



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 14.09.2020

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: 14.09.2020

Starker Euro, schwache Inflation: EZB gibt sich vorerst unbeeindruckt

Mit einem Rückgang der Verbraucherpreise um 0,2 % im August (ggü. Vorjahresmonat) ist die Inflationsrate innerhalb der Eurozone erstmals seit 2016 wieder negativ. Die um volatile Preiskomponenten bereinigte Kerninflation bleibt zwar positiv, legte nach 1,2 % im Juli, im August aber nur noch um 0,4 % auf Jahresbasis zu. Dabei handelt es sich um den niedrigsten Anstieg seit der Einführung des Euro.

Nachdem die jährliche Zuwachsrate der Kerninflation im Januar 2015 mit einem mageren Plus von 0,6 % ihr damaliges Rekordtief markierte, beschloss die EZB umfangreiche quantitative Lockerungsmaßnahmen. Die äußerst schwachen Inflationsdaten schürten also eine Erwartungshaltung der Marktteilnehmer an die geldpolitische Sitzung der EZB vergangene Woche. Zwar war aufgrund der bereits bestehenden Programme kein erheblicher geldpolitischer Schritt erwartet worden, doch eine derartig signalarme Kommunikation im Anschluss an die Sitzung kam für viele Beobachter sehr überraschend. Christine Lagarde stellte nicht nur keine weiteren expansiven Maßnahmen in Aussicht, die EZB passte ihre Inflationsprognose für 2021 gar von 0,8 % auf 1,0 % nach oben an. Auch die Kerninflation sieht sie im kommenden Jahr optimistischer, statt bisher 0,9 % erwartet die Notenbank jetzt einen Zuwachs von 1,1 %. In der Folge konnte der Euro mit ordentlich Rückenwind die Marke von 1,19 USD kurzweilig wieder nach oben durchbrechen.

Im Rahmen der geldpolitischen Sitzung im Dezember veröffentlicht die EZB ihre Inflationsprognose für 2023. Da diese wahrscheinlich unterhalb der Zielinflation liegen dürfte, könnten dann neue geldpolitische Impulse erforderlich werden. Vorstellbar ist, dass die EZB das Gesamtvolumen ihres Notfallpandemieprogramms (PEPP) im Dezember entsprechend um weitere 250–500 Mrd. Euro aufstockt – von derzeit 1,35 Bio. Euro auf dann 1,6–1,85 Bio. Euro.

Wichtige Termine 14. September – 20. September 2020:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Industrieproduktion (August, Vorjahresvergleich)	CH	15.09., 04:00		5,1 %	4,8 %
Einzelhandelsumsätze (August, Vorjahresvergleich)	CH	15.09., 04:00		0,0 %	-1,1 %
Industrieproduktion (August, Vormonatsvergleich)	US	15.09., 15:15	2,0 %	1,0 %	3,0 %

Eurozone

Mit einem Rückgang der Verbraucherpreise um 0,2 % im August (ggü. Vorjahresmonat) ist die Inflationsrate innerhalb der Eurozone erstmals seit 2016 wieder negativ. Die um volatile Preiskomponenten bereinigte Kerninflation bleibt zwar positiv, legte – nach 1,2 % im Juli – im August aber nur noch um 0,4 % auf Jahresbasis zu. Dabei handelt es sich um den niedrigsten Anstieg seit der Einführung des Euro. Die EZB sieht vorerst keinen konkreten geldpolitischen Handlungsbedarf.

Für das BIP erwarten wir 2020 einen Rückgang von 7,9 % (2021: +5,5 %).

USA

Das Rennen um die US-Präsidentschaft spitzt sich zu. Die Wettquoten auf electionbettingodds.com sehen die Chancen für einen Sieg Bidens mittlerweile bei 52,9 % und für eine Wiederwahl Trumps bei 44,3 % (14.09.). Der Vorsprung Bidens fällt damit knapper aus, als noch in den vergangenen Wochen.

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

Deutschland

Die Dynamik der wirtschaftlichen Erholung schwächt sich ab. Die Industrieproduktion konnte im Juli im Vergleich zum Vormonat nur um 1,2 % zulegen, erwartet worden war ein Zuwachs von 4,5 %. Im Vergleich zum Vorjahresmonat geht die Industrieproduktion stärker als erwartet um 10 % zurück. Nach einem Plus von 14,9 % im Juni, legen die Exporte im Juli auf Monatsbasis um 4,7 % zu. Die Erholung schreitet also weiter voran, allerdings mit gemäßigttem Tempo.

