



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 14.02.2022

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: 14.02.2022

- **Konjunktur und Wachstum:** Kurzfristig gibt es verschiedene Risiken, die den Aufschwung weiter belasten. Die hohe Inflation und die Lieferengpässe behindern die Wirtschaft. Die geopolitischen Spannungen (Ukraine-Konflikt) sind ein latentes Risiko. Die Omikron-Variante scheint hingegen inzwischen eher die Lösung des Corona-Problems zu sein, als dass sie zu neuen Verwerfungen in Wirtschaft und Gesellschaft führt. 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 erreichen. Die Inflationsraten werden im Jahresverlauf 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 straffen ihre Geldpolitik deshalb.
- **Geldpolitik:** Die aktuell hohe Inflation zwingt die Zentralbanken zur geldpolitischen Wende, allen voran die US-Fed. Dabei sehen wir in unserem Hauptszenario noch gute Chancen, dass die Währungshüter die Füße vom Gaspedal nehmen, aber noch nicht regelrecht auf die Bremse treten müssen.
- **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.

Die Inflation bleibt im Fokus

Die noch immer hohen Inflationsraten halten die Märkte in Atem. Vergangene Woche wurden für die USA die Januar-Inflationsdaten veröffentlicht. Es geht weiter bergauf. Die Preise sind im Vorjahresvergleich um 7,5 % gestiegen (Analysten hatten lediglich einen Anstieg um 7,2 % erwartet). Im Dezember lag der entsprechende Wert noch bei 7,0 %. Auch die Kernrate der Inflation, in der die stark verteuerten Energiepreise nicht berücksichtigt sind, zieht weiter an: Nach 5,5 % im Dezember liegt die Kerninflation nun bei 6 %. Der Preisauftrieb findet auf breiter Front statt. Die Marktbeobachter fragen sich nun, was das für das Vorgehen der US-Notenbank Fed bedeutet. Die neuen Inflationszahlen stellen auf jeden Fall ein Risiko für unsere Prognose von sechs Zinsschritten à 25 Basispunkten im laufenden Jahr dar. Im März könnte die erste Zinserhöhung direkt ein größerer Schritt von 50 Basispunkten sein.

Für Deutschland bestätigte das Statistische Bundesamt die vorläufigen Inflationsdaten für den Monat Januar: Die Verbraucherpreise sind im Vergleich zum Vorjahr um 4,9 % und im Vergleich zum Vormonat um 0,4 % gestiegen. Der harmonisierte Verbraucherpreisindex legte sogar noch etwas stärker zu, um 5,1 % gegenüber Vorjahr und um 0,9 % gegenüber dem Vormonat. Damit bleibt der Preisauftrieb stärker als von den meisten Experten erwartet. Dies gilt auch für die gesamte Eurozone. Deshalb beobachten die Märkte ganz genau die Äußerungen der EZB. Ihre Präsidentin Christine Lagarde schlug vergangene Woche wieder etwas moderatere Töne an. Die EZB scheint zögerlich zu bleiben.

Diesen Mittwoch werden die Januar-Daten für Großbritannien veröffentlicht. Auch dort ist ein weiterer Anstieg der Inflationsrate wahrscheinlich. Wir erwarten einen Preisanstieg gegenüber dem Vorjahr um 6,1 % (nach 5,4 % im Dezember). Die Kernrate könnte von 4,2 % auf 4,5 % steigen. Damit würde die Bank of England in ihrem Kurs bestärkt, die Geldpolitik etwas zügiger zu straffen.

Wichtige Termine 14. – 20. Februar 2022:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
BIP (Q4, ggü. Vorquartal)	Eurozone	15.02., 11:00	0,3 %	0,3 %	0,3 %
ZEW Erwartungen	Deutschland	15.02., 11:00	55,0	55,0	51,7
Inflation (Januar, ggü. Vorjahr)	Großbritannien	16.02., 08:00	6,1 %	5,5 %	5,4 %

Eurozone

Kurz vor Beginn der französischen Präsidentschaftswahlen bleibt Emmanuel Macron der Favorit. Die jüngst massiven Preisanstiege könnten jedoch ein Risiko für seine Wiederwahl darstellen. Im Januar sank seine Zustimmungsrate auf 38 %. Als Reaktion hat die Regierung Maßnahmen ergriffen, um den Effekt der Preisanstiege aufzufangen, sofern kein neuer Schock auftritt (Spannungen mit Russland). Dennoch bleibt ein Restrisiko für das Szenario eines Preisanstiegs, da es bereits 2018 zu Demonstrationen kam, nachdem eine Steuererhöhung auf fossile Brennstoffe zur Förderung der Umwelt im Raum stand.

