

**Prognosen: Wachstum (BIP)**

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Deutschland	0,6	-4,6	2,6	3,7	2,8
Euroraum	1,2	-6,5	5,1	3,8	3,0
USA	2,3	-3,5	5,7	4,4	2,8
China	6,1	2,1	8,0	5,2	5,4
Welt	2,8	-3,1	5,8	4,6	3,6

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Prognosen: Preise (CPI)**

	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Deutschland	1,4	0,5	2,9	2,8	1,8
Euroraum	1,2	0,3	2,4	2,6	1,7
USA	1,8	1,2	4,5	4,0	2,3
China	1,8	2,5	1,0	2,2	2,2
Welt	3,5	3,2	4,1	3,9	3,1

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Frühindikatoren: Europa**

	Apr. 21	Jul. 21	Okt. 21	aktuell
Markit: Verarb. Gewerbe	62,5	63,4	58,6	58,0
Markit: Dienstleistungen	49,6	58,3	56,4	53,1
EU-Geschäftsklima	0,3	1,7	1,7	1,8
Insee-Geschäftsklima	93,3	104,7	105,7	110,6
Konsumentenvertrauen	-10,8	-3,3	-4,0	-8,3

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Frühindikatoren: Deutschland**

	Apr. 21	Jul. 21	Okt. 21	aktuell
Ifo-Geschäftsklimaindex	96,8	101,7	99,0	94,7
Markit: Verarb. Gewerbe	66,6	65,1	58,4	57,4
Markit: Dienstleistungen	51,5	57,5	56,2	48,7
Auftragseingänge	112,0	114,8	111,8	109,2
GfK-Konsumklima	-12,7	-6,9	-1,1	-1,8

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

**Research**

Dr. rer. oec. Jan Bottermann      Tel.: 0201 8115 553  
 Chefvolkswirt  
 Email: [jan.bottermann@national-bank.de](mailto:jan.bottermann@national-bank.de)

**Institutionelle Kunden**

Thorsten Heisig      Tel.: 0201-8115 126  
 Bernd Andersen      Tel.: 0201 8115 120

**Zins- und Währungsmanagement**

Thilo Voss      Tel.: 0201 8115 414  
 Arndt Meiswinkel      Tel.: 0201 8115 391

**Private Banking/Wealth Management:**

[Ihre Ansprechpartner](#)

**Wachstum** Die Entwicklung der Weltwirtschaft bleibt auch weiterhin maßgeblich von der Corona-Pandemie bestimmt: Die neue Omikron Variante weist zwar einen milderen Verlauf auf, ist aber so ansteckend, dass die Risiken für die Weltwirtschaft insgesamt hoch blieben. Die konkrete Evolution des Virus bleibt kaum kalkulierbar, vor allem weil mit Omikron der Mutationsraum noch einmal erheblich zunimmt. Wir gehen in der Summe aber auch weiterhin davon aus, dass es zumindest gelingen wird, die ökonomischen Kollateralschäden der Pandemie immer weiter einzugrenzen. In diesem Szenario kann die Weltwirtschaft grosso modo an ihren Vorkrisen-Expansionspfad anknüpfen: Im Kern profitieren vor allem die angelsächsischen Industrienationen von einer relativ geringen privaten Verschuldung, die der Typik des Wachstumsverlaufs in der Post-Lehman Zeit geschuldet ist. Die zweite Säule der wirtschaftlichen Normalisierung bleibt das weiterhin hohe Wachstum der fernöstlichen Schwellen- und Entwicklungsländer, gepaart mit dem wirtschaftspolitischen Geschick der Chinesen.

In den USA bleibt das konjunkturelle Momentum auch weiterhin überdurchschnittlich hoch: Das Gros der Frühindikatoren verweist auf eine hohe Dynamik, der Beschäftigungszuwachs ist in voller Fahrt und die Daten vom US-Einzelhandel bestätigten bis zuletzt unsere Einschätzung, dass der private Konsum die US-Volkswirtschaft auch weiterhin trägt. Schützenhilfe wird die US-Wirtschaft zudem von einer extrem akkomodierenden Fiskalpolitik erhalten: Nach dem Infrastruktur- und Investitionsgesetz sind für die nächste Dekade über eine halbe Billion Dollar an neuen Finanzmitteln projektiert. Auch im Rahmen des Build-Back-Better-Gesetzes, sollen weitere finanzpolitische Impulse initiiert werden. In der Summe gehen davon aus, dass die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in ihrer Dynamik zwar sukzessive abnehmen werden, jedoch auch in den kommenden beiden Jahren über dem Potenzialpfad verbleiben werden. Denn die wesentlichen Auftriebskräfte bleiben intakt: So ist reichlich Kaufkraft vorhanden, da die privaten Haushalte während der Pandemie sehr hohe Ersparnisse bildeten. In toto rechnen wir mit einem Zuwachs um 4,4% im laufenden Jahr nach einem Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Höhe von 5,7 % im letzten Jahr.

