



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 06.03.2023

Makroausblick 2023

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: 06.03.2023

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg und die damit einhergehende Energiekrise haben noch immer Einfluss auf den Konjunkturausblick. Der Krieg hat die Stimmung von Verbrauchern und Investoren getrübt. Er trägt zur hohen Inflation bei. Die Sanktionen gegen Russland haben sich als zweischneidiges Schwert erwiesen, weil sie in Europa zu einer ausgeprägten Energiekrise geführt haben. Die rigide Corona-Politik der chinesischen Regierung hat die Weltwirtschaft belastet. Ende 2022 hat China aber seine strikte Politik beendet. Die Lage bei den Lieferkettenstörungen hat sich inzwischen deutlich entspannt. Trotz dieser insgesamt schwierigen Gemengelage sieht es inzwischen sehr danach aus, als würden die westlichen Volkswirtschaften schwere Rezessionen abwenden können.
- **Inflation:** Der Russland-Ukraine-Krieg hat die Lage bei den Energiepreisen zeitweilig drastisch verschärft, sodass der allgemeine Preisauftrieb anhält. Inzwischen nimmt die Aufwärtsdynamik diesseits und jenseits des Atlantiks aber ab („Disinflation“). Doch selbst nach einem Abflauen der Inflation dürfte die Teuerung 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 hat die Zentralbanken zur geldpolitischen Wende gezwungen – trotz der negativen konjunkturellen Folgen des Krieges. Die großen Zentralbanken haben die Zinswende mit zeitweilig relativ großen Schritten umgesetzt. Zuletzt haben sie das Tempo der geldpolitischen Straffung allerdings etwas reduziert.
- **Zinsen:** Schon lange gab es Gründe für eine Trendwende bei den Kapitalmarktzinsen. Bis 2021 haben die Zentralbanken mit ihren Anleihekäufen die Zinswende aber noch verhindert. Da sich die Währungshüter angesichts der gestiegenen Inflationsraten aus den Anleihemärkten zurückziehen, sind die Marktzinsen – von temporären Rücksetzern unterbrochen – im vergangenen Jahr in die Höhe geschossen. In dem nun eingetrübten konjunkturellen Umfeld sind weiter steigenden Zinsen aber enge Grenzen gesetzt.

Eurozone

Die Konjunkturaussichten für die Eurozone haben sich verbessert. Wenngleich wir für Q1 nach wie vor mit einem leichten Rückgang des BIP rechnen, erwarten wir für 2023 insgesamt nun ein Wirtschaftswachstum von 0,7 % anstelle von 0,5 %. Die Inflation in der Eurozone ist im Februar von 8,6 % auf 8,5 % im Vorjahresvergleich gesunken und liegt damit über der Reuters-Konsenserwartung von 8,2 %. Entscheidend für den Rückgang der Inflation seit Oktober sind die sinkenden Energiepreise. Angesichts der nach wie vor hohen Inflation erwarten wir, dass die EZB den Zins in ihrer Sitzung am 16. März um 50 Basispunkte anheben wird.

USA

Die Daten des Preisindex der persönlichen Konsumausgaben (PCE) deuten auf einen verstärkten Preisdruck hin. Im Jahresvergleich ist die PCE-Inflation auf 5,4 % gestiegen und die PCE-Kernrate der Inflation auf 4,7 %. Die COLAs (Cost-of-Living Adjustments) und weitere staatliche Konjunkturprogramme stützen die Wirtschaft. Die aktuellen Impulse sind zwar moderater als die der Konjunkturpakete während der Pandemie, sollten von der Fed aber dennoch berücksichtigt werden. Die Fed dürfte auf ihren nächsten drei Sitzungen die Zinsen jeweils um 25 Basispunkte anheben.

