



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 05.10.2020

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: 05.10.2020

Welthandel erholt sich schneller als erwartet

Das Welthandelsvolumen kann nach Schätzungen des „Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis“ im Juli mit einem Plus von 4,8 % im Vergleich zum Vormonat erneut zulegen (Juni: +7,9 %). Seit der Bodenbildung im Mai konnten damit bereits 64 % der bisherigen Krisenverluste wieder ausgeglichen werden. Während der anfängliche, pandemiebedingte Rückgang des Welthandelsvolumens mit –17 % etwa gleich stark ausgefallen ist wie der durch die Finanzkrise 2008/09 verursachte Einbruch des Welthandels (–19,7 %), gelingt die Erholung während der gegenwärtigen Krise wesentlich schneller. Nach der Finanzkrise brauchte es drei Jahre bis der Welthandel sein Vorkrisenniveau erreichen konnte. Der Grund dafür liegt in der unterschiedlichen Natur der Krisen: Die Rezession während der Finanzkrise wurde durch strukturelle Probleme innerhalb des Finanzsektors hervorgerufen. Die Rezession während der Coronakrise ist hingegen selbst verordnet, da die verhängten Maßnahmen zur Pandemiebekämpfung die wirtschaftliche Aktivität maßgeblich beeinträchtigen. Die sukzessiven Lockerungen seit der Lockdown-Phase haben in der Folge eine starke und rasche Gegenbewegung ermöglicht.

Britisches Unterhaus stimmt für Binnenmarktgesetz

Nachdem das Londoner Parlament mit 340 zu 256 Stimmen für das umstrittene Binnenmarktgesetz von Premier Boris Johnson gestimmt hat, hat Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen rechtliche Schritte angekündigt. Wenngleich das Gesetz nun erst noch im Oberhaus verhandelt werden muss, wurde das Vertrauen zwischen London und Brüssel durch Johnsons fragwürdige Manöver im Brexit-Poker erneut nachhaltig belastet. Die Brexit-Verhandlungen wurden im Laufe der vergangenen Woche aber zunächst noch fortgesetzt.

Deutschland: Höchster Schuldenstand aller Zeiten

Laut dem Statistischen Bundesamt ist der absolute Schuldenstand Deutschlands mit 2,1089 Bio. Euro so hoch wie noch nie. Der bisherige Rekord lag bei 2,0683 Bio. Euro und wurde Ende 2012 gemessen. Der Anstieg auf den neuen Rekordwert ist – wenig überraschend – auf die Kreditaufnahme zur Bekämpfung der Pandemie zurückzuführen.

Wichtige Termine 05. Oktober – 11. Oktober 2020:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Industrieproduktion (August, Vormonatsvergleich)	DE	07.10., 08:00	2,0 %	2,1 %	1,2 %
Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	US	08.10., 14:30	--	--	837.000
BIP (August, Vormonatsvergleich)	UK	09.10., 08:00	3,0 %	5,0 %	6,6 %

Eurozone

Die Inflation ist im Vorjahresvergleich weiterhin rückläufig, die wirtschaftliche Dynamik kühlt sich ab und das Brexit-Drama hat sich weiter verkompliziert. Da das britische Unterhaus für das umstrittene Binnenmarktgesetz votierte und Johnson die seitens der EU gesetzte Frist hat verstreichen lassen, sieht sich von der Leyen gezwungen rechtliche Schritte einzuleiten. 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.

USA

Der Beschäftigungszuwachs außerhalb des Agrarsektors ist im September mit 661.000 geschaffenen Stellen zwar deutlich geringer als erwartet, aber dennoch geht die Arbeitslosenquote insgesamt weiter zurück (von 8,4 % im Vormonat auf nun 7,9 %). Insgesamt konnten damit bis heute fast 52 % der pandemiebedingten Arbeitsplatzverluste wieder ausgeglichen werden. Diese waren vor allem in den Monaten März und April angefallen.

Für 2020 erwarten wir einen Rückgang des BIP in Höhe von 3,6 %, Die Inflation sehen wir im laufenden Jahr bei 1,2 %.