In der Eurozone verweisen die Frühindikatoren weiterhin auf eine grundsätzlich robuste Entwicklung. Letztere fußt gleichwohl auf dem höheren Nachholbedarf, da die Eurozone dem internationalen konjunkturellen Geleitzug einmal mehr hinterherfährt. Vor dem Hintergrund der Omikron-Entwicklung dürfte die Erholung in den besonders belasteten kontaktintensiven

Aktuelle Marktentwicklung		ggü. Vw.
S&P Future	4697	-64,50
10Y US T-Notes	1,7	0,21
DAX Index	16003,9	119,0
Nikkei	28479	-428
Hang Seng	23493	96
Öl (Brent-Future)	82,6	4,68
Gold-Future	1793	-37,60
EUR / USD	1,130	-0,01
EUR / GBP	0,834	-0,01
EUR / JPY	130,85	-0,05

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

### Prognosen: Zinssätze

	Aktuell	Apr. 22	Jul. 22	Okt. 22	Jan. 23
Fed Funds	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00
3M-USD-Libor	0,23	0,28	0,48	0,68	0,83
2J Treasuries	0,87	0,61	0,92	0,88	0,84
5J Treasuries	1,47	1,02	1,24	1,27	1,29
10J Treasuries	1,72	1,76	1,84	1,97	2,10
Tendersatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3M-Euribor	-0,58	-0,49	-0,48	-0,45	-0,42
2J Bundesanleihen	-0,60	-0,64	-0,36	-0,26	-0,15
5J Bundesanleihen	-0,40	-0,38	-0,17	-0,09	-0,01
10J Bundesanleihen	-0,06	0,03	0,11	0,17	0,20

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

### Prognosen: Devisenmärkte

	Aktuell	Apr. 22	Jul. 22	Okt. 22	Jan. 23
USD	1,13	1,15	1,14	1,12	1,10
CHF	1,04	1,02	1,02	1,02	1,00
GBP	0,83	0,87	0,86	0,85	0,84
NOK	10,02	10,00	9,80	9,60	9,40
SEK	10,30	10,10	10,00	9,90	9,80
AUD	1,58	1,62	1,58	1,53	1,50
NZD	1,67	1,67	1,63	1,60	1,55
CAD	1,44	1,47	1,46	1,43	1,40
JPY	131	124	125	128	125
Renminbi	7,21	7,36	7,30	7,11	6,93

Quellen: Bloomberg, NATIONAL-BANK

Dienstleistungsbereichen einen Rückschlag erleiden. Zumindest bis zum Frühjahr ist es derzeit auch gut möglich, dass es sogar zu einer temporären Kontraktion der gesamtwirtschaftlichen Produktion kommt, vor allem da die Lieferengpässe die industrielle Aktivität derzeit erheblich zusätzlich beeinträchtigen, so dass sich die vollständige wirtschaftliche Erholung – also das Erreichen des Vorkrisenniveaus – einmal mehr zeitlich nach hinten verlagert.

