



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 17.01.2022

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: 17.01.2022

- **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 zurückkehren. 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.

Sind die italienischen Reformen gefährdet?

Italien muss innerhalb der nächsten vier Wochen einen neuen Staatspräsidenten wählen. Ende Dezember signalisierte Ministerpräsident Mario Draghi sein Interesse an diesem Amt, ohne sich offiziell als Kandidat zu erklären. Ob Draghi gewählt wird oder nicht, ist eine offene Frage. Für Italien würde Draghis möglicher Aufstieg ins Präsidentenamt mit kurzfristiger politischer Unsicherheit und längerfristigen Risiken verbunden sein. Ein neuer Ministerpräsident hätte nicht den internationalen Status und die nationale Popularität von Draghi. Er könnte Schwierigkeiten haben, die derzeitige breite Koalition im Parlament zusammenzuhalten, selbst wenn er von einem Präsidenten Draghi unterstützt würde. Noch wichtiger ist, dass Draghi nicht mehr die Reformen vorantreiben und die Ausgaben der NextGenerationEU-Fonds kontrollieren könnte, wenn er Präsident wird. Aber selbst wenn er in seinem derzeitigen Amt bleibt, könnte das politische Gerangel zwischen den verschiedenen Parteien, die ihn bisher als Premierminister unterstützt haben, seine Autorität schwächen.

Als Präsident hätte Draghi eine sichere siebenjährige Amtszeit mit Befugnissen, die weit über eine rein zeremonielle Rolle hinausgehen. Der Präsident kann vorgezogene Neuwahlen ausrufen oder ablehnen, er ernennt den Premierminister (vorbehaltlich der Bestätigung durch das Parlament) und verfügt über ein teilweises Vetorecht bei neuen Gesetzen. Die am 4. Februar beginnende Amtszeit des Präsidenten umfasst zwei geplante Parlamentswahlen in den Jahren 2023 und 2028. Als Präsident der Republik könnte Draghi die aktive Rolle Italiens im europäischen Integrationsprozess für die Dauer seiner Amtszeit sichern. Es ist nicht ungewöhnlich, dass der Präsident ein Mitspracherecht bei der Bildung eines Kabinetts hat. Im Jahr 2018 lehnte der scheidende Präsident Sergio Mattarella den Euroskeptiker Paolo Savona als potenziellen Wirtschaftsminister ab. Daraufhin wurde das Amt stattdessen dem gemäßigten Universitätsprofessor Giovanni Tria angeboten, sehr zur Erleichterung der europäischen Partner Italiens.

Wichtige Termine 17. – 23. Januar 2022:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
ZEW-Index (Erwartungen)	Deutschland	18.01., 11:00	-	33,0 %	29,9 %
Inflation (Dezember)	Großbritannien	19.01., 08:00	5,2 %	5,2 %	5,1 %
Verbrauchervertrauen (Januar)	Eurozone	21.01., 16:00	-	-9,0 %	-8,3 %

Eurozone

Die Industrieproduktion in der Eurozone stieg im November um 2,3% und lag damit deutlich über dem Reuters-Konsens von 0,5% - trotz Problemen in der Lieferkette und Engpässen im Transportsektor. Die positive Überraschung wurde durch eine Abwärtsrevision von +1,1% auf -1,3% im Monatsvergleich ausgeglichen. Im Vergleich zu 2020 sank die Industrieproduktion um -1,5 % auf Jahresebene. Gestützt durch eine solide Nachfrage stieg die Produktion von Gebrauchsgütern zuletzt um 4,4 % gegenüber dem Vorjahr, trotz eines leichten Rückgangs von 0,2 % zum Vormonat.

USA

Der US-Verbraucherpreisindex stieg im Dezember um 0,5 % gegenüber dem Vormonat und im Jahresvergleich um 7 % an. Das ist die höchste Jahresrate seit 1982.

Parallel stieg auch die Kernrate um 0,6 % gegenüber dem Vormonat und damit auf 5,5 % im Jahresvergleich.

Der drastische Anstieg von Preisen für langlebige Wirtschaftsgüter wirkt sich nach wie vor stark auf die Gesamtinflationsrate aus. Die Inflation hat bisher den Anstieg der Nominallöhne übertroffen und die Reallöhne breiter Schichten der Erwerbsbevölkerung verringert.

