



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 23.05.2022

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: 23.05.2022

- **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 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 und dürfte zu einer ersten Zinserhöhung im Sommer führen.
- **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.

Prognoserevision

Putins Krieg, Lockdowns in China und ein Anstieg der hausgemachten Inflation in den USA, der eine energische geldpolitische Reaktion erfordert: Eine Reihe ungewöhnlicher Schocks macht der Weltwirtschaft derzeit zu schaffen. In normalen Zeiten würden solche Schocks wahrscheinlich eine anhaltende Stagnation oder eine Rezession verursachen. Doch derzeit sind die Zeiten nicht normal. Grundsätzlich sind die wirtschaftlichen Fundamentaldaten solide: Die Beschäftigung nimmt auf beiden Seiten des Atlantiks zu, da die Pandemie ihren Schrecken für die Wirtschaft verliert; private Haushalte können ihre während der Pandemie gebildeten Ersparnisse nutzen, um die Folgen der Inflation für die verfügbaren Einkommen abzufedern; Unternehmen wollen mehr investieren und müssen ihre Lagerbestände auffüllen; Regierungen erhöhen ihre Ausgaben und die Finanzinstitute sind größtenteils in guter Verfassung.

Trotz dieser generell positiven Aspekte haben wir angesichts der aktuellen wirtschaftlichen Schocks die Wachstums- und Inflationsprognosen seit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine deutlich revidiert. Nach einer neuen Revision erwarten wir nun folgende Wachstumsraten (die alten Werte beziehen sich auf die Prognosen vor Ausbruch des Krieges):

Übersicht unserer Prognosekorrektur zum realen BIP:

	USA alt	USA neu	Eurozone alt	Eurozone neu	Großbritannien alt	Großbritannien neu
2022	3,9 %	2,5 %	4,3 %	2,7 %	4,8 %	3,8 %
2023	3,3 %	1,7 %	3,0 %	2,6 %	2,5 %	1,5 %
2024	2,7 %	1,8 %	2,1 %	2,3 %	2,2 %	1,7 %

Wichtige Termine: 23. bis 29. Mai 2022

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
GfK Verbrauchervertrauen	Deutschland	25.05., 08:00	-27,0	-26,0	-26,5
BIP Q1	Deutschland	25.05., 08:00	0,2 %	0,2 %	0,2 %
BIP Q1 (annualisiert)	USA	26.05., 14:30	-1,4 %	-1,3 %	-1,4 %

Eurozone

Die Inflation in der Eurozone liegt im April wie schon im März bei 7,4 %. Allen voran die Öl- und Gaspreise erreichten nach Kriegsbeginn zuletzt neue Höchststände. Die Spotpreise sind in den letzten zwei Monaten teilweise wieder gesunken und für die kommenden Jahre wird ein weiterer Rückgang prognostiziert. Dennoch werden die Energiepreise voraussichtlich dauerhaft höher bleiben als vor Kriegsbeginn.

Die Kernrate der Inflation (ohne die schwankungsintensiven Lebensmittel- und Energiepreise) stieg im April von 3,0 auf 3,5%.

USA

Die Industrieproduktion stieg im April um 1,1 % gegenüber dem Vormonat und markierte damit den vierten Monatsanstieg in Folge. Das Wachstum war über alle Sektoren hinweg breit angelegt. Die Ergebnisse von Einkaufsmanager- und Unternehmensumfragen deuten auf eine robuste Produktion und stabile Auftragsbestände hin. Die Produktion von Konsumgütern stieg um 0,8 % gegenüber dem Vormonat, gestützt durch einen Anstieg der Produktion von Unterhaltungselektronik und Kraftfahrzeugen, wodurch die Konsumgüterproduktion um 4 % über dem Niveau vom Januar 2020 lag.

Deutschland

Der Ifo-Index hat im Mai wie schon im April leicht zugelegt. Er ist von 91,9 auf 93,0 Punkte gestiegen. Damit ist zumindest ein kleiner Teil des Absturzes im März – damals von 98,7 auf 90,8 Punkte – wettgemacht.

Der Anstieg resultiert insbesondere aus einer verbesserten Beurteilung der aktuellen Lage. Hier gab es einen Anstieg von 97,2 auf 99,5 Punkte. Die Erwartungskomponente stieg nur ganz leicht von 86,7 auf 86,9 Punkte. Der Anstieg des Geschäftsklimas betrifft alle vier Sektoren, wenngleich unterschiedlich stark. Insgesamt zeigt sich die deutsche Wirtschaft angesichts der vielen Belastungen erstaunlich robust.

