



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 19.04.2021

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: 19.04.2021

Eurozone hinkt weiter hinterher

Nach einem vorübergehenden Rückgang auf täglich 27,4 gemeldete Neuinfektionen pro 100.000 Einwohner am 9. April ist die Inzidenzzahl innerhalb der Eurozone am 15. April wieder auf 30,0 angestiegen. Der vorübergehende Rückgang scheint darauf zurückzuführen zu sein, dass in einigen Ländern über die Osterfeiertage weniger intensiv getestet und gemeldet wurde. So wurden beispielsweise in Deutschland in der Woche vom 5. bis 11. April gegenüber dem Höchstwert noch zwei Wochen zuvor 19 % weniger Tests durchgeführt. Die Tatsache, dass der Anteil positiver Tests im gleichen Zeitraum von 9,3 % auf 12,0 % anstieg, deutet darauf hin, dass sich die Situation über die Osterfeiertage verschlechtert hat. Ein geringeres Testvolumen scheint auch einen Großteil des Rückgangs der erfassten Infektionen in Frankreich zu erklären. Große Teile der Eurozone bleiben auch weiterhin im Bannkreis der Pandemie, die mittlerweile vor allem durch die infektiösere britische Variante des Virus angetrieben wird. Im Moment ist die aktuelle Welle jedoch immer noch weitaus milder als die Ausbrüche, die die USA und Großbritannien Anfang 2021 erlebten, wobei die Infektionszahlen in der Eurozone gegenwärtig rund 57 % unter den Spitzenwerten der USA und 62 % unter denen Großbritanniens liegen. Innerhalb der Eurozone unterscheidet sich die Situation von Land zu Land stark. In Italien sind die gemeldeten Fälle in den letzten zwei Wochen zurückgegangen und in Belgien könnte sich die Situation allmählich stabilisieren. In Spanien und Deutschland steigen die Infektionszahlen hingegen deutlich an, wenn auch von einem verhältnismäßig niedrigen Niveau aus. In der Summe lässt die breite wirtschaftliche Erholung pandemiebedingt noch weiter auf sich warten.

Ein ganz anderes Bild ergibt sich in den USA: Im Einklang mit dem raschen Wiederanstieg der Kundenfrequenz konnten die Einzelhandelsumsätze im März um 9,8 % gegenüber dem Vorjahresmonat zulegen. Der Anstieg deckt sich mit unserer Erwartung eines großen Nachfrageschubs, sobald die ersten Lockerungen in den jeweiligen Regionen möglich sind und greifen. Aufgrund des hohen Impftempos dürfte Großbritannien in Sachen wirtschaftliche Wiederbelebung ab April nachziehen. Die Eurozone hinkt hinterher, könnte aber bereits im Mai folgen, sofern sich die Pandemielage nicht noch weiter verschlechtert.

Wichtige Termine 19. April – 25. April 2021:

| | | Datum | Prognose | Konsens | Letzter Wert |
|------------------------------------|----|---------------|----------|---------|--------------|
| Leitzins | EZ | 22.04., 13:45 | 0,0 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Einkaufsmanagerindex (April, 2021) | DE | 23.04., 09:30 | 57,3 | 57,3 | 57,3 |
| Einkaufsmanagerindex (April, 2021) | US | 23.04., 15:45 | -- | -- | 59,7 |

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 auch weiterhin präsent.

USA

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stimmen weiterhin äußerst optimistisch. Dank des Impffortschritts können in vielen Regionen bereits Lockerungen greifen. Nach einem wetterbedingten Rücksetzer im Februar hellen sich die Konjunkturindikatoren wie Einzelhandelsumsatz und Industrieproduktion im März wieder deutlich auf. Der enorme Fiskalstimulus stützt die Dynamik. Inflationseitig sorgen höhere Energiepreise und ein geringer Vergleichswert aus dem Vorjahr für einen weiteren Preisschub im März.

Für 2021 erwarten wir für die USA ein Wachstum von 6,9 %.

