



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 03.05.2021

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: 03.05.2021

Eurozone: Trotz BIP-Rücksetzer auf dem Weg der Besserung

Getrieben von der expansiven Geld- und Fiskalpolitik sowie der starken globalen Nachfrage ist die Eurozone auf gutem Weg sich zusehends zu erholen. Die grundsätzliche Dynamik zeichnete sich bereits im März ab und setzte sich im April trotz weiterer Pandemierestriktionen fort. Mit der allmählichen Lockerung der Maßnahmen im Mai dürfte der Wiederaufschwung an Fahrt gewinnen. Gleichzeitig bleibt der zugrundeliegende Inflationsdruck trotz des jüngsten Anstiegs der Gesamtinflation vorerst gedämpft. Schließlich ist dieser aktuell hauptsächlich auf Basis- und Sondereffekte zurückzuführen. Die neuesten Daten zur wirtschaftlichen Stimmung innerhalb der Eurozone sowie die deutschen Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten stützen unseren positiven Ausblick, wenngleich das reale BIP in Q1 2021 gegenüber dem Vorquartal um 0,6 % zurückgeht. Der europäische Stimmungsindikator für die Eurozone (ESI) kann im April um starke 9,4 Punkte zulegen und übertrifft die Erwartungen damit deutlich. Mit 110,3 Punkten liegt das Stimmungsbarometer nun weit über dem langfristigen Durchschnitt von 100 Zählern. Der Index erreicht damit das Niveau von September 2018, also kurz bevor Trumps Handelskriegsdrohungen das Wachstumstempo in der Eurozone deutlich gedämpft hatten. Optimistisch stimmt darüber hinaus, dass der Stimmungsaufschwung nicht nur stark ausfällt, sondern auch sektorübergreifend angelegt ist. Während der Dienstleistungssektor nach wie vor hinter dem florierenden Verarbeitenden Gewerbe zurückbleibt, da dieser ungleich schwerer von den Lockdowns betroffen ist, hellt sich die Stimmung auch hier erfreulicherweise spürbar auf. Das deutsche BIP muss in Q1 zwar ebenfalls einen deutlichen Rücksetzer gegenüber dem Vorquartal in Höhe von 1,7 % verkraften, aber der Arbeitsmarkt scheint die aktuelle Welle der Pandemie recht gut zu überstehen. Die Arbeitslosigkeit stieg im April zwar an, der Anstieg ist jedoch ausschließlich auf die geringere Inanspruchnahme einiger spezieller Arbeitsmarktförderungsprogramme zurückzuführen und nicht auf eine Verschlechterung der grundlegenden Situation. Als Vorbote der anziehenden wirtschaftlichen Dynamik stieg die Zahl der offenen Stellen im April weiter auf nun 631.000 an (März: 616.000). Seit dem Tiefstand von 560.000 offenen Stellen im Juli letzten Jahres scheint sich der Aufwärtstrend in der Nachfrage nach Arbeitskräften zusehends zu festigen.

Wichtige Termine 03. Mai – 09. Mai 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Leitzins	UK	06.05., 13:00	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Exporte (April, 2021, ggü. Vorjahr)	CH	07.05., ---:---	--	23,5 %	30,6 %
Beschäftigungszuwachs ex Agrar (April, 2021)	US	07.05., 14:30	--	950.000	916.000

Eurozone

Das reale BIP der Eurozone geht in Q1 2021 gegenüber dem Vorquartal um 0,6 % zurück. Nach einem Rückgang von 0,7 % in Q4 2020 befindet sich die Eurozone damit nun wieder in einer technischen Rezession. Konjunkturindikatoren stimmen allerdings vorsichtig optimistisch. Insbesondere die aus den USA und China getriebene Nachfrage wird sich weiterhin positiv auf den europäischen Industriesektor auswirken. Trotz des BIP-Rücksetzers zeichnet sich die übergeordnete Erholung in den Daten mittlerweile auch sektorübergreifend ab.

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

USA

In den USA legt das BIP in Q1 2021 annualisiert um 6,4 % zu. Getrieben durch die Wiederöffnungsbemühungen sowie der expansiven Geld- und Fiskalpolitik gibt sich die amerikanische Wirtschaft besonders dynamisch. Die Vergabe der großzügigen „Stimulus-Checks“ über 1.400 USD stützte erneut das persönliche Einkommen. Dieses legte in der Folge im März um 21 % zu und damit so stark wie seit 1946 nicht mehr. Der Konsum verzeichnet im März ein Plus von 4,2 %.