USA

Der US-Verbraucherpreisindex (VPI) stieg im Vormonatsvergleich um 0,6 % und damit im Jahresvergleich auf den höchsten Stand seit vier Jahrzehnten (7,5 %). Die Kernrate stieg im Vormonat um 0,6 % und damit im Jahresvergleich um 6 %. Dieser Anstieg spiegelt einen breit angelegten Inflationsdruck wider, der eine Beschleunigung der Kosten für Unterkünfte und einen Anstieg der Lebensmittel-, Energie- und Gebrauchtwagenpreise umfasst. Auch wenn sich die Gesamtinflation in den kommenden Monaten abschwächen dürfte, wird die Inflation wahrscheinlich vorerst hoch bleiben.

Deutschland

Das Statistische Bundesamt bestätigt die vorläufigen Daten: Zwar fiel die Inflationsrate im Januar auf 5,1 % (von 5,7 % im Dezember), doch im Vorfeld war ein deutlich stärkerer Rückgang erwartet worden (gemäß Konsens auf 4,3 %), da im Januar der preistreibende Effekt der temporären Mehrwertsteuersenkung aus den Statistiken herausgefallen ist. Immerhin ist die um die schwankungsanfälligen Energiepreise bereinigte Kerninflation von 3,9 % um einen ganzen Prozentpunkt auf 2,9 % gefallen.

China

China steht vor einigen Herausforderungen: Die Rolle in den globalen Lieferketten dürfte zurückgestutzt werden. Das harte Durchgreifen gegen Teile des Technologiesektors könnte mit der Zeit ebenfalls schaden. Finanzielle Probleme in Chinas überschuldetem Immobiliensektor stellen weitere Herausforderungen dar. Besondere Aufmerksamkeit verdient das chinesische Pandemiemanagement (auch im Umfeld von Olympia). Die Omikron-Variante ist eine harte Bewährungsprobe für den No-Covid-Ansatz Chinas. Sollte China versuchen, Omikron durch das Abriegeln immer neuer Regionen in den Griff zu bekommen, kann das zu neuen Lieferengpässen führen und damit die Inflation weiter anheizen.

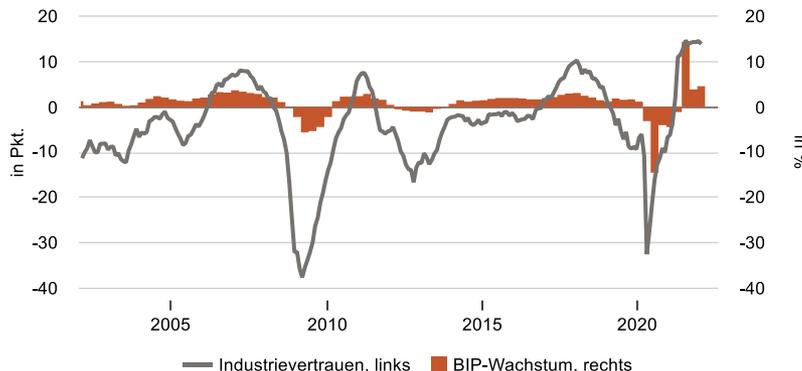
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Inflation überraschend weiter gestiegen

- Die Erwartungen waren hoch, dass sich die Inflationsraten ab Jahresbeginn automatisch wieder zurückbilden (von 5,0 % im Dezember auf 4,4 % im Januar gemäß Konsensschätzung). Doch es kam anders: Die Inflationsrate stieg weiter – wenn auch nur moderat auf 5,1 %. Haupttreiber waren erneut die Energiepreise (+28,6 % im Vorjahresvergleich). Die Kernrate der Inflation, die um besonders volatile Komponenten wie die Energiepreise bereinigt ist, ist deshalb leicht rückläufig (2,3 % vs. 2,6 % im Dezember).
- Der anhaltende Preisauftrieb erhöht den Druck auf die EZB, die Geldpolitik schneller zu straffen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



