



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 04.01.2021

Makroausblick 2021

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: 04.01.2021

2021 – Ein frohes, neues Jahr?

Das Jahr 2020 war aufgrund der Pandemie das Jahr der historischen Wirtschaftseinbrüche. Für dieses Jahr stehen die Vorzeichen –trotz eines holprigen Starts – grundsätzlich gut. Dafür gibt es mehrere Gründe:

- Erstens: Mit Joe Biden im Weißen Haus dürften sich die USA handelspolitisch zwar weiterhin bestimmt, aber immerhin diplomatischer und lösungsorientierter präsentieren.
- Zweitens: Der harte Brexit konnte abgewendet werden. Die Beziehungen zwischen der EU und Großbritannien sind alles andere als vollumfänglich geregelt, doch die größten Unsicherheiten sind erst einmal ausgeräumt.
- Drittens: Verlässliche Impfstoffe sind verfügbar und die Impfbemühungen in weiten Teilen der Welt sind in vollem Gange. Die größeren europäischen Länder hinken den USA und Großbritannien bei den Impfungen allerdings noch recht deutlich hinterher. Dennoch zeigt sich: Es geht voran.
- Viertens: Die zügige ökonomische Überwindung der Krise in China kommt getrieben durch die starke chinesische Nachfrage dem Verarbeitenden Gewerbe exportabhängiger Länder weltweit zu Gute – sowohl Deutschland als auch die Eurozone insgesamt dürften davon profitieren.

Wenngleich sich der kurzfristige Ausblick in weiten Teilen der Welt durch in Aussicht stehende Verschärfungen bzw. Verlängerungen der bestehenden Restriktionen erst einmal weiter eintrüben wird, bleibt es sehr wahrscheinlich, dass mit saisonalem Abebben des Infektionsgeschehens und weiteren Fortschritten bei den Impfkampagnen schon ab Q2 ein deutlich sichtbarer, globaler Aufschwung in Gang gesetzt wird.

Wichtige Termine 04. Januar – 10. Januar 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Arbeitslosenquote (November, 2020)	EZ	07.01., 11:00	8,5 %	8,5 %	8,4 %
Beschäftigungszuwachs ex Agrar (Dezember, 2020)	US	08.01., 14:30	--	50.000	245.000
Arbeitslosenquote (Dezember, 2020)	US	08.01., 14:30	--	6,8 %	6,7 %

Eurozone

Die wirtschaftlichen Vorzeichen für das Jahr 2021 stehen für die Eurozone grundsätzlich gut. Neben der Entschärfung des Brexit und der Lösung in Sachen Wiederaufbaufonds dürfte die Amtsübernahme Joe Bidens und das mit China erzielte Investitionsabkommen weiteren Auftrieb geben. Die exportabhängige Eurozone dürfte mit der wahrscheinlichen Lockerung der weltweit verhängten Lockdowns zum Frühjahr ab dem zweiten Quartal einen starken Wiederaufschwung erfahren.

Für das Jahr 2021 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum in Höhe von 5,0 %.

USA

Die massive fiskalische und geldpolitische Krisenunterstützung hat dafür gesorgt, dass die US-Wirtschaft weniger stark eingebrochen ist, als die der Eurozone. Bis zum Ende dieses Jahres dürfte das US-BIP daher wieder sein Vorkrisenniveau erreichen können. Doch die erheblichen fiskalpolitischen Interventionen haben ihren Preis: Das Haushaltsdefizit dürfte sich im Jahr 2020 auf unglaubliche 16 % des BIP belaufen.

Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 5,0 %.

Deutschland

Seit dem 16.12.2020 gilt in Deutschland erneut ein harter Lockdown, der zunächst bis zum 10.01.2021 andauern sollte. Dieser wird im Laufe der Woche wahrscheinlich bis Ende Januar verlängert.

Angesichts der guten Haushaltssituation mit der Deutschland in die Krise gestartet ist, kommt es im Vergleich zu anderen größeren Ländern bisher noch halbwegs glimpflich davon. Das Haushaltsdefizit dürfte für 2020 bei 9 % des BIP liegen. Für das Jahr 2021 rechnen wir, durch den mit saisonalem Abebben des Infektionsgeschehens zu erwartenden Wiederaufschwung, mit einem BIP-Wachstum von 4,4 %.

