



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 08.11.2021

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: 08.11.2021



Die Sichtweise der Fed auf die Inflation könnte sich ändern

Bis vor kurzem hat die Fed mit Nachdruck argumentiert, dass die Inflation vorübergehend ist. Sie könne auf große Preisänderungen bei ausgewählten, von der COVID-19-Pandemie ungewöhnlich betroffenen Gütern wie Gebrauchtwagen zurückgeführt werden, die einen übermäßigen Einfluss auf die Gesamtinflation hatten. Noch auf dem Jackson Hole Symposium der Fed am 27. August 2021 erklärte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell: "Der Inflationsschub ist bisher weitgehend das Produkt einer relativ kleinen Gruppe von Gütern und Dienstleistungen, die direkt von der Pandemie und der Wiederbelebung der Wirtschaft betroffen sind ... wir wären besorgt über Anzeichen, dass sich der Inflationsdruck in der Wirtschaft weiter ausbreitet." Man vergleiche seinen relativ zuversichtlichen Ton vor zwei Monaten mit seinen Äußerungen vom 22. Oktober 2021, in denen er feststellte: "Die Risiken bestehen jetzt eindeutig in längeren und hartnäckigeren Engpässen und damit in einer höheren Inflation".

Da die Gesamtinflation gestiegen ist, haben die politischen Entscheidungsträger häufig auf das Konzept des "breit angelegten Preisdrucks" verwiesen, ohne Zahlenangaben dazu zu machen, was "breit angelegt" bedeutet. Die jüngste Änderung in der Wahrnehmung der Fed spiegelt wahrscheinlich den Anstieg in breiten Kategorien des PCE-Preisindex und ausgewählter Inflationsmessgrößen der Federal Reserve Bank of Cleveland und der Federal Reserve Bank of New York wider, die beide nach oben tendieren.

Auch Berechnungen unserer US-Volkswirte zeigen, dass der Inflationsanstieg nicht mehr nur auf die höheren Preise bei einer kleinen Gruppe von Gütern zurückzuführen ist. Eine Analyse von mehr als 200 Komponenten des Warenkorb zeigt eindeutig, dass sich die Inflation bei einer breiten Palette von Waren und Dienstleistungen spürbar beschleunigt hat. Dies hat potenziell wichtige Auswirkungen auf die Inflation, die Inflationserwartungen und das Vorgehen der Fed.

Wichtige Termine 08. November – 15. November 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
ZEW-Erwartungen	Deutschland	09.11., 11:00	19,0	--	21,0
Inflation	USA	10.11., 14:30	5,7 %	5,8 %	5,4 %
BIP	Großbritannien	11.11., 08:00	1,4 %	1,5 %	5,5 %

Eurozone

Die Inflation in der Eurozone dürfte Ende 2021 auf etwa 4,5 % ansteigen und damit über das 2 %-Ziel der EZB und frühere Prognosen hinausgehen, wobei sich die meisten Faktoren, die die Inflation negativ beeinflussen, in den kommenden Monaten zurückbilden werden. Anfang 2022 dürften die Effekte des Ölpreisanstiegs und der Steueränderungen in Deutschland abklingen. Die meisten Probleme in der Lieferkette, die derzeit zu Engpässen führen, dürften bis Mitte 2022 behoben sein. Die Inflation könnte dann in der zweiten Jahreshälfte 2022 wahrscheinlich sogar etwas unter den Trend fallen.

USA

Im November lag die Zahl der neu geschaffenen Stellen in den USA (ohne Agrarsektor) bei 531.000.

Das Angebot an Arbeitern stagniert indes bei steigender Nachfrage, was darauf schließen lässt, dass der Aufwärtsdruck auf die Löhne (und damit der Inflationsdruck) zunehmen wird. Zudem konnte sich das Freizeit- und Gastgewerbe weiter stark erholen. Der durchschnittliche Stundenverdienst verzeichnete dabei ein Plus von 4,9 % gegenüber dem Vorjahr. Auch der Arbeitsmarktbericht des letzten Monats wurde auf 312.000 (von 194.000) Stellen nach oben korrigiert.

