



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 01.11.2021

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: 01.11.2021

Stimmung in der Eurozone: Goldene Oktober-Überraschung

Auch dank voller Auftragsbücher ist die wirtschaftliche Stimmung in der Eurozone im Oktober trotz ernsthafter Lieferengpässe und anderer Gegenwinde wieder fast auf das Rekordniveau vom Juli 2021 gestiegen. Die solide Nachfrage aus dem In- und Ausland stützt den Aufschwung. Der Index stieg von 117,8 im September auf 118,6 im Oktober und übertraf damit die Erwartungen des Bloomberg-Konsens, der einen Rückgang auf 116,7 erwartet hatte. Erfreulicherweise sind die Unternehmen so einstellungsfreudig wie selten zuvor. Der Indikator für die Beschäftigungserwartungen stieg weiter um 1,2 Punkte und verzeichnete damit den neunten Monat in Folge einen Anstieg seit Januar 2021. Da sich die Haushalte auf steigende Beschäftigungsmöglichkeiten und - höchstwahrscheinlich - auf weitere Lohnzuwächse in der Zukunft freuen können, werden sie wahrscheinlich bereit sein, ihre Geldbörsen im nächsten Jahr noch weiter zu öffnen, sobald der derzeitige Anstieg der Energiepreise vorüber ist. Während andere jüngste Umfragen wie die PMIs ein Abwärtsrisiko für unsere Wirtschaftsprognosen für Ende 2021 angedeutet hatten, bietet der überraschende Anstieg des Index der wirtschaftlichen Einschätzung einen Hoffnungsschimmer, dass der derzeitige Hauch von Stagflation die Wirtschaftsleistung der Eurozone in den nächsten Monaten nicht allzu sehr beeinträchtigen könnte. Von den großen Ländern konnten die Stimmungsverbesserungen in Spanien, Frankreich und Italien den leichten Rückgang in Deutschland mehr als ausgleichen. Da Deutschland in hohem Maße dem globalen Produktionszyklus ausgesetzt ist und über einen großen Automobilsektor verfügt, könnte es stärker als andere Mitglieder der Eurozone unter den akuten Engpässen bei kritischen Produkten wie Halbleitern leiden.

Wichtige Termine 01. November – 07. November 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Arbeitslosenquote	Eurozone	03.11., 11:00	7,4 %	7,4 %	7,5 %
Zinsentscheidung Fed	USA	03.11., 19:00	0,25 %	0,25 %	0,25 %
Zinsentscheidung Bank of England	Großbritannien	04.11., 13:00	0,1 %	0,1 %	0,1 %

Eurozone

Angetrieben von einem sprunghaften Anstieg der Verbraucherausgaben wuchs das BIP der Eurozone im dritten Quartal um 2,2 % gegenüber dem Vorquartal und lag deutlich über unserer Prognose von 1,4 %. Während Lieferengpässe die Produktion im verarbeitenden Gewerbe ausbremsten, wurde dies durch die Verbraucherausgaben mehr als ausgeglichen. Die soliden Daten für das 3. Quartal verdeutlichen einen wichtigen Punkt der Wirtschaftsaussichten: Wenn die Haushalte die Möglichkeit haben, Geld auszugeben, werden sie dies auch tun - aufgestaute Nachfrage wird durch überschüssige Ersparnisse gespeist.

USA

Das reale BIP stieg in Q3 auf Jahresbasis um 2,0 %, nachdem es im zweiten Quartal während des anfänglichen Aufschwungs der Wirtschaft bereits um 6,7 % gewachsen war. Die Inlandsnachfrage blieb dabei gesund, denn die Endverkäufe an inländische Abnehmer stiegen auf Jahresbasis um 1 %, obwohl die Endverkäufe inländischer Erzeugnisse um 0,1 % zurückgingen. Der BIP-Deflator ging in Q3 derweil auf 5,7 % zurück, was den anhaltenden Inflationsdruck widerspiegelt. Dieses Niveau dürfte sich bis 2022 aufgrund der Angebotsengpässe entsprechend halten.

Deutschland

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.

Der Preisauftrieb geht weiter. Im Oktober lagen die Preise um 4,5 % höher als im Oktober 2020. Im September lag die Inflationsrate mit 4,1 % noch etwas niedriger. Auch in den verbleibenden beiden Monaten dieses Jahres sind weiter steigende Preise wahrscheinlich. Eine Inflationsrate von 5 % ist denkbar, bevor der Aufwärtsdruck nachlässt.

