



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 24.01.2022

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: 24.01.2022

- **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 – der Anfang ist bereits gemacht.

Hohe Inflation, höhere Marktzinsen

Die Marktzinsen sind diesseits und jenseits des Atlantiks spürbar gestiegen. Die zehnjährige Bundesanleihe hat erstmals seit Mitte 2019 wieder den Negativzinsbereich verlassen und schwankt aktuell um die 0 %-Marke. In den USA rentiert die zehnjährige Staatsanleihe mit rund 1,8 %. Der Treiber dafür ist die Inflation, die die Notenbanken zur geldpolitischen Kehrtwende zwingt. Ist der Zinsanstieg ein Problem? Aus volkswirtschaftlicher Sicht lautet die Antwort: nein (für die Märkte ist der Zinsanstieg hingegen relevant). Der Zinsanstieg bedeutet eine ganz allmähliche Rückkehr Richtung Normalität. Die Zinsen waren lange deutlich zu niedrig gemessen an den ökonomischen Fundamentaldaten. Die konjunkturelle Entwicklung wird durch den Zinsanstieg nicht gefährdet. Und auch die Sorge, hochverschuldete Staaten könnten die steigende Zinslast nicht verkraften, ist vorerst unbegründet. Erstens bleibt das Zinsniveau und damit das Finanzierungsumfeld weiterhin sehr niedrig. Zweitens betrifft der Zinsanstieg nur Neuemissionen. Der größte Teil der Staatsschulden ist aber noch längerfristig zu den bestehenden Konditionen finanziert. Und drittens spült die Inflation mehr Steuern in die Staatskassen (zum Beispiel über die Mehrwertsteuer, die nun auf höhere Preise erhoben wird).

Die ifo-Preiserwartungen sind im Dezember nur geringfügig gesunken: Von 44,9 Punkten im November (historischer Höchststand) auf 44,6 Punkte im Dezember. Das ifo Institut fragt dabei Unternehmen nach ihren Plänen für Preiserhöhungen in den kommenden drei Monaten. Besonders hoch liegen die Preiserwartungen im Einzelhandel. Die Ifo-Experten erwarten, dass in den kommenden Monaten die Inflationsraten noch über 4 Prozent liegen und sich erst gegen Ende 2022 allmählich der 2-Prozent-Marke nähern werden. Für 2022 erwarten sie im Jahresdurchschnitt eine Inflationsrate von 3,5 %.

Interessant sind die Ifo-Erwartungen zu einer potentiellen Lohn-Preis-Spirale: Die bisherigen Lohnverhandlungen deuten nach Ifo-Einschätzung nämlich auf keine Lohn-Preis-Spirale hin. Die Ifo-Experten erwarten, dass die Tariflöhne in diesem und im kommenden Jahr um knapp zweieinhalb Prozent zulegen und damit so stark wie im Durchschnitt der Jahre vor der Coronakrise. Das ist eine durchaus optimistische Annahme.

Wichtige Termine 24. – 30. Januar 2022:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Ifo-Geschäftsklimaindex	Deutschland	25.01., 10:00	93,8	94,0	94,7
Zinsentscheidung Fed	USA	26.01., 20:00	0,25 %	0,25 %	0,25 %
BIP (Q4, qoq)	Deutschland	28.01., 10:00	-0,7 %	-0,2 %	1,7 %

Eurozone

Obwohl die Regierung bisher nur mildere Restriktionen im Vergleich zu früheren Wellen verhängt hat, haben sich die Aussichten für den Dienstleistungssektor und den Einzelhandel durch Omikron etwas verschlechtert. Das französische Geschäftsklima ist im Januar 2022 um mehr als zwei Punkte auf 106,7 gesunken (109,1 im Dezember). Damit liegt es aber immer noch über seinem langfristigen Durchschnitt von 100. Das Geschäftsklima des verarbeitenden Gewerbes konnte sich, dank der soliden Nachfrage der privaten Haushalte und nachlassender Engpässe in der Lieferkette, zum vierten Mal in Folge allerdings verbessern.

USA

Die US-Inflation ist derzeit so hoch wie zuletzt vor 39 Jahren. Dabei machen die Preise für Dienstleistungen fast 70 % des VPI und des PCE-Preisindex aus, während die Güterpreise derweil um mehr als 30 % gestiegen sind. Die Kosten für Logis, bestehend aus Eigennutzungsquote (OER) und Mietkosten, bilden derweil die größte Komponente der Gesamtinflation. Die OER hat dabei im Jahresvergleich um 3,8 % zugelegt, während die Mietkosten um 3,3 % gestiegen sind. Auch die Inflation bei den Dienstleistungen wird voraussichtlich weiter zunehmen, was eine anhaltend hohe Gesamtinflation zur Folge haben könnte.

