



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 09.05.2022

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: 09.05.2022

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg überschattet derzeit alles. Der Kriegsschock drückt auf die Stimmung von Verbrauchern und Investoren. Er tritt zu der anhaltend hohen Inflation und den Lieferengpässen hinzu und verschärft diese. Die Sanktionen treffen hauptsächlich Russland. Sie hinterlassen aber auch in der Eurozone konjunkturelle Bremsspuren. Dagegen verliert die Pandemie ihren Schrecken. Die Omikron-Variante ist – zumindest außerhalb Chinas – eher die Lösung des Corona-Problems, als dass sie zu neuen Verwerfungen in Wirtschaft und Gesellschaft führt. Sofern die Kriegslage nicht noch weiter eskaliert, gibt es aber auch Hoffnung für die Konjunktur. Die Kassen der Haushalte und Unternehmen sind gut gefüllt. Damit lassen sich die steigenden Preise abfedern und eine wirtschaftliche Erholung bleibt möglich. Dennoch sind die Ungewissheiten außerordentlich hoch.
- **Inflation:** Der Preisauftrieb hält an. Der Russland-Ukraine-Krieg verschärft die Lage bei den Energiepreisen. Auch andere Rohstoff- und die Lebensmittelpreise steigen. 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 CO₂-Emissionen und die zunehmende Knappheit von Arbeitskräften (steigender Lohndruck) sprechen für anhaltend höhere Inflationsraten.
- **Geldpolitik:** Die aktuell hohe Inflation zwingt die Zentralbanken zur geldpolitischen Wende – trotz der negativen konjunkturellen Folgen des Krieges. Die US-Fed und die Bank of England haben die Zinswende eingeleitet. Die EZB ist noch zögerlich, aber der Druck auf die EZB nimmt immer mehr zu.
- **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, haben die Marktzinsen in diesem Jahr bereits kräftig zugelegt.

Die Woche der Zentralbanken

Einmal mehr standen die Notenbanken in der vergangenen Woche im Fokus. Zunächst tagte die US-Notenbank Fed mit folgenden Beschlüssen und Verlautbarungen:

- Zinserhöhung um 0,5 % auf 0,75–1,00 %.
- Abbau der Fed-Bilanz ab 1. Juni: Erlöse aus fällig werdenden Anleihen werden nicht mehr vollständig reinvestiert (zunächst 47,5 Mrd. pro Monat).
- Zinsausblick: Zinsschritte um 75 Basispunkte werden nicht angestrebt. Weitere Schritte um 50 Basispunkte werden aber schon für die nächsten Sitzungen diskutiert.

Am Donnerstag folgte die Bank of England. Auch sie beschloss zum vierten Mal in Folge, die Leitzinsen zu erhöhen:

- Zinserhöhung um 25 Basispunkte auf jetzt 1,00 %. Die Entscheidung fiel mit 6:3 Stimmen – drei Mitglieder haben für einen Zinsschritt von 50 Basispunkten votiert.
- Strategie für aktive Bilanzkürzung wird entwickelt, soll im August präsentiert werden.
- Mitglieder des Zentralbankrates fürchten noch weiter steigende Inflationsraten. Stagflation für die nächsten zwei Jahre.

Die Europäische Zentralbank (EZB) tagte zwar nicht, doch auch sie bleibt in den Schlagzeilen. Angesichts der hohen Inflationsraten gerät die EZB immer mehr unter Druck, ihre passive Haltung aufzugeben und mit der geldpolitischen Straffung zu beginnen. Die deutsche EZB-Vertreterin Isabel Schnabel signalisierte in einem Handelsblatt-Interview, dass die Anleihekäufe bald enden könnten und eine Zinserhöhung bereits im Juli möglich sei. Wir gehen davon aus, dass die EZB die Netto-Anleihekäufe im Juli beenden und die Zinssätze im September und Dezember um jeweils 25 Basispunkte anheben wird. Die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB bereits im Juli mit der Anhebung der Zinssätze beginnt und somit in diesem Jahr drei statt zwei Erhöhungen vornimmt, sehen wir bei 40 %.

