



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 11.01.2021

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: 11.01.2021

Demokraten dominieren den Kongress – Ein Freifahrtsschein ist das aber nicht

Es war denkbar knapp, doch letzten Endes konnten sich gleich beide demokratischen Kandidaten bei den Senatswahlen in Georgia gegen ihre republikanischen Mitbewerber durchsetzen. Damit haben sowohl die Demokraten als auch die Republikaner 50 Sitze im Senat. In Pattsituationen kann die designierte Vizepräsidentin, Kamala Harris, den entscheidenden Ausschlag zu Gunsten der Demokraten geben. Wenngleich die Demokraten theoretisch so mit knapper Mehrheit neben dem Repräsentantenhaus auch den Senat beherrschen, hat Joe Biden als künftiger Präsident dennoch keinen Freifahrtsschein. In der politischen Praxis wird es auch für demokratische Initiativen innerhalb der eigenen Partei Abweichler geben, sollten diese ihnen zu extrem erscheinen. So bezeichnet sich beispielsweise der demokratische Senator für West Virginia, Joe Manchin, selbst als „moderat-konservativ“. Er und ähnlich moderate Demokraten dürften ihre Unterstützung für allzu ambitionierte Initiativen der progressiven Agenda versagen. Obwohl in vielerlei Hinsicht ein politischer Wandel bevorsteht, dürfte sich die US-Gesetzgebung daher nicht radikal verändern. Dennoch wird es für Biden nun wesentlich leichter, Kernpunkte seines Wahlprogramms durchzusetzen.

Johnson verkündet dritten umfangreichen Lockdown

Aufgrund der in Großbritannien kursierenden, infektiöseren Variante von SARS-CoV-2 hat Premierminister Boris Johnson ab dem 06.01.2021 einen weiteren umfangreichen Lockdown verhängt. Bis wann dieser anhalten wird, bleibt noch unklar. Mit Fortschritten bei der Impfung eines Großteils der gefährdeten Personengruppen dürften auch die Maßnahmen wieder weniger restriktiv ausfallen. Laut Johnson dürfte die Impfung der Schlüsselgruppen bis Mitte Februar abgeschlossen sein. Wir erwarten daher im Rahmen unseres Basisszenarios eine schrittweise Wiederöffnung der Wirtschaft Anfang März. Anlässlich der neuen Situation haben wir unsere Prognosen wie folgt angepasst: Auf Quartalsbasis wird das BIP in Q1 2021 nicht mehr 3,0 % zulegen können, sondern stattdessen um 2,0 % zurückgehen. Der folgende Wiederaufschwung wird dafür aber dementsprechend größer ausfallen mit einem Plus von 9 % statt 6 % in Q2, 4,5 % statt 2,3 % in Q3 und 1,3 % statt 0,9 % in Q4.

Wichtige Termine 11. Januar – 17. Januar 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Industrieproduktion (November, 2020, ggü. Vormonat)	EZ	13.01., 11:00	0,2 %	--	2,1 %
BIP (2020, ggü. Vorjahr)	DE	14.01., 10:00	-5,5 %	-5,2 %	0,6 %
Einzelhandelsumsätze (Dezember, 2020, ggü. Vormonat)	US	15.01., 14:30	--	-0,3 %	-1,1 %

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 4,7 %.

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 wurde 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 4,1 %.

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. Für Unsicherheit an den Aktienmärkten sorgte zuletzt allerdings die kartellrechtliche Untersuchung der Regierung gegen Alibaba.

Im Laufe der Woche werden die Dezember-Daten zum Im- und Export veröffentlicht. Die Exporte konnten im November 2020 gegenüber Vorjahr um starke 21,1 % zulegen.

