



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 20.12.2021

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: 20.12.2021

Die geldpolitische Wende läuft – aber mit unterschiedlichem Tempo

Die US-Fed, die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of England (BoE) haben in der vergangenen Woche getagt und ihre geldpolitischen Beschlüsse verkündet. Wegen der derzeit massiven Inflation sind die Zentralbanken inzwischen unter starkem Zugzwang, die Geldpolitik zu straffen. Ob das Tempo ausreicht, um die Inflationsraten auf die von den Zentralbanken gewünschten Zielwerte von 2 % zu drücken, muss sich erst noch zeigen. Klar ist aber, dass die US-Notenbank Fed und die Bank of England entschlossener vorgehen als die EZB, die zwar ihre Inflationsprognose für 2022 drastisch angehoben hat, aber dennoch weiter keinen dringenden Handlungsbedarf sieht.

Zu den Entscheidungen und Aussichten:

US-Fed: Geldpolitik wird schneller gestrafft

- Die Fed hat die Inflationsprognosen angehoben. Die Teuerung wird nun auch 2022 und 2023 über dem Fed-Ziel erwartet.
- Die Wertpapierkäufe werden deshalb schneller gedrosselt, sodass die Netto-Käufe im März 2022 enden.
- Für 2022 stehen drei Zinsschritte in Aussicht. Wir erwarten sogar vier Schritte auf dann 1,00-1,25 %.

Bank of England: Erste kleine Zinserhöhung

- Der erste Trippelschritt ist gemacht: Der Leitzins steigt von 0,10 % auf 0,25 %.
- Wir erwarten für die Jahre 2022, 2023 und 2024 jeweils zwei Schritte a 25 Basispunkte.

EZB: Deutlich höhere Inflationsprognose für 2022

- EZB erhöht Inflationsprognose für 2022 von 1,7 % auf 3,2 %. Ab 2023 erwartet die EZB die Inflation jedoch wieder bei 1,8 %.
- Das Pandemiekaufprogramm PEPP wird graduell zurückgefahren. Die Nettokäufe im Rahmen des PEPP werden Ende März beendet. Fällig werdende Anleihen werden bis mindestens Ende 2024 reinvestiert.
- Das reguläre Kaufprogramm APP wird vorübergehend aufgestockt: Von 20 auf 40 Mrd. Euro pro Monat im zweiten Quartal und 30 Mrd. Euro pro Monat im dritten Quartal. Ab Oktober 2022 wird das Programm bis auf Weiteres mit 20 Mrd. Euro pro Monat fortgesetzt.

Wichtige Termine 20. Dezember – 26. Dezember 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
GfK Verbrauchervertrauen	Deutschland	21.12., 08:00	-2,8	-2,5	-1,6
Konsumentenvertrauen	Eurozone	21.12., 16:00	-8,4	-8,3	-6,8
Auftragseingänge: Langlebige Güter	USA	23.12., 14:30	--	2,0 %	-0,4 %

Eurozone

Nach dem sprunghaften Anstieg auf einen 30-Jahres-Rekord von 4,9 % im November stehen die Chancen gut, dass die Inflation im Dezember allmählich nachlässt: So kostet das Barrel Brent-Rohöl derzeit knapp 65 € und ist damit billiger als im November.

Auf der Konjunkturseite haben die Risiken aufgrund der neuen Virus-Variante erneut zugenommen. Die massive Infektionswelle dürfte weitere Einschränkungen in Wirtschaft und Gesellschaft nach sich ziehen. Diese Woche werden neue Daten zum Verbrauchervertrauen veröffentlicht, in denen ein negativer „Omikron-Effekt“ erkennbar sein dürfte.