Deutschland

Anhaltende Versorgungsengpässe und die jüngste Verschärfung der pandemiebedingten Beschränkungen bremsen noch immer die wirtschaftliche Erholung. Doch abgesehen von diesem vorübergehenden Rückschlag konnten sich die Aussichten verbessern. In der jüngsten ZEW-Umfrage stiegen die Erwartungen für die nächsten sechs Monate für Deutschland im Januar deutlich stärker an als erwartet. Da die derzeitige Lage ungewöhnlich gedämpft ist, scheinen immer mehr Experten zu glauben, dass es nur besser werden kann - und dass dies in naher Zukunft der Fall sein wird.

China

Chinas Notenbank (PBoC) hat kürzlich verkündet, die Refinanzierungszinssätzen für Geschäftsbanken zu senken. Sie unterstützt damit die die Wirtschaft und setzt auf höhere Unternehmensinvestitionen und geringere Kreditrisiken.

Besondere Aufmerksamkeit verdient das chinesische Pandemiemanagement. Die Omikron-Variante dürfte eine harte Bewährungsprobe für den No-Covid-Ansatz Chinas werden. Sollte China versuchen, Omikron durch das Abriegeln immer neuer Regionen in den Griff zu bekommen, kann das zu neuen Lieferengpässen führen und damit die Inflationsproblematik weiter anheizen.

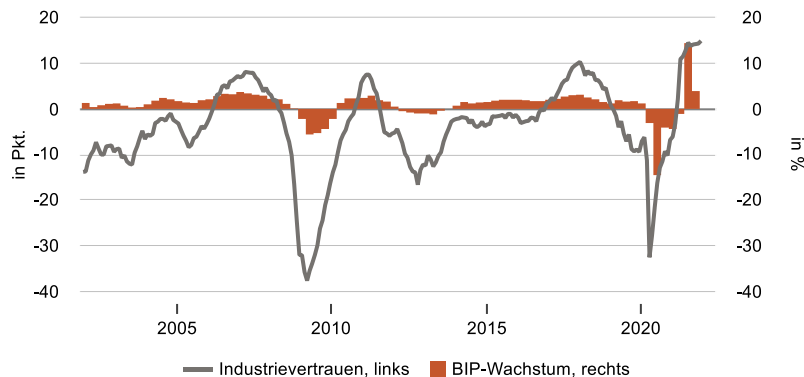
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Französisches Geschäftsklima lässt nach

- Obwohl die Regierung bisher nur mildere Restriktionen im Vergleich zu früheren Wellen verhängt hat, haben sich die Aussichten für den Dienstleistungssektor und den Einzelhandel durch Omikron etwas verschlechtert.
- Das französische Geschäftsklima ist im Januar 2022 um mehr als zwei Punkte auf 106,7 gesunken (109,1 im Dezember). Damit liegt es aber immer noch über seinem langfristigen Durchschnitt von 100.
- Das Geschäftsklima des verarbeitenden Gewerbes konnte sich, dank der soliden Nachfrage der privaten Haushalte und nachlassender Engpässe in der Lieferkette, zum 4. Mal in Folge allerdings verbessern.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



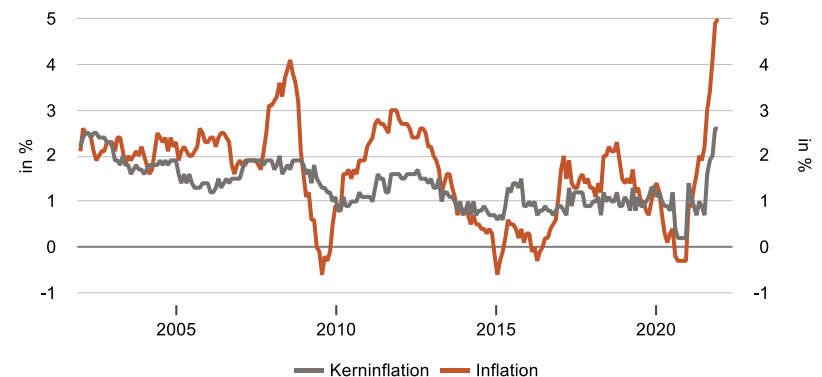
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Italiens Präsidentschaftswahlen im Fokus

