihr die Verfassung gibt, um den Kreditaufnahmespielraum zu erhöhen: (i) außerbudgetäre Investitionsgesellschaft (z.B. für Sachinvestitionen), (ii) Änderungen an der Berechnungsmethode der Konjunkturkomponente der Schuldenbremse¹, (iii) eine größere Rolle für die staatliche Entwicklungsbank KfW, die bereits eine wichtige Rolle in der Klimapolitik der Regierung spielt. Darüber hinaus ist noch unklar, ob der Abbau „überflüssiger“ Ausgaben und umweltschädlicher Subventionen² nennenswerte Beiträge zur Gegenfinanzierung der nötigen Investitionsausgaben liefern kann.

Klimapolitik – mehr als der kleinste gemeinsame Nenner

Eine Änderung des Klimaschutzgesetzes, weg von sektorspezifischen hin zu sektorübergreifenden Reduktionszielen und mehrjährigen Gesamtrechnungen, dürfte einen effizienteren Klimaschutz ermöglichen. Außerdem schafft sie mehr Flexibilität hinsichtlich der Transformationspfade. Angesichts des rascher als geplanten Kohleausstiegs könnte das Thema Versorgungssicherheit wieder in den Vordergrund rücken. Dieses Problem soll durch die Errichtung moderner Gas-

¹ z.B. könnten die quantitativen Anforderungen für eine vollständige Kapazitätsauslastung der Wirtschaft so hoch angesetzt, dass selbst im Konjunkturboom noch eine Unterauslastung und somit negative Konjunkturkomponente bestünde.

² Laut einer [Schätzung des Umweltbundesamts](#) rund EUR 65,4 Mrd. im Jahr 2018. In ihrem „Klimaschutz-Sofortprogramm“ haben die Grünen vorgeschlagen, im ersten Schritt EUR 10 Mrd. dieser Subventionen zu streichen.

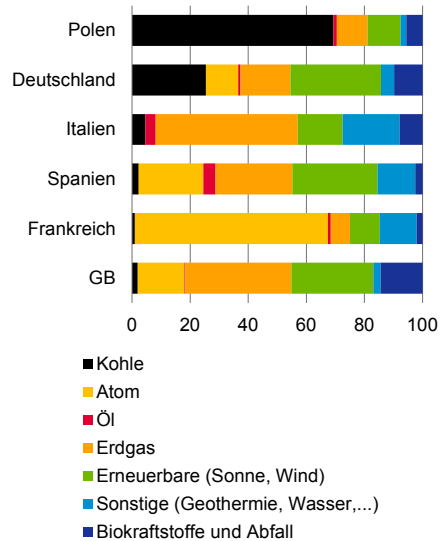


Ärger in der Luft

Deutschland – Kohle ist noch immer ein bedeutender Teil des Energiemixes

4

Gesamte Stromerzeugung nach Quellen, 2020, in %



Quelle: IEA

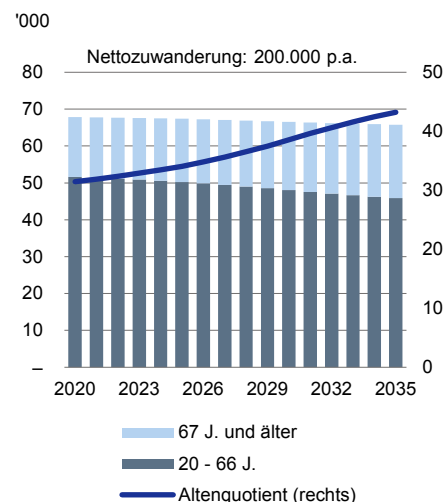
kraftwerke adressiert werden, die später auf den Betrieb mit klimaneutralen Gasen umgestellt werden können. Zudem stehen einige wichtige Elemente der neuen Klimaschutzpolitik noch unter Finanzierungsvorbehalt. Dies könnte in der aktuellen Verhandlungsrunde zu Spannungen führen, wenn zentrale Anliegen der Grünen aufgrund fiskalischer Zwänge nicht realisiert werden können. Mit Blick auf die EU-Klimapolitik unterstützen die drei Parteien die im Juli vorgestellten Gesetzesvorhaben der Kommission voll (einschließlich dessen, dass 2035 nur noch CO₂-neutrale Autos zugelassen werden sollen, was einem Verbot von Verbrennungsmotoren gleichkommt).

