



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 26.04.2021

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: 26.04.2021

EZB: Keine Neuigkeiten sind gute Neuigkeiten

Wie vorab erwartet verkündete die Europäische Zentralbank (EZB) im Rahmen der geldpolitischen Sitzung vergangene Woche keine relevanten Kursänderungen. Bezogen auf den Anstieg verschiedener Stimmungsindikatoren nahm die EZB Anzeichen des Erreichens der Talsohle im Dienstleistungssektor zur Kenntnis. Man gehe in der Summe weiterhin von einer breiten wirtschaftlichen Erholung im Laufe des Jahres aus.

Die nächste geldpolitische Sitzung findet am 10. Juni statt. Für Juni erwarten wir...

- ...erste Anzeichen seitens des Gremiums dafür, dass das Tempo der Anleihekäufe ab Juli allmählich wieder auf das Niveau von vor März gedrosselt wird, sollte die Marktlage dies zulassen,
- eine erneute Hervorhebung der Flexibilität des Pandemieprogramms (PEPP),
- die Veröffentlichung praktisch unveränderter Wachstumsprognosen für 2021 (4,0 %) und 2022 (4,1 %),
- sowie die Bekanntgabe einer Anhebung der Inflationsprognosen.

Ferner gehen wir davon aus, dass die EZB im Dezember 2021 ankündigt, dass sie ihr Notfallprogramm PEPP ab März 2022 schrittweise auslaufen lassen wird. Dafür dürfte das Volumen ihrer monatlichen Anleihekäufe im Rahmen des Standardprogramms zum Ankauf von Vermögenswerten (APP) ab April 2022 von 20 Mrd. € auf 30 Mrd. € pro Monat erhöht werden. Wenn sich die Wirtschaft so robust erholt wie von uns erwartet und die zugrunde liegende Inflation als Reaktion darauf ansteigt, dürfte die EZB ihre Ankaufsaktivitäten wahrscheinlich gegen Mitte 2023 komplett zurückfahren und dann Ende 2023 mit moderaten Zinserhöhungen beginnen.

Wir gehen indes nicht davon aus, dass die Ergebnisse des „Strategie-Reviews“, welche die EZB im zweiten Halbjahr vorlegen will, den allgemeinen geldpolitischen Ausblick wesentlich beeinflussen werden. Allerdings könnten sie sich sehr wohl auf die genaue Zusammensetzung der Ankäufe von Vermögenswerten und damit auch des Portfolios der Notenbank auswirken. Schließlich stand die EZB für den überproportionalen Ankauf von Anleihen CO₂-intensiver Unternehmen erst jüngst in der Kritik.

Wichtige Termine 26. April – 02. Mai 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Leitzins	US	28.04., 20:00	0,25 %	0,25 %	0,25 %
BIP (Q1, 2021, ggü. Vorquartal)	EZ	30.04., 11:00	-0,9 %	-0,9 %	-0,7 %
Inflation (April, 2021, ggü. Vorjahresmonat)	EZ	30.04., 11:00	--	1,5 %	1,3 %

Eurozone

Die harten Lockdowns 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.

Die ersten BIP-Quartalszahlen des Jahres für eine Reihe von Euroländern werden am 30. April veröffentlicht. Für Frankreich, Spanien, Deutschland, Italien und auch die Eurozone insgesamt werden gegenüber dem Vorquartal wenig überraschend negative Vorzeichen erwartet.

Auf Jahressicht erwarten wir ein Wachstum von 4,2 %.

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

Die Weichen für die Bundestagswahl sind gestellt. Die Kanzlerkandidaten der größeren Parteien stehen mit Armin Laschen (CDU/CSU), Annalena Baerbock (Grüne) und Olaf Scholz (SPD) fest. Auch die meisten Wahlprogrammentwürfe sind bereits veröffentlicht. Das der CDU/CSU steht allerdings noch aus und soll den Wählern erst im Juli präsentiert werden. Signifikante Richtungswechsel im übergeordneten Sinne sind für das konsensgesteuerte politische System Deutschlands mit der Bundestagswahl weiterhin eher unwahrscheinlich.