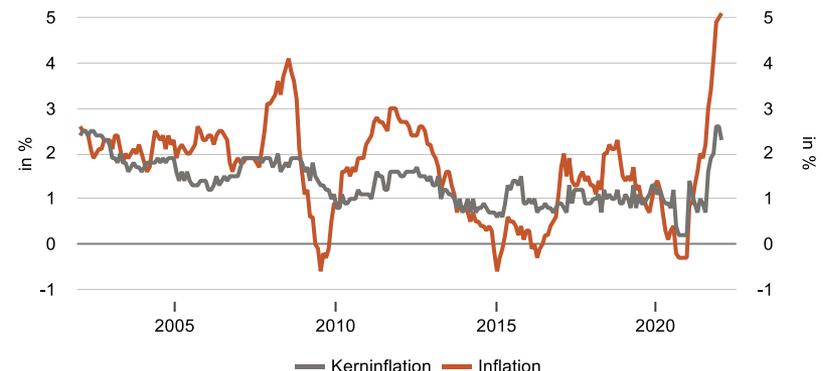
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

Steigende Preise: Politisches Risiko in Frankreich

- Kurz vor Beginn der französischen Präsidentschaftswahlen bleibt Emmanuel Macron der Favorit. Die massiven Preisanstiege könnten jedoch ein Risiko für seine Wiederwahl darstellen. Im Januar sank seine Zustimmungsrage auf 38 %.
- Als Reaktion hat die Regierung Maßnahmen ergriffen, um den Effekt der Preisanstiege aufzufangen, sofern kein neuer Schock auftritt (Spannungen mit Russland).
- Dennoch bleibt ein Restrisiko, da es bereits 2018 zu Demonstrationen kam, nachdem eine Steuererhöhung auf fossile Brennstoffe im Raum stand.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2022

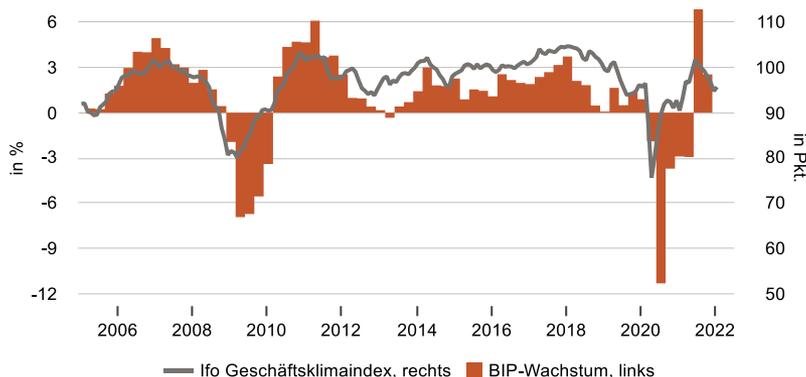
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Inflation sinkt nicht so stark wie erwartet

- Das Statistische Bundesamt hat vergangene Woche bestätigt: Zwar fiel die Inflationsrate im Januar auf 5,1 % (von 5,7 % im Dezember), doch im Vorfeld war ein deutlich stärkerer Rückgang erwartet worden (gemäß Konsens auf 4,3 %), da im Januar der preistreibende Effekt der temporären Mehrwertsteuersenkung aus den Statistiken herausgefallen ist.
- Immerhin ist die um die schwankungsanfälligen Energiepreise bereinigte Kerninflation von 3,9 % um einen ganzen Prozentpunkt auf 2,9 % gefallen.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



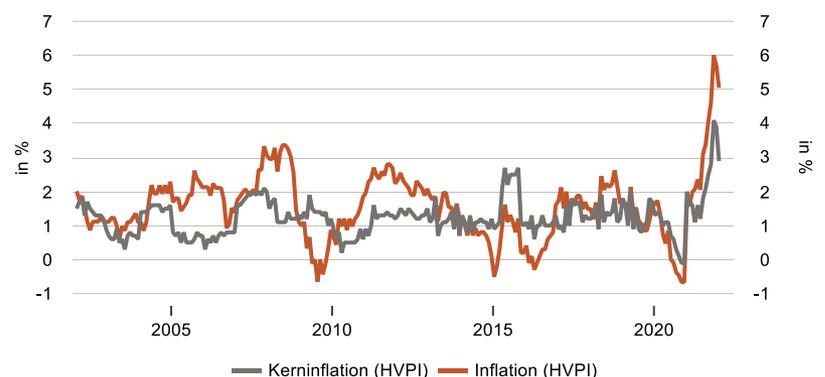
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2006 – 01/2022

