



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 31.01.2022

## 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 31.01.2022

- **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, allen voran die US-Fed. 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.

## Fokus USA: Prognoseänderungen

**Geldpolitik:** Auf der FOMC-Sitzung vom 25. und 26. Januar beließ die Fed den Zielwert für den Leitzins zunächst zwar unverändert bei 0-0,25 %. Sie deutete allerdings an, dass die wirtschaftlichen Bedingungen eine baldige Anhebung des Leitzinses rechtfertigen, womit die Voraussetzungen für einen Zinsanstieg im März geschaffen werden. Aufgrund des starken Wachstums, der hohen Inflation und des angespannten Arbeitsmarktes erwarten wir nun sechs statt vier Zinserhöhungen im Jahr 2022. Für 10-jährige Staatsanleihen erhöhen wir unsere Prognosen für Ende 2022 auf 2,5% (vorher 2,2%), für Ende 2023 auf 2,9% (2,6%) und für Ende 2024 auf 3,4% (2,7%).

**BIP:** Ein starkes Ergebnis für das vierte Quartal (+6,9 %, annualisiert), das zum Teil auf den Aufbau von Lagerbeständen zurückzuführen ist, hat das Wachstum für 2021 auf 5,7 % angehoben und liegt damit über unserer Prognose von 5,5 %. Da 2022 weniger Bedarf für einen weiteren Lageraufbau besteht, senken wir das Wachstum für 2022 von 4,1 % auf 3,9 %. Omikron wird den Konsum im ersten Quartal wahrscheinlich belasten.

**Inflation:** Wir erhöhen unsere Prognosen für 2022, 2023 und 2024 auf 5,3%, 3,8% und 3,5% (von 4,6%, 3,3% und 2,9%). Die Dienstleistungsinflation dürfte aufgrund der höheren Nachfrage steigen, denn die Furcht vor Ansteckungen dürften sich nach und nach verflüchtigen. Somit wird die Nachfrage nach Dienstleistungen wieder steigen.

**Arbeitslosigkeit:** Wir senken die Prognosen für 2022, 2023 und 2024 auf 3,6 %, 3,3 % und 3,4 % (von 4,1 %, 3,9 % und 3,6 %). Der Arbeitsmarkt spannt sich an und die Zahl der offenen Stellen ist extrem hoch. Daraus können höhere Lohnforderungen resultieren, die abermals die Preise steigen lassen würden.

## Wichtige Termine 31. Januar – 06. Februar 2022:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Inflation	Eurozone	02.02., 11:00	4,7 %	4,4 %	5,0 %
Zinsentscheidung Bank of England	Großbritannien	03.03., 13:00	0,5 %	0,5 %	0,25 %
Zinsentscheidung EZB	Eurozone	03.02., 13:45	0,0 %	0,0 %	0,0 %

## Eurozone

BIP: Wir heben die Prognose für 2021 von 5,1% auf 5,2% an, da die Mitgliedsstaaten starke Wachstumsdaten für Q4 vorgelegt haben. Das französische BIP steigt 2021 um 7,0% (gegenüber den von uns erwarteten 6,7%). Spanien wächst um 5,0% (gegenüber 4,7%). Deutschland wurde von 2,7% auf 2,8% nach oben korrigiert.

Inflation: Wir erhöhen unsere Prognose für 2022 auf 3,4% (von 3,2%). Diese Woche Donnerstag tagt die EZB und wird weitere Überlegungen zu ihren künftigen geldpolitischen Maßnahmen präsentieren.

## USA

Auf der jüngsten FOMC-Sitzung beließ die Fed den Zielwert für den Leitzins zunächst zwar unverändert bei 0-0,25 %, deutete allerdings an, dass die wirtschaftlichen Bedingungen eine baldige Anhebung des Leitzinses rechtfertigen, womit die Voraussetzungen für einen Zinsanstieg im März geschaffen werden. Dabei wies die Fed insbesondere auf einen starken Arbeitsmarkt in Kombination mit einer Inflation von deutlich über 2 % hin, die als Faktoren eine baldige Anhebung des Leitzinses rechtfertigen würden. Aufgrund des starken Wachstums, der hohen Inflation und des angespannten Arbeitsmarktes erwarten wir nun sechs statt vier Zinserhöhungen im Jahr 2022.