Deutschland

Der Streit um die Kanzlerkandidatur in der CDU/CSU scheint ein wenig zugunsten von Söder gekippt zu sein. Die Auseinandersetzung zwischen Laschet und Söder dürfte diese Woche endgültig beigelegt werden. Bei den Grünen gibt es hingegen schon Klarheit: Am heutigen Montag wurde Annalena Baerbock als Kanzlerkandidatin der Partei ins Rennen geschickt. In den nächsten zwei Wochen wird zudem eine Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zur Ratifizierung des europäischen Wiederaufbaufonds seitens Deutschland erwartet.

Für das Jahr 2021 erwarten wir ein Wachstum von 3,6 %.

China

Der positive Nachrichtenfluss aus China reißt auch weiterhin nicht ab. Gegenüber den jeweiligen Vorjahreswerten konnten die Exporte im März um rund 31 % und die Importe um 38 % zulegen. Das BIP zieht im ersten Quartal 2021 gegenüber dem Vorjahresquartal gar um rund 18 % an. Allerdings ist hierbei weiter das geringe Ausgangsniveau der jeweiligen Vergleichswerte aus dem Vorjahr zu berücksichtigen. In der Summe stimmt die wirtschaftliche Dynamik optimistisch.

Nach einem Plus von rund 2 % im vergangenen Jahr erwarten wir für 2021 ein starkes BIP-Wachstum von 8,9 %.

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

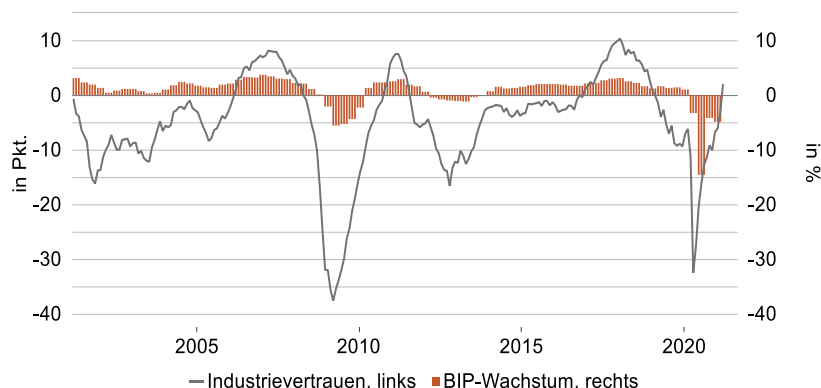


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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, überwiegen in der Eurozone kurzfristig auch weiter die Abwärtsrisiken. 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



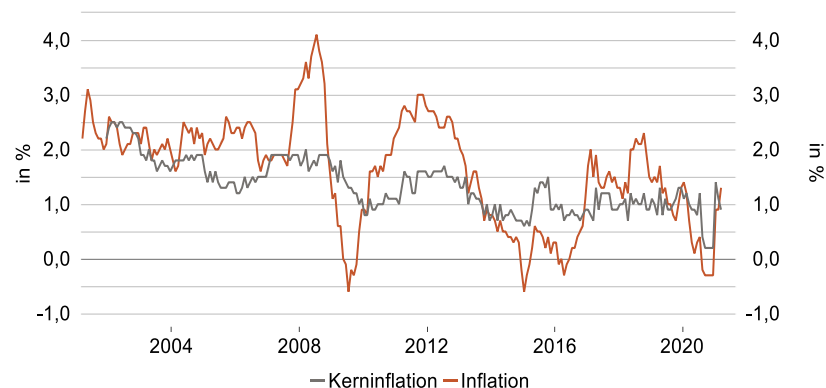
Quellen: Macrobond, Eurostat, EU-Kommission