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

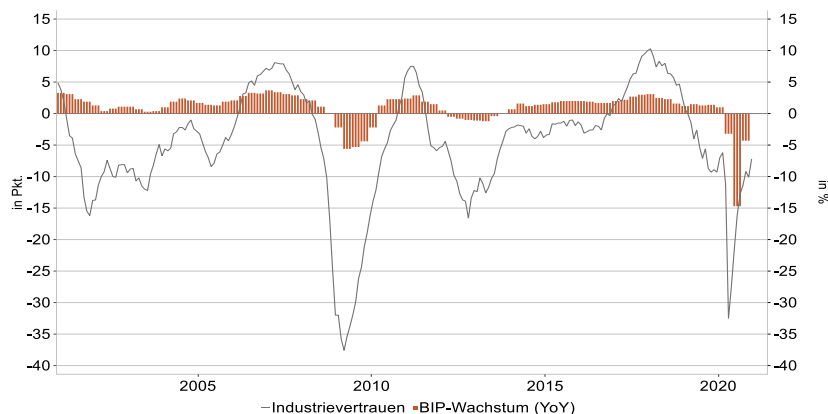
Eurozone

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.
- Darüber hinaus sei die EU laut Kommissionspräsidentin von der Leyen mit der letzten Impfstoffbestellung bald in der Lage 380 Mio. Menschen und damit rund 80 % der EU-Bevölkerung zu impfen.
- Sobald das Infektionsgeschehen saisonal abebbt und die Impfungen Wirkung zeigen, dürfte die Eurozone einen starken Wiederaufschwung erfahren. Auf Jahressicht sehen wir ein Wachstum von 4,7 %.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen

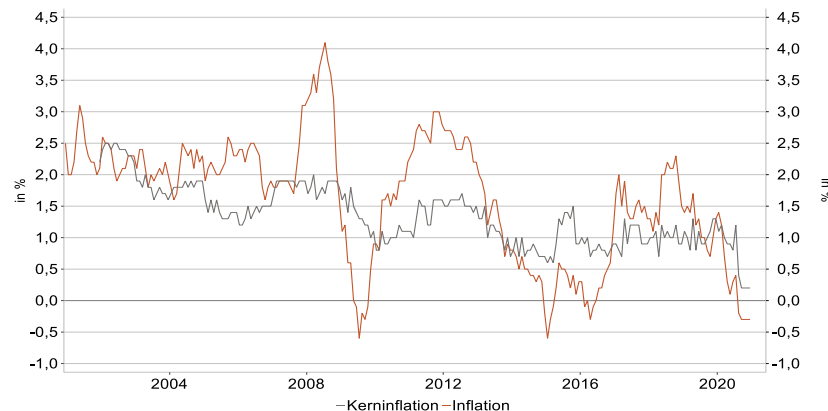


Quellen: Macrobond, Eurostat, EU-Kommission Zeitraum: 30.12.2000 – 30.12.2020

Inflation weiter gedämpft

- 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

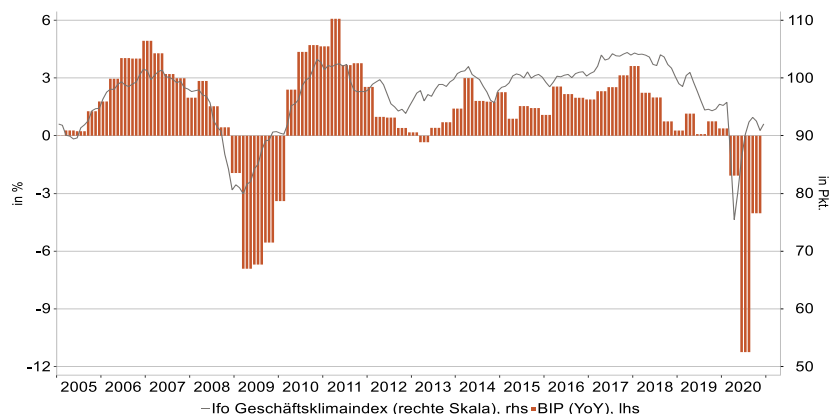


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Neue BIP-Daten am 14.01.2021

- Der bisher vom 16.12.2020 bis zum 10.01.2021 andauernde harte Lockdown wurde bis Ende Januar verlängert. Im Laufe der letzten Januarwoche entscheidet sich, wie es danach weitergehen wird.
- Im Vergleich zu anderen größeren Ländern ist Deutschland gesamtwirtschaftlich bisher halbwegs glimpflich davon gekommen. Die neuen BIP Daten für das Gesamtjahr 2020 werden am 14.01.2021 veröffentlicht und weiteren Aufschluss über das wirtschaftliche Ausmaß der Pandemie geben.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir ein BIP-Wachstum in Höhe von 4,1 %.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