Für 2021 erwarten wir für die USA ein Wachstum von 7,2 %.

Deutschland

Das deutsche BIP muss in Q1 2021 einen deutlichen Rücksetzer verkraften. Gegenüber dem Vorquartal geht die Wirtschaftsleistung um 1,7 % zurück. Wir denken, dass insbesondere die Kältewelle im Februar einen größeren Anteil am Rückgang hat (-0,3%). Angesichts der Frühlingssaison dürfte sich auch die deutsche Wirtschaft in Q2 stärker präsentieren. Mit weiterem Impffortschritt und positiven Daten vom Arbeitsmarkt bleibt der Ausblick verhalten optimistisch. Insbesondere der Industriesektor profitiert weiter von der globalen Nachfragedynamik.

Für das Jahr 2021 erwarten wir ein Wachstum von 3,8 %.

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

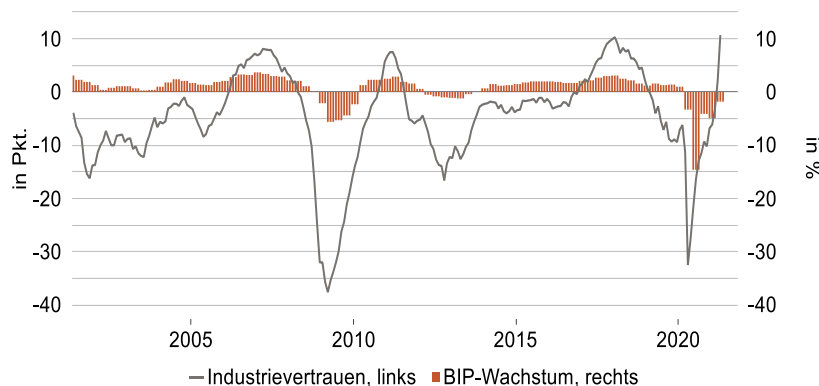
Ausblick bleibt positiv

- Wenngleich Frankreich im ersten Quartal 2021 gegenüber dem Vorquartal um 0,4 % wachsen konnte und Spanien (-0,5 %) sowie Italien (-0,4 %) vergleichsweise mild davongekommen sind, geht das BIP der Eurozone um 0,6 % zurück. Insgesamt stimmt das Gesamtbild jedoch weiterhin verhalten optimistisch.
- Gegenüber dem Vormonat legt das Geldmengenaggregat M1 im März um 0,7 % zu. Auch der Kreditfluss an den privaten Sektor kann in gleicher Höhe zulegen.

Inflation legt weiter zu

- Die Preise legen seit Jahresbeginn gegenüber den jeweiligen Vorjahreswerten kontinuierlich weiter zu. Im April beträgt die Inflationsrate rund 1,6 %. Der Trend dürfte sich noch weiter fortsetzen.
- Grund zu größerer Sorge besteht auch weiterhin nicht: Insbesondere der starke Anstieg zum Jahresanfang ist auf mehrere Sondereffekte zurückzuführen wie beispielsweise dem Auslaufen der temporären Mehrwertsteuersenkungen.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,8 %.

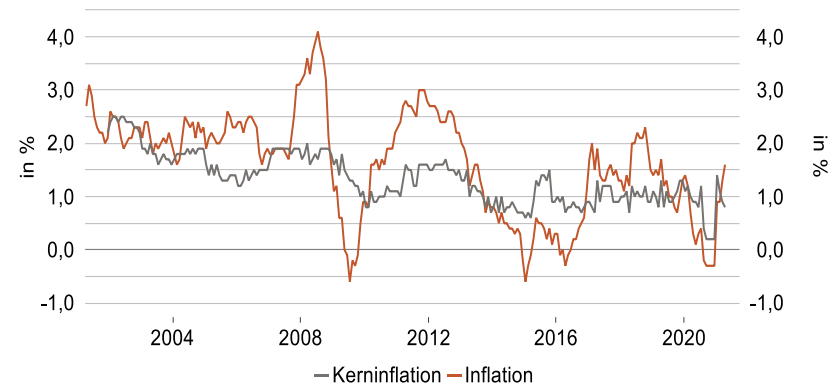
Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