## Deutschland

Die Erwartungen für die deutsche Wirtschaft haben sich verbessert. So stieg der ifo-Geschäftsklimaindex nach sechs Rückgängen in Folge erstmals wieder. Ausschlaggebend für den Anstieg waren vor allem die Erwartungen für die nächsten sechs Monate, die von 92,6 im Dezember auf 95,2 im Januar stiegen und über dem Konsens von 93,0 lagen. In der Woche zuvor hatte auch der ZEW-Index deutlich positivere Erwartungen signalisiert. Die privaten Haushalte verfügen über die nötigen Mittel, um den Konsum – sobald möglich – nochmal zu steigern, was sich in einer baldigen, kräftigen Expansion des BIP ausdrücken könnte.

## China

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

Besondere Aufmerksamkeit verdient das chinesische Pandemiemanagement (auch im Umfeld von Olympia). 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.

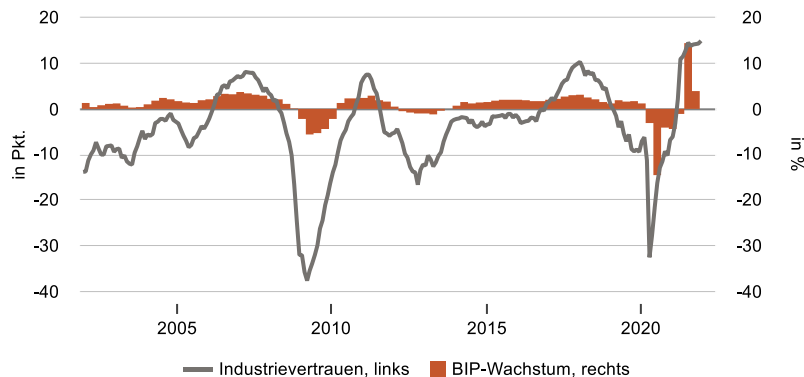
# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Positive BIP-Daten für das abgelaufene Jahr 2021

- Das BIP dürfte 2021 um 5,2% gewachsen sein, da die Wachstumsdaten der Mitgliedsstaaten für Q4 erfreulich gut waren. Das französische BIP steigt 2021 um 7,0% (gegenüber den von uns erwarteten 6,7%). Spanien wächst um 5,0% (gegenüber 4,7%). Deutschland wurde von 2,7% auf 2,8% nach oben korrigiert.
- Wir erhöhen unsere Inflationsprognose für 2022 auf 3,4 % (von 3,2 %).
- Diese Woche gehen die Blicke nach Frankfurt: Die EZB tagt am Donnerstag. Wie stuft sie die Inflationsdynamik ein?

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



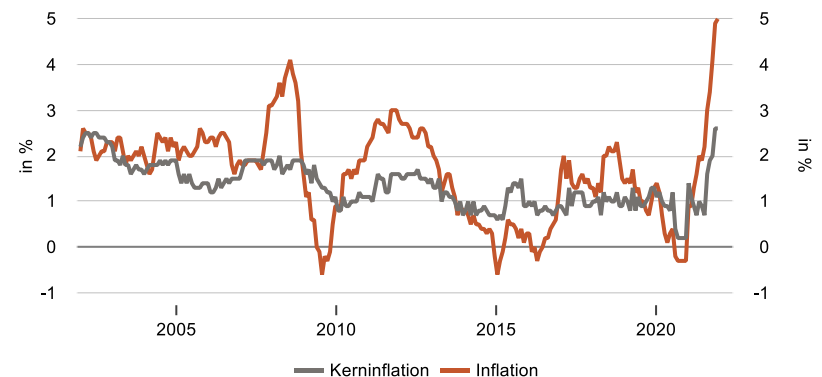
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

