



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 25.10.2021

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: 25.10.2021

COVID-19: Überwiegend gute Nachrichten vor der kalten Jahreszeit

Die Pandemie hat vorerst offenbar aufgehört, die Wirtschaftsleistung der Industrienationen zu beeinträchtigen. Abgesehen von einem neuen Schock – wie dem Auftreten einer impfstoffresistenten Variante des Virus – ist derzeit zu erwarten, dass Europa und die USA den Herbst und Winter einigermaßen unbeschadet überstehen werden. Größere neue Einschränkungen sind unwahrscheinlich. Ebenso dürfte ein neuer Vertrauensschock, der die Ausgaben der Haushalte und die Gesamtnachfrage erheblich beeinträchtigen könnte, ausbleiben. Stattdessen könnten geringfügige staatliche Vorgaben und Verhaltensänderungen ausreichen, um die Situation unter Kontrolle zu halten.

Natürlich ist die Pandemie auch für die Länder mit einer hohen Impfquote noch von Bedeutung. Die schwerwiegenden und sich in einigen Fällen noch verschärfenden Versorgungsengpässe, die die derzeitigen Stagflationsprobleme verursachen, sind weitgehend die direkte Folge pandemiebedingter Schwankungen von Angebot und Nachfrage. Das harte Durchgreifen bei Ausbrüchen in Ländern mit Null-Covid-Strategien wie China (und Vietnam bis Ende September) verschärft die Verknappung der wichtigsten Lieferungen. Nichtsdestotrotz sind die Nachrichten über Covid-19 weitgehend ermutigend. Vor allem scheinen die Impfstoffe gut zu wirken und vor schweren Verläufen zu schützen. Die Ausbreitung des Virus und die damit verbundenen Gesundheitsrisiken können damit gut eingedämmt werden. Infolgedessen kehren die Gesellschaften nach und nach zur Normalität zurück. Schritt für Schritt wird die Wirtschaftsleistung vom Infektionsgeschehen abgekoppelt.

Wichtige Termine 25. Oktober – 31. Oktober 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
EZB Zinsentscheidung	Eurozone	28.10., 13:45	0,0 %	0,0 %	0,0 %
BIP (annualisiert, Quartalsvergleich)	USA	28.10., 14:30	4,7 %	2,5 %	6,7 %
Inflation	Eurozone	29.10., 11:00	3,7 %	3,7 %	3,4 %

Eurozone

Nach den Anstiegen bis zum Juli ist die Stimmung der Einkaufsmanager in der Eurozone nun im Oktober zum dritten Mal in Folge gesunken. Zunehmende Versorgungsengpässe, Fachkräftemangel und steigende Preise bremsen die Produktion bei starker Nachfrage. So sank der PMI im Oktober auf 54,3, blieb damit aber deutlich über der Marke von 50 und damit im Expansionsbereich.

Wir erwarten für die Eurozone einen BIP-Zuwachs von 1,2 % im dritten Quartal und 0,9 % im vierten Quartal. Zumindest für das vierte Quartal überwiegt das Abwärtsrisiko für unsere Prognose.

USA

Die US-Industrieproduktion ging im September aufgrund der Produktionsengpässe um 1,3 % zurück. Vor allem die Automobilindustrie trug mit einem erneuten Minus von 7,2 % zu einem Rückgang der Gesamtindustrieproduktion um 0,7 % bei. Dieser anhaltende Produktionsrückgang hat zu unerwünscht niedrigen Lagerbeständen und einem eingeschränkten Absatz beigetragen. Auch im Energiesektor waren deutliche Rückgänge zu verzeichnen: Der Sektor Stromerzeugung ging derweil um 3,9 % und die Erdgasverteilung um 1,8 % zurück.

Deutschland

Nach dem überraschenden Rücktritt von Bundesbankpräsident Jens Weidmann zum Jahresende, werden derzeit mehrere mögliche Nachfolger gehandelt. Eine Nominierung für dieses Amt erfolgt dabei seitens der deutschen Regierung. Dabei gilt es als unwahrscheinlich, dass das Amt noch vor dem baldigen Regierungswechsel neu besetzt wird.

