



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 06.09.2021

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: 06.09.2021



Bundestagswahlkampf: Macht Scholz das Rennen?

Bundesfinanzminister Olaf Scholz (SPD) ist aktuellen Umfragen zufolge in der Pole-Position auf das Kanzleramt. Seine persönliche Popularität ist dabei insbesondere auf die schwache Performance seiner Konkurrenz zurückzuführen. Im Durchschnitt der aktuellen Meinungsumfragen (Stand: 31.08.2021) liegt die SPD mit 23,5 % vorn. Die CDU/CSU liegt mit 22,5 % knapp dahinter, etwas abgeschlagen folgen die Grünen mit rund 17,6 %. In der Umfrage von INSA (27.08.2021-30.08.2021) liegt die SPD gar bei 25 % und damit deutlich vor der CDU/CSU mit 20 %. Die Wahrscheinlichkeit dafür, dass Olaf Scholz der nächste Bundeskanzler wird, sehen wir daher mittlerweile bei 50 % (Armin Laschet: 40 %, Annalena Baerbock: 10 %). Falls weitere Überraschungen ausbleiben, dürften für Koalitionsverhandlungen bei dieser Wahl drei, statt zwei Parteien erforderlich sein. Die Verhandlungen werden damit ungleich schwerer. Ein Zusammenschluss aus SPD, Grünen und Linken ist zudem weiterhin nicht ausgeschlossen. Da sich die Linke aber unter anderem prominent gegen die NATO ausspricht wäre sie auf Bundesebene für seriöse Koalitionen ein wenig vertrauenswürdiger Partner.

Eurozone: Inflation steigt weiter an

Die Inflationsrate steigt im August 2021 innerhalb der Eurozone auf 3,0 % an (Juli: 2,2 %). Zwar sind die aktuellen Sprünge auf mehrere Einmalfaktoren zurückzuführen, aber dennoch dürfte der Preisauftrieb selbst nach deren Abklingen weiter nach oben gerichtet sein. Von besonderem Interesse ist wie die europäische Notenbank (EZB) auf die aktuellen Zahlen reagiert. Schließlich liegt die Inflationsrate mit 3,0 % schon jetzt weit oberhalb ihres prognostizierten Werts für Q4 2021 von 2,6 %. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass die EZB im Rahmen ihrer geldpolitischen Sitzung am 09.09.2021 ihre Prognosen anheben wird. Dieser Schritt würde wiederum die Grundlage für eine Reduktion des Tempos der Wertpapierankäufe legen.

Wichtige Termine 06. September – 12. September 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
ZEW-Erwartungskomponente (September, 2021)	DE	07.09., 11:00	--	34,3	40,4
Leitzinsen	EZ	09.09., 13:45	0 %	0 %	0 %
BIP-Wachstum (Juli, 2021, ggü. Vormonat)	UK	10.09., 08:00	--	0,8 %	1,0 %

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 2,2 %.

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.

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

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

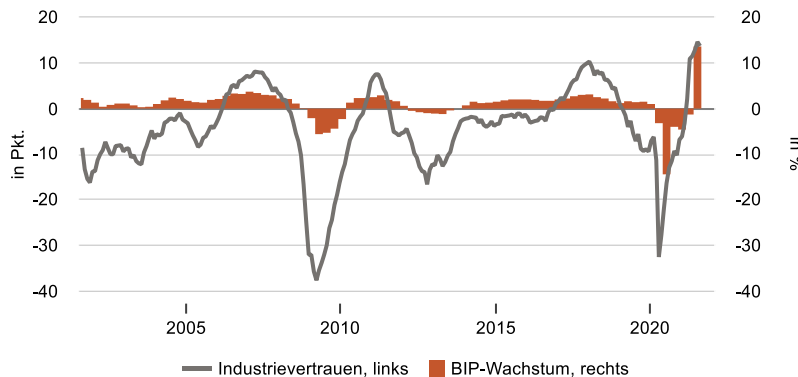
Arbeitslosenquote geht leicht zurück

- Die Arbeitslosenquote für Juli 2021 liegt im Euroraum (saisonbereinigt) bei 7,6 % (Juni: 7,8 %). Absolut betrachtet entspricht dies einem Rückgang von 350.000. Gemäß der Schätzung von Eurostat waren damit noch rund 12,3 Mio. Menschen innerhalb der Eurozone arbeitslos.
- Die Jugendarbeitslosenquote liegt im Juli 2021 bei 16,5 % (absolut: 2,3 Mio.). Im Juni 2021 lag diese noch bei 17,2 %.
- Insgesamt setzt sich die Erholung auf dem Arbeitsmarkt der Eurozone damit weiter fort.

Inflation höher als erwartet

- Im August steigt die Inflationsrate (ggü. Vorjahr) in der Eurozone auf 3,0 % an (Juli: 2,2 %). Erwartet worden war ein Anstieg auf 2,7 % (Reuters).
- Die aktuellen Sprünge sind auf mehrere Einmalfaktoren zurückzuführen (wie z.B. den Öl-Basiseffekt, den Mehrwertsteuer-Basiseffekt und die Angebotsengpässe). Dennoch: Sobald die Einmaleffekte abklingen, dürfte der generelle Preisauftrieb von geringerem Niveau aus auch weiterhin nach oben gerichtet sein.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 2,2 %.

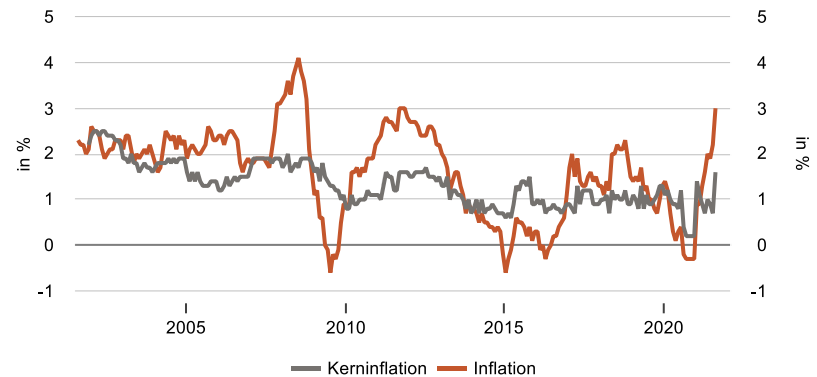
Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2001 – 08/2021

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2001 – 08/2021

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

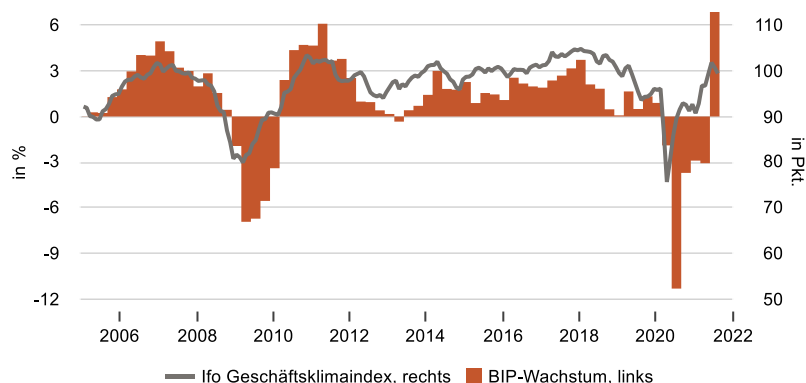
Trotz Sommerpause: Arbeitsmarkt im Aufschwung

- Die Zahl der Arbeitslosen geht im August weiter auf nun 2,578 Mio. zurück. Im Vorjahresmonat waren noch rund 377.000 mehr Arbeitslose gemeldet.
- Die Arbeitslosenquote bleibt im August allerdings unverändert bei 5,6 %.
- Anders als üblich gibt sich der Arbeitsmarkt trotz des Sommerlochs dynamisch. Die Lockerungspolitik macht die fortgesetzte Erholung möglich. Gemäß der Angaben der Bundesagentur für Arbeit stehen mittlerweile „nur“ noch rund 0,6 Prozentpunkte der Arbeitslosenquote im Zusammenhang mit den Folgen der Corona-Krise.