Wichtige Termine: 09. bis 15. Mai 2022

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
ZEW-Erwartungen	Deutschland	10.05., 11:00	-43,0	-44,0	-41,0
Inflation April	USA	11.05., 14:30	8,50 %	8,10 %	8,50 %
BIP, Q1, Vorquartalsvergleich	UK	12.05., 08:00	0,9 %	1,0 %	1,3 %

Eurozone

Seit die Delta-Welle der Pandemie Europa im November letzten Jahres erreicht hat, steckt die Eurozone in einer Stagflation mit kaum Wachstum und den höchsten Inflationsraten der letzten 40 Jahre fest. Gerade als sich die Wirtschaftsdaten im Februar wieder positiv entwickelten, startete Russland seinen Angriff auf die Ukraine und drückte das Verbrauchervertrauen auf Rezessionsniveau, während die Energie- und Lebensmittelpreise anstiegen. Derzeit ist davon auszugehen, dass das reale BIP im zweiten Quartal bei einer Inflationsrate von fast 8 % stagnieren wird, bevor es im zweiten Halbjahr wieder an Schwung gewinnt.

USA

Der kräftige Anstieg der Inflation hat die reale Kaufkraft in den USA geschwächt. In Verbindung mit weiteren Lieferunterbrechungen im Zusammenhang mit den Lockdowns in China und dem Einmarsch Russlands in die Ukraine wird die Produktion und die Wirtschaftstätigkeit auf kurze Sicht belastet.

Im ersten Quartal hat sich das US-Wachstum merklich abgekühlt. Es ist gegenüber dem Vorquartal um 1,4 % gesunken. Im Vorjahresvergleich ist das ein Plus von 3,6 %. Wir erwarten für 2022 nur noch ein BIP-Wachstum von 2,6 % sowie 2,3 % für 2023.

Deutschland

Die deutsche Industrieproduktion ist im März um 3,9% gegenüber dem Vormonat gesunken. Die Produktion vieler Unternehmen wird durch fehlende Vorleistungen und Materialien gebremst. Deutschland scheint darunter stärker zu leiden als andere große europäische Volkswirtschaften. So wurde die Automobilindustrie besonders hart getroffen, nachdem die Produktion in einer Reihe von Werken aufgrund der Lieferengpässe eingestellt wurde. Auch die Energieproduktion ging um 11,4 % zurück.

China

Das Wirtschaftswachstum fiel im ersten Quartal überraschend gut aus: Offiziellen Daten zufolge beschleunigte sich das chinesische Wachstum im ersten Quartal auf 4,8 % im Jahresvergleich (nach 4,0 % Ende 2021), und übertraf damit den Bloomberg-Konsens von 4,2 %.

Die Aussichten bleiben aber eingetrübt. Kurzfristig belastet die No-Covid-Politik der Regierung mit drastischen Lockdowns. Mittelfristig drohen China Rückschläge, weil nach den Krisen der letzten Jahre die Globalisierung wohl ein Stück zurückgeschnitten wird. Zudem sind die Probleme in Chinas überschuldetem Immobiliensektor noch nicht gelöst.

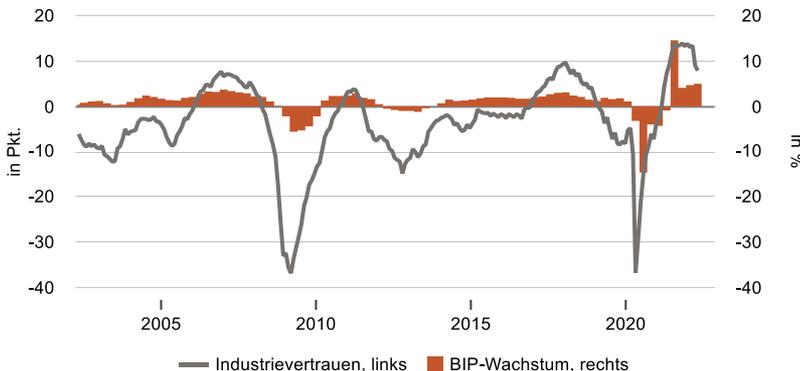
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Stagflation statt Wiederaufschwung

- Seit die Delta-Welle der Pandemie Europa im November letzten Jahres erreicht hat, steckt die Eurozone in einer Stagflation fest. Die Wirtschaft stagniert und die Inflationsraten haben das höchste Niveau der letzten 40 Jahre erreicht.
- Gerade als sich ein Wiederaufschwung andeutete, startete Russland seinen Angriff auf die Ukraine. Das Verbrauchervertrauen sank auf Rezessionsniveau, während die Preise anstiegen.
- Derzeit ist davon auszugehen, dass das reale BIP in Q2 bei einer Inflationsrate von fast 8 % stagnieren wird, bevor es in H2 wieder an Schwung gewinnt.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