Deutschland

Nach zuletzt soliden Zuwächsen schrumpfte die deutsche Wirtschaft in Q4 2021 um 0,5 % bis 1 %. Besonders die Pandemie und Versorgungsengpässe belasteten die Wirtschaft zuletzt stark. Die Erfahrungen aus Großbritannien deuten darauf hin, dass die Omikron-Welle auch in Deutschland Ende Januar ihren Höhepunkt erreichen könnte. Wenn sich die Versorgungsengpässe, die die industrie- und handelsorientierte deutsche Wirtschaft besonders hart getroffen haben, ebenfalls allmählich abbauen, könnte das deutsche BIP im ersten Quartal 2022 immer noch bescheiden wachsen.

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

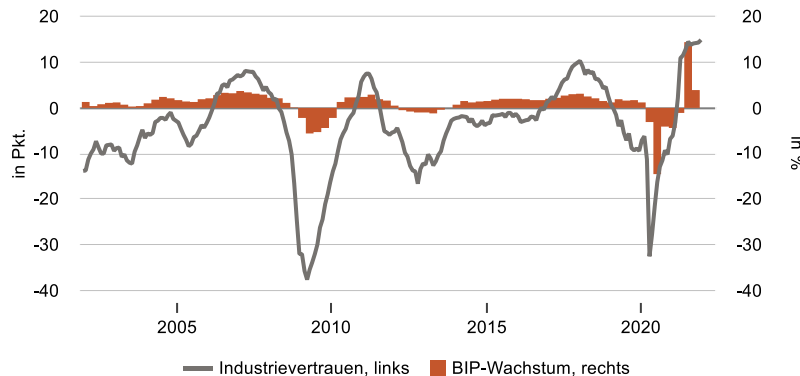
Konjunktur- und Preisentwicklung

Gemischte Nachrichten

- Die Industrieproduktion in der Eurozone stieg im November um 2,3% und lag damit deutlich über dem Reuters-Konsens von 0,5%, trotz Lieferketten-Problemen und Engpässen im Transportsektor.
- Im Vergleich zu 2020 sank die Industrieproduktion im Gesamtjahr 2021 um 1,5 %.
- Gestützt durch eine solide Nachfrage stieg die Produktion von Gebrauchsgütern zuletzt um 4,4 % gegenüber dem Vorjahr, trotz eines leichten Rückgangs von 0,2 % zum Vormonat.

- Mit einem Anstieg von 6,1 % im Jahresvergleich übertrifft auch die Produktion von Verbrauchsgütern das Niveau vor der Pandemie. Der Rückgang der Investitionsgüterproduktion um 9,8 % gegenüber dem Vorjahr, der auf einen Rückgang der Produktion von Kraftwagen und Teilen um 16,7 % zurückzuführen ist, zeigt jedoch, dass Versorgungsengpässe in diesen Sektoren weiterhin ein großes Problem darstellen.
- Mit etwas Glück könnte der Anstieg der Investitionsgüterproduktion im November um 1,5 % gegenüber dem Vormonat ein erstes zaghaftes Anzeichen dafür sein, dass sich diese Versorgungsengpässe zu entspannen beginnen.

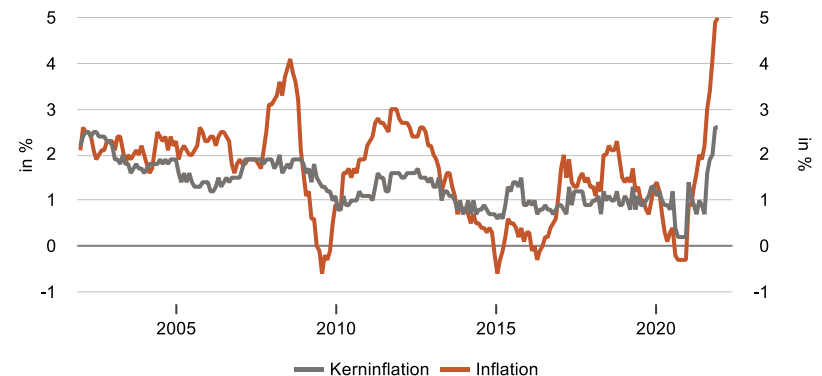
Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

