



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 28.09.2020

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

Datum: 28.09.2020

## Umfrageindikatoren offenbaren Divergenz der Erholung

Angesichts der wieder zunehmenden Infektionszahlen zeichnet sich eine Divergenz der wirtschaftlichen Erholung in Deutschland und Europa ab. Für Deutschland hat der Ifo-Index vergangene Woche entsprechende Hinweise geliefert. Sowohl die Daten als auch die Kommentare des Ifo-Instituts weisen darauf hin, dass das Verarbeitende Gewerbe und der Dienstleistungssektor unterschiedlich auf die erneute Zuspitzung der Gefahrenlage reagieren.

Nachdem der Sub-Index der Dienstleister seit April vier Mal in Folge von -34,1 Punkten auf 7,7 Zähler im August zulegen konnte, geht es im September wieder auf 6,9 Punkte abwärts. Der Rückgang des Sub-Index im September reflektiert hauptsächlich die Sorgen der Tourismusindustrie und des Gastgewerbes vor erneuten oder weiteren Einschränkungen ihrer Geschäftstätigkeit. Im Verarbeitenden Gewerbe hingegen setzt sich die moderate Erholung fort. Auch in anderen Industrienationen zeigt sich: Insbesondere die jüngeren, teilweise kräftigen Anstiege der Einzelhandelsumsätze lassen die Produktion und den grenzüberschreitenden Warenverkehr zu Schlüsselkomponenten der wirtschaftlichen Erholung avancieren. Da Deutschland maßgeblich auf diese Kernbereiche spezialisiert ist und im internationalen Vergleich noch keine dramatische Zuspitzung des Infektionsgeschehens zu verzeichnen hat, dürfte es in den kommenden Monaten wirtschaftlich schneller auf die Beine kommen als andere europäische Volkswirtschaften.

Die europäischen Einkaufsmanagerindizes signalisieren, dass der Dienstleistungssektor dem Verarbeitenden Gewerbe auch auf europäischer Ebene hinterher hinkt. Wenngleich die Einkaufsmanagerindizes als Indikator für die wirtschaftliche Aktivität derzeit weniger aussagekräftig sind, als noch vor der Pandemie, deutet sich darüber hinaus eine abflachende Dynamik der wirtschaftlichen Erholung an. Es ist daher etwas wahrscheinlicher geworden, dass die EZB auf ihrer Sitzung im Dezember neue geldpolitische Impulse beschließen wird.

## Wichtige Termine 28. September – 04. Oktober 2020:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Dienstleistervertrauen (September)	EZ	29.09., 11:00	-19,0	--	-17,2
Beschäftigungszuwachs ex Agrar (September, im Vormonatsvergleich)	US	02.10., 14:30	--	+865.000	+1.371.000
Arbeitslosenquote (September)	US	02.10., 14:30	--	8,2 %	8,4 %

## Eurozone

Die Inflation ist rückläufig, die wirtschaftliche Dynamik kühlt sich weiter ab und das Brexit-Drama droht sich zu verkomplizieren, sollte Johnson das umstrittene Binnenmarktgesetz nicht bis zum 30.09.2020 zurückziehen. Doch trotz aller Störfaktoren: Insgesamt setzt sich die Erholung innerhalb der Eurozone weiter fort. Der Schwerpunkt des wirtschaftlichen Comebacks liegt allerdings angesichts wieder steigender Infektionszahlen eher auf dem Verarbeitenden Gewerbe.

Für das BIP erwarten wir 2020 einen Rückgang von 7,8 % (2021: +5,4 %).

## USA

Die Einzelhandelsumsätze haben getrieben von starken Nachfragezuwächsen praktisch eine V-förmige Erholung hingelegt und liegen mittlerweile gar 1,9 % oberhalb ihres Februar-Niveaus. Die Lagerbestände sind in der Folge stark zurückgegangen. Die Bemühungen der Handelsunternehmen die Bestände wieder aufzufüllen, um die Konsumnachfrage auch künftig decken zu können, dürften sich positiv auf das produzierende Gewerbe, den Import und die Beschäftigung auswirken.

