



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 14.12.2020

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: 14.12.2020

Geldpolitische Sitzung der EZB: Keine große Überraschung im Advent

Mit 500 Mrd. Euro mehr an Anleihekäufen bis März 2022 und drei weiteren langfristigen Refinanzierungsangeboten für Banken blieb die EZB zwar am unteren Rand der Erwartungen. Dafür hat sie aber einige technische Einzelheiten ihrer Programme so angepasst, dass sie den geldpolitischen Impuls verstärken. Insgesamt hat die EZB damit in etwa das geliefert, was sie in den letzten sechs Wochen in Aussicht gestellt hat. Die EZB hat heute im Wesentlichen beschlossen, ihre außerordentlich expansive Geldpolitik bis weit ins Jahr 2022 hinein beizubehalten.

Mit ihrer Geldpolitik setzt die EZB starke Anreize für Banken, Kredite an Haushalte und Unternehmen zu vergeben. Sie erleichtert es auch den Staaten, die hohen Kosten der Pandemie zu schultern.

Als Folge der zweiten Welle der Pandemie wird der Wiederaufschwung der Wirtschaft später einsetzen, als die EZB es bisher erwartet hatte. Deshalb wird es laut EZB auch länger dauern, bis die Inflationsrate nach dem Auslaufen einiger kurzfristiger Sonderfaktoren wie dem Ende der deutschen Mehrwertsteuersenkung und eines Ölpreis-Basiseffektes sichtbar anziehen wird. Statt 1,3% erwartet die EZB für 2022 jetzt nur noch eine Inflationsrate von 1,1 %. Auch die Inflationsrate von 1,4 %, die die EZB jetzt in ihrer ersten Projektion für 2023 vorhersagt, bleibt weit hinter der angestrebten Rate von knapp 2 % zurück. Damit kann die EZB überzeugend begründen, dass sie ihre außerordentlich expansive Geldpolitik länger beibehalten wird, als sie es ursprünglich geplant hatte.

Angesichts der großen Unsicherheit bewahrt sich die EZB ein hohes Maß an Flexibilität. Sie weist ausdrücklich darauf hin, dass sie möglicherweise den Rahmen für Anleihekäufe nicht voll ausschöpfen muss – oder aber noch einmal nachlegen könnte, falls sich die Finanzierungsbedingungen an den Märkten verschlechtern sollten.

Wichtige Termine 14. Dezember – 20. Dezember 2020:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Industrieproduktion (November, Vorjahresvergleich)	CH	15.12., 03:00	7,2 %	7,0 %	6,9 %
Leitzins (Obergrenze)	US	16.12., 20:00	0,25 %	0,25 %	0,25 %
Ifo-Geschäftsklima (Dezember)	DE	18.12., 10:00	89,8	89,8	90,7

Eurozone

Wie häufig auf EU-Ebene stellt sich ein Erfolg bei kritischen Verhandlungen erst auf der Zielgeraden ein. So auch in Sachen des geplanten Fiskalpakets. Das polnisch-ungarische Veto bezüglich der umstrittenen Rechtsstaatlichkeitsklausel konnte schlussendlich überwunden werden. Die ersten substantiellen Zahlungen dürften somit wie geplant etwa im Juni 2021 fließen. Ob Europa und Großbritannien im Endspurt noch zueinander finden können bleibt abzuwarten. Für das Jahr 2020 rechnen wir mit einem Rückgang des BIP in Höhe von 7,5 %.

USA

Die konjunkturelle Lage in den USA ist vergleichsweise solide. Positive Signale kommen hauptsächlich aus dem Verarbeitenden Gewerbe und dem Immobiliensektor. Der Beschäftigungszuwachs und die Einzelhandelsumsätze entwickelten sich zuletzt nur moderat. Eine sich abkühlende Dynamik entspricht aber den vorherigen Erwartungen.

Der nicht unübliche Budgetstreit zum Ende des Jahres steht derzeit wieder im Fokus und bleibt zu beobachten.

Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir einen Rückgang des BIP in Höhe von 3,5 %.