Basiseffekt weiterhin deutlich sichtbar

- Die Preise werden seit Jahresanfang vor allem von Sonderfaktoren getrieben. Wie erwartet hat sich der aus der Mehrwertsteuersenkung resultierende Basiseffekt bereits im Juli eindeutig in den Inflationsdaten niedergeschlagen. Die Inflationsrate (ggü. Vorjahr) kletterte im Juli auf 3,1 % (Juni: 2,1 %).
- Im August legt die Preissteigerungsrate (ggü. Vorjahr) erneut auf nun 3,4 % zu. Im direkten Vergleich zum Vormonat bleiben die Preise im August hingegen praktisch stabil (+0,1 %).
- Für das Jahr 2021 erwarten wir eine Inflation von 2,7 %.

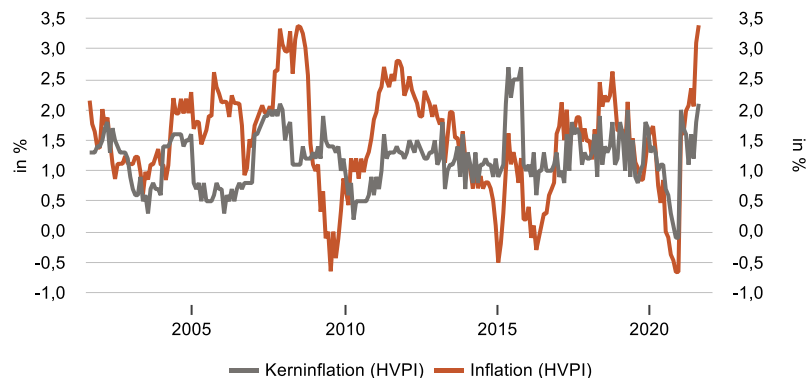
Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2005 – 08/2021

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2000 – 08/2021

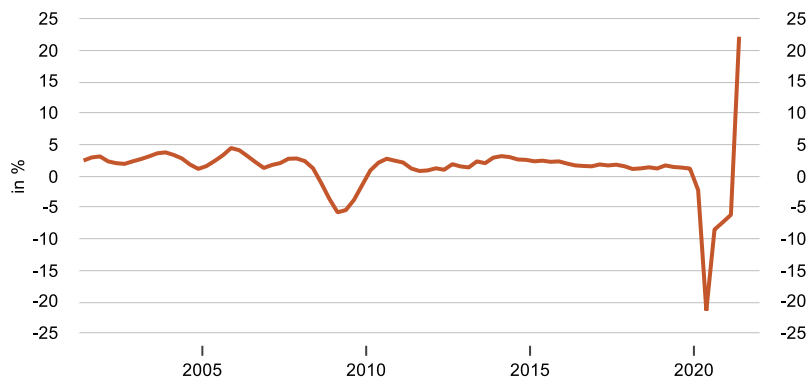
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Aussichten bleiben weiter positiv

- Die britische Wirtschaftsaktivität wurde zu Beginn des Jahres noch von umfassenden Lockdowns zurückgehalten. Die ambitioniert vorangetriebene Lockerungspolitik ermöglichte im Nachgang ein bis heute anhaltendes, starkes Comeback.
- Die aktuellen Zahlen zum BIP werden am 10.09.2021 veröffentlicht. Diese dürften erneut ein robustes Wachstum ausweisen. Nach einem Plus von 1,0 % im Juni (ggü. Vormonat), wird für Juli ein Wachstum von 0,8 % erwartet. Für negative Überraschungen könnten die anhaltenden Angebotsengpässe sorgen.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