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. Diese Woche Dienstag werden die Daten für den ZEW-Index veröffentlicht.
- Der Ukraine-Konflikt stellt ein kurzfristiges Risiko für die deutsche Konjunktur dar. Insgesamt bleibt das Risiko aber überschaubar. Nur 1,9 % der deutschen Warenexporte gehen nach Russland.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2001 – 01/2022

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

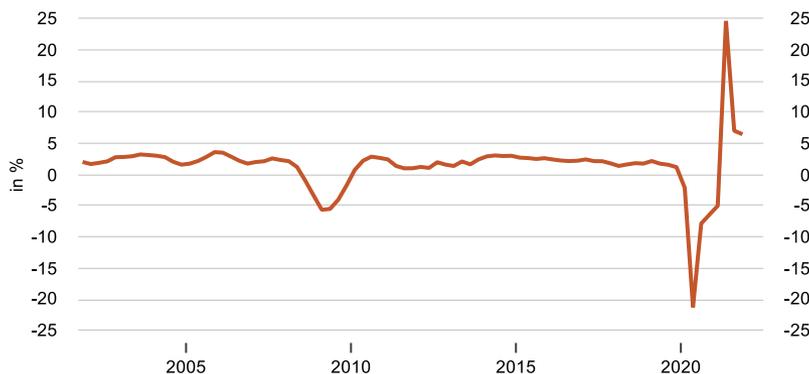


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

BIP nur noch knapp unter Vorpandemie-Niveau

- Das reale BIP des Vereinigten Königreichs lag in Q4 2021 nur knapp unter seinem Vorpandemie-Niveau.
- Trotz eines zuletzt kleinen Rückgangs von 0,2 % im Dezember aufgrund der Omikron-Auswirkungen auf inländische Dienstleistungen, stieg die Produktion in Q4 2021 um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal.
- Der für Q1 2022 erwartete Anstieg um 0,7 % gegenüber Q4 2021 dürfte die Produktion kurzfristig über das Niveau vor COVID anheben.
- Derweil konnte das Tempo, mit dem sich die Wirtschaft nach der Rezession (21,6 % zwischen Q4 2019 und Q2 2020) erholt hat, die Erwartungen deutlich übertreffen.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



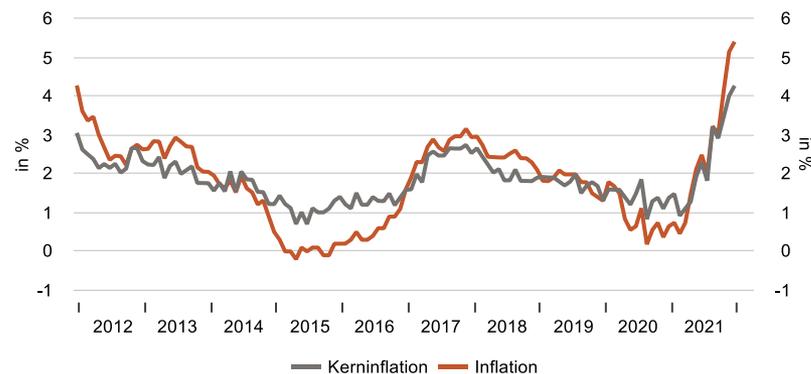
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Bank of England zieht die Zügel an

- Die Bank of England (BoE) hat jüngst den Leitzins wie erwartet um 25 Basispunkte auf 0,5 % erhöht.
- Neben der Zinserhöhung wird die Geldpolitik auch über die Anleihekäufe gestrafft. Rückflüsse auf fällig werdende Anleihen werden überraschenderweise schon ab jetzt nicht mehr reinvestiert („passive“ Straffung).
- Eine „aktive“ Straffung der quantitativen Geldpolitik könnte beginnen, sobald die 1,0%-Marke erreicht wird.
- Wir erwarten nun zwei weitere Zinsschritte im Mai und August, sodass der Leitzins Ende 2022 bei 1,0% stehen würde sowie jeweils zwei Zinsschritte je 25 Basispunkte für die Jahre 2023 und 2024.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2011 – 12/2021