Der Ifo-Geschäftsklimaindex ist im Oktober zum vierten Mal in Folge gesunken. Er fiel von 98,9 Punkten im September auf jetzt 97,7. Das ist ganz leicht unter den Erwartungen von 97,9 Punkten. Laut Ifo-Chef Clemens Fuest machen insbesondere Lieferprobleme den Unternehmen weiter zu schaffen.

China

Chinas Konjunktur leidet unter Maßnahmen gegen die Delta-Welle, einer neuen Regulierungsflut und den ausgeprägten Spannungen am Immobilienmarkt. Der Versuch der Regierung, Investoren gerade im Immobilienbereich zu einem vorsichtigeren Verhalten zu bewegen und nicht alle Verluste staatlicherseits aufzufangen, sorgt für manche Turbulenzen.

Aber das Risiko einer echten Finanzkrise mit großen Ansteckungsgefahren bleibt vorerst gering. Als kapitalreiches Land mit weiterhin hoher Sparquote kann China bei Bedarf einen neuen Stimulus auflegen, wenn sich das Wachstum zu sehr abschwächen sollte.

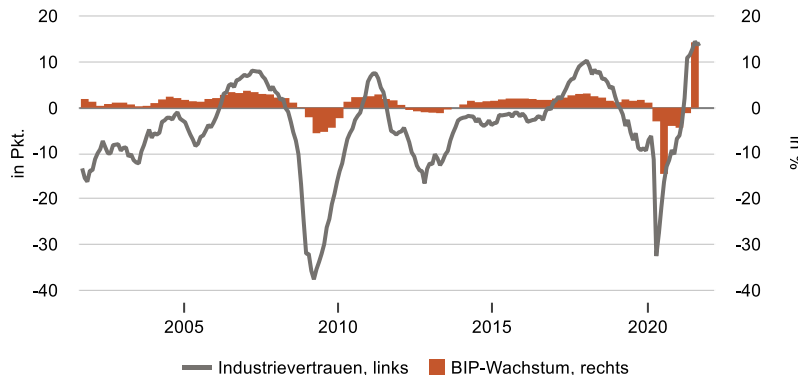
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Nachlassende Dynamik

- Nach den Anstiegen bis Juli ist die Stimmung der Einkaufsmanager in der Eurozone im Oktober zum dritten Mal in Folge gesunken. Zunehmende Versorgungsengpässe, Fachkräftemangel und steigende Preise bremsen die Produktion bei starker Nachfrage. So sank der PMI im Oktober auf 54,3, blieb damit aber deutlich über der Marke von 50 und damit im Expansionsbereich.
- Wir erwarten für die Eurozone einen BIP-Zuwachs von 1,2 % im dritten Quartal und 0,9 % im vierten Quartal. Zumindest für das vierte Quartal überwiegt das Abwärtsrisiko für unsere Prognose.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



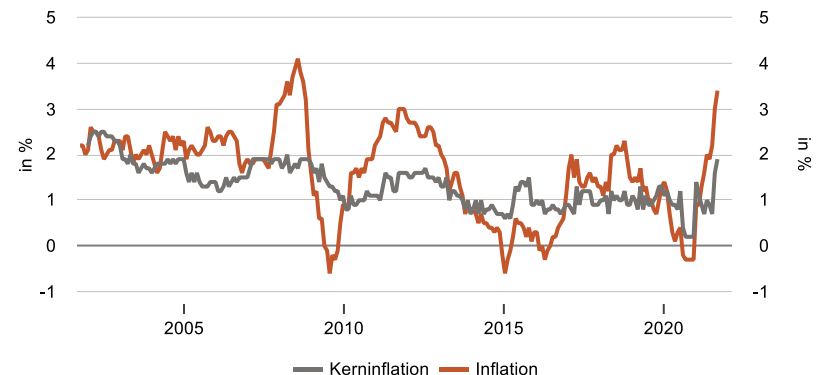
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Bessere Zeiten ab 2022

