



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 03.08.2020

Makroausblick 2020

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: 03.08.2020

Fed verlängert Notfallkreditprogramm – Sorge vor der „zweiten Welle“

Die amerikanische Notenbank Fed hat vergangene Woche beschlossen, ihre Notfallkreditprogramme bis zum Ende des Jahres zu verlängern. Dies soll den Wirtschaftsakteuren mehr Planungssicherheit verschaffen. Andernfalls würden die in Reaktion auf das Pandemiegeschehen geschaffenen Instrumente bereits zum 30. September auslaufen. Die Verlängerung unterstreicht die Sorge der Notenbank vor den möglichen Auswirkungen einer „zweiten Welle“ auf die Finanzstabilität. Für den Fall der Fälle soll so ausreichend Liquidität zur Verfügung stehen, um die Folgen eines erneuten wirtschaftlichen Einbruchs bestmöglich abdämpfen zu können. Die Ankäufe amerikanischer Staatsanleihen (Treasuries) sowie hypothekenbesicherter Wertpapiere (MBS) sollen darüber hinaus mit gleicher Geschwindigkeit wie bisher fortgeführt werden. Das Leitzinsband blieb dagegen unberührt und verharrt weiter zwischen 0,00 % bis 0,25 %.

BIP-Daten für zweites Quartal: Eine Woche der (wenig überraschenden) Negativrekorde

Für viele Staaten fiel die Hochphase des Pandemiegeschehens in das zweite Quartal. Die BIP-Daten für den entsprechenden Zeitraum zeigen daher das wirtschaftliche Ausmaß der im Rahmen der Pandemiebekämpfung verordneten Lockdown- und Eindämmungspolitik auf. Angesichts der in dieser Periode vielerorts erheblichen Einschränkungen für das öffentliche Leben, die mitunter in abgeschwächter Form bis heute anhalten, war bereits im Vorhinein klar, dass die Zahlen einen starken Rückgang zeigen würden. Auch die beispielsweise in den USA sukzessive Erholung der wirtschaftlichen Aktivität in den Monaten Mai und Juni konnte den starken Einbruch im April nicht wett machen. Das amerikanische BIP geht im Vorquartalsvergleich in der Folge um 9,5 % zurück (annualisiert –32,9 %), das deutsche BIP gar um 10,1 %. Allerdings hat das deutsche Statistische Bundesamt auf viele Trenddaten zurückgreifen müssen und früher als sonst Quartalszahlen veröffentlicht. Es besteht daher durchaus die Chance, dass die Zahlen noch etwas nach oben revidiert werden. Dennoch: Derartig starke Rückgänge hat es seit Aufzeichnung weder für die USA noch für Deutschland (und viele andere Länder) je gegeben.

Wichtige Termine 03. August – 09. August 2020

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Einzelhandelsverkäufe (mom)	EZ	05.08., 11:00	7,0 %	5,0 %	17,8 %
Leitzins	UK	06.08., 13:00	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Beschäftigungszuwachs (ex Agrar)	US	07.08., 14:30		1.360.000	4.800.000

Eurozone

Auch für die Eurozone insgesamt fiel die Hochphase des Pandemiegeschehens in das zweite Quartal. Mit der Veröffentlichung der vorläufigen BIP-Daten für den entsprechenden Zeitraum vergangene Woche offenbart sich nun auch das wirtschaftliche Ausmaß der Lockdown- und Eindämmungspolitik: Ein Rückgang von 12,1 % (qoq). Damit befindet sich die Eurozone in der größten Rezession seit gut 90 Jahren, die auf einen Schlag das Wachstum der vergangenen rund 15 Jahre ausradiert hat.

Für das BIP erwarten wir 2020 einen Rückgang von 8,4 % (2021: +6,2 %).

USA

Das reale BIP ist in den USA im zweiten Quartal um 9,5 % zurückgegangen (annualisiert –32,9 %). Auch hierbei handelt es sich um den stärksten Rückgang seit Beginn der Aufzeichnungen. Auch die teilweise starke Erholung einiger Indikatoren in den Monaten Mai und Juni konnte keine Abhilfe verschaffen.

Wir erwarten für das Gesamtjahr 2020 einen Rückgang des BIP in Höhe von 4,7 %, für 2021 einen Anstieg um 3,5 %. Die Inflation sehen wir im laufenden Jahr bei 0,9 %.

Deutschland

Im Vergleich zum Vorquartal ist das deutsche BIP um 10,1 % zurückgegangen. Hierbei handelt es sich um den größten Rückgang seit Beginn der Aufzeichnungen (1970). Das Statistische Bundesamt hat allerdings früher als sonst Daten veröffentlicht und dabei auf viele vorläufigen Trenddaten zurückgegriffen. Es besteht also die Chance für eine leichte Korrektur nach oben. Ein Negativrekord dürfte der Rückgang aber auch selbst dann bleiben.

Angesichts der zuletzt aber insgesamt positiven Konjunkturdaten rechnen wir für 2020 mit einem Rückgang des BIP in Höhe von 6,3 % (2021: +4,8 %).

China

Da das Corona-Virus zunächst in China zugeschlagen hat, ist China auch wirtschaftlich zeitlich ein Stück voraus. Die Öffnung der Wirtschaft zeigt dabei bereits Erfolge. Das BIP ist im zweiten Quartal offiziell um 3,2 % gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen. Die erneute Verschlechterung der sino-amerikanischen Beziehungen bleibt als diplomatischer Störfaktor allerdings weiter zu beobachten.

Nach den guten BIP-Daten für das zweite Quartal erwarten wir, dass die chinesische Wirtschaft im Jahr 2020 offiziell um 2,5 % wachsen wird. Tatsächlich dürfte die wirtschaftliche Dynamik allerdings hinter den offiziellen Daten zurückbleiben.

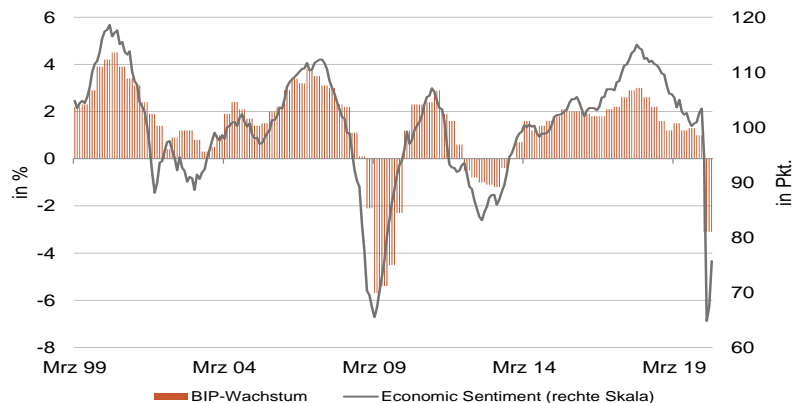
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Vorläufige BIP-Daten verdeutlichen Ausmaß der Krise

- Mit einem Rückgang des BIP im zweiten Quartal von 12,1 % (qoq) befindet sich die Eurozone in der größten Rezession seit gut 90 Jahren, die auf einen Schlag das Wachstum der vergangenen rund 15 Jahre ausradiert hat.
- Die jüngsten Indikatoren geben allerdings Anlass für verhaltenen Optimismus. Das BIP dürfte im dritten Quartal daher zulegen und könnte mit etwas Glück rund die Hälfte der nun angefallenen Verluste wieder ausgleichen.
- Für das laufende Jahr erwarten wir inzwischen einen BIP-Einbruch um 8,4 % (2021: +6,2 %).

Eurozone BIP-Wachstum und Economic Sentiment



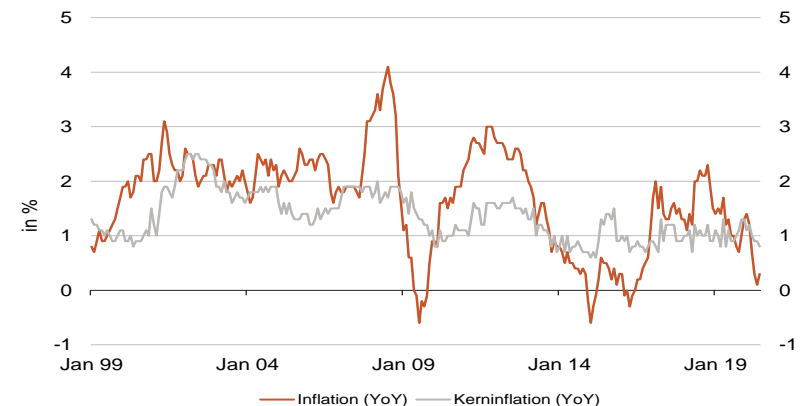
Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.06.2020

Leichter Inflationsanstieg ist bedeutungslos

- Im Vergleich zum Vorjahresmonat beträgt die Inflation im Juli 0,4 % und damit etwas mehr als zuvor erwartet wurde (Konsens: 0,2 %, Juni: 0,3 %). Im Vergleich zum Vormonat hingegen gingen die Preise um 0,3 % zurück. Im aktuellen Pandemieumfeld sind die Inflationsdaten gleichwohl weniger aussagekräftig.
- Die EZB wird in diesem Preisumfeld stärker auf die Kernrate achten und ihre äußerst expansive Geldpolitik fortsetzen.

Eurozone Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.06.2020

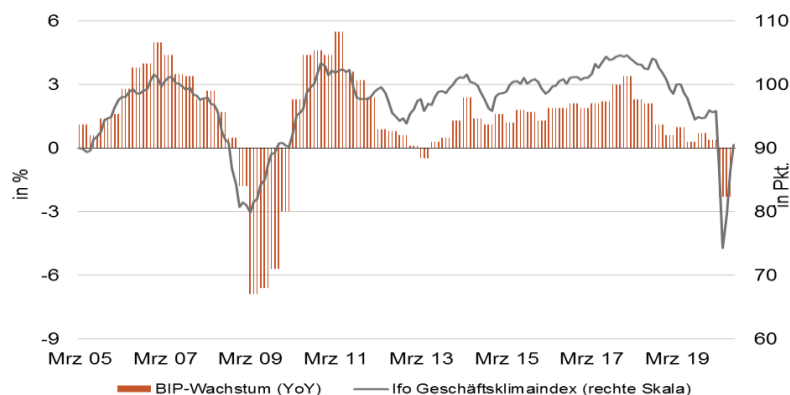
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

BIP in Q2: Stärkerer Rückgang als erwartet

- Im Vergleich zum Vorquartal ist das deutsche BIP um 10,1 % zurückgegangen. Hierbei handelt es sich um den größten Rückgang seit Beginn der Aufzeichnungen (1970). Das Statistische Bundesamt hat allerdings früher als sonst Daten veröffentlicht und dabei auf viele vorläufigen Trenddaten zurückgegriffen. Es besteht also die Chance für eine leichte Korrektur nach oben.
- Dennoch: Bei den gegenwärtigen Indikatoren hat sich die Stimmung zuletzt weiter aufgehellt. Aufgrund der starken Exportabhängigkeit ist für Deutschland aber auch das Wohlergehen der Handelspartner ein dominierender Faktor für eine solide Erholung.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



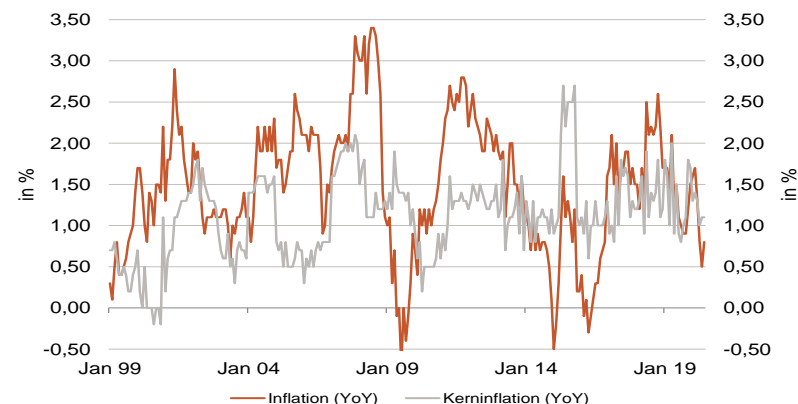
Quellen: Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 31.03.2005 – 27.07.2020