Deutschland

Ab dem 16.12.2020 gilt in Deutschland erneut ein harter Lockdown, der zunächst bis zum 10.01.2021 anhalten soll. Finanzminister Scholz kündigte sogleich umfassende staatliche Unterstützungsleistungen an. Alle Geschäfte, die von der verordneten Schließung betroffen sind, sollen bis zu 90 % ihrer anfallenden Fixkosten erstattet bekommen. Der Ifo-Geschäftsklimaindex für Dezember dürfte die sich verschlechternde Lage am Ende der Woche entsprechend widerspiegeln.

Für das Jahr 2020 rechnen wir mit einem Rückgang des BIP in Höhe von 5,8 %.

China

Gemäß der offiziellen Zahlen sucht China konjunkturell derzeit weltweit seines Gleichen. Selbst die jüngste Aufwertung des Yuan gegenüber dem USD tut den Exporten keinen Abbruch: Sie konnten im November im Vorjahresvergleich um enorme 21,1 % zulegen.

Die Handelsstreitigkeiten mit Australien sorgen allerdings vereinzelt für neue Unsicherheiten, da diese auch eine politische Komponente beinhalten dürften.

Für das Jahr 2020 erwarten wir, dass die chinesische Volkswirtschaft offiziell um 2,7 % wachsen wird.

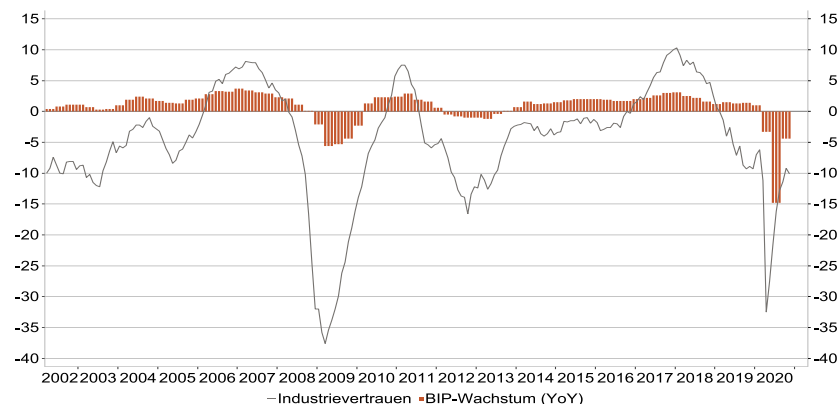
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Deadlines verpasst, Verhandlungen fortgeführt

- Nachdem vergangene Woche auch ein Treffen zwischen Johnson und von der Leyen zu keinem Ergebnis geführt hat, hat sich die Nachrichtenlage rund um den Brexit eingetrübt. Ein No-Deal scheint aus Sicht beider Spitzenpolitiker wahrscheinlicher als ein Kompromiss. Dennoch: Die Verhandlungen werden fortgeführt. Es bleibt zu hoffen, dass am Ende genügend politischer Pragmatismus mobilisiert werden kann, um die kritischen Differenzen auf der Zielgeraden doch noch ausräumen zu können.
- Immerhin innerhalb der EU ist das in Sachen Fiskaldeal gelungen. Erste Zahlungen dürften ab Juni 2021 fließen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



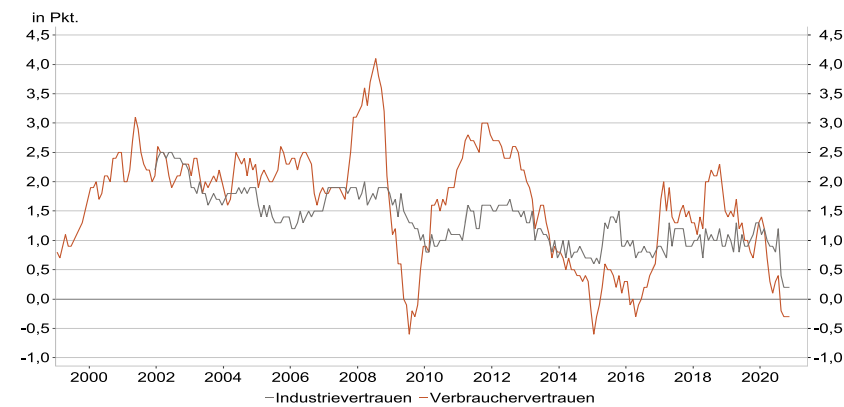
Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.2002 – 30.11.2020