- In Europa bleiben die Aussichten für 2022 positiv. Die starke Nachfrage, unterstützt durch den Nachholbedarf der Haushalte, die Investitionen der Unternehmen und die immer noch starken geld- und fiskalpolitischen Anreize beleben die Konjunktur.
- Die Unternehmen der Eurozone meldeten, dass die Aufträge im Oktober noch schneller gestiegen sind als zuvor. Die Zunahme von Arbeitsplätzen beschleunigte sich auf das stärkste Tempo seit 21 Jahren.
- Unternehmen dürften ihre Produktion hochfahren, sobald knappe Vorprodukte im Laufe des nächsten Jahres in größerem Umfang verfügbar werden.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

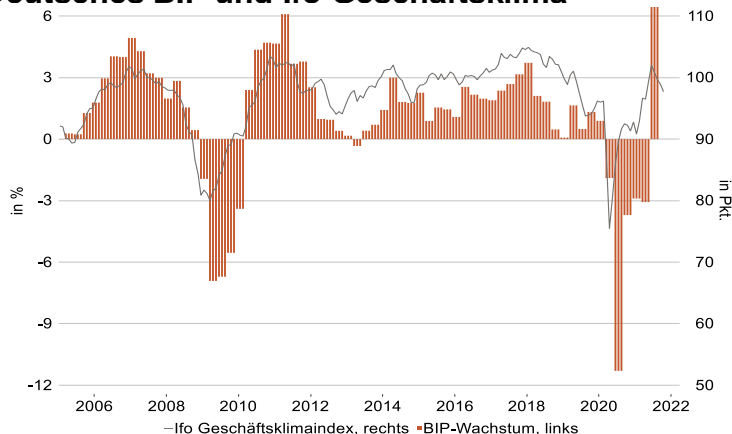


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wer folgt auf Jens Weidmann?

- Bundesbankpräsident Jens Weidmann hat überraschend seinen Rücktritt zum Jahresende erklärt. Als Nachfolger werden verschiedene Kandidaten gehandelt. Dabei gilt es als unwahrscheinlich, dass das Amt noch vor dem baldigen Regierungswechsel neu besetzt wird.
- Die spannende Frage ist, ob der neue Bundesbankpräsident mit seiner fachlichen Ausrichtung in der Tradition der Bundesbank stehen wird. Nach Axel Weber (Vorgänger von Weidmann) und Jürgen Stark (Ex-Chefvolkswirt der EZB) kehrt mit Jens Weidmann bereits der dritte Deutsche der EZB den Rücken.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



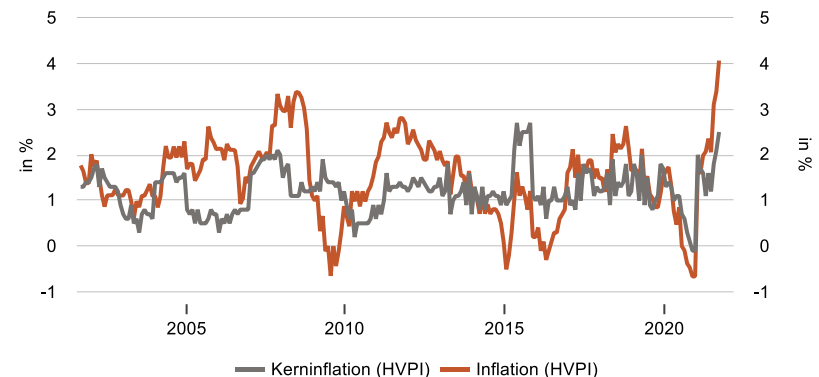
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2005 – 10/2021

