



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 12.04.2021

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: 12.04.2021

Frankreich: Gesundheitssystem vor Belastungsprobe

Wegen des dramatischen Anstiegs der Infektionszahlen wandte sich Emmanuel Macron vergangene Woche an die französische Nation und kündigte einen dritten landesweiten Lockdown an. Zwar wird ein Großteil Kontinentaleuropas gegenwärtig von einer weiteren Welle heimgesucht, aber die Situation in Frankreich ist mittlerweile schlimmer als in fast allen anderen Ländern der Eurozone. Die Zahl der täglich dokumentierten Fälle nähert sich den Höchstwerten der „zweiten“ Welle, während der im Tagesdurchschnitt 75 Infektionen pro 100.000 Einwohnern registriert wurden. Das französische Gesundheitssystem kommt dabei an seine Belastungsgrenze: Die Auslastung von Intensivbetten liegt zum ersten Mal in diesem Jahr wieder über 100 %. Macron hatte lange vor einem harten Lockdown zurückgeschreckt, um einen erneuten Einbruch der Wirtschaftsaktivität zu verhindern. Aber die bedrohliche Lage auf den Intensivstationen ließ ihm am Ende keine andere Wahl. Selbst bei einer kräftigen Erholung der Aktivität ab Anfang Mai wird der verschärfte Lockdown das BIP im zweiten Quartal stark belasten. Es gibt aber auch Licht am Ende des Tunnels: Die französische Impfkampagne nimmt allmählich Fahrt auf. Der Tagesdurchschnitt der Impfungen stieg von 150.000 Ende Februar auf 250.000 im März und erreichte am 30. März 343.000 (einschließlich 273.000 Erstimpfungen). Bei dem derzeitigen Tempo werden bis Mitte April fast 12 Millionen Menschen eine Erstimpfung erhalten haben. Das vorher formulierte Ziel der Regierung von 10 Millionen Erstimpfungen wäre damit übererfüllt. Wir erwarten, dass Frankreich die nächsten Meilensteine von 20 Millionen Geimpften bis zum 15. Mai und 30 Millionen bis zum 15. Juni wie geplant erreichen wird. Im Anschluss an die Aufhebung des Lockdowns Ende April sollte die allmähliche Wiederöffnung der Wirtschaft ab Mitte Mai realistisch sein. Damit wäre ein bedeutender Teil der Sommersaison gerettet. Wir erwarten, dass die wirtschaftliche Aktivität aufgrund der neuen Einschränkungen um etwa 7 % unter dem Normalwert liegen wird. Der Einbruch dürfte also wesentlich geringer ausfallen als vor gut einem Jahr: Im ersten harten Lockdown im April 2020 ist die wirtschaftliche Aktivität noch gut 31 % unter ihren eigentlichen Normalwert gefallen.

Wichtige Termine 12. April – 18. April 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Exporte (ggü. Vorjahr, März, 2021)	CH	13.04., ---:---	--	37,6 %	18,1 %
ZEW-Erwartungskomponente (April, 2021)	DE	13.04., 11:00	79,0	79,1	76,6
Inflationsrate (ggü. Vorjahr, März, 2021)	US	13.04., 14:30	2,3 %	2,5 %	1,7 %

Eurozone

Die harten Lockdowns, die es in Teilen der Eurozone bereits gibt oder die wahrscheinlich in Kürze noch verhängt werden, halten die Wirtschaftsaktivität unserer Ansicht nach ca. 4 % unter dem potenziellen Normalwert. Auf das Jahr hochgerechnet reduziert also jeder zusätzliche Monat derartiger Lockdowns das BIP um etwa 0,3 Prozentpunkte. Sollten diese bis weit in den Mai hinein oder noch länger andauern, müssten wir unsere Prognose für das BIP-Wachstum 2021 in der Eurozone weiter absenken. Aufgrund der Infektionsdynamik bleibt dieses Abwärtsrisiko weiter präsent.