EZB liefert am unteren Rand der Erwartungen

- Die EZB blieb zwar am unteren Rand der Erwartungen, dafür hat sie aber einige technische Einzelheiten ihrer Programme so angepasst, dass sie den geldpolitischen Impuls verstärken. Insgesamt hat die EZB damit in etwa das geliefert, was sie in den letzten sechs Wochen in Aussicht gestellt hat.
- Bei einer Inflationsrate von -0.3% gegenüber dem Vorjahr sind die Preise auch im November gesunken. Das Pandemiegeschehen schafft vorübergehend ein preisdämpfendes Umfeld.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflation von $0,2\%$.

Eurozone Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.10.2020

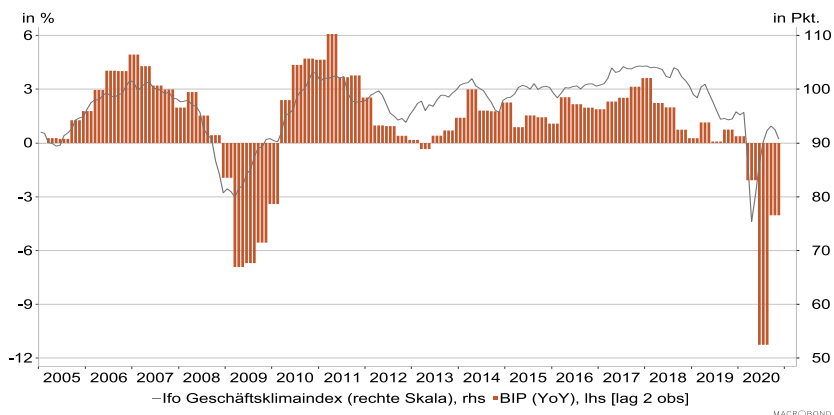
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Harter Lockdown ist beschlossene Sache

- Um sich dem in die falsche Richtung laufenden Infektionsgeschehen entschlossen entgegenzustellen haben sich Bund und Länder auf einen weiteren harten Lockdown geeinigt. Dieser soll vom 16.12.2020 bis zum 10.01.2021 andauern. Gleichzeitig wurden umfangreiche staatliche Unterstützungsleistungen im Milliardenumfang angekündigt.
- Der Ifo-Geschäftsklimaindex für Dezember dürfte die sich verschlechternde Lage am Ende der Woche widerspiegeln. Für das letzte Quartal erwarten wir angesichts der veränderten Sachlage nun einen Rückgang des BIP in Höhe von 1,8 % (vorher: -1,0 %).

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



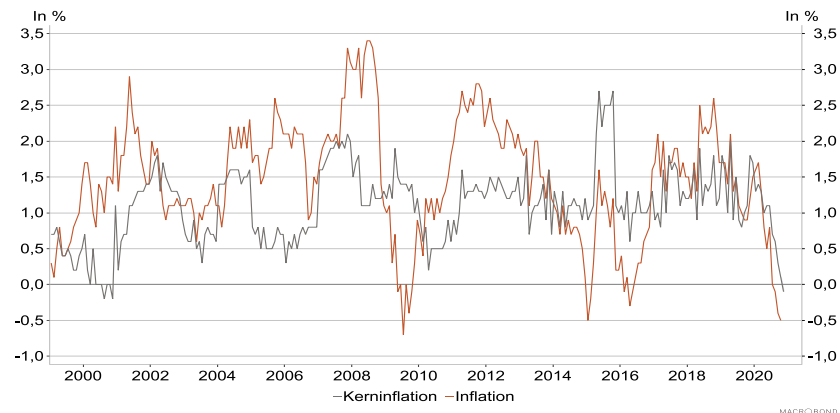
Quellen: Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.11.2020

Preise sinken, EZB reagiert

- Die Preise sinken auch in Deutschland weiter. Im November gehen sie im Vergleich zum Vorjahresmonat um 0,3 % zurück.
- Die Aussagekraft der Inflationsdaten ist während der Corona-Krise zwar eingeschränkt, dennoch hatte sich der geldpolitische Handlungsdruck auf die EZB zusehends erhöht.
- Diese hat auf ihrer jüngsten Sitzung entsprechend neue Impulse gesetzt, wengleich sie die Erwartungen eher am unteren Rand bedient hat.
- Für das Jahr 2020 erwarten wir eine Inflation von 0,4 %.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.10.2020