Weidmann-Nachfolge ändert unsere Prognosen nicht

- Die Neubesetzung dieses Amtes ändert derweil nichts an unserer Inflationsprognose: Nach einem weiteren Anstieg in den nächsten Monaten und einer Rückkehr zu Zinssätzen um die 1,5 % Ende 2022 (größtenteils auf Basiseffekte zurückzuführen), erwarten wir, dass die Inflation in der Eurozone bis Ende 2023 auf 2 % steigen wird. Das liegt deutlich über der aktuellen EZB-Prognose, die für 2023 eine Inflation von nur 1,5 % sieht.
- Wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Ankäufe von Vermögenswerten bis September 2023 auslaufen lassen und die Zinsen Ende 2023 anheben wird.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2000 – 10/2021

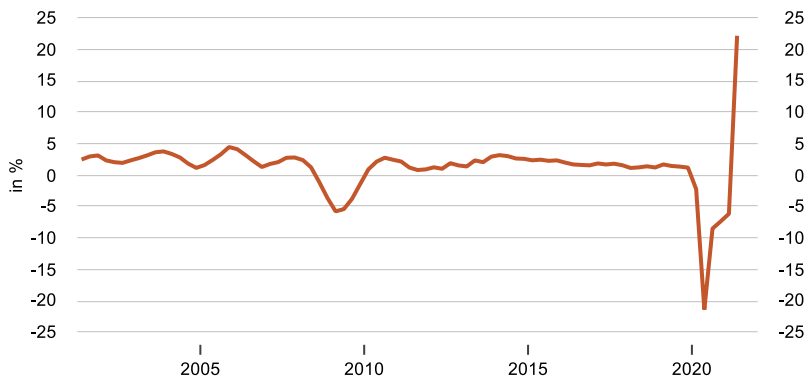
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Ein schwieriger Herbst steht bevor

- Obwohl wir die mittel- und längerfristigen Wachstumsaussichten für das Vereinigte Königreich weiterhin positiv einschätzen, dürften die Daten für die nächsten Monate eher negativ überraschen.
- Die jüngsten monatlichen Daten zum Verbrauchervertrauen und zum Einzelhandel im Vereinigten Königreich unterstreichen unsere unter dem Konsens liegenden Erwartungen für H2 2021.
- Wir erwarten ein reales BIP-Wachstum um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal, gefolgt von einer Abschwächung des Wachstums mit 0,8 % in Q4

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



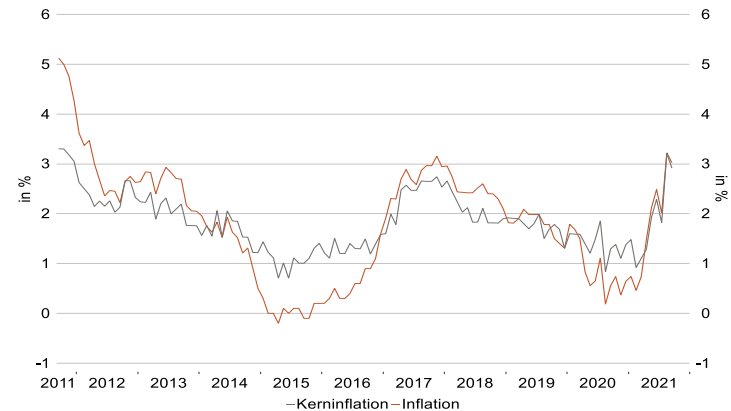
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

Inflation drückt auf das Einzelhandelsvolumen

- Obwohl die Einzelhandelsumsätze nach wie vor deutlich über dem Niveau vor der Pandemie liegen, sank das Volumen im Oktober weiter. Die Einzelhandelsumsätze (ohne Kraftstoffe) sanken im September um 0,6 % gegenüber dem Vormonat, nach einem Rückgang von 0,7 % im August.
- Die Inflationsrate ist im September ganz leicht von 3,2 % auf 3,1 % gesunken. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen weiteren Anstieg auf bis zu rund 5 %. Die Bank of England dürfte den Leitzins im November erstmals anheben und damit die Zinswende einleiten.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2011 – 09/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