China

Die Nachrichtenlage in China entwickelt sich negativ. Zwar fiel das Wachstum im ersten Quartal gemäß offizieller Daten noch überraschend positiv aus, aber die Aussichten bleiben eingetrübt. Kurzfristig belastet die No-Covid-Politik der Regierung mit drastischen Lockdowns und einem insgesamt rigiden Corona-Regime. Daraus resultieren Härten für die chinesische Bevölkerung, aber auch für die globale Güterversorgung.

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.

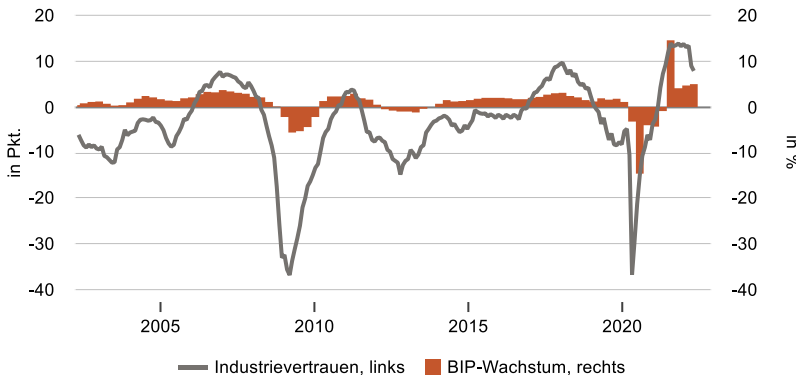
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Energiepreise dauerhaft höher als vor dem Krieg

- Die Inflation in der Eurozone liegt im April wie schon im März bei 7,4 %.
- Allen voran die Öl- und Gaspreise erreichten nach Kriegsbeginn zuletzt neue Höchststände. Die Spotpreise sind in den letzten zwei Monaten teilweise wieder gesunken und für die kommenden Jahre wird ein weiterer Rückgang prognostiziert. Dennoch werden die Energiepreise voraussichtlich dauerhaft höher bleiben als vor Kriegsbeginn.
- Die Kernrate der Inflation (ohne die schwankungsintensiven Lebensmittel- und Energiepreise) stieg im April von 3,0 auf 3,5 %.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



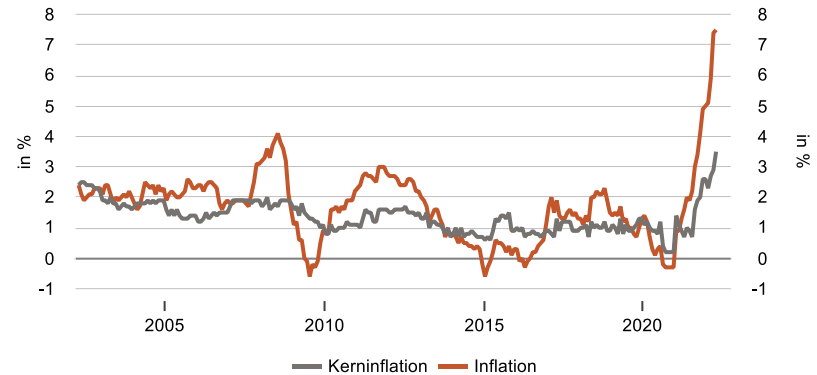
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2002 – 05/2022

Erheblicher Aufwärtsdruck bei den Preisen

- Putins Krieg und der daraus resultierende Anstieg der Energie- und Lebensmittelpreise halten die Eurozone in der Stagflation.
- Während das Wachstum zum Stillstand gekommen ist, übersteigt die Inflation in der Eurozone nun unsere Schätzung aus der Vorkriegszeit um fast drei Prozentpunkte.
- Es ist möglich, dass die Stagflation in Q3 von erneutem Wachstum abgelöst wird. Der Krieg stellt jedoch weiterhin ein großes Risiko für die kurzfristigen Aussichten dar, das zu den von China und den USA ausgehenden Risiken hinzukommt.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

