



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 16.08.2021

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: 16.08.2021

Großbritannien: Solides Wachstum in Q2

Die britische Lockerungspolitik zeigt Wirkung. Nachdem in Q1 2021 der Wiederaufschwung durch umfangreiche Lockdowns noch verzögert wurde, kann das reale BIP in Q2 2021 um 4,8 % gegenüber dem Vorquartal zulegen. Der Rückgang in Q1 (-1,6 %) kann damit mehr als ausgeglichen werden. Im Juni 2021 lag das reale BIP nur noch etwa 2,5 % hinter dem Vorkrisenniveau aus Januar 2020 zurück. Trotz der mit der Delta-Variante und den Angebotsengpässen verbundenen Unsicherheit dürfte sich Großbritannien bis Q1 2022 wirtschaftlich von dem pandemiebedingten Schock erholen. Die Konsumenten stützen die Dynamik des Wiederaufschwungs dabei auch weiterhin. Der reale Konsum der Haushalte legt in Q2 gegenüber dem Vorquartal um starke 7,3 % zu. Die Handelsdaten enttäuschen hingegen erneut. Obwohl die globale Nachfrage grundsätzlich zulegt, wächst das Exportvolumen in Q2 gegenüber dem Vorquartal nur um 3,0 % an. Auch die Importe legen „nur“ um 6,5 % zu, nachdem sie in Q1 noch um 13,5 % zurückgegangen waren. Insgesamt zeigt sich die Datenlage konsistent zu unseren Erwartungen. Wir halten daher an unseren Wachstumsprognosen für Großbritannien fest. Wir erwarten ein reales BIP-Wachstum von 6,8 % in 2021, gefolgt von 5,5 % in 2022. Die Markterwartungen auf Grundlage des Bloomberg-Konsensus haben sich unseren Prognosen seit März nach und nach angenähert. Während wir unsere Prognose für 2021 in diesem Zeitraum von 6,2 % auf 6,8 % angehoben haben, hat sich der Konsens von 4,6 % auf ebenfalls 6,8 % verschoben und deckt sich daher mittlerweile mit unserer eigenen Erwartung.

Wichtige Termine 16. August – 22. August 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Arbeitslosenquote	UK	17.08., 08:00	4,9 %	4,8 %	4,8 %
Einzelhandelsumsätze (Juli, 2021, ggü. Vormonat)	US	17.08., 14:30	--	-0,2%	0,6 %
Inflationsrate (Juli, 2021, ggü. Vorjahresmonat)	UK	18.08., 08:00	2,7 %	2,3 %	2,5 %

Eurozone

In Q2 2021 kann das reale BIP innerhalb der Eurozone um 2,0 % (ggü. Vorquartal) zulegen. Insbesondere der private Konsum ist für das Wachstum in Q2 verantwortlich.

Da die Haushalte auch weiterhin über solide Finanzpolster verfügen und die Kauflaune ungebrochen stark ausfällt, erwarten wir, dass die Eurozone ihren Wachstumskurs fortsetzen wird.

Aufgrund der positiven Aussichten haben wir unsere Wachstumsprognose angehoben. Für das Jahr 2021 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 4,9 % und eine Inflationsrate von 1,9 %.

USA

Wirtschaftlich betrachtet können die USA in eindrucksvoll kurzer Zeit wieder auf ihr Vorkrisenniveau zurückkehren. In Q2 2021 legt das reale BIP annualisiert um 6,5 % zu. Angebotsengpässe haben das Wachstum zurückgehalten. Der Arbeitsmarkt gibt sich weiterhin äußerst dynamisch.

Die Inflationsrate zieht im Juli weiter an. Gegenüber dem Vormonat legen die Preise um 0,5 % zu. Damit liegt die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahresmonat nun bei 5,4 %.

Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir für die USA ein Wachstum von 6,5 % und eine Inflationsrate von 4,1 %.

Deutschland

Die wirtschaftlichen Aussichten bleiben auch für Deutschland grundsätzlich positiv – trotz der Angebotsengpässe, die sich aktuell auch in einem weiteren Rückgang der ZEW-Erwartungskomponente widerspiegeln.

Belastet von den angesprochenen Angebotsengpässen enttäuschte Deutschland hinsichtlich des Wachstums in Q2 2021 zwar leicht. Mit einem Plus von 1,5 % (ggü. Vorquartal) fällt es aber dennoch solide aus. Erwartet worden war ein BIP-Wachstum von 2,1 % (Bloomberg-Konsens).

