



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 13.12.2021

Makroausblick 2021

Jan | Feb | Mrz | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | **Dez**



Wichtige Informationen und Hinweise



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 13.12.2021

Welcher Teil des Inflationsanstiegs ist vorübergehend?

Die US-Fed, die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England (BoE) bereiten ihre geldpolitischen Entscheidungen für den 15. Dezember (Fed) und den 16. Dezember (EZB, BoE) vor. Für alle drei Notenbanken wird die Frage im Vordergrund stehen, welcher Teil des Inflationsanstiegs vorübergehend ist. Einige der Faktoren, die die Inflation derzeit auf die höchsten Raten seit mehreren Jahrzehnten treiben, werden im nächsten Jahr nachlassen. Wir gehen davon aus, dass sich Logistikstaus und einige Versorgungsengpässe allmählich auflösen werden. Außerdem werden die Basiseffekte beim Öl und einigen anderen Gütern aus den Jahresraten herausfallen. Ein Teil des Preisanstiegs im Jahr 2021 wird sich höchstwahrscheinlich als vorübergehend erweisen. Eine wichtige inflationäre Größe bildet dabei das Lohnniveau, denn eine anhaltend starke Lohninflation als Reaktion auf den ausgeprägten Arbeitskräftemangel könnte die Inflation auf einem hohem Niveau halten. Solide weitere Zuwächse bei der Endnachfrage - angeheizt durch überschüssige Ersparnisse der Haushalte, steigende Beschäftigung und höhere Unternehmensinvestitionen und Staatsausgaben - werden es den Unternehmen ermöglichen, Kostensteigerungen 2022 wieder an die Verbraucher weiterzugeben. Der Lohndruck, der die Lage auf dem Arbeitsmarkt widerspiegelt und von den Inflationserwartungen beeinflusst werden kann, könnte der Schlüssel für die Inflationsaussichten und die Politik der Zentralbanken sein. Dabei wird das Risiko in der Eurozone derzeit noch geringer eingeschätzt als beispielsweise in den USA. Begründet werden kann diese Einschätzung über drei wesentliche Komponenten: 1) im Gegensatz zu den USA, wo großzügige Transfers an die Haushalte das real verfügbare Einkommen bis 2020 um 6 % erhöht haben, gibt es in der Eurozone keine Anzeichen für einen Nachfrageüberhang; 2) der US-Arbeitsmarkt scheint bereits angespannter zu sein als in der Eurozone; und 3) auf dem weniger flexiblen Arbeitsmarkt der Eurozone zeigt sich die robuste Nachfrage nach Arbeitskräften später und weniger stark in der Lohninflation als in den USA und im Vereinigten Königreich.

Wichtige Termine 13. Dezember – 19. Dezember 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Fed-Zinsentscheid	USA	15.12., 20:00	0,25 %	0,25 %	0,25 %
BoE-Zinsentscheid	Großbritannien	16.12., 13:00	0,25 %	0,1 %	0,1 %
EZB-Zinsentscheid	Europa	16.12., 13:45	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Eurozone

Nach dem sprunghaften Anstieg auf einen 30-Jahres-Rekord von 4,9 % im November stehen die Chancen gut, dass die Gesamtinflation im Dezember allmählich nachlässt: So kostet das Barrel Brent-Rohöl derzeit ca. 65 € und ist damit gut 5,50 € billiger als im November. Zudem spielt der Reisesektor eine wichtige Rolle: Im Bereich Tourismus ist die Inflation im Monat November niedriger, da Pauschalreisen aufgrund eines geringeren Reiseaufkommens tendenziell billiger sind. Dies könnte die Inflation in der Eurozone im Dezember gegenüber November um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte senken.

USA

Laut jüngst veröffentlichtem JOLTS-Bericht stieg die Zahl der offenen Stellen im Oktober um 431 Tsd. auf einen Rekordwert von 11,03 Mio. gegenüber den nach oben korrigierten 10,6 Mio. vom September. Das spiegelt trotz der Delta-Variante eine anhaltend starke Nachfrage nach Arbeitskräften wider. Die Zahl der Neueinstellungen ging dabei um 80.000 auf 6,46 Mio. zurück und trug dazu bei, dass sich die Lücke zwischen offenen Stellen und Neueinstellungen auf den Rekordwert von 4,57 Mio. vergrößerte.