Für 2020 erwarten wir einen Rückgang des BIP in Höhe von 3,7 %, Die Inflation sehen wir im laufenden Jahr bei 1,2 %.

## Deutschland

Auch in Deutschland gibt es angesichts der jüngsten Ifo-Daten und der Einkaufsmanagerindizes Hinweise auf eine wirtschaftliche Divergenz zwischen dem Verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor, welche vom wieder bedenklicheren Verlauf des Infektionsgeschehens getrieben wird. In der Summe dürften Produktion und grenzübergreifender Warenverkehr vorerst zu den Schlüsselkomponenten der wirtschaftlichen Erholung avancieren. Da die deutsche Volkswirtschaft auf diese Bereiche spezialisiert ist, dürfte diese kurzfristig schneller gesunden, als andere europäische Volkswirtschaften.

## China

Während die Produktion auf Jahressicht auch im August weiter ordentliche Zuwachsraten verzeichnet, legen die Einzelhandelsumsätze nur schwach zu. Allerdings war für diese auch lediglich eine Stabilisierung auf dem Vorjahresniveau erwartet worden. 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.

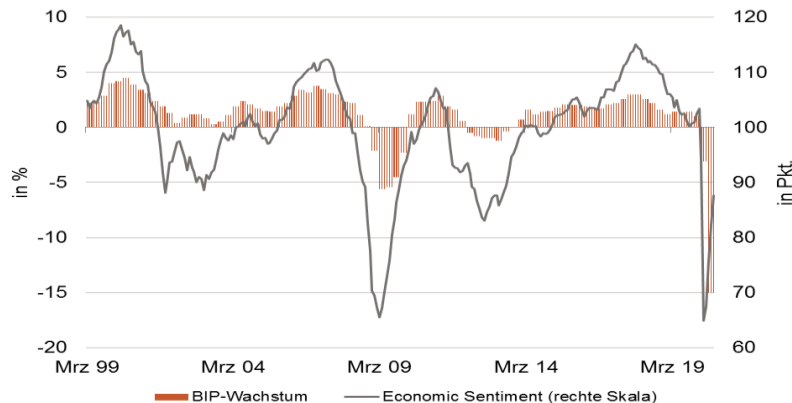
# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Dynamik kühlt sich ab, Erholung setzt sich aber fort

- Während der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes im September unerwartet stark auf 53,7 Punkte zulegt, befindet sich der entsprechende Index der Dienstleister den vorläufigen Daten nach mit 47,6 Zählern wieder auf Kontraktionsniveau. Die sich abkühlende Dynamik der Erholung könnte die EZB dazu bewegen im Rahmen ihrer geldpolitischen Sitzung im Dezember neue Impulse zu setzen.
- Am 30.09.2020 endet die seitens der EU an das Vereinigte Königreich gesetzte Frist, das geplante Binnenmarktgesetz zurückzuziehen.

### Eurozone BIP-Wachstum und Economic Sentiment



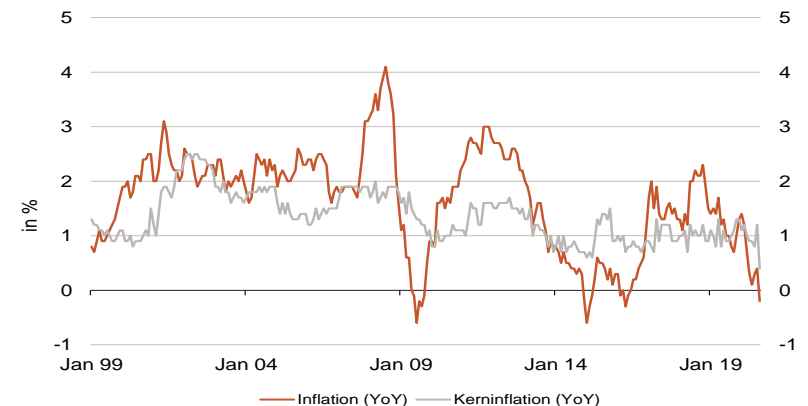
Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

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 vorläufigen Daten für September werden am 02.10.2020 veröffentlicht.
- Die 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 sah zunächst keinen konkreten, geldpolitischen Handlungsbedarf. Im Dezember könnten allerdings neue Impulse gesetzt werden.

