



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 10.01.2022

Makroausblick 2022

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: 10.01.2022

- **Konjunktur und Wachstum:** Kurzfristig gibt es verschiedene Risiken, die den Aufschwung weiter hinauszögern können. So bringt die Omikron-Variante einige Unwägbarkeiten mit sich. Auch die hohe Inflation und die Lieferengpässe belasten. Für die mittelfristige Perspektive stehen die üblichen Konjunkturampeln jedoch auf Grün. Die Kassen der Haushalte und Unternehmen sind gut gefüllt. Genug Geld für einen erneuten Aufschwung ist vorhanden.
- **Inflation:** Der Preisauftrieb dürfte seinen Höhepunkt im Winter 2021/22 erreicht haben. Die Inflationsraten werden zwar wieder moderat sinken, aber nicht auf das sehr niedrige Niveau der 2010er Jahre. Strukturelle Gründe wie die stärkere Bepreisung von CO₂-Emissionen und die zunehmende Knappheit von Arbeitskräften (steigender Lohndruck) sprechen für anhaltend höhere Inflationsraten. Die Zentralbanken werden ihre Geldpolitik deshalb straffen.
- **Geldpolitik:** Die aktuell hohe Inflation zwingt die Zentralbanken zur geldpolitischen Wende. Dabei stehen die Chancen gut, dass die Währungshüter behutsam genug vorgehen werden, um den Aufschwung nicht abzuwürgen.
- **Zinsen:** Schon lange gibt es Gründe für eine Trendwende bei den Kapitalmarktzinsen. Bisher haben die Zentralbanken mit ihren Anleihekäufen die Zinswende verhindert. Da sich die Währungshüter angesichts der gestiegenen Inflationsraten aus den Anleihemärkten zurückziehen müssen, stehen die Chancen für eine echte Zinswende so gut wie lange nicht.

Ausblick 2022

Nach dem großen Schock der COVID-19-Pandemie im Jahr 2020 war das vergangene Jahr geprägt von ungewöhnlichen Versorgungsengpässen und einem überraschend starken Anstieg der Inflation inmitten neuer Pandemiewellen. Alle drei Faktoren warfen einen Schatten auf die Aussichten für 2022. Die Erfahrung hat jedoch gezeigt, dass sich die Wirtschaftstätigkeit schnell wieder erholen kann, sobald eine Pandemiewelle abklingt. So deuten die Fundamentaldaten derzeit auf einen soliden und breit angelegten Anstieg der Nachfrage in fast allen wichtigen Regionen der Welt hin. Die Beschäftigung erholt sich weiter, die Bilanzen der Verbraucher sind in der fortgeschrittenen Welt ungewöhnlich gesund und die Unternehmen und Regierungen wollen mehr investieren.

Bei der Geldpolitik ist davon auszugehen, dass die Zentralbanken ihre Stimulierungsmaßnahmen etwas schneller zurückfahren werden, als ihre derzeitigen Prognosen vermuten lassen. Die US-Notenbank (Fed) wird die Zinsen im Jahr 2022 wahrscheinlich viermal anheben, während die Europäische Zentralbank (EZB) den Boden für eine erste Anhebung im Frühjahr 2023 bereiten könnte. Dennoch ist nicht absehbar, dass die Zentralbanken ihre Stimuli so stark einschränken, dass negative wirtschaftliche Folgen für das globale Wachstum zu befürchten wären. Im Zuge rückläufiger Stimulierungsmaßnahmen könnten die Märkte von Zeit zu Zeit eine harte Gangart einlegen. Nach den starken Kursgewinnen ab April 2020 wäre eine vorübergehende, wenn auch deutliche Korrektur nicht ungewöhnlich. Alles in allem könnten die Risikomärkte aber immer noch nach oben tendieren, wie es in der Anfangsphase eines neuen Zinserhöhungszyklus häufig der Fall ist. Das Primärrisiko ist und bleibt derweil kurzfristig die Pandemie. Sollte die Inflation weiter und anhaltend nach oben überraschen, könnten die Zentralbanken gezwungen sein, kräftiger auf die Bremse zu treten.

