



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 13.09.2021

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: 13.09.2021

EZB: Im Schneckentempo zur geldpolitischen Wende?

Noch bevor die amerikanische Notenbank (Fed) einen ähnlichen Schritt ergreift, hat die europäische Zentralbank (EZB) vergangene Woche angekündigt das Tempo ihrer Wertpapierankäufe in Q4 2021 moderat zu drosseln. Die EZB ist sichtlich bemüht diesen Schritt nicht als sanften Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik zu präsentieren. Stattdessen sei die Notenbank jederzeit in der Lage die Ankäufe, sofern notwendig, wieder auszuweiten. Es handele sich also mehr um eine Rekalibrierung als um „Tapering“. Wichtige Entscheidungen über die Zukunft des Pandemienotfallprogramms (PEPP) sind daher auf die geldpolitische Sitzung im Dezember vertagt worden. Ob das Programm wie derzeit geplant ab März 2022 sukzessive ausläuft, bleibt offen. Das kleinere, aber in seiner Laufzeit unbeschränkte Ankaufprogramm APP könnte im Gegenzug ausgeweitet werden. Aktuell kauft die EZB über das APP Wertpapiere im Umfang von 20 Mrd. Euro pro Monat.

Wie erwartet hat die EZB angesichts der aktuellen Inflationsdaten ihre Prognosen angehoben. Während sie die Projektionen für 2021 (1,9 % auf 2,2 %) und 2022 (1,5 % auf 1,7 %) spürbar angehoben hat, bleibt die Prognose für 2023 fast unverändert (1,4 % auf 1,5 %). Die EZB signalisiert damit, die Zinsen noch für Jahre auf äußerst niedrigem Niveau zu halten. Mit dieser Einschätzung stimmen wir nicht überein. Nach Abklingen von Einmaleffekten dürfte der Preisdruck von geringerem Niveau aus weiterhin nach oben gerichtet bleiben. Für 2023 erwarten wir daher eine Inflationsrate von 1,9 %. Oder anders ausgedrückt: Wir gehen davon aus, dass die EZB die geldpolitische Trendwende früher vollziehen wird, als sie es gegenwärtig selbst von sich zu erwarten scheint.

Wichtige Termine 13. September – 19. September 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Arbeitslosenquote (Juli, 2021)	UK	14.09., 08:00	4,8 %	4,6 %	4,7 %
Inflationsrate (August, 2021, ggü. Vorjahr)	UK	15.09., 08:00	3,0 %	2,9 %	2,0 %
Industrieproduktion (August, 2021, ggü. Vormonat)	US	15.09., 15:15	--	0,4 %	0,9 %

Eurozone

In Q2 2021 kann das reale BIP innerhalb der Eurozone um revidierte 2,2 % (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 daher nun ein BIP-Wachstum von 5,0 % 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.

Die Produzentenpreise steigen erneut an. Hierfür zeigt sich weiterhin ein Mix aus starker Nachfrage und den angesprochenen Angebotsengpässen verantwortlich. Im August legten die Produzentenpreise um 0,7 % ggü.

Vormonat und 8,3 % ggü. Vorjahr zu. 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.

Trotz des schwierigen Umfelds ist die Auftragslage im Verarbeitenden Gewerbe auf Rekordniveau. Insbesondere Großaufträge zeigen sich hierfür verantwortlich. Insgesamt liegen die Auftragseingänge im Sektor schon 15,7 % oberhalb ihres Vorkrisenniveaus.

Für das Jahr 2021 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 2,6%, gefolgt von 5,8 % 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 %).

Im Vergleich zu den schwachen Vorjahreszahlen bleiben die Wachstumsraten der Außenhandelsdaten im August 2021 erwartungsgemäß hoch. Gegenüber den aussagekräftigeren Vormonatswerten ist hingegen bereits eine sich deutlich abkühlende Wachstumsdynamik erkennbar.

