



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 28.02.2022

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

Datum: 28.02.2022

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg überschattet derzeit alles. Kurzfristig dürfte der Kriegsschock auf die Stimmung von Verbrauchern und Investoren drücken. Der Krieg ist eine weitere Belastung für die Wirtschaft und tritt zu der anhaltend hohen Inflation und den Lieferengpässen hinzu. Die Sanktionen treffen hauptsächlich Russland, können aber in geringerem Umfang auch in der Eurozone konjunkturelle Bremsspuren hinterlassen. Hingegen scheint die Pandemie ihren Schrecken zu verlieren. Die Omikron-Variante ist inzwischen offenbar eher die Lösung des Corona-Problems, als dass sie zu neuen Verwerfungen in Wirtschaft und Gesellschaft führt. Mittel und längerfristig bleibt der Konjunkturausblick aber positiv. Die Kassen der Haushalte und Unternehmen sind gut gefüllt. Genug Geld für einen erneuten Aufschwung ist vorhanden.
- **Inflation:** Der Preisauftrieb hält an. Der Russland-Ukraine-Krieg verschärft die Lage bei den Energiepreisen. Auch andere Rohstoff- und die Lebensmittelpreise können steigen (die Ukraine ist ein wichtiger Produzent und Exporteur von Lebensmitteln). Selbst wenn die Inflationsraten im Jahresverlauf wieder moderat sinken sollten, werden sie nicht auf das sehr niedrige Niveau der 2010er Jahre zurückkehren. Strukturelle Gründe wie die stärkere Bepreisung von CO<sub>2</sub>-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. Mit Blick auf den Russland-Ukraine-Krieg ist die Frage, ob die Zentralbanken nun doch wieder zögerlicher werden. Wir gehen davon aus, dass der grundsätzliche Pfad beibehalten wird. Die Fed dürfte im März einen Zinsschritt um 25 Basispunkte machen. Das sehen inzwischen auch die Märkte wieder so.
- **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. Allerdings: Der Russland-Ukraine-Krieg sorgt für Flucht in Sicherheit, also in Staatsanleihen. Es gibt deshalb aktuell eine Gegenbewegung.

## Russland-Sanktionen werden verschärft – Bundesregierung mit Kehrtwende

Vergangene Woche haben die USA und die Europäischen Union umfangreiche Sanktionen gegen Russland verhängt. Die Sanktionen betreffen insbesondere den Finanzsektor, den Transportsektor (Exportbeschränkungen), die Reisefreiheit (insbesondere von Personen aus Putins Umfeld) und den Energiesektor. Am Wochenende wurden die Sanktionen weiter verschärft. Insbesondere werden wichtige russische Banken vom SWIFT-System ausgeschlossen, die für rund 70 % des russischen Bankenmarktes stehen. Zudem zielen die Sanktionen darauf, Russland die Nutzung der großen Devisenreserven zu erschweren.

Die Bundesregierung hat am Sonntag eine Kehrtwende vollzogen:

- Deutschland wird nun Waffen an die Ukraine liefern.
- Die Bundesregierung unterstützt jetzt auch den Ausschluss wichtiger russischer Banken aus dem SWIFT-System.
- Die Bundesregierung plant die Auflage eines 100 Mrd. Euro schweren Sondervermögens (rd. 3 % des BIP), mit dessen Mitteln Investitionen in die Bundeswehr finanziert werden sollen. Zudem kündigte Bundeskanzler Olaf Scholz an, dass die jährlichen Verteidigungsausgaben auf mehr als 2 % des BIP steigen werden.

Die Höhe der Verteidigungsausgaben sind schon lange ein Streitpunkt in den deutsch-amerikanischen Beziehungen. Die USA verlangen seit vielen Jahren, dass Deutschland seine Verteidigungsausgaben auf 2 % des BIP anhebt (von bisher rd. 1,4 %). Insbesondere Ex-Präsident Trump hatte diese Forderung fast schon mantraartig wiederholt. Wenn die Verteidigungsausgaben nun tatsächlich auf gut 2 % des BIP steigen, schließt Deutschland zu Ländern wie Frankreich (2,1 % des BIP) und Großbritannien (2,2 % des BIP) auf. Die Militärausgaben der USA liegen bei 3,7 % des BIP.