### Eurozone Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.08.2020

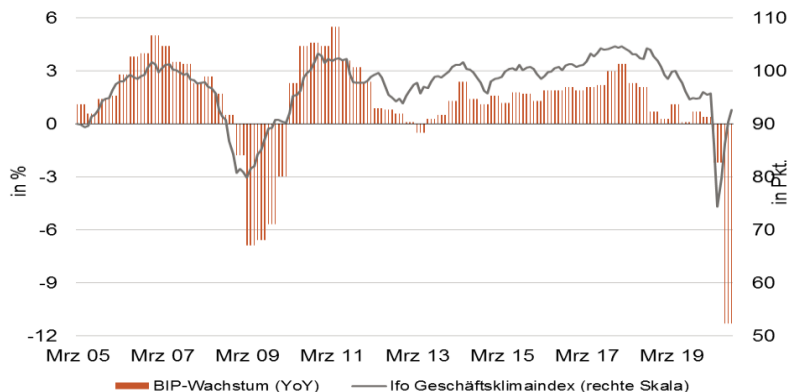
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Ifo-Index und EMIs zeigen Divergenz der Erholung auf

- Sowohl die Daten als auch die Kommentare des Ifo-Instituts weisen darauf hin, dass das Verarbeitende Gewerbe und der Dienstleistungssektor unterschiedlich auf die steigenden Infektionszahlen reagieren.
- Die Einkaufsmanagerindizes akzentuieren die Entwicklung: Während der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes im September unerwartet stark auf 56,6 Punkte zulegt, befindet sich der entsprechende Index der Dienstleister Daten mit 49,1 Zählern wieder auf Kontraktionsniveau.
- Produktion und grenzüberschreitender Warenverkehr werden zu den Treibern der ökonomischen Erholung.

### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



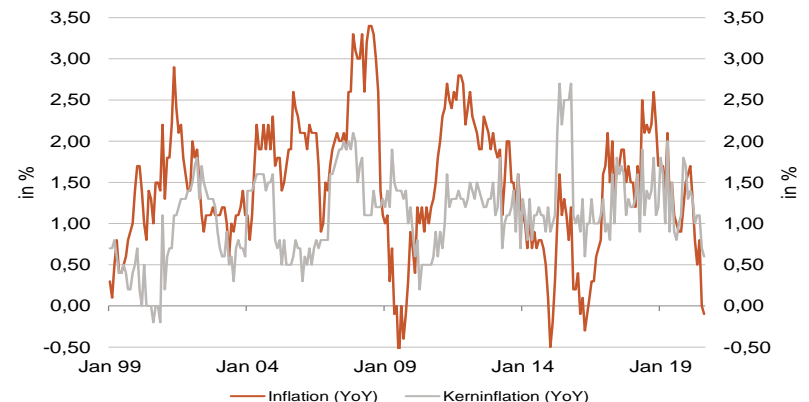
Quellen: Destatis, Ifo Institut

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 Monatssicht sinken die Preise um 0,2 %. Am 29.09.2020 werden die vorläufigen Daten für September veröffentlicht.
- Auch die Produzentenpreise sind rückläufig und gehen im August (ggü. Vorjahr) um 1,2 % zurück.
- 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 %.

### Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.08.2020

# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

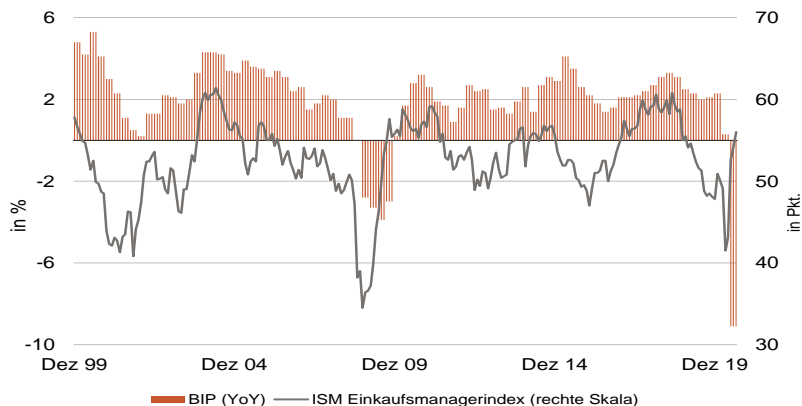
### Ungleichgewicht zwischen Nachfrage und Angebot

