



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 03.04.2023

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: 03.04.2023

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg und die damit einhergehende Energiekrise haben noch immer Einfluss auf den Konjunkturausblick. 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. Insgesamt hat der Krieg aber den ganz großen Schrecken für die Konjunktur verloren. Der wirtschaftliche Absturz ist im Winter 2022/23 ausgeblieben. Die rigide Corona-Politik der chinesischen Regierung hatte die Weltwirtschaft lange belastet. Ende 2022 hat China aber seine strikte Politik beendet. Die Lage bei den Lieferkettenstörungen hat sich inzwischen deutlich entspannt. In dieser Gemengelage könnte es bei einem Abschwung ohne Rezessionen bleiben.
- **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. Zudem drücken die aktuellen Probleme im Bankensektor tendenziell auf das Zinsniveau.

Inflation: Die Basiseffekte wirken

Inzwischen ist es ein Jahr, dass der kriegsbedingte Energiepreisschub die Verbraucher verunsicherte. Die Preise an den Tankstellen waren in ungeahnte Höhen geschossen. Zwölf Monate später werden in der Statistik jetzt die Preise im März dieses Jahres mit den Preisen im März 2022 verglichen. Die viel beschworenen Basiseffekte kommen nun sichtbar zur Geltung: Im Februar 2023 lagen die Energiepreise in Deutschland noch um 19,1 % über den Preisen des Februar 2022. Aufgrund des Basiseffektes liegen die Energiepreise im März nur noch um 3,5 % über dem Vorjahresmonat. Die Preise bleiben hoch, aber die Inflationsrate sinkt: von 8,7 % auf 7,4 % (HVPI: +7,8 %).

Das Bild ist in praktisch allen Ländern der Eurozone gleich. In Spanien war der Rückgang von 6 % im Februar auf 3,1 % im März besonders groß. In Frankreich hingegen ist die Inflation nur von 7,3 % auf 6,6 % gesunken. Frankreich hatte frühzeitig mit Preisbremsen auf die steigenden Rohstoffpreise reagiert, sodass die Inflation weniger stark gestiegen ist als in anderen Ländern. Insgesamt ist die Inflation in der Eurozone im März von 8,5 % auf 6,9 % gesunken und liegt damit unter der Reuters Konsenserwartung von 7,1 %.

Trotz des erfreulichen Rückgangs ist der Preisauftrieb noch immer zu stark. Die Europäische Zentralbank dürfte deshalb die Leitzinsen unseres Erachtens insgesamt noch um weitere 50 Basispunkte anheben.

Wichtige Termine: 03.- 09. April 2023

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Industrieproduktion, Februar (Vormonatsvergleich)	Deutschland	06.04., 08:00	-1,2 %	-0,4 %	3,5 %
Arbeitslosenquote, März	USA	07.04., 14:30	3,7 %	3,6 %	3,6 %
Arbeitsmarktdaten, Stellenzuwächse März (ex Agrar)	USA	07.04., 14:30	--	240.000	311.000

Eurozone

Die Inflation in der Eurozone ist im März auf 6,9 % von 8,5 % im Februar gesunken und liegt damit unter der Reuters Konsenserwartung von 7,1 %. Der Rückgang ist vor allem auf die Basiseffekte der Energiepreise zurückzuführen. Diese sind im März von 13,7 % im Februar auf 0,9 % gefallen.

Die Inflationsraten sind in nahezu allen Mitgliedsstaaten zurückgegangen. In Spanien war der Rückgang von 6 % im Februar auf 3,1 % im März besonders groß. In Frankreich hingegen ist die Inflation nur von 7,3 % auf 6,6 % gesunken.

USA

Hartnäckige Inflation, ein robuster Arbeitsmarkt und ein vergleichsweise moderater Abschwung: die US-Notenbank Fed ist prinzipiell gefordert, die Geldpolitik weiter zu straffen. Kurzfristig wird die gesamtwirtschaftliche Lage aber noch überschattet von den Problemen im Bankensektor. Die Sorge vor einem Übergreifen der Krise ist gegeben. Deshalb wird die Notenbank ihre Geldpolitik sorgsam gestalten und vorerst den Fokus darauf richten, das Finanzsystem nicht weiter zu stressen. War der kleine Zinsschritt im März vielleicht schon der letzte Schritt?

Deutschland

Die ZEW-Konjunkturaussichten sind im März von 28,1 im Februar auf 13,0 gesunken, liegen damit aber weiterhin im positiven Bereich. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage hat sich nur gering um 1,4 Punkte im Vergleich zum Vormonat verschlechtert und liegt bei -46,5.

Der ifo Geschäftsklimaindex hat überraschend stark zugelegt. Im März stieg der Index von 91,1 auf 93,3 Punkte. Es war bereits der fünfte Anstieg in Folge. Sowohl die Erwartungen als auch die aktuelle Lagebeurteilung konnten sich verbessern. Besonders stark ging es im Verarbeitenden Gewerbe und bei den Dienstleistungen nach oben.

China

Nach dem Ende der Null-Covid-Politik entwickeln sich die Konjunkturindikatoren positiv. So schnellte der Einkaufsmanagerindex im März in die Höhe. Besonders positiv ist die Stimmung bei Dienstleistungen und beim Bau.

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

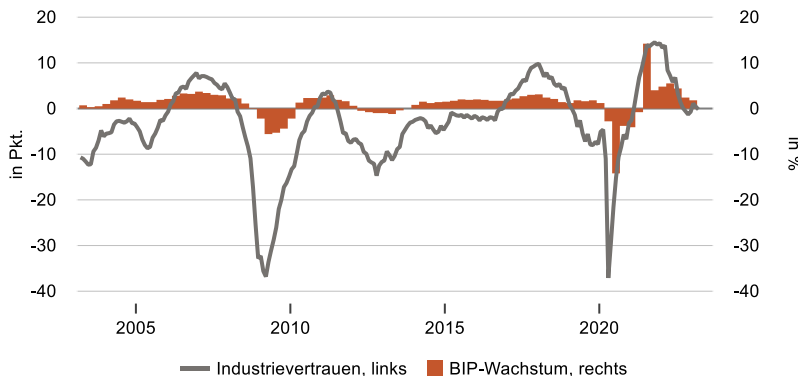


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Verbesserte Konjunkturaussichten

- Die Eurozone übersteht den Energieschock besser als erwartet. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ist im März auf 54,1 von 52,0 im Februar gestiegen und damit deutlich über die Bloomberg-Erwartung von 52,0. Maßgeblich für die positive Entwicklung im März ist der Dienstleistungssektor mit einem Anstieg von 52,7 auf 55,6. Die Zahlen für das Verarbeitende Gewerbe sind hingegen von 48,5 auf 47,7 gesunken.
- Insgesamt hat sich die Anzahl der Auftragseingänge und die Beschäftigung erhöht. Die gesunkenen Wartezeiten spiegeln eine Entspannung der Lieferkettenprobleme wider.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



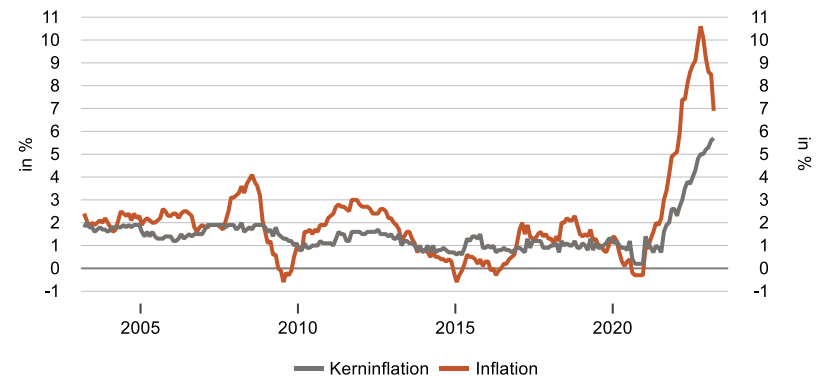
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2003 – 03/2023

Basiseffekte senken die Inflationsraten

- Die Inflation in der Eurozone ist im März auf 6,9 % von 8,5 % im Februar gesunken und liegt damit unter der Reuters Konsenserwartung von 7,1 %. Der Rückgang ist vor allem auf die Basiseffekte der Energiepreise zurückzuführen. Diese sind im März von 13,7 % im Februar auf 0,9 % gefallen.
- Die Inflationsraten sind in nahezu allen Mitgliedsstaaten zurückgegangen. In Spanien war der Rückgang von 6 % im Februar auf 3,1 % im März besonders groß. In Frankreich hingegen ist die Inflation nur von 7,3 % auf 6,6 % gesunken.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2003 – 03/2023

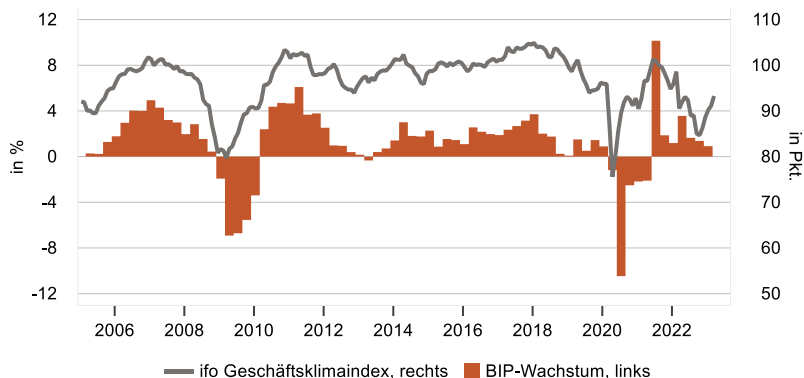
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Gemischte Konjunkturdaten

- Der Index der ZEW-Konjunkturaussichten ist im März von 28,1 im Februar auf 13,0 gesunken, liegt damit aber weiterhin im positiven Bereich. Die Einschätzung der konjunkturellen Lage hat sich nur gering um 1,4 Punkte im Vergleich zum Vormonat verschlechtert und liegt bei -46,5.
- Der ifo Geschäftsklimaindex hat überraschend stark zugelegt. Im März stieg der Index von 91,1 auf 93,3 Punkte. Es war bereits der fünfte Anstieg in Folge. Sowohl die Erwartungen als auch die aktuelle Lagebeurteilung konnten sich verbessern. Besonders stark ging es im Verarbeitenden Gewerbe und bei den Dienstleistungen nach oben.

Deutsches BIP und ifo Geschäftsklima



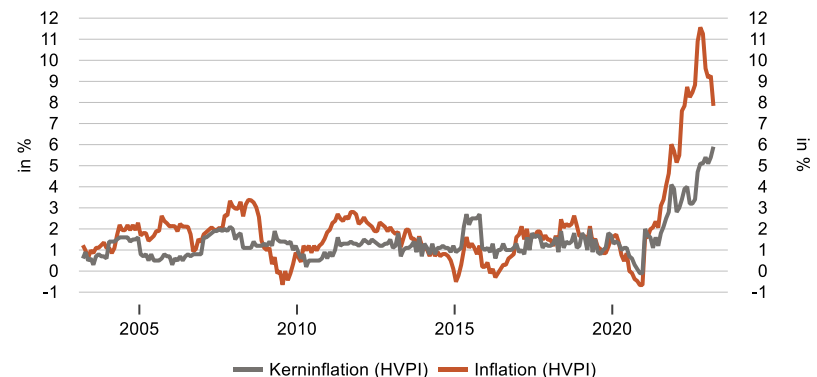
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2006 – 03/2023

Inflation: Die Basiseffekte wirken

- Der Verbraucherpreisindex ist März im Vergleich zum Vorjahr von 8,7 % im Februar auf 7,4 % gefallen (und damit etwas weniger als erwartet). Der Rückgang ist hauptsächlich auf die durch die Invasion Russlands im Februar 2022 veränderten Basiseffekte der Energiepreisen zurückzuführen. Diese sind von 19,1 % im Februar auf 3,5 % im März gefallen. Die Lebensmittelpreise sind hingegen von 21,8 % im Februar auf 22,3 % im März gestiegen.
- Insgesamt zeigt sich, dass der Preisauftrieb weiterhin hoch ist, auch wenn die Aufwärtsdynamik nachlässt. Die Kernrate der Inflation (ohne Energie und Lebensmittel) dürfte weiter deutlich zu hoch bleiben.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2002 – 03/2023

Großbritannien

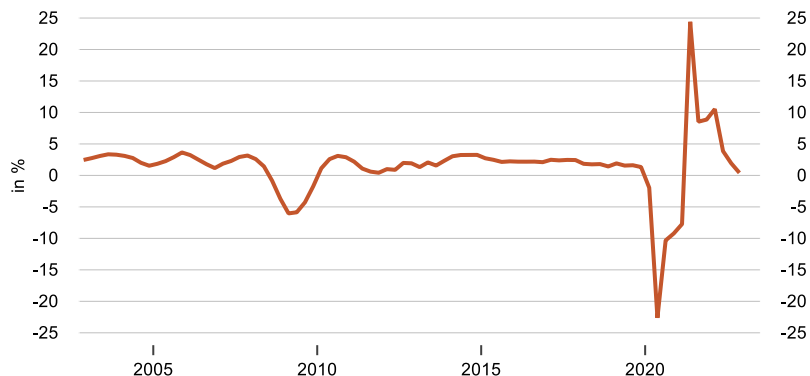
Konjunktur- und Preisentwicklung



Negative Überraschung bei der Inflation

- Die Inflation in Großbritannien ist im Februar auf 10,4 % gestiegen (von 10,1 % im Januar) und liegt damit über unserer Erwartung von 10,1 %. Auch die Kernrate der Inflation ist im Februar auf 6,2 % gestiegen (von 5,8 % im Januar). Der Inflationsdruck dürfte sich jedoch durch eine Bereinigung der Basiseffekte in den nächsten 12 Monaten beruhigen und sich im Jahr 2024 an dem Inflationsziel der Bank of England von 2 % orientieren.
- Der Einkaufsmanagerindex ist im März auf 52,2 von 53,1 im Februar gesunken. Das Verbrauchervertrauen hingegen ist von -38 auf -36 gestiegen. Die Daten gehen mit unserer Einschätzung einer Stagnation der Wirtschaft im ersten Halbjahr einher.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



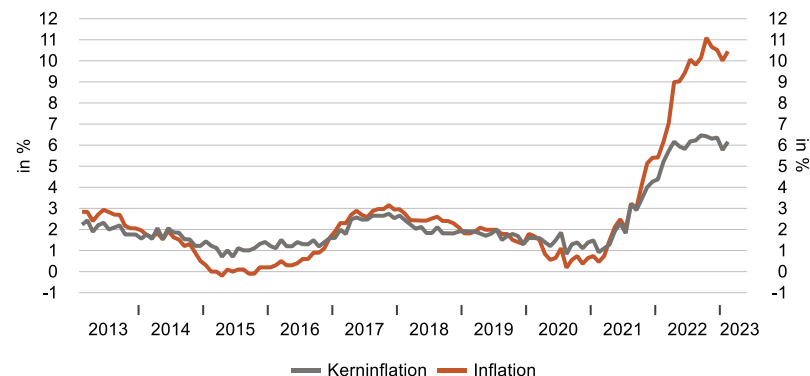
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2002 – 12/2022

Bank of England erhöht Leitzins

- Aufgrund des in Relation zum BIP großen Finanzsektors in Großbritannien ist zu erwarten, dass die Bank of England (BoE) hinsichtlich der Unruhen im Bankensektor besonders behutsam vorgehen wird.
- Die BoE hat in ihrer letzten Sitzung die Zinsen um weitere 25 Basispunkte auf 4,25 % angehoben. Damit dürften die Zinsen vorerst ihren Höchststand erreicht haben. Bei anhaltend schärferen Finanzierungsbedingungen ist weniger geldpolitische Aktion seitens der BoE nötig, um das Nachfragewachstum einzudämmen und die Inflation zu verringern.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2013 – 02/2023

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

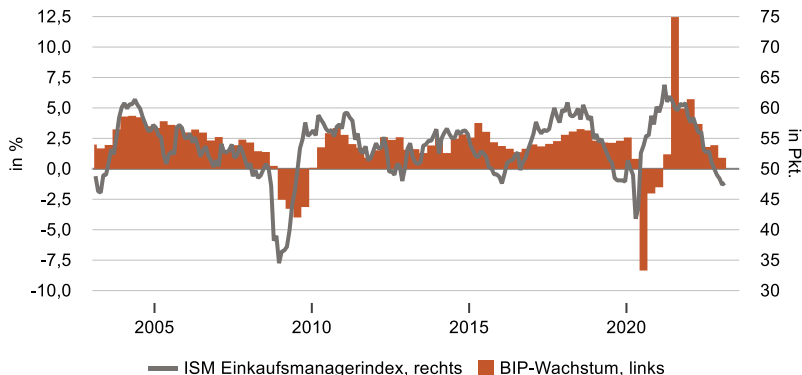
Fed macht kleinen Zinsschritt

- Die Fed hat auf ihrer Sitzung am 21./22. März den Zinssatz erwartungsgemäß um 25 Basispunkte auf 4,75 – 5,00 % gehoben. Fed-Chef Powell betonte, dass die Fed – wenn nötig – bereit sei die Zinsen weiter anzuheben, um das Inflationsziel von 2 % zu erreichen.
- Die Prognosen für das reale BIP wurden auf 0,4 % im Jahr 2023 und 1,2 % im Jahr 2024 nach unten korrigiert. Für das vierte Quartal in 2023 erwartet die Fed einen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 4,6 %, verglichen mit 3,6 % im Februar.