USA

Die US-Industrieproduktion (IP) stieg um 0,5% gegenüber dem Vormonat. Damit liegt sie um circa 1 % höher als vor der Pandemie und hat sich seit April 2020 mit 21,5 % deutlich erholt. Die Novemberdaten deuten mit einem Anstieg von ca. 0,7 % auf die Stärke des verarbeitenden Gewerbes hin, wobei praktisch alle Industriegruppen einen gesunden Zuwachs gegenüber dem Vormonat verzeichneten. Die Industrieproduktion dürfte weiter ansteigen, da sich die Versorgungsengpässe lockern und die Engpässe bei Teilen und Vertrieb, die die Produktion insbesondere in der Automobilindustrie beeinträchtigt haben, beseitigt werden.

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. Für das vierte Quartal erwarten wir einen leichten Rückgang des BIP um 0,1 %. Spätestens ab dem Frühjahr dürfte das Wachstum aber wieder kräftig zulegen, sodass wir für das Gesamtjahr 2022 ein Wachstum von 4,2 % erwarten.

Für die Inflationsrate sehen wir einen leichten Rückgang. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Inflation 2022 auf 2,7 % sinken (nach 3,2 % im laufenden Jahr).

China

Mit einem realen Wachstum von voraussichtlich 8,0 % im Jahr 2021 hat China das Corona-bedingt schwache Vorjahr (+2,0 %) schnell vergessen lassen. Für 2022 erwarten wir einen erneut soliden BIP-Zuwachs von 5,2 %. Dennoch blicken die internationalen Beobachter immer wieder besorgt Richtung China. Dafür gibt es wirtschaftliche und politische Gründe. Neben den Problemen im Immobiliensektor gibt es eine Reihe weiterer Unwägbarkeiten. Dazu gehört die (Wirtschafts-) Politik einschließlich des harten Vorgehens gegen Teile des Technologiesektors sowie der Umgang mit Bevölkerungsminderheiten. Langfristig hat China zudem ein Demographie-Problem, denn die Bevölkerung altert.

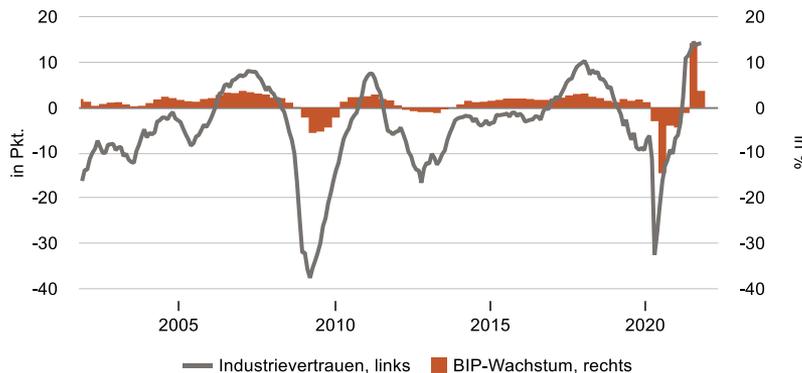
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Inflationsdruck könnte etwas nachlassen

- Nach dem sprunghaften Anstieg auf einen 30-Jahres-Rekord von 4,9 % im November stehen die Chancen gut, dass die Inflation im Dezember allmählich nachlässt: So kostet das Barrel Brent-Rohöl derzeit ca. 65 € und ist damit gut 5,50 € billiger als im November.
- Auf der Konjunkturseite haben die Risiken aufgrund der neuen Virus-Variante erneut zugenommen. Die massive Infektionswelle dürfte weitere Einschränkungen in Wirtschaft und Gesellschaft nach sich ziehen. Diese Woche werden neue Daten zum Verbrauchervertrauen veröffentlicht, in denen ein negativer „Omikron-Effekt“ erkennbar sein dürfte.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