Deutschland

Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex für Deutschland ist im Februar auf 9,3 % gestiegen (von 9,2 % im Januar). Die Reuters-Konsenserwartung lag bei 9 %. Der nationale Verbraucherpreisindex ist bei 8,7 % im Vergleich zum Vorjahr geblieben. Die Reuters-Konsenserwartung lag bei 8,5 %.

Das Konjunkturbild hellt sich weiter auf. Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im Februar auf 91,1 Punkte von 90,1 Punkten im Januar gestiegen. Im Verarbeitenden Gewerbe befindet sich der Index auf dem höchsten Stand seit Mai 2022. Die Erwartungen wurden optimistischer, die aktuelle Lage wird jedoch weniger gut bewertet als zuletzt.

China

Nach dem abrupten Ende der Null-Covid-Politik kam es im Anschluss zu einer kräftigen Infektionswelle in China. Im Jahresverlauf dürfte sich die Lage entspannen und die konjunkturelle Situation sich normalisieren.

Auf längere Sicht drohen einige Herausforderungen: Chinas Rolle bei der internationalen Arbeitsteilung dürfte sinken. Finanzielle Probleme im überschuldeten Immobiliensektor belasten. In Zukunft wird das Wachstum deutlich geringer sein als vor der Pandemie. Kurzfristig dürfte China von der Öffnung nach den Corona-Lockdowns profitieren. Danach sind die Risiken aber eher nach unten gerichtet.

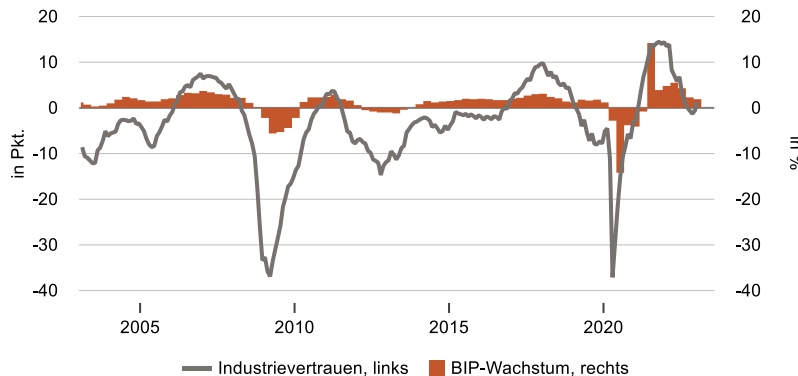
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Verlangsamter Rückgang der Inflation

- Die Inflation in der Eurozone ist im Februar von 8,6 % auf 8,5 % im Vorjahresvergleich gesunken und liegt damit über der Reuters-Konsenserwartung von 8,2 %. Entscheidend für den Rückgang der Inflation seit Oktober sind die sinkenden Energiepreise. Die Lebensmittel-inflation hingegen sind im Februar auf 15 % gestiegen (nach 14,1 % im Januar).
- Angesichts der nach wie vor hohen Inflation erwarten wir, dass die EZB den Zins in ihrer Sitzung am 16. März um 50 Basispunkte anheben wird. In den beiden darauffolgenden Sitzungen erwarten wir einen Anstieg von jeweils 25 Basispunkten, so dass der Leitzins danach bei 4 % liegt.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



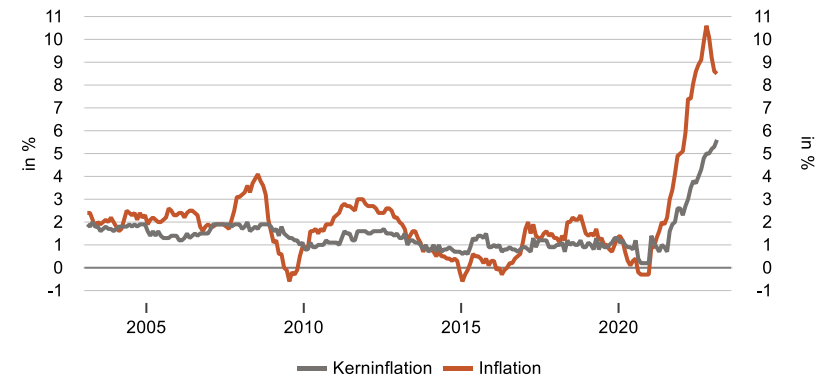
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2003 – 02/2023