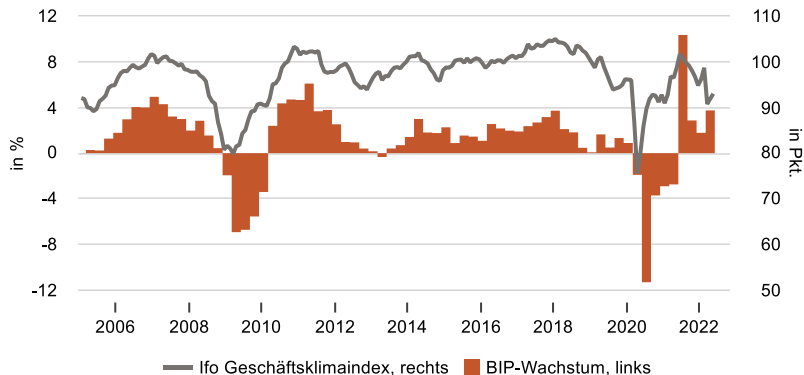
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Ifo-Index mit weiterer Erholung

- Der Ifo-Index hat im Mai wie schon im April leicht zugelegt. Er ist von 91,9 auf 93,0 Punkte gestiegen. Damit ist zumindest ein kleiner Teil des Absturzes im März – damals von 98,7 auf 90,8 Punkte – wettgemacht.
- Der Anstieg resultiert insbesondere aus einer verbesserten Beurteilung der aktuellen Lage. Hier gab es einen Anstieg von 97,2 auf 99,5 Punkte. Die Erwartungskomponente stieg nur ganz leicht von 86,7 auf 86,9 Punkte. Der Anstieg des Geschäftsklimas betrifft alle vier Sektoren, wengleich unterschiedlich stark. Insgesamt zeigt sich die deutsche Wirtschaft angesichts der vielen Belastungen erstaunlich robust.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



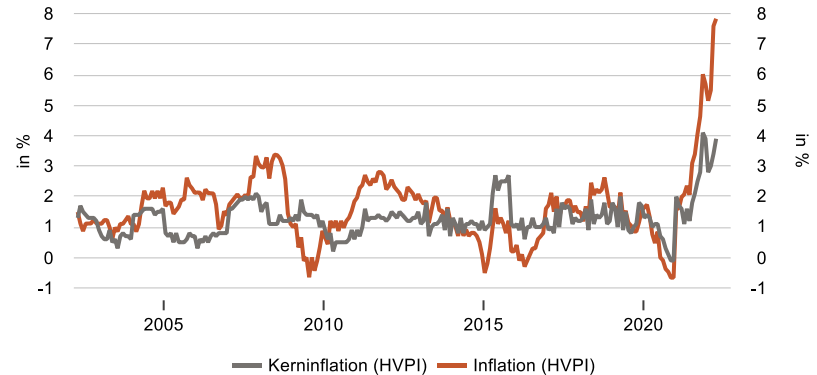
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2005 – 05/2022

ZEW-Index mit leicht positiver Überraschung

- Die Erwartungen verbessern sich, aber die Lagebeurteilung bleibt negativ. Die ZEW-Erwartungen stiegen im Mai erstmals seit Februar wieder an, und zwar auf –34,3 von –41,0 im April.
- Während der Konsens einen weiteren Rückgang auf –42,0 erwartet hatte, blieb der Saldo im Mai tief im negativen Bereich und weit unter seinem langfristigen Durchschnitt von 22,7.
- Da die ZEW-Umfrage unter Finanzanalysten häufig die Entwicklung an den Finanzmärkten widerspiegelt, ist die leichte Verbesserung der Erwartungen trotz des Aktienausverkaufs der letzten Wochen ermutigend.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2022