USA

Mit einem Beschäftigungszuwachs (ex Agrarsektor) von 917.000 Stellen im März, einer Aufwärtsrevision für den Beschäftigungszuwachs im Februar (+89.000) und einem Rückgang der Arbeitslosenquote auf 6,0 % setzt der amerikanische Arbeitsmarkt äußerst positive Impulse. Wenngleich für eine Rückkehr zum Vorkrisenniveau immer noch rund 8,4 Mio. Beschäftigungsverhältnisse fehlen, zeichnet sich die wirtschaftliche Erholung zusehends ab. Dieser Trend dürfte sich in den kommenden Monaten weiter verfestigen. Für 2021 erwarten wir für die USA ein Wachstum von 6,9 %.

Deutschland

Wenngleich sich aufgrund der dynamischen Entwicklungen in den USA und China insbesondere der deutsche Industrie- und Exportsektor resilient zeigt, wird die aktuelle Lockdown-Politik eine gesamtwirtschaftliche Erholung erneut verzögern. Dennoch: Schätzungen des Ifo-Instituts zufolge ist die Zahl der Beschäftigten in Kurzarbeit im März bereits um 200.000 zurückgegangen. Getrieben wird der Rückgang insbesondere durch den Industriesektor. Trotz der erfreulichen Nachrichten verharren allerdings weiterhin rund 2,7 Mio. Beschäftigte, vor allem im Gastgewerbe und Einzelhandel, in Kurzarbeit. Für das Jahr 2021 erwarten wir ein Wachstum von 3,5 %.

China

China ist ein starker Start ins Jahr 2021 gelungen. Im Januar und Februar legten die Exporte um 60 %, die Industrieproduktion um 35,1 % und die Einzelhandelsumsätze um 33,8 % zu (alle ggü. Vorjahreszeitraum). Zu berücksichtigen sind hier aber auch die geringen Vergleichswerte aus dem Vorjahr. Dennoch: Das Land der Mitte setzt weiterhin eindeutige Wachstumsimpulse und trägt so zu einer Aufhellung des wirtschaftlichen globalen Umfelds bei. Die aktuelle Sanktionspolitik bleibt jedoch als Störfaktor zu beobachten.

Nach einem Plus von rund 2 % im vergangenen Jahr erwarten wir für 2021 ein starkes BIP-Wachstum von 9,5 %.

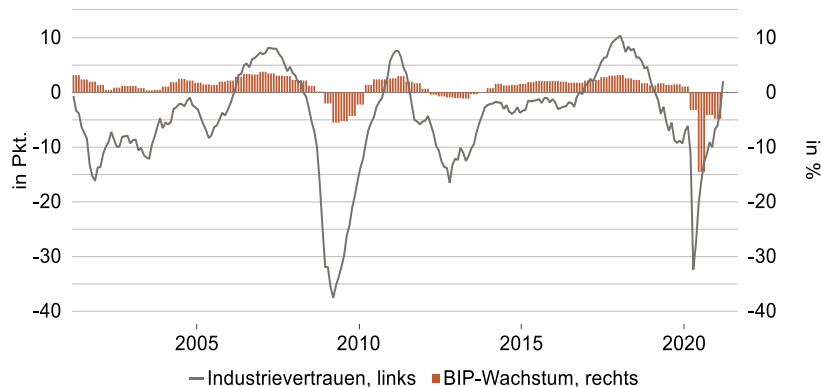
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Abwärtsrisiken überwiegen kurzfristig

- Ein Großteil der Länder der Eurozone erweitert und verschärft die Restriktionen, um die Ausbreitung der englischen B.1.1.7-Variante des Coronavirus einzudämmen. Während die Wirtschaft in den USA bereits wieder Fahrt aufnimmt und Großbritannien voraussichtlich bald folgen wird, sind die kurzfristigen Risiken für die Eurozone immer noch nach unten gerichtet. Wir erwarten, dass das BIP der Eurozone im zweiten Quartal maximal um 1,8 % gegenüber dem Vorquartal zulegen kann. Im Vergleich zu den USA und Großbritannien, dürfte die Eurozone daher deutlich hinterherhinken.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