Für das Jahr 2021 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 3,1 %, gefolgt von 5,0 % im Jahr 2022.

China

Gegenüber dem Vorjahresquartal wächst das chinesische BIP in Q2 2021 um 7,9 % und damit leicht schwächer als erwartet (Konsens: 8,1 %). Die Aufschwungsdynamik kühlt sich also etwas ab, stimmt aber weiterhin grundsätzlich optimistisch.

Die Außenhandelsdaten bleiben auf hohem Niveau: Gegenüber den jeweiligen Vorjahreswerten legen die Exporte im Juli um 19,3 % und die Importe um 28,1 % zu.

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

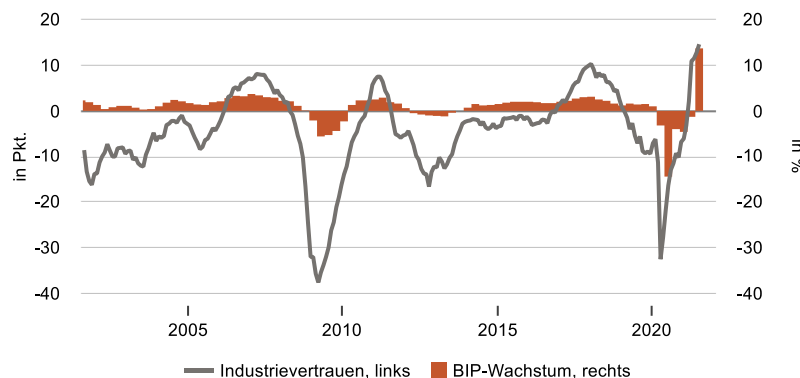
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Verbraucher bleiben konsumfreudig

- Die realen Einzelhandelsumsätze lagen im Juni innerhalb der Eurozone bereits rund 6 % oberhalb ihres Vorkrisenniveaus (Q4 2019). Und angesichts der Daten zu der Kundenfrequenz in den Einkaufsmeilen, scheint die Konsumfreude der Verbraucher, trotz der Sorgen um die Delta-Variante, weiterhin ungebrochen stark zu sein. Anders als in vorherigen Wellen hat sich die Konsumentenaktivität von den Infektionstrends zusehends entkoppelt. Unserer Ansicht nach bleibt das Risiko weiterer Lockdowns vor dem Hintergrund der hohen Impfquoten gering. Die Risikolage hinsichtlich der Angebotsengpässe wiegt gegenwärtig schwerer.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



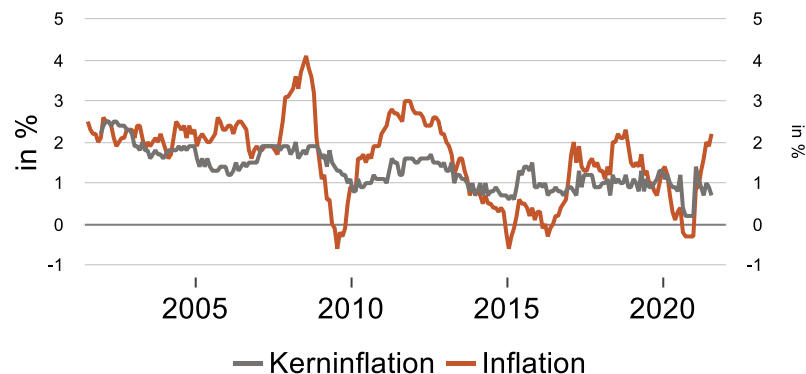
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2001 – 08/2021

Inflation legt nach Rücksetzer wieder zu

- Im Juni ist die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahresmonat leicht auf 1,9 % gesunken (Mai: 2,0 %). Nach diesem leichten Rücksetzer ist sie im Juli auf 2,2 % gestiegen. Auch der Basiseffekt der gesenkten deutschen Mehrwertsteuer vom zweiten Halbjahr 2020 dürfte in den kommenden Monaten dazu beitragen, dass die Teuerungsrate auf Euroebene oberhalb der 2 %-Marke bleibt.
- Grund zum Gegensteuern sieht die Europäische Zentralbank angesichts dieser Zahlen nicht.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,9 %.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2001 – 07/2021