Deutschland

Sowohl im Vorjahres- als auch im Vormonatsvergleich ist die Inflation in Deutschland im September gemäß der vorläufigen Daten rückläufig. Auch wenn die Inflationsdaten in Zeiten der Pandemie etwas weniger aussagekräftig sind, erhöht sich der Handlungsdruck auf die europäische Zentralbank.

Ähnlich wie auf Euroebene 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. Die chinesischen Einkaufsmanagerindizes, insbesondere der des Nicht-Verarbeitenden Gewerbes, liegen darüber hinaus auch weiterhin solide im Expansionsbereich.

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.

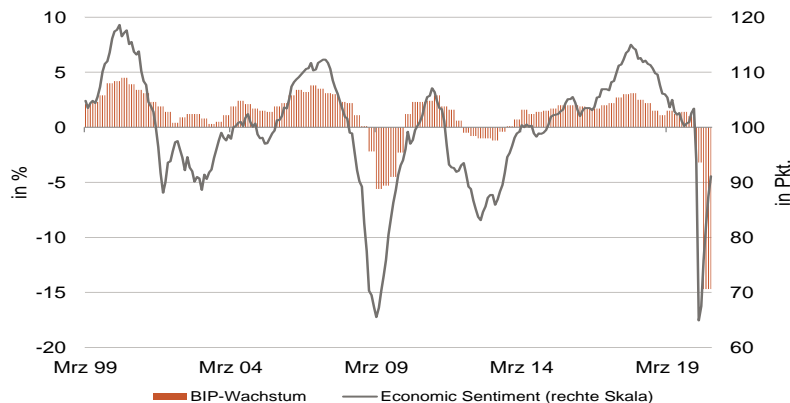
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Johnson lässt Frist verstreichen...

- ... und versetzt damit den ohnehin vorbelasteten Beziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich einen weiteren Schlag. Nachdem das britische Unterhaus mit 340 zu 256 Stimmen für das umstrittene Binnenmarktgesetz stimmte, kündigte Ursula von der Leyen umgehend rechtliche Schritte an.
- Allen Störfaktoren zum Trotz schreitet die Erholung innerhalb der Eurozone weiter voran. Positive Impulse kommen erneut aus dem Einzelhandel: Im Vergleich zum Vormonat legen die Einzelhandelsumsätze im August um starke 4,4 % und im Vorjahresvergleich um 3,7 % zu.

Eurozone BIP-Wachstum und Economic Sentiment



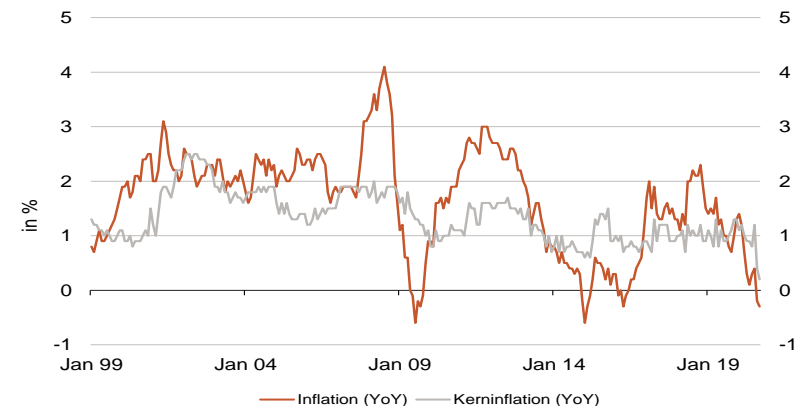
Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.09.2020

Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich weiter rückläufig

- Auch im September ist die Inflationsrate im Vorjahresvergleich mit $-0,3\%$ erneut negativ und weiter rückläufig. Im Vergleich zum Vormonat legen die Preise immerhin wieder zu ($+0,1\%$). Nichtsdestotrotz erhöht sich der Druck auf die EZB. Im Dezember könnte sie sich gezwungen sehen neue Impulse zu setzen.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflation von $0,3\%$.