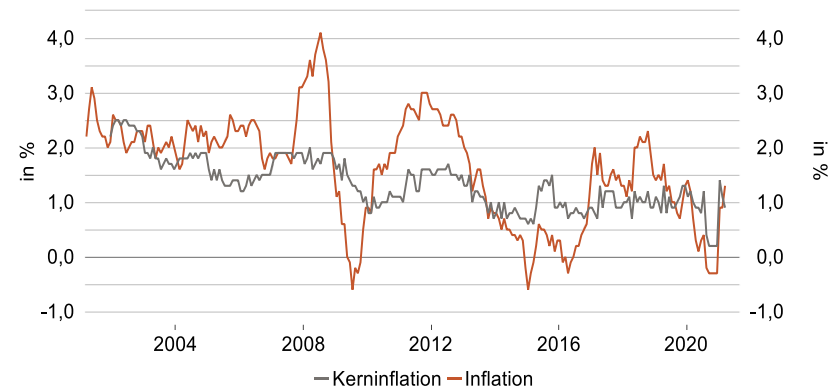
Quellen: Macrobond, Eurostat, EU-Kommission

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Preise erfahren weiteren Schub im März

- Im Januar ist die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr deutlich um 1,2 Prozentpunkte auf 0,9 % gestiegen und verblieb im Februar auf diesem Niveau. Im März kommt es nun zu einem erneuten Schub. Mit 1,3 % liegt sie nun weitere 0,4 Prozentpunkte höher.
- Grund zu größerer Sorge besteht auch weiterhin nicht: Der Anstieg zum Jahresanfang ist auf mehrere Sondereffekte zurückzuführen wie beispielsweise dem Auslaufen der temporären Mehrwertsteuersenkungen.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 2,0 %.

Eurozone Inflation



Quellen: Macrobond, Eurostat

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

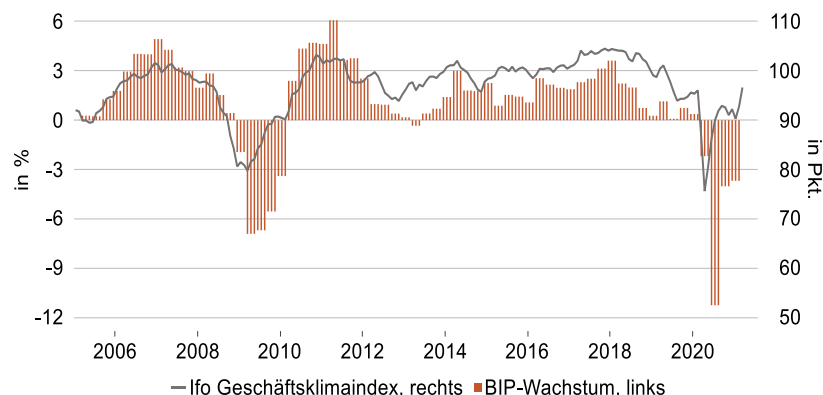


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Weiterhin starke Divergenz zwischen den Sektoren

- Die Zahl der Beschäftigten in Kurzarbeit ist im März Schätzungen des Ifo-Instituts zufolge um 200.000 zurückgegangen. Insbesondere im Industriesektor konnte die Kurzarbeit aufgrund der durch die USA und China getriebenen Erholung des Welthandels und damit auch des deutschen Exportgeschäfts weiter zurückgefahren werden. Zwar haben sich auch im Gastgewerbe die Zahlen erholt, allerdings ist in diesem Sektor immer noch jeder zweite Beschäftigte von Kurzarbeit betroffen - im Handel rund jeder Sechste.
- Die Arbeitslosenquote liegt im März indes weiter bei 6,0 %.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



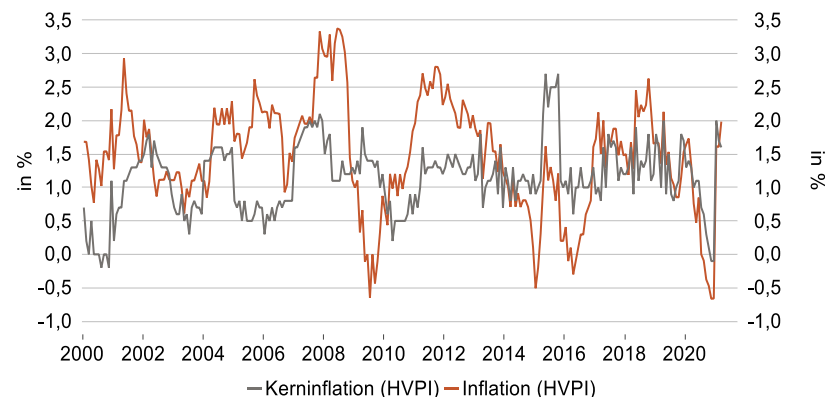
Quellen: Macrobond, Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 03/2005 – 03/2021

Inflation zieht im März leicht an

- Nachdem die Preise im letzten Jahr rückläufig waren, zog die Inflationsrate im Januar ggü. dem Vorjahr kräftig auf 1,6 % an. Auch im Februar verblieb sie auf diesem Niveau. Im März zieht sie nun weiter auf 1,8 % an.
- Echte Inflationsgefahr besteht wie auf Eurozonenebene vorerst nicht, weil die Preise aktuell vor allem von Sonderfaktoren getrieben werden. Höhere Energiepreise, die CO₂-Abgabe aus dem Klimapaket und das Ende der temporären Mehrwertsteuersenkung sind derzeit die Preistreiber.
- Für das Jahr 2021 erwarten wir eine Inflation von 2,6 %.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Macrobond, Eurostat

Zeitraum: 03/2000 – 03/2021

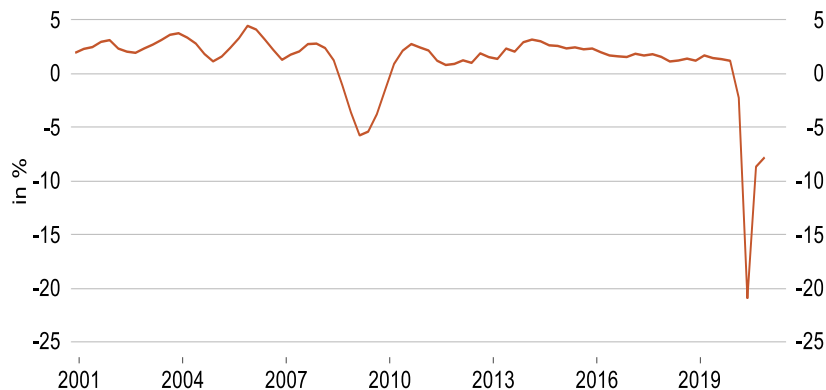
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Immobilien Sektor stimmt optimistisch

- Während nach wie vor insbesondere der Einzelhandel, das Gastgewerbe und die Unterhaltungsindustrie stark unter der Last der pandemiebedingten Einschränkungen leiden, deutet die aktuelle Dynamik im Immobiliensektor darauf hin, dass die zugrunde liegende Nachfrage der Haushalte äußerst robust ist. Von dieser können mit Inkrafttreten der ersten Lockerungen dann insbesondere die gegenwärtig weitgehend heruntergefahrenen Wirtschaftssektoren profitieren. Der nachfragegetriebene Anstieg der Hauspreise hebt zudem das Nettovermögen der Verbraucher und stützt die Konsumbereitschaft.

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



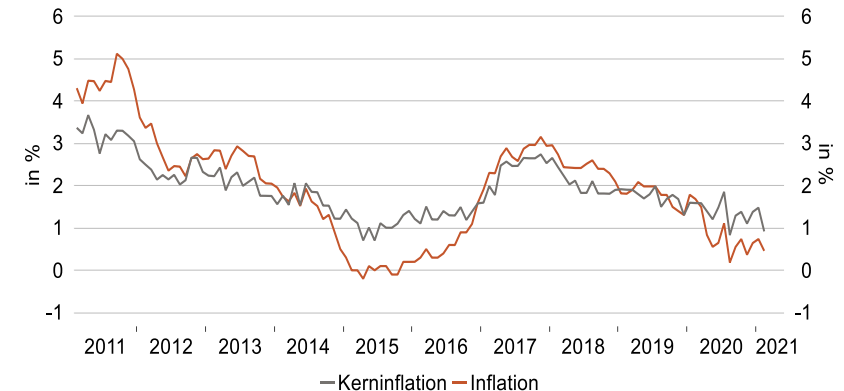
Quelle: UK Office for National Statistics

Zeitraum: 12/2000 – 12/2020

Moderater Preisauftrieb im Februar vorerst unterbrochen

- Im Januar setzte sich der moderate Preisauftrieb in Großbritannien noch langsam fort: Insgesamt stieg die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr auf 0,7 % an (Dezember 2020: 0,6 %). Im Februar lässt der Preisdruck nun wieder etwas nach und die Inflationsrate sinkt leicht auf 0,5 % ab.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir für das Vereinigte Königreich ein BIP-Wachstum von 6,2 % (nach -9,9 % im Jahr 2020) und eine Inflationsrate von 1,5 %.

Großbritannien Inflation



Quelle: UK Office for National Statistics

Zeitraum: 02/2011 – 02/2021

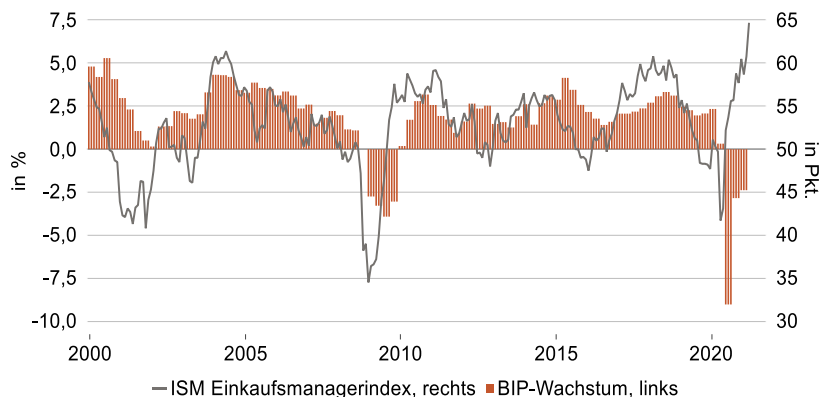
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Wirtschaftliche Erholung auf breiter Front

- Der ISM-Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors katapultiert sich im März mit 63,7 Punkten auf Rekordniveau. Der pandemiebedingt hart getroffene Sektor scheint sich rasant zu erholen. Der kombinierte Index, der zusätzlich auch das Verarbeitende Gewerbe mit einbezieht, kann ebenfalls auf ein Allzeithoch zulegen (63,8 Punkte).
- Damit reihen sich die Indexwerte konsistent in die allgemeine Datenlage ein. Sowohl Arbeitsmarkt, Immobiliensektor als auch das Verbrauchervertrauen setzten im März positive Akzente. Die wirtschaftliche Dynamik nimmt Fahrt auf.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