Deutschland

Die wirtschaftliche Dynamik in Deutschland hat sich gegen Ende des vierten Quartals verlangsamt. Die Sorgen um die neue Omikron-Variante belastet die Wirtschaft zusätzlich. Im Einklang mit den zunehmenden kurzfristigen Risiken ist der Indikator der aktuellen Lage in der ZEW-Umfrage im Dezember von 12,5 im November auf –7,4 gesunken und liegt damit unter den Erwartungen. Separate Daten zeigen, dass die deutsche Industrieproduktion im Oktober mit 2,8 % um 2 % stärker gestiegen ist als erwartet. Da sich die Daten jedoch auf den Zeitraum vor Omikron beziehen, könnte der Schwung nur von kurzer Dauer sein.

China

In den vergangenen Monaten kamen aus China für Anleger eher beunruhigende Nachrichten. Vor allem bestehende Zahlungsschwierigkeiten eines der größten Immobilienentwickler des Landes sowie die staatlichen Eingriffe in bestimmte Wirtschaftssektoren sorgten für Verunsicherung, sodass die Kurse massiv nachgaben. Insbesondere die Lage im Immobiliensektor dürfte angespannt bleiben, denn die Entschuldung des Sektors wird einige Zeit benötigen. Zudem üben politische Spannungen im Verhältnis zu den USA und Taiwan, ein stärkerer US-Dollar und erhöhte Inflationsraten zusätzlich Druck auf die Unternehmensnotierungen aus.

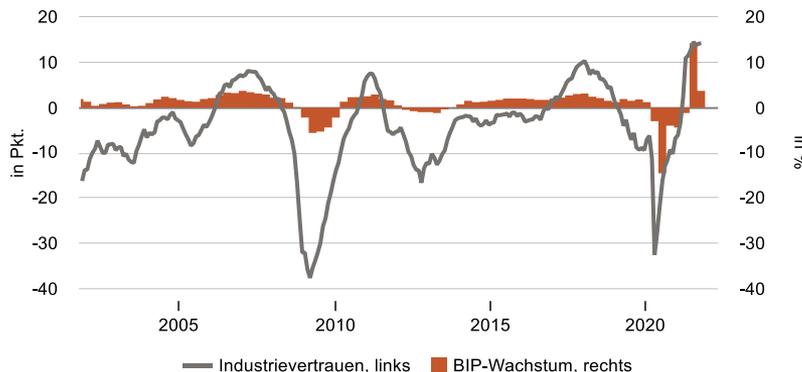
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Preisaussichten könnten sich verbessern

- Nach dem sprunghaften Anstieg auf einen 30-Jahres-Rekord von 4,9 % im November stehen die Chancen gut, dass die Gesamtinflation im Dezember allmählich nachlässt: So kostet das Barrel Brent-Rohöl derzeit ca. 65 € und ist damit gut 5,50 € billiger als im November.
- Zudem spielt der Reisesektor eine wichtige Rolle: Im Bereich Tourismus ist die Inflation im Monat November niedriger, da Pauschalreisen aufgrund eines geringeren Reiseaufkommens tendenziell billiger sind. Dies könnte die Inflation in der Eurozone im Dezember gegenüber November um 0,2 bis 0,3 Prozentpunkte senken.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



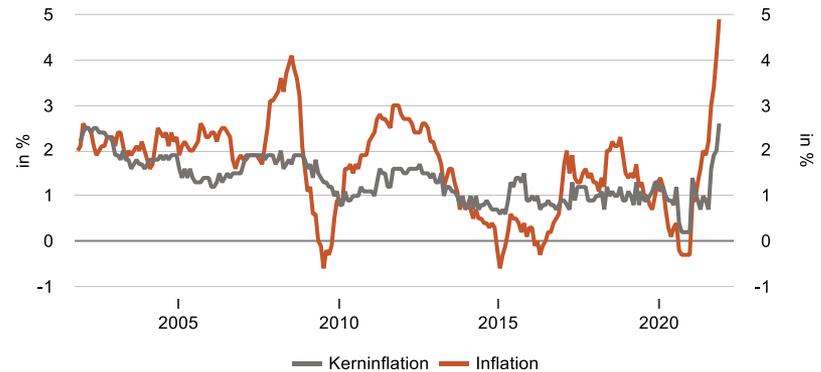
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

Vorteil Eurozone bei der Inflation?