USA

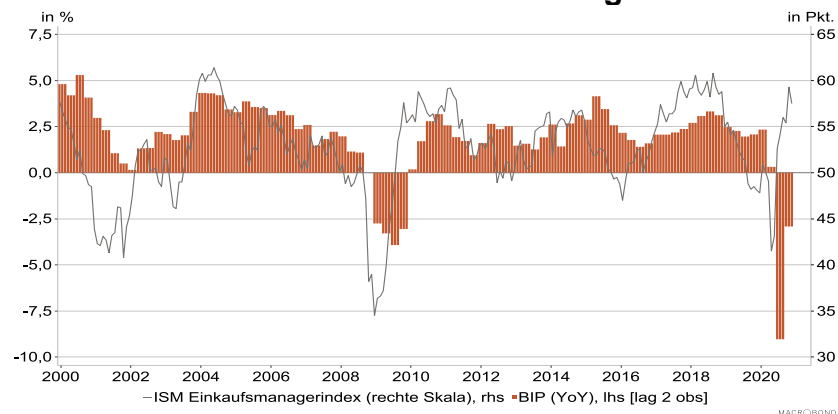
Konjunktur- und Preisentwicklung



Dynamik kühlt sich ab, aber nicht dramatisch

- Der Beschäftigungszuwachs außerhalb des Agrarsektors ist im November unerwartet schwach ausgefallen. Die Arbeitslosenquote ist dennoch weiter abgesunken (6,7 %).
- Wenngleich 56 % der im März und April abrupt weggefallenen Beschäftigungsverhältnisse bereits wieder wettgemacht worden konnten, ist auch die gemessene Zahl verfügbarer Arbeitskräfte und damit die Erwerbsquote zurückgegangen. Beide Effekte tragen damit kombiniert zum Rückgang der Arbeitslosenquote bei, wobei letzterer für sich genommen allerdings wenig wünschenswert ist.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



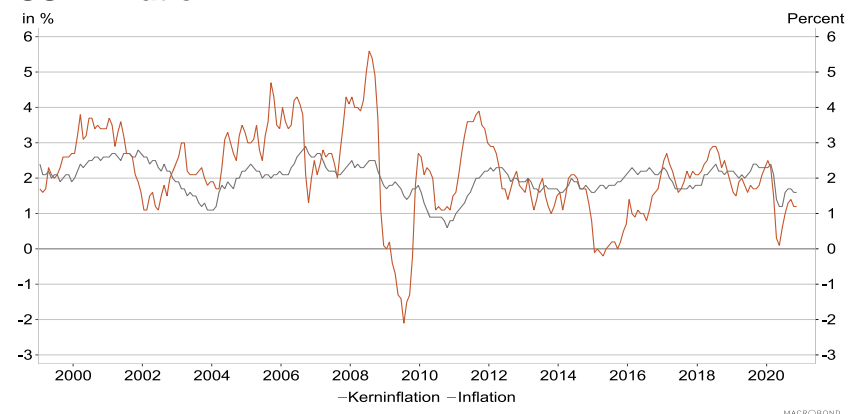
Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 30.11.2020

Inflation im November weiter gedämpft

- Im November sind die Preise im Vergleich zum Vormonat um 0,2 % angestiegen. Ggü. Vorjahr liegt die Inflationsrate damit weiterhin bei 1,2 % und damit mehr als einen Prozentpunkt unterhalb des im Februar erreichten Vorkrisenniveaus von 2,3 %.
- Sobald die akute Phase des Pandemiegeschehens durch umfangreiche Impfkampagnen und die Aufhebung diverser Restriktionen abebbt, dürfte auch der Preisauftrieb wieder spürbarer werden.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,2 %.

USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.11.2020

China

Konjunktur- und Preisentwicklung



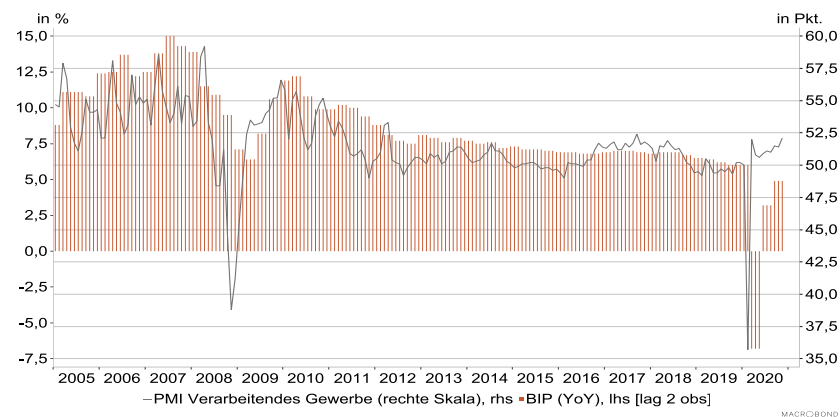
Chinas konjunkturelle Entwicklung bleibt stark

- Konjunkturell reißt der positive Datenfluss nicht ab: Trotz der jüngsten Aufwertungsepisode des Yuan gegenüber dem US-Dollar können sich die Exporte im November äußerst positiv entwickeln. Mit einem Plus von 21,1 % gegenüber dem Vorjahresvolumen werden die Erwartungen stark übertroffen (Konsens: 12,0 %).
- Die Novemberdaten zur Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen werden am 15.12.2020 veröffentlicht. Es werden erneut solide Wachstumsraten ggü. Vorjahr erwartet.

Inflation auf niedrigstem Stand seit 2009

- Auch in China gehen die Preise ggü. Vorjahr im November zurück. Mit $-0,5\%$ ist die Inflation im Vorjahresvergleich damit auf dem niedrigsten Stand seit 2009. Das anhaltend preisdämpfende Umfeld hat sich seit September deutlich bemerkbar gemacht. Allerdings waren die entsprechenden Referenzgrößen im vergangenen Jahr angesichts der galoppierenden Nahrungsmittelinflation auch relativ hoch.
- Für das Gesamtjahr 2020 prognostizieren wir eine Inflationsrate von $2,5\%$. Im folgenden Jahr erwarten wir einen Rückgang auf gut $1,4\%$.

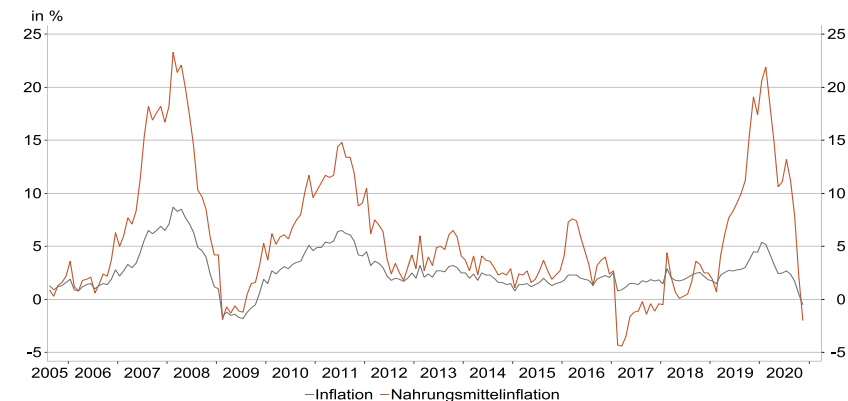
China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.11.2020