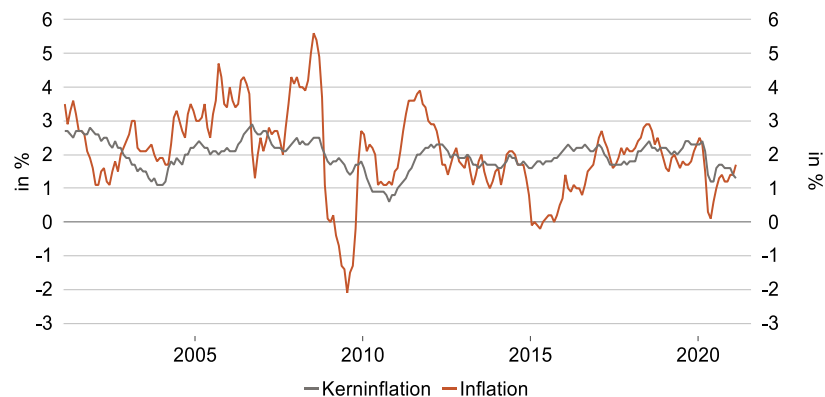
Quellen: Macrobond, BEA, ISM

Zeitraum: 03/2000 – 03/2021

Energiepreise legen erneut ordentlich zu

- Auch im Februar legt die Inflation weiter zu. Auf Monatssicht steigen die Preise um 0,4 %, womit die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr nun bei 1,7 % liegt (Januar: 1,4 %). Insbesondere die Energiepreise ziehen an. Dieser Trend dürfte sich in den kommenden Monaten weiter verfestigen.
- Auch insgesamt dürften die Preise erstmal weiter steigen. Für einige Monate kann die Inflationsrate aufgrund von Basiseffekten sogar über 3 % steigen. Die Fed wird das aber vorerst nicht von ihrer extrem expansiven geldpolitischen Linie abbringen.

USA Inflation



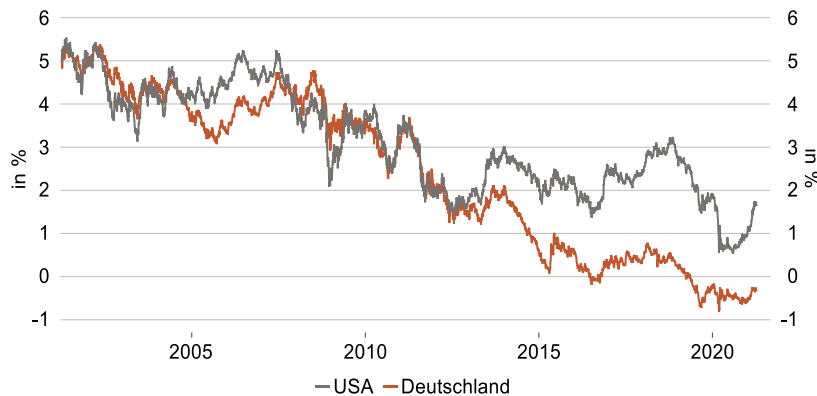
Quellen: Macrobond, BLS

Zeitraum: 02/2001 – 02/2021

Notenbanken nehmen Renditeanstieg gelassen

- In Reaktion auf das rasche Tempo der Impfkampagne im britischen Inland und das sich verbessernde globale Umfeld ist die Bank of England optimistischer, was die wirtschaftlichen Aussichten Großbritannien angeht. Nach den Protokollen der März-Sitzung zu urteilen, verspüren die britischen Notenbanker keine Dringlichkeit, den steigenden Gilt-Renditen mit Taten oder Worten entgegenzuwirken.
- Die Fed bekräftigte auf der anderen Seite des Atlantiks ebenfalls ihre Entschlossenheit, den derzeitigen Kurs einer aggressiv lockeren Geldpolitik unverändert beizubehalten.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



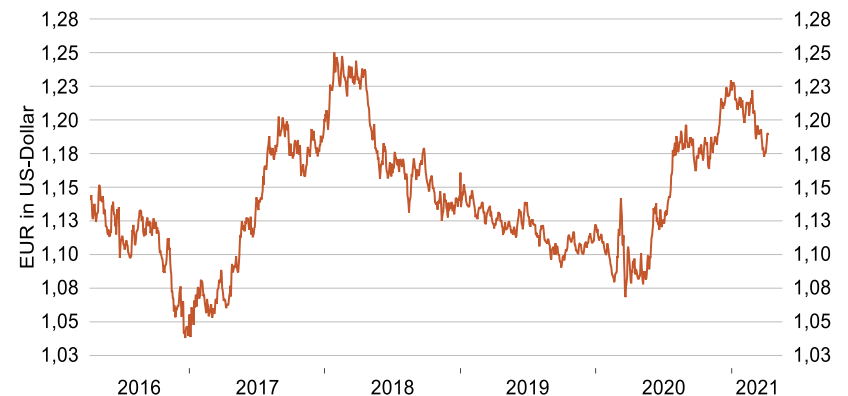
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2021

