



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 30.08.2021

## 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 30.08.2021

## Corona-Update: Bisher keine Anzeichen für Überlastung

Die Impfstoffe zeigen weiterhin Wirkung. In Ländern mit hohen Impfquoten hat sich das Infektionsgeschehen zusehends von der Zahl schwerer Verläufe und pandemiebedingter Todesfälle entkoppelt. Zwar steigen auch letztere weiter an, aber in wesentlich geringerem Ausmaß als in vorherigen Wellen. In Europa und den USA ist die Verbindung zwischen den beiden Größen mittlerweile so schwach, dass weitere, schwere Lockdowns in diesen Regionen unserer Ansicht nach äußerst unwahrscheinlich sind. Aufgrund des schleppenden Fortgangs der amerikanischen Impfkampagne ist die Risikolage in den USA allerdings ausgeprägter als in Europa. Großbritannien liegt mit 132 verabreichten Impfdosen auf 100 Einwohner weiterhin vor den meisten anderen Ländern. Zum Vergleich: In den USA wurden bisher 109 Dosen auf 100 Einwohner verabreicht.

Die Gesundheitssysteme zeigen indes keinerlei Anzeichen einer Überlastung, trotz vielerorts steigender Infektionszahlen. Obwohl die Inzidenz in Großbritannien relativ hoch ausfällt, liegt die Zahl der Corona-Infizierten in stationärer Behandlung mit etwa 6.900 auf einem niedrigen Niveau (Stand: 25.08.2021). Zur letzten Hochphase Mitte Januar 2021 befanden sich noch rund 39.000 Briten in stationärer Behandlung. Allerdings steht die kalte Jahreszeit kurz bevor und die Schutzwirkung der verabreichten Impfstoffe soll nach gewisser Zeit abnehmen. Ob die pandemische Lage vor diesem Hintergrund ab Herbst weiterhin so stabil bleibt wie derzeit, ist ungewiss. Eine erneute Impfung besonders vulnerabler Gruppen könnte daher in vielen Ländern in Betracht gezogen werden, um schwerwiegenden Kapazitätsengpässen in den Krankenhäusern präventiv zu begegnen.

Angesichts der aktuellen Datenlage halten wir schwere, pandemiebedingte Auswirkungen auf die Wirtschaft vorerst für unwahrscheinlich. Für die USA erwarten wir auf Gesamtjahressicht in 2021 daher ein BIP-Wachstum von 6,5 %, für die Eurozone von 4,9 %, für Großbritannien von 6,9 % und für Deutschland von 3,1 %.

## Wichtige Termine 30. August – 05. September 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Inflationsrate (August, 2021, ggü. Vorjahr)	EZ	31.08., 11:00	2,6 %	2,7 %	2,2 %
Arbeitslosenquote (Juli, 2021)	EZ	01.09., 11:00	7,6 %	7,6 %	7,7 %
Beschäftigungszuwachs (August, 2021, ex Agrarsektor)	US	03.09., 14:30	--	750.000	943.000

## 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 erwarten wir, dass die Eurozone ihren Wachstumskurs fortsetzen wird. Auch der Arbeitsmarkt und die Einkaufsmanagerindizes senden positive Signale.

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.

Angesichts der Entwicklungen halten mehrere Mitglieder des geldpolitischen Komitees der amerikanischen Notenbank eine straffere Geldpolitik mittlerweile für angemessen. Notenbankchef Jerome Powell verteidigt hingegen den aktuellen Kurs.

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 – die Angebotsengpässe belasten aber weiterhin, was sich auch in einem weiteren Rückgang des ifo-Geschäftsklimas im August widerspiegelt.

Belastet von den angesprochenen Angebotsengpässen enttäuschte Deutschland auch 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 5,2 % 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. Das pandemiebedingt geschlossene Terminal des zweitgrößten Hafens (Ningbo) soll bis zum 01.09.2021 wieder in vollem Umfang zur Verfügung stehen.