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. Diese Woche (Dienstag) steht der ZEW-Index im Fokus.

Der Preisauftrieb geht weiter. Im Oktober lagen die Preise um 4,5 % höher als im Oktober 2020. 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.

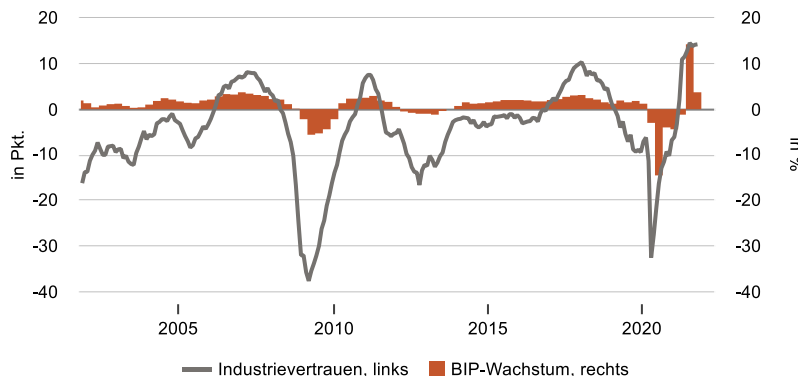
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Inflation: Die Spitze ist noch nicht erreicht

- Die Inflation in der Eurozone dürfte Ende 2021 auf etwa 4,5 % ansteigen und damit über das 2 %-Ziel der EZB und frühere Prognosen hinausgehen. Aber: Die meisten Faktoren, die die Inflation negativ beeinflussen, dürften sich in kommenden Monaten zurückbilden werden. So werden Anfang 2022 die Effekte des Ölpreisanstiegs und der Steueränderungen in Deutschland abklingen.
- Die meisten Probleme in der Lieferkette, die derzeit zu Engpässen führen, dürften bis Mitte 2022 behoben sein. Die Inflation könnte dann in der zweiten Jahreshälfte 2022 wahrscheinlich sogar etwas unter den Trend fallen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



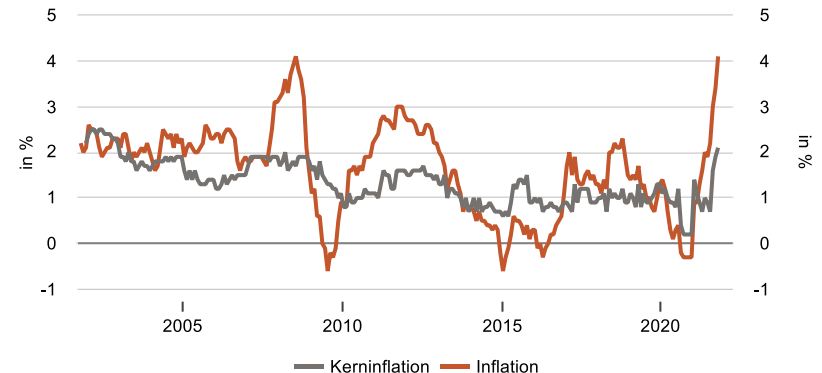
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

BIP-Wachstum: Schwächeres Q4

- In Q4/2021 sieht sich die Wirtschaft der Eurozone erhöhten Risiken ausgesetzt. Trotz starker Nachfrage wird die Produktion durch Angebotsengpässe zunehmend eingeschränkt. Darüber hinaus belasten die hohen Energiepreise die Realeinkommen.
- Für Q4 wird daher eine Verlangsamung des BIP-Wachstums von 2,2 % erwartet. Teile der wirtschaftlichen Einbußen werden aber im kommenden Jahr wieder ausgeglichen, da sich die Nachfrage zeitlich nur verschiebt.
- