



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 24.08.2020

## 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 24.08.2020

## Eurozone

Die Daten für das zweite Quartal offenbaren die wirtschaftliche Wucht der Corona-Krise und der Lockdown-Maßnahmen. Das BIP der Eurozone schrumpfte um 12,1 % (qoq). Damit erlebt die Eurozone die größte Rezession seit gut 90 Jahren. Rechnerisch wurde auf einen Schlag das Wachstum der vergangenen 15 Jahre ausradiert. Gleichzeitig hat Europa die Infektionswelle in den Sommermonaten gut in den Griff bekommen, sodass die schlimmsten Konjunkturfürchtungen nicht eintreten werden.

Für das BIP erwarten wir 2020 einen Rückgang von 8,1 % (2021: +5,8 %).

## USA

Rund zehn Wochen vor der Präsidentschaftswahl hat Herausforderer Joe Biden in den Umfragen weiterhin einen soliden Vorsprung. Seine Siegwahrscheinlichkeit ist gemäß Wettquoten in den letzten vier Wochen jedoch von 59,2 % auf aktuell 55,3 % gesunken. Derzeit sieht es auch noch nach einer Mehrheit für die Demokraten in beiden Kammern des Kongresses aus.

Für das Jahr 2020 erwarten wir einen Rückgang des BIP in Höhe von 4,7 %, für 2021 einen Anstieg um 3,5 %. Die Inflation sehen wir im laufenden Jahr bei 1,0 % und im kommenden Jahr etwas höher bei 1,1 %.

## 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. Diese Woche Dienstag werden die finalen Daten veröffentlicht. Kommt es zu einer leichten Aufwärtsrevision?

Angesichts der zuletzt eher positiven Konjunkturdaten rechnen wir für 2020 mit einem Rückgang des BIP in Höhe von „nur noch“ 6,1 % (2021: +4,7 %).

## China

Da das Corona-Virus zunächst in China zugeschlagen hat, ist China auch wirtschaftlich zeitlich ein Stück voraus. Die Öffnung der Wirtschaft zeigt dabei Erfolge. Das BIP ist im zweiten Quartal offiziell um 3,2 % gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen. Die erneuten Spannungen zwischen den USA und China bleiben 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.

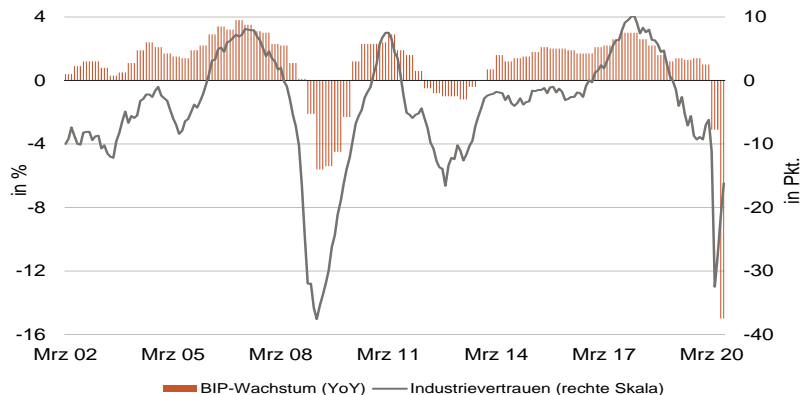
# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Erholung nach schwerem Einbruch

- Mit einem Rückgang des BIP im zweiten Quartal von 12,1 % (qoq) hat die Eurozone einen schweren Einbruch erlebt, der auf einen Schlag das Wachstum der vergangenen rund 15 Jahre ausradiert hat.
- Die jüngsten Indikatoren geben Anlass für verhaltenen Optimismus. Die Chancen stehen derzeit gut, dass rund die Hälfte der BIP-Verluste aus Q2 in Q3 wieder ausgeglichen werden könnte.
- Die steigenden Infektionszahlen in einigen Ländern Europas müssen als Risiko beobachtet werden. Wir rechnen allerdings damit, dass sich die Infektionen ohne erneuten harten Lockdown eindämmen lassen.