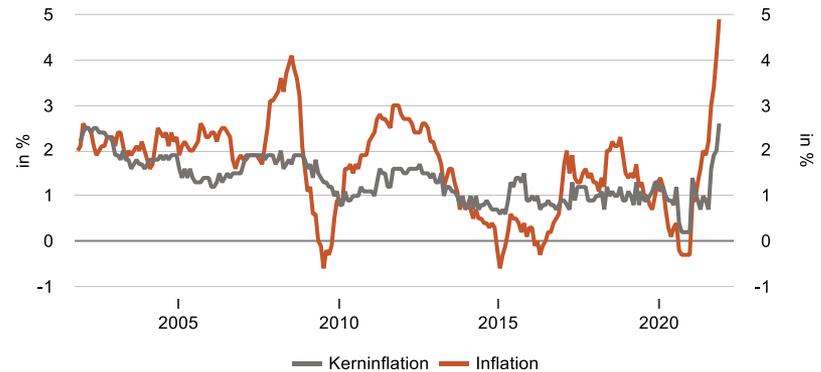
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

EZB korrigiert Inflationsprognose für 2022

- Die EZB verdoppelt ihre Inflationsprognose für 2022 nahezu von 1,7 % auf 3,2 %. Ab 2023 erwartet die EZB die Inflation jedoch wieder bei 1,8 % und somit unterhalb ihres Zielwertes von 2 %.
- Im Gegensatz zur Fed und zur Bank of England sieht die EZB aber noch keine Notwendigkeit, ihre Politik stärker zu straffen. Als Treiber für die derzeit – und wohl auch 2022 – zu hohe Inflation sieht sie vor allem Faktoren, auf die sie keinen direkten Einfluss hat. EZB-Präsidentin Lagarde nennt als Gründe die Geopolitik, die Energiepreise und sogar Wetterbedingungen, die abermals für höhere Energiepreise sorgen.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

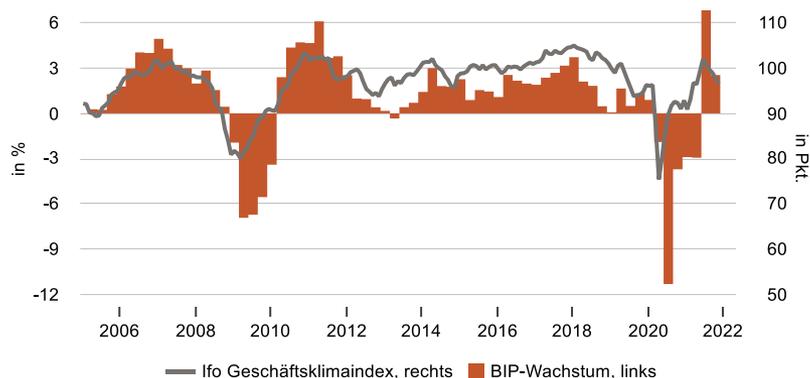
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Neue Unsicherheiten unterbrechen den Aufschwung

- Die wirtschaftliche Dynamik in Deutschland hat sich im vierten Quartal verlangsamt. Die Sorgen um die neue Omikron-Variante hat die Wirtschaft zusätzlich belastet.
- Der Ifo-Index ist im Dezember auf den tiefsten Stand seit Februar gefallen (94,7 Punkte). Die vierte Corona-Welle trifft erneut insbesondere den Dienstleistungssektor und den Handel.
- Für das vierte Quartal erwarten wir einen leichten Rückgang des BIP um 0,1 %. Spätestens ab dem Frühjahr dürfte das Wachstum wieder kräftig zulegen, sodass wir für 2022 ein Wachstum von 4,2 % erwarten.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