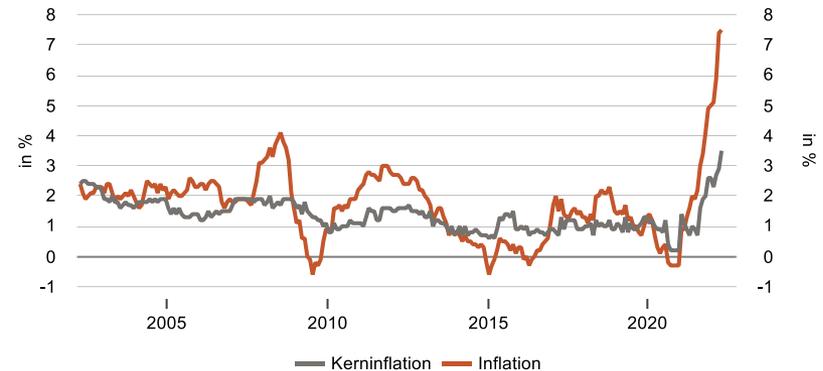
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2002 – 05/2022

Inflation verharrt auf hohem Niveau

- Die Inflation in der Eurozone setzt sich im April erwartungsgemäß bei 7,5 % fest. Die Kernrate, bei der die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise außen vor bleiben, ist von 2,9 % im März auf 3,5 % gestiegen (und somit über die erwarteten 3,1 %). Der Preisaufrieb findet also zunehmend auch in der Breite statt.
- Die EZB bleibt weiter sehr zögerlich. Dennoch mehren sich auch innerhalb der EZB die Stimmen, die eine baldige Zinserhöhung fordern. Wir erwarten den ersten Zinsschritt nun im September und einen weiteren im vierten Quartal.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

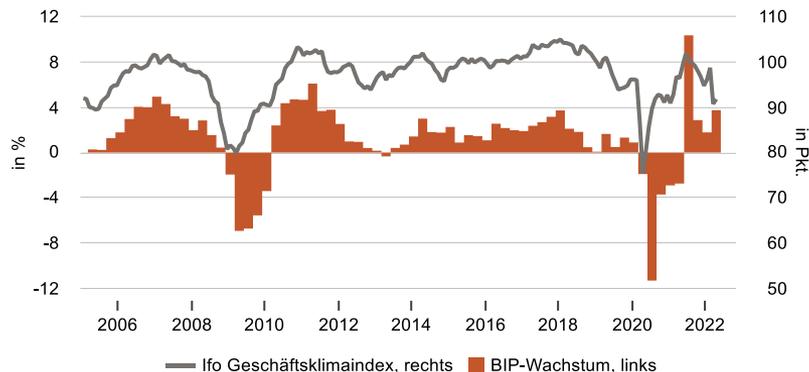
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Schwache Industrieproduktion

- Die deutsche Industrieproduktion ist im März um 3,9 % gegenüber dem Vormonat gesunken. Die Produktion vieler Unternehmen wird durch fehlende Vorleistungen und Materialien gebremst. Deutschland scheint darunter stärker zu leiden als andere große europäische Volkswirtschaften.
- So wurde die Automobilindustrie besonders hart getroffen, nachdem die Produktion in einer Reihe von Werken aufgrund der Lieferengpässe eingestellt wurde.
- Auch die Energieproduktion ging um 11,4 % zurück.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



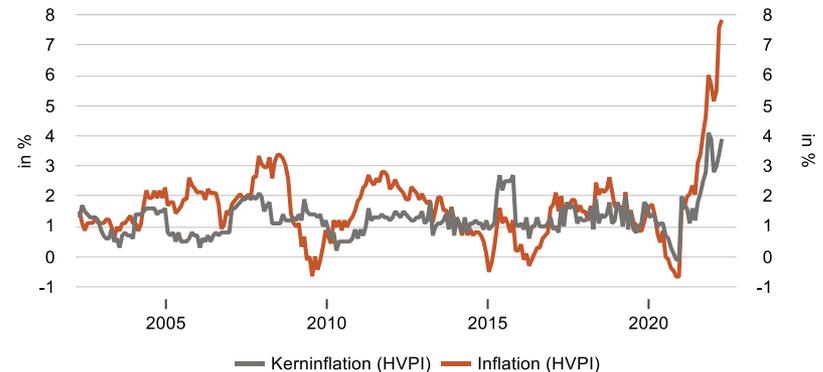
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2006 – 04/2022