Da Bundesfinanzminister Christian Lindner betont hat, dass Deutschland trotz des höheren Wehretats die Schuldenbremse ab dem kommenden Jahr wieder einhalten wird, wird an anderen Stellen im Haushalt gespart werden müssen.

## Wichtige Termine 28. Februar bis 06. März 2022:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Inflation (Februar, Vorjahresvergleich)	Deutschland	01.03., 14:00	--	4,9 %	4,9 %
Inflation (Februar, Vorjahresvergleich)	Eurozone	02.03., 11:00	--	5,3 %	5,1 %
Arbeitsmarktdaten (Veränderung ohne Agrarsektor)	USA	04.03., 14:30	--	+400.000	+467.000

## Eurozone

Wladimir Putins Krieg gegen die Ukraine hat die Frage nach möglichen Folgen eines russischen Energielieferstopps zu einem zentralen Aspekt für die Wirtschaftsaussichten in der Eurozone gemacht. Hindernisse für die Einfuhr von Kohle und Öl aus Russland würden wahrscheinlich weniger ins Gewicht fallen als zunächst gedacht, da diese Rohstoffe auf stark integrierten globalen Märkten gehandelt werden. Zudem entfallen nur gut 20 % der Stromerzeugung in der EU auf Erdgas. Russlands Anteil daran beläuft sich wiederum auf gut 30-35 %.

## USA

Die Verkäufe bestehender Eigenheime in den USA stiegen im Jahresvergleich um 6,7 % auf 6,5 Mio. Dieser sprunghafte Anstieg könnte darauf zurückzuführen sein, dass Kaufinteressenten ihre Hauskäufe im Vorfeld der für März erwarteten Anhebung des Leitzinses durch die Fed vorziehen (30-jährige Festhypothekenzinsen sind im Jahresverlauf um 100 Basispunkte gestiegen). Diese Annahme spiegelt sich derweil in den Hypothekenanträge wider: Laut Mortgage Bankers Association stiegen die Anträge auf Hypothekenkäufe im Januar um 10 %, bevor sie im Februar auf den niedrigsten Stand seit Oktober zurückgingen.

## Deutschland

Der Ifo-Geschäftsklimaindex stieg im Februar auf 98,9 von 95,7 im Januar und lag damit deutlich über den von Reuters prognostizierten 96,5. Damit werden die guten PMI-Daten für Deutschland und die Eurozone mehr als bestätigt. Insbesondere die Erwartungen stiegen im Februar auf einen Siebenmonatshöchststand von 99,2 nach 95,2. Auch die Einschätzung der aktuellen Lage hat sich deutlich verbessert und lag im Februar bei 98,6 nach 96,1 im Januar (Konsens: 96,6). Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass diese Werte vor der Eskalation der Russland-Ukraine-Krise erhoben wurden.

## 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.

Angesichts des Russland-Ukraine-Krieges wird China nun noch stärker unter geopolitischen Gesichtspunkten beobachtet werden. Wie werden sich Russland und China künftig zueinander verhalten?

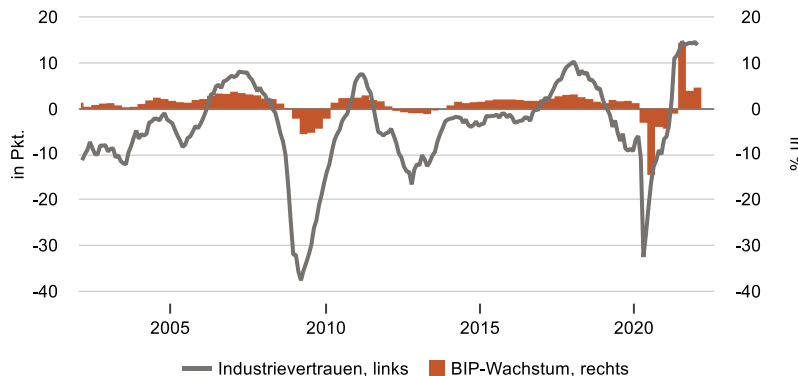
# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Konsequenzen russischer Energielieferstopps