Quellen: Macrobond, Eurostat, EU-Kommission

Zeitraum: 05/2001 – 05/2021

Eurozone Inflation



Quellen: Macrobond, Eurostat

Zeitraum: 04/2001 – 04/2021

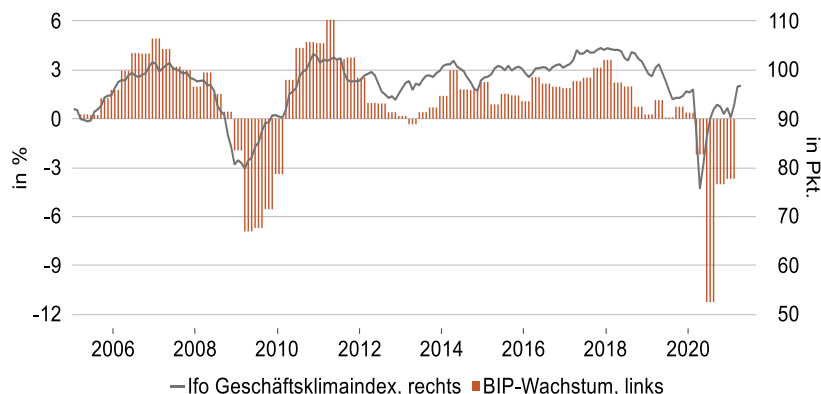
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

BIP mit deutlichem Rücksetzer

- Gegenüber dem Vorquartal geht das deutsche BIP in Q1 2021 um 1,7 % zurück. Besonders betroffen war laut Statistischem Bundesamt der private Konsum, während die Warenexporte auch weiterhin stützend wirken.
- Gegenüber dem Vorjahresquartal schrumpft das BIP um 3,0 %.
- Der Ausblick bleibt, gestützt durch robuste Arbeitsmarktdaten und der guten Stimmung im Industriesektor, allerdings solide. Die Ifo- Exporterwartungen liegen im April mit 24,6 Punkten so hoch wie seit Januar 2011 nicht mehr.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



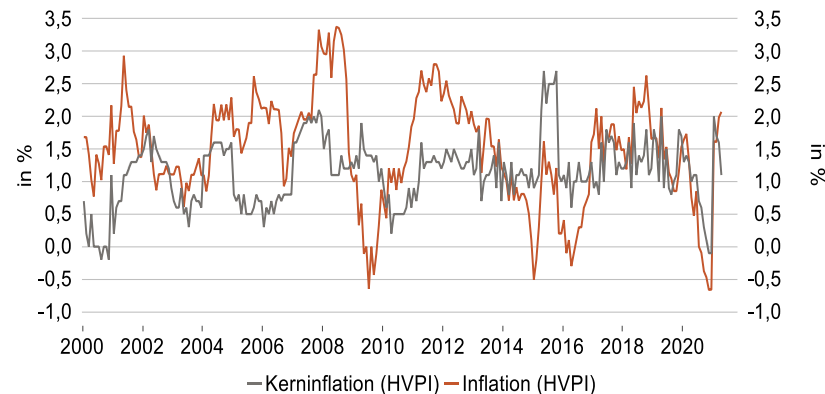
Quellen: Macrobond, Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 04/2005 – 04/2021

Inflation weiter auf erhöhtem Niveau

- Nachdem die Preise im letzten Jahr noch rückläufig waren, zog die Inflationsrate im Januar ggü. dem Vorjahr kräftig auf 1,6 % an. Der Trend setzt sich seither fort. Im April liegt die Preissteigerungsrate mittlerweile bei 2,1 %.
- Echte Inflationsgefahr besteht wie auf Eurozonenebene vorerst nicht, weil die Preise weiterhin 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 2,4 %.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Macrobond, Eurostat

Zeitraum: 04/2000 – 04/2021

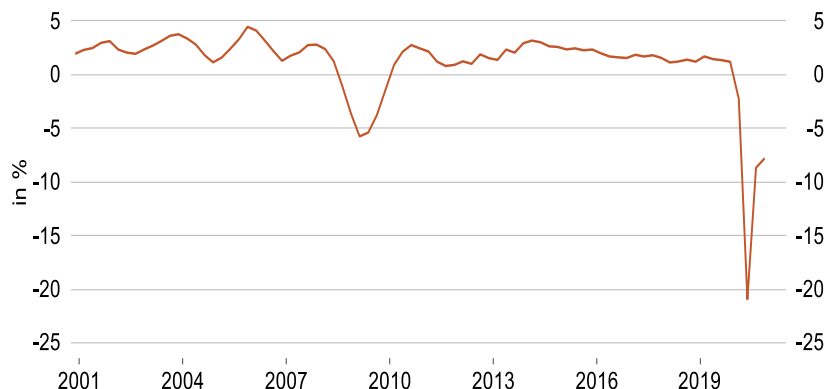
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Weiteres Schottland Referendum in Aussicht?