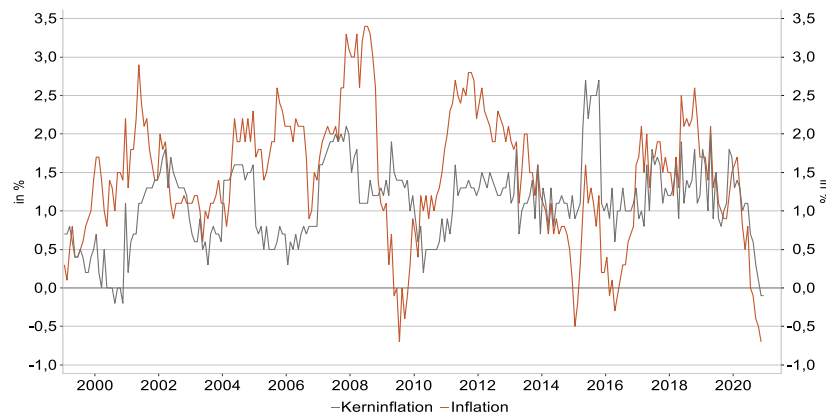
Quellen: Macrobond, Destatis, Ifo Institut

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./31.12.2020

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Im Würgegriff der Pandemie

- Im Lauf der letzten drei Wochen hat sich das Infektionsgeschehen in Großbritannien deutlich verschlechtert. Die Zahl der täglichen Neuinfektionen liegt 2,5 mal höher als Mitte Dezember und 4 mal höher als nach dem November Lockdown. Johnson hat daher zum 06.01.2021 einen weiteren Lockdown verhängt.
- Auf Quartalsbasis wird das BIP in Q1 2021 daher nicht mehr 3,0 % zulegen können, sondern dürfte stattdessen um 2,0 % zurückgehen. Der folgende Wiederaufschwung dürfte dafür aber größer ausfallen mit einem Plus von 9 % statt 6 % in Q2, 4,5 % statt 2,3 % in Q3 und 1,3 % statt 0,9 % in Q4.

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

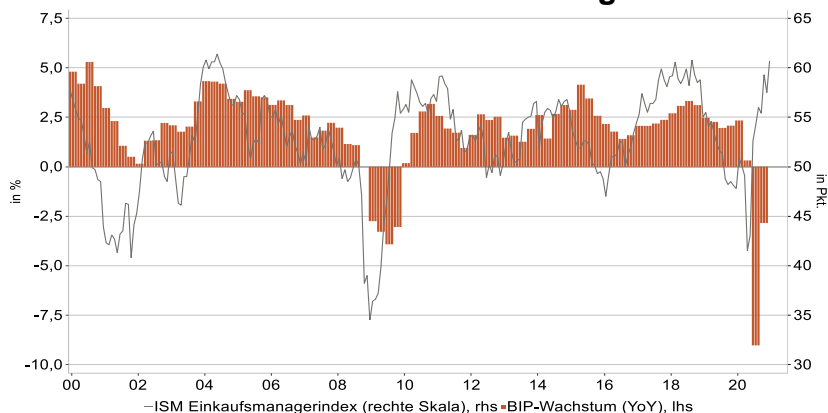


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Demokraten setzen sich auch im Senat durch

- Es war denkbar knapp, doch letzten Endes konnten sich gleich beide demokratischen Kandidaten bei den Senatswahlen in Georgia gegen ihre republikanischen Mitbewerber durchsetzen. Kamala Harris kann in Pattsituationen dann den Ausschlag zu Gunsten der Demokraten geben.
- Der Arbeitsmarktbericht für Dezember fällt nach sieben Monaten des Fortschritts erstmals wieder negativ aus: Im letzten Monat des Jahres 2020 sind außerhalb des Agrarsektors rund 140.000 Beschäftigungsverhältnisse weggefallen. Die Arbeitslosenquote bleibt unverändert bei 6,7 %.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quellen: Macrobond, BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1999 – 30.12.2020

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 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 2,2 %.