- Wladimir Putins Krieg gegen die Ukraine hat die Frage nach möglichen Folgen eines russischen Energielieferstopps zu einem zentralen Aspekt für die Wirtschaftsaussichten in der Eurozone gemacht.
- Hindernisse für die Einfuhr von Kohle und Öl aus Russland würden wahrscheinlich weniger ins Gewicht fallen als zunächst gedacht, da diese Rohstoffe auf stark integrierten globalen Märkten gehandelt werden. Zudem entfallen nur gut 20 % der Stromerzeugung in der EU auf Erdgas. Russlands Anteil daran beläuft sich wiederum auf gut 30-35 %.

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



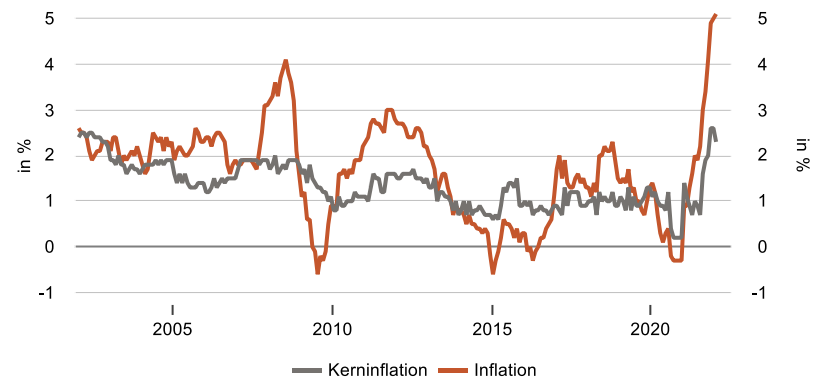
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

### Gute Stimmungsdaten vorerst mit Vorsicht genießen

- Die Wirtschaftstätigkeit hat in der Eurozone im Februar stark zugenommen: Eine starke Nachfrage gepaart mit einer rückläufigen Zahl der Infektionen trugen dazu bei, dass die Aussichten der Unternehmen nach einem Rückschlag im Januar wieder positiver waren.
- Die PMI-Daten haben den positiven Ausblick gestützt. Da die Nachfrage weiterhin stärker zunahm als das Angebot, nahm auch der Inflationsdruck weiter zu.
- Wie alle anderen Frühindikatoren auch bilden die PMIs aber den Zeitpunkt vor der Eskalation im Russland-Ukraine-Konflikt ab. Die Konjunkturaussichten sind deshalb derzeit erheblich unsicher.

### Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2022

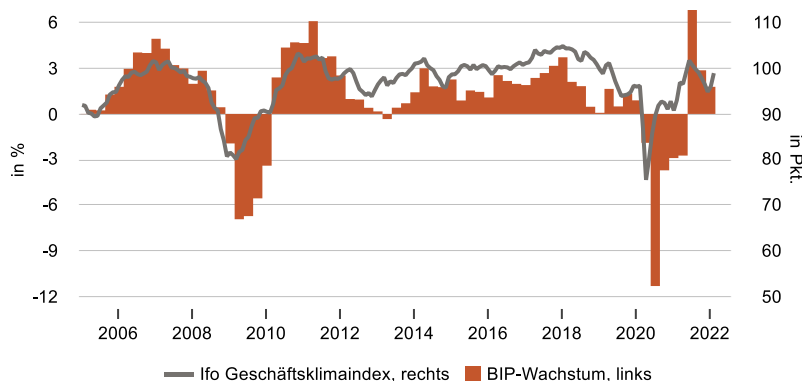
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Deutsche Wirtschaft weiter auf Erholungskurs

- Der Ifo-Geschäftsklimaindex stieg im Februar auf 98,9 von 95,7 im Januar und lag damit deutlich über den von Reuters prognostizierten 96,5.
- Damit werden die guten PMI-Daten für Deutschland und die Eurozone mehr als bestätigt. Insbesondere die Ifo-Erwartungen stiegen im Februar auf ein Siebenmonatshoch von 99,2 nach 95,2.
- Auch die Einschätzung der aktuellen Lage hat sich deutlich verbessert und lag im Februar bei 98,6 nach 96,1 im Januar (Konsens: 96,6). Dem Ifo-Institut zufolge befindet sich die deutsche Wirtschaft wieder im Aufschwung.

### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima

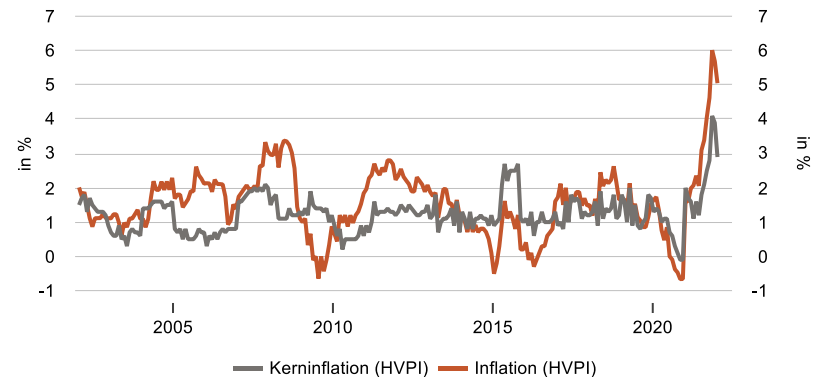


Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2006 – 02/2022

- Die deutsche Wirtschaft hat sich noch immer nicht vollständig von der Pandemie erholt und schrumpfte im vierten Quartal 2021 sogar um 0,3 %.
- Auch wenn die Pandemie nun ihren Schrecken verlieren dürfte: Der Krieg zwischen Russland und der Ukraine belastet vorerst die Stimmung bei Verbrauchern und Unternehmen. Ausgaben für Konsum und Investition können zurückgestellt werden. Die positiven Konjunkturindikatoren haben deshalb vorläufig eine begrenzte Aussagekraft. Der Krieg in Osteuropa kann auch die Inflation weiter anheizen. Diese Woche Dienstag (1. März) werden die deutschen Inflationsdaten für den Februar veröffentlicht.

### Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2001 – 01/2022

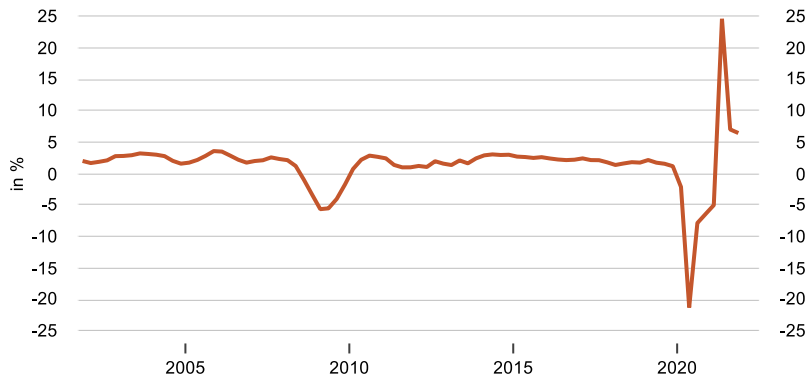
# Großbritannien

## 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)



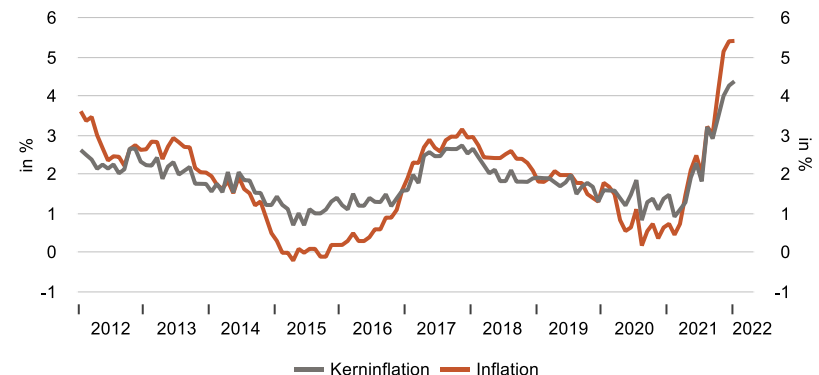
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

### Bank of England zieht die Zügel an

- Die Bank of England hat den Leitzins auf ihrer letzten Sitzung wie erwartet um 25 Basispunkte auf 0,5 % erhöht und die Geldpolitik auch über die Anleihekäufe gestrafft. Rückflüsse auf fällig werdende Anleihen werden nicht mehr reinvestiert („passive“ Straffung).
- Wir erwarten 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. Ob der Russland-Ukraine-Krieg Folgen für den geldpolitischen Kurs hat, dürfte die nächste Sitzung der Zentralbank am 17. März zeigen.

### Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2012 – 01/2022



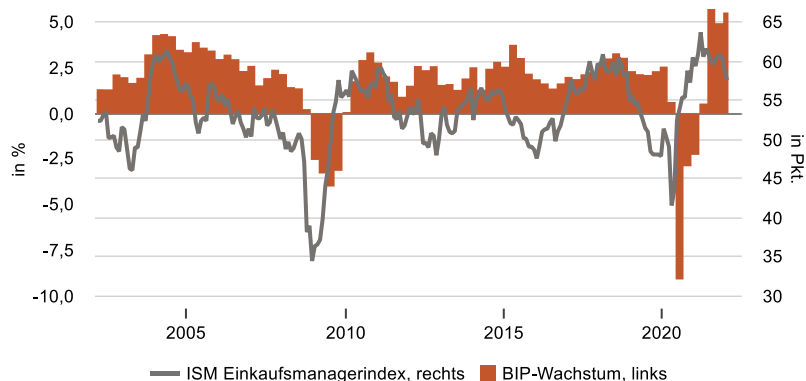
# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### US-Häuserverkaufszahlen stiegen an

- Die Verkäufe bestehender Eigenheime in den USA stiegen im Jahresvergleich um 6,7 % auf 6,5 Mio. Dieser sprunghafte Anstieg könnte darauf zurückzuführen sein, dass Kaufinteressenten ihre Hauskäufe im Vorfeld der für März erwarteten Anhebung des Leitzinses durch die Fed vorziehen (30-jährige Festhypothekenzinsen sind im Jahresverlauf um 100 Basispunkte gestiegen).
- Positive Verbrauchsdaten: Der Konsum stieg im Januar um 2,1 % gegenüber dem Vormonat, nachdem er im Dezember um 0,8 % gesunken war. Getragen wurde der Anstieg von der Güternachfrage, während die Nachfrage nach Dienstleistungen hinterherhinkte.

### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



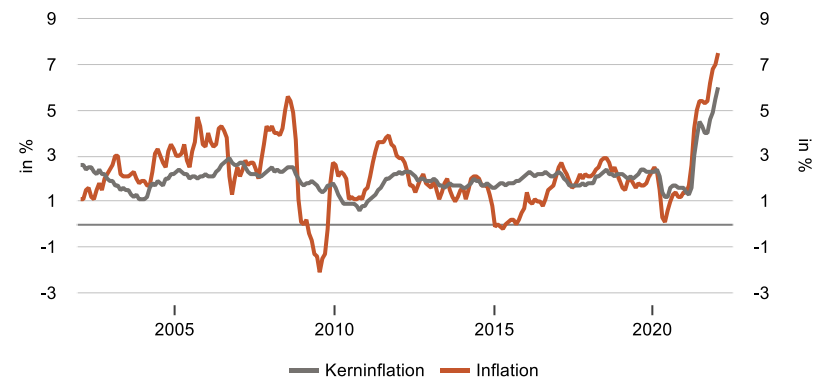
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2001 – 01/2022

### Langlebige Wirtschaftsgüter gefragt

- Die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter stiegen im Januar um 1,6 % gegenüber dem Vormonat. Die Daten für Dezember waren zudem deutlich nach oben korrigiert worden.
- Die Auftragseingänge sind im Laufe der Pandemie stark angestiegen. Sie liegen um 17 % höher als im Januar 2020. Die Konsumausgaben verschieben sich hin zu langlebigen Gütern.
- Die positiven Konjunkturdaten sind ein weiteres Argument für die Fed, die Geldpolitik zu straffen. Wir erwarten für die März-Sitzung weiterhin einen Schritt um 0,25 % - trotz des Russland-Ukraine-Krieges.