- Derzeit schätzen die Zentralbanken die langfristige Inflation in der Eurozone und den USA geringer ein als der Konsens: So liegt die prognostizierte Verteuerung laut EZB ab 2023 bei voraussichtlich 1,5 %, während der Konsens 1,9 % schätzt.
- Dabei gibt es speziell in den USA deutliche Anzeichen für eine stärker als angenommene Inflation. Verantwortlich dafür sind insbesondere die hohen verfügbaren Einkommen und daraus resultierend die hohe Nachfrage. Parallel dazu wird sich die starke Nachfrage nach Arbeitskräften früher und stärker in der Lohninflation niederschlagen als in der Eurozone.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

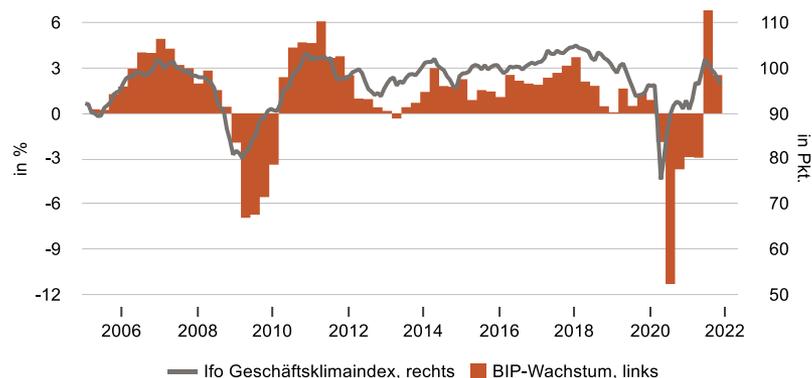
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Abkühlung der Aufschwungsstimmung

- Die wirtschaftliche Dynamik in Deutschland hat sich im vierten Quartal verlangsamt. Die Sorgen um die neue Omikron-Variante hat die Wirtschaft zusätzlich belastet.
- Im Einklang mit den zunehmenden kurzfristigen Risiken ist der Indikator der aktuellen Lage in der ZEW-Umfrage im Dezember von 12,5 im November auf $-7,4$ gesunken und liegt damit unter den Erwartungen.
- Die Industrieproduktion ist im Oktober mit 2,8 % stärker gestiegen als erwartet. Da sich die Daten jedoch auf den Zeitraum vor Omikron beziehen, könnte der Schwung nur von kurzer Dauer sein.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



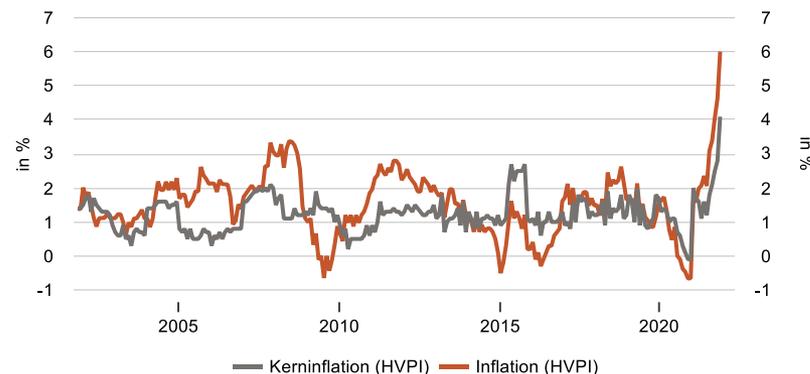
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2005 – 11/2021

Merkel tritt ab

- Angela Merkel hat nach über 16 Jahren ihr Amt niedergelegt und an Olaf Scholz (SPD) übergeben.
- Seit Amtsantritt im November 2005 ist die (lohnsteuerpflichtige) Kernbeschäftigung um fast 30 % gestiegen. Der Arbeitsmarktboom ist insbesondere der „Agenda 2010“ der Regierung ihres Vorgängers Gerhard Schröder zu verdanken.
- Der resultierende Anstieg der Einnahmen aus Steuern und Sozialversicherungsbeiträgen hat indes positive Folgen für den Staatshaushalt.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2000 – 11/2021