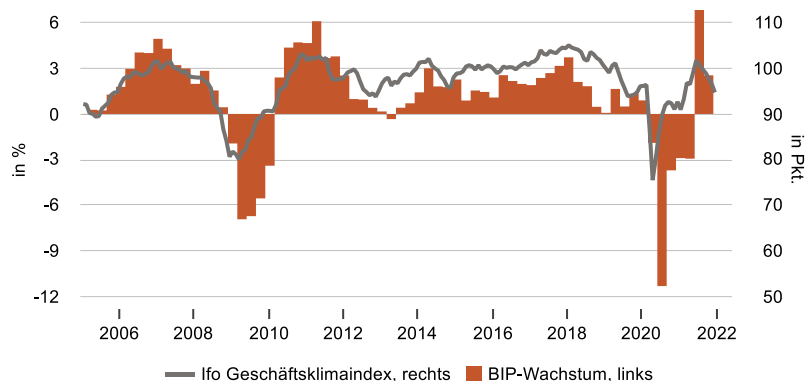


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Schwaches viertes Quartal

- Nach zuletzt soliden Zuwächsen schrumpfte die deutsche Wirtschaft in Q4 2021 um 0,5 % bis 1 %. Besonders die Pandemie und Versorgungsengpässe belasteten die Wirtschaft zuletzt stark.
- Die Erfahrungen aus Großbritannien deuten darauf hin, dass die Omikron-Welle auch in Deutschland Ende Januar ihren Höhepunkt erreichen könnte.
- Wenn sich die Versorgungsengpässe, die die industrie- und handelsorientierte deutsche Wirtschaft besonders hart getroffen haben, ebenfalls allmählich abbauen, könnte das deutsche BIP im ersten Quartal 2022 immer noch bescheiden wachsen.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



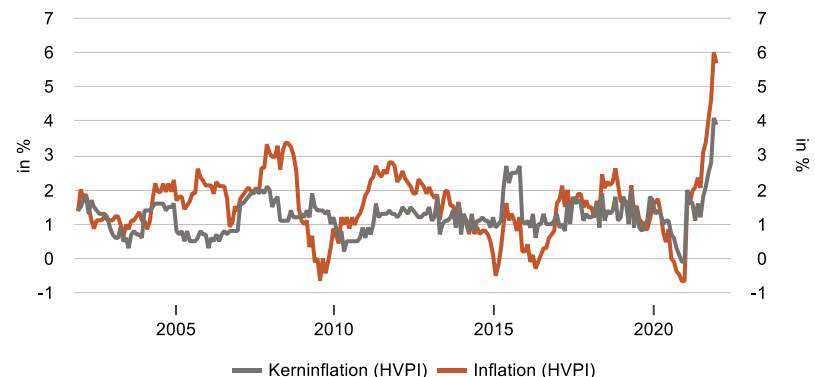
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2005 – 12/2021

Baugewerbe mit leichten Schwierigkeiten

- Die reale Bruttowertschöpfung stieg in 2021 in allen Sektoren außer dem Baugewerbe. Sie ging im Bausektor um 0,4 % zurück, nachdem sie 2020 um 3,8 % zugelegt hatte. Allerdings kam es im Baugewerbe zuletzt zu Engpässen bei Material und Arbeitskräften.
- Am besten schnitten die Sektoren Information und Kommunikation ab, die 2021 um 3,3 % wuchsen und damit den Rückgang von 1 % im Vorjahr mehr als wettmachten. Aber auch der Öffentliche Dienst und Erziehung und Gesundheit konnten zulegen. Die fortschreitenden Digitalisierung zeigt offenbar Wirkung.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2000 – 12/2021

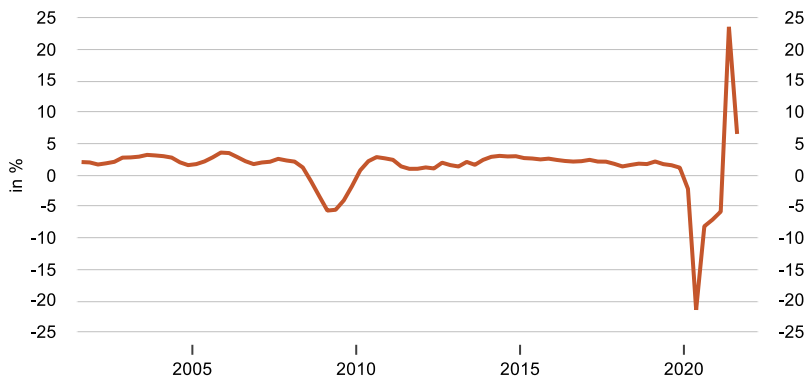
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Boris Johnson unter Druck