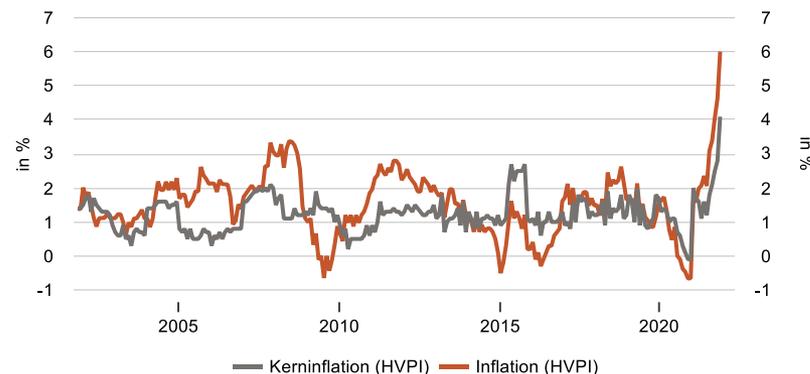
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2005 – 11/2021

Inflation kühlt leicht ab

- Für die Inflationsrate sehen wir einen leichten Rückgang. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Inflation 2022 auf 2,7 % sinken (nach 3,2 % im laufenden Jahr). Der Mehrwertsteuereffekt wird direkt im Januar aus der Preisstatistik verschwinden.
- Wirtschaftspolitisch dürfte das kommende Jahr interessant werden. Wie wird sich die neue Regierungskoalition schlagen? Eine erste Bewährungsprobe stellt die Corona-Politik mit der neuen Virus-Variante und der Booster-Kampagne dar. In der Finanzpolitik wird sich zeigen, ob Finanzminister Lindner bereit ist, die Schuldenregeln kreativ zu umgehen.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2000 – 11/2021

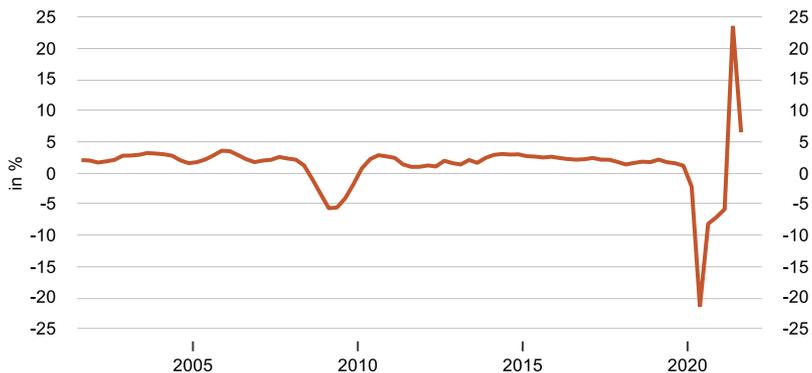
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Bank of England hebt den Leitzins an

- Die BoE hat ihren Leitzins zuletzt um 15 Basispunkte auf 0,25 % angehoben. Zuvor war die Inflation im November auf 5,1 % angestiegen.
- Die Entscheidung fiel trotz der aktuell raschen Ausbreitung der Omikron-Variante und der zunehmenden Sorge, erneut strengere Maßnahmen ergreifen zu müssen. Der Kampf gegen die Inflation hat derzeit offenkundig eine hohe Priorität.
- Gegenwärtig ist der Inflationsdruck in Großbritannien durch den ausgeprägten Arbeitskräftemangel und durch die fünfjährige Investitionszurückhaltung seit dem Brexit-Referendum 2016 enorm.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



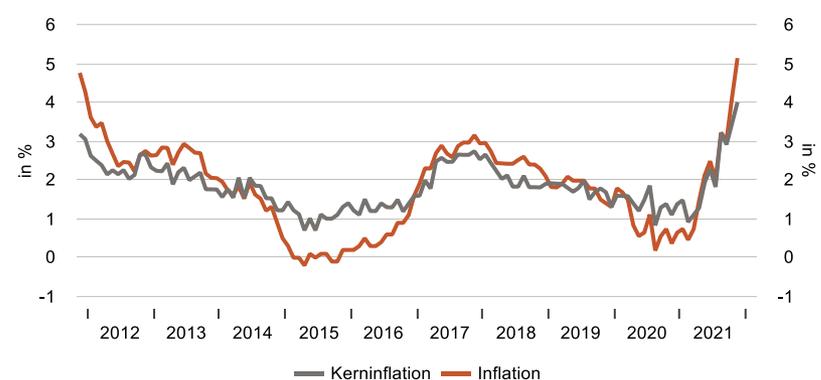
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Abseits von Omikron sind die Aussichten positiv