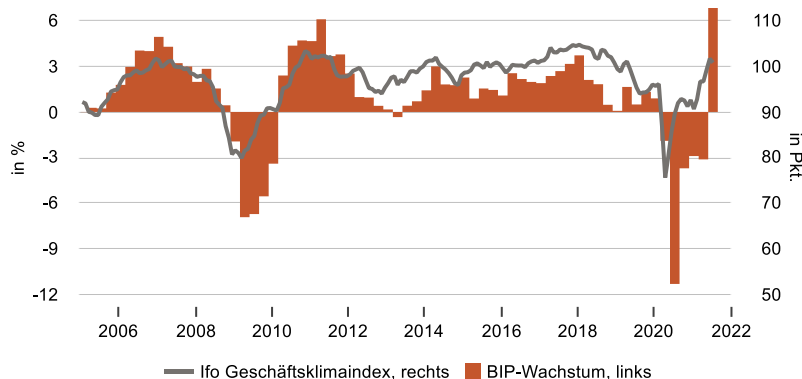
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

ZEW-Erwartungskomponente fällt weiter ab

- Die ZEW-Erwartungskomponente fällt im August erneut auf nun 40,4 Punkte ab (Bloomberg-Konsens: 55,0 Punkte). Dabei handelt es sich um den dritten Rückgang seit Mai. Die mit der Ausbreitung der Delta-Variante und den anhaltenden Angebotsengpässen verbundenen Sorgen scheinen sich bei den Umfrageteilnehmern zu verfestigen. Allerdings ist hierbei auch die übliche Schwankungsanfälligkeit des Index zu beachten.
- Die Einschätzung der aktuellen konjunkturellen Lage für Deutschland kann im August hingegen um 7,4 Zähler auf 29,3 Punkte zulegen.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



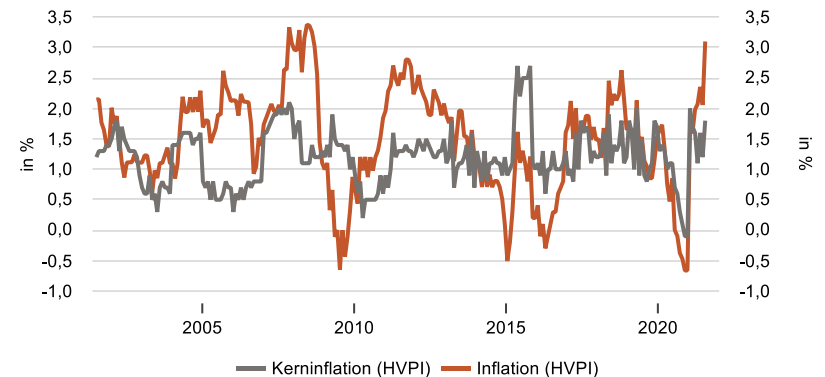
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2005 – 07/2021

Basiseffekt deutlich sichtbar

- Die Preise werden seit Jahresanfang vor allem von Sonderfaktoren getrieben. Die Erholung der Energiepreise, die CO₂-Abgabe aus dem Klimapaket und das Ende der temporären Mehrwertsteuersenkung gehören zu den wichtigsten Preistreibern.
- Wie erwartet hat sich der aus der o.g. Mehrwertsteuersenkung resultierende Basiseffekt im Juli eindeutig in den Inflationsdaten niedergeschlagen. Die Preissteigerungsrate beträgt im Juli (ggü. Vorjahr) 3,1 % und liegt damit deutlich höher als im vergangenen Monat (Juni: 2,1 %).
- Für das Jahr 2021 erwarten wir eine Inflation von 2,7 %.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2000 – 07/2021

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

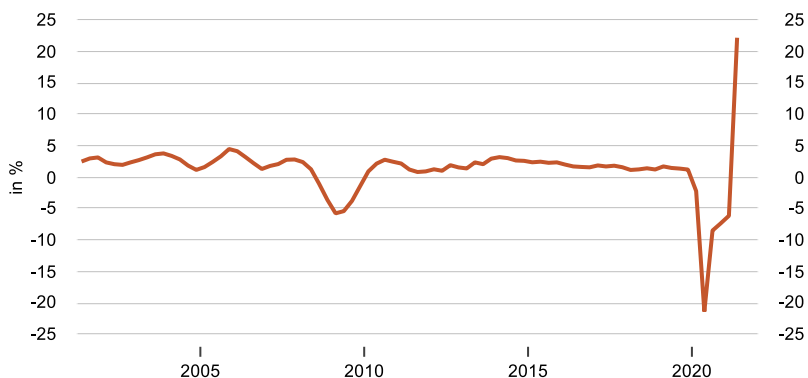


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Lockerungspolitik zeigt Wirkung