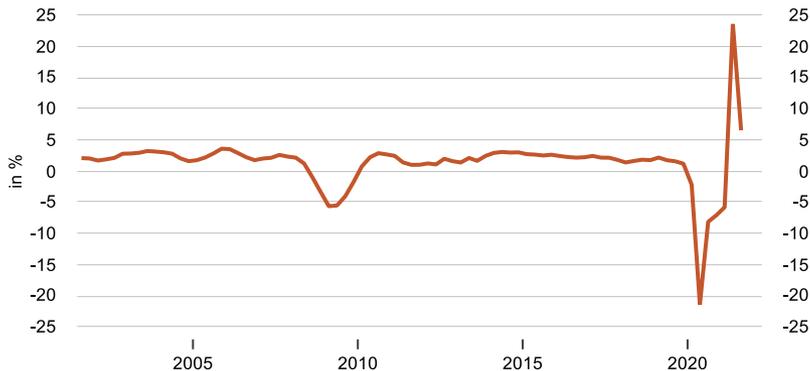
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Robuster Konsum

- Trotz anhaltender COVID-19-Unsicherheiten und globaler Verwerfungen auf der Angebotsseite, die das reale Produktionswachstum temporär bremsen werden, sind die Aussichten für Großbritannien positiv.
- Die Einkommen der privaten Haushalte sind positiv, da der Arbeitsmarkt floriert. Die Unternehmen werden zunehmend optimistischer.
- Aufgrund des robusten privaten Konsums und einer Erholung der Investitionen ist zu erwarten, dass das Gesamtwachstum über dem Trend liegen wird.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



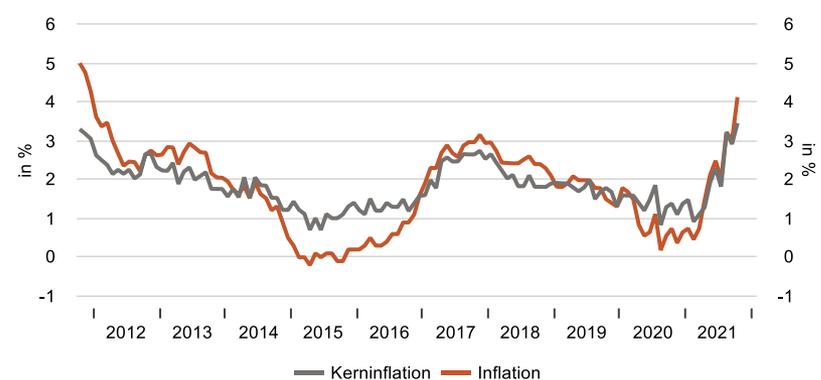
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Risikofaktor Omikron

- Großbritannien stand zuletzt weniger stark im Fokus des Infektionsgeschehen als viele andere Teile Kerneuropas. Inzwischen breitet sich die Omikron-Variante aber offenbar rasant aus. Die Corona-Sicherheitsmaßnahmen werden wieder verschärft.
- Drastische Maßnahmen wie flächendeckende Lockdowns wie etwa in Österreich sind aber vorerst unwahrscheinlich.
- Dennoch bleibt die Hoffnung, dass hohe Impfraten und eine erfolgreichen Auffrischkampagne die Wirtschaft in Q4 2021 und Q1 2022 positiv beeinflussen.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2011 – 10/2021

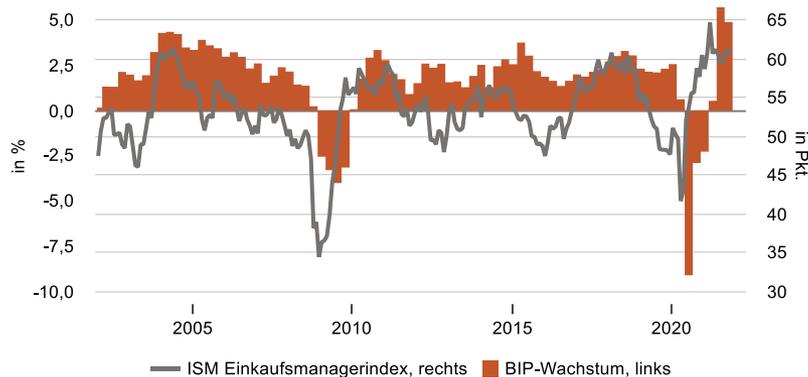
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Fachkräftemangel verschärft sich weiter