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 %.

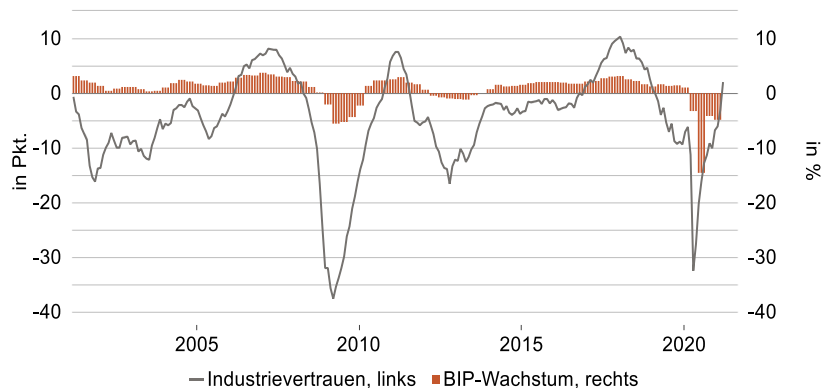
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Einkaufsmanagerindizes: Erholung in Sichtweite

- Getrieben durch die aggressive Geldpolitik der EZB, den beherzten fiskalischen Eingriffen seitens der Mitgliedsstaaten sowie der starken globalen Nachfrage ist Europa auf dem besten Weg, sich allmählich von der Covid-19-Rezession zu erholen.
- Die Einkaufsmanagerindizes stützen diese Aussicht. Der entsprechende Index des Verarbeitenden Gewerbes klettert im April auf 63,3 Punkte (März: 62,5) und setzt seinen Höhenflug kontinuierlich fort. Selbst im Dienstleistungssektor geht es mit einem Anstieg auf ein 8-Monats-Hoch weiter voran. Mit 50,3 Punkten liegt er marginal über dem Stagnationsniveau von 50 Zählern.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



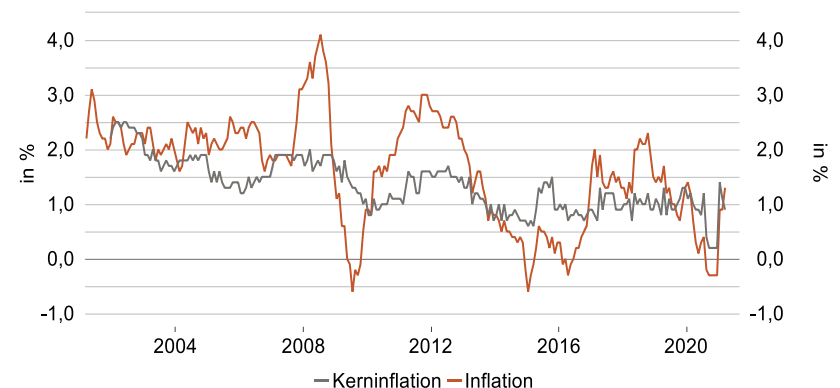
Quellen: Macrobond, Eurostat, EU-Kommission

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Preise erfahren weiteren Schub im März

- Im Januar war die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahr deutlich um 1,2 Prozentpunkte auf 0,9 % gestiegen und verblieb im Februar auf diesem Niveau. Im März ist es zu einem erneuten Schub gekommen. Mit 1,3 % liegt die Inflation 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