Preise sinken gegenüber dem Vormonat

- Gegenüber dem Vorjahresmonat bleibt das Preisniveau im Juli praktisch unverändert, gegenüber dem Vormonat Juni gehen die Preise allerdings überraschend stark um 0,5 % zurück (Konsens: -0,2 %). Für das gesamte Jahr erwarten wir in Deutschland einen Anstieg des Preisniveaus um 0,5 %, 2021 dürften die Preise mit 1,6 % wieder etwas stärker steigen.
- Die Aussagekraft der Inflationsdaten ist in Zeiten der Corona-Krise allerdings vorübergehend eingeschränkt, weil das Konsumverhalten im Vergleich zu normalen Zeiten deutlich verändert ist.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.06.2020

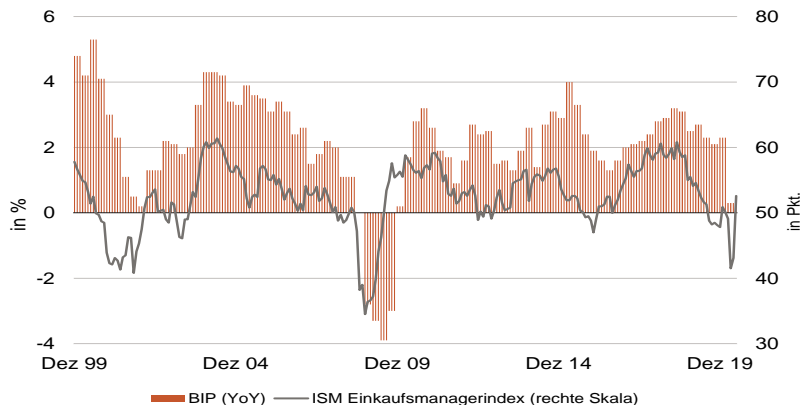
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

BIP stürzt im zweiten Quartal auch in den USA ab

- Wie viele andere Länder der Welt hat auch die USA im zweiten Quartal einen historischen Wirtschaftseinbruch durchlebt: Das reale BIP ist um 9,5 % zurückgegangen (annualisiert –32,9 %).
- Die Wirtschaftsaktivität zog aber auch hier zuletzt weiter an, wenngleich Hochfrequenzdaten ein Abflachen der Dynamik in den USA andeuten. Gepaart mit dem in mehreren Bundesstaaten besorgniserregenden Infektionsgeschehen wird der weitere Verlauf der wirtschaftlichen Erholung maßgeblich vom amerikanischen Pandemiemanagement abhängen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



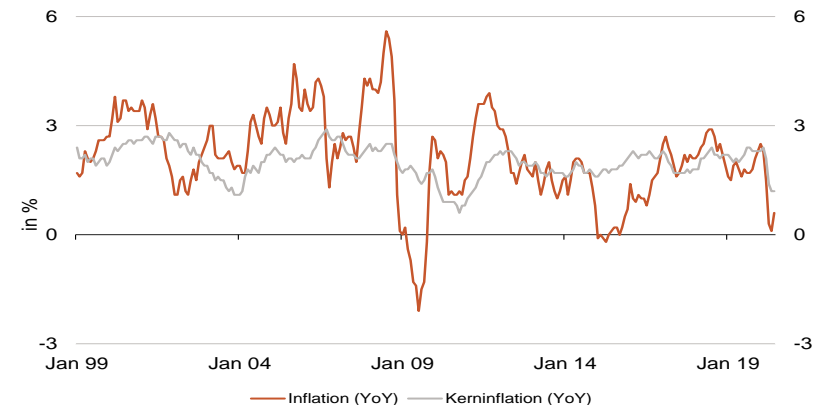
Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 30.06.2020

Inflation trotz Anstiegs weiter gedämpft

- Auch in den USA drückt die Corona-Krise auf die Preise. Allerdings gab es im Juni einen kleinen Schub: Sowohl im Vergleich zum Vormonat, als auch im Vergleich zum Vorjahresmonat, beträgt die Inflationsrate 0,6 %. Haupttreiber waren die Energiepreise, die im Vergleich zum Vormonat um 5,1 % gestiegen sind.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 0,9 %. 2021 dürfte die Teuerung auf 1,1 % anziehen. Auch längerfristig bleibt der Inflationausblick trotz der extrem expansiven Geldpolitik gedämpft.

USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.06.2020

China

Konjunktur- und Preisentwicklung

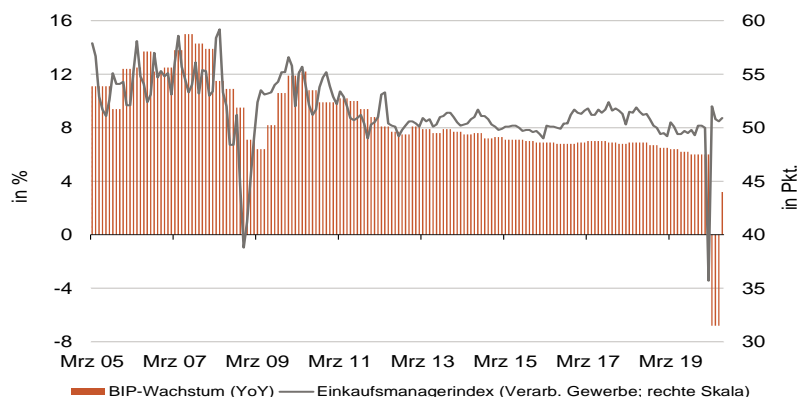


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Einkaufsmanagerindizes deuten Erholung an

- Der Einkaufsmanagerindex (Caixin) des Verarbeitenden Gewerbes legt im Juli weiter auf nun 52,8 Punkte (Juni: 51,2) zu. Für den entsprechenden Dienstleisterindex wird ein Stand von 58 Punkten erwartet (Juni: 58,4).
- China ist eines der wenigen Länder, welches, zumindest den offiziellen Daten zufolge, im zweiten Quartal wachsen konnte. Allerdings hatte sich die akute Phase des Pandemiegeschehens hier auch im ersten Quartal abgespielt. Neuere Infektions-Hotspots und das diplomatische Säbelrasseln Chinas mit den USA bleiben als Störfaktoren zu beobachten.

China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



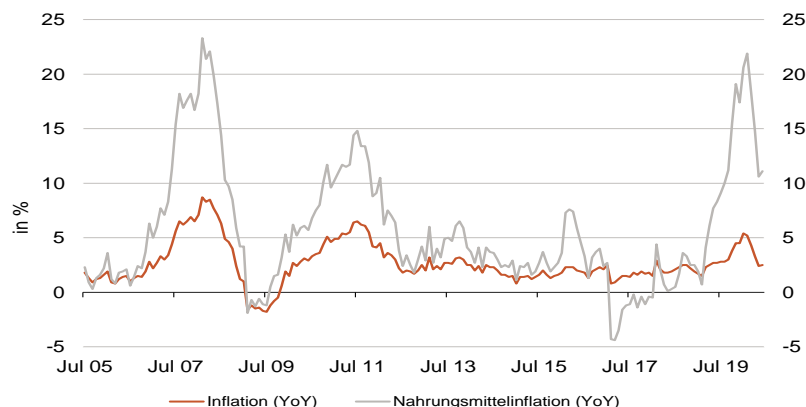
Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.06.2020

Nahrungsmittelinflation kühlt sich ab

- Die Coronakrise wirkt sich auch in China preisdämpfend aus und hat daher für eine Trendumkehr gesorgt. Nach 3,3 % im April (Vorjahresvergleich) lag die Inflationsrate im Mai und Juni nur noch bei rund 2,5 % (April: 3,3 %). Insbesondere die zuvor kräftig gestiegene Nahrungsmittelinflation hat sich spürbar abgekühlt, wenngleich sie immer noch auf hohem Niveau liegt. Die Produzentenpreise entwickeln sich unterdessen deflationär. Am 10.08.2020 kommen die Daten für Juli.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 3,2 %.

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 31.07.2005 – 30.06.2020

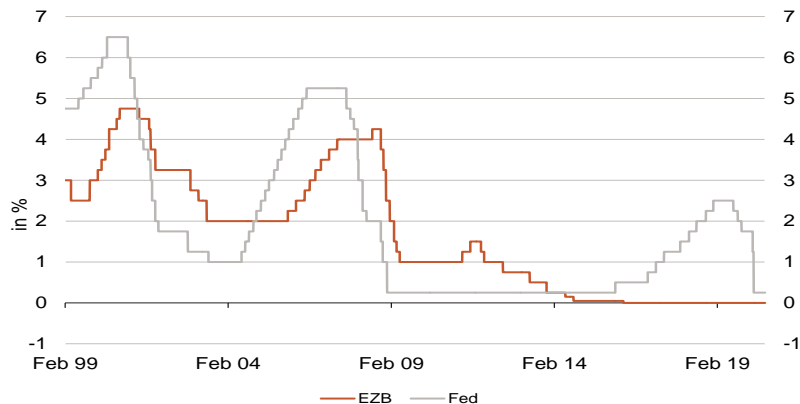
Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