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.

Das Risiko einer echten Finanzkrise 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.

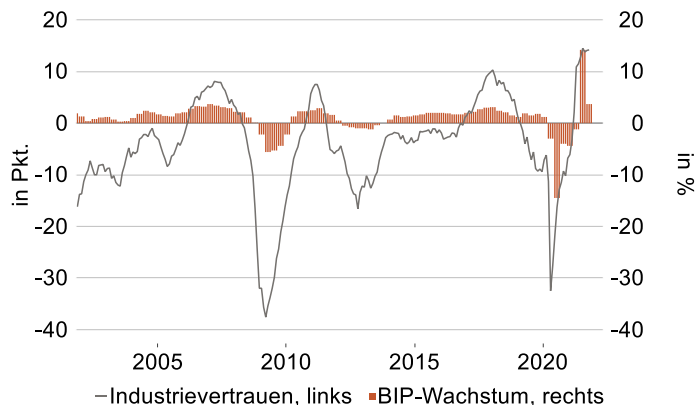
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Nachholbedarf treibt Konjunktur

- Angetrieben von einem sprunghaften Anstieg der Verbraucherausgaben wuchs das BIP der Eurozone im dritten Quartal um 2,2 % gegenüber dem Vorquartal und lag deutlich über unserer Prognose von 1,4 %.
- Während Lieferengpässe die Produktion im verarbeitenden Gewerbe ausbremsen, wurde dies durch die Verbraucherausgaben mehr als ausgeglichen.
- Die soliden Daten für das 3. Quartal verdeutlichen einen wichtigen Punkt der Wirtschaftsaussichten: Wenn die Haushalte die Möglichkeit haben, Geld auszugeben, werden sie dies auch tun - aufgestaute Nachfrage wird durch überschüssige Ersparnisse untermauert.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



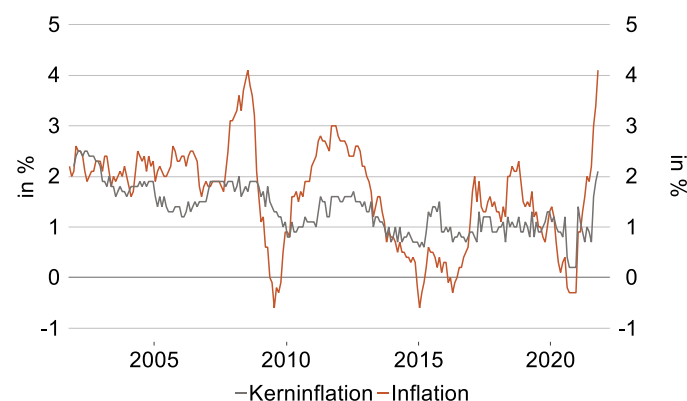
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2021

Vorteil für die Eurozone? Nicht wirklich...

- Der Aufschwung in der Eurozone in Q3 2021 sieht sogar noch beeindruckender aus, wenn man diese Daten nach US-Vorbild (9,1 %) ausdrückt und mit dem US-Ergebnis von 2,0 % im dritten Quartal vergleicht.
- Allerdings haben die USA dank eines ungewöhnlichen fiskalischen Stimulus während der Pandemie weniger unter einer Rezession gelitten als die Eurozone.
- Der kräftige US-Fiskalstimulus sorgt auch für eine höhere Inflationsdynamik als in Europa. Dennoch steigen die Preise auch in der Eurozone stärker als erwartet. Im Oktober lagen sie um 4,1 % höher als im Oktober 2020 (September: +3,4 %).

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2021

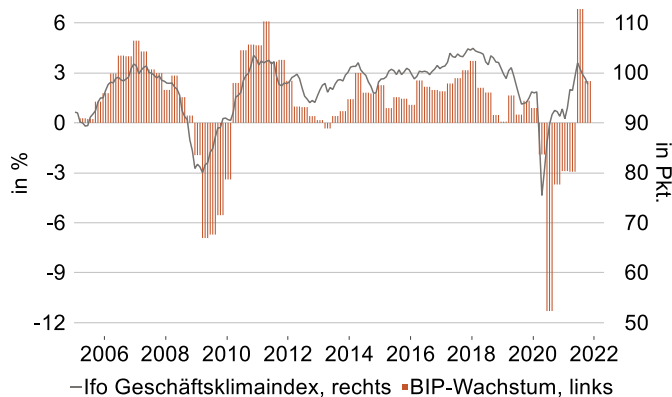
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Inflation steigt weiter