Verbesserte Konjunkturaussichten

- Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ist im Februar auf 52,3 von 50,3 im Januar gestiegen. Beide Werte lagen über den Reuters-Konsenserwartungen von 50,6 beziehungsweise 50,8. Der Anstieg ist auf eine starke Nachfrage und eine Entspannung der Lieferkettenproblemen zurückzuführen. Auch die Werte für Deutschland und Frankreich kletterten in den Wachstumsbereich (über 50) zurück.
- Die ZEW-Konjunkturerwartungen sind im Februar um 13,0 Punkte auf 29,7 gestiegen. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage legte um 13,2 Punkte auf -41,6 zu.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2003 – 02/2023

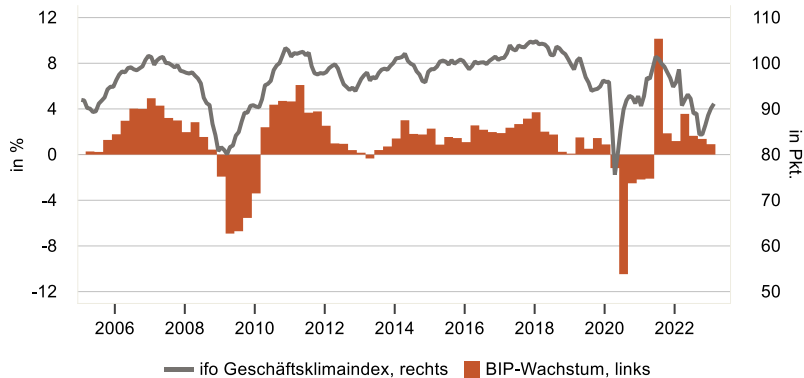
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Inflationstrend bewegt sich seitwärts

- Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex für Deutschland ist im Februar auf 9,3 % gestiegen (von 9,2 % im Januar). Die Reuters-Konsenserwartung lag bei 9 %. Der nationale Verbraucherpreisindex ist bei 8,7 % im Vergleich zum Vorjahr geblieben. Die Reuters-Konsenserwartung lag bei 8,5 %.
- Die Energiepreise sind durch die Entlastungspakete der Regierung im Vorjahresvergleich auf 19,1 % im Februar von 23,1 % im Januar gesunken. Die Lebensmittelpreise hingegen sind von 20,2 % im Januar auf 21,8 % im Februar gestiegen.

Deutsches BIP und ifo Geschäftsklima



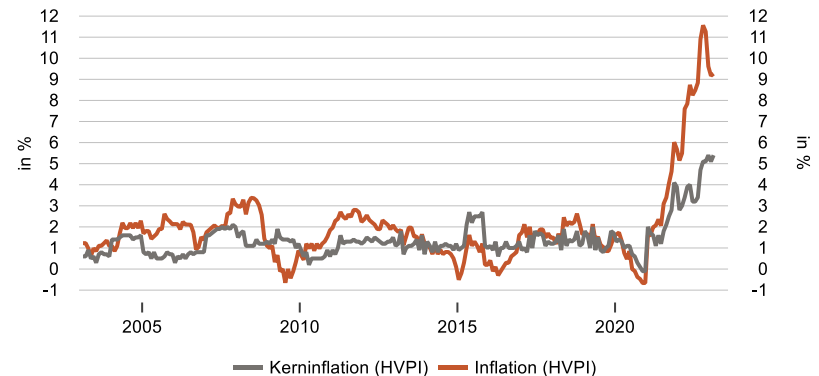
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2006 – 02/2023