Deutsche Wirtschaft wächst leicht im ersten Quartal

- Das deutsche BIP ist im ersten Quartal um 0,2 % gestiegen und machte damit den Rückgang von 0,3 % gegenüber dem Vorquartal Ende 2021 teilweise wett. Im vierten Quartal 2021 hatte das Land unter den harten Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie gelitten. Grund für den jüngsten Anstieg war der milde Winter und die damit verbundenen zusätzlichen Bauinvestitionen.
- Der Ifo-Geschäftsklimaindex ist im April überraschend gestiegen. Nach dem Rückschlag im März stieg der Index nun von 90,8 auf 91,8 Punkte. Sowohl die Lagebeurteilung als auch die Aussichten haben sich leicht verbessert.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2022

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Preisdynamik bremst die Konjunktur

- Die zuletzt steigenden Kosten in Großbritannien machen die Hoffnung auf ein reales Produktionswachstum zunichte.
- Auf kurze Sicht werden die Energiepreise die Inflation wahrscheinlich stärker ansteigen lassen, als bisher erwartet – von 8,6 % auf einen Höchststand von 8,9 % in Q2 – und bis zur Jahresmitte etwas höher bleiben.
- Angesichts der Inflationsdynamik ist mit einer frühzeitigeren Straffung der Geldpolitik und mit weiteren zwei Zinserhöhungen je 25 Basispunkten in diesem Jahr zu rechnen.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



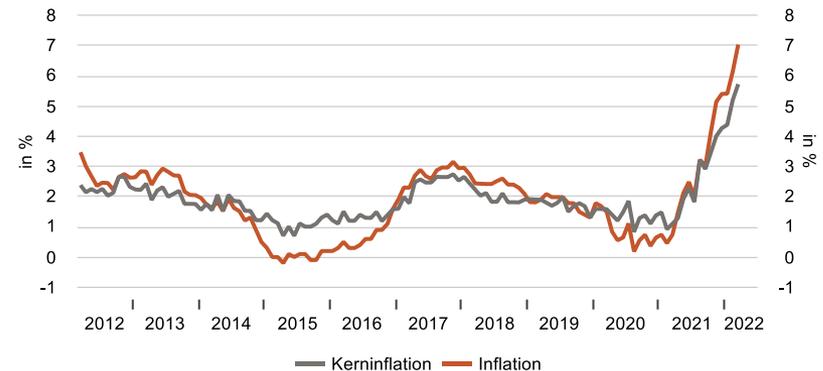
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2001 – 12/2021

Inflationsrate steigt auf 30-Jahres-Hoch

- Die Inflation markierte im März mit 7,0 % ein 30-Jahres-Hoch. Der Anstieg ist vor allem auf eine Kombination aus pandemiebedingten Störungen der globalen Lieferkette und den jüngsten Verwerfungen auf den Rohstoffmärkten im Zusammenhang mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine zurückzuführen.
- Die Kerninflation, bei der die volatilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten herausgerechnet werden, stieg auf 5,7 % im Jahresvergleich (nach 5,2 % im Februar).