- Nachdem umfangreiche Beschränkungen das BIP in Q1 2021 noch stark belastet haben, ermöglicht die von Großbritannien beherzt vorangetriebene Lockerungspolitik der Wirtschaft in Q2 2021 ein solides Comeback. Gegenüber dem Vorquartal legt das BIP um 4,8 % zu und gleicht den Rückgang im ersten Quartal (-1,6 %) damit mehr als aus. Im Juni lag das BIP damit nur noch rund 2,5 % unterhalb des Vorkrisenniveaus (Januar 2020).
- Trotz der mit der Pandemie und den Angebotsengpässen verbundenen Unsicherheiten setzt sich die britische Erholung solide fort.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



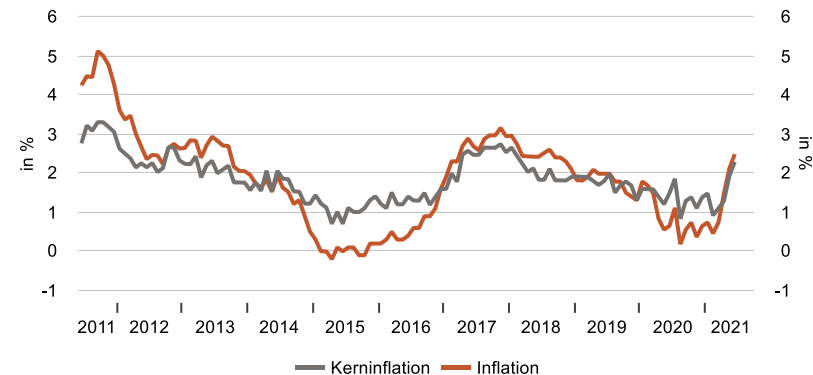
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 06/2021

Preise ziehen im Juni stärker als erwartet an

- Gegenüber dem Vorjahresmonat zieht die Verbraucherpreisinflation im Juni auf 2,5 % (Konsens: 2,2 %) an. Im März lag diese noch bei 0,7 %.
- Gegenwärtig zeigen sich mehrere Einmaleffekte (höhere Ölpreise, auslaufende Sondermaßnahmen, Angebotsengpässe) für die anziehenden Preise verantwortlich. Sobald diese abklingen, wird auch die Inflation wieder moderater ausfallen. Wir erwarten allerdings, dass der übergeordnete Inflationstrend auch weiterhin nach oben gerichtet bleibt.
- Für das Gesamtjahr 2021 prognostizieren wir eine Verbraucherpreisinflation von 2,3 %.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2011 – 06/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

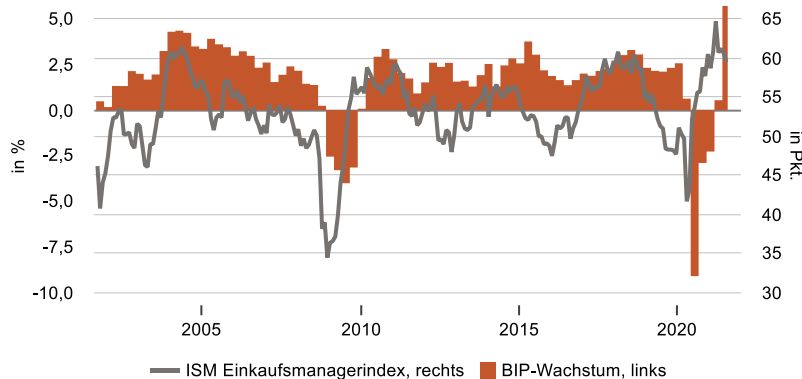


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Arbeitskräftenachfrage auf Rekordhoch

- Der detaillierte Arbeitsmarktbericht (JOLTS Report) des Bureau of Labor Statistics für Juni unterstreicht die starke Aufschwungsdynamik auf dem amerikanischen Arbeitsmarkt. Zum ersten Mal überhaupt steigt die Zahl inserierter Stellenangebote auf über 10 Mio. an. Die Zahl der Neueinstellungen legt darüber hinaus auf 6,7 Mio. zu. Insgesamt suggerieren die Daten einen weiteren Anstieg der Gesamtkaufkraft der Verbraucher.
- Zu beobachten bleibt die Entwicklung der US-Impfkampagne. Mit 106 Impfungen auf 100 Einwohner liegt die USA hinsichtlich des Impftempos mittlerweile hinter den größeren Ländern der Eurozone zurück.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