Optimistische Erwartungen

- Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im Februar auf 91,1 Punkte von 90,1 Punkten im Januar gestiegen. Im Verarbeitenden Gewerbe befindet sich der Index auf dem höchsten Stand seit Mai 2022. Die Erwartungen wurden optimistischer, die aktuelle Lage wird jedoch weniger gut bewertet als zuletzt.
- Auch die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland sind von 11,2 Punkten auf 28,1 im Februar gestiegen, deutlich höher als unsere Einschätzung (23,0) und die Reuters-Konsenserwartung (22,0). Die Einschätzungen der konjunkturellen Lage sind um 13,5 Punkte im Vergleich zum Vormonat auf -45,1 Punkte gestiegen. Der Wert liegt jedoch nach wie vor im negativen Bereich.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2023

Großbritannien

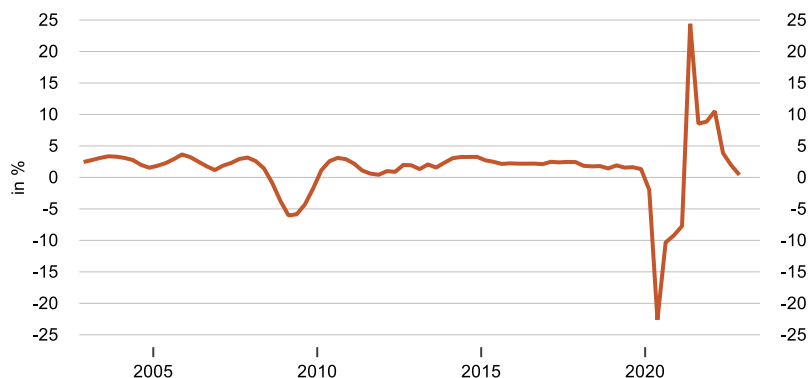
Konjunktur- und Preisentwicklung



Konjunktur: Relativ widerstandsfähig

- Die realen Unternehmensinvestitionen sind in Q4 2022 um 4,8 % im Vergleich zum Vorquartal gestiegen und lagen damit wieder über dem Vor-Brexit-Niveau. Bleibt die politische Lage weiterhin stabil, stehen die Aussichten gut, dass die Investitionen trotz der hohen Energiepreise und der restriktiven Geldpolitik weiter ansteigen. Der PMI (Purchasing Manager Index) in Großbritannien hat sich von 48,5 im Januar auf 53,0 im Februar erhöht und ist damit stärker angestiegen, als der Index in der Eurozone.
- Angesichts des starken Gegenwinds durch die steigende Inflation und die Straffung der Geldpolitik deutet die Tatsache, dass die Produktion eher stagniert als sinkt, auf eine gewisse Widerstandsfähigkeit hin.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



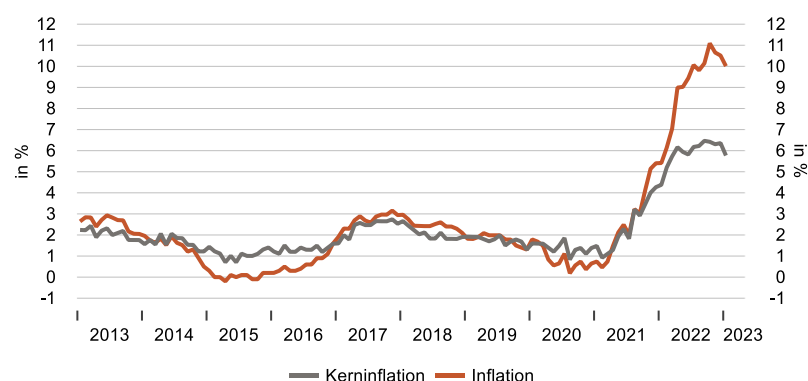
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2002 – 12/2022