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

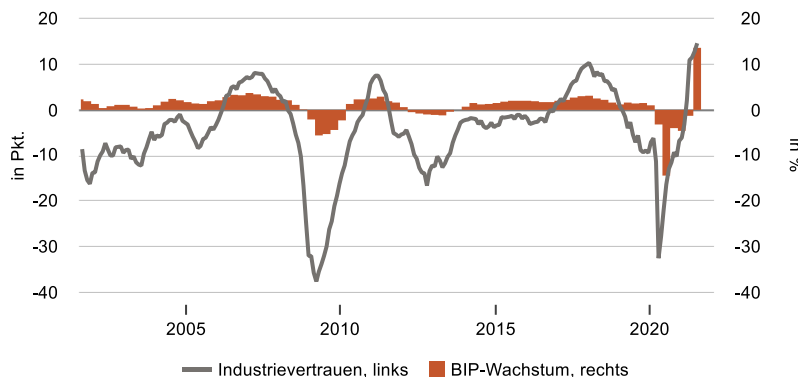
# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Einkaufsmanagerindizes stimmen optimistisch

- Trotz der anhaltenden Angebotsengpässe geht der übergeordnete Einkaufsmanagerindex im August nur leicht auf 59,5 Zähler zurück (Juli: 60,2).
- Der entsprechende Index der Dienstleister liegt erstmals seit Ausbruch der Pandemie wieder oberhalb des Indizes des Verarbeitenden Gewerbes.
- Insgesamt liegen alle drei Indizes deutlich im Expansionsbereich (> 50 Punkte).
- Im Zusammenspiel mit den aktuell positiven Arbeitsmarktdaten stimmen diese Zahlen für die Eurozone weiterhin optimistisch.

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



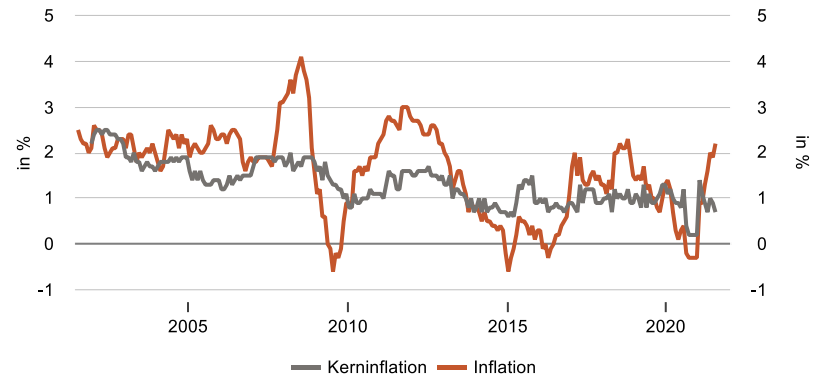
Quelle: Macrobond

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

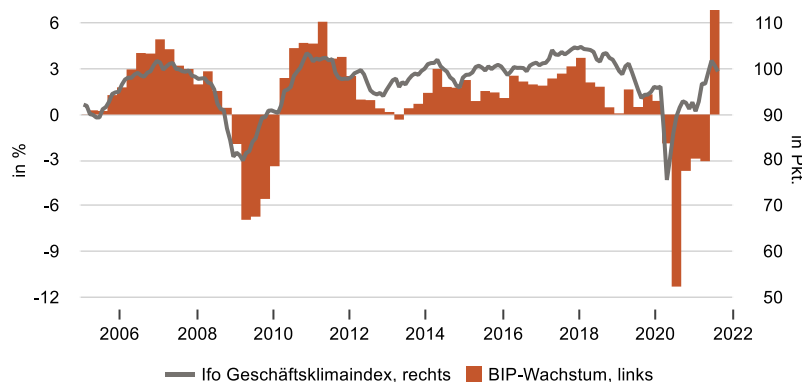
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### ifo-Geschäftsklima trübt sich etwas ein

- Wie aus den Daten des ifo-Instituts hervorgeht, trüben sich die Aussichten in der deutschen Wirtschaft im August ein. Der ifo-Geschäftsklimaindex verzeichnet einen Rückgang (von 100,7 Punkten im Juli, auf 99,4 Zähler im August).
- Insbesondere im immer noch schwer angeschlagenen Gastgewerbe äußern sich ausgeprägte Sorgen.
- Im Industriesektor belasten die Lieferengpässe. Der entsprechende Erwartungsindikator für das Verarbeitende Gewerbe fällt in der Folge auf den niedrigsten Stand seit November 2020 zurück.

### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



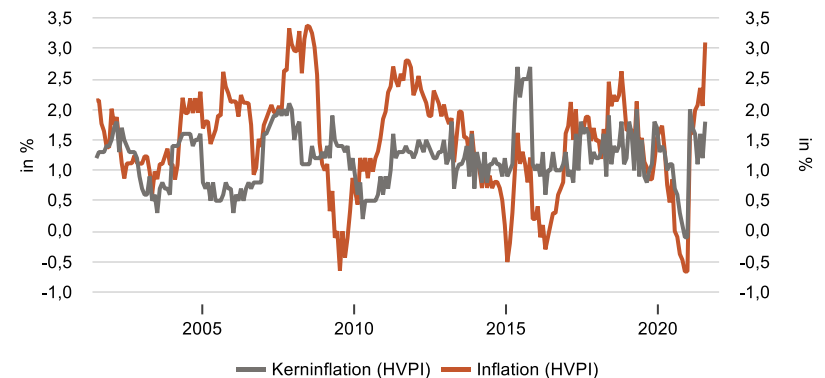
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2005 – 08/2021

### Basiseffekt deutlich sichtbar

- Die Preise werden seit Jahresanfang vor allem von Sonderfaktoren getrieben. Die Erholung der Energiepreise, die CO<sub>2</sub>-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

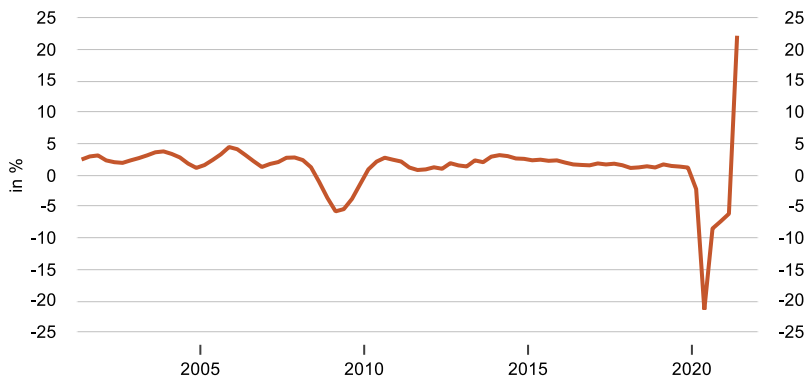
# Großbritannien

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Einzelhandelsumsätze gehen im Juli leicht zurück

- Gegenüber dem Vormonat gehen die Einzelhandelsumsätze im Juli um 2,5 % zurück. Insgesamt liegen sie aber weiterhin 5,8 % oberhalb des Vorkrisenniveaus aus Februar 2020.
- Der Anteil der Online-Einkäufe bleibt mit einem leichten Anstieg im Juli auf nun 27,9 % äußerst ausgeprägt. Zum Vergleich: Vor der Krise lag der Anteil der Online-Einkäufe bei 19,8 %. Der leichte Anstieg im Juli könnte auf die mit der Delta-Variante verbundenen Unsicherheit zurückzuführen sein.
- Der aktuelle Rückgang der Umsätze ist angesichts des weiterhin starken Niveaus nicht besorgniserregend.

### Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



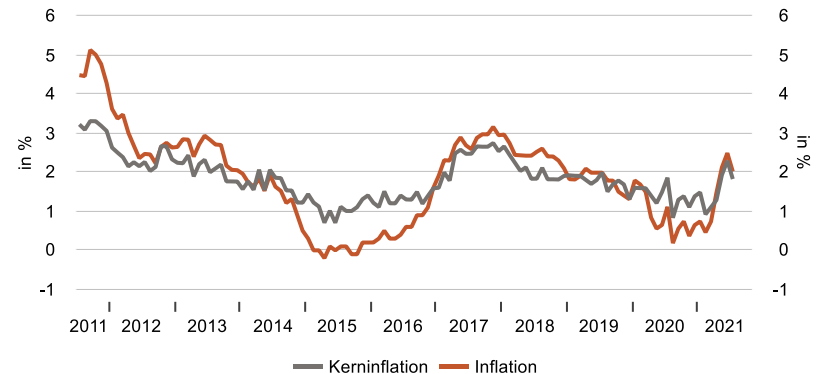
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