Wichtige Termine 10. – 16. Januar 2022:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Inflation (Dezember)	USA	12.01., 14:30	7,0 %	7,1 %	6,8 %
BIP (November)	Großbritannien	14.01., 08:00	0,5 %	0,4 %	0,1 %
BIP 2021	Deutschland	14.01., 10:00	2,6 %	2,7 %	-4,6 %

Eurozone

Die Inflation in der Eurozone stieg im Dezember von 4,9 % im November auf 5,0 % und erreichte damit ein neues Allzeithoch. Die Energiepreise sind dabei nach wie vor der Haupttreiber, wenn auch in etwas geringerem Umfang als zuvor. So verlangsamte sich der Anstieg im Dezember leicht auf 26,0 % im Jahresvergleich, nach 27,5 % im November. Die Kerninflation ohne die volatilen Komponenten Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak ist deutlich niedriger als die Gesamtinflation und lag im Dezember unverändert bei 2,6 % gegenüber dem Vorjahr.

USA

Der ISM-Dienstleistungsindex fiel von seinem Allzeithoch von 69,1 auf 62 im Dezember, blieb aber deutlich im expansiven Bereich (50+), was ein anhaltendes Wachstum des Dienstleistungssektors widerspiegelt.

Der Dezember ist damit der 19. Monat in Folge, in dem sich der ISM-Dienstleistungsindex im expansiven Bereich befindet.

Der Rückgang des Index wurde durch Rückgänge bei der Geschäftstätigkeit und den Auftragseingängen untermauert, was zum Teil auf die negativen Auswirkungen der Omikron-Variante auf die Aktivität im Dienstleistungssektor zurückzuführen ist.

Deutschland

Die Inflation erreicht ihren Höhepunkt Ende 2021. Dem harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) zufolge ging die Inflation zuletzt um 0,3 Prozentpunkte auf 5,7 % im Jahresvergleich zurück. Aktuell ist davon auszugehen, dass die Inflation in den kommenden Monaten (weiter) sinken wird. Anfang 2022 werden die Auswirkungen größerer Steueränderungen (vorübergehende Mehrwertsteuersenkung, neue CO2-Steuer) aus den Jahresteuersätzen herausfallen. Dies allein könnte die Inflation um etwa 1,5 Prozentpunkte senken.

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 rund 5 %. 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.

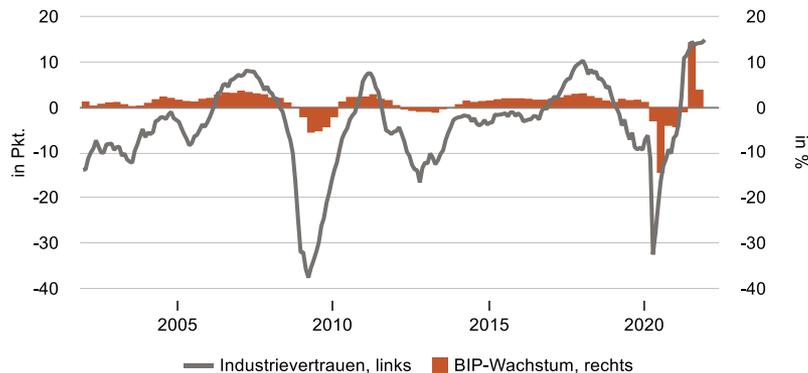
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Höchststand der Inflation im Dezember 2021

- Die Inflation in der Eurozone stieg im Dezember von 4,9 % im November auf 5,0 % und erreichte damit ein neues Allzeithoch.
- Die Energiepreise sind dabei nach wie vor der Haupttreiber, wenn auch in etwas geringerem Umfang als zuvor. So verlangsamte sich der Anstieg im Dezember leicht auf 26,0 % im Jahresvergleich, nach 27,5 % im November.
- Die Kerninflation ohne die volatilen Komponenten Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak ist deutlich niedriger als die Gesamtinflation und lag im Dezember unverändert bei 2,6 % gegenüber dem Vorjahr.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