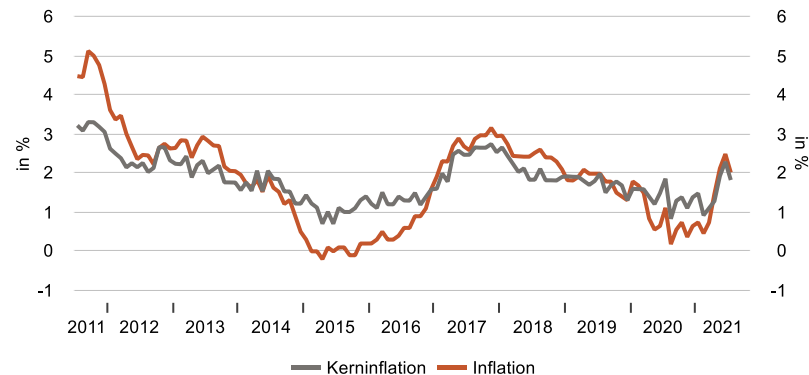
Quelle: Macrobond

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

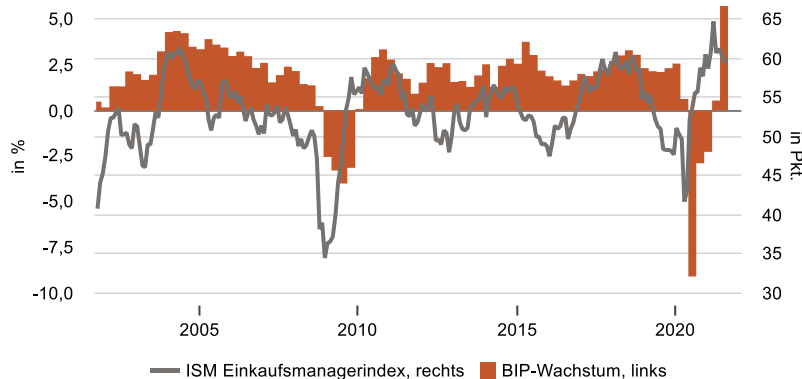
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Erholung im Verarbeitenden Gewerbe weiter stark

- Der ISM Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes legt im August leicht auf 59,9 Punkte (Juli: 59,5) und damit den 15. Monat in Folge zu. Mit knapp 60 Zählern bleibt der Index komfortabel im Expansionsbereich (> 50 Punkte).
- Mehrere Faktoren halten die Zahlen dabei noch zurück: So versucht ein Großteil der Umfrageteilnehmer geeignetes Personal einzustellen. Rund ein Drittel davon haben angegeben, Schwierigkeiten dabei zu haben, dieses auch zu finden. Darüber hinaus belasten insbesondere die anhaltenden Angebotsengpässe.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



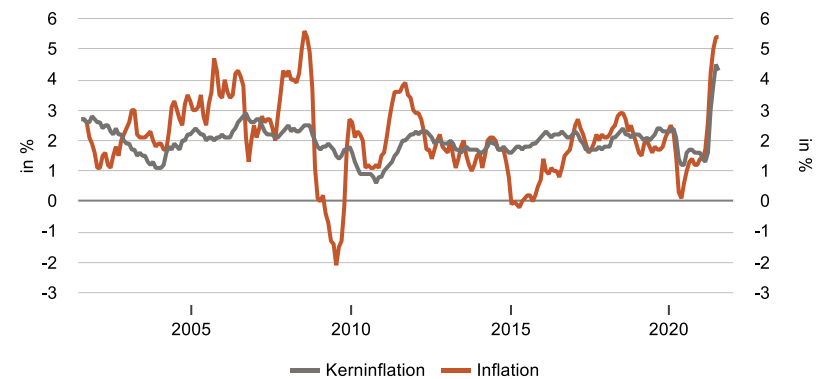
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2000 – 08/2021

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)