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2012 – 03/2022

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

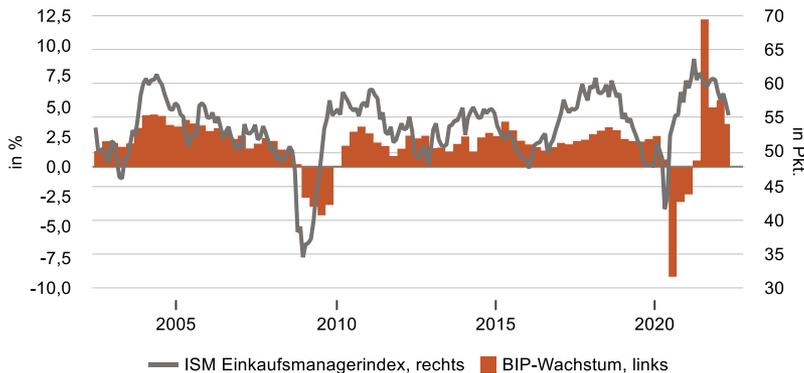
Gemischte Konjunkturdaten

- Der ISM-Dienstleistungsindex sank im April um 1,2 Punkte auf 57,1, was auf einen Rückgang der Auftragseingangs- und Beschäftigungsindizes zurückzuführen ist. Der Index bleibt damit aber im expansiven Bereich oberhalb der 50-Punkte-Marke.
- Die Lage am Arbeitsmarkt bleibt angespannt. Die Zahl der offenen Stellen stieg im März um 200.000 auf ein Rekordhoch von 11,5 Mio., während sich die Einstellungsaktivitäten leicht verlangsamten und die Gesamtzahl der Neueinstellungen von 6,8 Mio. im Februar auf 6,7 Mio. zurückging.

Leichter Rückschlag für das Wachstum

- Der kräftige Anstieg der Inflation hat die reale Kaufkraft auch in den USA geschwächt. Lieferengpässe und der Russland-Ukraine-Krieg belasten die Wirtschaftstätigkeit auf kurze Sicht.
- Im ersten Quartal hat sich das US-Wachstum merklich abgekühlt. Es ist gegenüber dem Vorquartal um 1,4 % gesunken. Im Vorjahresvergleich ist das ein Plus von 3,6 %. Wir erwarten für 2022 nur noch ein BIP-Wachstum von 2,6 % sowie 2,3 % für 2023.

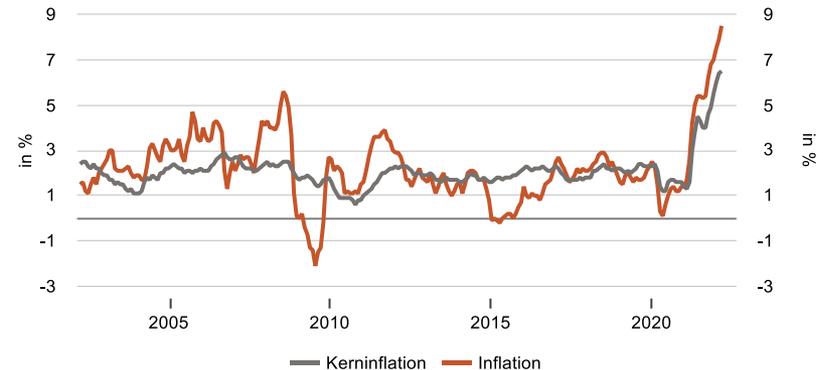
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2022

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

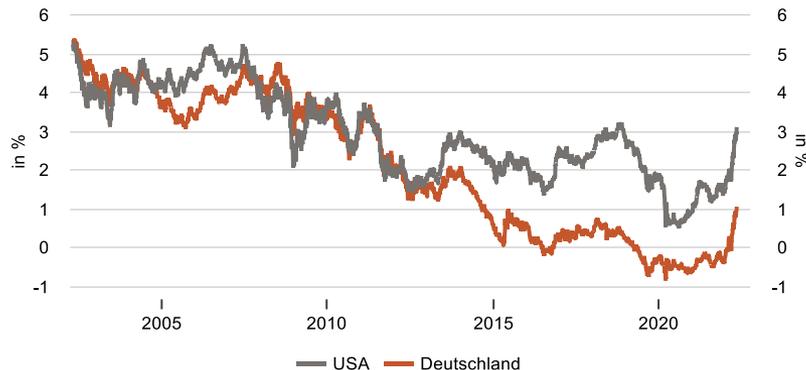
Die Fed strafft weiter

- Die Fed hat auf ihrer Mai-Sitzung den Leitzins um 0,5 Prozentpunkte auf 0,75–1,00 % beschlossen.
- Zusätzlich zur Zinspolitik stand der Abbau der Fed-Bilanz ab 1. Juni im Fokus: Die Erlöse aus fällig werdenden Anleihen werden nicht mehr vollständig reinvestiert (zunächst 47,5 Mrd. pro Monat).
- Zinsausblick: Die Fed plant derzeit keine Zinsschritte von mehr als 50 Basispunkten. Zinsschritte von 50 Basispunkten sind auf den nächsten Sitzungen allerdings möglich.