### Italien: Sergio Mattarella bleibt Staatspräsident

- Keine Änderung in Rom. Sergio Mattarella bleibt Staatspräsident, Mario Draghi Ministerpräsident. Den Märkten dürfte das Ergebnis gefallen. Dennoch hinterlässt es Narben. Mattarella (80) hatte keine zweite Amtszeit angestrebt und sich erst bereit erklärt, weiterzumachen, nachdem das Wahlgremium sieben Mal keine Mehrheit für einen anderen Kandidaten gefunden hatte. Draghi (74) musste seine Ambitionen, von seinem derzeitigen Schleudersitz in eine sichere siebenjährige Amtszeit als Präsident aufzusteigen, aufgeben - oder verschieben. Zudem: Die Präsidenten-Suche hat die Spaltung zwischen den politischen Parteien offengelegt.

### Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

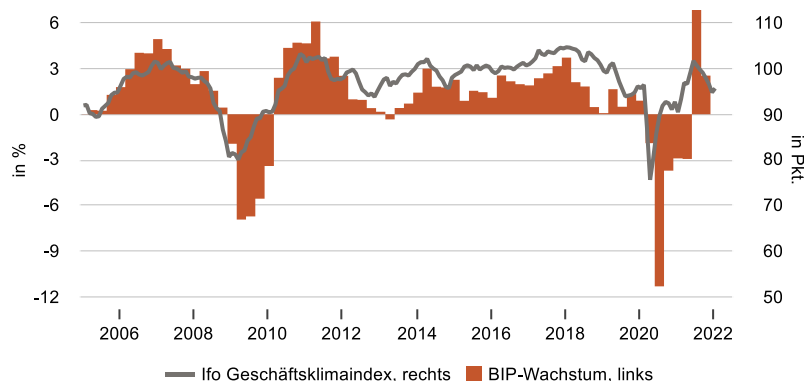
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### ifo-Geschäftsklimaindex steigt wieder

- Die Erwartungen für die deutsche Wirtschaft haben sich verbessert. So stieg der ifo-Geschäftsklimaindex nach sechs Rückgängen in Folge erstmals wieder.
- Ausschlaggebend für den Anstieg waren vor allem die Erwartungen für die nächsten sechs Monate, die von 92,7 im Dezember auf 95,2 im Januar stiegen und über dem Konsens von 93,0 lagen.
- Derweil verfügen die privaten Haushalte über die nötigen Mittel, um den Konsum – sobald möglich – noch erheblich zu steigern, was sich in einer baldigen, kräftigen Expansion des BIP ausdrücken könnte.

### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



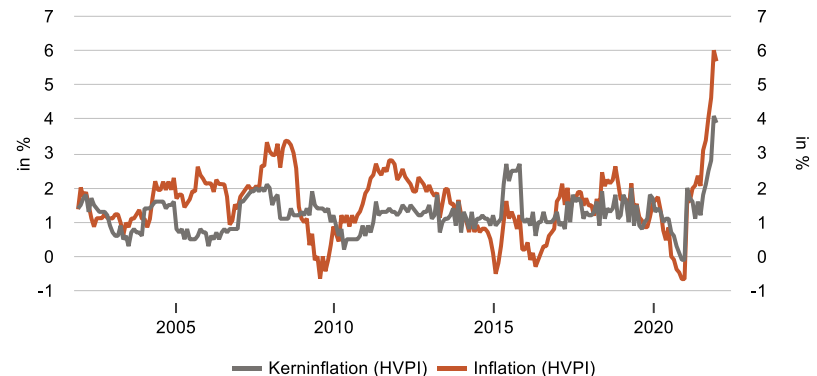
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2006 – 01/2022

### Schwieriger Jahreswechsel

- Im vierten Quartal 2021 ist das deutsche BIP geschrumpft. Auch das ersten Quartal 2022 beginnt schleppend, dürfte aber insgesamt wieder mit einem positiven Vorzeichen abschließen.
- 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.
- Insgesamt sind die Weichen für eine kräftige Expansion des BIP im Jahr 2022 gestellt

### Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2000 – 12/2021

# Großbritannien

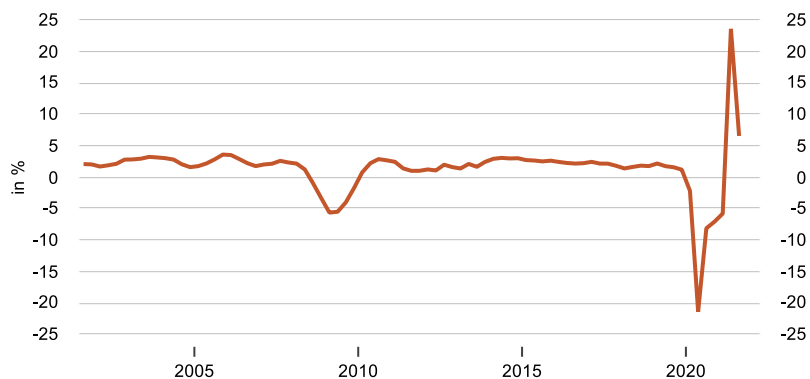
## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Höhere Inflation – jetzt ist die BoE am Zug

- Die letzten Daten zum BIP 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 %.

- Diese Woche Donnerstag tagt die Bank of England (BoE). Sie dürfte mit einer Zinserhöhung um 25 Basispunkte auf das dynamische Inflationsumfeld reagieren.
- Während die Brexit-bedingten Handelskonflikte den Unternehmen ernsthafte Probleme bereiten, profitiert der Großteil des Privatsektors von einer soliden Binnen- und Auslandsnachfrage.
- Grund dafür ist die anhaltende Knappheit von Investitionsgütern sowie der Arbeitskräftemangel, der die Produktion stark belastet. Einzig an Nachfrage mangelt es derzeit nicht.

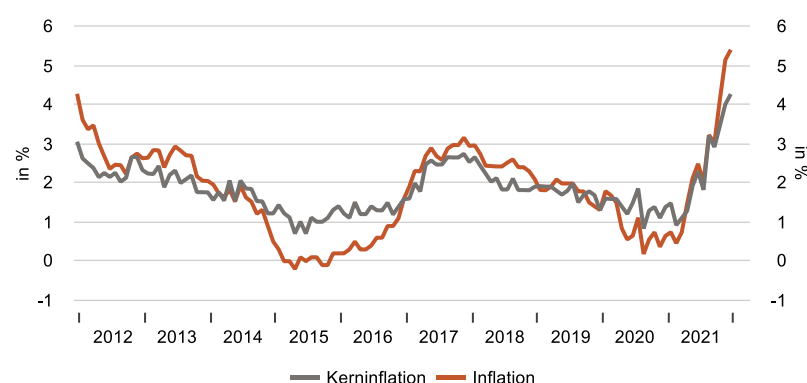
### Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

### Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2011 – 12/2021





# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

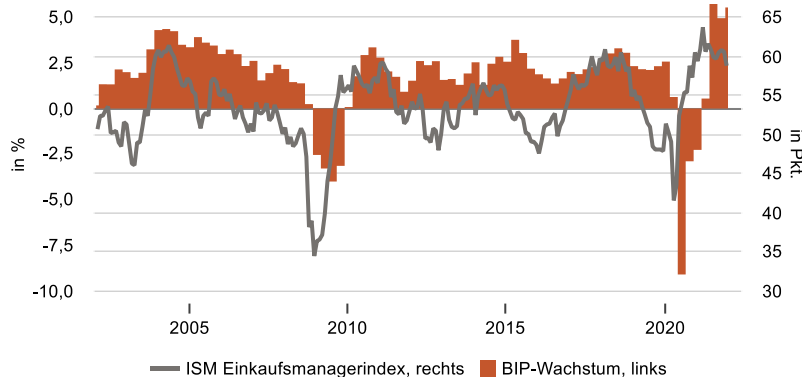
### US-BIP legt in Q4 gegenüber Q3 stark zu