USA Inflation



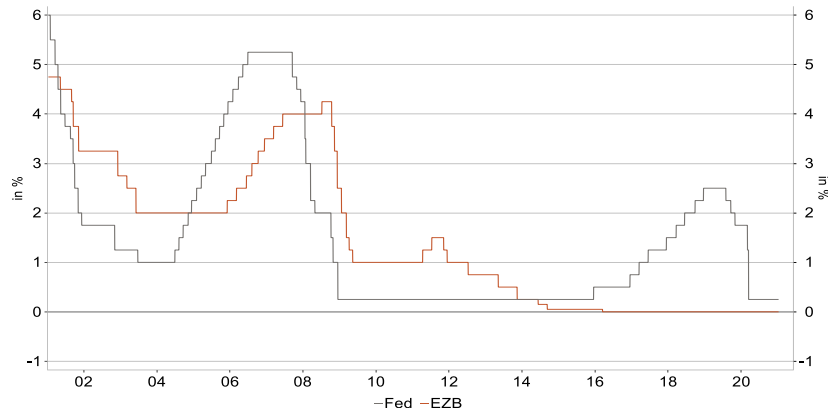
Quelle: Macrobond, BLS

Zeitraum: 30.11.2000 – 30.11.2020

Federal Reserve veröffentlicht Sitzungsnotizen

- Die Mitglieder des geldpolitischen Komitees unterstützten einstimmig die Entscheidung, das Wertpapierankaufprogramm (LSAP) an substantielle Fortschritte hinsichtlich der Entwicklung des Arbeitsmarktes und der Inflationsrate zu koppeln. Das Programm hat seit Mitte März 2020 rund 2,8 Bio. Dollar zur Bilanzausweitung der US-Notenbank beigetragen. Gegenwärtig kommen weitere 120 Mrd. Dollar pro Monat hinzu. Kurzum: Die Geldpolitik bleibt auf längere Sicht ultra-expansiv.
- Zusammen mit der sozialdemokratischeren Wirtschaftspolitik unter Biden spricht dies für einen schwächeren Dollar (EUR/USD sehen wir Ende 2021 bei 1,28).

Leitzinsen



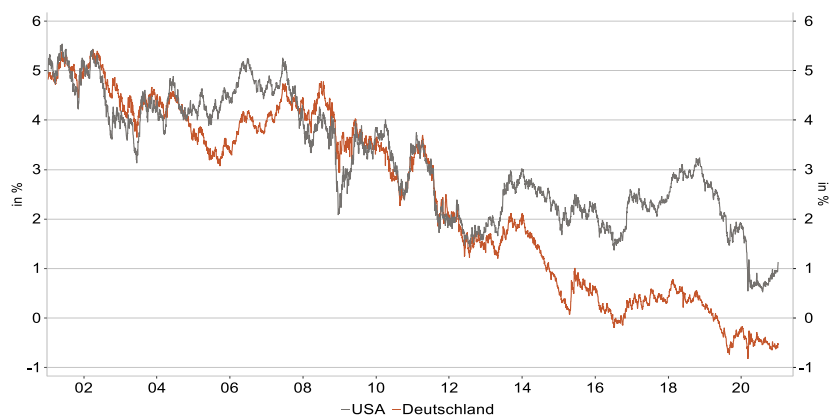
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11.01.2001 – 11.01.2021

Amerikanische Renditen ziehen etwas an

- Die Renditen 10-jähriger US-Anleihen liegen wieder oberhalb von 1 %. Die Aussicht auf anhaltend hohe Haushaltsdefizite hat die Anleihekurse gedruckert und das Renditeniveau gehoben. Fiskalische Stimuli gepaart mit weiter steigenden Renditen könnten die Federal Reserve künftig in ihrer Geldpolitik weiter herausfordern.
- Auf Monatsicht geht es auch bei den Renditen der deutschen Pendanten mit einem Plus von 10 Basispunkten wieder etwas aufwärts. Sie bleiben mit rund –0,53 % aber weiterhin deutlich im negativen Bereich.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08.01.2001 – 08.01.2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			08.01.2021	30.06.2021	31.12.2021
Aktienmärkte	USA	S&P 500	3.824	3.800	3.950
		DAX	14.049	14.000	14.600
	Europa	EURO STOXX 50	3.645	3.700	3.800
		MSCI Großbritannien	1.925	1.950	2.050
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	1,13	1,50	1,75
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,53	-0,20	0,00
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,10
		10 Jahre	0,29	0,60	0,70
Währungen	USA	EUR/USD	1,22	1,25	1,28
	Schweiz	EUR/CHF	1,08	1,09	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,90	0,87	0,86
	Japan	EUR/JPY	127	128	129

*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	3,2												
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	-9,0	8,0	6,5									-8,2	-13,0	-10,0	-7,0
Lateinamerika	5,9	0,0	-8,1	4,0	3,5									-4,0	-10,8	-5,3	-4,2
Europa	24,4	1,3	-7,0	4,4	3,9												
Eurozone	15,3	1,3	-7,2	4,7	3,9	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	-5,5	4,1	3,7	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	-9,0	6,9	4,0	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	-9,2	5,5	3,4	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	-11,7	7,3	6,3	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	-8,4	5,3	4,2	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	-11,5	6,0	6,5	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.