Anhaltender Inflationsdruck

- Der PCE-Preisindex (Personal Consumption Expenditure) ist im Februar um 0,3 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen, geringer als der Anstieg im Januar von 0,6 %. Mit einem Wert von 5 % im Vergleich zum Vorjahr hat der PCE-Preisindex im Februar den niedrigsten Wert seit Oktober 2021 erreicht. Dieser liegt jedoch weiterhin deutlich über dem Inflationsziel der Fed von 2 %.
- Die Einkommen sind aufgrund der weiterhin robusten Arbeitsmarktdaten um 0,3 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen. Die Konsumausgaben hingegen sind im Februar wieder um 0,1 % nach dem Anstieg von 1,4 % im Januar zurückgegangen.

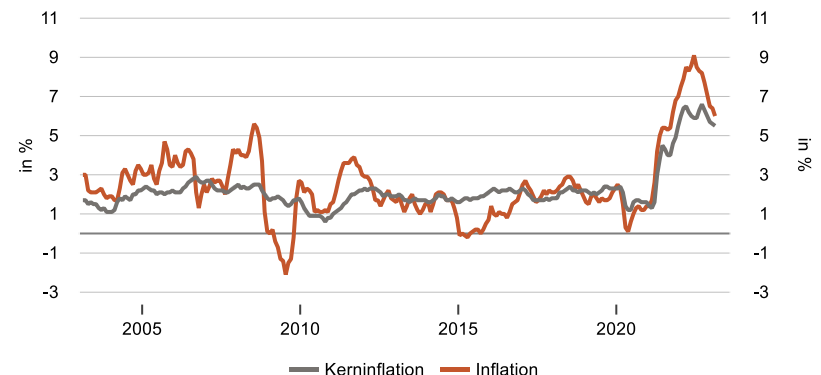
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2002 – 02/2023

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



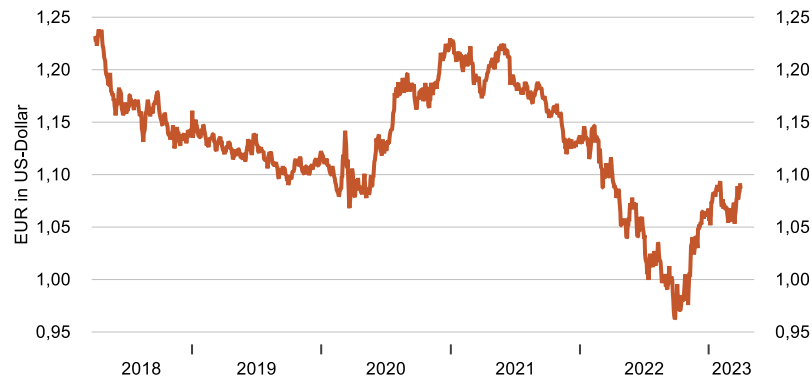
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 02/2003 – 02/2023

Stärkere Schwankungen am Devisenmarkt

- Die Turbulenzen im Bankensektor auf beiden Seiten des Atlantiks und die damit verbundenen Neubewertungen der aktuellen Geldpolitik dominieren das aktuelle Marktgeschehen. Das weitere Vorgehen der Fed und EZB hängt wohl stark davon ab, ob die Bankenkrise eingedämmt bleibt.
- Die Wechselkurse haben mit stärkeren Schwankungen auf die Bankenkrise und die Zentralbankentscheidungen reagiert. Per saldo ist es aber noch zu keinen neuen Trends gekommen. Der Euro notiert gegenüber US-Dollar, Schweizer Franken und Pfund aktuell nahe der Niveaus aus der Zeit vor den Bankturbulenzen.