Eurozone Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.09.2020

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

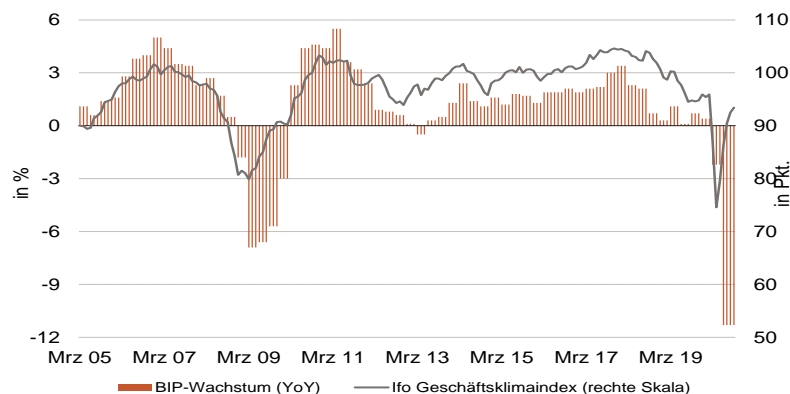


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Neuer absoluter Schuldenrekord

- Laut Statistischem Bundesamt ist der absolute Schuldenstand Deutschlands mit 2,1089 Bio. Euro so hoch wie noch nie. Der bisherige Rekord lag bei 2,0683 Bio. Euro und wurde Ende 2012 gemessen. Der Anstieg auf den neuen Rekordwert ist – wenig überraschend – auf die Kreditaufnahme zwecks Pandemiebekämpfung zurückzuführen.
- Positive Impulse gibt es wie auf Euroebene mal wieder von den Einzelhandelsdaten: Mit einem starken Plus von 3,1 % ggü. Vormonat und 3,7 % ggü. Vorjahr legen die Einzelhandelsumsätze im August insgesamt sehr solide zu.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



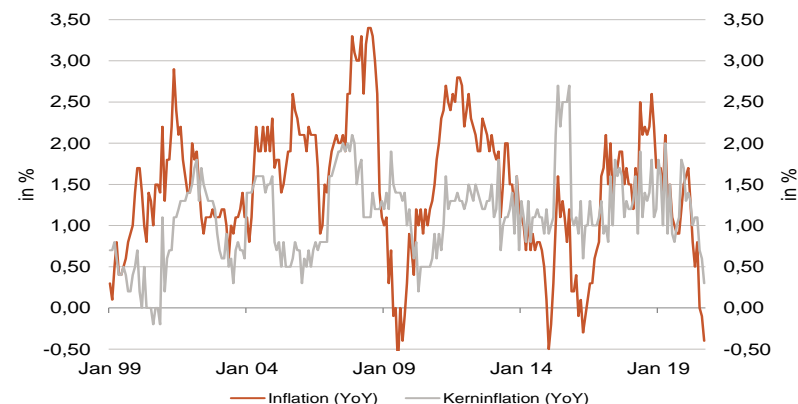
Quellen: Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.09.2020

Preise sinken im September erneut

- Im September gehen die Preise sowohl im Vorjahres- als auch im Vormonatsvergleich um 0,4 % zurück.
- Die Aussagekraft der Inflationsdaten ist während der Corona-Krise zwar eingeschränkt, dennoch erhöht sich allmählich der geldpolitische Handlungsdruck auf die EZB.
- Für das gesamte Jahr erwarten wir einen Anstieg des Preisniveaus um 0,5 %.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.09.2020