Damit bewahrheitet sich unsere Einschätzung, dass das Euroland die Corona-Krise als letzte der großen Regionen überwinden wird - zum Vergleich: Die US-Wirtschaft expandierte um den Jahreswechsel mit derzeit 6 %, so dass der Abstand der Wachstumspfade immer größer wird. Aus einer längerfristigen Perspektive bleibt unklar, wie sich die Pandemie im Zusammenspiel mit den umfangreichen Maßnahmen der Wirtschaftspolitik auf das gesamteuropäische Wachstumspotenzial auswirken wird: Trotz der insgesamt robusten Entwicklung dürften sich die innereuropäischen wirtschaftlichen Divergenzen durch die Pandemie weiter erheblich verstärkt haben. Zentral ist aus unserer Sicht diesbezüglich hier festzuhalten, dass sogar die Spätfolgen der Lehman-Krise noch keinesfalls abgebaut sind. Die reale Überbewertung der Wechselkurse der Peripherie belastet bis heute den Wachstumspfad, die Spätfolgen der Corona-Pandemie dürften insofern zu den Problemen aller Voraussicht nach noch hinzukommen. Im Ergebnis rechnen wir maßgeblich getragen vom ausstehenden Nachholbedarf für den Verlauf des kommenden Jahres mit wieder kräftigeren Zuwächsen der Wirtschaftsleistung. Im Jahresdurchschnitt dürfte das Bruttoinlandsprodukt im letzten Jahr um 5,1 % zugelegt haben. Für das Jahr 2022 erwarten wir nunmehr Zuwächse um 3,8 %.

Die Konjunktur in China wird derzeit von verschiedenen Faktoren gedämpft, die wohl nur nach und nach überwunden werden. Während die Energiekrise durch die Mobilisierung zusätzlicher Brennstoffressourcen bereits im Abklingen begriffen ist, werden Maßnahmen zur Eindämmung lokaler Covid-19-Ausbrüche wohl noch längere Zeit immer wieder spürbare konjunkturelle Bremseffekte zur Folge haben. Solange die Länder Asiens nicht die Impfquoten der Industrienationen aufweisen, dürfte der Wachstumspfad auch hier voraussichtlich bis zum Frühjahr 2022 gedämpfter verlaufen als üblich. Für die Zeit danach rechnen wir aber damit, dass sich die wirtschaftliche Aktivität dann sukzessive auch in jenen Bereichen normalisiert, die bislang noch unter der Pandemie leiden. Im Ergebnis bleibt die asiatisch-pazifische Region die mit Abstand am stärksten wachsende Region der Welt und das chinesische Modell für viele Länder der Region das Gebot der Stunde. Nicht vergessen werden sollte schließlich, dass die globalen monetären Rahmenbedingungen weiter außerordentlich günstig

sind, da die Kapitalüberschussländer von einer wirklichen Wende hin zur Restriktion immer noch weit entfernt sind – wovon vor allem die Entwicklungsländer der Region profitieren. Die Attraktivität Asiens kommt diesbezüglich gerade in diesem Umfeld in den weiterhin extrem hohen Zuflüssen an Direktinvestitionen zum Ausdruck. Konkret gehen wir davon aus, dass die Schwellen- und Entwicklungsländer Asiens im ausgehenden Jahr ein Wachstum um 7,2 % verzeichnet haben dürften und im kommenden Jahr mit Zuwächsen um 6,3% expandieren dürften. Für China erwarten wir Zuwächse von 8,0 % im laufenden und 5,2 % im kommenden Jahr.

Trotz des massiven globalen Produktionseinbruchs wird die Corona Krise damit zumindest aus heutiger Sicht weniger „Narben“ am globalen Potenzialpfad hinterlassen, als zunächst zu befürchten stand. Aus der Perspektive der Konjunkturanalyse dürfte sich der Zyklus der Industrienationen um mindestens zwei Jahre verlängert haben. Es ist damit in der Summe höchst wahrscheinlich, dass der Expansionspfad der führenden Industrienationen auch bis zum Jahre 2023 kaum Ermüdungserscheinungen erkennen lassen wird. Dies gilt sowohl für die USA als auch für die Eurozone. Für den asiatisch-pazifischen Raum dürfte die Vakzinierung im Winterhalbjahr 2021/22 die größte auch ökonomische Bedeutung haben: Zwar lässt das Trendwachstum in Asien in den kommenden Jahren weiter nach, die Jahre 2022 und 2023 dürften aber gerade in der ersten Jahreshälfte von weiteren Nachholeffekten geprägt sein, da die Überwindung der logistischen Verspannungen einen durchaus spürbaren Nachfrageschub generieren dürfte. In der Summe gehen wir davon aus, dass der Zuwachs der Weltproduktion im letzten Jahr um 5,8 % gelegen haben dürfte. Für das Jahr 2022 ist, getragen vom anhaltenden Nachholbedarf weltweit, ein Anstieg um 4,6% wahrscheinlich.