Mögliche Einigung im Nordirlandkonflikt

- Die Ergebnisse der Treffen der EU und Großbritannien in den letzten Wochen geben Hoffnung auf eine finale Einigung im Nordirlandkonflikt. Die Einigung könnte ein Ende der Brexit-Unsicherheiten bedeuten und wieder das Vertrauen in die britische Wirtschaft stärken und die Unternehmensinvestitionen ankurbeln. Die Ratifizierung des Abkommen steht jedoch noch aus. Das größte Risiko liegt auf der britischen Seite.
- Nach einem leichten Rückgang des BIP von 0,8 % im Jahr 2023, erwarten wir daher einen Anstieg des BIP von 1,6 % in 2024 und 1,7 % in 2025.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2013 – 01/2023

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

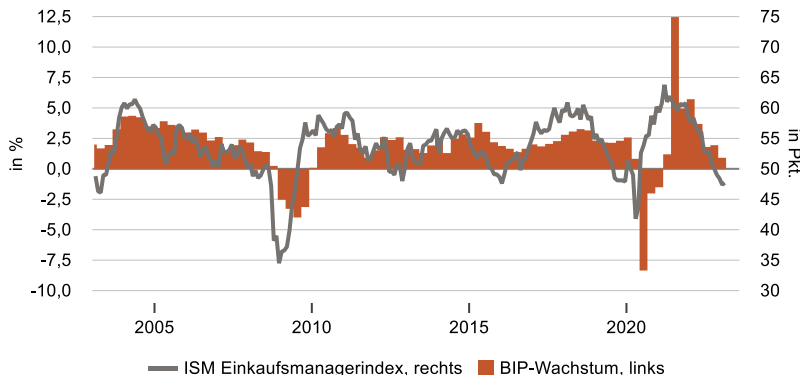
Erhöhter Preisdruck

- Zu Jahresbeginn ist die Inflation, die sich zuvor etwas abgemildert hatte, wieder gestiegen. Der Preisindex der persönlichen Konsumausgaben (PCE) lag im Januar 5,4 % höher als ein Jahr zuvor – im Dezember waren es noch 5,0 % gewesen. Auch die PCE-Kernrate zog an – auf 4,7 % im Januar von 4,4 % im Dezember.
- Das Sitzungsprotokoll der Fed aus Februar deutet auf weitere Zinserhöhungen hin. Wir gehen davon aus, dass die Fed die Leitzinsen auf jeder ihrer nächsten drei Sitzungen um 25 Basispunkte anheben wird.

Robuste Verbrauchernachfrage

- Der ISM-Einkaufsmanagerindex ist um 0,3 Punkte auf 47,7 im Februar gestiegen. Er liegt damit jedoch nach wie vor unter dem Wachstumsbereich von 50. Der Index der zu zahlenden Preise ist um 6,8 Punkte auf 51,3 Punkte gestiegen. Der Anstieg verdeutlicht den nach wie vor hohen Preisdruck für die Hersteller.
- Der ISM Service-Index ist im Februar auf 55,1 von 55,2 im Januar gesunken, bleibt damit jedoch im Wachstumsbereich. Die Details des Berichts signalisieren positive Aussichten für die Beschäftigung im Dienstleistungssektor.

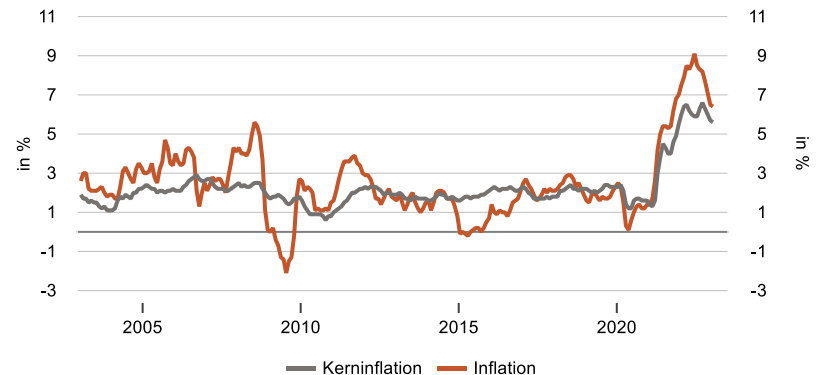
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2023