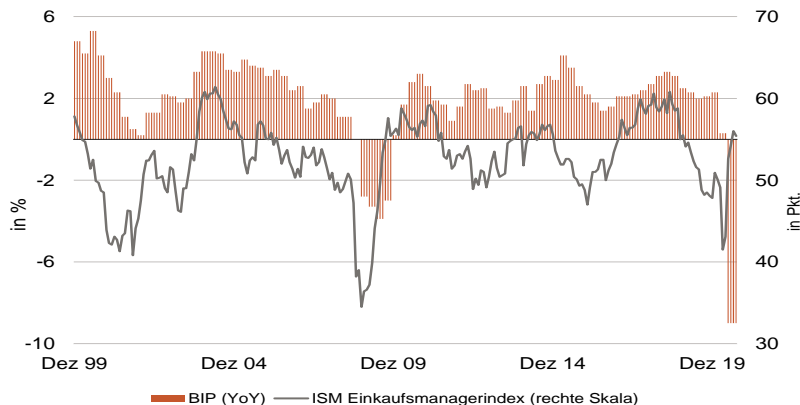
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Trumps Corona-Infektion belastet die Märkte

- Während die Konjunkturdaten weiter eine solide Erholung anzeigen, hat ein weicher Faktor zum Ende der vergangenen Woche für erhöhte Volatilität an den Märkten gesorgt: Präsident Trump und First Lady Melania Trump sind mit Covid-19 infiziert.
- Gut einen Monat vor den Präsidentschaftswahlen haben sich Trumps Wiederwahlchancen aufgrund der fragwürdigen Performance während des ersten TV-Duells und seines Gesundheitszustandes deutlich verschlechtert: Die Chancen für einen Sieg Bidens liegen laut electionbettingodds.com mittlerweile bei 58,1 % und für einen Sieg Trumps bei 30,9 %.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



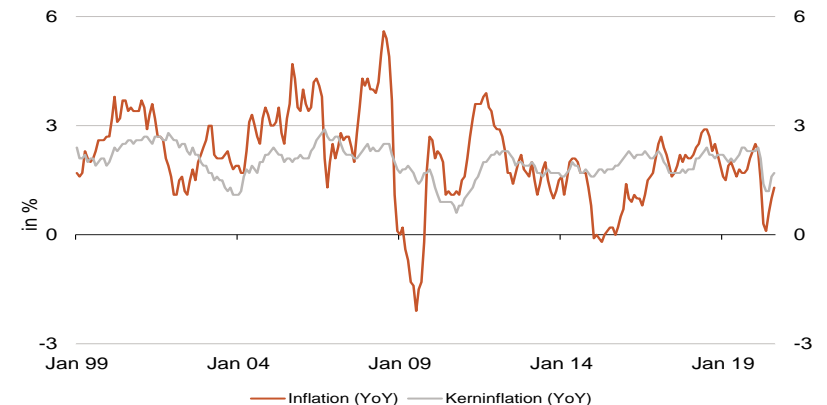
Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 30.09.2020

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 um 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 Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.08.2020

China

Konjunktur- und Preisentwicklung

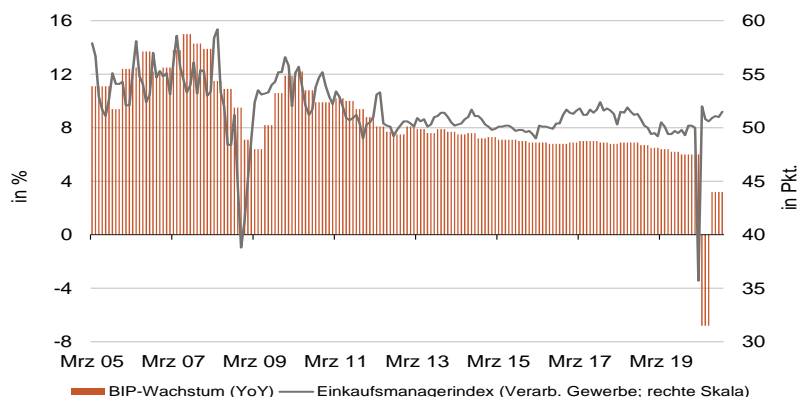


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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 Einkaufsmanagerindizes verbleiben im September weiter auf solidem Expansionsniveau.