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



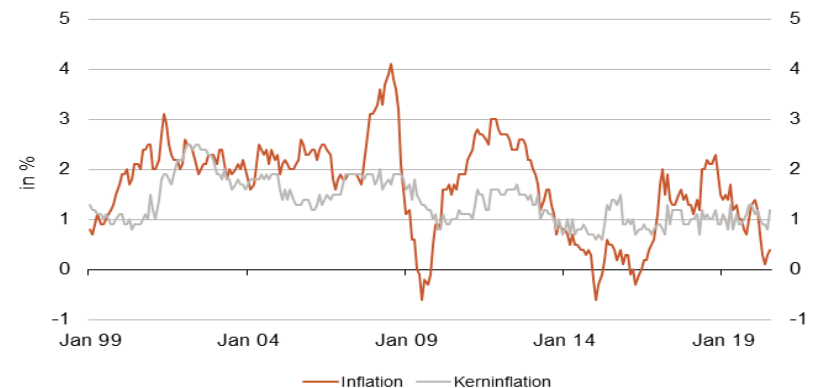
Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 31.07.2020

### Leichter Inflationsanstieg ist bedeutungslos

- Im Vergleich zum Vorjahresmonat beträgt die Inflation im Juli 0,4 %. Nach 0,3 % im Juni ist das ein leichter Anstieg. Überraschend stark ist die Kernrate der Inflation gestiegen (von 0,8 auf 1,2 %) Eine Reihe von Sonderfaktoren wie etwa der zeitlich etwas veränderte Sommerschlussverkauf verzerren die Inflationsrate. Generell gilt, dass die Inflationsdaten während der Pandemie weniger aussagekräftig sind.
- Die EZB wird ihre äußerst expansive Geldpolitik fortsetzen. Mögliche Leitzinserhöhungen liegen in weiter Ferne.

### Eurozone Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.07.2020

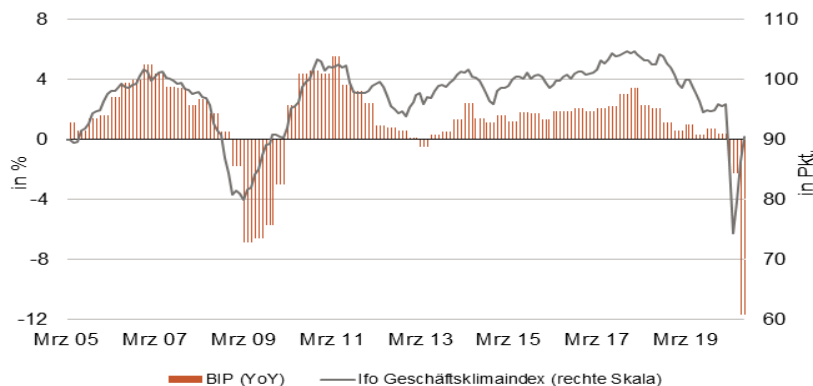
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Steigt der Ifo-Index weiter?

- Kann der Ifo-Geschäftsklimaindex weiter zulegen? Zuletzt war er dreimal in Folge gestiegen. Der August-Wert wird am Dienstag (25.08.) veröffentlicht.
- Zuletzt hatte der ZEW-Index positiv überrascht. Die Erwartungskomponente stieg auf 71,5 Punkte (von 59,3 Zählern im Juli). Weniger erfreulich fiel die Bewertung der aktuellen Lage mit einem Rückgang auf -81,3 Punkte (von -80,9 im Juli) aus. Allerdings unterliegen die Werte des ZEW-Index größeren Schwankungen. Die monatlichen Zahlen sollten deshalb nicht überinterpretiert werden.

### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



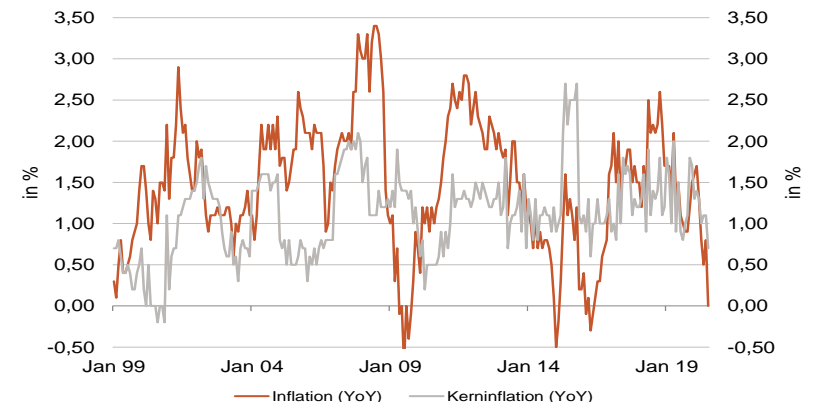
Quellen: Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.07.2020