Wechselkurs EUR/USD



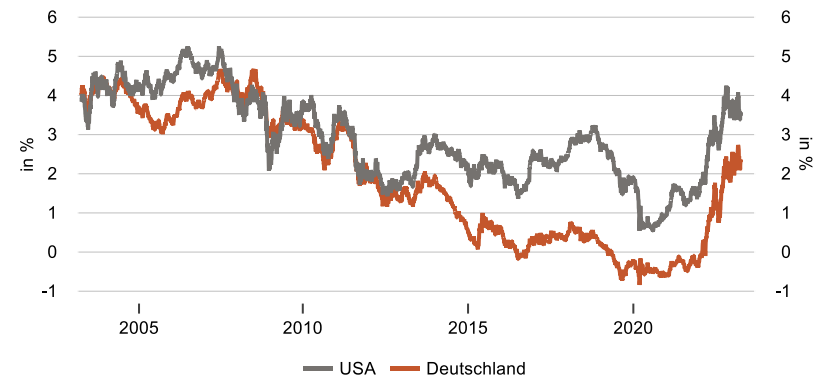
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2018 – 03/2023

Bankenkrise dürfte eher den US-Dollar belasten

- Für den US-Dollar wirkt die Bankenkrise ambivalent. Üblicherweise profitiert die amerikanische Währung als „Safe haven“ von erhöhter Unsicherheit. Das galt in der Vergangenheit meist sogar dann, wenn die Probleme in den USA ihren Ursprung hatten. Folglich könnte der US-Dollar auch diesmal gestärkt werden.
- Stand jetzt erwarten wir allerdings, dass die Probleme im Bankensektor die US-Notenbank bei ihren geldpolitischen Entscheidungen stärker bremsen wird als die EZB. Der daraus resultierende Impuls dürfte stärker sein als der „Safe haven“-Aspekt und den von uns erwarteten Euro-Anstieg tendenziell begünstigen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2003 – 03/2023

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			31.03.2023	31.12.2023	30.06.2024
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.109	4.150	4.350
		DAX	15.628	16.200	17.300
	Europa	EURO STOXX 50	4.315	4.350	4.700
		MSCI Großbritannien	2.187	2.350	2.500
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	4,75-5,00	4,75-5,00	4,00-4,25
		10 Jahre	3,48	3,50	3,70
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	3,50	4,00	3,75
		10 Jahre*	2,31	2,70	2,80
	Großbritannien	Bank Rate	4,25	3,75	3,25
		10 Jahre	3,51	3,50	3,60
Währungen	USA	EUR/USD	1,08	1,15	1,17
	Schweiz	EUR/CHF	0,99	1,02	1,02
	Großbritannien	EUR/GBP	0,87	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	144	144	147

*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	1,8	2,3	2,5												
USA	23,7	2,1	0,6	0,7	2,2	8,0	4,3	2,6	2,4	3,6	4,2	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	2,0	2,4	2,3	4,1	4,1	4,1	4,2	-4,2	-4,0	-3,5	-2,5
Japan	5,1	1,0	1,3	1,2	1,6	2,5	2,1	1,1	0,8	2,6	2,5	2,5	2,5	-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	0,2	1,5	1,4												
Eurozone	15,0	3,5	0,7	1,6	1,5	8,4	5,2	2,4	2,5	6,7	6,6	6,0	5,2	-3,7	-3,0	-2,3	-2,0
Deutschland	4,4	1,9	0,1	1,6	1,6	8,7	5,6	2,4	2,5	3,1	2,9	2,5	2,1	-2,6	-2,0	-1,4	-1,1
Frankreich	3,0	2,6	0,7	1,7	1,7	5,9	5,5	2,3	2,5	7,3	7,0	6,4	5,6	-5,2	-5,1	-3,8	-2,9
Italien	2,2	3,8	0,6	1,1	1,1	8,7	5,8	2,4	2,5	8,1	8,1	7,5	6,6	-5,5	-5,0	-3,5	-2,5
Spanien	1,5	5,5	1,2	1,8	2,0	8,3	3,3	2,2	2,5	12,9	13,0	12,1	10,9	-5,1	-4,4	-3,1	-2,2
Portugal	0,3	6,7	1,1	2,2	2,2	8,1	5,6	2,3	2,6	6,0	6,8	6,3	5,7	-1,9	-1,4	-1,0	-0,9
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	4,1	0,2	1,5	1,7	9,1	6,6	2,0	2,3	3,7	4,1	4,0	3,6	-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.