- Der Ausgang der heute beginnenden Präsidentschaftswahl gilt derzeit als offen. Das Ergebnis könnte sich auf die Reformen auswirken, die notwendig wären, um die aktuelle Schuldenlast langfristig tragen zu können.
- Mario Draghi wird als Favorit gehandelt, auch wenn sein Name – wie auch die Namen anderer potenzieller Anwärter – noch nicht offiziell fällt.
- Die Wahl wird sich in mehreren Wahlgängen wohl über mehrere Tage ziehen.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

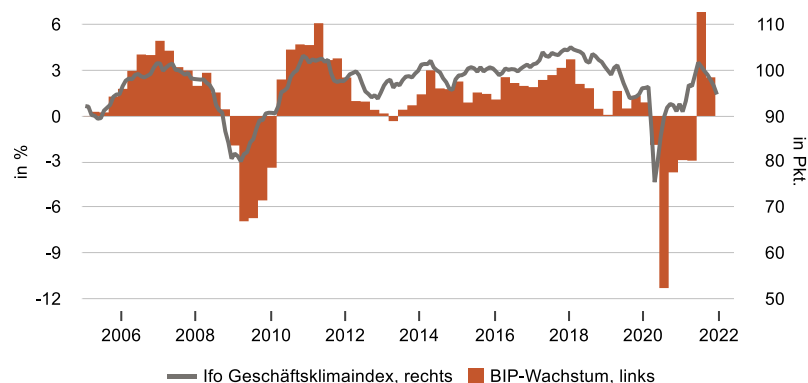
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

ZEW-Umfrage macht Mut

- Anhaltende Versorgungsengpässe und die jüngste Verschärfung der pandemiebedingten Beschränkungen bremsen noch immer die wirtschaftliche Erholung.
- Doch abgesehen von diesem vorübergehenden Rückschlag könnten sich die Aussichten verbessern. In der jüngsten ZEW-Umfrage stiegen die Erwartungen für die nächsten sechs Monate für Deutschland im Januar deutlich stärker an als erwartet.
- Da die derzeitige Lage ungewöhnlich gedämpft ist, scheinen immer mehr Experten zu glauben, dass es nur besser werden kann - und dass dies in naher Zukunft der Fall sein wird.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



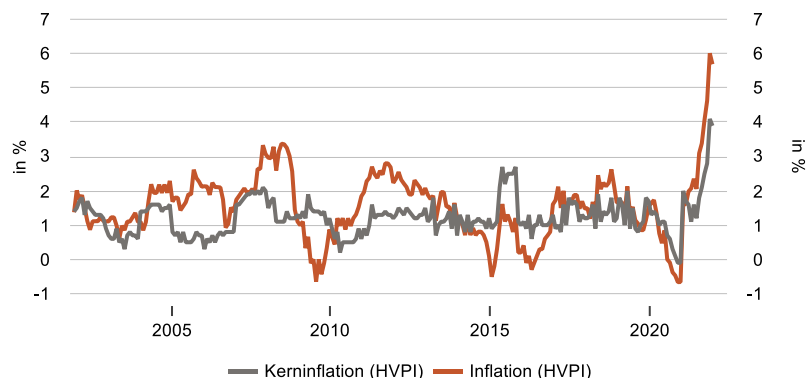
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2005 – 12/2021

Schwieriger Jahreswechsel

- Nach Schätzungen des Statistischen Bundesamtes ist das BIP in Q4 2021 um 0,5 % bis 1 % gegenüber Q3 gesunken. Ein Zustand, der noch bis Februar anhalten könnte.
- Es bleibt die Frage, wann die Corona-Beschränkungen gelockert werden. Erst dann wird die Wirtschaft wieder volle Fahrt aufnehmen können und die bisher noch unvollständige Erholung von dem Pandemieeinbruch abschließen.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2000 – 12/2021