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

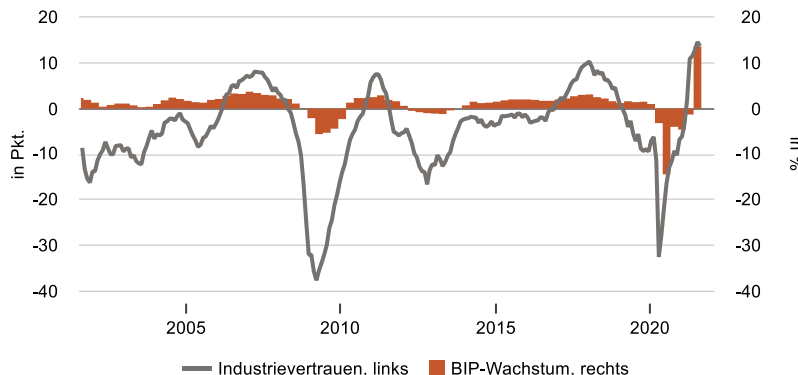
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Revision: BIP in Q2 doch stärker gewachsen

- In Q2 2021 konnte das BIP in der Eurozone gegenüber dem Vorquartal um 2,2 % zulegen. Im Rahmen der ersten Schätzung war das europäische Statistikamt Eurostat noch von einem Wachstum in Höhe von 2,0 % ausgegangen.
- Gegenüber dem Vorjahresquartal beträgt das Wachstum daher statt der bisher angegebenen 13,6 %, nun 14,3 %.
- Für das Jahr 2021 insgesamt bleiben wir weiterhin optimistisch gestimmt und erwarten nun ein BIP-Wachstum von 5,0 %.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



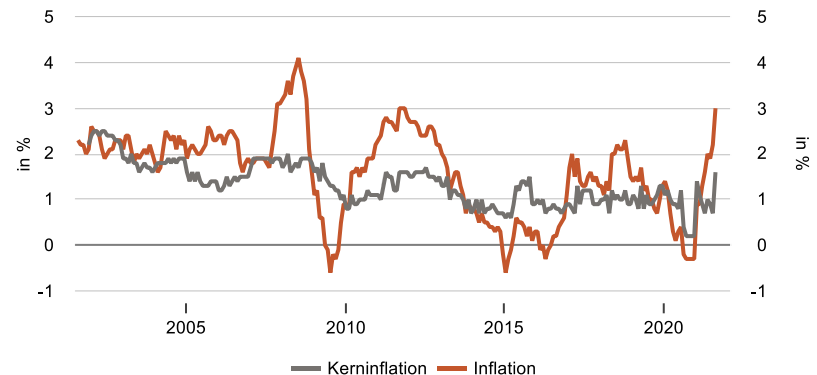
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2001 – 08/2021

Inflation höher als erwartet

- Im August steigt die Inflationsrate (ggü. Vorjahr) in der Eurozone auf 3,0 % (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 Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2001 – 08/2021

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

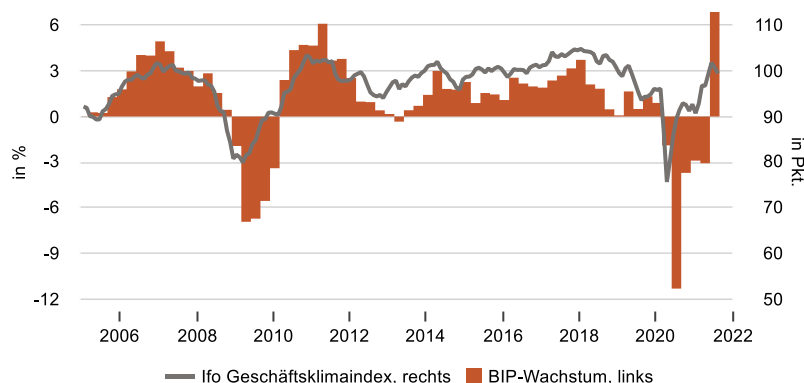


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Auftragseingang auf Rekordhoch