### Preise sinken gegenüber dem Vormonat

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

### Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.08.2020

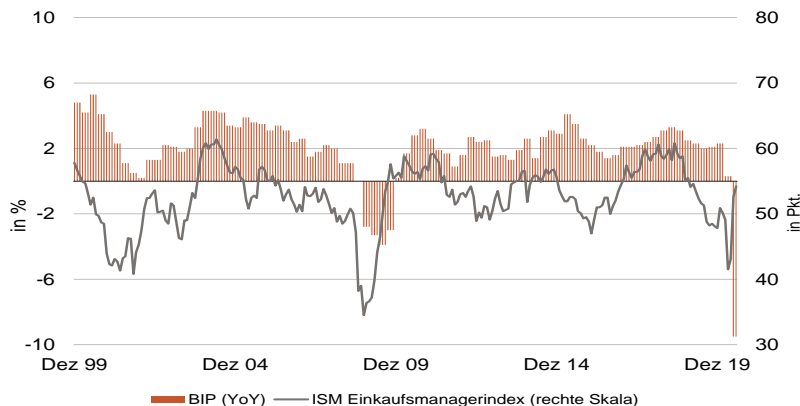
# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Bidens Umfragevorsprung schmilzt leicht

- Rund zehn Wochen vor der Präsidentschaftswahl hat Herausforderer Joe Biden in den Umfragen weiterhin einen soliden Vorsprung vor Amtsinhaber Donald Trump. Bidens Siegwahrscheinlichkeit ist laut Wettquoten in den letzten vier Wochen jedoch von 59,2 % auf aktuell 55,3 % gesunken.
- Derzeit sieht es auch noch nach einer Mehrheit für die Demokraten in beiden Kammern des Kongresses aus.
- Auch die USA haben im zweiten Quartal einen historischen Wirtschaftseinbruch erlebt: Das reale BIP ist um 9,5 % zurückgegangen (annualisiert –32,9 %).

### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



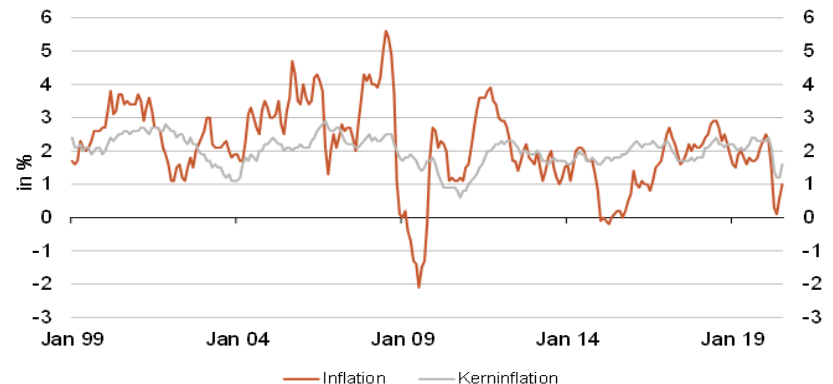
Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 31.07.2020

### Inflation zieht vorübergehend an

- Die Corona-Krise drückt grundsätzlich auf die Preise. Allerdings zog die Inflation im Juli leicht an: Im Vergleich zum Juni stiegen die Preise um 0,6 %, womit die Inflation im Vorjahresvergleich auf 1,0 % zulegt (Konsens: 0,7 %).
- Ebenfalls mit einem Plus von 0,6 % im Vergleich zum Vormonat steigt die Kerninflation so stark an wie seit 1991 nicht mehr. Auf Jahresbasis liegt diese nun bei 1,6 %. Dennoch: Auch längerfristig bleibt der Inflationsdruck trotz der extrem expansiven Geldpolitik gedämpft. Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,0 %.

### USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.07.2020

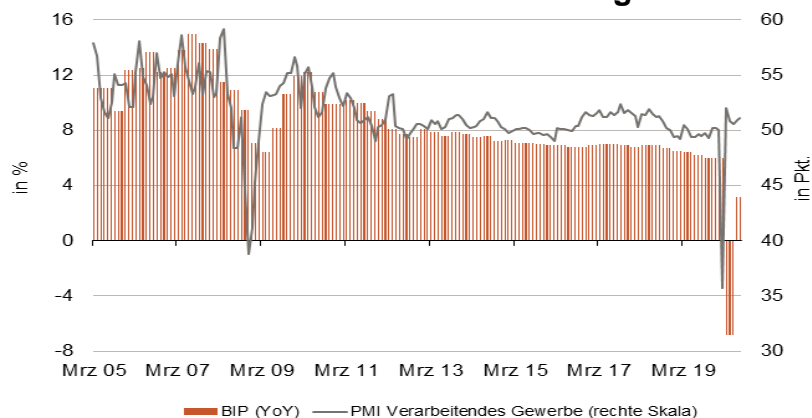
# China

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Chinas Wirtschaft wächst wieder

- Die Öffnung der Wirtschaft nach dem Corona-Lockdown zeigt Erfolge. Das BIP ist im zweiten Quartal offiziell um 3,2 % gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen. Die erneuten Spannungen zwischen den USA und China bleiben 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.

