



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 21.02.2022

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: 21.02.2022

- **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 Chancen, dass die Währungshüter die Füße vom Gaspedal nehmen, aber noch nicht regelrecht auf die Bremse treten müssen. Das Risiko für eine Bremsung steigt aber mit jeder Veröffentlichung einer höher als erwarteten Inflationszahl.
- **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.

Risiko Ukraine-Krise

Der Truppenaufmarsch stellt ein Risiko für Konjunktur und Märkte dar. Nach dem Aufmarsch könnte Russland die Ukraine angreifen. Das Ziel des russischen Präsidenten Putin scheint noch unklar, deshalb ist das Invasionsrisiko schwer zu beurteilen.

Die Ukraine ist nicht Teil der NATO. Einige NATO-Mitglieder unterstützen die Ukraine mit Waffen. Eine russische Invasion könnte zum schlimmsten Krieg in Europa seit 1945 führen. Der Westen würde mit harten Sanktionen gegen Russland und mit mehr Waffen für die Ukraine reagieren. Hinzu kommt ein abgeleitetes Risiko: China wird die Reaktion des Westens genau beobachten. Was heißt das für die Haltung Chinas gegenüber Taiwan? Insgesamt handelt es sich beim Russland/Ukraine-Konflikt um ein ernsthaftes und aktuelles Risiko mit einer wechselnden Nachrichtenlage in den letzten Tagen.

Was wären die wirtschaftlichen Folgen für Europa? Eine kriegerische Auseinandersetzung wäre ein vorübergehender Schock, der aber nur ein geringes Rezessionsrisiko mit sich bringen würde. Kurzfristig bekäme die Stimmung von Unternehmen und Verbrauchern einen kräftigen Dämpfer. Ein sprunghafter Anstieg der Energiepreise würde die Inflation zusätzlich anheizen. Im schlimmsten Fall könnte eine längere Unterbrechung der Öl- und Gaslieferungen zu einer zeitweiligen Energieknappheit in Teilen Europas führen. Aber Russland ist kein wichtiger Markt für die entwickelten Volkswirtschaften. Die längerfristigen wirtschaftlichen Auswirkungen wären gering, außer für die unmittelbar beteiligten Länder Russland und die Ukraine.

Folgen für die Märkte: Risikopapiere würden unter Abgabedruck geraten und es gäbe eine höhere Nachfrage nach sicheren Häfen. Anschließend käme es aber zu einer Erholung.

Wichtige Termine 21. – 27. Februar 2022:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Ifo-Geschäftsklima	Deutschland	22.02., 10:00	--	96,5	95,7
Einkaufsmanagerindex	USA	22.02., 15:45	--	--	51,1
BIP (Q4, ggü. Vorquartal, annualisiert)	USA	24.02., 14:30	6,9 %	7,0 %	6,9 %

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 Zustimmungsrates 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 %. Auch der Anstieg der Produzentenpreise liegt weiter auf hohem Niveau, sodass weiterer Inflationsdruck in der Pipeline ist. Mit den anhaltend hohen Teuerungsraten steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die Fed ihre Geldpolitik noch schneller strafft als allgemein erwartet. Zunächst liegt der Fokus auf der März-Sitzung: Gibt es einen Zinsschritt um 25 oder gleich 50 Basispunkte?

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.

Diese Woche Dienstag werden die Zahlen des neuen ifo-Geschäftsklimaindex veröffentlicht.

China

Die olympischen Spiele 2022 in Peking sind vorüber. Nachdem die Weltöffentlichkeit gut zwei Wochen auf den Sport geschaut hat, geraten nun wieder Politik und Wirtschaft in den Fokus.

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.