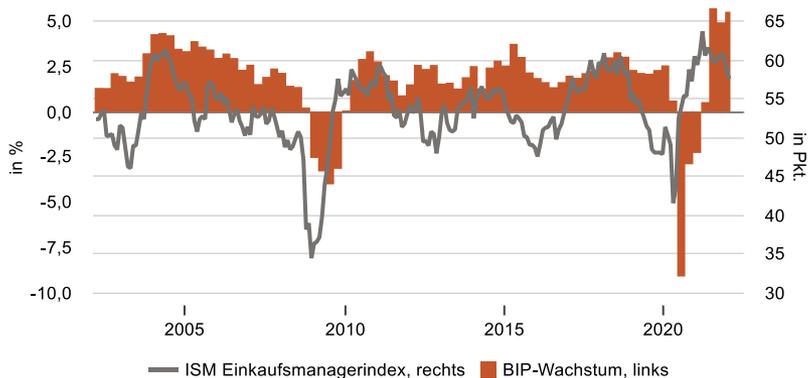
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

US-Verbraucherpreise legen weiter zu

- Der US-Verbraucherpreisindex (VPI) stieg im Vormonatsvergleich um 0,6 % und damit im Jahresvergleich auf den höchsten Stand seit vier Jahrzehnten (7,5 %). Die Kernrate der Inflation stieg im Vormonat um 0,6% und damit im Jahresvergleich um 6%.
- Dieser Anstieg spiegelt einen breit angelegten Inflationsdruck wider, der eine Beschleunigung der Kosten für Unterkünfte und einen Anstieg der Lebensmittel-, Energie- und Gebrauchtwagenpreise umfasst.
- Auch wenn sich die Gesamtinflation in den kommenden Monaten abschwächen dürfte, wird die Inflation wahrscheinlich vorerst deutlich über dem Fed-Ziel bleiben.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



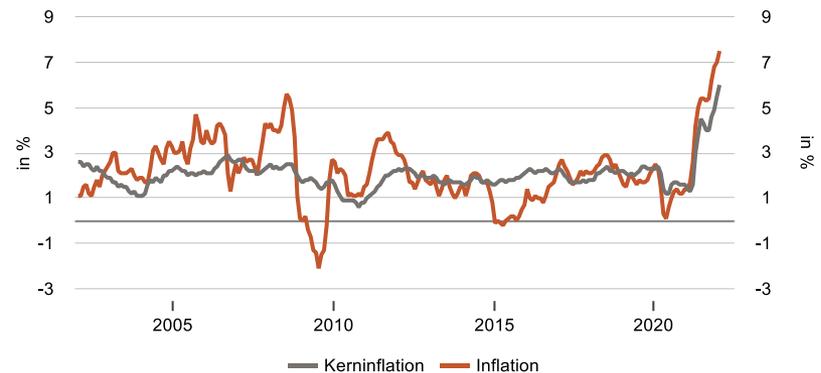
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2001 – 01/2022

ISM-Indizes leicht gesunken

- Der ISM-Dienstleistungsindex ging im Januar von 62,3 auf 59,9 zurück. Damit liegt der Index erstmals seit Februar 2021 unter der Marke von 60.
- Allen voran körpernahe Dienstleistungen werden durch die anhaltend hohen Infektionszahlen durch die Omikron-Variante weiterhin negativ beeinflusst.
- Ein ähnliches Bild zeichnet sich für das verarbeitende Gewerbe ab: Bedingt durch die Rückgänge bei den Auftragseingängen und in der Produktion kam es trotz einer Verbesserung des Beschäftigungsindex im Januar zu einem Rückgang auf 57,6.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



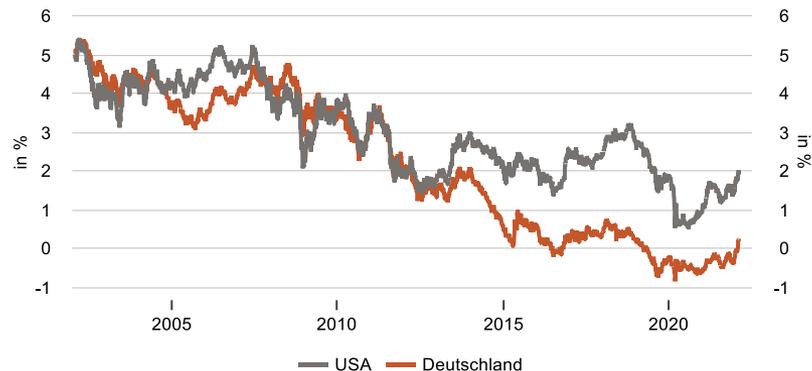
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2022

Inflation sorgt für Bewegung bei den Zinsen...