### China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



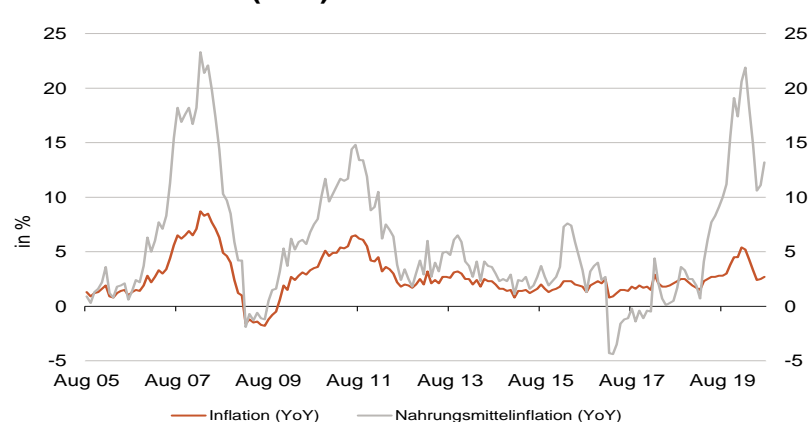
Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.07.2020

### Nahrungsmittelinflation zieht wieder etwas an

- 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 %) und im Juli moderat höher bei 2,7 %. Die Nahrungsmittelinflation hat sich wieder leicht beschleunigt.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 3,2 %. Für das kommende Jahr prognostizieren wir einen Rückgang auf gut 2,1 %.

### China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 31.08.2005 – 31.07.2020

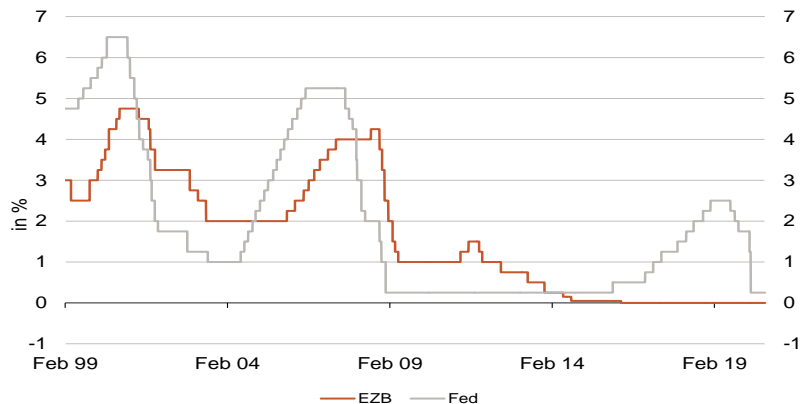
# Marktentwicklung

## Zinsen und Renditen

### Notenbanken werden situationsbezogen handeln

- Die großen Notenbanken bleiben im Krisenmodus. Sowohl die Bank of England, die zuletzt keine Änderung ihrer Geldpolitik vorgenommen hat, als auch die Europäische Zentralbank befinden sich im „Wait-and-see“-Modus. EZB-Präsidentin Lagarde signalisierte bei der letzten EZB-Sitzung lediglich, dass der Rahmen des Pandemie-Kaufprogramms in Höhe von 1,35 Bio. Euro voll ausgeschöpft wird.
- Da die Inflationsraten noch lange Zeit unter den Zielwerten der Notenbanken liegen werden, wird auch die Geldpolitik lange expansiv bleiben. Das Protokoll der US-Notenbank hat dafür weitere Hinweise geliefert.

### Leitzinsen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.02.1999 – 24.08.2020

### Weiter niedrige Renditen

- Die Renditen 10-jähriger amerikanischer Anleihen bleiben grundsätzlich auf niedrigem Niveau. Anfang August kletterten sie zwar von gut 0,5 % auf über 0,7 %, liegen aktuell aber wieder etwas niedriger bei 0,64 %. Die deutschen Pendanten schwanken seit gut zwei Monaten zwischen  $-0,55\%$  und  $-0,4\%$  und bleiben damit auf sehr niedrigem Niveau.
- Für den weiteren Jahresverlauf sehen wir zumindest moderates Aufwärtspotential bei den Renditen. Dafür muss die Konjunkturerholung weitergehen und größere neue Störfälle müssen ausbleiben.

### Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 24.08.2010 – 24.08.2020



### EUR/USD: Euro trotz leichtem Rücksetzer weiter stark

- Der Euro hat durch den „Wiederaufbaufonds“ Rückenwind bekommen und ist dadurch stark. Gleichzeitig kämpft der US-Dollar mit einer Reihe von Problemen: Die USA bekommen das Pandemie-Geschehen nur schwer in den Griff, die Geldpolitik bleibt extrem expansiv, die Gesellschaft ist in Aufruhr und die bevorstehende Präsidentschaftswahl bringt zusätzliche Unsicherheit.
- Im Ergebnis ist EUR/USD zeitweilig bis fast 1,20 gestiegen. In den letzten Tagen hat der Wechselkurs aber leicht korrigiert und notiert nun bei – weiterhin starken – 1,18 US-Dollar je Euro.

### Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 24.08.2015 – 24.08.2020

### EUR/GBP: Brexit-Gespräche enttäuschen

- Die Verhandlungen über einen Brexit-Anschlussvertrag zwischen Großbritannien und der EU haben keine Ergebnisse gebracht. Die Fronten bleiben vorerst verhärtet. Wir sehen eine Chance von 35 %, dass es noch rechtzeitig zur Einigung kommt.
- Für den Wechselkurs EUR/GBP hatte dies allerdings kaum Folgen, er schwankt weiter um die Marke von 0,90 Pfund je Euro.
- Die Bank of England hat weder den Leitzins noch das Wertpapierankaufprogramm im Rahmen der letzten geldpolitischen Sitzung angepasst.

### Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 24.08.2015 – 24.08.2020

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

		Aktuell	Prognose		
		21.08.2020	31.12.2020	30.06.2021	
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	3.397	3.250	3.400
		<b>DAX</b>	12.765	13.000	13.700
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	3.260	3.500	3.650
		<b>MSCI Großbritannien</b>	1.688	1.900	2.000
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		<b>10 Jahre</b>	0,63	1,00	1,25
	Euroland	<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	0,00	0,00	0,00
		<b>10 Jahre*</b>	-0,51	-0,30	-0,10
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,10	0,10	0,10
		<b>10 Jahre</b>	0,21	0,30	0,50
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,18	1,20	1,22
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,08	1,08	1,10
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,90	0,91	0,90
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	125	125	127

\*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
<b>Welt*</b>	100,0	2,3	-3,8	3,5	2,3												
<b>USA</b>	24,2	2,2	-4,7	3,5	2,5	1,8	1,0	1,1	1,6	3,7	9,0	8,4	6,9	-4,6	-18,0	-12,0	-11,0
<b>China</b>	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
<b>Japan</b>	5,9	0,7	-5,8	3,0	0,9	0,5	0,1	0,2	0,5	2,4	2,9	3,0	2,7	-3,6	-11,0	-9,0	-8,0
<b>Indien</b>	3,2	5,0	-2,5	3,5	4,0									-2,2	-9,0	-6,0	-4,0
<b>Lateinamerika</b>	6,2	1,5	-6,0	3,5	2,5									-4,6	-10,0	-7,0	-4,0
<b>Europa</b>	25,7	1,2	-7,8	5,6	2,7												
<b>Eurozone</b>	16,1	1,3	-8,1	5,8	2,8	1,2	0,5	0,8	1,3	7,6	8,0	8,6	8,1	-0,8	-11,5	-6,3	-3,5
<b>Deutschland</b>	4,7	0,6	-6,1	4,7	2,4	1,4	0,6	1,6	1,4	3,1	4,2	4,5	3,8	1,5	-9,0	-5,0	-2,5
<b>Frankreich</b>	3,3	1,5	-10,3	8,4	3,1	1,3	0,8	1,0	1,4	8,5	8,8	9,5	8,0	-3,2	-11,0	-6,0	-3,5
<b>Italien</b>	2,4	0,3	-10,5	6,3	2,8	0,6	0,2	1,1	1,3	9,9	9,3	10,7	9,8	-1,6	-13,5	-6,0	-3,5
<b>Spanien</b>	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
<b>Portugal</b>	0,3	2,2	-9,2	6,6	3,1	0,3	0,1	0,7	1,3	6,6	6,2	8,5	7,1	-0,7	-10,5	-5,5	-3,0
<b>Anderes Westeuropa</b>																	
<b>Großbritannien</b>	3,3	1,5	-10,2	7,2	2,3	1,8	0,4	1,2	1,8	3,9	5,8	5,6	5,0	-1,6	-13,5	-6,0	-3,0
<b>Schweiz</b>	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
<b>Schweden</b>	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
<b>Osteuropa</b>																	
<b>Russland</b>	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
<b>Türkei</b>	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.