Angesichts der zuletzt jedoch eher positiven Konjunkturdaten rechnen wir für 2020 mit einem Rückgang des BIP in Höhe von „nur noch“ 6,0 % (2021: +4,6 %).

China

Während die Produktion auf Jahressicht weiter ordentliche Zuwachsraten verzeichnet, ging es bei den Einzelhandelsumsätzen zuletzt abwärts. Für August wird für die Einzelhandelsumsätze aber immerhin wieder eine Stabilisierung auf dem Vorjahresniveau erwartet. Angesichts der aktuellen Lage bezüglich der Schweinepest könnte die Nahrungsmittelinflation wieder etwas Fahrt aufnehmen.

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.

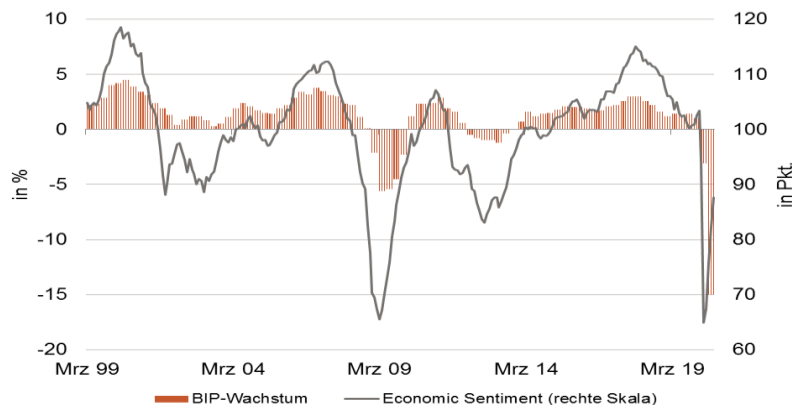
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Fragwürdige Manöver Johnsons belasten das Vertrauen

- Boris Johnson hat sein geplantes Binnenmarktgesetz jüngst erneut verteidigt. Während es dem Vereinigten Königreich freisteht, eigene Gesetze zu verabschieden, stünde dieses Gesetz im Widerspruch zu den bisher vereinbarten Austrittsregelungen zwischen der EU und Großbritannien. Sollte das Gesetz nicht bis Ende September gekippt werden, könnten die Handelsgespräche laut EU endgültig scheitern. Ein harter Brexit wäre dann die Folge. Auch international dürfte das Ansehen Großbritanniens dann Schaden nehmen.

Eurozone BIP-Wachstum und Economic Sentiment



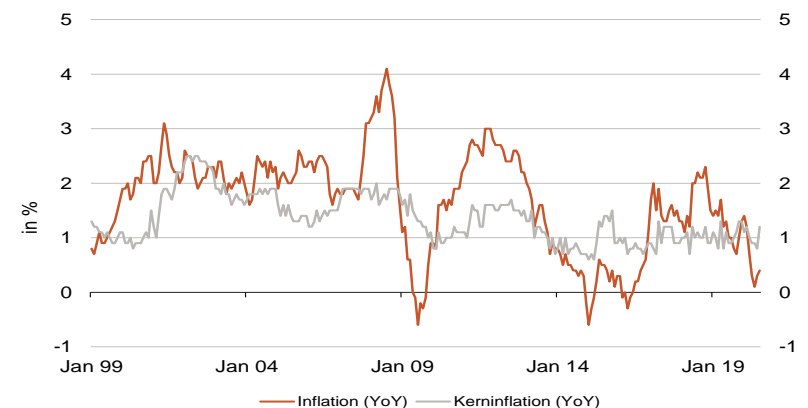
Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 31.08.2020

Verbraucherpreise im August rückläufig

- Mit einem Rückgang der Verbraucherpreise um 0,2 % im August (im Vergleich zum Vorjahresmonat) ist die Inflationsrate innerhalb der Eurozone erstmals seit 2016 wieder negativ.
- Die um volatile Preiskomponenten bereinigte Kerninflation bleibt zwar positiv, legte – nach 1,2 % im Juli – im August aber nur noch um 0,4 % auf Jahresbasis zu. Dabei handelt es sich um den niedrigsten Anstieg seit der Einführung des Euro. Die EZB sieht vorerst keinen konkreten, geldpolitischen Handlungsbedarf.

Eurozone Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.08.2020

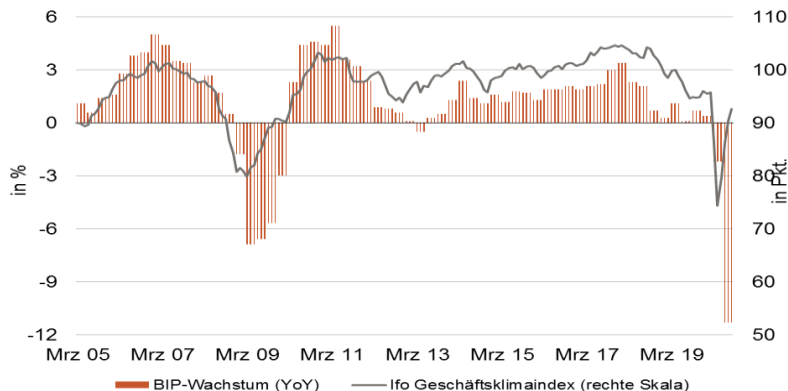
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Schwächere Dynamik zeichnet sich in Daten ab

- Die Industrieproduktion konnte im Juli im Vergleich zum Vormonat nur um 1,2 % zulegen, erwartet worden war ein Zuwachs von 4,5 %. Im Vergleich zum Vorjahresmonat geht die Industrieproduktion stärker als erwartet um 10 % zurück.
- Nach einem Plus von 14,9 % im Juni, legen die Exporte im Juli auf Monatsbasis nur noch um 4,7 % zu.
- Am 15.09.2020 werden die aktuellen Daten des ZEW-Index für August veröffentlicht. Beobachter prognostizieren eine verbesserte Lagebewertung. Für die Erwartungskomponente wird ein leichter Rückgang antizipiert.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



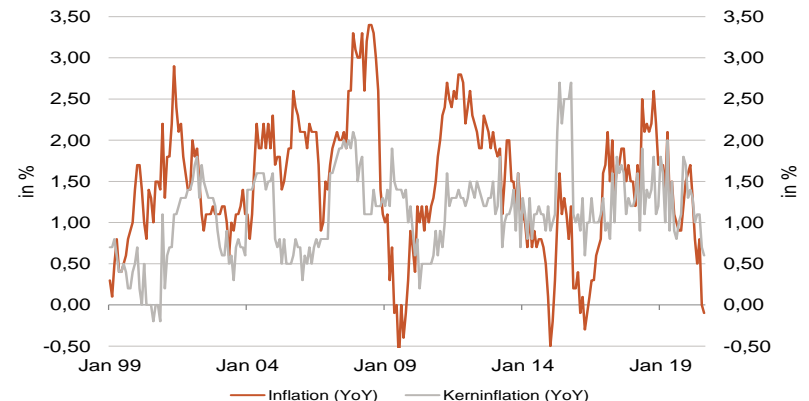
Quellen: Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.08.2020

Preise sinken gegenüber dem Vormonat

- Im August geht die Inflation im Vergleich zum Vorjahresmonat um 0,1 % zurück. Auf Monatsbasis sinken die Preise um 0,2 %.
- Die Aussagekraft der Inflationsdaten ist während der Corona-Krise eingeschränkt, weil das Konsumverhalten im Vergleich zu normalen Zeiten deutlich verändert ist.
- Für das gesamte Jahr erwarten wir einen Anstieg des Preisniveaus um 0,6 %, 2021 dürften die Preise mit 1,6 % wieder etwas stärker steigen.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.08.2020