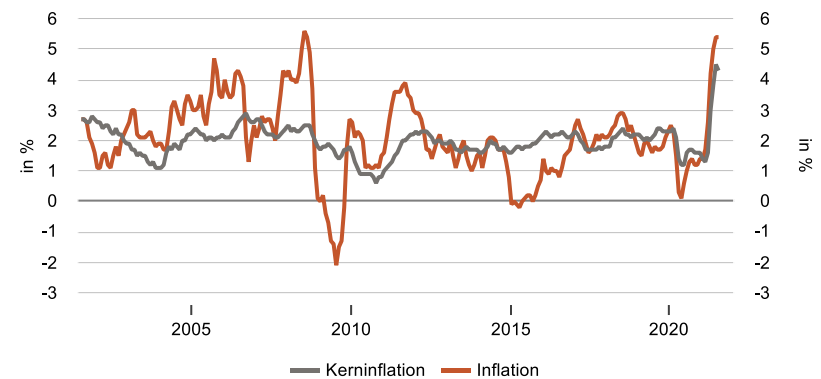
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2000 – 06/2021

Inflation weiter auf erhöhtem Niveau

- Die Verbraucherpreise in den USA ziehen im Juli gegenüber dem Vormonat um 0,5 % an. Gegenüber dem Vorjahr liegt die Inflationsrate damit bei 5,4 %. Die um besonders volatile Komponenten bereinigte Kerninflation legt im Juli um 0,4 % zu (ggü. Vorjahr: 4,2 %). Die Inflationswerte liegen weit über den vorherigen Prognosen der amerikanischen Notenbank Fed. Auf so hohem Niveau war die Inflation zuletzt in den 1990er Jahren. Die starke Gesamtnachfrage eröffnet den Unternehmen Spielräume zur Weitergabe der steigenden Produktionskosten – der Druck auf die Preise bleibt also grundsätzlich weiterhin hoch.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



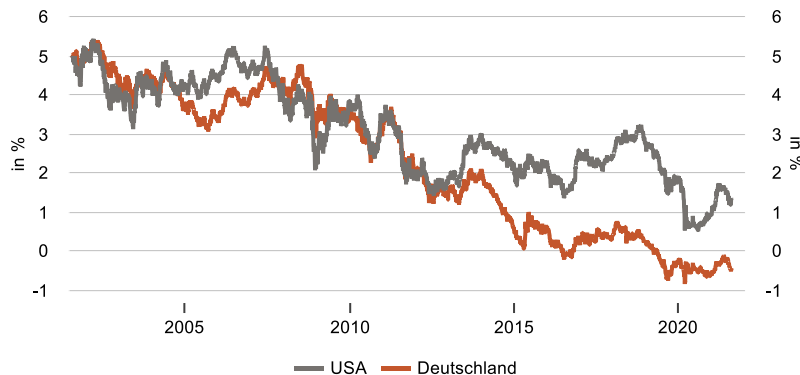
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 07/2021

Federal Reserve: Ist es Zeit die Zügel zu straffen?

- Die amerikanischen Arbeitsmarktdaten zeigen sich gegenwärtig äußerst robust. So schnell wie dieses Mal hat sich der Arbeitsmarkt von einer schweren Rezession in der Geschichte noch nie wieder erholt.
- Die Arbeitslosenquote liegt mittlerweile bei 5,4 %, nachdem sie in der kritischen Phase der Pandemie zeitweise bei 14,4 % gelegen hat. Darüber hinaus bleibt die Nachfrage nach Arbeitskräften äußerst stark: Erstmals liegt die Zahl der Stellenangebote im Juni 2021 über der Marke von 10 Mio. und damit auf einem Allzeithoch. Auch die Zahl der monatlichen Neueinstellungen legte im Juni stark zu.
- Während sich der Arbeitsmarkt und die übergeordnete Wirtschaft schon in einer fortgeschrittenen Phase des Aufschwungs befinden, ist die amerikanische Notenbank (Fed) weiterhin im Krisenmodus. Die Bedingungen für eine Normalisierung der Geldpolitik sind allerdings eindeutig gegeben. Die größere Herausforderung der Fed liegt also unserer Ansicht nach nicht mehr in der Bekämpfung der Krise, sondern darin, wie und wann die geldpolitischen Zügel angemessen gestrafft werden können.