**Zinssätze** Das große Thema des Jahres wird an den internationalen Rentenmärkten mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit die Frage sein, wie stark die Inflation in den einzelnen Ländern und Regionen jeweils ausfällt. Grundsätzlich ist das Risiko, dass die Inflation dauerhaft überschießt, sicherlich spürbar gestiegen: Die vorübergehenden Faktoren, die die Inflation derzeit nach oben treiben, können leicht von neuen Treibern abgelöst werden. In der Tat sind zwischenzeitlich auch die kapitalmarktbasiernten Inflationserwartungen kräftig angestiegen und haben langjährige Höchststände erreicht. Aus unserer Sicht kann ein Regimewechsel hin zu einem vollkommen anderen Inflationspfad in der Summe zwar nicht ausgeschlossen werden: Gerade vor dem Hintergrund der vielfältigen Umbrüche im Umfeld der Corona Pandemie sind die Prognoserisiken auch für die aufwendigsten quantitativen Verfahren derzeit außerordentlich hoch. Unsere Simulationen stützen hier jedoch die Sichtweise, dass die globalen Preisschocks wahrscheinlich temporärer Natur bleiben: Es gibt keine Größen, die einen wirklich nachhaltigen Regimewechsel erklären könnten. Der Abwärtstrend des unterliegenden Preistrends trotzte der prononcierten monetären Expansion sowohl der Fed als auch der EZB und der BOJ seit der Lehman-Krise im Jahre 2008. Darüber hinaus sind die vielfach ins Feld geführten demografischen Veränderungen viel zu träge, als dass sie einen so abrupten Trendwechsel erklären könnten. Schließlich bleibt die Globalisierung intakt, sodass die Preisdisziplin perspektivisch hoch bleiben dürfte. Natürlich kann man unter bestimmten Annahmen bezüglich des Pandemieverlaufs herleiten, dass die Inflation so nachhaltig steigt, dass sie die Notenbanken zur Vollbremsung zwingt. Aus unserer Sicht sind gerade die logistischen Probleme des globalen Handels eindrucksvoller Beleg dafür, dass die These vom „Ende der Globalisierung“ schlichtweg nicht zutrifft. Insbesondere sofern man dem immer höheren Gewicht immaterieller Dienstleistungen angemessen Rechnung trägt, hat hier die internationale Arbeitsteilung in der Summe sogar signifikant weiter zugenommen: Dies gilt vor allem für die „disruptiven“ IT-Technologien, die die globale Preistransparenz maßgeblich prägen und die – was aktuell kaum zu überschätzen ist – die Inflation in den vergangenen Jahrzehnten in Schach gehalten haben. Insofern erwarten wir, dass eine intakte Globalisierung den Notenbanken den Spielraum lässt, um die Folgen der Pandemie abzumildern und die Konjunktur so lange zu stützen, bis die Krise überwunden ist.

Obige Argumente sind naturgemäß mittelfristiger Natur: Der Preisdruck wird im Jahresverlauf 2022 allein aufgrund der Basiseffekte hoch bleiben, wir haben daher unsere Projektionen vor allem auch aufgrund des stärker als von uns erwarteten Energiepreisanstiegs für das laufende Jahr abermals erhöht. Gleichzeitig bestätigen die Daten aber auch, dass sich erste Anzeichen für eine Trendwende bieten: So haben sich die Lieferkettenprobleme weiter zumindest etwas beruhigt, was sich mittelfristig wieder in einer gedämpfteren Preisentwicklung niederschlagen wird. Wir gehen weiterhin davon aus, dass der internationale Preistrend (Basis sind hier die Trends der Kernraten der Inflation, d.h. ohne die volatilen Preiskomponenten von Energie und Nahrungsmitteln) die bereits ab dem kommenden Jahr wieder in etwa auf dem Zielniveau der international maßgeblichen Notenbanken liegen dürfte. In diesem Szenario muss insbesondere