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

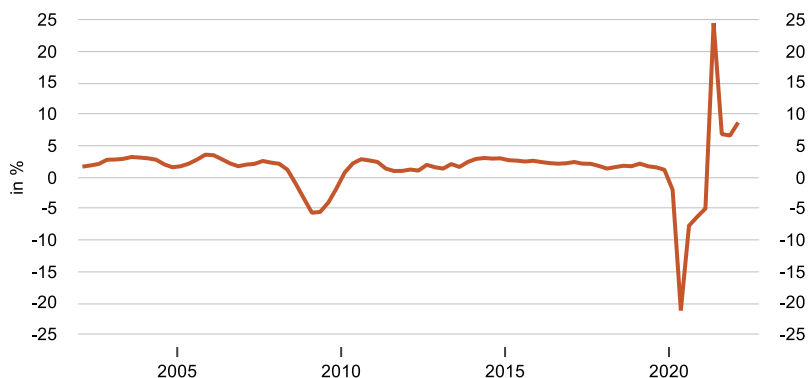
Positiver Arbeitsmarktbericht

- Positive Nachrichten zur britischen Wirtschaft sind derzeit Mangelware. Da kommt der Arbeitsmarktbericht gerade recht. Die Schlüsselindikatoren wie Beschäftigung, Arbeitslosigkeit, Löhne und Arbeitsnachfrage weisen durchweg in die richtige Richtung.
- Auch wenn man sich nicht allzu sehr auf die Arbeitsmarktdaten verlassen kann – sie hinken den Wirtschaftstrends oft hinterher –, so deckt sich der März-Bericht doch mit einigen anderen Erhebungen wie etwa den Einkaufsmanagerindizes.

Arbeitslosenquote sinkt unter Vor-Pandemie-Niveau

- Die Arbeitslosenquote ging auf 3,7 % zurück (Februar: 3,8 %) und liegt nun unter dem Tiefststand vor der Pandemie von 3,8 % im November 2019.
- Die Zahl der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung ging im April um 56,9k zurück.
- Das Lohnwachstum (inkl. Bonuszahlungen) überraschte positiv und stieg im März auf 7,0 % (ggü. Vorjahr) von 5,6 % im Februar. Angesichts der angespannten Lage auf den Arbeitsmärkten sind die Bonuszahlungen seit August 2021 stark angestiegen.

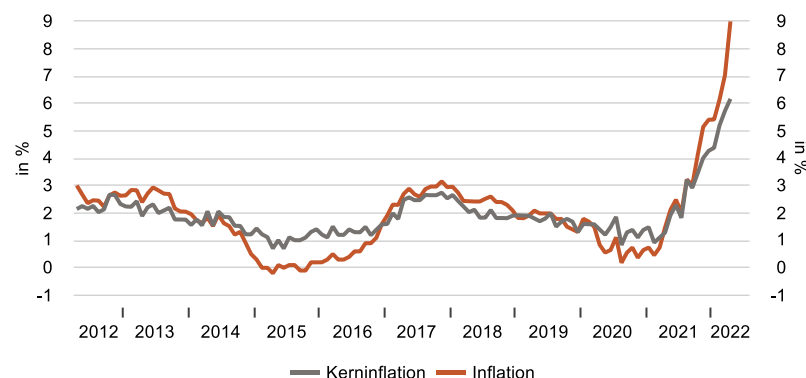
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2022

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2012 – 04/2022

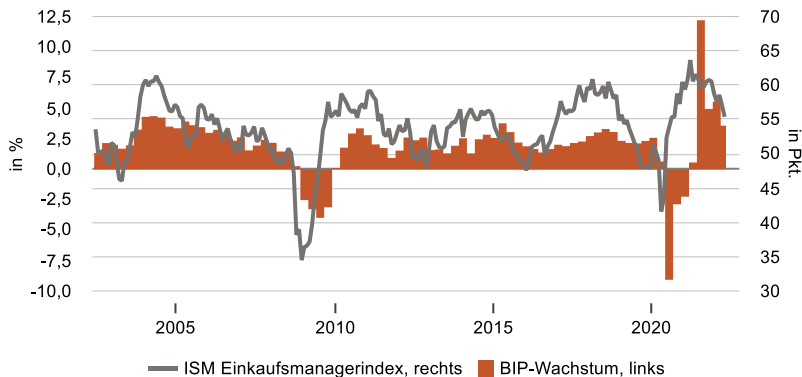
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Robuste Industrieproduktion

- Die Industrieproduktion stieg im April um 1,1 % gegenüber dem Vormonat und markierte damit den vierten Monatsanstieg in Folge. Das Wachstum war über alle Sektoren hinweg breit angelegt.
- Die Ergebnisse von Einkaufsmanager- und Unternehmensumfragen deuten auf eine robuste Produktion und stabile Auftragsbestände hin.
- Die Produktion von Konsumgütern stieg um 0,8 % gegenüber dem Vormonat, gestützt durch einen Anstieg der Produktion von Unterhaltungselektronik und Kraftfahrzeugen, wodurch die Konsumgüterproduktion um 4 % über dem Niveau vom Januar 2020 lag.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