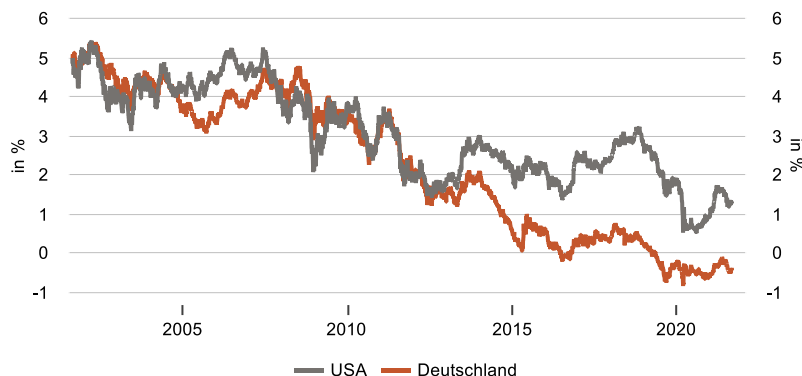
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2001 – 07/2021

Wie reagiert die EZB auf die Inflationsdaten?

- Die Inflationsrate (ggü. Vorjahr) legt im August 2021 innerhalb der Eurozone auf 3,0 % zu (Juli: 2,2 %). Damit liegt die Inflation bereits jetzt weit oberhalb der Prognose der europäischen Notenbank (EZB) für Q4 2021 (2,6 %).
- Da der Preisauftrieb auch weiterhin nach oben gerichtet ist, ist es sehr wahrscheinlich, dass die EZB im Rahmen ihrer geldpolitischen Sitzung am 09.09.2021 ihre Prognosen anheben wird.
- Damit könnte dann auch eine Reduktion des Tempos der Wertpapierankäufe über das Pandemienotfallprogramm (PEPP) erfolgen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

- Noch ist vorgesehen, dass über PEPP mindestens bis März 2022 neue Ankäufe getätigt werden. Da die akute Phase der Krise allerdings schon bewältigt ist, ist der Nutzen der Fortsetzung des Programms äußerst limitiert. Schließlich gilt, dass die Wirkung unkonventioneller Interventionsmaßnahmen in der akuten Phase einer Krise am höchsten ist. Mit einer sich normalisierenden Lage nimmt die Wirkung hingegen weiter ab. Dies war in der Eurozone auch schon in der Vergangenheit zu beobachten.
- Der allmahlliche Ausstieg wäre unserer Ansicht nach daher gerechtfertigt.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2016 – 09/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell		Prognose
			03.09.2021	31.12.2021	30.06.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.535	4.250	4.400
		DAX	15.781	15.800	16.300
	Europa	EURO STOXX 50	4.201	4.150	4.300
		MSCI Großbritannien	1.999	2.050	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50
		10 Jahre	1,33	1,80	2,00
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,38	-0,10	0,20
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,30
		10 Jahre	0,71	1,00	1,25
Währungen	USA	EUR/USD	1,18	1,20	1,23
	Schweiz	EUR/CHF	1,08	1,09	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	130	130	132

*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	2,7												
USA	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
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	2,5	2,3	1,3	0,0	-0,3	0,6	1,0	2,8	2,8	2,6	2,4	-11,0	-8,0	-6,0	-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	2,2	1,8	1,9	7,9	7,8	7,1	6,5	-7,2	-7,0	-3,4	-2,0
Deutschland	4,4	-4,9	3,1	5,2	2,2	0,4	2,7	1,7	1,8	3,9	3,6	3,0	2,8	-4,2	-4,6	-2,1	-1,3
Frankreich	3,1	-8,0	6,2	4,7	2,6	0,5	1,9	1,8	1,6	8,1	7,9	7,3	6,9	-9,2	-8,1	-4,0	-3,0
Italien	2,3	-8,9	5,9	4,9	1,9	-0,1	1,6	1,6	1,8	9,2	9,6	8,6	8,1	-9,5	-10,5	-5,5	-2,5
Spanien	1,6	-10,8	5,8	6,9	2,9	-0,3	2,3	2,0	1,6	15,5	14,8	13,1	11,3	-11,0	-8,5	-5,0	-3,5
Portugal	0,3	-7,6	4,0	5,6	2,9	-0,1	0,7	1,5	1,5	7,1	6,7	6,0	5,5	-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	2,2	4,5	4,9	4,1	3,2	-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.