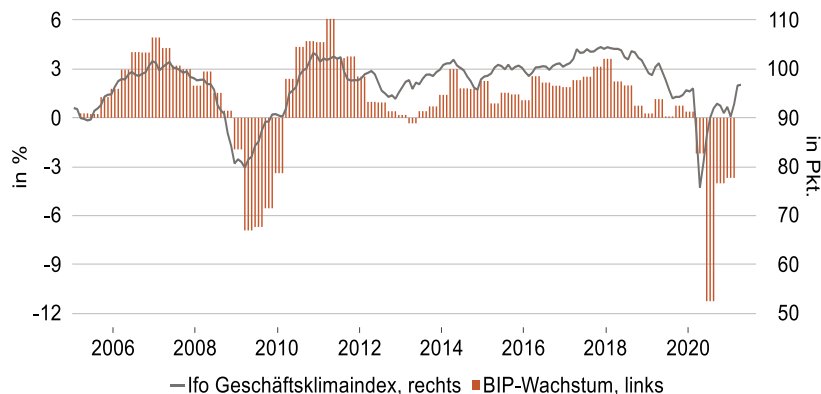


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bundesverfassungsgericht gibt Unterzeichnung frei

- Nachdem das Bundesverfassungsgericht sich zunächst Zeit einräumte, einen Eilantrag gegen Deutschlands Ratifizierung des europäischen Rettungsfonds zu prüfen, hat es diesen nun abgelehnt und ein entsprechendes von Bundestag und -rat legitimiertes Gesetz zur Unterzeichnung freigegeben.
- Dadurch steht dem 750 Mrd. Euro schweren Wiederaufbaufonds von deutscher Seite aus nichts mehr im Weg. Über die eigentliche Verfassungsklage ist mit der Ablehnung des Eilantrags allerdings noch nicht entschieden. Wann es hier zu einer Entscheidung kommt, wurde seitens des Gerichts offen gelassen.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



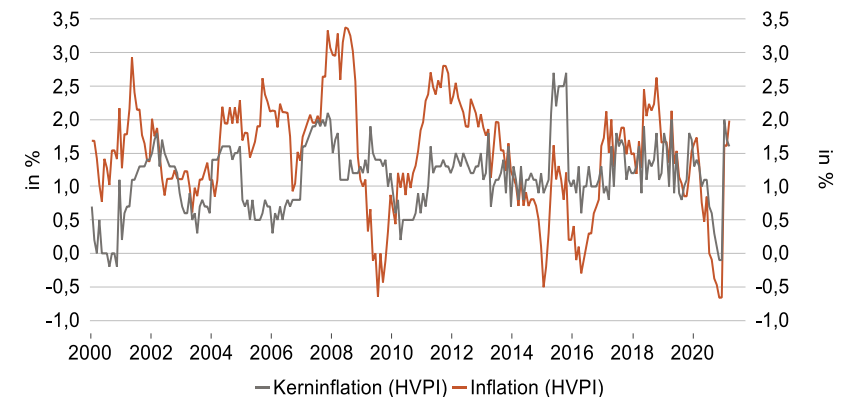
Quellen: Macrobond, Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 04/2005 – 04/2021

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

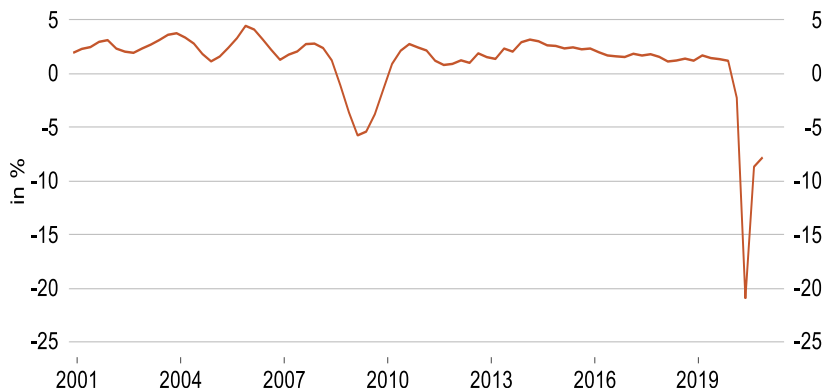


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Haushalte optimistisch gestimmt

- Getrieben von der raschen Erholung der Binnennachfrage entfaltet sich derzeit eine robuste Aufschwungsdynamik.
- Gestützt durch den rasanten Impffortschritt und die Lockerungen der Pandemiebeschränkungen, stieg das Verbrauchervertrauen im April weiter an.
- Die monatlichen Einzelhandelsumsätze liegen im März bereits wieder über ihrem Vorkrisenniveau. Ein enormer Überschuss an Ersparnissen, ein Rekord-Nettovermögen der Haushalte und eine stabile Einkommenssituation bilden die Grundlage für eine fortgesetzte Erholung der Konsumausgaben.