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

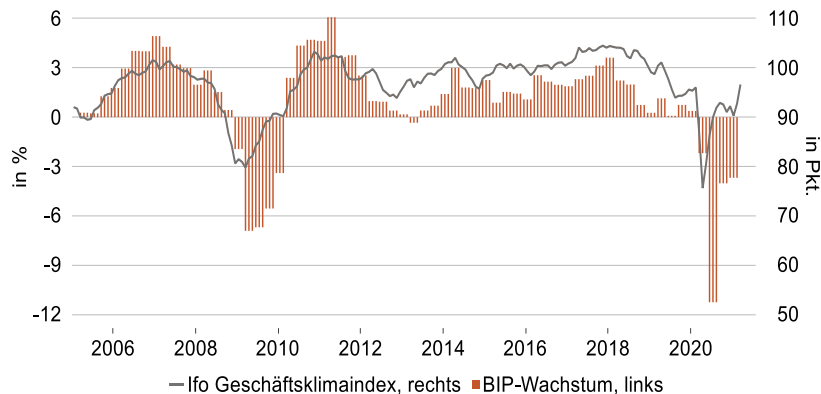
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Bundesverfassungsgericht im Fokus

- Das Bundesverfassungsgericht dürfte noch vor Ende April über einen Antrag gegen die deutsche Ratifizierung des EU-Wiederaufbaufonds entscheiden. Vor drei Wochen hat das Gericht den Ratifizierungsprozess zunächst gestoppt, um sich selbst Zeit zu geben, die Angelegenheit angemessen zu prüfen. Beide Häuser des deutschen Parlaments hatten das entsprechende Gesetz bereits mit Zweidrittelmehrheiten verabschiedet. Dass das Gesetz nun komplett zurückgehalten wird ist unwahrscheinlich, das Risiko einer Verzögerung der Hilfszahlungen bleibt aber dennoch präsent.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



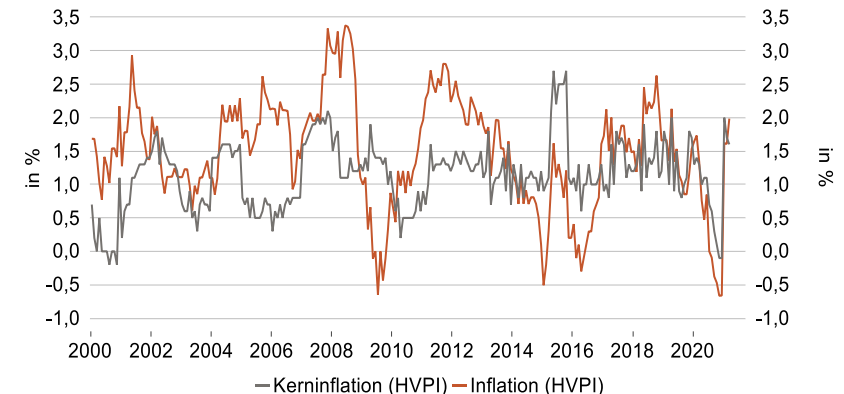
Quellen: Macrobond, Destatis, Ifo Institut

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 2,0 % 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

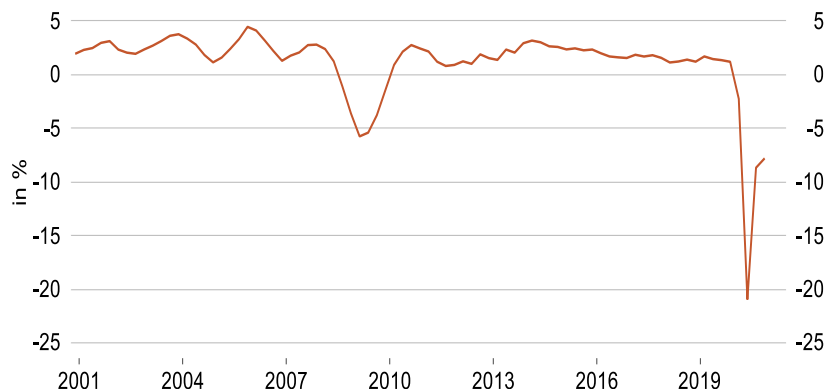
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Kaufkraftentladung voraus?