EU-Politik – nicht nur bei Fiskalthemen vage

„Der Stabilitäts- und Wachstumspakt hat seine Flexibilität bewiesen.“ Diese Aussage aus dem Sondierungspapier lässt verschiedene Interpretationen zu. Sie kann die Position der Liberalen wiedergeben, die die geltenden Regeln unverändert lassen wollen und deren ausreichende Flexibilität betonen. Oder sie kann im Sinne der Grünen interpretiert werden, die eine noch größere Flexibilität des fiskalpolitischen Regelwerks anstreben, um höhere Klima- und Infrastrukturinvestitionen der einzelnen Mitgliedstaaten zu ermöglichen. Die Diskussion dazu auf der EU-Ebene dürfte bis zum kommenden Frühjahr noch nicht beendet sein (mehr zu Reformoptionen des SWP in [Focus Europe](#)). Das Streitthema, ob der Wiederaufbaufonds in eine dauerhafte Fiskalfazilität umgewandelt werden sollte (was die Grünen befürworten und die FDP vehement ablehnt), wird im Sondierungspapier nicht erwähnt. Es ist fraglich, ob es sich im endgültigen Koalitionsvertrag überhaupt wiederfindet, da die EU-Debatte gerade erst Fahrt aufnimmt und in absehbarer Zeit keine Entscheidungen dazu getroffen werden müssen. Insgesamt waren die Kapitel zur Europapolitik auch in früheren Koalitionsverträgen verglichen mit innenpolitischen Themenfeldern relativ vage. Der Satz, dass die neue Regierung „deutsche Interessen im Lichte europäischer Interessen definieren“ werde, unterstreicht den proeuropäischen Ansatz der neuen Regierung, einschließlich der Liberalen. Falls die Ampelkoalition ihren Zeitplan einhält, könnte Deutschland bereits beim nächsten Europäischen Ratstreffen am 16./17. Dezember 2021 durch den neuen Bundeskanzler vertreten sein.

Alterung der deutschen Bevölkerung setzt Arbeitsmarkt u. Sozialsysteme unter Druck

5



Quelle: Statistisches Bundesamt

Arbeitsmarkt- und Sozialpolitik – mehr Diskussionen erforderlich

Mit der Einigung auf eine Erhöhung des Mindestlohns und ein stabiles Renten-niveau wurden wichtige Eckpfeile eingeschlagen. Insbesondere Letzteres wird einen beträchtlichen Teil der Haushaltsmittel binden. Insofern bleibt abzuwarten, wie viel Geld für andere Projekte wie das „Bürgergeld“ (das Hartz IV ersetzen soll) oder für die Kindergrundsicherung übrig bleibt. Die Stärkung des privaten Altersvorsorgesystems und die Ergänzung der umlagefinanzierten Rente durch eine kapitalgedeckte zweite Säule (für 2022 sind EUR 10 Mrd. vorgesehen) dürften dazu beitragen, das deutsche Rentensystem zukunftssicher zu machen. Dies richtet sich an die jungen Wähler von Grünen und FDP. Bei anderen erforderlichen Schritten bleiben die Parteien recht vage; so schlagen sie z.B. ein einfacheres und gezielteres System für die Einwanderung von Fachkräften vor.