- Seit das Vereinigte Königreich im Juni 2016 für den Austritt aus der EU gestimmt hat - gegen den Willen der schottischen Wähler - drängen die Befürworter der schottischen Unabhängigkeitsbewegung auf ein weiteres Referendum. Das Ergebnis der Parlamentswahlen diese Woche wird darüber entscheiden, wie hoch die Wahrscheinlichkeit ist.
- Aufgrund der Pandemieumstände dürfte die Auszählung der Stimmen länger dauern als normal. Das endgültige Ergebnis wird daher möglicherweise nicht vor dem Wochenende bekannt gegeben, obwohl die Wahl am 06. Mai stattfinden wird.

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



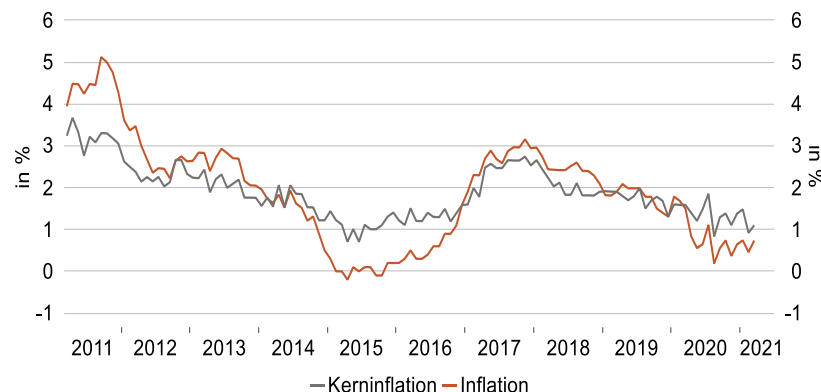
Quelle: UK Office for National Statistics

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: 03/2011 – 03/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

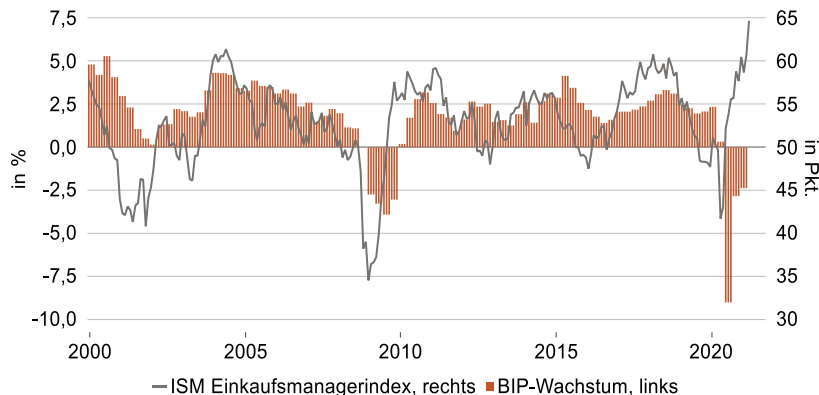


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Äußerst positive Datenlage in den USA

- Die Zuwächse beim persönlichen Einkommen und die hohe Ersparnis deuten auf ein anhaltend starkes Wachstum des Konsums hin. Ohne Berücksichtigung der staatlichen Transfers stieg das persönliche Einkommen im März um 0,9 %. Dieser Wachstumsanteil geht also auf neue Jobs und Lohnsteigerungen zurück. Das real verfügbare Einkommen liegt bereits 28,3% über dem Niveau vom Januar 2020. Ein beträchtlicher Teil der staatlichen Transfers wurde gespart.
- Das BIP legt in diesem Umfeld annualisiert im ersten Quartal um 6,4 % zu.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