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

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2011 – 11/2021

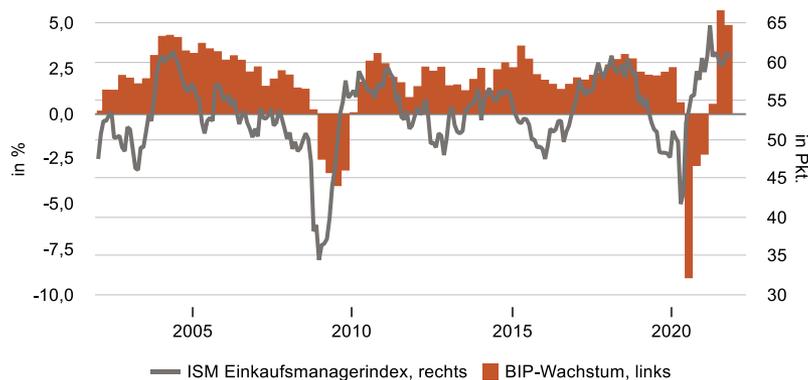
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Industrieproduktion zeigt sich stark

- Die US-Industrieproduktion (IP) stieg um 0,5% gegenüber dem Vormonat. Damit liegt sie um rund 1 % höher als vor der Pandemie und hat sich seit April 2020 mit 21,5 % deutlich erholt.
- Die Novemberdaten deuten mit einem Anstieg von 0,7 % auf die Stärke des verarbeitenden Gewerbes hin, wobei praktisch alle Industriegruppen einen gesunden Zuwachs gegenüber dem Vormonat verzeichneten.
- Die Industrieproduktion dürfte weiter steigen, da sich die Lieferengpässe lockern und die Engpässe bei Teilen und Vertrieb, die die Produktion insbesondere in der Automobilindustrie beeinträchtigt haben, beseitigt werden.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



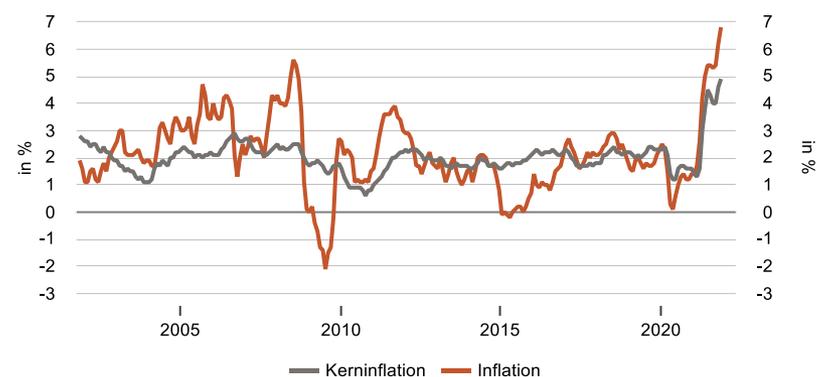
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2000 – 11/2021

U.S. Einzelhandel steigt im November leicht an

- Die Einzelhandelsumsätze in den USA stiegen im November um 0,3 % und lagen damit deutlich unter dem Konsens von 0,8 %, nachdem sie im Oktober zuletzt um 1,8 % gestiegen.
- Die Gesamtumsätze wurden durch einen Rückgang in Kaufhäusern um 5,5 % belastet. Trotz der Verlangsamung des Umsatzwachstums im Einzelhandel sind die Umsätze um 23% höher als im Februar 2020.
- Anhaltendes Beschäftigungswachstum, steigende Nominallöhne und gesunde Bilanzen der privaten Haushalte dürften das Wachstum der Einzelhandelsumsätze bis zum Weihnachtsgeschäft unterstützen.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