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 31.08.2005 – 30.11.2020

Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

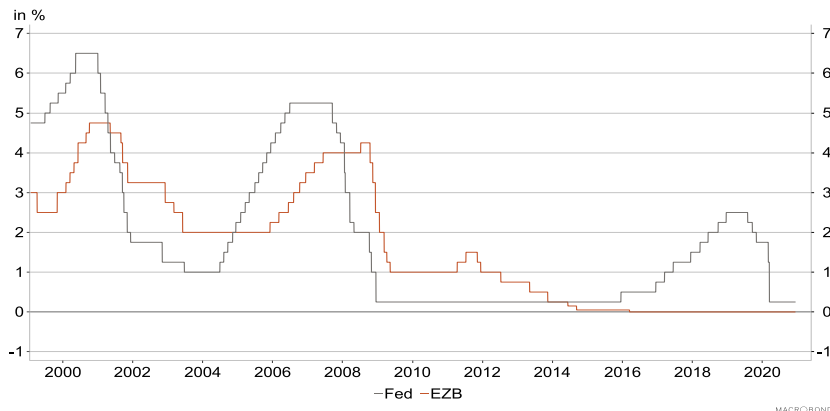


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

EZB setzt neue Impulse

- Mit 500 Mrd. Euro mehr an Anleihekäufen bis März 2022 und drei weiteren langfristigen Refinanzierungsangeboten für Banken blieb die EZB zwar am unteren Rand der Erwartungen. Dafür hat sie aber einige technische Einzelheiten ihrer Programme so angepasst, dass sie den geldpolitischen Impuls verstärken.
- Laut EZB wird es länger dauern, bis die Inflationsrate nach dem Auslaufen einiger Sonderfaktoren sichtbar anziehen wird.
- Im Wesentlichen wird sie ihre expansive Geldpolitik damit bis weit in das Jahr 2022 hinein beibehalten.

Leitzinsen



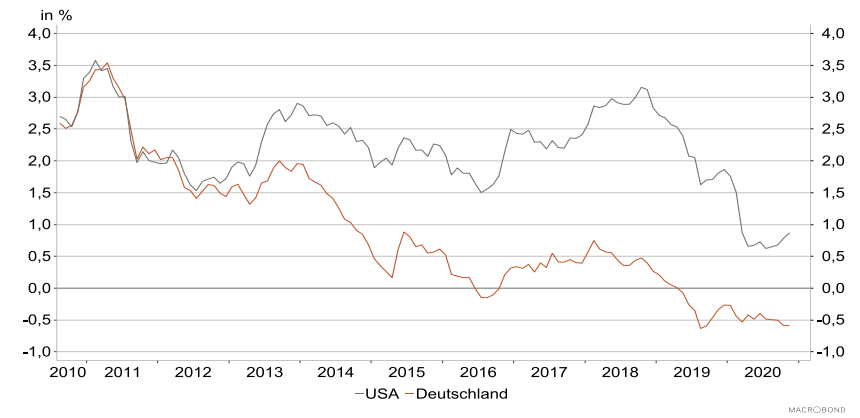
Quelle: : Macrobond

Zeitraum: 01.02.1999 – 08.12.2020

Größeres Bild bei Renditen unverändert

- Angesichts der steigenden Unsicherheit bleiben die Renditen der sicheren Bundesanleihen unter Druck. Die Renditen der Papiere mit einer Laufzeit von zehn Jahren verharren auf sehr niedrigem Niveau.
- Die Renditen der zehnjährigen amerikanischen Staatsanleihen liegen mittlerweile wieder etwas unterhalb von 1,0 %.
- Längerfristig gibt es weiterhin Aufwärtsrisiken für die US-Renditen, da u.a. die Haushaltsdefizite in Zukunft weiter steigen dürften. Wir erwarten daher bis Mitte 2021 einen Anstieg auf 1,25 %.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