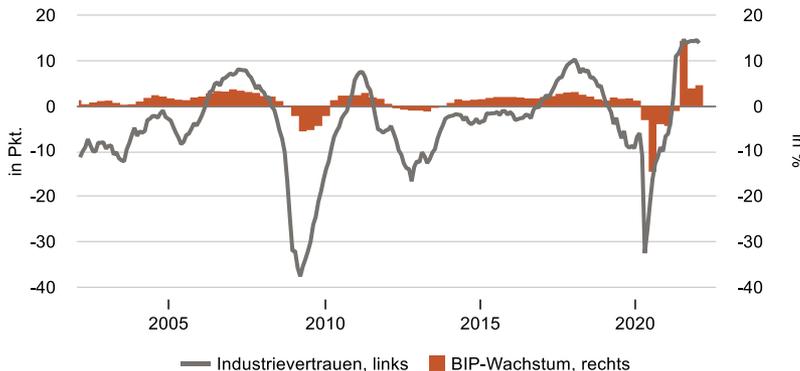
Eurozone

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). Tatsächlich stieg die Inflationsrate moderat weiter auf 5,1 %. Die Kernrate der Inflation, die um besonders volatile Komponenten wie die Energiepreise bereinigt ist, ist allerdings leicht rückläufig (2,3 % vs. 2,6 % im Dezember).
- Der anhaltende Preisauftrieb erhöht den Druck auf die EZB, die Geldpolitik schneller zu straffen.
- Am Freitag werden neue Daten zum Wirtschaftsvertrauen erwartet.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



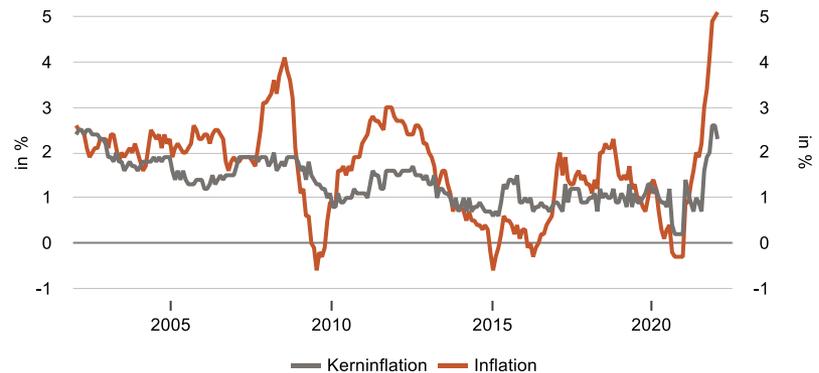
Quelle: Macrobond

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

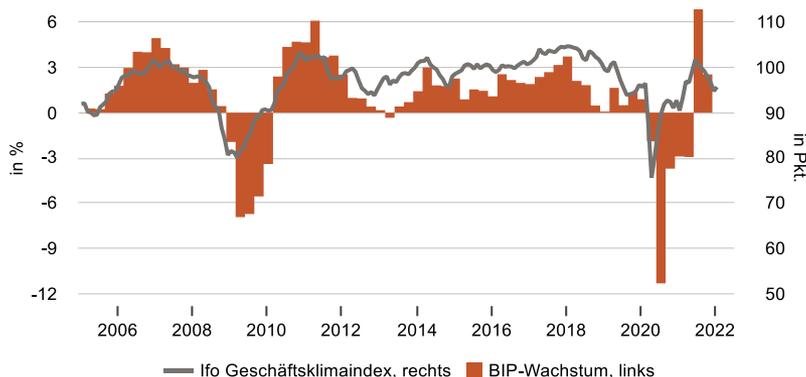
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Inflation sinkt nicht so stark wie erwartet

- Auch in Deutschland bleibt die Inflation überraschend hoch: 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



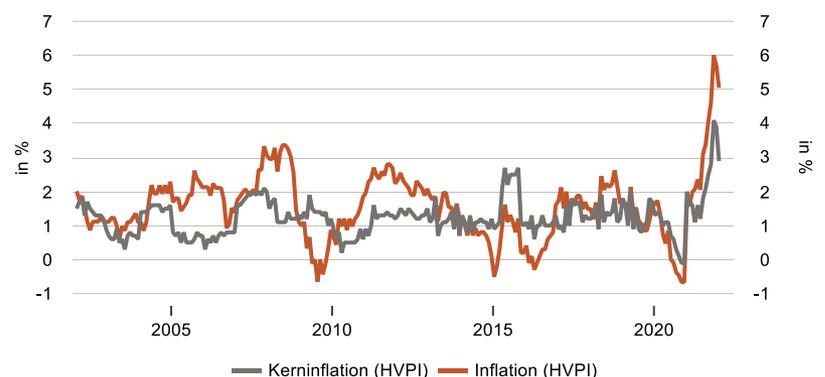
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2006 – 01/2022