China

Gemäß offizieller Zahlen steht China konjunkturell besser da als alle anderen Länder. Da China das Ursprungsland der Krise ist, hat es einen zeitlichen Vorsprung. Und dank massiver politischer Eindämmungsmaßnahmen hat das Land der Mitte den wirtschaftlichen Einbruch als Erstes überwunden. Weiteren Auftrieb dürfte neben der Einigung auf ein asiatisches Handelsabkommen auch das jüngst erreichte Investitionsabkommen mit der EU geben.

Die kartellrechtlichen Untersuchungen gegen Alibaba bleiben zu beobachten.

Für das Jahr 2021 erwarten wir, dass die chinesische Volkswirtschaft offiziell um 9,0 % wachsen wird.

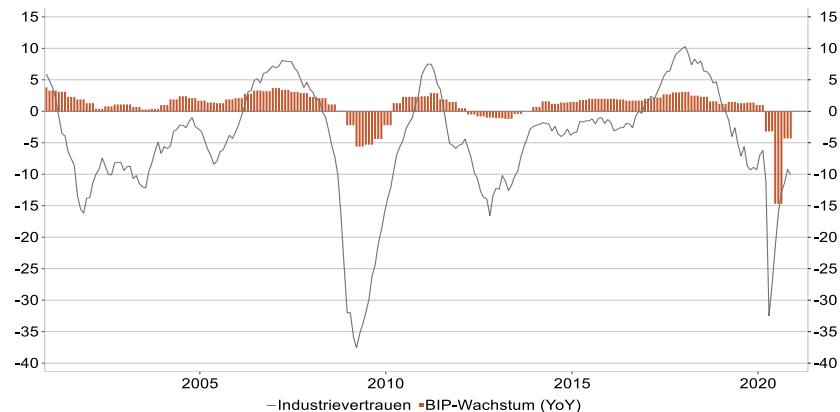
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Großes Aufholpotenzial

- Auf der Zielgeraden konnte die EU sowohl hinsichtlich des Wiederaufbaus als auch in Sachen Brexit Einigungen erzielen und damit zwei wesentliche Störfaktoren erheblich entschärfen. Gepaart mit der kommenden Amtsübernahme durch eher kooperativen künftigen US-Präsidenten Joe Biden dürfte dies die exportabhängige Wirtschaft der Eurozone begünstigen.
- Sobald das Infektionsgeschehen saisonal abebbt und die Impfungen Wirkung zeigen, dürfte die Eurozone einen starken Wiederaufschwung erfahren. Auf Jahressicht sehen wir ein Wachstum von 5,0 %.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen

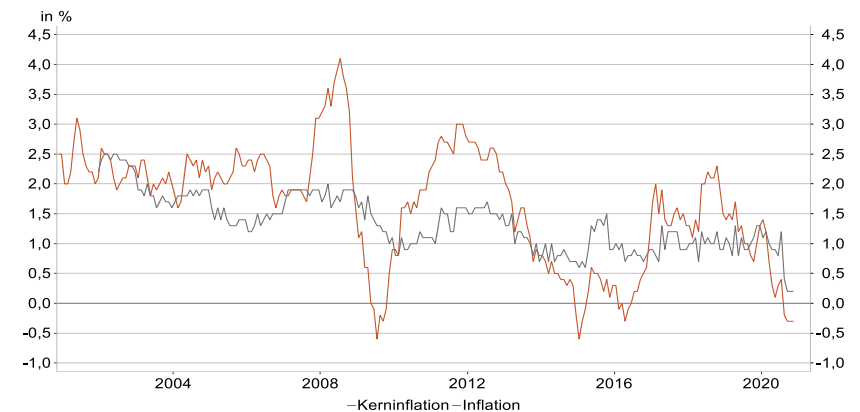


Quellen: Macrobond, Eurostat, EU-Kommission Zeitraum: 30.11.2000 – 30.11.2020

EZB liefert am unteren Rand der Erwartungen

- Die EZB blieb im Rahmen ihrer letzten Sitzung 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 zuvor in Aussicht gestellt hat.
- Bei einer Inflationsrate von $-0,3\%$ gegenüber dem Vorjahr sind die Preise auch im November gesunken. Das Pandemiegeschehen schafft temporär weiterhin ein preisdämpfendes Umfeld.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflation von $0,8\%$.