China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



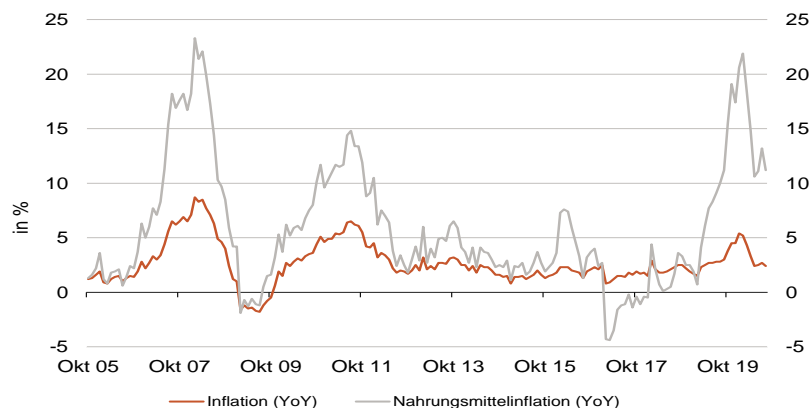
Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.09.2020

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: 31.10.2005 – 31.08.2020

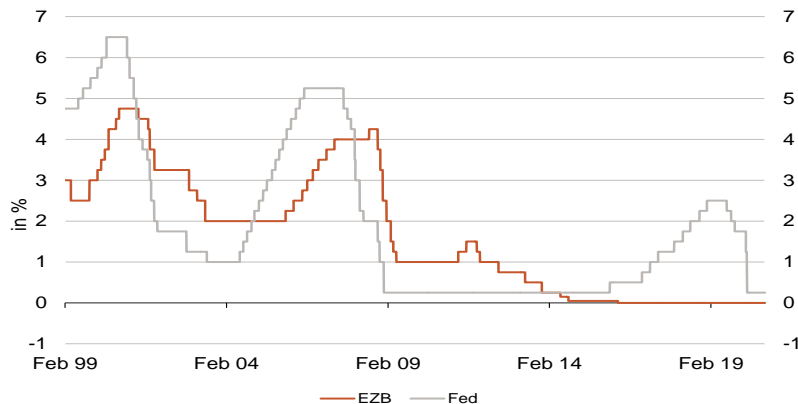
Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

Zieht die EZB beim Inflationsziel nach?

- Lagarde äußerte sich jüngst zumindest in diese Richtung. So sei es vorstellbar, dass die EZB künftig – analog zum Vorgehen der amerikanischen Notenbank Fed – Episoden niedriger Inflation dadurch ausgleichen wird, temporär höhere Inflationsraten zuzulassen.
- Doch nicht nur das Inflationsziel soll auf den Prüfstand kommen. Auch die Zusammensetzung des Verbrauchpreisindizes müsse angepasst werden, um die tatsächlichen Lebenshaltungskosten besser zu messen. Selbstgenutztes Wohneigentum sollte beispielsweise auch Berücksichtigung finden.

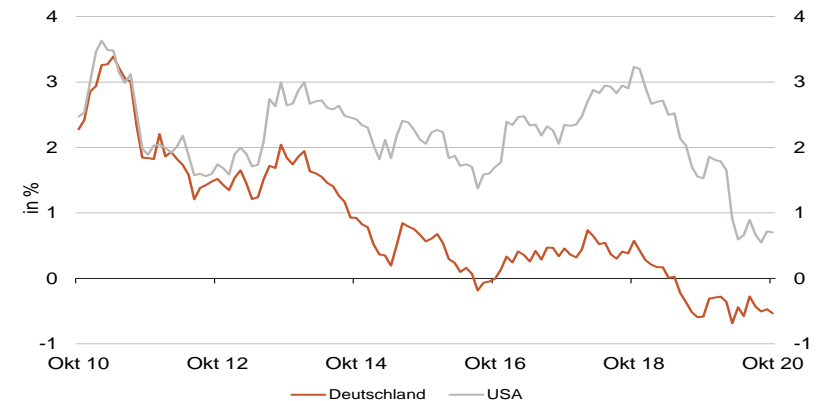
Leitzinsen



Etablierte Renditekorridore könnten demnächst kippen

- 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 $-0,4\%$. Der etablierte Korridor könnte demnächst kippen, denn die Renditen setzen ihren Sinkflug fort und liegen wieder bei $-0,55\%$. Die amerikanischen Pendanten entwickeln sich aufgrund der Risikolage gegenläufig und liegen oberhalb von $0,7\%$.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Marktentwicklung