die Fed den Inflationsprozess zwar eng begleiten, sie kann aber im Grundsatz durch die temporären Effekte hindurchschauen und die Leitzinswende insgesamt mit dem nötigen Augenmaß vornehmen. Das Protokoll der jüngsten Fed-Sitzung verwies hier zwar darauf, dass die Fed die Normalisierung ihrer Geldpolitik nunmehr beschleunigen will. Die Sitzungsteilnehmer waren der Ansicht, dass Zinsanhebungen früher und in rascherem Tempo nötig sein würden als zuvor erwartet. So hat sich die Indikation für nunmehr drei Zinsschritte im laufenden Jahr weiter bestätigt, wie bereits die aggregierten Projektionen – die sog. "Dot-Plots" – der Mitglieder des FOMC gezeigt hatte. Darüber hinaus wurde deutlich, dass die Fed mit der Reduzierung der Bilanz früher beginnen dürfte als beim letzten Tapering-Prozess. Nicht vergessen werden sollte aber auch, dass die Fed in ihrem neuen Handlungsrahmen ein temporäres Überschießen der Inflation erst im vorletzten Jahr ausdrücklich gebilligt hat. Insofern dürfte sich der (nominelle) Zinsanstieg in Grenzen halten. Insgesamt hat sich damit unsere Erwartung, dass die US-Wirtschaft extrem solide auf Kurs ist und die Wende der US-Geldpolitik eher früher als später erfolgt, materialisiert.

Für die Stärke der Übertragung der US-Impulse auf die europäische Zinsstrukturkurve ist vor allem die Haltung der EZB entscheidend: Normalerweise bewirkt der internationale Konjunkturverbund eine mehr oder minder parallele Entwicklung vor allem im mittleren bis längeren Laufzeitenbereich, da die Märkte gleich gerichtete Handlungen der Notenbanken erwarten. Mit Blick auf die politökonomischen Anreizstrukturen der europäischen Geldpolitik gehen wir allerdings davon aus, dass es sehr lange dauern wird, bis die EZB eine geldpolitische Wende einleitet: Gerade in der Eurozone ist nun festzuhalten, dass die disinflationären Kräfte seit 20 Jahren Bestand haben: Der quasi seit Beginn der Währungsunion dominierende Abwärtstrend der Kernpreiskosten wurde erst im Jahre 2021 durch die temporären Basiseffekte im Umfeld der Corona Pandemie gebrochen. Er dürfte materiell maßgeblich auf die Ineffizienzen der Währungsunion zurückgehen, da dem Währungsverbund der Ausgleich über den Wechselkurs fehlt: In der Tat hat die Eurozone die Effekte der Lehman-Krise auf die innereuropäische Arbeitsteilung bis heute nicht abgebaut. Damit bleibt eine wesentliche Determinante für den Disinflationstrend in der Eurozone intakt. In der Tat überwogen im Vorfeld der Pandemie Gefahren der Disinflation: So lagen die Inflationserwartungen mit Werten um 0,8% bereits gefährlich nahe an der Deflationsgrenze. Die Covid-19-Krise hat den globalen Disinflationstrend zwar überlagert, gerade in Europa und auch in Japan dürften sich die strukturellen Probleme auf Sicht aber wieder stärker bemerkbar machen. Die EZB wird daher regionale und temporäre Preisschocks in ihrer Argumentation ausblenden und – aus ihrer Sicht zu Recht – den gesamteuropäischen Inflationstrend ins Feld führen. Die EZB wird sich also dem internationalen Zinstrend eher entgegenstellen! Sofern also die Markteinschätzung zutrifft, dass schon das internationale Zinsniveau nur sehr allmählich ansteigt, bleibt der Zinsanstieg auch in Europa in engen Grenzen. Nach wie vor bleiben die Risiken mit Blick auf die Pandemie zwar erheblich, in der Summe dürfte der robuste wirtschaftliche Aufwärtstrend aber erhalten bleiben, mit der Folge, dass die Kapazitätsüberhänge an den Arbeitsmärkten weltweit weiter abgebaut werden können, sodass das globale Zinsniveau allmählich ansteigt. Konkret gehen wir für die US-Renditen von einem auf Jahressicht kontinuierlichen Anstieg auf Renditen um 2,1% für 10-jährige Staatsanleihen aus. Demgegenüber sollten die Bundrenditen bei gleicher Laufzeit lediglich marginal auf Werte um 0,2% zulegen können.