Eurozone Inflation



Quelle: Macrobond, Eurostat

Zeitraum: 30.11.2000 – 30.11.2020

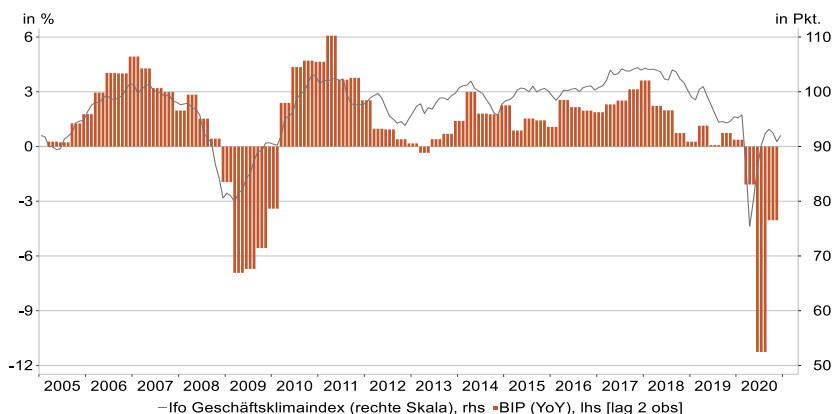
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Kein Ende des Lockdowns in Sicht

- Der bisher vom 16.12.2020 bis zum 10.01.2021 andauernde harte Lockdown dürfte im Lauf dieser Woche bis Ende Januar verlängert werden.
- Im Vergleich zu anderen größeren Ländern ist Deutschland gesamtwirtschaftlich bisher allerdings halbwegs glimpflich davon gekommen. Die Rückkehr des BIP auf das Niveau von Ende 2019 dürfte sich dennoch bis Ende 2021 hinziehen.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir, aufgrund des nach dem harten Lockdown zu erwartenden Wiederaufschwungs, ein BIP-Wachstum in Höhe von 4,4 %.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima

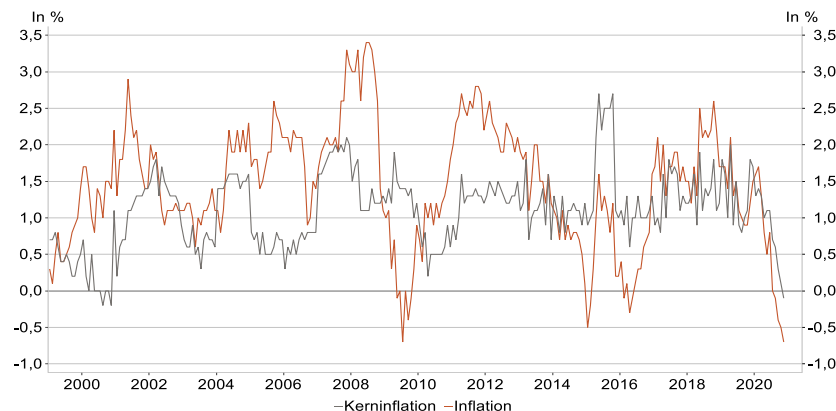


Quellen: Macrobond, Destatis, Ifo Institut Zeitraum: 31.01.2005 – 31.12.2020

Preisumfeld gedämpft, aber neue Preistreiber wirken

- 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.
- Die CO₂-Abgabe aus dem Klimapaket und das Ende der temporären Mehrwertsteuersenkung werden die Inflation 2021 aber automatisch steigen lassen. Für das Jahr 2021 erwarten wir eine Inflation von 1,3 %.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Macrobond, Destatis, Eurostat Zeitraum: 31.01.1999 – 30.11.2020

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Last Minute Deal wendet harten Brexit ab

- Wenngleich die künftigen Beziehungen zwischen der EU und Großbritannien noch längst nicht abschließend geregelt sind, konnte immerhin ein harter Brexit abgewendet werden.
- Wegen des Austritts und wegen der von Boris Johnson skizzierten restriktivere Maßnahmen gegen die Pandemie dürfte das Vereinigte Königreich noch bis Ende 2022 brauchen, das BIP wieder auf das Niveau von Ende 2019 zu heben.
- Für das Jahr 2021 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 7,3 % (2020: -11,6 %).

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



Quelle: Macrobond, UK Office for National Statistics Zeitraum: 30.09.2000 – 30.09.2020

Bank of England steht für weitere Maßnahmen bereit

- Im Vergleich zum Vorjahresmonat legten die Verbraucherpreise im November 2020 lediglich um 0,4 % zu. Auch auf der Insel ist die Inflation angesichts des Pandemiegeschehens weiterhin gedämpft.
- Die Bank of England steht allerdings für weitere Maßnahmen zur geldpolitischen Krisenunterstützung bereit. Im Rahmen ihres Wertpapierankaufprogramms wird sie noch weit in das Jahr 2021 hinein Nettoankäufe tätigen. Negative Leitzinsen sind zwar unwahrscheinlich, aber nicht ausgeschlossen.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,2 %.