### Inflation schwächt sich überraschend ab

- Gegenüber dem Vorjahresmonat steigen die Preise im Juli um 2,0 % an. Im Juni lag die Preissteigerungsrate noch bei 2,5 %. Hierbei handelt es sich allerdings eher um einen Einmaleffekt, als um einen nachhaltigen Rückgang des Preisdrucks. Die gestiegenen Kosten der Produzenten dürften die Preise im August gegenüber dem Vormonat unserer Ansicht nach um mindestens 0,5 % anziehen lassen. Die übergeordnete Inflationsrate gegenüber dem Vorjahresmonat würde dann wieder bei rund 3 % liegen.
- Für das Gesamtjahr 2021 prognostizieren wir eine Verbraucherpreisinflation von 2,3 %.

### Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2011 – 07/2021

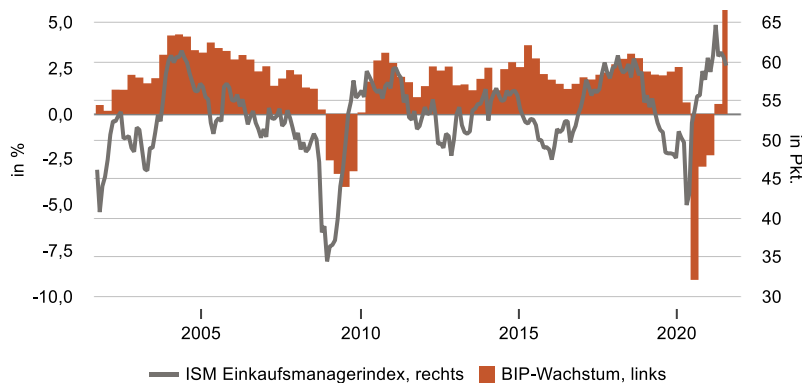
# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Verfügbare Einkommen steigen im Juli an

- Die persönlich verfügbaren Einkommen steigen im Juli nominal um 1,1 % auf 198 Mrd. US-Dollar an. Real kann es um 0,7 % zulegen.
- Die Zahlen reflektieren die sich allgemein fortsetzende wirtschaftliche Erholung, aber auch die Bemühungen der Regierung die Folgen der Krise abzufedern. Schließlich ist der aktuelle Anstieg des persönlichen Einkommens auch auf einen Anstieg der staatlichen Sozialleistungen zurückzuführen.
- Die Ausgaben für den persönlichen Konsum legten im Juli um 0,3 % auf 42,2 Mrd. US-Dollar zu..

### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



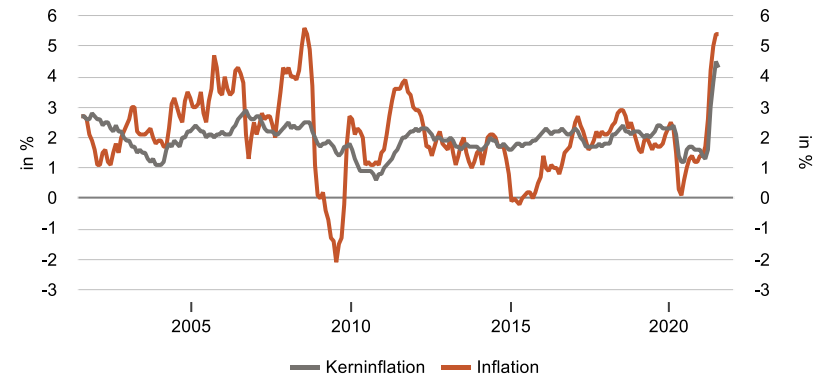
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2000 – 07/2021