Außenpolitik – Entscheidungsspielraum bewahren

Die künftigen Koalitionspartner kündigen eine stärker strategieorientierte Außenpolitik an, bleiben aber ansonsten recht vage. Dies ist nicht ungewöhnlich; damit soll genügend Spielraum bewahrt werden, um auf internationale Entwicklungen reagieren zu können. Die drei Parteien müssen sich jedoch noch auf einige zentrale Punkte einigen. Zu nennen wären (i) die Verteidigungsausgaben,



insbesondere angesichts des 2%-Ziels der NATO und der Zukunft der transatlantischen Partnerschaft, (ii) die Beziehungen zu China und Russland, einschließlich Nord Stream 2, und (iii) der Umgang mit neuen und ausstehenden Handels- und Investitionsverträgen. All diese Bereiche sind eng mit einer übergreifenden EU-Außen- und -Sicherheitspolitik verknüpft.

Eine neue Regierung bis zum Jahresende? Wichtige Meilensteine

Nach der Ausarbeitung bzw. Finalisierung des Koalitionsvertrags sind noch einige verfahrenstechnische Schritte zu durchlaufen, bevor die neue Regierung gebildet werden kann:

- **Innerparteiliche Verfahren.** Ende November/Anfang Dezember müssen die drei Koalitionspartner den ausgehandelten Koalitionsvertrag von ihren jeweiligen Parteien absegnen lassen. Die FDP und die SPD wird einen Parteitag durchführen. Die Grünen wollen ihre Mitglieder über den Koalitionsvertrag abstimmen lassen. Was die SPD im Jahr 2017 noch einen Monat kostete, könnte dieses Mal dank Online-Abstimmung schneller gehen. Bisher haben diese innerparteilichen Verfahren noch keine Koalition platzen lassen, sondern ihnen zusätzliche Legitimität verliehen. Dieses Mal könnte es vor allem bei den Grünen knapper werden, wie einige kritische Stimmen beim jüngsten Parteitag vermuten lassen (z.B. [FAZ](#), 17. Oktober). Die Partebasis wird genau darauf achten, was die Grünen bei den Koalitionsverhandlungen bei den Themen Klimaschutz und Sozialpolitik tatsächlich durchsetzen konnten.
- Bei der **Wahl von Olaf Scholz zum Bundeskanzler**, die für die erste Dezemberwoche vorgesehen ist, handelt es sich eher um eine Formalität. Zusammen verfügen die Koalitionspartner über eine komfortable Mehrheit im Bundestag (416 von 736 Sitzen), die die erforderliche absolute Mehrheit deutlich übersteigt.

Aus heutiger Sicht dürfte Deutschland zum Jahresende von einer neuen Ampelkoalition regiert werden. Bis dahin bleibt das Kabinett Merkel geschäftsführend im Amt.

Barbara Böttcher (+49 69 910-31787, barbara.boettcher@db.com)

Marion Mühlberger (+49 69 910-31815, marion.muehlberger@db.com)

Ursula Walther (ursula.walther@db.com)



EZB: Noch nicht genug Inflation, bis jetzt

Erwartungsgemäß verkündete die EZB im Oktober, man werde an der moderaten Reduktion der monatlichen Nettokäufe im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) festhalten. Auch die Leitzinsen blieben unverändert.

Auf der Pressekonferenz am 28. Oktober nannte EZB-Präsidentin Lagarde zwei Schlüsselbotschaften, die in einem gewissen Spannungsverhältnis zueinander stehen. Erstens werde die Inflation länger höher bleiben, bevor sie mittelfristig wieder unter den Zielwert von 2% fallen werde. Die Beschreibung der Inflation als „weitgehend vorübergehend“ wurde aus der Erklärung gestrichen und auch andere Formulierungen fielen etwas restriktiver aus als zuvor. Dieser Inflationsausblick deckt sich im Großen und Ganzen mit unserer eigenen Inflationsprognose: ein etwas länger anhaltender Inflationsanstieg in den Jahren 2021 und 2022 und dann ein Rückgang der Inflation unter den Zielwert im Jahr 2023.