Euro mit Erholungspotenzial gegenüber dem Dollar

- Wenn die Probleme beim europäischen Impf-Management überwunden werden, dürfte sich der wirtschaftliche Ausblick für die Eurozone wieder aufhellen.
- Der Euro könnte daher gegenüber dem US-Dollar im Jahresverlauf wieder sichtbar zulegen, auch weil die langfristigen Risiken der ultra-expansiven amerikanischen Geld- und Fiskalpolitik am Devisenmarkt zuletzt weitgehend ausgeblendet wurden. Bisher befeuern die geld- und fiskalpolitischen Infusionen den Konjunktur-Optimismus und tragen damit sogar zu einer Stärke des Dollars bei.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2016 – 04/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			09.04.2021	31.12.2021	30.06.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.128	4.050	4.300
		DAX	15.234	14.900	15.800
	Europa	EURO STOXX 50	3.978	3.900	4.100
		MSCI Großbritannien	1.938	2.050	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	1,67	2,50	2,75
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,33	0,10	0,30
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,10
		10 Jahre	0,78	1,50	1,70
Währungen	USA	EUR/USD	1,18	1,25	1,28
	Schweiz	EUR/CHF	1,10	1,10	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	130	133	135

*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	4,7	3,5												
USA	24,5	2,2	-3,5	6,9	4,6	1,8	1,2	2,5	2,6	3,7	8,1	5,6	4,3	-4,6	-16,0	-14,5	-6,7
China	16,4	6,0	2,0	9,5	5,3	2,9	2,5	1,5	2,2	3,6	4,0	3,6	3,5	-3,8	-7,0	-5,0	-4,0
Japan	5,8	0,3	-4,9	4,8	2,0	0,5	0,0	0,1	0,6	2,4	2,8	2,8	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	4,2	3,5									-4,0	-10,8	-5,3	-4,2
Europa	24,4	1,3	-6,4	4,1	4,4												
Eurozone	15,3	1,3	-6,8	3,9	4,9	1,2	0,3	2,0	1,5	7,6	8,0	8,2	7,5	-0,6	-8,2	-6,7	-2,9
Deutschland	4,4	0,6	-5,3	3,5	4,6	1,4	0,4	2,6	1,6	3,1	4,2	4,2	3,2	1,5	-4,8	-4,6	-2,1
Frankreich	3,1	1,5	-8,2	4,9	5,0	1,3	0,5	1,9	1,5	8,5	8,1	9,0	8,4	-3,0	-9,2	-7,5	-3,5
Italien	2,3	0,3	-8,9	4,5	4,7	0,6	-0,1	1,3	1,3	10,0	9,2	10,2	9,4	-1,6	-9,5	-7,0	-3,5
Spanien	1,6	2,0	-10,8	5,7	6,8	0,8	-0,3	1,4	1,3	14,1	15,6	16,3	15,5	-2,9	-11,0	-7,5	-4,5
Portugal	0,3	2,5	-7,6	4,4	5,3	0,3	-0,1	0,7	1,3	6,7	7,1	7,2	6,5	0,1	-9,5	-6,0	-3,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	1,4	-9,8	6,2	5,6	1,8	0,9	1,5	2,2	3,8	4,5	5,6	4,9	-2,8	-18,0	-6,5	-3,5
Schweiz	0,8	0,8	-3,0	2,6	2,2	0,4	-0,8	0,4	0,6	2,3	3,2	2,8	2,4	3,8	-4,5	-3,0	-1,0
Schweden	0,6	1,3	-3,0	2,9	2,1	1,8	0,7	1,7	1,3	6,8	8,4	7,0	6,5	0,5	-4,0	-3,0	-1,5
Osteuropa																	
Russland	1,9	1,3	-3,3	2,8	2,0	4,5	3,4	3,0	3,5	4,6	6,2	5,0	4,7	1,9	-5,3	-2,0	-1,5
Türkei	0,9	1,0	0,7	2,3	2,0	15,2	12,0	10,0	8,0	13,7	13,3	11,5	10,0	-5,6	-7,9	-7,0	-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 2020.