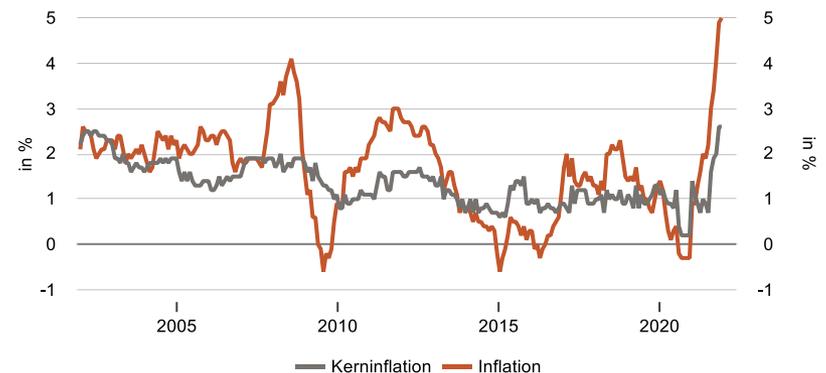
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Inflationsschaussichten für 2022

- Kurzfristig dürfte die Inflation in der Eurozone rückläufig sein. Auch die Ölpreise sollten demnächst etwas entspannen.
- Die Auswirkungen deutscher Steueränderungen werden aus den jährlichen Raten herausfallen, was die Gesamtinflation ebenfalls senken wird. Auch die Transportengpässe dürften nachlassen.
- Während der Anstieg der Preise für Erdgas in 2021 noch nicht vollständig an die Verbraucher weitergegeben wurde, werden die Preissteigerungen bei Gas nicht ausreichen, um den nachlassenden Preisdruck in anderen Bereichen aufzuwiegen.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

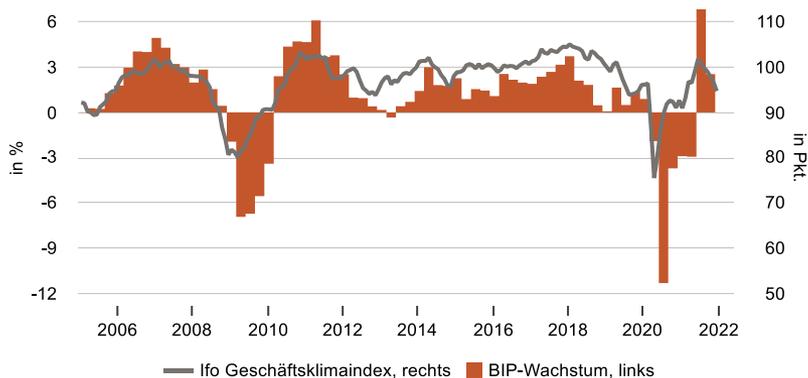
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Inflation erreicht Ende 2021 ihren Höchststand

- Die deutsche Verbraucherpreisinflation erreichte zwischen November und Dezember 2021 ihren vorläufigen Höchststand. Dem HVPI zufolge ging die Inflation zuletzt um 0,3 Prozentpunkte auf 5,7 % im Jahresvergleich zurück.
- Aktuell ist davon auszugehen, dass die Inflation in den kommenden Monaten (weiter) zurückgehen wird. Anfang 2022 werden die Auswirkungen größerer Steueränderungen (vorübergehende Mehrwertsteuersenkung, neue CO₂-Steuer) aus den Jahresteuersenkungen herausfallen. Dies allein könnte die Inflation um etwa 1,5 Prozentpunkte senken.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima

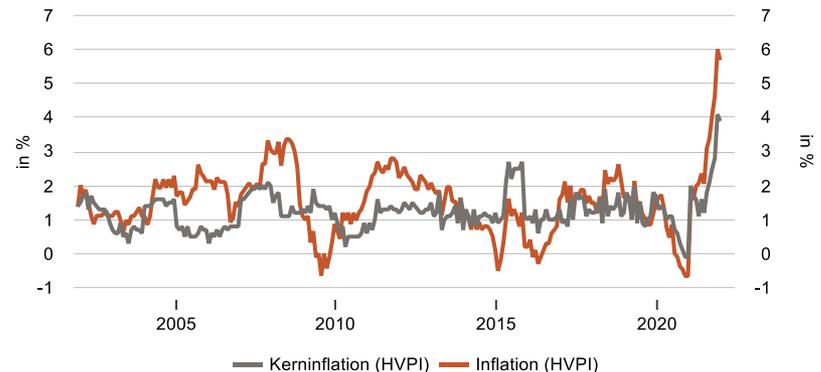


Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2005 – 12/2021

- Wesentliche Treiber der derzeitigen Teuerungsrate sind nach wie vor die Energiepreise, allerdings in geringerem Maße als zuvor. So ging die Energiepreisinflation im Dezember um 3,4 % auf 16,7 % im Jahresvergleich zurück.
- Dies war vor allem auf die Ölpreise zurückzuführen: Die Teuerungsraten gingen sowohl für Verkehrskraftstoffe als auch für Heizöl zurück.
- Diejenigen, die mit Erdgas heizen, mussten dagegen tiefer in die Tasche greifen - die Preise stiegen im Dezember um 6,4 % gegenüber dem Vorjahr, nach 3,8 % im November

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2000 – 12/2021

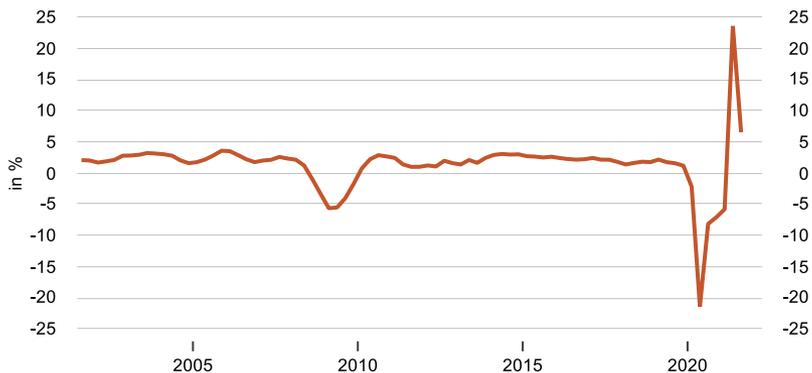
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Die Bank of England strafft die Geldpolitik

- Die BoE hat ihren Leitzins im Dezember um 15 Basispunkte auf 0,25 % angehoben. Zuvor war die Inflation im November auf 5,1 % angestiegen.
- Die Entscheidung fiel trotz der raschen Ausbreitung der Omikron-Variante und der zunehmenden Sorge, erneut strengere Maßnahmen ergreifen zu müssen. Der Kampf gegen die Inflation hat 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)



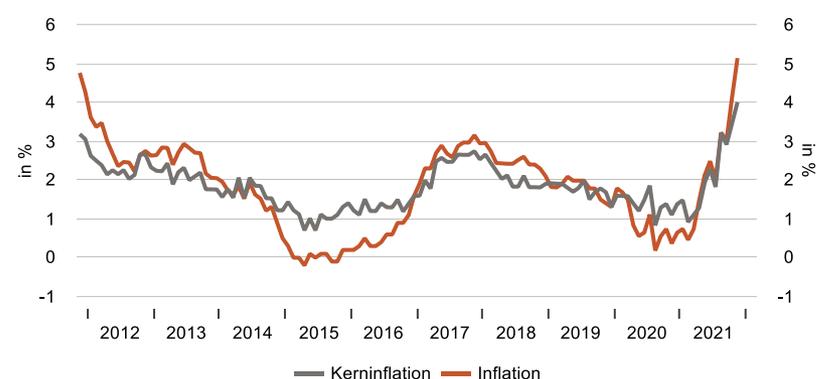
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Konjunkturausblick 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