- Das reale BIP der USA stieg in Q4 um 6,9 % und konnte gegenüber dem Anstieg von 2,3 % in Q3 deutlich zulegen.
- Gründe für diesen Anstieg liegen unter anderem in den privaten Lagerinvestitionen, gepaart mit einem moderaten Anstieg der persönlichen Konsumausgaben und der Wohnungsbauminvestitionen.
- Da 2022 weniger Bedarf für einen weiteren Lageraufbau besteht, senken wir das Wachstum für 2022 von 4,1 % auf 3,9 %. Omikron wird den Konsum im ersten Quartal wahrscheinlich belasten.

### Inflation fordert die Fed heraus

- Wir erhöhen unsere Inflations-Prognosen für 2022, 2023 und 2024 auf 5,3%, 3,8% und 3,5% (von 4,6%, 3,3% und 2,9%).
- Die Notenbank Fed veränderte den Leitzins auf ihrer Sitzung vom 25. und 26. Januar nicht und belässt ihn vorerst bei 0-0,25 %. Sie deutete allerdings eine Zinserhöhung für März an. Wir erwarten inzwischen sechs Zinsschritte für dieses Jahr und weitere vier Zinsschritte 2023, sodass der US-Leitzins Ende kommenden Jahres bei 2,50-2,75 % liegen würde.

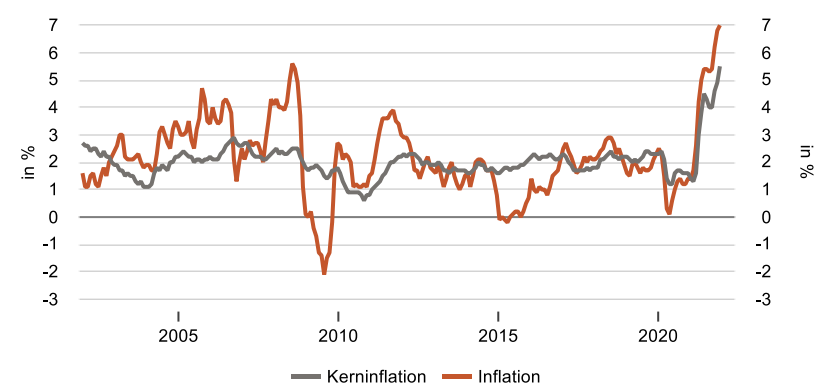
### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2000 – 12/2021

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



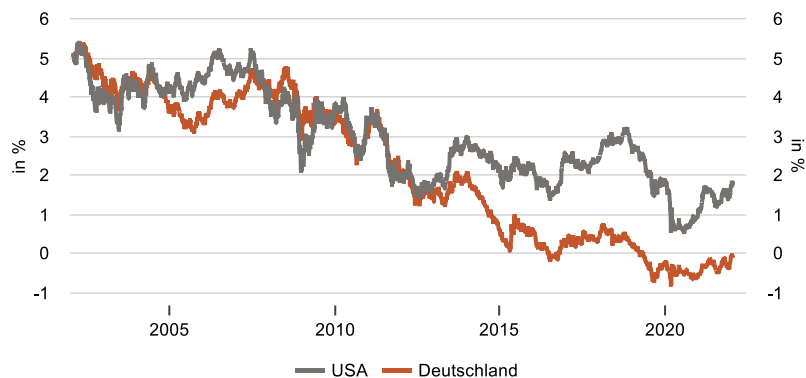
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

### Marktzinsen mit größerem Aufwärtspotenzial

- Die Marktzinsen sind diesseits und jenseits des Atlantiks spürbar gestiegen. Die zehnjahrig Bundesanleihe hat kürzlich erstmals seit Mitte 2019 wieder den Negativzinsbereich verlassen und notiert aktuell knapp unter der 0%-Marke. In den USA rentiert die zehnjahrig Staatsanleihe mit rund 1,8 %.
- Die zehnjahrig Bundesanleihe sehen wir am Jahresende 2022 bei 0,5 % (bisher 0,3 %). Für zehnjährigen US-Staatsanleihen erhöhen wir unsere Prognosen für Ende 2022 auf 2,5 % (vorher 2,2 %).