- Der Preisauftrieb geht weiter. Im Oktober lagen die Preise um 4,5 % höher als im Oktober 2020. Im September lag die Inflationsrate mit 4,1 % noch etwas niedriger. Auch in den verbleibenden beiden Monaten dieses Jahres sind weiter steigende Preise wahrscheinlich. Eine Inflationsrate von 5 % ist denkbar, bevor der Aufwärtsdruck nachlässt.
- Die Schuldenbremse gerät unter Druck. Da es keine verfassungsändernde Mehrheit für eine Abschaffung gibt, dreht sich nun die Diskussionen darum, wie man die Regeln der Schuldenbremse umgehen kann, um höhere Staatsausgaben zu ermöglichen.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



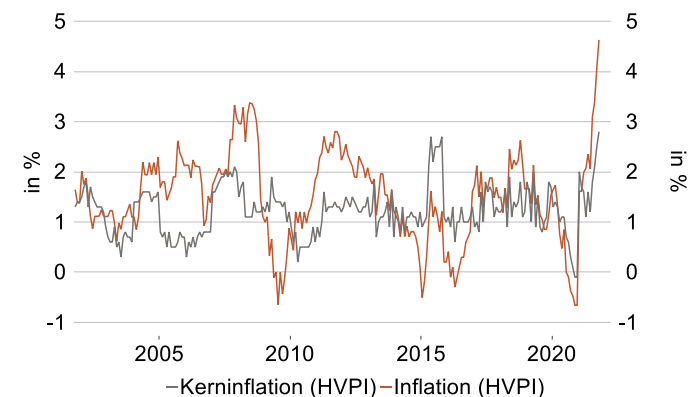
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2005 – 10/2021

Weidmann-Nachfolge ändert unsere Prognosen nicht

- Die Neubesetzung der Bundesbank-Spitze ändert nichts an unserer Inflationsprognose: Nach einem weiteren Anstieg in den nächsten Monaten und einem Rückgang im kommenden Jahr (größtenteils auf Basiseffekte zurückzuführen), erwarten wir, dass die Inflation in der Eurozone 2023 bei 2 % liegen wird. Das ist 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: 10/2000 – 10/2021

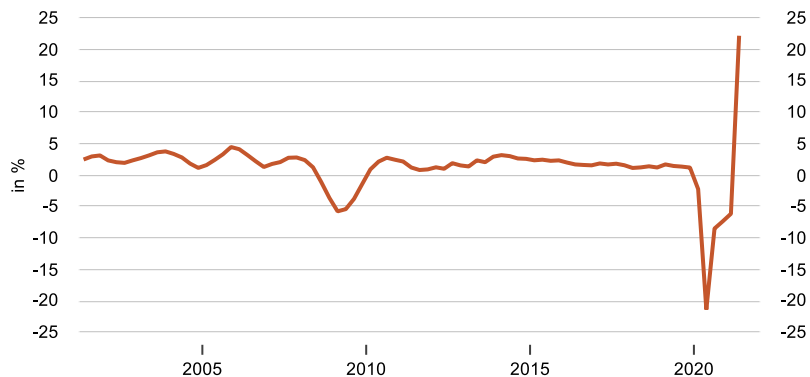
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Keine langfristigen Änderungen

- Das Office of Budget Responsibility hat seine Wachstumserwartungen für 2021 um 2% auf 6,5% deutlich nach oben korrigiert, nachdem die Entwicklung seit März besser ausgefallen ist als erwartet.
- Trotz der verschiedenen angekündigten Maßnahmen zur Erhöhung der öffentlichen Investitionen, Förderung höherer privater Investitionen und Unterstützung von Forschung und Entwicklung hat das OBR seine immer noch pessimistische Einschätzung der längerfristigen Wirtschaftsaussichten des Vereinigten Königreichs nicht nach oben korrigiert

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



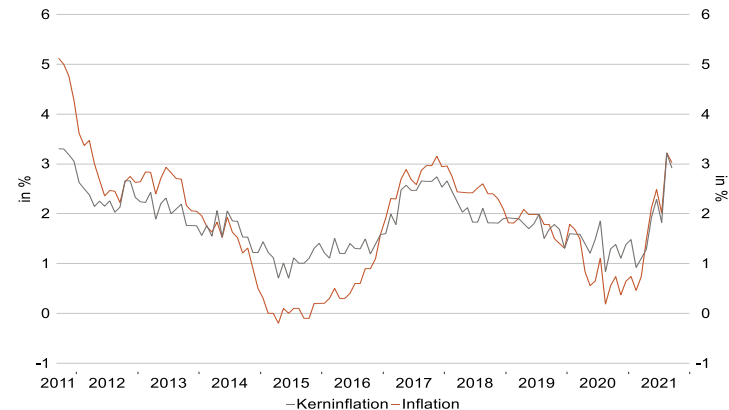
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