- Nach den Enthüllungen über eine Gartenparty während des Lockdowns im Mai 2020 gerät der britische Premier Boris Johnson mittlerweile auch in seiner eigenen Partei unter zunehmenden Druck.
- Da die Konservative Partei in den Meinungsumfragen derweil hinter die Labour-Partei zurückgefallen ist, ist das Risiko, dass seine Partei ihn absetzen könnte, beträchtlich.
- Ein politischer Wechsel könnte den Märkten und inländischen Unternehmensinvestitionen zugutekommen, selbst wenn erneut ein Vertreter der konservativen Partei an die Regierungsspitze zieht.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



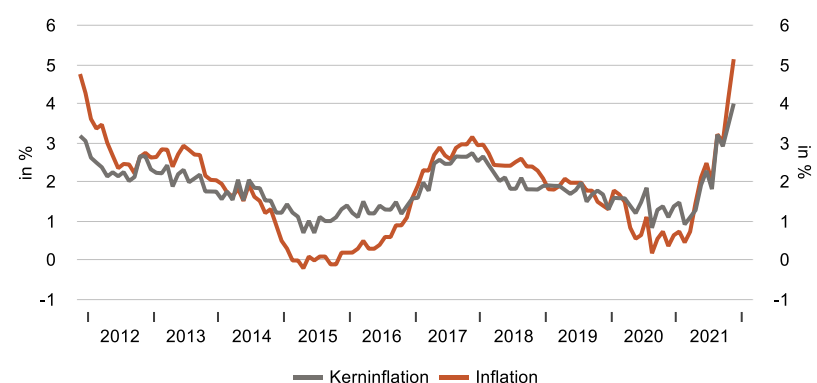
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

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 mehrjährige Investitionszurückhaltung wegen der Brexit-Unwägbarkeiten enorm.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2011 – 11/2021

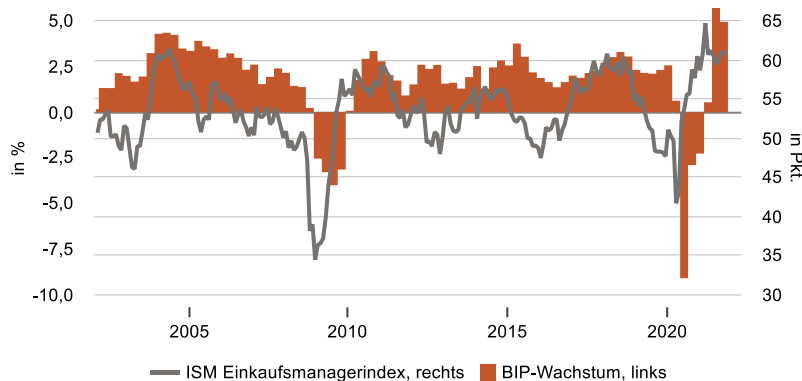
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

US-Verbraucherpreisindex steigt weiter an

- Der US-Verbraucherpreisindex stieg im Dezember um 0,5 % gegenüber dem Vormonat und stieg im Jahresvergleich auf 7 % an. Das ist der höchste Wert seit 1982.
- Parallel stieg auch die Kernrate um 0,6 % und damit auf 5,5 % im Vorjahresvergleich.
- Der drastische Preisanstieg für langlebige Wirtschaftsgüter wirkt sich nach wie vor stark auf die Inflationsrate aus. Sie hat bisher den Anstieg der Nominallohne übertroffen und die Reallöhne breiter Schichten der Erwerbsbevölkerung verringert.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