Zweitens steht eine vom Finanzmarkt für 2022 erwartete Zinsanhebung im Widerspruch zur Inflationsprognose und zur Forward Guidance der EZB. Die Guidance ist bewusst so angelegt, dass eine Überreaktion (wie 2011) auf vorübergehende Inflationsanstiege vermieden wird. Präsidentin Lagarde unterstrich, dass die Prognose und die Forward Guidance nicht mit einer Zinsanhebung im Jahr 2022 oder „irgendwann in nächster Zukunft danach“ vereinbar seien. Sie zog es jedoch vor zu sagen, dass sich der Markt vielmehr „selbst überholt“ habe. Anstatt eine sofortige Konvergenz der Märkte mit der Sichtweise der EZB zu erzwingen, scheint die Strategie der EZB darin zu bestehen, an ihrer Inflationsprognose festzuhalten, sodass sich der Markt schließlich anpasst. Eine spätere Zinsanhebung als zurzeit eingepreist würde nicht bedeuten, dass die EZB ihren geldpolitischen Kurs nicht auch anpassen wird.

Es war klarer denn je, dass die Nettokäufe im Rahmen des PEPP im März enden werden. Wir erwarten, dass dies im Dezember bestätigt wird. Ferner erwarten wir, dass der Ankauf von Vermögenswerten nach dem Ende des PEPP flexibler sein wird als vor der Pandemie. Das Asset Purchase Programme (APP) könnte dann beispielsweise in die gemeinsame Beurteilung von Finanzierungsbedingungen und Inflationsaussichten aufgenommen werden. Wir gehen davon aus, dass sich der Gesamtbetrag der Ankäufe im Jahr 2022 gegenüber 2021 mehr als halbieren und im Jahr 2023 deutlich weiter zurückgehen wird, wenn sie nicht sogar 2022 schon eingestellt werden.

Wir erwarten auch, dass im Dezember Änderungen an den TLTRO-III angekündigt werden, da die Maßnahmen im derzeitigen Umfang nicht mehr gerechtfertigt sind. Gleichwohl dürfte dies so erfolgen, dass ein Klippeneffekt vermieden wird.

Mark Wall (+44 20 754-52087, mark.wall@db.com)

Marc Schattenberg (+49 69 910-31875, marc.schattenberg@db.com)



Ärger in der Luft

Deutschland: Datenkalender

Datum	Uhrzeit	Daten	Berichtszeitraum	DB Schätzung	Letzter Wert
23.11.2021	9:30	PMI Verarbeitendes Gewerbe (Flash)	November	56,8	57,8
23.11.2021	9:30	PMI Dienstleistungssektor (Flash)	November	50,5	52,4
24.11.2021	10:00	ifo Geschäftsklima (Index, sb.)	November	96,0	97,7
25.11.2021	8:00	Reales BIP (% gg. Vq., sb.) - Details	Q3 2021	1,8	1,9
29.11.2021	14:00	Vorläufiger VPI (% gg. Vj.)	November	4,8	4,5
30.11.2021	9:55	Arbeitslosenrate (% , sb.)	November	5,3	5,4
01.12.2021	8:00	Einzelhandelsumsätze (Index, sb.), % gg. Vm.	Oktober	1,5	-2,5
06.12.2021	8:00	Auftragseingang im Ver. Gewerbe (% gg. Vm., sb.)	Oktober	1,0	1,3
07.12.2021	8:00	Industrieproduktion (% gg. Vm., sb.)	Oktober	1,5	-1,5

*lt. Statistischem Bundesamt auch früherer Veröffentlichungstermin möglich

Quellen: Deutsche Bank Research, Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit, ifo, Markit

Marc Schattenberg, Sebastian Becker & Jochen Möbert (+49 69 910-31727, jochen.moebert@db.com)



Ärger in der Luft

Finanzmarktprognosen

	US	JP	EWU	GB	CH	SE	DK	NO	PL	HU	CZ
Leitzinssatz, %											
Aktuell	0,125	-0,10	0,00	0,10					1,25	2,07	2,75
Dez 21	0,125	-0,10	0,00	0,25					2,00	2,10	3,25
Mrz 22	0,125	-0,10	0,00	0,25					2,75	2,55	3,50
Jun 22	0,125	-0,10	0,00	0,50					2,75	2,55	3,50