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



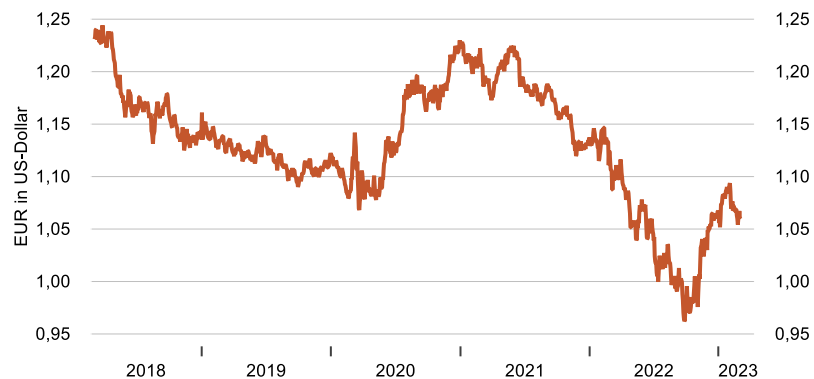
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 01/2003 – 01/2023

Dollar bleibt fester

- Nach den starken US-Arbeitsmarktdaten des Vormonats haben Zinsphantasien den US-Dollar nach oben getrieben. Der Euro fiel in den Bereich von rund 1,07 US-Dollar je Euro zurück. Diese Woche Freitag werden die Arbeitsmarktdaten für Februar veröffentlicht. Erhält das Währungspaar EUR/USD dadurch neue Impulse?
- Generell sehen wir den schwächeren EUR/USD-Kurs nicht als Trendwende, sondern als Gegenbewegung innerhalb der sehr starken Euro-Erholung der vorausgegangenen Monate. Bis zum Jahresende sehen wir weiteres Aufwärtspotential für die Gemeinschaftswährung, bis etwa in den Bereich 1,15 US-Dollar je Euro.

Wechselkurs EUR/USD



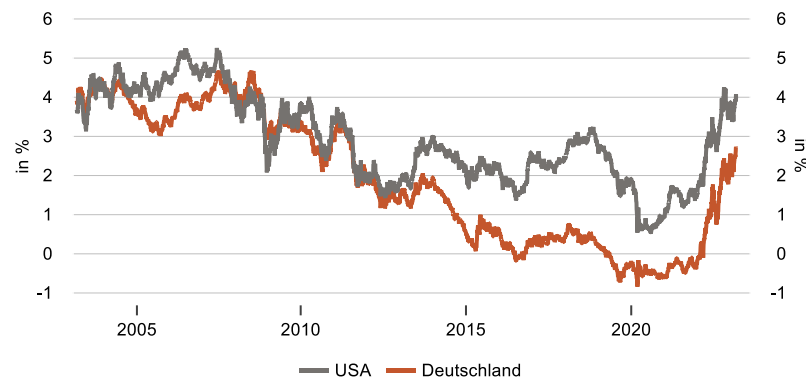
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2018 – 03/2023

Fed und EZB dürften länger straffen

- Angesichts der hohen Inflation und der sehr robusten nominalen Ausgaben in den USA gehen wir davon aus, dass die Fed ihre Leitzinsen im März, Mai und Juni jeweils um 25 Basispunkte anheben wird. Dabei besteht die Chance, dass sie schneller straffen wird und bereits im März einen 50-Basispunkte-Schritt vollführt. In jedem Fall rechnen wir nun mit einer Obergrenze für das Leitzinsband von 5,5 % in der Spitze.
- Für die Eurozone rechnen wir mit einer weiteren Straffung um insgesamt 100 Basispunkte auf dann 4,0 %. Im März dürfte die EZB zunächst ein Schritt um 50 Basispunkte machen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2003 – 02/2023