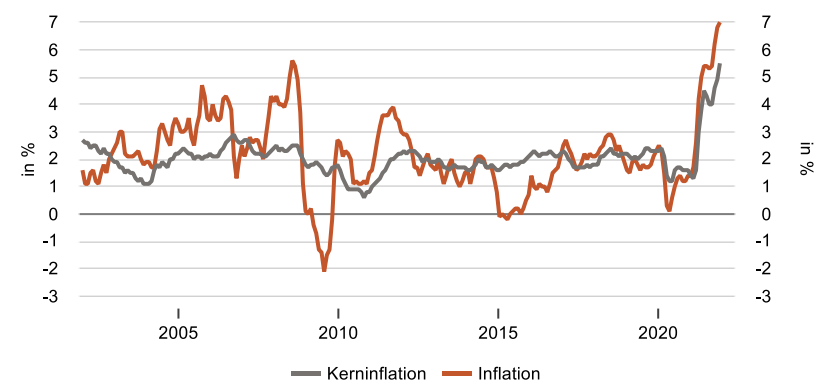
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2000 – 12/2021

US-Erzeugerpreisindex nur knapp unter Allzeithoch

- Der US-Erzeugerpreisindex (PPI) stieg im Dezember um lediglich 0,2 % gegenüber einem nach oben revidierten Anstieg von 1 % im November.
- Obwohl der Anstieg des Gesamt-PPI im Jahresvergleich auf 9,7 % zurückging, lag er damit nur 0,1 % unter dem Allzeithoch von 9,8 % im November.
- Kurzfristig dürften anhaltende Lieferengpässe und steigende Arbeits- und Inputkosten die Preise weiter treiben.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



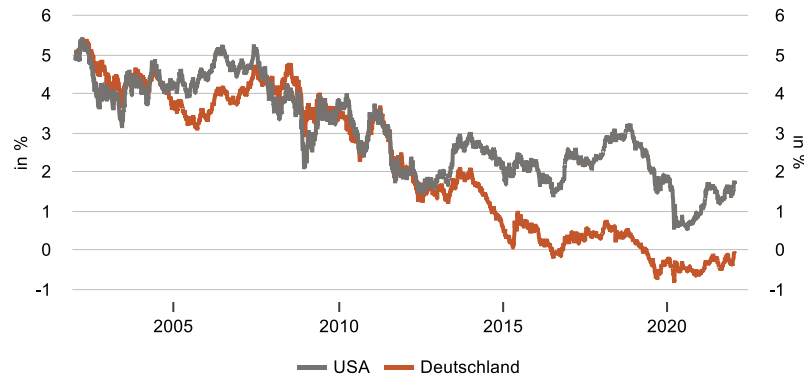
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Erhöhter Druck für die Fed

- Auf der letzten 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. Die letzten Inflationsdaten erhöhen den Druck auf die US-Notenbank. 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

Bodenbildung beim Euro

- Die EZB bleibt noch zurückhaltend und strafft die Geldpolitik nur sehr gemächlich. Dennoch scheint die geldpolitische Divergenz allmählich eingepreist zu sein. Der Wechselkurs hat sich moderat von seinem Tiefstand bei knapp unter 1,12 US-Dollar je Euro abgesetzt und notiert nun wieder bei gut 1,14 US-Dollar je Euro.
- Der Franken hatte ein starkes viertes Quartal 2021. Der Euro fiel überraschend deutlich auf nur noch gut 1,03 Franken je Euro zurück. In den ersten Tagen des neuen Jahres konnte der Euro zunächst ordentlich zulegen, büßte danach aber wieder leicht ein.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2017 – 01/2022

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			14.01.2022	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.662	4.850	4.950
		DAX	15.883	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.272	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.136	2.125	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,25-0,50	1,00-1,25
		10 Jahre	1,78	1,80	2,20
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,07	0,00	0,30
	Großbritannien	Bank Rate	0,25	0,50	0,75
		10 Jahre	1,18	1,10	1,60
Währungen	USA	EUR/USD	1,14	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	130	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	3,4	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
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	3,2	1,9	2,2	7,7	6,9	6,3	5,7	-6,8	-4,0	-2,5	-1,8
Deutschland	4,4	2,5	4,1	3,1	1,9	3,2	3,0	2,0	2,2	3,5	2,9	2,6	2,4	-4,3	-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	7,1	6,7	5,8	-8,1	-5,0	-3,5	-2,5
Italien	2,3	6,3	4,6	2,2	1,5	1,9	2,6	1,8	2,0	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	15,0	13,7	12,6	11,4	-8,5	-5,0	-3,5	-3,0
Portugal	0,3	4,4	5,3	2,8	2,2	0,9	2,2	1,8	2,1	6,6	5,9	5,6	5,2	-4,8	-3,0	-1,8	-1,5
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	7,3	4,8	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.