Großbritannien Inflation



Quelle: Macrobond, UK Office for National Statistics Zeitraum: 30.11.2010 – 30.11.2020

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

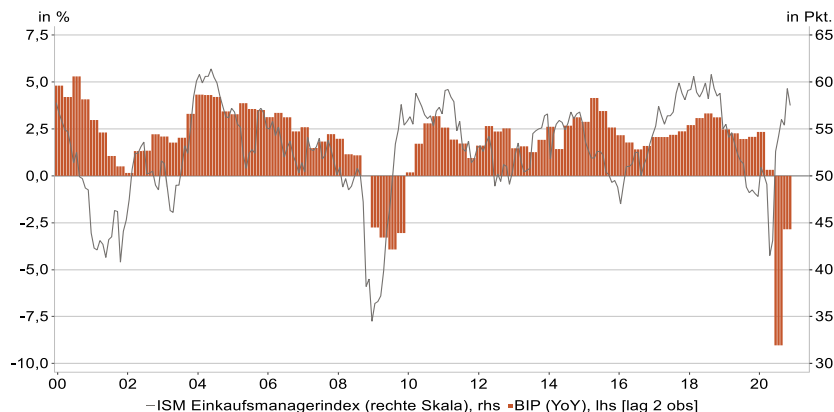
Diese Woche richten sich die Blicke auf den Senat

- Am 05.01.2021 wird sich entscheiden, ob die Demokraten die beiden ausstehenden Senatssitze in Georgia für sich behaupten können. In diesem Fall hätten sowohl Demokraten als auch Republikaner 50 Sitze im Senat. Kamala Harris könnte dann als künftige Vizepräsidentin bei Patt-Situationen den Ausschlag zu Gunsten der Demokraten geben.
- Ende der Woche werden darüber hinaus die Arbeitsmarktdaten für Dezember 2020 veröffentlicht. Diese dürften angesichts der sich zuletzt abkühlenden Dynamik und des Pandemiegeschehens vergleichsweise schwach ausfallen.

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 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 2,2 %.

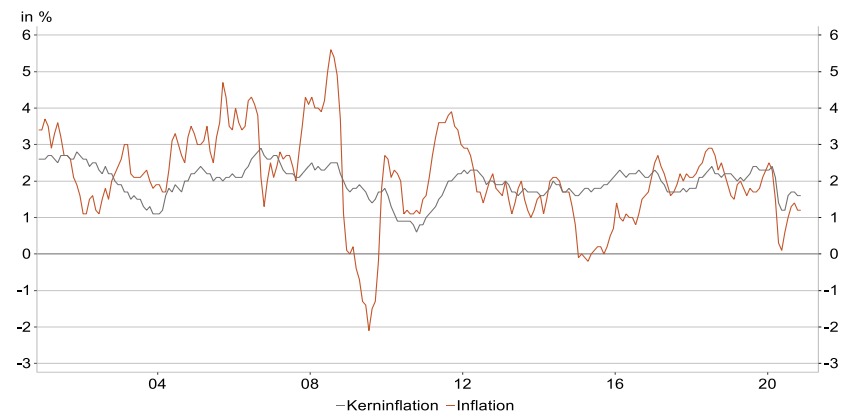
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: Macrobond, BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1999 – 30.11.2020

USA Inflation



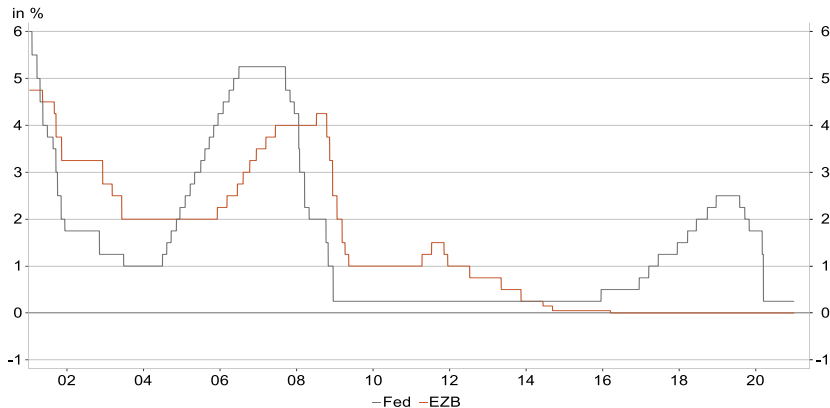
Quelle: Macrobond, BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 31.10.2020