**Credit Spreads** Die Corporate Spreads – gemessen am 5-jährigen Markt-Traxx-Europe – sind im Zuge der Veränderung des geldpolitischen Ausblickes in den USA zuletzt wieder marginal auf knapp unter 50 Basispunkte gesunken. Mittelfristig erwarten wir b.a.W. eine Fortsetzung des geldpolitischen Kurses der EZB. Insofern sollte sich eine Abwertung des Euro in Verbindung mit einer abermaligen konjunkturellen Aufhellung spätestens im Frühjahr bei hoher Liquiditätszufuhr in einer Absenkung der Risikoprämien niederschlagen. Auf Sicht der kommenden sechs Monate ist es somit sehr wahrscheinlich, dass die Tiefstände aus dem Jahre 2018 in Angriff genommen werden. Wir erwarten auch weiterhin eine weitere Spreadkompression auf Werte um 40 Basispunkte.

**Devisenmärkte** Die Corona Pandemie wirkt naturgemäß auch an den Devisenmärkten als Katalysator: Der Druck zur weiteren Integration der Wirtschaftspolitik in der Europäischen Union wird angesichts der Verstärkung der Probleme der Südländer bzw. Vertiefung der wirtschaftlichen Divergenzen innerhalb der Eurozone massiv erhöht. An den Devisenmärkten scheinen diese mittelfristigen Risiken an Wirkungsmacht zuzunehmen, zumindest ist der Euro zum Jahresende hin in einen zuletzt doch ungewöhnlich scharfen Abwärtstrend eingetreten. Mehr und mehr trägt offenkundig vor allem auch unsere Argumentation, dass die Zinswende in den USA deutlich früher erfolgt als in Europa. Zunehmend preisen die Märkte zudem nunmehr die Möglichkeit ein, dass die EZB möglicherweise auf sehr lange Zeit an ihrer Nullzinspolitik festhalten muss, während der Rest der Welt zusehends im Begriff ist, die Zinspolitik zumindest allmählich wieder

zu normalisieren. Damit gewinnen zumindest perspektivisch auch wieder die Disinflationssgefahren an Latenz, die, wie erörtert, gerade im Euroraum keineswegs gebannt sind: Im Ergebnis wird sich die EZB mit Blick auf die Mehrheitsverhältnisse im Rat umso stärker vor allem von den Nöten der höher verschuldeten südeuropäischen Staaten leiten lassen. Darüber hinaus bestätigt die handelspolitische Entwicklung zumindest bislang auch unsere These, dass sich die prozentualen Leistungsbilanzüberschüsse in Deutschland und Europa im Zuge der Politisierung des internationalen Handels eher weiter zurückbilden werden. So ist davon auszugehen, dass gerade die deutschen Leistungsbilanzüberschüsse bereits unter den bisherigen bilateralen Abkommen zwischen China und den USA, die im Übrigen eklatante Verstöße der WTO Regeln darstellen, leiden. Da die deutschen Überschüsse den Löwenanteil auch der EU-Salden umfassen, verringert sich eine wesentliche Stütze für den Euro. Vor dem Hintergrund der obigen Erwägungen gehen wir daher grundsätzlich davon aus, dass der seit dem Jahre 2008 vorherrschende strukturelle Trend zur Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar grundsätzlich Bestand haben wird, weil im Kern die EZB systematisch expansiver sein wird als die US-Notenbank: Mittelfristig sehen wir die US-Devisen bei Kursen um 1,05 – auf Jahressicht haben wir die Projektionen auf Kurse um EUR/USD 1,10 weiter angehoben.

### Die Daten-Woche

Die kommende Woche steht ganz im Zeichen der Abschätzung der weiteren Inflationsdynamik: Zur Berichterstattung steht die ganze Breite des diesbezüglichen Datenspektrums an – im Kern erwarten wir, dass der Preisdruck insgesamt hoch bleibt, bei einigen Zeitreihen auf den vorgelagerten Produktionsstufen aber möglicherweise doch erste Entspannungssignale auftreten könnten. Darüber hinaus werden die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen veröffentlicht. Hier dürften etwas schwächere Zahlen zu verzeichnen sein, was aber an dem grundsätzlichen Bild der sehr starken Umsatzzahlen nichts ändern wird: Der US-Konsum bleibt extrem robust und das Standbein der US-Expansion! Dementsprechend sollten die Daten zur Konsumentenstimmung in Form der Zeitreihen der Universität Michigan robust bleiben.