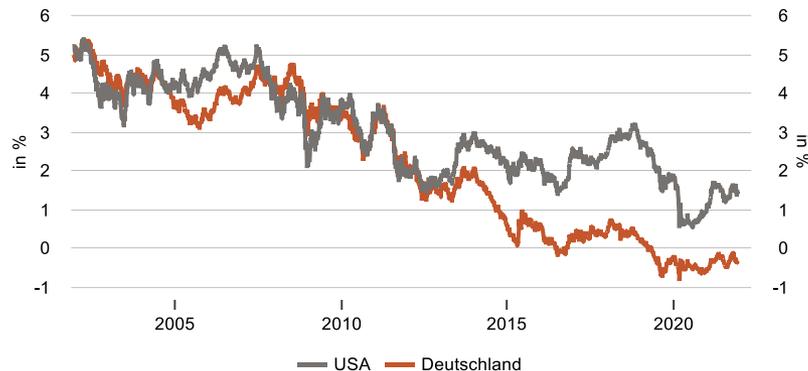
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

Fed und BoE auf Straffungskurs

- Die Fed hat die Inflationsprognosen angehoben. Die Wertpapierkufe werden deshalb schneller gedrosselt, sodass die Netto-Käufe im März 2022 enden.
- Für 2022 stehen drei Zinsschritte in Aussicht. Wir erwarten sogar vier Schritte auf dann 1,00-1,25 %. 2023 dürften weitere drei Schritte folgen.
- Die Bank of England macht den ersten Trippelschritt: Der Leitzins steigt von 0,10 auf 0,25 %. Wir erwarten für die Jahre 2022, 2023 und 2024 jeweils zwei Schritte a 25 Basispunkte.
- Auch die Marktzinsen dürften 2022 steigen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

EZB bleibt zurückhaltend

- Die EZB erhöhet ihre Inflationsprognose für 2022 von 1,7 % auf 3,2 %. Ab 2023 erwartet die EZB die Inflation jedoch wieder bei 1,8 %. Sie sieht die Gründe für den Preisauftrieb überwiegend in vorübergehenden Faktoren, auf die sie nur begrenzten Einfluss hat. Deshalb straft sie die Geldpolitik lediglich über eine Reduktion ihrer Wertpapierkufe.
- Dem Eurokurs hat die EZB-Entscheidung nicht weiter geschadet. Offenbar hatten die Märkte die geldpolitischen Divergenzen bereits antizipiert. Dies könnte ein Indiz dafür sein, dass der Euro-Dollarkurs seinen Boden gefunden hat.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2016 – 12/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			16.12.2021	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.668	4.850	4.950
		DAX	15.636	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.201	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.047	2.125	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,25-0,50	1,00-1,25
		10 Jahre	1,44	1,80	2,20
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,37	0,00	0,30
	Großbritannien	Bank Rate	0,25	0,50	0,75
		10 Jahre	0,75	1,10	1,60
Währungen	USA	EUR/USD	1,13	1,14	1,17
	Schweiz	EUR/CHF	1,04	1,05	1,08
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	128	127	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	5,7	4,3	3,5	3,0												
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	4,3	2,7	2,1												
Eurozone	15,3	5,1	4,5	2,9	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	2,6	4,2	3,0	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	6,7	4,4	2,8	2,3	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	6,3	4,6	2,2	1,5	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	4,4	6,2	3,5	2,2	2,9	2,7	2,0	2,3	15,1	14,0	12,9	11,7	-8,5	-5,0	-3,5	-3,0
Portugal	0,3	4,4	5,3	2,8	2,2	0,9	1,9	1,7	2,0	6,6	5,9	5,6	5,2	-4,8	-3,0	-1,8	-1,5
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	6,8	4,8	2,4	2,1	2,5	4,1	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.