- Die Auftragslage im Verarbeitenden Gewerbe stimmt optimistisch. Gegenüber dem Vormonat legen die Auftragseingänge im Juli 2021 um 3,4 % zu.
- Damit liegt der Auftragseingang auf dem höchsten Stand seit Beginn der Aufzeichnungen (1991). Das Niveau ist nach Angaben des statistischen Bundesamtes insbesondere auf Großaufträge zurückzuführen.
- Die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe liegen insgesamt 15,7 % oberhalb ihres Vorkrisenniveaus aus Februar 2020.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



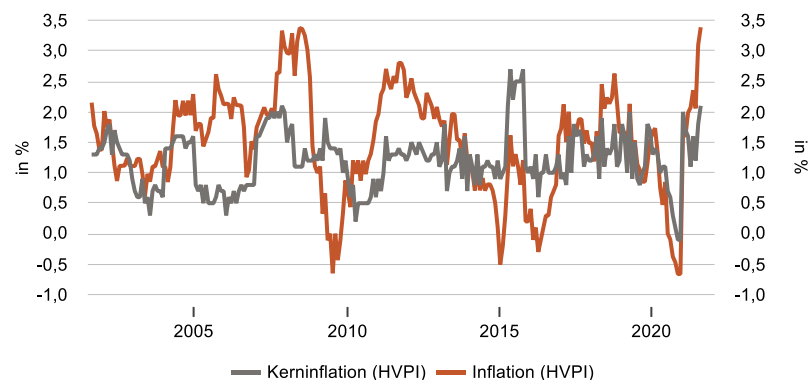
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2005 – 08/2021

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 %.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2000 – 08/2021

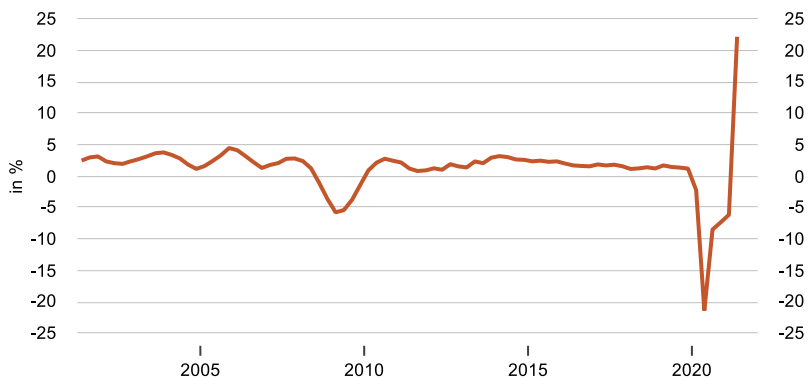
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

BIP-Wachstum enttäuscht im Juli

- Nachdem das BIP im Juni 2021 gegenüber dem Vormonat noch um starke 1,0 % zulegen konnte, enttäuscht das Wachstum im Juli. Erwartet worden war ein Wachstum von 0,5 % (Bloomberg), tatsächlich erzielt wurde hingegen nur ein Wachstum von 0,1 %.
- Die aus dem schwierigen Umfeld (Angebotsengpässe, erhöhte Inflationsraten etc.) resultierenden Abwärtsrisiken haben sich daher in gewissem Ausmaß materialisiert. Grund zur Sorge besteht angesichts der negativen Überraschung allerdings nicht. Das BIP liegt schließlich nur noch 2,1 % hinter dem Vorkrisenniveau aus Februar 2020 zurück.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