Fiskalischer Ausblick

- In den jüngsten Ankündigungen bekräftigte die britische Regierung ihren Plan, die öffentlichen Ausgaben in Prozent des BIP auf ein Niveau anzuheben, das seit den 1980er Jahren nicht mehr erreicht wurde.
- Dieser Anstieg soll durch erhebliche Steuererhöhungen und eine bescheidene Kreditaufnahme finanziert werden. So wird etwa ein Drittel der zusätzlichen Gesamtausgaben für den dringend benötigten Anstieg der öffentlichen Investitionen verwendet, während der Rest der Finanzierung den erhöhten laufenden Ausgaben dient.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2011 – 09/2021

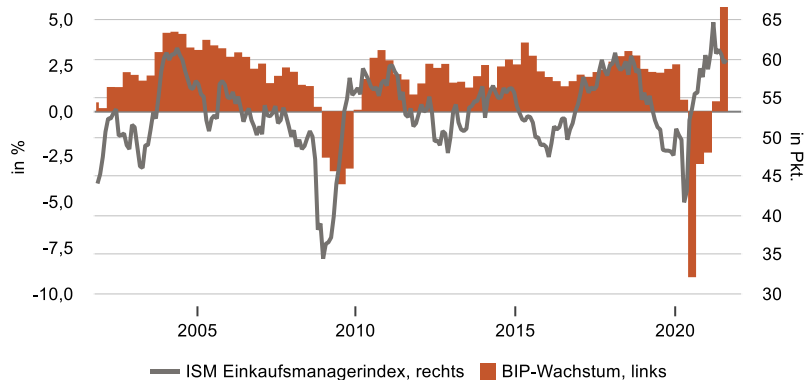
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Das reale BIP steigt...

- Das reale BIP stieg in Q3 auf Jahresbasis um 2,0 %, nachdem es im zweiten Quartal während des anfänglich sehr kräftigen Aufschwungs der Wirtschaft bereits um 6,7 % gewachsen war.
- Die Inlandsnachfrage blieb dabei robust, denn die Endverkäufe an inländische Abnehmer stiegen auf Jahresbasis um 1 %, obwohl die Endverkäufe inländischer Erzeugnisse um 0,1 % zurückgingen.
- Der BIP-Deflator ging in Q3 derweil auf 5,7 % zurück, was den anhaltenden Inflationsdruck widerspiegelt. Dieses Niveau dürfte sich bis 2022 aufgrund der Angebotsengpässe entsprechend halten.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



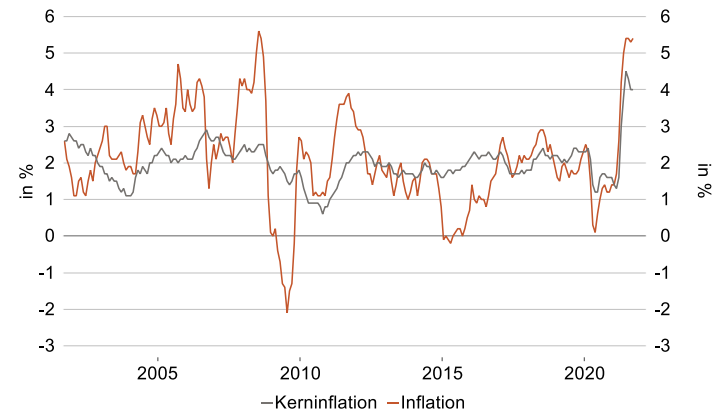
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2000 – 09/2021

...aber die Daten sind gemischt

- Das Wachstum der realen persönlichen US-Konsumausgaben verlangsamte sich zuletzt auf 0,4 %, was auf den Rückgang des Verbrauchs langlebiger Güter um 26,2 % auf Jahresbasis zurückzuführen ist.
- Der reale Konsum von KFZ und Kraftfahrzeugteilen sank derweil um 17,6 % im Quartalsvergleich.
- Dennoch liegt der reale Verbrauch von Gebrauchsgütern noch 23,5% über dem Niveau von 2019. Bei den Dienstleistungen ging es um 7,9 % und damit langsamer als in Q2 nach oben, da die Ausbreitung der Deltavariante neue Sorgen schürte.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