- Wie in vielen anderen Ländern ist die Sparquote auch in Großbritannien mangels Konsummöglichkeiten während der Pandemie massiv angestiegen. Ihren Höhepunkt erreichte sie mit 25,1 % im zweiten Quartal 2020 – und lag damit fast doppelt so hoch wie der vorherige Spitzenwert von 12,7 %, welcher sich im Nachgang zur Finanzkrise im ersten Quartal 2010 eingestellt hatte. Wir schätzen, dass zwischen Q1 2020 und Q1 2021 Überersparnisse in Höhe von 193 Mrd. Pfund gebildet wurden, die sich mit zunehmenden Ausgabemöglichkeiten zumindest teilweise in eine erhöhte Nachfrage übersetzen dürften.

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



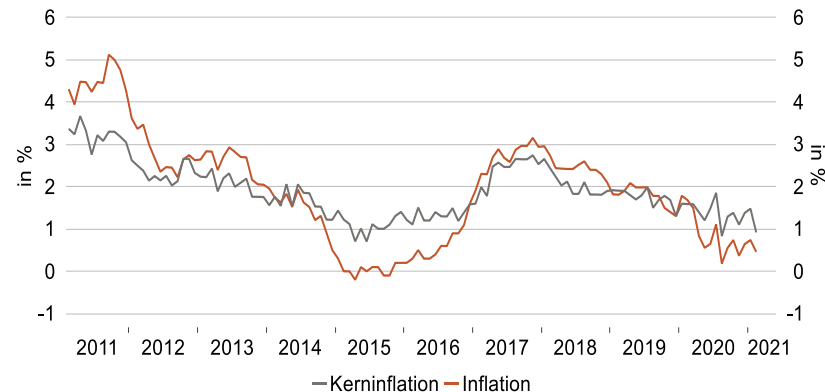
Quelle: UK Office for National Statistics

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 6,6 % (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

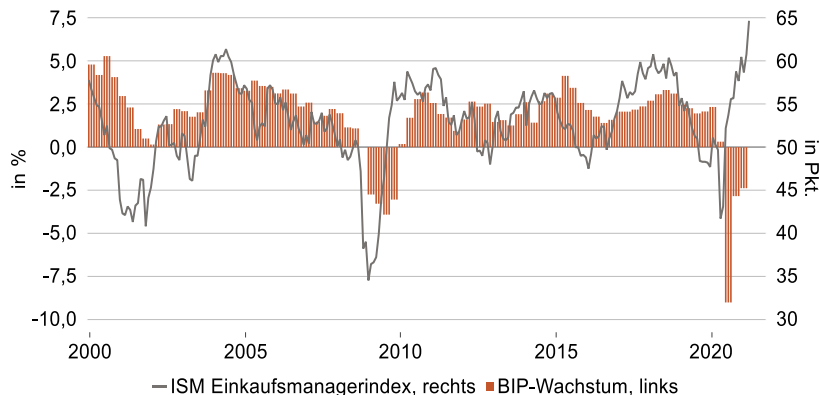


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Starke Datenlage stimmt optimistisch

- Nachdem die Einzelhandelsumsätze witterungsbedingt im Februar noch rund 3,0 % zurückgegangen sind, legten sie im März getrieben durch weitere Öffnungsbemühungen um starke 9,8 % gegenüber dem Vorjahresmonat zu. Damit liegen sie bereits 17 % über ihrem Vorkrisenniveau. Die Auflösung pandemiebedingter Überersparnisse dürfte die Umsätze auch in den kommenden Monaten weiter antreiben.
- Auch bei der Industrieproduktion geht es im März mit einem Plus von 1,4 % gegenüber dem Vorjahresmonat wieder solide aufwärts. Sie befindet sich damit nur noch 3,3 % unterhalb ihres Vorkrisenniveaus.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