Großbritannien

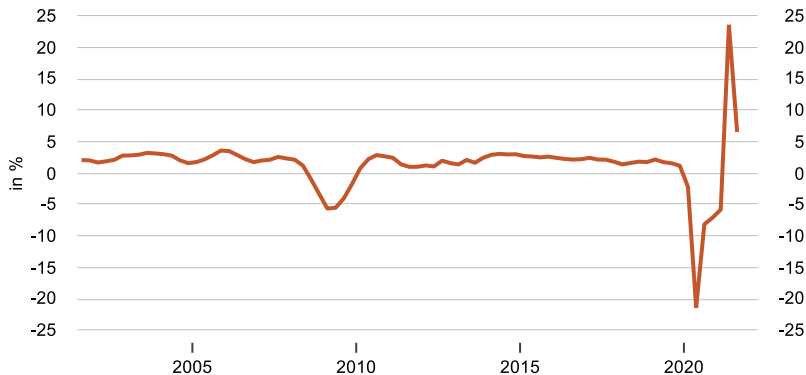
Konjunktur- und Preisentwicklung

Positive Nachrichten, negativer Ausblick

- Die jüngsten Daten zum BIP und zur Inflation setzten die Reihe der positiven Überraschungen im Jahr 2021 fort. Der Anstieg des realen BIP im November um 0,9 % gegenüber dem Vormonat (Bloomberg-Konsens: 0,4 %) hob die Produktion um 0,3 % über das Niveau vor COVID im Jahr 2020.
- Auch die Inflation im Dezember überraschte. Der Anstieg des Verbraucherpreisindex um 0,5 % in der ersten Jahreshälfte ließ die Jahresrate von 5,1 % auf 5,4 % ansteigen und lag damit deutlich über unseren Erwartungen und den Bloomberg-Konsensschätzungen von 5,2 %.

- Während die Brexit-bedingten Handelskonflikte den Unternehmen ernsthafte Probleme bereiten, profitiert der Großteil des Privatsektors von einer soliden Binnen- und Auslandsnachfrage.
- Das Unternehmenswachstum und die Unternehmensgewinne könnten 2022 durch das Tempo eingeschränkt werden, in dem die Unternehmen in der Lage sind, ihre Produktion zu erhöhen.
- Grund dafür ist die anhaltende Knappheit von Investitionsgütern sowie der Arbeitskräftemangel, der die Produktion stark belastet. Einzig an Nachfrage mangelt es derzeit nicht.

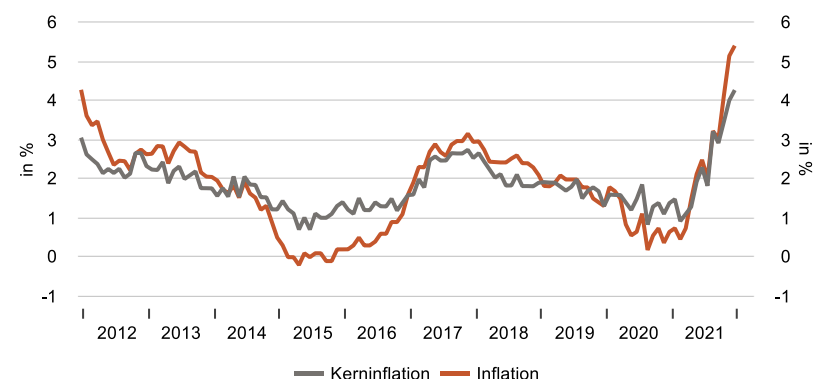
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2011 – 12/2021



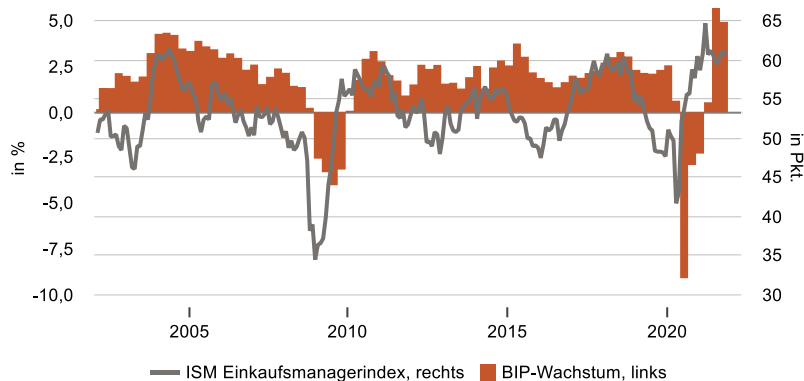
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

OER, Dienstleistungspreise und Inflation

- Die US-Inflation ist derzeit so hoch wie zuletzt vor 39 Jahren. Dabei machen die Preise für Dienstleistungen fast 70 % des VPI und des PCE-Preisindex aus, während die Güterpreise derweil um mehr als 30 % gestiegen sind.
- Die Kosten für Logis, bestehend aus Eigennutzungsquote (OER) und Mietkosten, bilden derweil die größte Komponente der Gesamtinflation. Die OER hat dabei im Jahresvergleich um 3,8 % zugelegt, während die Mietkosten um 3,3 % gestiegen sind.
- Auch die Inflation bei den Dienstleistungen wird voraussichtlich weiter zunehmen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