### 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: 07/2001 – 07/2021

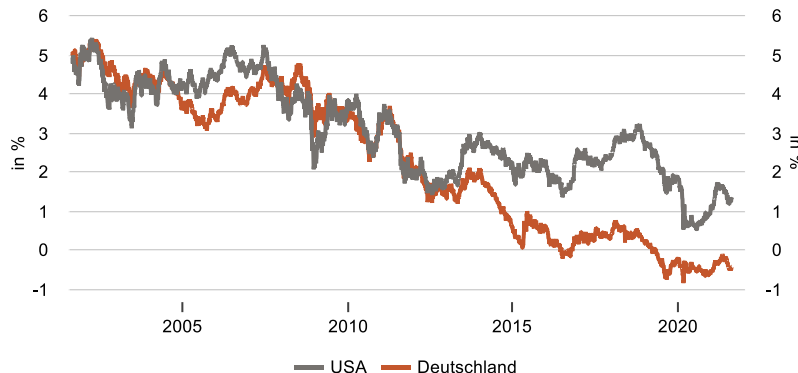


### Jackson Hole: Powell verteidigt aktuellen Kurs

- Der amerikanische Notenbankchef, Jerome Powell, hat vergangene Woche den aktuellen geldpolitischen Kurs der Federal Reserve (Fed) verteidigt. Im Rahmen seiner Rede in Jackson Hole argumentierte er, dass er einen Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik für verfruhet hält.
- Der Arbeitsmarkt ist zwar auf dem Weg der Besserung, die Arbeitslosenquote ist nach Ansicht Powells aber noch viel zu hoch. Das Mandat der Fed sei in dieser Hinsicht entsprechend noch nicht erfüllt.

- Powell hält die erhöheten Inflationsniveaus weiterhin lediglich für temporär. Dennoch merkt er an, dass die gegenwärtige Ausprägung der Inflation durchaus besorgniserregend sei.
- Die Marktteilnehmer hatten sich von der Rede vor allem Hinweise auf den Zeitpunkt und die Art der geldpolitischen Wende erhofft – und wurden enttäuscht. Powell hat diesbezüglich keinerlei Informationen preisgegeben.
- Unserer Ansicht nach sind die Inflationsrisiken in den USA daher eindeutig nach oben gerichtet.

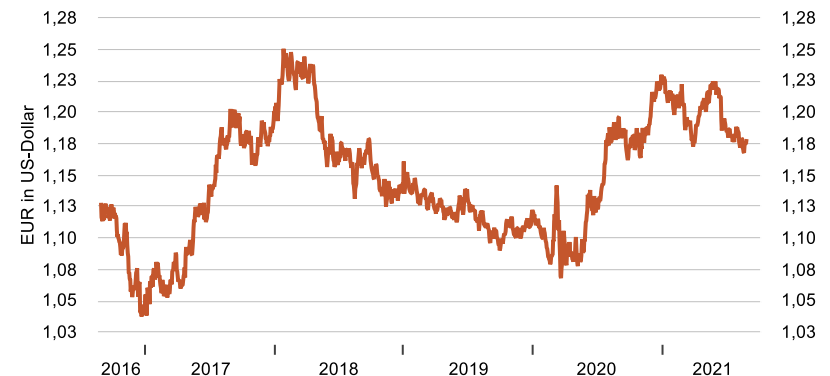
### Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2001 – 08/2021

### Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2016 – 08/2021

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell		Prognose
			27.08.2021	31.12.2021	30.06.2022
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	4.509	4.250	4.400
		<b>DAX</b>	15.851	15.800	16.300
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	4.190	4.150	4.300
		<b>MSCI Großbritannien</b>	2.004	2.050	2.200
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50
		<b>10 Jahre</b>	1,31	1,80	2,00
	Euroland	<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	0,00	0,00	0,00
		<b>10 Jahre*</b>	-0,41	-0,10	0,20
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,10	0,10	0,30
		<b>10 Jahre</b>	0,69	1,00	1,25
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,17	1,20	1,23
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,07	1,09	1,10
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,85	0,85	0,85
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	129	130	132

\*Bundesanleihen.



# Wirtschaftliches Umfeld

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