- Laut jüngst veröffentlichtem JOLTS-Bericht stieg die Zahl der offenen Stellen im Oktober um 431 Tsd. auf einen Rekordwert von 11,03 Mio. gegenüber den nach oben korrigierten 10,6 Mio. vom September. Das spiegelt trotz der Delta-Variante eine anhaltend starke Nachfrage nach Arbeitskräften wider.
- Die Zahl der Neueinstellungen ging dabei um 80.000 auf 6,46 Mio. zurück und trug dazu bei, dass sich die Lücke zwischen offenen Stellen und Neueinstellungen auf den Rekordwert von 4,57 Mio. vergrößerte.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



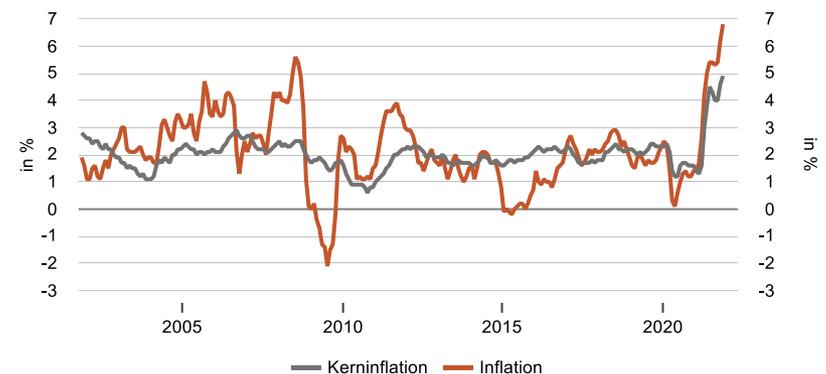
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2000 – 11/2021

Erneuter Anstieg der Inflationsrate

- Der US-Verbraucherpreisindex (VPI) stieg im November um 0,8 % im Vormonatsvergleich. Er stieg damit im Jahresvergleich auf 6,8 % – ein 39-Jahres-Hoch.
- Dieser Anstieg spiegelt besonders den sich derzeit ausweitenden Preisdruck wider. Die VPI-Daten für November könnten die Fed dazu veranlassen, die Wertpapierkäufe schneller zu reduzieren als bisher erwartet.
- Die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) stieg im um 4,9 % (yoy). Der Preisauftrieb ist also breit abgestützt.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



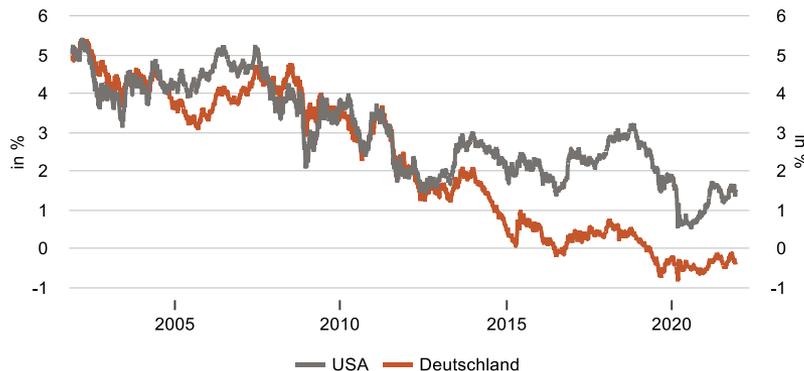
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

Strafft die Fed schneller?

- Jerome Powell, Vorsitzender der Fed, sagte zum zweiten Mal, dass die Fed in Betracht ziehen sollte, die geldpolitische Straffung zu beschleunigen. Auch Loretta Mester, Präsidentin der Federal Reserve Bank of Cleveland, schloss sich Powell an und sagte, dass sie „sehr offen“ für eine schnellere Rückführung der Anleihekäufe durch die Fed sei.
- Die Notenbanksitzungen in dieser Woche (Fed, BoE, EZB) werden mit großer Spannung erwartet. Den Wahrungshutern muss der Spagat gelingen, die Inflationserwartungen zu stabilisieren, ohne die Märkte durch ein zu schnelles Vorgehen zu verunsichern.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