Notenbanken werden situationsbezogen handeln

- Die großen Notenbanken bleiben im Krisenmodus. Während die englische Notenbank ihr Wertpapierankaufprogramm im Juni um weitere 100 Mrd. Pfund aufgestockt hat, befindet sich die Europäische Zentralbank im „Wait-and-see“-Modus. Nach ihrer letzten Sitzung verkündete sie keine Änderung ihrer Geldpolitik. EZB-Präsidentin Lagarde signalisierte lediglich, dass die EZB den Rahmen des Pandemie-Kaufprogramms in Höhe von 1,35 Bio. Euro voll ausschöpfen wird.
- Am 06.08.2020 kommt das geldpolitische Komitee der Bank of England zu ihrer regulären Sitzung zusammen.

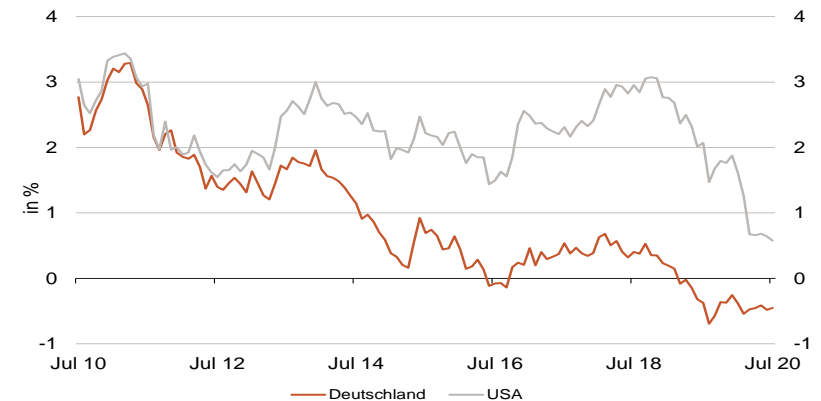
Leitzinsen



US-Anleihen markieren neues Allzeittief

- Die Renditen 10-jähriger amerikanischer Anleihen gaben zuletzt weiter nach. Lagen sie im Juni bei noch knapp 0,9 % liegen sie nun nur noch leicht oberhalb der 0,54 %. Das neue Allzeittief markierten sie am 31.07.2020 bei rund 0,52 %. Auch die Renditen der deutschen Pendanten ließen etwas Federn. Mit -0,52 % sind diese aber noch ein gutes Stück von ihrem Allzeittief entfernt. Der Bund-Future hingegen nimmt seit Juni wieder Fahrt auf. Mit rund 177 Zählern ist er unweit seines Allzeithochs von etwa 179 Punkten.
- Für den weiteren Jahresverlauf sehen wir zumindest moderates Aufwärtspotential bei den Renditen.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Marktentwicklung Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EUR/USD: Der Wind dreht gegen den US-Dollar

- Der Euro hat durch den „Wiederaufbaufonds“ Rückenwind bekommen und zeigt sich dadurch stark. Gleichzeitig kämpft der US-Dollar mit einer Reihe von Problemen: Die USA bekommen das Pandemie-Geschehen nicht in den Griff, die Geldpolitik bleibt extrem expansiv, die Gesellschaft ist in Aufruhr und die bevorstehende Präsidentschaftswahl bringt zusätzliche Unsicherheit. Im Ergebnis ist der Wechselkurs EUR/USD zeitweilig bis fast 1,19 gestiegen.
- Mit Blick auf die letzte Fed-Sitzung dürfte die Dollarschwäche vorerst anhalten.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 27.07.2015 – 27.07.2020