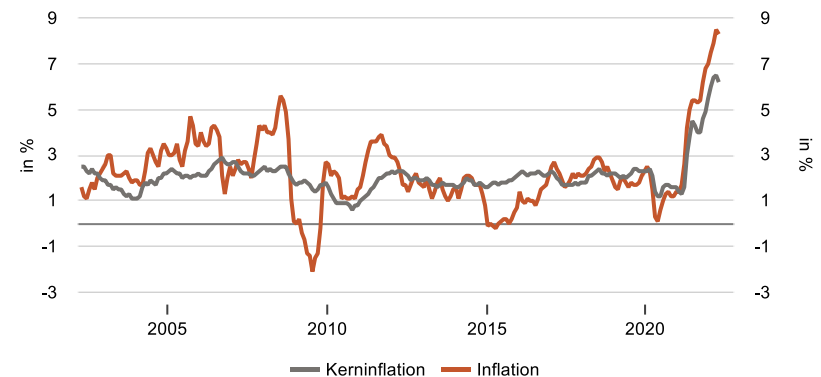
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2022

Schwächere Daten vom Häusermarkt

- Die Verkäufe bestehender Eigenheime sind im April den dritten Monat in Folge gesunken und erreichten mit annualisiert 5,6 Mio. den niedrigsten Stand seit 2020.
- Der Rückgang war insbesondere im Süden und im Westen des Landes zu beobachten, wo die Verkäufe um 120 000 bzw. 70 000 zurückgingen, während sie im Nordosten und im Mittleren Westen zunahmen. Der Median der Verkaufspreise für bestehende Eigenheime stieg auf 390 000 US-Dollar.
- Die Nachfrage wird weiterhin durch günstige demografische und Mobilitätstrends gestützt, während das Angebot begrenzt bleibt.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2002 – 04/2022

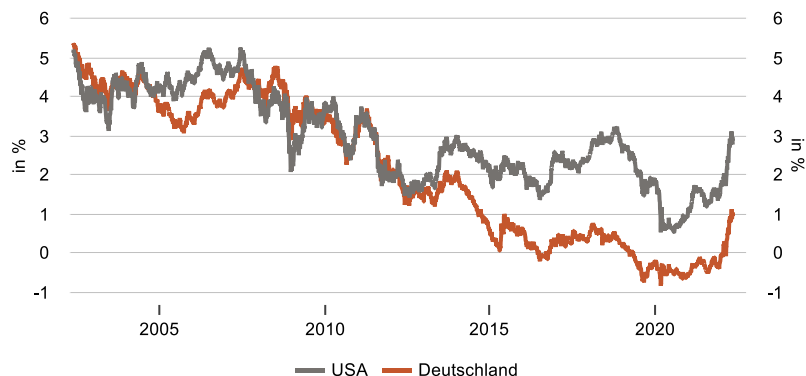
Der Euro erholt sich leicht

- Der Euro hat sich von seinen Tiefstkursen der Vorwoche bei unter 1,04 US-Dollar je Euro etwas erholt und notiert zum Wochenbeginn bei 1,06. Insgesamt hat es die Gemeinschaftswährung aber nach wie vor schwer am Devisenmarkt.
- Der Dollar profitiert von seiner Eigenschaft als sicherer Anlagehafen und von steigenden Zinsen. Der Euro leidet unter der räumlichen Nähe zum Kriegsgebiet (und der daraus resultierenden Konjunkturertrubung) und unter der Zögerlichkeit der EZB, entschlossen gegen die hochgeschwellten Inflationsraten vorzugehen.

Die EZB scheint sich nun doch zu bewegen

- Der Druck auf die EZB, möglichst bald zu handeln, nimmt von allen Seiten zu. Wir erwarten deshalb nun den ersten Zinsschritt der EZB im Juli und zwei weitere Zinsschritte je 25 Basispunkte in diesem Jahr (September und Dezember). Für ein solches Vorgehen sehen wir eine Wahrscheinlichkeit von 70 %.
- Für 2023 erwarten wir ebenfalls drei Zinserhöhungen und für 2024 in der ersten Jahreshälfte zwei weitere Zinsschritte (immer um je 25 Basispunkte). Mitte 2024 würde der Leitzins dann bei 2,0 % liegen.