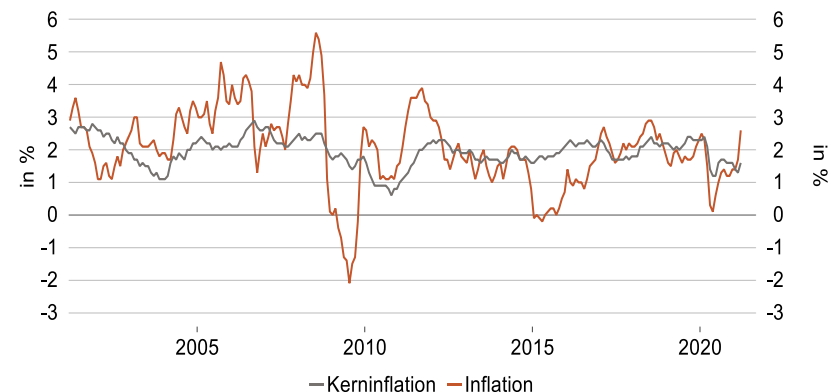
Quellen: Macrobond, BEA, ISM

Zeitraum: 03/2000 – 03/2021

Höhere Energiepreise treiben Inflation weiter an

- Die Preisdynamik in den USA setzt sich getrieben durch höhere Energiepreise weiter fort. Gegenüber dem Vormonat legt die Inflation um 0,6 % zu, gegenüber dem Vorjahresmonat liegt sie damit 2,6 % höher (Februar: 1,7 %). Für den Anstieg spielt neben den anziehenden Energiepreisen aber auch der geringe Vergleichswert aus dem Vorjahr eine Rolle.
- 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



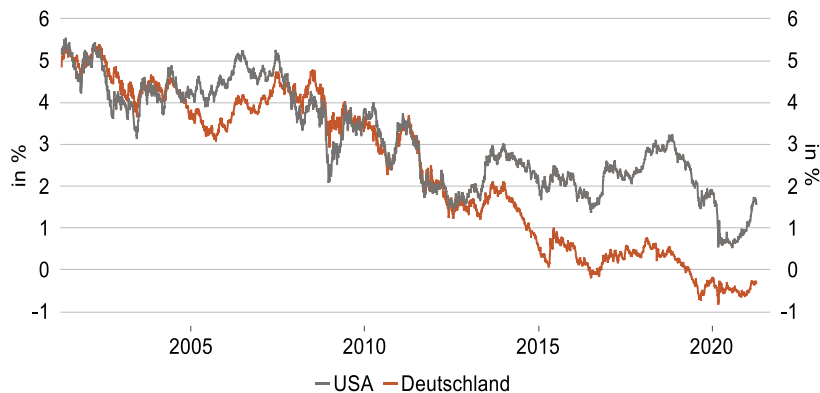
Quellen: Macrobond, BLS

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Chefökonom der Bank of England geht im Juni

- Andy Haldane wird die britische Notenbank nach der geldpolitischen Sitzung im Juni verlassen. Er war für die BoE als Chefökonom tätig und galt als einflussreiches Mitglied des geldpolitischen Komitees. Er hatte jüngst insbesondere auf zunehmende Inflationsrisiken hingewiesen und war in Sachen wirtschaftlicher Ausblick im Schnitt etwas optimistischer gestimmt als seine Amtskollegen.
- Am 22.04.2021 hält die EZB ihre nächste geldpolitische Sitzung ab. Es dürften keine größeren Kursänderungen zu erwarten sein.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