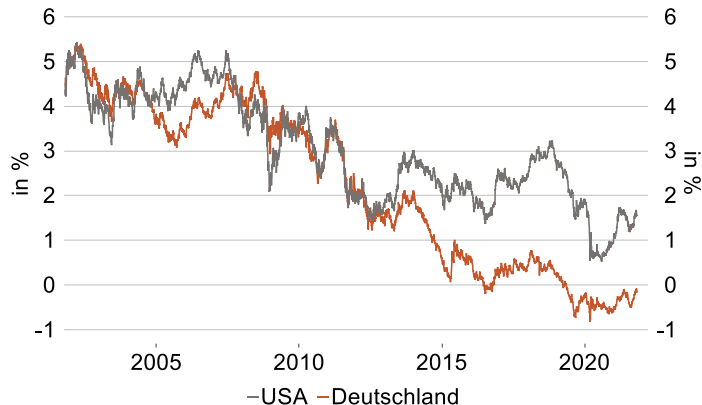
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Keine Zinserhöhung bei aktueller Inflation

- Die EZB hat sich trotz anhaltendem Inflationsdruck weiter für ein niedriges Zinsniveau ausgesprochen. Gemäß EZB-Präsidentin Lagarde lässt sich der Inflationsdruck in "pandemiebedingte", "energiebedingte" und "Basiseffekte" unterteilen. Alle drei Faktoren sollen aber "im Laufe des Jahres 2022 allmählich abnehmen". Insofern sieht die EZB keinen Grund zur Eile.
- Da andere Notenbanken (Fed, BoE) auf die geldpolitische Wende zusteuern, steht der Euro am Devisenmarkt unter Druck. Bei 1,15 US-Dollar je Euro sollte aber ein Boden gefunden sein.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2021

Kanadische Zentralbank marschiert voraus

- Die kanadische Zentralbank beendet ihr Anleihekaufprogramm und kündigt steigende Zinsen nun schon für Mitte nächsten Jahres an. Auch in Kanada ist die Preisdynamik hoch: Im September lag die Inflationsrate bei 4,2 % (ggü. Vorjahr).
- Die angekündigte Straffung der Geldpolitik ließ die Zinsen ansteigen und den kanadischen Dollar (CAD) aufwerten.
- Infolge dieser Entscheidung fiel der Kurs USD/CAD um über 1 %. Auch gegenüber dem Euro hat der Loonie bereits seit Mitte September kräftig Auftrieb.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2016 – 10/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			29.10.2021	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.605	4.600	4.700
		DAX	15.688	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.250	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.034	2.100	2.150
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,50-0,75
		10 Jahre	1,55	2,00	2,30
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,10	0,10	0,40
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,50	0,75
		10 Jahre	1,05	1,50	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,16	1,23	1,25
	Schweiz	EUR/CHF	1,06	1,10	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	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	3,6	2,8												
USA	24,5	-3,4	5,5	3,7	2,7	1,2	4,5	3,9	3,0	8,1	5,5	4,3	3,9	-16,5	-14,5	-6,7	-5,0
China	16,4	2,0	8,0	5,2	5,1	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	5,0	4,6	2,6												
Eurozone	15,3	-6,5	5,1	4,9	2,9	0,3	2,5	2,3	1,9	7,9	7,7	7,0	6,4	-7,2	-7,0	-3,4	-2,0
Deutschland	4,4	-4,9	2,7	5,6	3,2	0,4	3,0	2,3	2,0	3,9	3,6	3,0	2,8	-4,3	-4,6	-2,1	-1,3
Frankreich	3,1	-8,0	6,9	4,9	2,7	0,5	2,1	2,1	1,8	8,1	8,0	7,4	7,0	-9,2	-8,1	-4,0	-3,0
Italien	2,3	-9,0	6,4	5,2	1,8	-0,1	1,8	1,7	1,6	9,2	9,5	8,6	8,1	-9,6	-10,5	-5,5	-2,5
Spanien	1,6	-10,8	4,4	6,7	3,4	-0,3	2,9	2,4	1,9	15,5	14,7	12,9	11,1	-11,0	-8,5	-5,0	-3,5
Portugal	0,3	-8,4	4,5	5,5	2,6	-0,1	0,8	1,7	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.