ZEW-Index leicht positiv

- ZEW-Index: Sowohl die Lagebeurteilung als auch die Aussichten haben sich im Februar leicht verbessert. Die Werte für die Lagebeurteilung stiegen von $-10,2$ auf $-8,1$ Punkte und die Erwartungen stiegen von $51,7$ auf $54,3$ Punkte. In Zeiten hoher Inflation, steigender Zinsen und dem Ukraine-Konflikt ist das zumindest ein leichter Lichtblick. Kann der Ifo-Index diese Woche den positiven Eindruck bestätigen?
- 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

Britische Einzelhandelsumsätze legen im Januar zu

- Die britischen Einzelhandelsumsätze sind trotz Abwärtskorrektur im Dezember zuletzt um 1,7 % angestiegen und lagen damit über dem Konsens.
- Die Verbraucherausgaben verlaufen seit Beginn der Pandemie entgegengesetzt zu den Infektionswellen: Geht es mit den Infektionen rauf, sinken die Ausgaben. Die gute Nachricht: Die negativen Auswirkungen auf den Konsum haben mit den Wellen abgenommen. Inzwischen werden die Einzelhandelsumsätze weit weniger beeinträchtigt als bei früheren Wellen.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



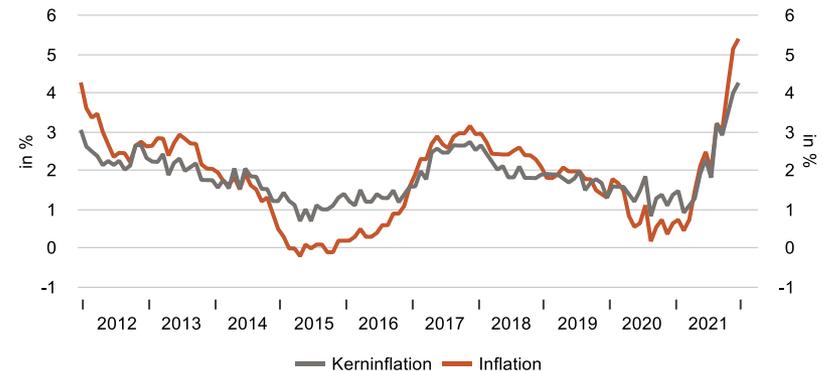
Quelle: Macrobond

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

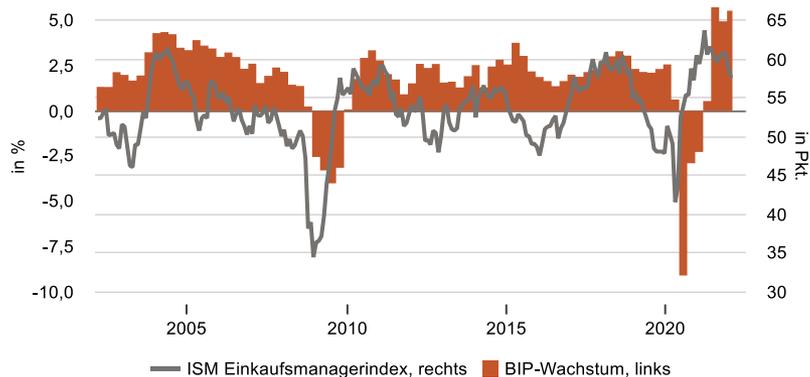
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

US-Industrieproduktion legt weiter zu

- Die US-Industrieproduktion stieg im Januar um 1,4 %, was auf einen steilen Anstieg der Produktion in der Versorgungswirtschaft zurückzuführen ist.
- Die Industrieproduktion stieg in den meisten Industriezweigen auf breiter Front, wenngleich die Automobilproduktion aufgrund von Engpässen bei Bauteilen und Halbleitern weiterhin hinterherhinkt.
- Dennoch ist davon auszugehen, dass sich die Industrieproduktion bis 2022 weiter festigen wird, da die Unternehmen bemüht sind, die starke Nachfrage zu befriedigen und die Lagerbestände wieder aufzufüllen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