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2002 – 01/2022

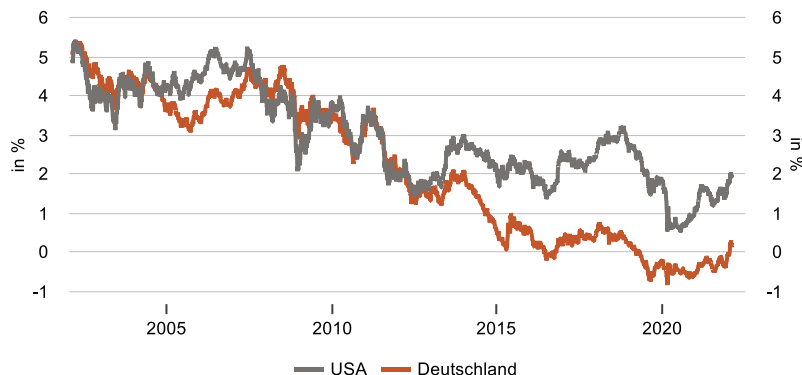
### Russland-Ukraine-Krieg: Flucht in Sicherheit

- Der Zinsanstieg ist vorerst unterbrochen. Sowohl US-Staatsanleihen als auch deutschen Bundesanleihen sind sichere Anlagehafen. Sie sind während geopolitischer Krisen – wie jetzt während des Russland-Ukraine-Krieges – gefragt.
- Angesichts der hohen Inflation und der geldpolitischen Kehrtwende spricht fundamental aber viel für steigende Zinsen. Die zehnjährige Bundesanleihe war kürzlich schon über die Marke von 0,3 % gestiegen. Dies zeigt den Aufwärtstrend, der ohne den Krieg in Osteuropa wirken würde.

### US-Dollar, Schweizer Franken und Yen gefragt

- Der Krieg hinterlässt auch deutliche Spuren am Devisenmarkt. „Safe haven“-Währungen wie der US-Dollar, der Schweizer Franken und der Yen sind gefragt, ihre Wechselkurse legen zu.
- Der russische Rubel bricht in dieser Lage naturgemäß ein. Die russische Zentralbank hat den Leitzins heute (28. Februar) um 10,5 Prozentpunkte auf 20 % angehoben. Zudem wird ausländischen Anlegern der Verkauf russischer Wertpapiere verboten, um den heimischen Markt zu stützen.

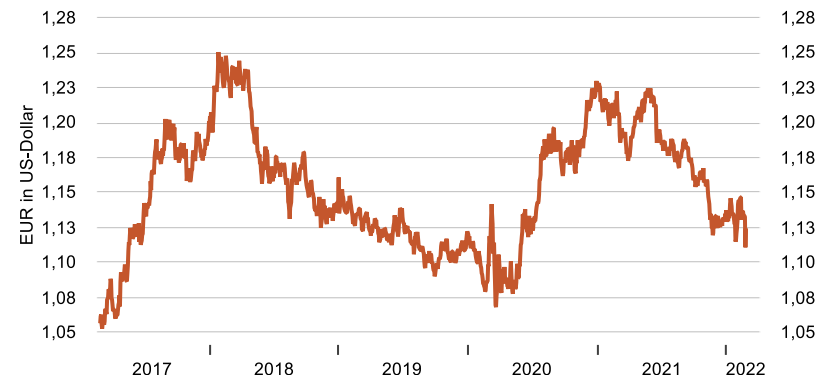
### Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2022

### Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2017 – 02/2022

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			25.02.2022	30.06.2022	31.12.2022
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	4.384	4.850	4.950
		<b>DAX</b>	14.567	16.500	17.000
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	3.970	4.400	4.600
		<b>MSCI Großbritannien</b>	2.133	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>	1,97	2,10	2,60
	Euroland	<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	0,00	0,00	0,25
		<b>10 Jahre*</b>	0,17	0,30	0,70
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,50	0,75	1,00
		<b>10 Jahre</b>	1,50	1,40	1,90
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,12	1,14	1,18
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,04	1,05	1,08
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,83	0,85	0,85
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	129	128	129

\*Bundesanleihen.