Währungen

EUR/USD: Euro wieder etwas stärker

- Mit den wieder steigenden Infektionszahlen in Europa und der Sorge vor neuen Lockdowns hatte der Euro vorletzte Woche relativ stark korrigiert. Hauptgrund dafür ist der „Safe Haven“-Status des US-Dollars. Die eingetrübte Börsenstimmung hatte die Anleger wieder in den sicheren Anlagehafen US-Dollar getrieben. In der vergangenen Woche konnte der Euro wieder zulegen und notiert nun gut einen Cent höher bei 1,175 US-Dollar je Euro.
- Auf Jahressicht hat der Euro Luft nach oben, wenn das Infektionsgeschehen kontrollierbar bleibt.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 05.10.2015 – 05.10.2020

EUR/GBP: Brexit-Verhandlungen im Fokus

- Gegenüber dem Pfund bleibt der Euro relativ stabil. Hauptimpulsgeber bleibt weiterhin das Brexit-Drama, was sich im Laufe der vergangenen Woche weiter verkompliziert hat.
- Nachdem Johnson die Frist hat verstreichen lassen, sah sich von der Leyen gezwungen rechtliche Schritte einzuleiten.
- Das Währungspaar reagierte bisher allerdings nur verhalten, denn schließlich wurden die Verhandlungen dennoch erst einmal fortgesetzt. Das Pfund konnte sogar wieder etwas zulegen.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 05.10.2015 – 05.10.2020

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

		Aktuell	Prognose		
		02.10.2020	30.06.2021	31.12.2021	
Aktienmärkte	USA	S&P 500	3.348	3.600	3.700
		DAX	12.689	13.800	14.200
	Europa	EURO STOXX 50	3.191	3.500	3.650
		MSCI Großbritannien	1.658	1.800	1.850
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	0,70	1,25	1,40
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,54	-0,10	0,10
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,10
		10 Jahre	0,25	0,50	0,60
Währungen	USA	EUR/USD	1,17	1,22	1,23
	Schweiz	EUR/CHF	1,08	1,10	1,11
	Großbritannien	EUR/GBP	0,91	0,90	0,88
	Japan	EUR/JPY	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
Welt*	100,0	2,3	-3,6	3,4	2,3												
USA	24,2	2,2	-3,6	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
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	0,3	0,5	2,4	2,8	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	5,2	2,7												
Eurozone	16,1	1,3	-7,8	5,4	2,8	1,2	0,3	0,7	1,3	7,6	7,9	8,5	8,0	-0,6	-11,5	-6,5	-3,5
Deutschland	4,7	0,6	-5,8	4,7	2,4	1,4	0,5	1,5	1,3	3,1	4,2	4,5	3,8	1,5	-9,0	-5,0	-2,5
Frankreich	3,3	1,5	-10,4	8,2	3,3	1,3	0,7	1,0	1,3	8,5	8,2	9,0	7,8	-3,0	-11,0	-7,0	-3,5
Italien	2,4	0,3	-10,3	6,6	2,6	0,6	-0,1	0,7	1,3	9,9	9,6	11,0	10,1	-1,6	-13,5	-6,0	-3,5
Spanien	1,7	2,0	-13,2	8,0	5,4	0,8	-0,3	0,5	1,3	14,1	15,7	16,3	14,9	-2,4	-13,5	-7,0	-4,0
Portugal	0,3	2,2	-9,2	6,8	3,3	0,3	0,0	0,6	1,3	6,6	6,0	8,4	7,0	0,2	-10,5	-5,5	-3,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	1,3	-9,9	6,4	2,3	1,8	0,7	1,1	2,0	3,9	5,7	5,6	5,0	-1,6	-13,5	-6,0	-3,0
Schweiz	0,8	0,8	-5,7	4,3	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.