EZB dürfte auf Flexibilität setzen

- Vor dem Hintergrund anhaltend steigender Infektionsraten in Europa und der Ausbreitung der Omikron-Variante, wird sich die EZB bei der Entscheidung über das Notkaufprogramms (PEPP) am 16. Dezember wahrscheinlich ein Höchstmaß an Flexibilität bewahren wollen.
- Der Eurokurs hat sich zumindest ganz leicht von seinem Tief bei unter 1,12 US-Dollar je Euro erholen können. Die Sitzungen der Notenbanken dürften für etwas Bewegung am Devisenmarkt sorgen – in welche Richtung der Euro geht, bleibt aber offen.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2016 – 12/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			10.12.2021	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.712	4.600	4.700
		DAX	15.623	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.199	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.055	2.100	2.150
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
		10 Jahre	1,48	1,80	2,20
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,34	0,20	0,50
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,50	0,75
		10 Jahre	0,73	1,20	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,12	1,17	1,20
	Schweiz	EUR/CHF	1,04	1,08	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	128	128	128

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Welt*	100,0	4,8	3,6	2,9	2,5												
USA	24,5	5,5	4,1	3,3	2,8	4,7	4,6	3,1	2,9	5,4	4,1	3,9	3,6	-12,8	-6,7	-5,0	-4,0
China	16,4	8,0	5,2	5,1	4,5	0,9	1,9	2,3	2,3	3,7	3,5	3,5	3,5	-5,0	-4,0	-3,0	-2,0
Japan	5,8	2,0	3,1	1,4	1,1	-0,1	1,1	0,7	0,9	2,8	2,5	2,3	2,2	-8,0	-8,0	-6,0	-4,0
Indien	3,3	12,5	6,9	6,8	6,7									-10,0	-9,1	-8,4	-8,0
Lateinamerika	5,9	4,6	3,1	2,7	2,4									-5,7	-4,5	-4,2	-3,9
Europa	24,4	5,2	4,4	2,6	2,1												
Eurozone	15,3	5,2	4,7	2,8	2,1	2,6	2,5	1,9	2,2	7,7	6,9	6,3	5,7	-7,0	-3,4	-2,0	-1,8
Deutschland	4,4	2,7	4,5	2,8	1,9	3,2	2,7	2,0	2,2	3,5	3,0	2,7	2,5	-4,6	-2,1	-1,3	-1,0
Frankreich	3,1	6,8	4,5	2,6	2,2	2,1	2,1	1,8	2,1	7,9	7,2	6,8	5,9	-8,1	-4,0	-3,0	-2,3
Italien	2,3	6,4	5,0	1,8	1,4	1,9	2,4	1,7	2,1	9,6	8,8	8,3	7,4	-10,5	-5,5	-2,5	-1,7
Spanien	1,6	4,5	6,5	3,3	2,2	2,9	2,7	2,0	2,3	15,1	13,6	11,8	10,4	-8,5	-5,0	-3,5	-3,0
Portugal	0,3	4,5	5,5	2,7	2,2	0,9	2,5	1,9	2,2	6,6	5,9	5,4	4,9	-4,8	-3,0	-1,8	-1,5
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	6,8	5,0	2,3	2,1	2,4	3,8	2,6	2,7	4,6	3,9	3,2	3,0	-9,0	-4,0	-2,5	-2,5
Schweiz	0,8	3,5	2,8	1,6	1,5	0,1	0,3	0,8	0,9	3,5	3,4	3,2	3,0	-3,4	-0,7	-0,1	-0,1
Schweden	0,6	3,1	3,0	2,3	2,2	1,5	1,4	1,7	2,0	8,7	8,4	7,7	7,2	-3,9	-1,8	-0,2	0,1
Osteuropa																	
Russland	1,9	3,8	3,3	2,3	2,2	4,5	3,4	3,8	4,0	5,4	5,0	4,8	4,8	-0,8	-0,3	-0,5	-0,5
Türkei	0,9	6,0	3,5	3,0	2,5	18,5	16,0	13,0	11,0	12,4	11,0	9,0	8,8	-5,7	-6,1	-6,1	-6,0

Quelle: Arbeitslosigkeit: ILO/Eurostat Definition; Saldo Staatshaushalt in % des BIP.

* Zu tatsächlichen Wechselkursen, nicht Kaufkraftparität, KKP würde den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht beimessen.

Anteile basieren auf BIP-Zahlen des IWF World Economic Outlook 2020.