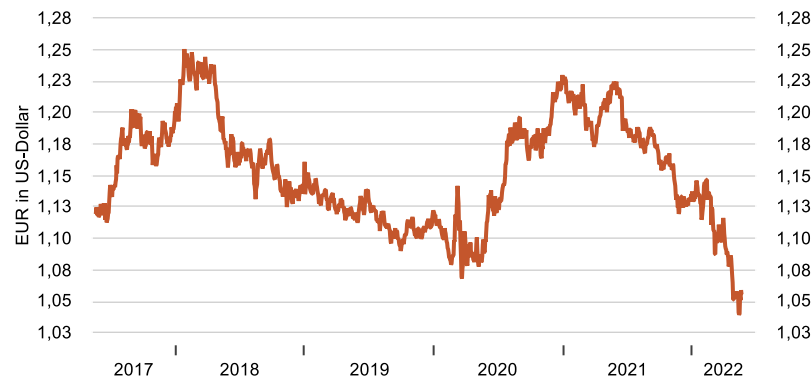
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



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	
			20.05.2022	31.12.2022	30.06.2023
Aktienmärkte	USA	S&P 500	3.901	4.650	4.850
		DAX	13.981	15.500	16.500
	Europa	EURO STOXX 50	3.657	4.150	4.400
		MSCI Großbritannien	2.129	2.200	2.350
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,75-1,00	2,25-2,50	3,00-3,25
		10 Jahre	2,78	3,20	3,50
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,75	1,25
		10 Jahre*	0,98	1,40	1,60
	Großbritannien	Bank Rate	1,00	1,50	1,75
		10 Jahre	1,88	2,40	2,60
Währungen	USA	EUR/USD	1,05	1,15	1,18
	Schweiz	EUR/CHF	1,02	1,07	1,08
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	135	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	5,9	3,2	2,9	2,7												
USA	24,5	5,7	2,5	1,7	1,8	4,7	7,2	3,7	3,0	5,4	3,5	3,7	3,9	-12,8	-6,7	-5,0	-4,0
China	16,4	8,1	4,3	4,9	4,5	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	1,7	1,9	1,4	-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	8,9	9,0	7,3	6,7									-10,4	-7,0	-6,5	-6,0
Lateinamerika	5,9	6,8	3,0	2,5	2,5									-4,5	-5,0	-5,0	-4,5
Europa	24,4	5,7	1,9	2,1	2,1												
Eurozone	15,3	5,4	2,7	2,6	2,3	2,6	7,0	2,7	2,3	7,7	6,7	6,2	5,7	-6,7	-5,3	-3,5	-2,5
Deutschland	4,4	2,9	1,9	2,8	2,4	3,2	6,9	2,7	2,4	3,6	2,8	2,5	2,3	-3,7	-3,5	-2,0	-1,4
Frankreich	3,1	7,0	3,1	2,6	2,4	2,1	5,5	2,2	2,1	7,9	7,2	6,8	5,9	-9,2	-5,3	-3,5	-2,5
Italien	2,3	6,6	2,5	1,9	1,5	1,9	6,8	2,7	2,1	9,5	8,3	7,8	6,9	-7,2	-5,8	-2,6	-1,7
Spanien	1,6	5,1	4,8	3,8	2,3	3,0	8,0	3,3	2,3	14,8	13,2	12,2	11,0	-8,0	-5,4	-3,6	-3,0
Portugal	0,3	4,9	6,5	2,7	2,3	0,9	6,4	2,8	2,2	6,6	5,5	5,2	4,8	-2,8	-2,3	-1,6	-1,2
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	7,4	3,8	1,5	1,7	2,6	7,7	3,9	2,3	4,5	3,6	3,0	2,8	-9,0	-3,5	-2,5	-2,0
Schweiz	0,8	3,7	2,4	2,0	1,5	0,6	3,0	1,4	0,9	3,0	3,0	2,5	2,0	-1,9	-0,7	-0,1	-0,1
Schweden	0,6	4,6	3,0	2,4	2,2	2,2	5,5	2,4	2,0	8,8	7,5	7,0	7,0	-1,0	-2,5	-1,0	0,0
Osteuropa																	
Russland	1,9	4,7	-10,0	-2,0	1,0	6,6	30,0	15,0	6,0	4,8	7,5	8,4	7,4	0,7	-7,0	-8,0	-5,0
Türkei	0,9	11,2	3,0	3,0	2,5	19,6	70,0	40,0	20,0	12,0	12,5	13,0	13,0	-3,5	-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.