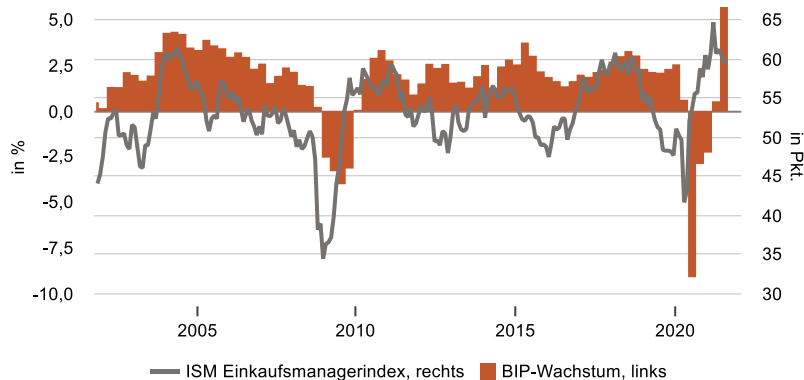
Immobilienmarkt bleibt teuer

- Die Verkäufe bestehender Eigenheime stiegen im September deutlich um 410.000 (7% m/m) auf 6,3 Mio. (annualisiert), was 57% des Rückgangs von Januar bis Mai ausmacht und die anhaltend starke Nachfrage trotz des begrenzten Angebots an bestehenden Eigenheimen widerspiegelt.
- Die durchschnittlichen Verkaufspreise für Eigenheime sanken zum Vormonat um 1,4 %. Sie liegen aber immer noch 13 % höher als zum selben Zeitpunkt 2020 und nur 2,8 % unter dem Rekordhoch von 363 000 \$ im Juni.

US-Industrie schwächelt

- Die US-Industrieproduktion ging im September wegen Angebotsengpässen um 1,3 % zurück.
- Vor allem die Automobilindustrie trug mit einem Minus von 7,2 % zu einem Rückgang der Gesamtindustrieproduktion um 0,7 % bei. Dieser anhaltende Rückgang hat zu unerwünscht niedrigen Lagerbeständen und einem eingeschränkten Absatz beigetragen.
- Auch im Energiesektor waren deutliche Rückgänge zu verzeichnen: Der Sektor Stromerzeugung ging derweil um 3,9 % und die Erdgasverteilung um 1,8 % zurück.

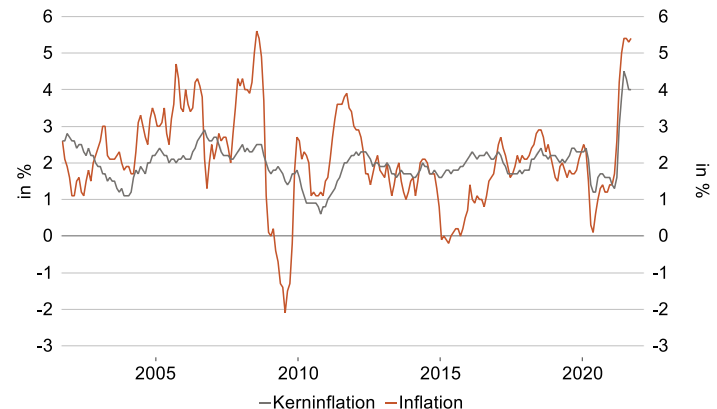
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2000 – 09/2021

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



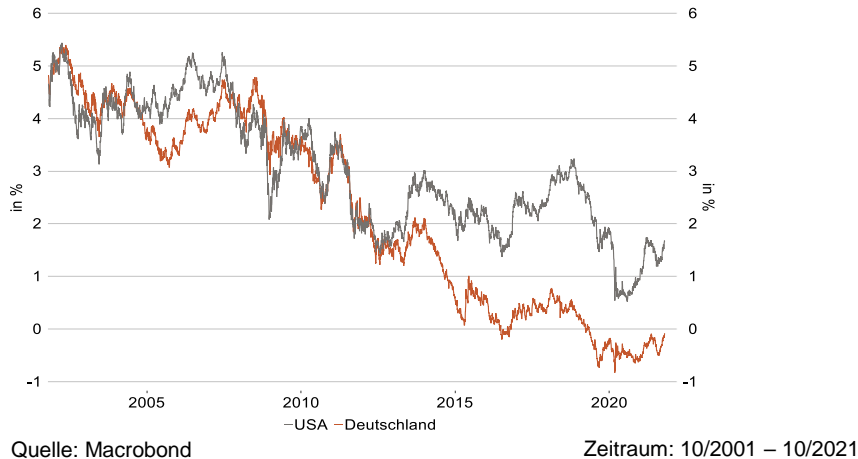
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Neuausrichtung der Bundesbank?