3M Geldmarktsatz, %

Aktuell	0,14	-0,07
Dez 21	0,25	-0,03
Mrz 22	0,20	-0,03
Jun 22	0,20	-0,03

Rendite 10J Staatsanleihen, %

Aktuell	1,47	0,06	-0,28	0,85
Dez 21	1,80	0,10	-0,10	1,15
Mrz 22	2,15	0,15	0,05	1,28
Jun 22	2,40	0,15	0,25	1,33

Wechselkurse

	EUR/USD	USD/JPY	EUR/GBP	GBP/USD	EUR/CHF	EUR/SEK	EUR/DKK	EUR/NOK	EUR/PLN	EUR/HUF	EUR/CZK
Aktuell	1,16	113,50	0,85	1,35	1,06	9,91		9,90	4,60	358,94	25,25
Dez 21	1,16	110,00	0,88	1,32	1,05	10,25		10,00	4,80	365,00	26,50
Mrz 22	1,18	111,00	0,87	1,36	1,05	10,13		9,88			
Jun 22	1,21	112,00	0,86	1,40	1,05	10,00		9,75			

Quellen: Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Research



Ärger in der Luft

Deutschland: Datenmonitor

	Q3 2020	Q4 2020	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Mai 2021	Jun 2021	Jul 2021	Aug 2021	Sep 2021	Okt 2021
Konjunkturumfragen											
Gesamtwirtschaft											
ifo Geschäftsklima	91,3	92,1	93,5	99,3	99,8	99,3	102,0	100,8	99,7	98,9	97,7
ifo Geschäftserwartungen	95,9	93,5	95,7	101,8	98,8	102,8	104,0	101,1	97,8	97,4	95,4
Produzierendes Gewerbe											
ifo Verarbeitendes Gewerbe	90,1	96,0	101,4	106,0	104,8	105,7	107,2	106,5	105,0	102,9	101,6
Produktion (% gg. Vp.)	13,9	6,4	0,0	-1,1	-2,4	-0,8	-0,5	1,5	-4,2	-1,5	
Auftragseingang (% gg. Vp.)	32,1	7,6	2,5	3,3	1,0	-3,4	4,6	4,9	-8,8	1,3	
Grad der Kapazitätsauslastung	74,4	79,1	80,4	86,7	87,0						
Bauhauptgewerbe											
Produktion (% gg. Vp.)	-0,2	0,4	-0,3	2,7	-1,1	-0,7	-0,1	-0,1	-3,3	4,5	
Auftragseingang (% ggü. Vp.)	3,4	5,6	-2,5	-3,8		-1,3	-3,6	2,6	7,3		
ifo Bauhauptgewerbe	101,4	101,0	100,6	103,0	105,8	103,2	103,7	104,7	105,6	107,1	108,0
Konsumentennachfrage											
EC Konsumentenbefragung	-9,0	-10,5	-11,4	-4,5	-2,2	-4,3	-1,2	-2,0	-3,5	-1,1	-1,5
Einzelhandelsumsätze (% gg. Vp.)	4,2	0,7	-5,5	5,1	0,2	4,7	4,7	-4,1	1,2	-2,5	
Neuzulassungen PKW (% gg. Vj.)	-6,7	1,0	-6,4	44,2	-24,6	37,2	24,5	-24,9	-23,0	-25,7	-34,9
Außenhandel											
Auslandsaufträge (% gg. Vp.)	43,6	7,3	3,1	1,6	4,1	-6,2	0,9	10,4	-9,2	6,3	
Exporte (% gg. Vp.)	20,8	4,6	3,6	1,9	0,5	0,3	1,1	0,5	-0,8	-0,7	
Importe (% gg. Vp.)	13,0	5,6	2,9	6,1	0,1	2,5	0,9	-2,7	2,1	0,1	
Nettoexporte (EUR Mrd.)	49,9	49,7	53,5	42,8	44,2	13,5	13,8	17,0	14,1	13,2	
Arbeitsmarkt											
Arbeitslosenquote (%)	6,3	6,2	6,0	5,9	5,5	5,9	5,8	5,6	5,5	5,5	5,4
Veränderung Arbeitslosigkeit (Tsd. gg. Vp.)	101,3	-79,3	-75,3	-32,7	-173,3	-22,0	-43,0	-91,0	-54,0	-31,0	-39,0
Beschäftigung (% gg. Vj.)	-1,1	-1,2	-1,5	0,0	0,5	0,1	0,3	0,5	0,5	0,5	
ifo Beschäftigungsbarometer	94,9	96,1	95,9	100,8	103,4	100,2	103,8	102,4	103,6	104,3	103,6
Preise, Löhne und Arbeitskosten											
Preise											
HVPI (% gg. Vj.)	-0,2	-0,6	1,7	2,2	3,5	2,4	2,1	3,1	3,4	4,1	4,6
Kern-HVPI (% gg. Vj.)	0,5	0,0	1,8	1,3	2,1	1,6	1,2	1,8	2,1	2,5	2,8
Harmonisierter PPI (% gg. Vj.)											
Rohstoffe ohne Energie (% gg. Vj.)	3,9	14,1	33,4	60,7	37,7	67,7	60,2	54,3	37,5	22,9	28,0
Rohöl, Brent (USD/Bbl)	43,3	45,3	61,2	69,0	73,3	68,2	73,4	74,2	70,6	75,0	83,7
Inflationserwartungen											
EC Haushaltsumfrage	25,4	28,6	33,4	38,3	44,1	35,1	44,8	43,6	45,1	43,6	48,4
EC Unternehmensumfrage	0,1	3,3	14,9	37,1	47,7	36,0	44,6	44,7	49,0	49,5	52,6
Lohnstückkosten (gg. Vj.)											
Lohnstückkosten	2,1	1,3	2,8	-4,1							
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	0,3	1,5	0,9	4,7							
Arbeitnehmerentgelt je Stunde	2,3	3,5	3,7	-1,4							
Monetärer Sektor (gg. Vj.)											
M3	7,3	8,2	7,1	6,4	6,4	6,4	6,4	6,6	6,8	6,4	
Trend von M3*						7,7	6,9	6,6	6,5	6,6	6,6
Kredite an Unternehmen und Privatpersonen	4,3	4,1	4,2	3,8		3,6	3,8	4,0	4,1	0,0	
Kredite an öffentliche Haushalte	9,5	22,9	6,8	9,9		8,9	9,9	6,6	6,9	6,3	