- Die Aussicht auf eine straffere Geldpolitik sorgt für Bewegung an den Anleihemärkten. Die zehnjahrigere Bundesanleihe notiert inzwischen wieder bei rund 0,25 %. Auch die Bundesanleihen mit funfjahrigere Laufzeit notieren wieder positiv. Die Zweijahrigere bleiben allerdings negativ verzinst (bei -0,35 %).
- Dabei befinden sich die Bundesanleihen auch im Sog der amerikanischen Anleihen. Die zehnjahrigere US-Staatsanleihen notieren derzeit um die 2 %. Wenn sich die Notenbanken nach und nach aus den Anleihemärkten zurückziehen, wird es mit den Zinsen weiter aufwärts gehen.

Rendite 10-jahrigere Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

...und den Wechselkursen

- Die Gewinne, die der Euro nach der EZB-Presseskonferenz gegenüber dem US-Dollar verbuchen konnte, schmelzen wieder ab. Von knapp 1,15 US-Dollar je Euro in der Spitze ging es wieder bergab auf derzeit gut 1,13. Gründe sind einerseits neue Aussagen von EZB-Präsidentin Lagarde, die die eher zögerliche Haltung der EZB wieder in Erinnerung rufen, andererseits die geopolitischen Unsicherheiten, die den US-Dollar stärken.
- ähnliches Bild beim Schweizer Franken: Von 1,06 Franken je Euro in der Spitze ging es wieder abwärts auf unter 1,05.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2017 – 02/2022

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			11.02.2022	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.418	4.850	4.950
		DAX	15.425	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.155	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.175	2.125	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,75-1,00	1,50-1,75
		10 Jahre	1,92	2,10	2,60
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	0,27	0,10	0,50
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	0,75	1,00
		10 Jahre	1,58	1,40	1,90
Währungen	USA	EUR/USD	1,14	1,13	1,17
	Schweiz	EUR/CHF	1,05	1,05	1,08
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	132	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	4,2	3,4	2,9												
USA	24,5	5,7	3,9	3,3	2,7	4,7	6,0	3,7	3,2	5,4	3,6	3,3	3,4	-12,8	-6,7	-5,0	-4,0
China	16,4	8,1	4,8	4,7	4,3	0,9	1,9	2,3	2,3	3,9	3,8	3,6	3,5	-5,0	-4,0	-3,0	-2,0
Japan	5,8	2,0	3,4	2,0	1,5	-0,2	0,5	0,7	0,9	2,8	2,6	2,4	2,3	-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	5,3	4,2	2,8	2,1												
Eurozone	15,3	5,2	4,3	3,0	2,1	2,6	3,5	1,9	2,2	7,7	6,7	6,1	5,5	-6,8	-4,0	-2,5	-1,8
Deutschland	4,4	2,8	3,8	3,2	1,9	3,2	3,6	2,0	2,2	3,5	2,9	2,6	2,4	-4,3	-2,5	-1,3	-1,0
Frankreich	3,1	7,0	4,3	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	6,5	4,4	2,3	1,5	1,9	4,0	1,9	2,1	9,5	8,7	8,2	7,3	-10,5	-5,5	-2,5	-1,7
Spanien	1,6	5,0	6,3	3,9	2,2	3,0	4,4	2,1	2,3	14,8	12,6	11,5	10,3	-8,5	-5,0	-3,5	-3,0
Portugal	0,3	4,7	5,3	2,9	2,2	0,9	2,9	2,0	2,2	6,6	5,5	5,2	4,8	-4,8	-3,0	-1,8	-1,5
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	7,5	4,8	2,5	2,2	2,6	5,5	2,3	2,7	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	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.