- Bundesbankpräsident Jens Weidmann gibt zum Jahresende sein Amt auf. Nach Axel Weber (2011) und Jürgen Stark (2012) verlässt damit zum dritten Mal ein deutscher Vertreter vorzeitig den Rat der EZB.
- In seinem Abschiedsbrief verweist Weidmann darauf, dass sich „im andauernden Krisenmodus (...) das Koordinatensystem der Geldpolitik verschoben“ habe.
- Dies legt den Schluss nah, dass unterschiedliche Auffassungen innerhalb der EZB und künftiger Inflationsgefahren und die auf Dauer richtige Abgrenzung zwischen Geld- und Fiskalpolitik seine Entscheidung beeinflusst haben könnten.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Marktzinsen gestiegen

- Die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen sind seit Mitte August im Schnitt um 0,4 Prozentpunkte gestiegen. Damit kehrt wieder etwas Normalität in den Rentenmarkt.
- Die geldpolitische Wende der EZB liegt allerdings noch in weiter Ferne. Deshalb steht der Euro am Devisenmarkt seit einiger Zeit unter Druck. In den vergangenen zwei Wochen konnte der Euro nun aber wieder leicht zulegen.
- Mittel- und längerfristig, also 2022 und 2023, sehen wir den Euro stärker. Voraussetzung dafür ist, dass auch die EZB ihre Geldpolitik strafft.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			22.10.2021	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.544	4.600	4.700
		DAX	15.542	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.189	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.025	2.100	2.150
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,50-0,75
		10 Jahre	1,66	2,00	2,30
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,08	0,10	0,40
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,50	0,75
		10 Jahre	1,16	1,50	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,16	1,23	1,25
	Schweiz	EUR/CHF	1,07	1,10	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	132	132	134

*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	4,8	3,7	2,8												
USA	24,5	-3,4	5,8	4,1	2,6	1,2	4,5	3,9	3,0	8,1	5,5	4,4	3,9	-16,5	-14,5	-6,7	-5,0
China	16,4	2,0	8,2	5,2	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	-0,2	0,8	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	4,8	4,6	2,6												
Eurozone	15,3	-6,5	4,7	5,0	3,0	0,3	2,4	2,0	1,9	7,9	7,7	7,0	6,4	-7,2	-7,0	-3,4	-2,0
Deutschland	4,4	-4,9	2,1	5,8	3,3	0,4	3,0	2,2	1,9	3,9	3,6	3,1	2,9	-4,3	-4,6	-2,1	-1,3
Frankreich	3,1	-8,0	6,1	4,7	2,7	0,5	2,0	1,9	1,8	8,1	8,0	7,4	7,0	-9,2	-8,1	-4,0	-3,0
Italien	2,3	-9,0	5,7	4,8	2,1	-0,1	1,8	1,8	1,7	9,2	9,5	8,6	8,1	-9,6	-10,5	-5,5	-2,5
Spanien	1,6	-10,8	4,1	7,4	3,6	-0,3	2,6	1,6	1,5	15,5	14,7	12,9	11,1	-11,0	-8,5	-5,0	-3,5
Portugal	0,3	-8,4	3,8	5,4	2,9	-0,1	0,7	1,5	1,5	7,1	6,6	5,9	5,4	-5,7	-4,8	-3,0	-1,8
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	-9,7	6,9	5,0	2,3	0,9	2,3	3,5	2,6	4,5	4,7	3,8	2,9	-12,9	-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.