% gg. VP = Veränderung gegenüber der Vorperiode; * zentrierter 3M-Durchschnitt

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Deutsche Bundesbank, Europäische Kommission, Eurostat, Statistisches Bundesamt, HWWI, ifo, Markit



Ärger in der Luft



Ausblick Deutschland

Unsere Publikationen finden Sie unentgeltlich auf unserer Internetseite www.dbresearch.de. Dort können Sie sich auch als regelmäßiger Empfänger unserer Publikationen per E-Mail eintragen.

Für die Print-Version wenden Sie sich bitte an:

Deutsche Bank Research
Marketing
60262 Frankfurt am Main
Fax: +49 69 910-31877
E-Mail: marketing.dbr@db.com

Schneller via E-Mail:
marketing.dbr@db.com

- ▶ Ärger in der Luft 10. November 2021
- ▶ Halbzeitbilanz:
Realwirtschaft auf Kurs, aber höhere Inflation 14. Juni 2021
- ▶ Deutsche Wirtschaft startklar für den Aufschwung –
Wahlumfragen hängen in der Schwebe 11. Mai 2021
- ▶ Robustes BIP 2021, trotz Q1-Rückschlag –
Inflation klettert auf 2% 19. Februar 2021
- ▶ Ausblick 2021: Corona-Konjunktur 14. Dezember 2020
- ▶ November Lockdown = Q4 BIP Knockdown 4. November 2020
- ▶ Deutsche Wirtschaft unerwartet robust 25. September 2020

© 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.

Druck: HST Offsetdruck Schadt & Tetzlaff GbR, Dieburg

ISSN (Print): 2512-2371; ISSN (Online): 2568-1079