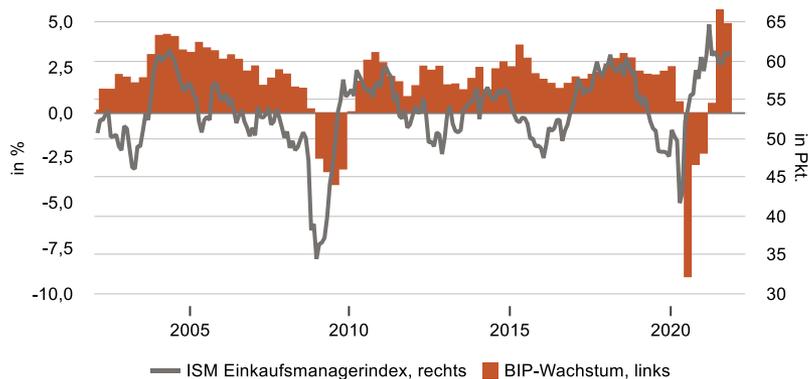
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

ISM-Dienstleistungsindex bleibt positiv

- Der ISM-Dienstleistungsindex fiel von seinem Allzeithoch von 69,1 auf 62 im Dezember, blieb aber deutlich im expansiven Bereich (50+), was ein anhaltendes Wachstum des Dienstleistungssektors widerspiegelt. Der Dezember ist damit der 19. Monat in Folge, in dem sich der ISM-Dienstleistungsindex im expansiven Bereich befindet.
- Der Rückgang des Index wurde durch Rückgänge bei der Geschäftstätigkeit und den Auftragseingängen untermauert, was zum Teil auf die negativen Auswirkungen der Omikron-Variante auf die Aktivität im Dienstleistungssektor zurückzuführen ist.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



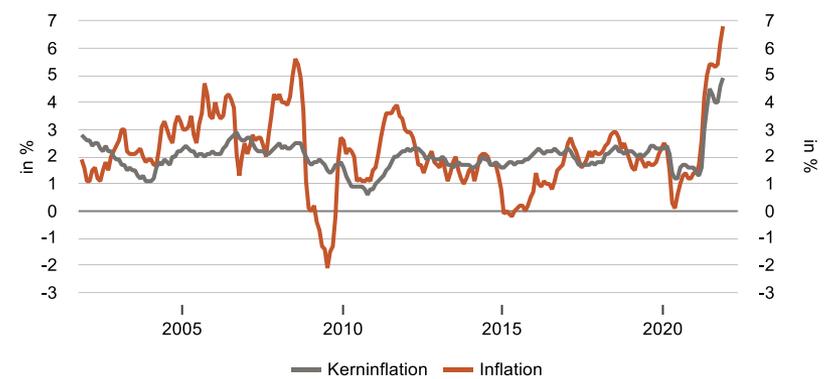
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2000 – 12/2021

Zuletzt nur mäßiger Stellenzuwachs

- Die Zahl der Beschäftigten in den Betrieben stieg zuletzt um 200.000 und lag damit deutlich unter der Konsensschätzung von 450.000, nachdem bereits im November ein nur sehr moderater Anstieg von circa 250.000 Beschäftigten zu verzeichnen war.
- Insgesamt sank die Zahl der Arbeitslosen um 480.000, was in Kombination mit robustem Beschäftigungswachstum zu einem Rückgang der Arbeitslosenquote auf 3,9 % führt. Der Arbeitsmarkt ist somit auf dem besten Weg zu seinem Vor-Krisen-Niveau.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



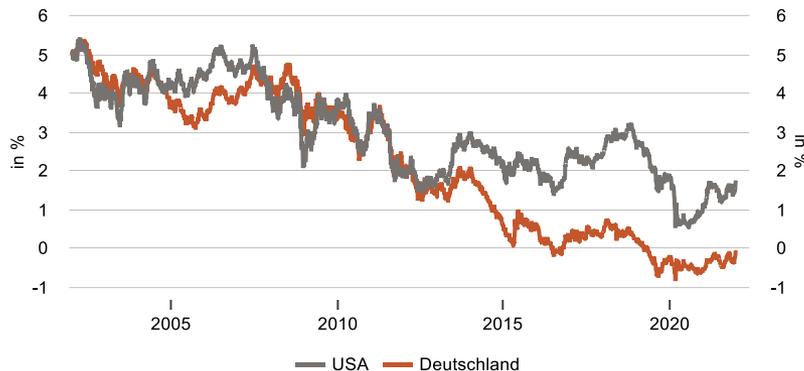
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