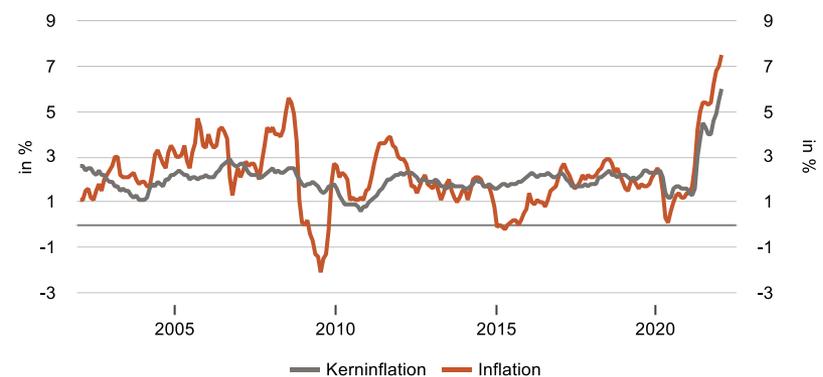
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2001 – 01/2022

US-Einzelhandelsumsätze steigen im Januar

- Die US-Einzelhandelsumsätze stiegen im Januar um 3,8 % (Dezember –2,5 %). Das lässt vermuten, dass die US-Wirtschaft die Auswirkungen der Omikron-Variante weitestgehend überstanden haben sollte und die reale Wirtschaft nur geringfügig beeinträchtigt wurde.
- Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze im Januar wurde besonders durch steigende Umsätze bei KFZ- und Teilehändlern gestützt.
- Die positiven Konjunkturdaten sind ein weiteres Argument für die Fed, die Geldpolitik zu straffen.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



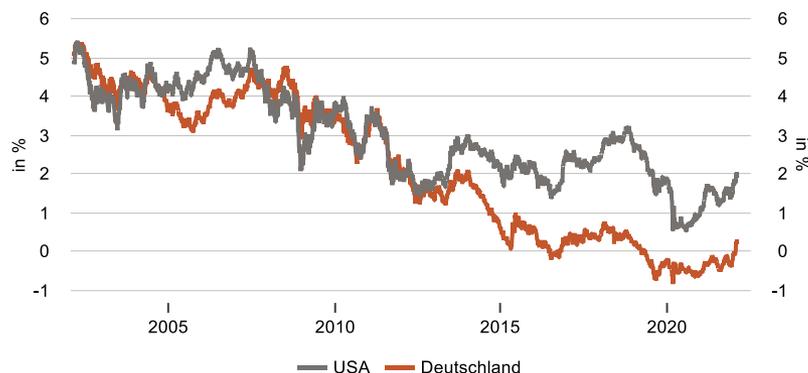
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2022

Inflation sorgt für Zinsauftrieb

- Die Geldpolitik sorgt für Bewegung an den Anleihemärkten. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe ist zeitweilig auf über 0,30 % gestiegen.
- Die Bundesanleihen befinden sich auch im Sog des US-Marktes. Die zehnjährigen 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. Allerdings: Sowohl die US-Staatsanleihen als auch die deutschen Bundesanleihen sind sichere Anlagehafen. Geopolitische Krisen können jederzeit auf das Zinsniveau drücken.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

Eurokurs sucht die Richtung

- Die EZB-Pressekonferenz hatte dem Euro Rückenwind gegeben. Die Gewinne sind aber zum Teil wieder abgeschmolzen. Das liegt einerseits daran, dass über den Kurs der EZB nur spekuliert werden kann – wir erwarten jetzt den ersten Zinsschritt im vierten Quartal 2022. Andererseits ist der US-Dollar angesichts der Ukraine-Krise gefragt.
- Auch am Kryptomarkt geht es hoch und runter. Der Bitcoin-Kurs hatte einen schwachen Jahresbeginn und fiel im Januar auf rund 35.000 USD. Es folgte eine Erholung auf fast 45.000, doch nun ist der Bitcoin wieder unter die Marke von 40.000 USD gefallen.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2017 – 02/2022

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			18.02.2022	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.348	4.850	4.950
		DAX	15.042	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.074	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.135	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	0,25
		10 Jahre*	0,22	0,30	0,70
	Großbritannien	Bank Rate	0,50	0,75	1,00
		10 Jahre	1,43	1,40	1,90
Währungen	USA	EUR/USD	1,13	1,14	1,18
	Schweiz	EUR/CHF	1,04	1,05	1,08
	Großbritannien	EUR/GBP	0,83	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	130	128	129

*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	3,5	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	1,7	2,9	2,4	1,5	-0,2	0,9	0,7	0,7	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	-8,0	-4,8	-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	5,8	2,6	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	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.