EZB setzt auf letzter Sitzung erneute Impulse

- Mit 500 Mrd. Euro zusätzlichen 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 Impulsverstarken.
- 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



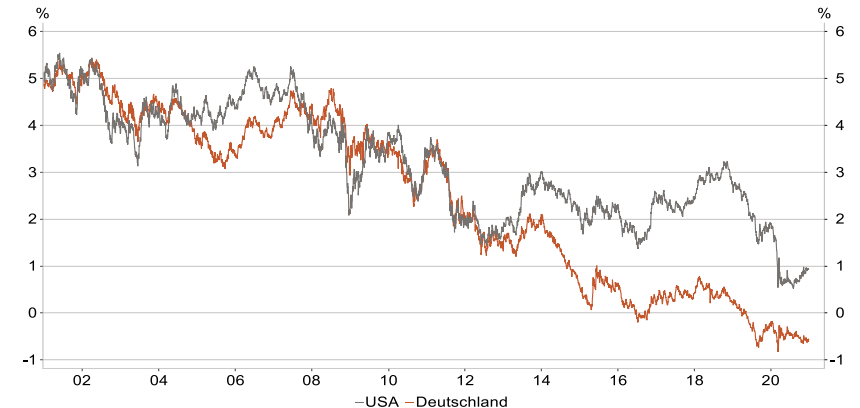
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05.01.2001 – 04.01.2021

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 knapp unterhalb von 1,0 %.
- Längerfristig gibt es weiterhin Aufwartsrisiken für die US-Renditen, da u.a. die Haushaltsdefizite in Zukunft weiter steigen dürften. Wir erwarten daher bis Mitte 2021 einen Anstieg auf 1,5 %.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 31.12.2000 – 31.12.2020

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			31.12.2020	30.06.2021	31.12.2021
Aktienmärkte	USA	S&P 500	3.732	3.800	3.950
		DAX	13.718	14.000	14.600
	Europa	EURO STOXX 50	3.552	3.700	3.800
		MSCI Großbritannien	1.810,16	1.950	2.050
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	0,93	1,50	1,75
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,56	-0,20	0,00
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,10
		10 Jahre	0,19	0,60	0,70
Währungen	USA	EUR/USD	1,22	1,22	1,25
	Schweiz	EUR/CHF	1,08	1,10	1,11
	Großbritannien	EUR/GBP	0,90	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	-3,4	4,3	3,1												
USA	24,5	2,2	-3,7	5,0	4,1	1,8	1,3	2,2	2,4	3,7	8,1	5,8	4,6	-4,6	-16,0	-11,5	-5,5
China	16,4	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	5,8	0,3	-5,3	3,4	1,9	0,5	0,0	0,1	0,5	2,4	2,8	2,9	2,6	-3,6	-11,0	-6,0	-5,0
Indien	3,3	4,8	-9,5	8,0	6,5									-8,2	-13,0	-10,0	-7,0
Lateinamerika	5,9	0,0	-8,1	3,6	2,7									-4,0	-10,8	-5,3	-4,2
Europa	24,4	1,3	-7,1	4,8	3,5												
Eurozone	15,3	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	4,4	0,6	-5,8	4,4	3,3	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	3,1	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	2,3	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	1,6	2,0	-12,0	7,4	6,2	0,8	-0,3	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	3,2	1,3	-11,6	7,3	4,9	1,8	0,9	1,2	2,1	3,8	4,7	6,6	4,9	-2,8	-18,0	-6,5	-3,5
Schweiz	0,8	0,8	-3,1	2,5	2,2	0,4	-0,7	0,0	0,6	2,3	3,2	2,8	2,4	3,8	-5,0	-3,0	-1,0
Schweden	0,6	1,3	-3,1	2,9	2,1	1,8	0,5	1,0	1,3	6,8	8,4	7,0	6,5	0,5	-4,5	-3,5	-1,5
Osteuropa																	
Russland	1,9	1,3	-3,4	2,5	2,0	4,5	3,4	3,0	3,5	4,6	6,2	5,0	4,7	1,9	-5,3	-3,0	-1,5
Türkei	0,9	1,0	-1,3	2,3	2,0	15,2	12,0	10,0	8,0	13,7	13,3	11,5	10,0	-5,6	-7,9	-7,5	-6,0

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 2019.