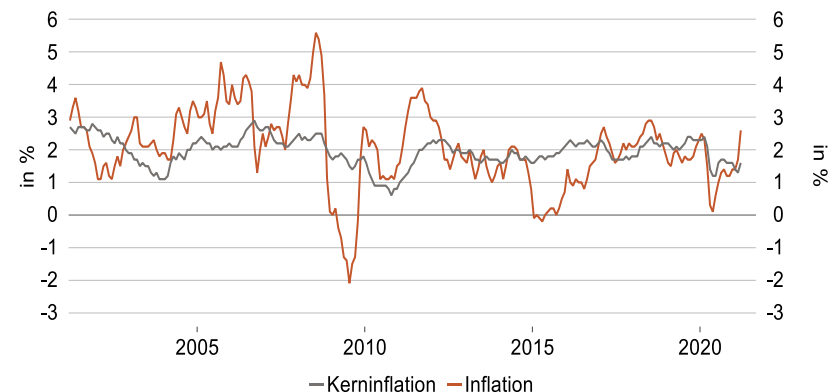
Quellen: Macrobond, BEA, ISM

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

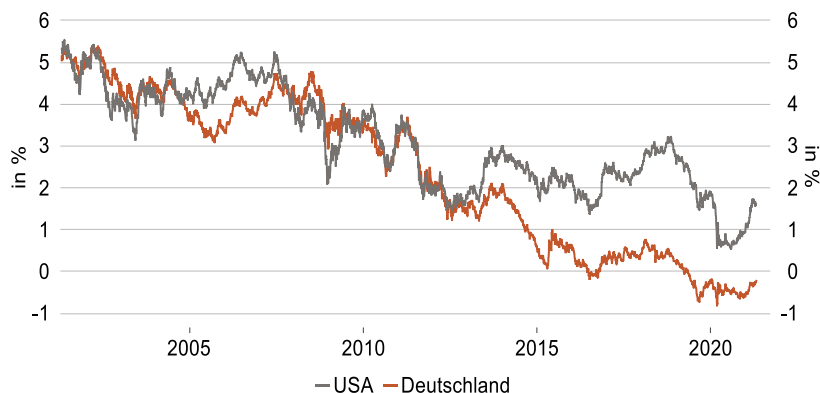
Fed: Kurs wird unverändert beibehalten

- Wie erwartet wird die amerikanische Notenbank ihren expansiven Kurs unverändert beibehalten. Damit werden auch weiterhin monatlich US-Treasuries im Umfang von 80 Mrd. USD und hypothekenbesicherte Wertpapiere (MBS) im Umfang von 40 Mrd. USD aufgekauft.
- Auf der Sitzung vergangene Woche wurde erneut hervorgehoben, dass die aktuelle Geldpolitik noch solange andauern wird, bis „substantielle Fortschritte“ in Bezug auf Vollbeschäftigung und Inflationsziel sichtbar werden.

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 bleibt oberhalb der Marke von 1,20. Die langfristigen Risiken der ultra-expansiven amerikanischen Geld- und Fiskalpolitik waren am Devisenmarkt einige Zeit weitgehend ausgeblendet worden. Stattdessen hatten die geld- und fiskalpolitischen Infusionen den Konjunktur-Optimismus und den Dollar gestärkt.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2001 – 04/2021

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 04/2016 – 04/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			30.04.2021	31.12.2021	30.06.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.181	4.050	4.300
		DAX	15.135	14.900	15.800
	Europa	EURO STOXX 50	3.974	3.900	4.100
		MSCI Großbritannien	1.953	2.050	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	1,65	2,50	2,75
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,20	0,10	0,30
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,10
		10 Jahre	0,95	1,50	1,70
Währungen	USA	EUR/USD	1,20	1,25	1,28
	Schweiz	EUR/CHF	1,09	1,10	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	131	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	7,2	4,6	1,8	1,2	2,8	2,6	3,7	8,1	5,5	4,3	-4,8	-4,8	-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	3,3	2,0	0,5	0,0	0,1	0,6	2,4	2,8	2,6	2,3	-3,6	-11,0	-7,0	-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	4,4	4,0												
Eurozone	15,3	1,3	-6,7	4,4	4,4	1,2	0,3	1,8	1,4	7,6	8,0	8,0	7,2	-0,6	-7,2	-7,0	-2,9
Deutschland	4,4	0,6	-5,1	3,8	4,4	1,4	0,4	2,4	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	6,1	4,2	1,3	0,5	1,7	1,5	8,5	8,1	8,2	7,7	-3,1	-9,2	-7,9	-3,7
Italien	2,3	0,3	-8,9	4,6	4,4	0,6	-0,1	0,9	1,2	10,0	9,3	10,0	9,3	-1,6	-9,5	-8,0	-3,5
Spanien	1,6	2,0	-10,8	6,2	6,5	0,8	-0,3	1,3	1,5	14,1	15,6	15,3	14,4	-2,9	-11,0	-8,5	-4,5
Portugal	0,3	2,5	-7,6	4,1	5,6	0,3	-0,1	0,2	0,8	6,7	7,1	6,5	5,8	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.