Die Fed kommt in Schwung

- Auf der jüngsten FOMC-Sitzung vom 14. und 15. Dezember räumte die Fed etwas verspätet ein, dass die Inflation höher und hartnäckiger sei als zuvor angenommen.
- Die Sitzung unterstrich die wachsende Besorgnis der Fed über den derzeitigen Inflationsdruck und die angespannte Lage auf den Arbeitsmärkten. Ende Januar tagt die Fed erneut und könnte im Zuge dessen weitere geldpolitische Schritte einleiten.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2022

Die EZB hinkt hinter

- Die Eurozone war zuletzt etwas weniger stark von der Inflation betroffen als die USA. Dennoch ist mit Blick auf die jüngste Teuerung davon auszugehen, dass eine geldpolitische Reaktion seitens der EZB früher erforderlich ist, als diese es derzeit vermuten lässt.
- So wird angenommen, dass die EZB ihre Nettokaufe von Vermögenswerten im Frühjahr 2023 beenden wird. Dies wäre die Voraussetzung für zwei Zinserhöhungen in 2023 sowie drei weitere in 2024.
- Eine frühzeitige Reaktion seitens der EZB hätte den entscheidenden Vorteil, dass diese weniger stark ausfallen müsste.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2017 – 01/2022

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			07.01.2022	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.677	4.850	4.950
		DAX	15.947	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.305	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.115	2.125	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,25-0,50	1,00-1,25
		10 Jahre	1,76	1,80	2,20
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,06	0,00	0,30
	Großbritannien	Bank Rate	0,25	0,50	0,75
		10 Jahre	1,21	1,10	1,60
Währungen	USA	EUR/USD	1,12	1,14	1,17
	Schweiz	EUR/CHF	1,04	1,05	1,08
	Großbritannien	EUR/GBP	0,83	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	131	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	5,6	4,3	3,4	2,9												
USA	24,5	5,5	4,1	3,3	2,8	4,7	4,6	3,3	2,9	5,4	4,1	3,9	3,6	-12,8	-6,7	-5,0	-4,0
China	16,4	8,0	5,0	4,6	4,3	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	-0,2	0,8	0,7	0,9	2,8	2,7	2,5	2,4	-8,5	-6,5	-5,3	-4,0
Indien	3,3	9,0	9,0	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	3,0	1,9	2,2	7,7	6,9	6,3	5,7	-7,0	-4,0	-2,5	-1,8
Deutschland	4,4	2,6	4,2	3,0	1,9	3,2	3,0	2,0	2,2	3,5	2,9	2,6	2,4	-4,6	-2,5	-1,3	-1,0
Frankreich	3,1	6,7	4,4	2,8	2,3	2,1	2,6	1,9	2,2	7,9	7,2	6,8	5,9	-8,1	-5,0	-3,5	-2,5
Italien	2,3	6,3	4,6	2,2	1,5	1,9	2,7	1,8	2,1	9,6	8,8	8,3	7,4	-10,5	-5,5	-2,5	-1,7
Spanien	1,6	4,7	6,3	3,5	2,2	3,0	4,2	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	2,1	1,8	2,0	6,6	5,9	5,6	5,2	-4,8	-3,0	-1,8	-1,5
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	7,1	4,6	2,5	2,2	2,6	4,8	2,6	2,6	4,6	3,9	3,2	3,0	-9,0	-3,5	-2,5	-2,0
Schweiz	0,8	3,5	2,8	1,6	1,5	0,8	1,1	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	2,6	2,2	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	3,5	2,3	2,2	4,5	6,0	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	19,0	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.