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



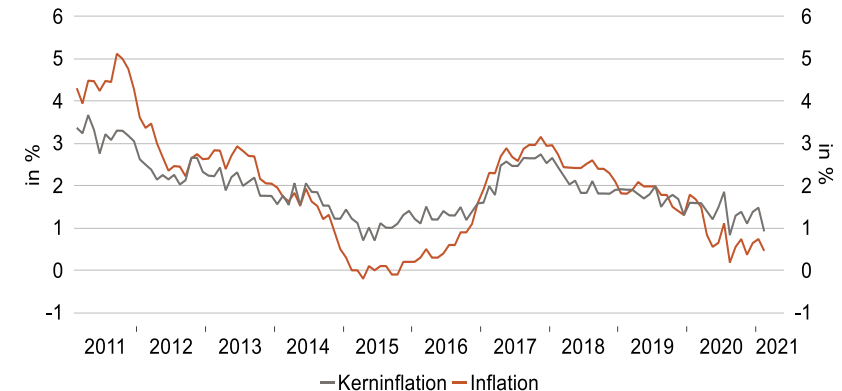
Quelle: UK Office for National Statistics

Zeitraum: 12/2000 – 12/2020

Inflation normalisiert sich

- Mit Abklingen krisenbedingter Einmaleffekte und anziehenden Energiepreisen dürfte sich die Inflationsrate zusehends normalisieren. Im Vergleich zum Vorjahresmonat beträgt die Preissteigerungsrate im März 0,7 % und liegt damit wieder etwas höher als im Februar (0,4 %). Die Kerninflation legt indes auf 1,1 % zu.
- 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

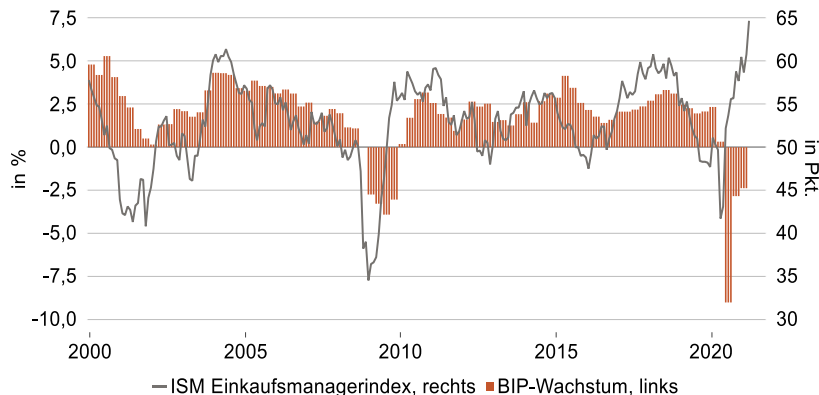
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Immobilienmarkt gibt sich weiter dynamisch

- Die Zahl der Verkäufe neuer Eigenheime stieg im März um 20,7 % an und gleicht damit den witterungsbedingten Rückgang von 16,2 % im Februar mehr als aus. Das Tempo der Verkäufe ist bereits rund 40 % über dem Niveau des Vor-Corona-Quartals (Q4, 2019). Es liegt aber noch deutlich unter dem, welches während der schuldenfinanzierten Immobilienblase 2002–2005 erreicht wurde. Grund zur Sorge besteht also zunächst nicht.
- Eine äußerst starke Nachfrage trifft derzeit auf ein limitiertes Angebot, was die Zahl der Verkäufe gegenwärtig sogar noch zurückhält.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