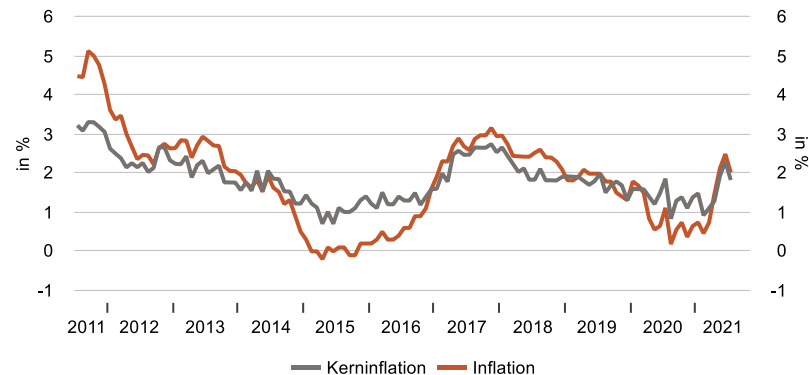
Quelle: Macrobond

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

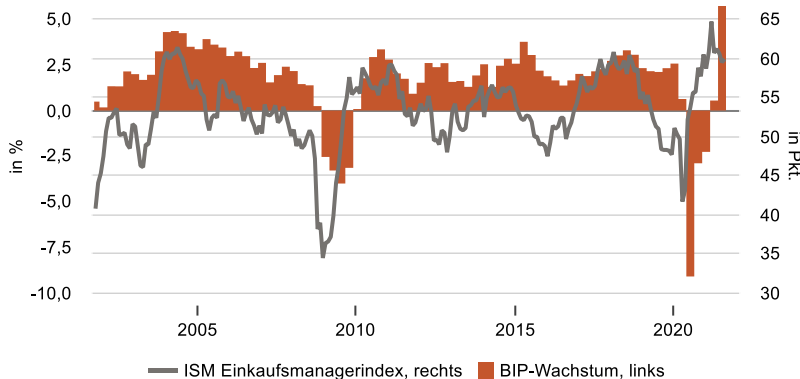
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Arbeitskräftenachfrage weiter stark

- Die Zahl offener Stellenangebote legt im Juli auf ein neues Rekordhoch von 10,9 Mio. zu. Die Arbeitskräftenachfrage bleibt damit weiterhin äußerst ausgeprägt. Allerdings scheinen die Unternehmen Schwierigkeiten zu haben, geeignetes Personal zu finden. Schließlich ist die Zahl der Einstellungen auf 6,7 Mio. zurückgegangen. Insbesondere das Verarbeitende Gewerbe ist von der aufklaffenden Lücke betroffen.
- Während sich der Arbeitsmarkt insgesamt weiterhin dynamisch zeigt, scheint die mit der Delta-Variante verbundene Unsicherheit den Ausblick aktuell etwas einzutrüben.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



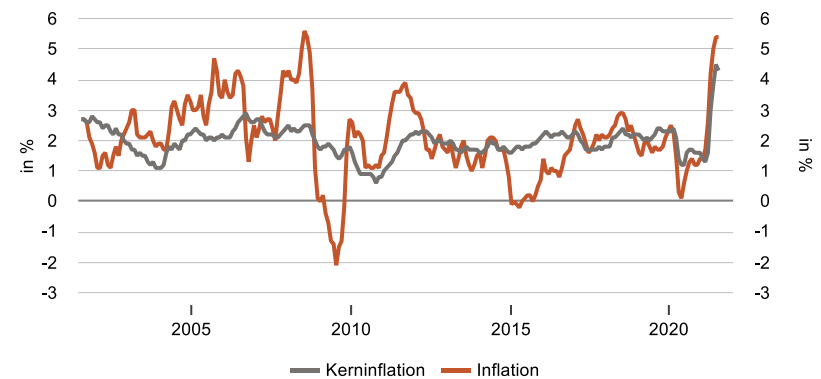
Quelle: Macrobond

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)