EUR/GBP: Leichte Korrektur

- Der Euro bleibt auch gegenüber dem Pfund stark, hat in den vergangenen Tagen aber einen leichten Dämpfer erhalten. Der Wechselkurs ist wieder auf das Niveau bei 0,90 GBP je Euro zurückgefallen. EUR/GBP dürfte auch in den nächsten Monaten um diese Marke schwanken.
- Zu beobachten bleiben die Verhandlungen über einen Brexit-Anschlussvertrag zwischen Großbritannien und der EU. Das Gesprächsklima hat sich zuletzt aufgehellt, sodass zumindest Teil-Kompromisse möglich sind.
- Diese Woche steht die geldpolitische Entscheidung der Bank of England an.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 27.07.2015 – 27.07.2020

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

		Aktuell	Prognose		
		31.07.2020	31.12.2020	30.06.2021	
Aktienmärkte	USA	S&P 500	3.271	3.250	3.400
		DAX	12.313	13.000	13.700
	Europa	EURO STOXX 50	3.174	3.500	3.650
		MSCI Großbritannien	1.663	1.900	2.000
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	0,53	1,10	1,25
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,52	-0,20	-0,10
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,10
		10 Jahre	0,10	0,40	0,50
Währungen	USA	EUR/USD	1,18	1,18	1,20
	Schweiz	EUR/CHF	1,08	1,08	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,90	0,91	0,90
	Japan	EUR/JPY	125	124	124

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Welt*	100,0	2,3	-3,8	3,5	2,3												
USA	24,2	2,2	-4,7	3,5	2,5	1,8	0,9	1,1	1,6	3,7	9,1	8,4	6,9	-4,6	-18,0	-12,0	-11,0
China	15,8	6,2	2,5	5,0	3,8	2,9	3,2	2,1	2,1	3,6	4,5	4,6	4,4	-3,8	-9,5	-9,8	-8,8
Japan	5,9	0,7	-4,5	3,6	1,1	0,5	0,0	0,2	0,5	2,4	2,9	3,0	2,7	-3,6	-11,0	-9,0	-8,0
Indien	3,2	5,0	-2,5	3,5	4,0									-2,2	-9,0	-6,0	-4,0
Lateinamerika	6,2	1,5	-6,0	3,5	2,5									-4,6	-10,0	-7,0	-4,0
Europa	25,7	1,2	-7,9	5,7	2,6												
Eurozone	16,1	1,3	-8,4	6,2	2,7	1,2	0,5	0,9	1,3	7,6	7,9	8,5	8,0	-0,8	-11,5	-6,3	-3,5
Deutschland	4,7	0,6	-6,3	4,8	2,4	1,4	0,5	1,6	1,4	3,1	4,2	4,5	3,8	1,5	-9,0	-5,0	-2,5
Frankreich	3,3	1,5	-10,9	8,6	3,1	1,3	0,5	0,8	1,4	8,5	8,9	9,5	8,0	-3,2	-11,0	-6,0	-3,5
Italien	2,4	0,3	-10,7	6,4	2,8	0,6	0,3	1,1	1,3	9,9	9,3	10,7	9,8	-1,6	-13,5	-6,0	-3,5
Spanien	1,7	2,0	-13,6	9,0	5,4	0,8	-0,3	0,6	1,3	14,1	16,0	16,2	14,5	-2,4	-13,0	-6,5	-3,5
Portugal	0,3	2,2	-9,3	6,7	3,1	0,3	0,1	0,8	1,3	6,6	7,8	8,5	7,1	-0,7	-10,5	-5,5	-3,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	1,5	-9,5	6,5	2,2	1,8	0,0	1,3	1,8	3,9	5,8	5,6	5,0	-1,6	-13,5	-6,0	-3,0
Schweiz	0,8	0,8	-6,5	5,0	2,6	0,6	0,0	0,6	0,9	2,3	4,3	4,0	3,2	3,9	-7,5	-3,0	-1,0
Schweden	0,7	1,3	-6,0	5,0	2,6	1,8	0,9	1,3	1,5	6,3	8,0	7,2	6,8	0,5	-7,5	-3,0	-1,5
Osteuropa																	
Russland	1,9	1,0	-5,0	3,5	2,5	4,5	2,0	3,0	3,9	4,6	7,0	5,0	4,7	2,1	-6,0	-4,0	-1,5
Türkei	0,9	-1,2	-6,0	3,5	3,0	15,2	9,0	8,5	8,0	14,0	18,0	15,0	13,0	-4,0	-9,0	-7,0	-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 2018.