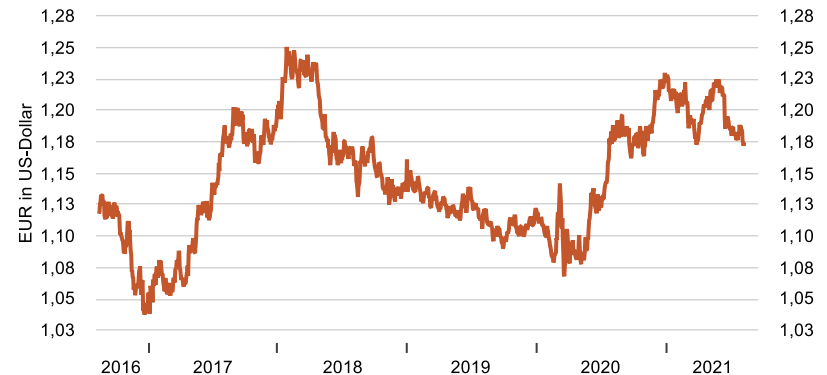
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2001 – 08/2021

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2016 – 08/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell		Prognose
			13.08.2021	31.12.2021	30.06.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.468	4.250	4.400
		DAX	15.977	15.800	16.300
	Europa	EURO STOXX 50	4.230	4.150	4.300
		MSCI Großbritannien	2.028	2.050	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	1,29	2,00	2,30
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,46	0,10	0,35
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,30
		10 Jahre	0,66	1,30	1,50
Währungen	USA	EUR/USD	1,18	1,23	1,25
	Schweiz	EUR/CHF	1,08	1,10	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	130	133	135

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Welt*	100,0	-3,1	5,1	3,8	2,6												
USA	24,5	-3,4	6,5	4,3	2,3	1,2	4,1	3,2	3,4	8,1	5,6	4,5	3,9	-16,5	-14,5	-6,7	-5,0
China	16,4	2,0	8,8	5,3	5,3	2,5	0,9	2,0	2,3	4,0	3,7	3,5	3,5	-7,0	-5,0	-4,0	-3,0
Japan	5,8	-4,7	3,3	2,2	1,2	0,0	0,1	0,7	1,0	2,8	2,9	2,7	2,5	-11,0	-7,0	-5,0	-5,0
Indien	3,3	-7,3	10,0	6,5	6,5									-12,3	-10,0	-9,0	-8,5
Lateinamerika	5,9	-7,0	4,4	3,3	3,0									-8,7	-5,6	-4,5	-4,2
Europa	24,4	-6,2	4,9	4,7	2,2												
Eurozone	15,3	-6,5	4,9	4,9	2,3	0,3	1,9	1,7	1,7	7,9	7,8	7,1	6,5	-7,2	-7,0	-3,4	-2,0
Deutschland	4,4	-4,9	3,1	5,0	2,1	0,4	2,7	1,6	1,6	3,9	3,6	3,0	2,8	-4,2	-4,3	-2,1	-1,3
Frankreich	3,1	-8,0	6,2	4,7	2,6	0,5	1,5	1,4	1,6	8,1	7,5	6,7	6,3	-9,2	-8,1	-4,0	-3,0
Italien	2,3	-8,9	5,9	4,8	1,9	-0,1	0,9	1,3	1,7	9,3	9,8	8,9	8,4	-9,5	-10,0	-5,0	-2,5
Spanien	1,6	-10,8	5,8	6,9	2,9	-0,3	2,1	1,7	1,6	15,5	15,2	13,9	12,1	-11,0	-8,5	-5,0	-3,5
Portugal	0,3	-7,6	4,0	5,7	2,9	-0,1	0,8	1,7	1,7	7,1	6,8	6,3	5,8	-5,7	-4,8	-3,0	-1,8
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	-9,8	6,9	5,5	2,2	0,9	2,3	2,7	2,3	4,5	5,0	4,3	3,4	-12,1	-9,0	-4,0	-2,5
Schweiz	0,8	-2,7	3,5	2,8	1,6	-0,7	0,4	0,5	0,8	3,2	3,1	2,8	2,5	-2,6	-2,4	-0,7	-0,5
Schweden	0,6	-2,9	3,6	3,4	2,0	0,5	1,7	1,3	1,5	8,3	8,5	7,2	7,1	-4,0	-3,0	-1,5	-1,0
Osteuropa																	
Russland	1,9	-3,0	3,0	2,5	2,0	3,3	5,2	4,0	4,0	5,8	5,4	4,7	4,7	-4,1	-1,0	-1,0	-1,0
Türkei	0,9	1,6	4,5	3,5	4,0	12,3	15,0	12,0	10,0	13,1	13,0	12,8	12,5	-5,4	-4,0	-3,5	-3,5

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.