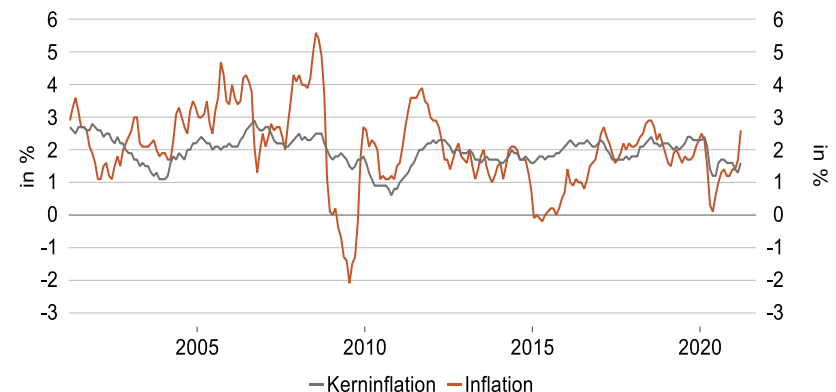
Quellen: Macrobond, BEA, ISM

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 im März 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



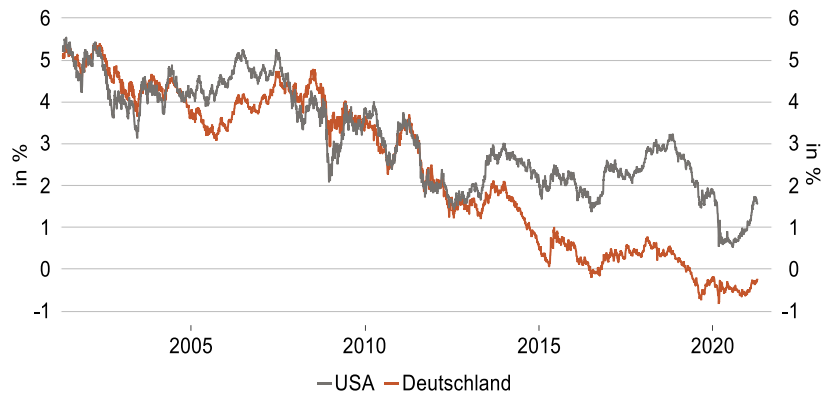
Quellen: Macrobond, BLS

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Debatte um geldpolitische Trendwende wird kommen

- Wenn sich die Wirtschaft von der Rezession erholt und die zugrunde liegende Inflation allmählich anzieht, wird sich die EZB irgendwann mit der Frage befassen müssen, wann und wie sie ihre Anleihekäufe in Zukunft zurückfahren sollte. Da die EZB hauptsächlich Anleihen im Rahmen ihres Pandemie-Programms kauft, dürfte dieses Thema zumindest in den nächsten sechs Monaten kein Problem für die EZB darstellen. Anders als 2013 bei der „Tapering“-Debatte in den USA wäre eine solche Redimensionierung dieses speziellen Notfallprogramms kein Signal für einen echten Politikwechsel, der in Kürze ansteht.

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	
			23.04.2021	31.12.2021	30.06.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.180	4.050	4.300
		DAX	15.279	14.900	15.800
	Europa	EURO STOXX 50	4.013	3.900	4.100
		MSCI Großbritannien	1.943	2.050	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	1,58	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	0,75	1,50	1,70
Währungen	USA	EUR/USD	1,20	1,25	1,28
	Schweiz	EUR/CHF	1,10	1,10	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,87	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	-6,3	4,2	4,1												
Eurozone	15,3	1,3	-6,7	4,2	4,5	1,2	0,3	2,0	1,6	7,6	8,0	8,2	7,5	-0,6	-7,2	-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	-4,2	-4,1	-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	4,4	4,6	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	-5,7	-4,0	-2,5
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	5,5	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.