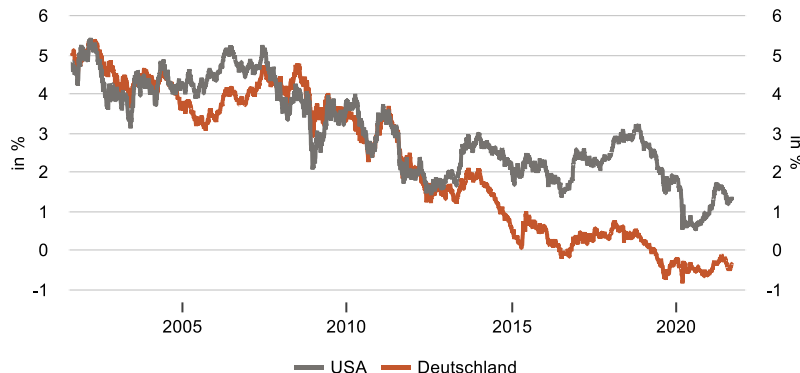
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2001 – 07/2021

Geldpolitischer Ausblick

- Die Inflationsraten in den entwickelten Volkswirtschaften der westlichen Hemisphäre liegen aufgrund einiger Einmaleffekte aktuell auf erhohnten Niveaus. Zwar werden diese Einmalfaktoren wieder abklingen, doch der Preisdruck dürfte von geringerem Niveau aus in den USA, Großbritannien und der Eurozone auch weiterhin nach oben gerichtet bleiben.
- Während die EZB und die Fed noch zögern, scheint die Bank of England (BoE) die geldpolitische Trendwende entschiedener in Angriff zu nehmen.
- Für Großbritannien erwarten wir daher die erste Zinsanhebung für August 2022. Diese dürfte mit 15 Basispunkten zunächst sehr moderat ausfallen. Der nächste Anstieg könnte dann bereits im Dezember 2022 um weitere 25 Basispunkte erfolgen.
- Eine erste Zinsanhebung seitens der EZB erwarten wir hingegen erst für Dezember 2023. Angesichts ihrer Inflationsprognose für 2023 (1,5 %) scheint sie das aktuelle Zinsniveau allerdings noch auf Jahre hin für angemessen zu halten.

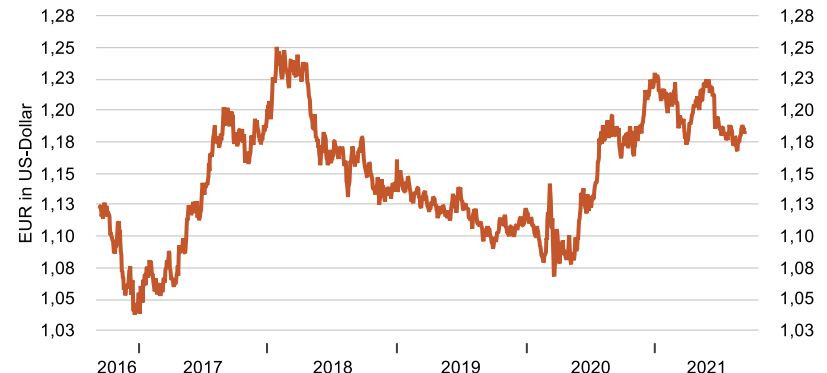
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2016 – 09/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell		Prognose
			10.09.2021	31.12.2021	30.06.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.458	4.250	4.400
		DAX	15.609	15.800	16.300
	Europa	EURO STOXX 50	4.170	4.150	4.300
		MSCI Großbritannien	1.968	2.050	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50
		10 Jahre	1,35	1,80	2,00
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,35	-0,10	0,20
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,30
		10 Jahre	0,74	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	129	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	0,8	1,9	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	2,4	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	-6,1	4,9	4,7	2,5												
Eurozone	15,3	-6,5	5,0	5,0	2,7	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	2,6	5,8	2,6	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	6,1	4,7	2,7	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	5,8	4,9	2,0	-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	5,7	7,0	3,1	-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	6,3	5,8	2,3	0,9	2,3	2,7	2,2	4,5	4,9	4,1	3,2	-12,0	-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.