- Die V-förmige Erholung der Einzelhandelsumsätze wurde durch starke Nachfragezuwächse getrieben. Gleichzeitig haben die coronabedingten Lockdowns die Produktionskapazitäten beschränkt, globale Lieferketten beeinträchtigt und den Welthandel empfindlich getroffen und so zusammengenommen das Angebot an Waren verknappt. Dieses Ungleichgewicht macht sich in einem signifikanten Abbau von Lagerbeständen bemerkbar. Das Verarbeitende Gewerbe, der Importsektor und die Beschäftigung dürften von dieser Entwicklung profitieren, während die Unternehmen versuchen, die Lager wieder aufzufüllen.

### 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 1,2 %.

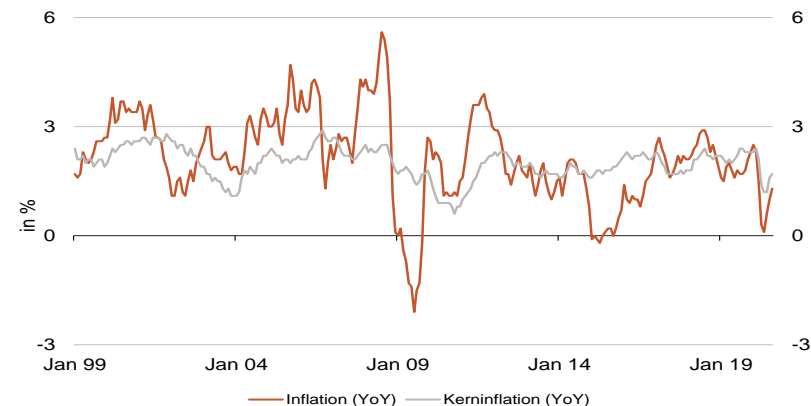
### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 31.08.2020

### USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.08.2020

# China

## Konjunktur- und Preisentwicklung

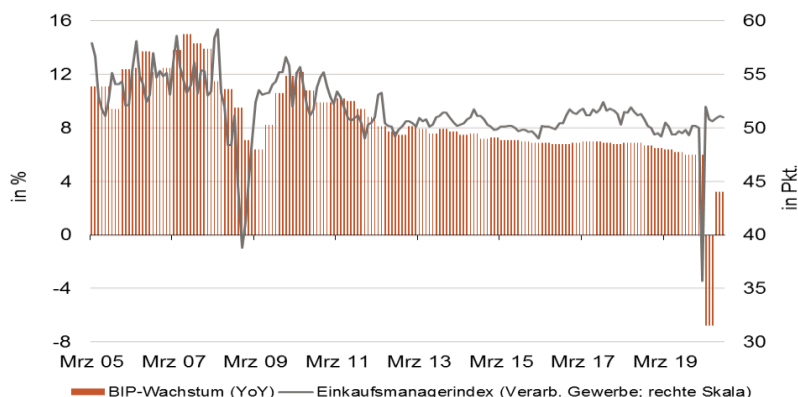


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion besser als erwartet

- Die Einzelhandelsumsätze legen im August (ggü. Vorjahr) um 0,5 % zu, nachdem sie im Vormonat mit -1,1 % noch einen Rückgang zu verzeichnen hatten. Erwartet worden war lediglich eine Stabilisierung auf dem Vorjahresniveau.
- Die Industrieproduktion legt im identischen Vergleichszeitraum statt der erwarteten 5,1 % um satte 5,6 % zu. Chinas Erholung setzt sich sehr solide fort.
- Die Daten der Einkaufsmanagerindizes für September werden am 30.09.2020 veröffentlicht.