### Rendite 10-jährig Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2022

### Die Fed setzt den Euro unter Druck

- Die Januar-Sitzung der Fed hat den US-Dollar erneut gestärkt und den Eurokurs unter Druck gesetzt. Das Währungspaar wird nach der Sitzung unter 1,12 US-Dollar je Euro gehandelt. Das jetzt entschlossene Vorgehen der Fed bringt die EZB unter zunehmenden Handlungsdruck, denn ein schwacher Eurokurs führt zu höheren Importpreisen und trägt damit zum Inflationsdruck bei.
- Die Gewinne gegenüber dem Franken aus den ersten Tagen des neuen Jahres hat der Euro inzwischen weitgehend verloren. Der Wechselkurs notiert bei 1,04 Franken je Euro.

### Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2017 – 01/2022

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			27.01.2022	30.06.2022	31.12.2022
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	4.326	4.850	4.950
		<b>DAX</b>	15.524	16.500	17.000
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	4.184	4.400	4.600
		<b>MSCI Großbritannien</b>	2.147	2.125	2.200
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	0,00-0,25	0,75-1,00	1,50-1,75
		<b>10 Jahre</b>	1,81	2,10	2,50
	Euroland	<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	0,00	0,00	0,00
		<b>10 Jahre*</b>	-0,04	0,10	0,50
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,25	0,50	0,75
		<b>10 Jahre</b>	1,28	1,40	1,90
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,11	1,13	1,17
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,03	1,05	1,08
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,83	0,85	0,85
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	128	125	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
<b>Welt*</b>	100,0	5,8	4,2	3,4	2,9												
<b>USA</b>	24,5	5,7	3,9	3,3	2,7	4,7	5,3	3,8	3,5	5,4	3,6	3,3	3,4	-12,8	-6,7	-5,0	-4,0
<b>China</b>	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
<b>Japan</b>	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
<b>Indien</b>	3,3	9,0	9,0	6,8	6,7									-10,0	-9,1	-8,4	-8,0
<b>Lateinamerika</b>	5,9	4,6	3,1	2,7	2,4									-5,7	-4,5	-4,2	-3,9
<b>Europa</b>	24,4	5,3	4,3	2,7	2,1												
<b>Eurozone</b>	15,3	5,2	4,5	2,9	2,1	2,6	3,4	1,9	2,2	7,7	6,9	6,3	5,7	-6,8	-4,0	-2,5	-1,8
<b>Deutschland</b>	4,4	2,8	4,0	3,1	1,9	3,2	3,2	2,0	2,2	3,5	2,9	2,6	2,4	-4,3	-2,5	-1,3	-1,0
<b>Frankreich</b>	3,1	7,0	4,4	2,8	2,3	2,1	2,7	1,9	2,2	7,9	7,1	6,7	5,8	-8,1	-5,0	-3,5	-2,5
<b>Italien</b>	2,3	6,3	4,6	2,2	1,5	1,9	3,0	1,7	2,0	9,6	8,8	8,3	7,4	-10,5	-5,5	-2,5	-1,7
<b>Spanien</b>	1,6	5,0	6,4	3,4	2,2	3,0	4,3	2,0	2,3	15,0	13,7	12,6	11,4	-8,5	-5,0	-3,5	-3,0
<b>Portugal</b>	0,3	4,4	5,3	2,8	2,2	0,9	2,3	1,8	2,1	6,6	5,9	5,6	5,2	-4,8	-3,0	-1,8	-1,5
<b>Anderes Westeuropa</b>																	
<b>Großbritannien</b>	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
<b>Schweiz</b>	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
<b>Schweden</b>	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
<b>Osteuropa</b>																	
<b>Russland</b>	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
<b>Türkei</b>	0,9	6,0	3,5	3,0	2,5	18,5	24,0	15,0	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.