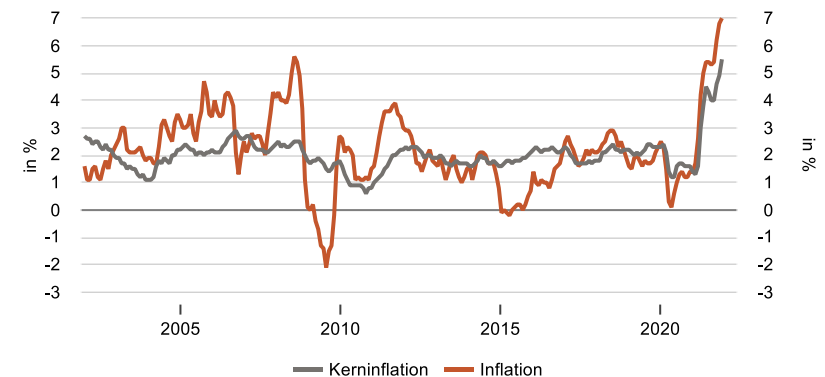
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2000 – 12/2021

US-Immobilienachfrage bleibt robust

- Der US-Immobilienmarkt zeigte sich zuletzt minimal schwächer. So ging die Zahl der Eigenheimverkäufe um 300.000 auf 6,2 Mio. zurück, was im Jahresvergleich einem Rückgang von gut 4,6 % gleichkommt.
- Trotz dieses Rückgangs liegen die Zahlen allerdings noch immer gut 15 % über ihrem Durchschnitt aus 2019, was eine Mischung aus begrenztem Angebot, steigenden Hypothekenzinsen und sinkender Erschwinglichkeit von Wohnraum widerspiegelt.
- Der Median des Verkaufspreises stieg derweil auf rund 358 000 USD (+33 % ggü. Februar 2020).

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



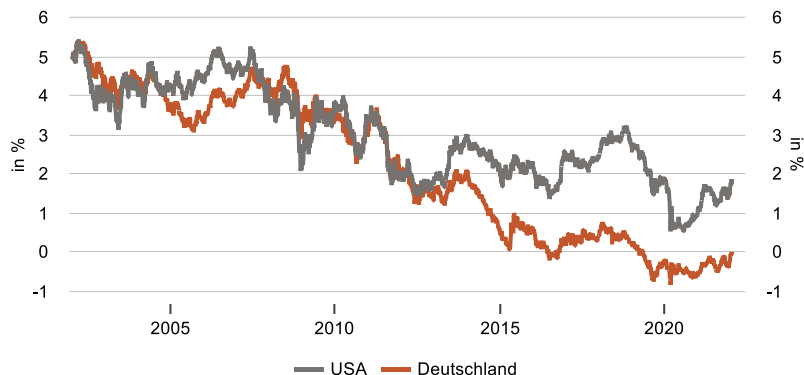
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Höhere Marktzinsen

- Die Marktzinsen sind diesseits und jenseits des Atlantiks spürbar gestiegen. Die zehnjahrigre Bundesanleihe hat erstmals seit Mitte 2019 wieder den Negativzinsbereich verlassen und schwankt aktuell um die 0%-Marke. In den USA rentiert die zehnjahrigre Staatsanleihe mit rund 1,8 %.
- Der Treiber dafür ist die Inflation, die die Notenbanken zur geldpolitischen Kehrtwende zwingt. Aus volkswirtschaftlicher Sicht ist der Zinsanstieg kein Problem. Vielmehr handelt es sich um einen Schritt in Richtung Normalität an den Anleihemärkten.

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 aktuell bei gut 1,13 US-Dollar je Euro.
- Die Gewinne gegenüber dem Franken aus den ersten Tagen des neuen Jahres hat der Euro inzwischen wieder verloren. Es geht erneut abwärts Richtung 1,03 Franken je Euro.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2017 – 01/2022

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			21.01.2022	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.397	4.850	4.950
		DAX	15.603	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.229	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.125	2.125	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,50-0,75	1,00-1,25
		10 Jahre	1,75	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	1,13	1,14	1,17
	Schweiz	EUR/CHF	1,03	1,05	1,08
	Großbritannien	EUR/GBP	0,83	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	3,4	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	8,8	4,8	4,7	4,3	0,9	1,9	2,3	2,3	3,8	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	0,5	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	4,1	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	2,0	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	2,5	2,6	4,5	3,8	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.