### China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



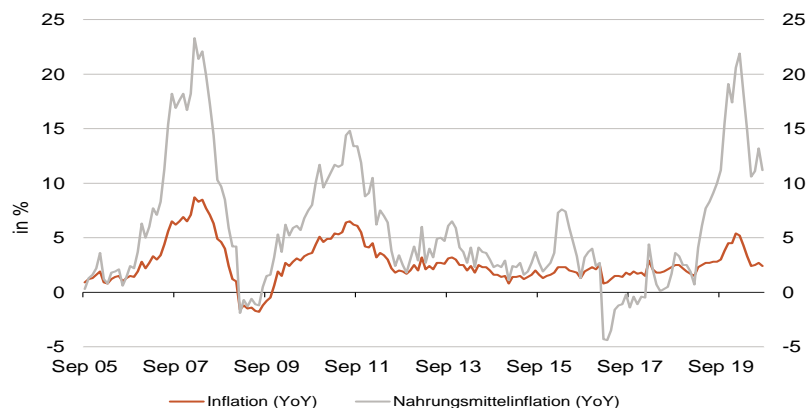
Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.08.2020

### 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 Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 30.09.2005 – 31.08.2020



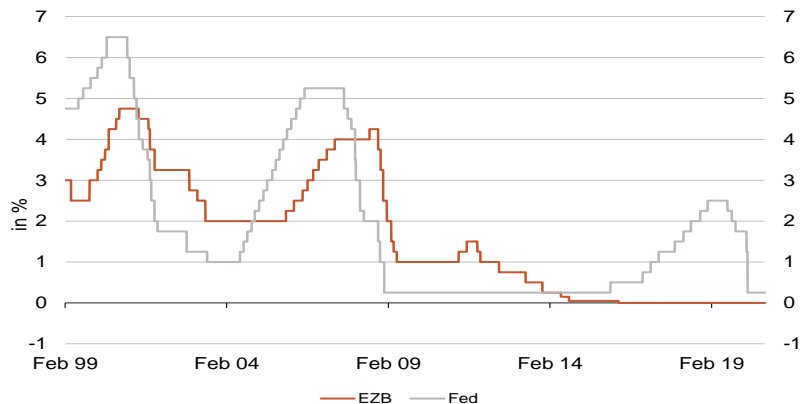
# Marktentwicklung

## Zinsen und Renditen

### Notenbanken im September vorerst ohne geldpolitische Impulse

- Sowohl die englische Notenbank als auch die Fed lassen ihre Geldpolitik im September unverändert. Wir erwarten allerdings, dass die BoE im November eine weitere Ausweitung ihres Wertpapierankaufprogramms ankündigen und damit bis in das Jahr 2021 hinein Nettoankäufe tätigen wird.
- Die Medianinflationsprognose der Fed für Ende 2023 geht gegen 2 %, aber nicht darüber hinaus. Mit Blick auf das neue Durchschnittsinflationsziel deutet dies implizit darauf hin, dass die expansive Episode der Fed noch länger als drei Jahre anhalten könnte.

### Leitzinsen



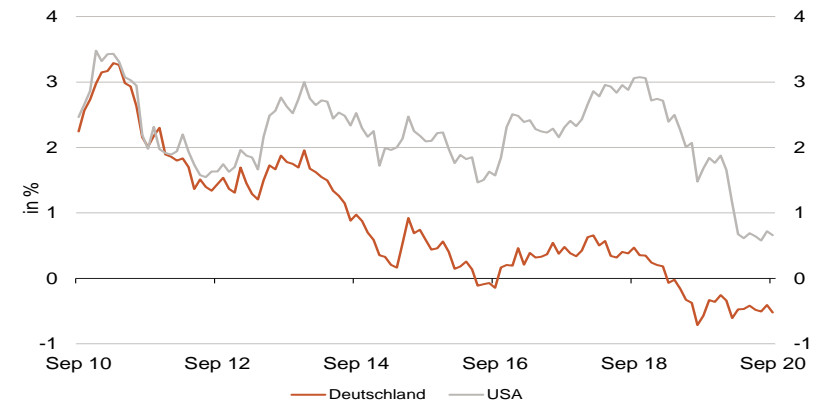
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.02.1999 – 28.09.2020

### 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 Renditen bewegen sich seither zwischen  $-0,55\%$  und gut  $-0,4\%$ . Gegenwärtig liegen sie unterhalb der  $-0,5\%$  und damit wieder deutlich am unteren Rand der Korridors.
- Die amerikanischen Pendanten bleiben auf Wochensicht praktisch unverändert.

### Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 28.09.2010 – 28.09.2020

### EUR/USD: Nervosität an den Märkten stärkt den Dollar

- Angesichts der wieder steigenden Infektionszahlen in Europa und der sich in den Daten abzeichnenden Abkühlung der wirtschaftlichen Dynamik hat der Euro vergangene Woche relativ stark korrigiert und liegt nun in etwa bei 1,164 USD. Hauptgrund dafür ist der „Safe Haven“-Status des US-Dollars. Die in der letzten Woche eingetrübte Börsenstimmung hat die Anleger wieder in den sicheren Anlagehafen US-Dollar getrieben.
- Auf Jahressicht hat der Euro Luft nach oben, sollte sich das Infektionsgeschehen kontrollieren lassen.

### Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 28.09.2015 – 28.09.2020

### EUR/GBP: Brexit-Verhandlungen im Fokus

- Gegenüber dem Pfund bleibt der Euro relativ stabil. Diese Woche könnte das Binnenmarktgesetz für Ausschläge bei dem Währungspaar sorgen.
- Die EU hatte dem Vereinigten Königreich hinsichtlich des geplanten Binnenmarktgesetzes eine Widerrufsfrist bis zum 30.09.2020 gesetzt, ehe die Union rechtliche Schritte unternehmen werde. Gleichzeitig würden die Brexit-Verhandlungen wohl bis auf Weiteres ausgesetzt, sollte Johnson die Frist verstreichen lassen.
- Die gestiegene Wahrscheinlichkeit eines No-Deal-Brexits hatte dem Euro zuletzt Rückenwind verliehen.

### Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 28.09.2015 – 28.09.2020

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

		Aktuell	Prognose		
		25.09.2020	30.06.2021	31.12.2021	
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	3.298	3.600	3.700
		<b>DAX</b>	12.469	13.800	14.200
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	3.137	3.500	3.650
		<b>MSCI Großbritannien</b>	1.642	1.800	1.850
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		<b>10 Jahre</b>	0,65	1,25	1,40
	Euroland	<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	0,00	0,00	0,00
		<b>10 Jahre*</b>	-0,53	-0,10	0,10
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,10	0,10	0,10
		<b>10 Jahre</b>	0,19	0,50	0,60
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,16	1,22	1,23
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,08	1,10	1,11
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,91	0,90	0,88
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	123	127	128

\*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	-3,6	3,4	2,3												
<b>USA</b>	24,2	2,2	-3,7	3,8	2,5	1,8	1,2	1,8	2,0	3,7	8,4	6,3	5,1	-4,6	-16,0	-10,0	-9,0
<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	0,3	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	-7,6	5,2	2,7												
<b>Eurozone</b>	16,1	1,3	-7,8	5,4	2,8	1,2	0,4	0,6	1,3	7,6	7,9	8,5	8,0	-0,6	-11,5	-6,5	-3,5
<b>Deutschland</b>	4,7	0,6	-5,8	4,7	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
<b>Frankreich</b>	3,3	1,5	-10,5	8,2	3,3	1,3	0,8	1,0	1,4	8,5	8,2	9,1	7,9	-3,0	-11,0	-7,0	-3,5
<b>Italien</b>	2,4	0,3	-10,3	6,6	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
<b>Spanien</b>	1,7	2,0	-13,2	8,0	5,4	0,8	-0,3	0,5	1,3	14,1	15,6	16,2	14,8	-2,4	-13,5	-7,0	-4,0
<b>Portugal</b>	0,3	2,2	-9,1	6,8	3,3	0,3	0,0	0,6	1,3	6,6	6,2	8,6	7,2	0,2	-10,5	-5,5	-3,0
<b>Anderes Westeuropa</b>																	
<b>Großbritannien</b>	3,3	1,5	-10,0	6,4	2,2	1,8	0,7	1,1	2,0	3,9	5,7	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.