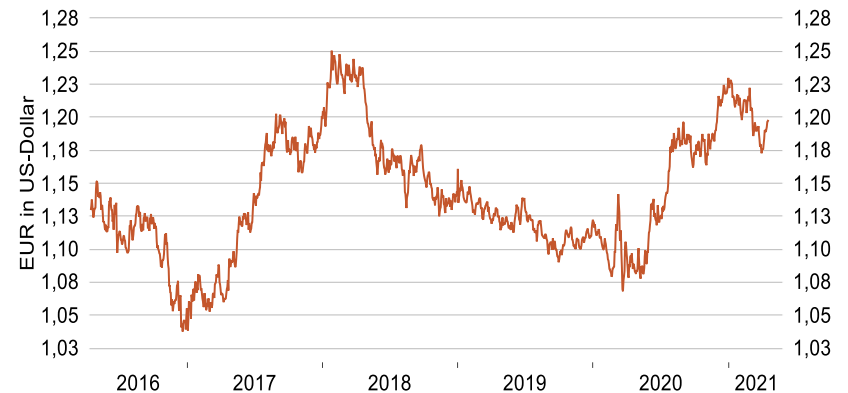
Quelle: Macrobond

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 kämpft sich zurück und steigt wieder über die Marke von 1,20. Die langfristigen Risiken der ultra-expansiven amerikanischen Geld- und Fiskalpolitik waren am Devisenmarkt zuletzt weitgehend ausgeblendet worden. Stattdessen hatten die geld- und fiskalpolitischen Infusionen den Konjunktur-Optimismus und den Dollar gestärkt.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2016 – 04/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

| | | | Aktuell | Prognose | |
|---------------------|----------------|---------------------------------|------------|------------|------------|
| | | | 16.04.2021 | 31.12.2021 | 30.06.2022 |
| Aktienmärkte | USA | S&P 500 | 4.185 | 4.050 | 4.300 |
| | | DAX | 15.459 | 14.900 | 15.800 |
| | Europa | EURO STOXX 50 | 4.032 | 3.900 | 4.100 |
| | | MSCI Großbritannien | 1.966 | 2.050 | 2.200 |
| Rentenmärkte | USA | Fed Funds | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 | 0,00-0,25 |
| | | 10 Jahre | 1,59 | 2,50 | 2,75 |
| | Euroland | Hauptrefinanzierungssatz | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | | 10 Jahre* | -0,27 | 0,10 | 0,30 |
| | Großbritannien | Bank Rate | 0,10 | 0,10 | 0,10 |
| | | 10 Jahre | 0,76 | 1,50 | 1,70 |
| Währungen | USA | EUR/USD | 1,19 | 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 | 3,4 | | | | | | | | | | | | |
| USA | 24,5 | 2,2 | -3,5 | 6,9 | 4,6 | 1,8 | 1,2 | 2,8 | 2,6 | 3,7 | 8,1 | 5,5 | 4,3 | -4,6 | -16,0 | -14,5 | -6,7 |
| China | 16,4 | 6,0 | 2,0 | 8,9 | 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 | 4,2 | 4,1 | | | | | | | | | | | | |
| Eurozone | 15,3 | 1,3 | -6,8 | 4,2 | 4,5 | 1,2 | 0,3 | 2,0 | 1,6 | 7,6 | 8,0 | 8,2 | 7,5 | -0,6 | -8,2 | -7,0 | -2,9 |
| Deutschland | 4,4 | 0,6 | -5,3 | 3,6 | 4,5 | 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 | 5,7 | 4,5 | 1,3 | 0,5 | 1,9 | 1,5 | 8,5 | 8,1 | 8,7 | 8,3 | -3,0 | -9,2 | -7,9 | -3,7 |
| Italien | 2,3 | 0,3 | -8,9 | 4,6 | 4,5 | 0,6 | -0,1 | 1,3 | 1,3 | 10,0 | 9,2 | 10,3 | 9,6 | -1,6 | -9,5 | -8,0 | -3,5 |
| Spanien | 1,6 | 2,0 | -10,8 | 6,0 | 6,5 | 0,8 | -0,3 | 1,4 | 1,5 | 14,1 | 15,6 | 16,3 | 15,5 | -2,9 | -11,0 | -8,5 | -4,5 |
| Portugal | 0,3 | 2,5 | -7,6 | 4,5 | 5,1 | 0,3 | -0,1 | 0,7 | 1,3 | 6,7 | 7,1 | 7,2 | 6,5 | 0,1 | -9,5 | -7,0 | -3,0 |
| Anderes Westeuropa | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Großbritannien | 3,2 | 1,4 | -9,8 | 6,6 | 5,5 | 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 | 1,5 | 2,0 | 15,2 | 12,0 | 12,0 | 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.