USA

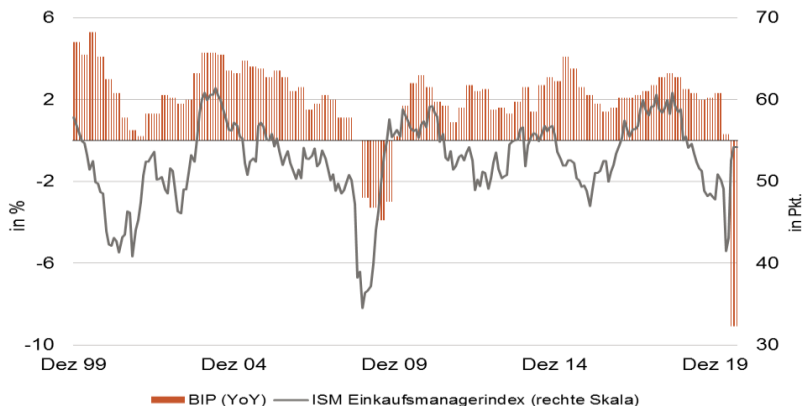
Konjunktur- und Preisentwicklung



Auch in den USA schwächt sich das Tempo der Erholung etwas ab

- Im Juli geht die Gesamtzahl der Neuanstellungen auf 5,8 Mio. zurück. Allerdings war ein Abflachen der Einstellungsrate nach den besonders starken Monaten Mai (+7,2 Mio.) und Juni (+7,0 Mio.) auch erwartet worden. Wenn sich die Einstellungsrate jedoch weiter abkühlt, wird es länger dauern, bis auch die restlichen 52 % der im Rahmen der Pandemiehochphase verloren gegangenen Arbeitsplätze wiederhergestellt sind.
- Für die Industrieproduktion wird im August auf Monatsbasis ein Zuwachs von 1,0 % erwartet (Juli: +3,0 %).

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



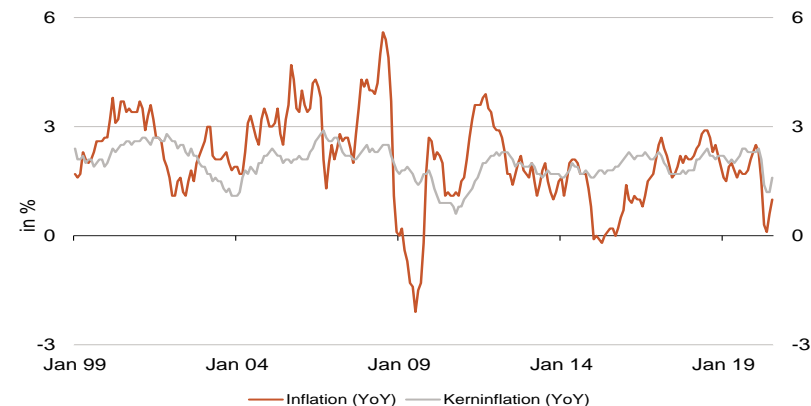
Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 31.08.2020

Inflation zieht vorübergehend weiter 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 %). Dieser Trend setzt sich auch im August fort. Statt um 1,2 % (Konsenserwartung) steigt die Inflation im Vorjahresvergleich auf 1,3 %.
- Dennoch: Auch längerfristig bleibt der Inflationsdruck trotz der extrem expansiven Geldpolitik gedämpft. Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,1 %.

USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.08.2020

China

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

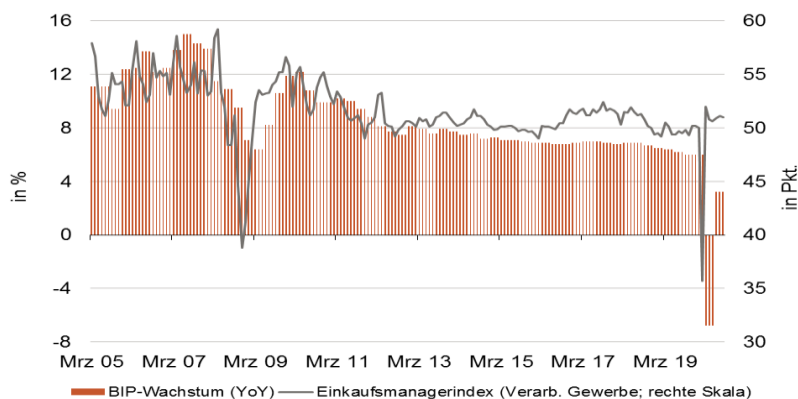
Weitere Stabilisierung erwartet

- Diese Woche werden die Zahlen zur Industrieproduktion und zu den Einzelhandelsumsätzen veröffentlicht.
- Für die Industrieproduktion wird im August ein Zuwachs von 5,1 % im Vorjahresvergleich erwartet, nach 4,8 % im Juli.
- Die Einzelhandelsumsätze sind im Juli im Vorjahresvergleich mit -1,1 % noch leicht rückläufig gewesen. Für August wird eine Stabilisierung auf dem Vorjahresniveau erwartet.