Bank of England erhöhet Leitzins um 25 Basispunkte

- Die BoE hat eine weitere Zinserhöhung um 25 Basispunkte auf jetzt 1,00 % umgesetzt. Die Entscheidung fiel mit 6:3 Stimmen, wobei drei Mitglieder für einen Zinsschritt von 50 Basispunkten votierten.
- Derzeit wird neben der gegenwärtigen Zinspolitik auch eine Strategie für aktive Bilanzkurzung entwickelt, die voraussichtlich im August präsentiert werden soll.
- Grund für die gegenwärtigen Maßnahmen ist die Sorge der Mitglieder des Zentralbankrates vor noch weiter steigende Inflationsraten.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2002 – 05/2022

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2017 – 05/2022

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			06.05.2022	31.12.2022	30.06.2023
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.123	4.650	4.850
		DAX	13.674	15.500	16.500
	Europa	EURO STOXX 50	3.629	4.150	4.400
		MSCI Großbritannien	2.125	2.200	2.350
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,75-1,00	2,25-2,50	3,00-3,25
		10 Jahre	3,12	3,20	3,50
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,50	1,00
		10 Jahre*	1,07	1,20	1,40
	Großbritannien	Bank Rate	1,00	1,50	1,75
		10 Jahre	2,00	2,40	2,60
Währungen	USA	EUR/USD	1,05	1,15	1,18
	Schweiz	EUR/CHF	1,04	1,07	1,08
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	137	138	138

*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	3,3	3,1	2,8												
USA	24,5	5,7	2,6	2,3	2,1	4,7	7,4	3,8	3,0	5,4	3,5	3,3	3,5	-12,8	-6,7	-5,0	-4,0
China	16,4	8,1	4,6	4,5	4,3	0,9	1,8	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	2,7	2,4	1,5	-0,2	1,6	0,8	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	7,3	6,7									-10,0	-7,0	-6,5	-6,0
Lateinamerika	5,9	4,6	3,0	2,5	2,5									-5,7	-5,0	-5,0	-4,5
Europa	24,4	5,4	2,0	2,5	2,2												
Eurozone	15,3	5,4	2,8	3,1	2,3	2,6	6,8	2,6	2,4	7,7	6,7	6,2	5,6	-6,7	-5,3	-3,5	-2,5
Deutschland	4,4	2,9	2,1	3,3	2,4	3,2	6,8	2,5	2,4	3,6	2,8	2,5	2,3	-3,7	-3,5	-2,0	-1,4
Frankreich	3,1	7,0	3,2	3,1	2,4	2,1	4,6	2,2	2,2	7,9	7,2	6,8	5,9	-9,2	-5,3	-3,5	-2,5
Italien	2,3	6,6	2,6	2,5	1,6	1,9	6,2	2,4	2,3	9,5	8,3	7,8	6,9	-7,2	-5,8	-2,6	-1,7
Spanien	1,6	5,1	5,0	4,3	2,3	3,0	7,5	2,7	2,4	14,8	13,2	12,2	11,0	-8,0	-5,4	-3,6	-3,0
Portugal	0,3	5,0	6,5	3,0	2,4	0,9	6,1	2,7	2,3	6,6	5,5	5,2	4,8	-2,8	-2,3	-1,6	-1,2
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	7,4	3,9	1,9	2,2	2,6	7,7	3,4	2,4	4,5	3,6	3,1	2,8	-9,0	-3,5	-2,5	-2,0
Schweiz	0,8	3,5	2,4	2,0	1,5	0,8	3,0	1,4	0,9	3,5	3,0	2,5	2,0	-3,4	-0,7	-0,1	-0,1
Schweden	0,6	3,1	3,0	2,4	2,2	2,6	4,0	2,4	2,0	8,7	7,5	7,0	7,0	-3,9	-2,5	-1,0	0,0
Osteuropa																	
Russland	1,9	3,8	-10,0	-2,0	1,0	4,5	35,0	15,0	6,0	5,4	7,5	8,4	7,4	-0,8	-7,0	-8,0	-5,0
Türkei	0,9	6,0	3,0	3,0	2,5	18,5	70,0	40,0	20,0	12,4	12,5	13,0	13,0	-5,7	-6,1	-5,5	-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.