#### Ausgewählte Konjunkturdaten der kommenden Woche für die USA, den Euroraum und China

	Zeitraum	Schätzung	letzter Wert
<b>Montag, 10. Januar</b>			
US Großhandelslagerbestände	Dezember	1,2%	1,2%
EC Arbeitslosenrate	November	7,2% J/J	7,3%
<b>Dienstag, 11. Januar</b>			
IT Einzelhandelsumsätze	November	0,5% M/M / 10,55% J/J	0,09% / 3,74%
GE Großhandelspreise	Dezember		1,3% / 16,6%
<b>Mittwoch, 12. Januar</b>			
<b>US Verbraucherpreisindex</b>	<b>Dezember</b>	<b>0,4% M/M / 7,1% J/J</b>	<b>0,8% / 6,8%</b>
<b>US CPI Kernrate</b>	<b>Dezember</b>	<b>0,5% M/M / 5,4% J/J</b>	<b>0,5% / 4,9%</b>
EC Industrieproduktion	November	0,5% M/M / 1,6% J/J	1,1% / 3,3%
CH Konsumentenpreise	Dezember	% M/M / 1,7% J/J	0,4% / 2,3%
CH Erzeugerpreise	Dezember	% M/M / 11,3% J/J	0% / 12,9%
<b>Donnerstag, 13. Januar</b>			
<b>US Initial Jobless Claims</b>	<b>Woche zum 08.01.2022</b>		<b>207 Tsd.</b>
<b>US Erzeugerpreisindex</b>	<b>Dezember</b>	<b>0,4% M/M / 9,8% J/J</b>	<b>0,8% / 9,6%</b>
<b>US PPI Kernrate</b>	<b>Dezember</b>	<b>0,4% M/M / 8% J/J</b>	<b>0,7% / 7,7%</b>
US Beige Book der Fed			
IT Industrieproduktion	November	0,5% M/M	-0,6% / -1,09%
<b>Freitag, 14. Januar</b>			
US Industrieproduktion	Dezember	0,3%	0,5%
US Kapazitätsauslastung	Dezember	77,1%	76,8%
US Lagerbestände	November	1,0%	1,2%
<b>US Einzelhandelsumsätze</b>	<b>Dezember</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,3%</b>
<b>US - ex Autos</b>	<b>Dezember</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>
<b>US Verbrauchervertrauensindex der Uni Michiga</b>	<b>Januar</b>	<b>70,2</b>	<b>70,6</b>
<b>US Importpreisindex</b>	<b>Dezember</b>	<b>0,3% M/M</b>	<b>0,7% / 11,7%</b>
FR Verbraucherpreisindex	Januar	0,2% M/M / 2,8% J/J	0,2% / 2,8%
EC Handelsbilanz	November		3616,6 Mio. EUR
CH Exporte	Dezember	20% J/J	22,0%
CH Importe	Dezember	28% J/J	31,7%
CH Handelsbilanz	Dezember	73,4 Mrd. USD	71,711 Mrd. USD



**WICHTIGE INFORMATION: BITTE LESEN!**

Die in dieser Ausgabe enthaltenen Angaben, verwendeten Zahlen und Informationen beruhen auf eigener Kenntnis und/oder dritten Quellen (Bloomberg, Thomson Reuters, Unternehmen, Börsen-Zeitung, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Handelsblatt, Finanz und Wirtschaft, Wall Street Journal, Financial Times, Dow Jones Newswire, dpa-afx, IWF, OECD, Eurostat, Statistisches Bundesamt), die wir hinsichtlich der Recherche und Prüfung für verlässlich halten. Die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Angaben können wir nicht übernehmen. Diese Ausgabe stellt keine Anlageberatung dar, sondern dient ausschließlich dem Zweck, eine Hilfe für die eigene und selbständige Anlageentscheidung zu bieten. Die Meinungsäußerungen der Autoren geben deren aktuelle Einschätzung wieder, die sich ohne Ankündigung ändern kann, und stimmen nicht notwendigerweise mit der Auffassung der NATIONAL-BANK AG überein. Angaben zu Wertentwicklungen in der Vergangenheit sowie abgegebene Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine entsprechende vergleichbare künftige Entwicklung.

NATIONAL-BANK  
Aktiengesellschaft  
Theaterplatz 8  
45127 Essen

Aufsichtsbehörde  
Die NATIONAL-BANK AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.