Nahrungsmittelinflation bleibt zu beobachten

- Die Coronakrise wirkt sich auch in China preisdämpfend aus und hat daher für eine Trendumkehr gesorgt. Nach 3,3 % im April (Vorjahresvergleich) liegt die Inflationsrate im August bei „nur“ noch 2,4 %. Die angespannte Lage im Rahmen der Schweinepestkrise und der Importstopp von Schweinefleisch auch aus Deutschland könnten die Nahrungsmittelinflation wieder leicht antreiben.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 3,2 %. Für das kommende Jahr prognostizieren wir einen Rückgang auf gut 2,1 %.

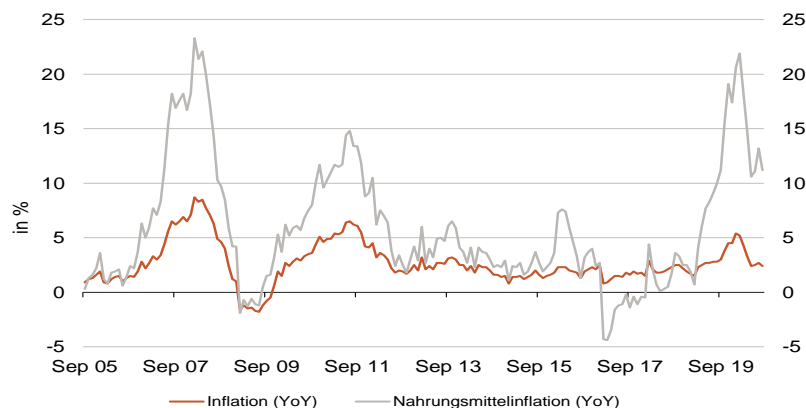
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.08.2020

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 30.09.2005 – 31.08.2020

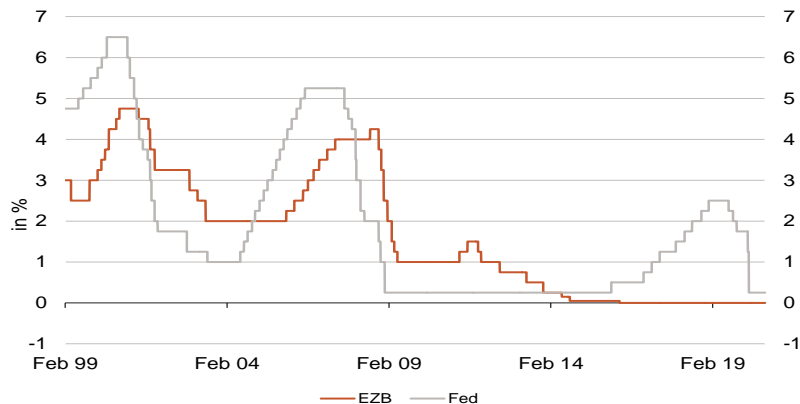
Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

EZB überraschend optimistisch

- Zwar war kein erheblicher geldpolitischer Schritt erwartet worden, doch eine derart signalarme Kommunikation im Anschluss an die Sitzung war für viele Beobachter eine ungewöhnliche Überraschung. Nicht nur wurden keine weiteren expansiven Maßnahmen in Aussicht gestellt, die EZB passte ihre Inflationsprognose für 2021 gar von 0,8 % auf 1,0 % nach oben an.
- Im Dezember veröffentlicht die EZB ihre Inflationsprognose für 2023. Eine Aufstockung des Notfallpandemieprogramms (PEPP) könnte dann zum Thema werden.

Leitzinsen



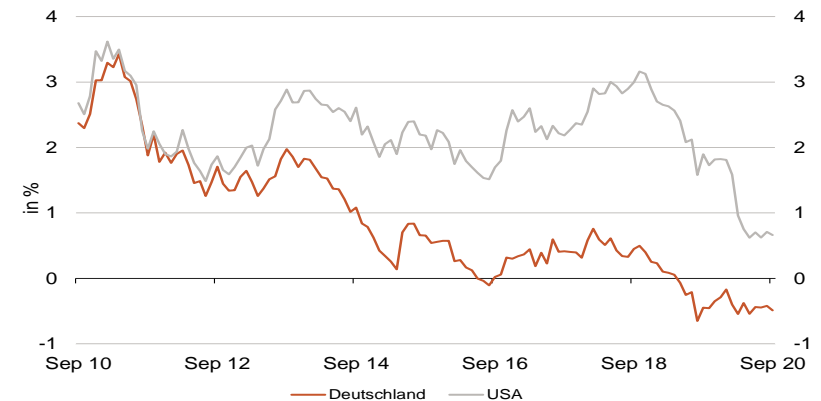
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.02.1999 – 14.09.2020