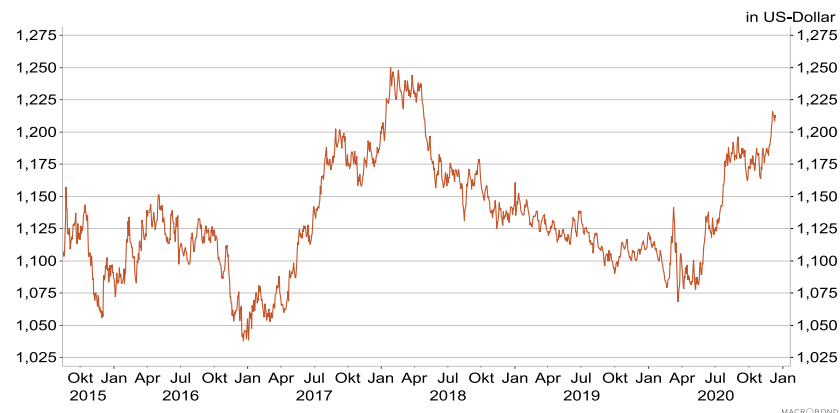
Quelle: : Macrobond

Zeitraum: 30.08.2010 – 30.11.2020

EUR/USD: EZB sendet Signal an die Devisenmärkte

- Mit den Hinweisen, dass sie den Wechselkurs beobachtet und dass die Aufwertung des Euro Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreise ausübt, sendet die EZB ein Signal an die Devisenmärkte. Da allerdings die US Fed ebenfalls eine außerordentlich aggressive Geldpolitik fährt und der Dollarkurs derzeit eher von Kapitalflüssen aus dem Dollar zurück in Schwellenländer belastet wird, dürfte das Signal der EZB den Dollar-Euro Kurs nicht nachhaltig beeinflussen. Wir erwarten eine weitere Abwertung des US Dollar auf 1,25 zum Euro im Laufe des Jahres 2021.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 17.08.2015 – 11.12.2020

EUR/GBP: Deal oder No-Deal?

- Die Chancen auf einen wie auch immer gearteten Brexit-Deal lagen grundsätzlich nicht schlecht. Nachdem vergangene Woche weitere Gespräche auf Spitzenebene allerdings zu keinem Ergebnis führten, haben sich die Aussichten auf einen Deal eingetrübt. Johnson und von der Leyen äußerten, dass ein No-Deal mittlerweile wahrscheinlicher sei als eine Einigung. Zwar werden die Verhandlungen fortgeführt, doch die geringeren Erfolgsaussichten auf einen Deal in letzter Minute spiegeln sich auch im Pfund wider. Es verliert etwas an Boden und liegt nun bei 0,91 Pfund je Euro.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: : Macrobond

Zeitraum: 19.08.2015 – 11.12.2020

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

		Aktuell	Prognose		
		11.12.2020	30.06.2021	31.12.2021	
Aktienmärkte	USA	S&P 500	3.663	3.600	3.700
		DAX	13.114	13.800	14.200
	Europa	EURO STOXX 50	3.486	3.500	3.650
		MSCI Großbritannien	1.840	1.800	1.850
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	0,90	1,25	1,40
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,64	-0,20	0,00
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,10
		10 Jahre	0,17	0,60	0,70
Währungen	USA	EUR/USD	1,21	1,22	1,25
	Schweiz	EUR/CHF	1,08	1,10	1,11
	Großbritannien	EUR/GBP	0,92	0,86	0,85
	Japan	EUR/JPY	126	127	130

*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	-3,3	4,1	2,7												
USA	24,2	2,2	-3,5	3,9	2,5	1,8	1,2	1,9	2,0	3,7	8,1	6,1	4,6	-4,6	-16,0	-9,0	-6,0
China	15,8	6,2	2,7	9,0	4,8	2,9	2,5	1,4	2,2	3,6	3,7	3,6	3,5	-3,8	-7,0	-5,0	-4,0
Japan	5,9	0,3	-5,3	3,4	1,9	0,5	0,1	0,2	0,5	2,4	2,8	2,9	2,6	-3,6	-11,0	-6,0	-5,0
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	3,5												
Eurozone	16,1	1,3	-7,5	5,0	3,6	1,2	0,2	0,8	1,3	7,6	8,0	8,5	8,0	-0,6	-11,5	-7,0	-3,5
Deutschland	4,7	0,6	-5,8	4,4	3,4	1,4	0,4	1,3	1,2	3,1	4,2	4,4	3,4	1,5	-9,0	-5,0	-2,5
Frankreich	3,3	1,5	-9,3	7,0	3,9	1,3	0,5	0,9	1,3	8,5	8,3	8,7	7,6	-3,0	-11,0	-7,5	-3,5
Italien	2,4	0,3	-9,5	5,8	3,3	0,6	-0,1	0,6	1,3	9,9	9,4	10,2	9,4	-1,6	-13,5	-6,5	-3,5
Spanien	1,7	2,0	-12,0	7,1	6,2	0,8	-0,4	0,7	1,3	14,1	15,6	16,2	15,0	-2,4	-13,5	-7,5	-4,0
Portugal	0,3	2,2	-8,6	5,7	4,1	0,3	-0,1	0,5	1,3	6,6	7,2	8,3	7,0	0,1	-10,5	-6,0	-3,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	1,3	-11,7	8,0	4,3	1,8	0,9	1,2	2,0	3,8	4,7	6,5	4,8	-2,8	-18,0	-6,5	-3,5
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	3,8	-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.