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			03.03.2023	30.06.2023	31.12.2023
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.045	4.150	4.300
		DAX	15.578	15.000	15.700
	Europa	EURO STOXX 50	4.294	4.100	4.250
		MSCI Großbritannien	2.280	2.250	2.350
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	4,50-4,75	5,25-5,50	5,00-5,25
		10 Jahre	3,97	3,60	3,50
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	3,00	4,00	4,00
		10 Jahre*	2,72	2,60	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	4,00	4,25	3,75
		10 Jahre	3,86	3,70	3,50
Währungen	USA	EUR/USD	1,06	1,10	1,15
	Schweiz	EUR/CHF	0,99	1,00	1,02
	Großbritannien	EUR/GBP	0,88	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	144	143	144

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Welt*	100,0	3,0	1,9	2,3	2,6												
USA	23,7	2,1	0,8	0,8	2,2	8,0	4,2	2,6	2,4	3,6	4,1	4,7	4,2	-10,0	-6,8	-5,5	-3,6
China	18,3	3,0	4,7	4,2	3,9	2,0	2,4	2,3	2,3	4,1	4,1	4,1	4,2	-4,2	-4,0	-3,5	-2,5
Japan	5,1	1,0	1,4	1,2	1,6	2,5	2,7	1,2	0,8	2,6	2,4	2,4	2,4	-6,5	-5,3	-4,0	-3,0
Indien	3,3	7,0	6,5	6,7	6,0									-7,0	-6,5	-6,0	-6,0
Lateinamerika	5,2	2,5	1,0	2,4	2,5									-6,0	-5,5	-4,5	-4,5
Europa	26,2	3,0	0,1	1,5	1,4												
Eurozone	15,0	3,5	0,7	1,6	1,5	8,4	5,7	2,4	2,5	6,7	6,6	6,1	5,3	-3,7	-3,0	-2,3	-2,0
Deutschland	4,4	1,9	0,0	1,6	1,5	8,7	5,9	2,4	2,5	3,1	3,1	2,7	2,3	-2,6	-2,0	-1,4	-1,1
Frankreich	3,0	2,6	0,5	1,7	1,7	5,9	5,5	2,3	2,5	7,3	7,2	6,6	5,8	-5,2	-5,1	-3,8	-2,9
Italien	2,2	3,8	0,2	1,1	1,1	8,7	6,5	2,3	2,5	8,1	8,0	7,5	6,6	-5,5	-5,0	-3,5	-2,5
Spanien	1,5	5,5	1,3	1,8	2,0	8,3	4,9	2,5	2,5	12,9	13,2	12,4	11,2	-5,1	-4,4	-3,1	-2,2
Portugal	0,3	6,7	1,1	2,1	2,1	8,1	5,5	2,3	2,6	6,0	7,1	6,6	6,0	-1,9	-1,4	-1,0	-0,9
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	4,0	-0,5	1,6	1,7	9,1	6,6	2,0	2,3	3,7	4,5	4,3	3,9	-7,7	-4,2	-3,5	-2,8
Schweiz	0,8	2,0	0,6	1,4	1,2	2,7	2,2	1,3	1,5	2,2	2,4	2,1	1,8	-0,4	-0,2	0,9	0,2
Schweden	0,7	2,8	0,0	1,7	1,6	8,1	6,0	2,2	2,4	7,5	7,9	7,5	6,8	0,0	0,0	0,2	0,4
Osteuropa																	
Russland	1,8	-4,0	-3,5	-1,5	-1,5	13,8	7,0	5,0	4,5	4,0	5,0	6,0	7,0	-2,5	-3,0	-2,5	-2,0
Türkei	0,8	5,0	2,5	2,5	2,0	72,3	45,0	25,0	20,0	10,5	10,5	10,5	10,5	-4,0	-4,5	-4,5	-4,0

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 2022.