Renditen seit mehreren Monaten innerhalb stabiler Korridore

- Nachdem es bei den 10-jährigen deutschen und amerikanischen Bundesanleihen Anfang Juni die letzte größere Aufwärtsbewegung (auf $-0,277\%$ sowie rund $0,9\%$) gegeben hatte, liegen sie seither in eher ruhigerem Fahrwasser.
- Die deutschen Anleihen bewegen sich seither zwischen $-0,55\%$ und gut $-0,4\%$.
- Die amerikanischen Pendanten verharren zwischen etwa $0,5\%$ und rund $0,75\%$.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 14.09.2010 – 14.09.2020

Marktentwicklung Währungen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EUR/USD: EZB-Passivität stärkt Euro

- Der Euro hatte durch den „Wiederaufbaufonds“ Rückenwind bekommen und stärker zugelegt, während der USD weiter unter Druck steht. Haupttreiber der Dollarschwäche sind die extrem expansive Geldpolitik der Fed, die anhaltenden Unruhen sowie die Unsicherheit im Rahmen der US-Präsidentschaftswahl.
- Bestärkt durch die jüngst eher passive Haltung der EZB dürfte der Euro weiter fest im Sattel sitzen.
- In den letzten Tagen hat der Wechselkurs nach der EZB Sitzung aber leicht korrigiert und notiert nun bei – weiterhin starken – 1,185 US-Dollar je Euro.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 14.09.2015 – 14.09.2020

EUR/GBP: Brexit-Poker treibt den Euro

- Johnsons fragwürdige Manöver im Brexit-Poker lassen den Euro gegenüber dem Pfund in die Höhe schießen. Die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits ist zuletzt gestiegen. Da dieses Risiko zusehends wieder stärker eingepreist wird, hat das Pfund ordentlich Federn gelassen.
- Nachdem Anfang des Monats noch Impulsarmut vorherrschte, dürfte bis Ende September erhöhte Volatilität zu erwarten sein. Denn bis dahin hat die EU eine Abkehr vom umstrittenen Binnenmarktgesetz gefordert. Ansonsten könnte das Aus für die Brexit-Verhandlungen drohen.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 14.09.2015 – 14.09.2020

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

		Aktuell	Prognose		
		11.09.2020	31.12.2020	30.06.2021	
Aktienmärkte	USA	S&P 500	3.341	3.250	3.400
		DAX	13.203	13.000	13.700
	Europa	EURO STOXX 50	3.316	3.500	3.650
		MSCI Großbritannien	1.697	1.900	2.000
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	0,67	1,00	1,25
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,48	-0,30	-0,10
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,10
		10 Jahre	0,18	0,30	0,50
Währungen	USA	EUR/USD	1,18	1,20	1,22
	Schweiz	EUR/CHF	1,08	1,08	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,93	0,91	0,90
	Japan	EUR/JPY	126	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
Welt*	100,0	2,3	-3,7	3,4	2,3												
USA	24,2	2,2	-4,5	3,5	2,5	1,8	1,1	1,7	2,0	3,7	8,4	6,7	5,3	-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	-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
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	-7,6	5,4	2,7												
Eurozone	16,1	1,3	-7,9	5,5	2,8	1,2	0,4	0,7	1,3	7,6	7,9	8,5	8,0	-0,6	-11,5	-6,3	-3,5
Deutschland	4,7	0,6	-6,0	4,6	2,4	1,4	0,6	1,6	1,3	3,1	4,3	4,6	3,9	1,5	-9,0	-5,0	-2,5
Frankreich	3,3	1,5	-10,2	8,4	3,1	1,3	0,8	1,0	1,4	8,5	8,2	9,1	7,9	-3,0	-11,0	-7,0	-3,5
Italien	2,4	0,3	-10,4	6,7	2,6	0,6	-0,1	0,7	1,3	9,9	9,7	11,1	10,2	-1,6	-13,5	-6,0	-3,5
Spanien	1,7	2,0	-13,5	9,2	5,0	0,8	-0,3	0,6	1,3	14,1	15,7	15,5	13,8	-2,4	-13,0	-6,5	-3,5
Portugal	0,3	2,2	-9,0	6,6	3,1	0,3	0,0	0,6	1,3	6,6	6,2	8,6	7,2	0,2	-10,5	-5,5	-3,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	1,5	-9,8	6,8	2,2	1,8	0,7	1,6	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.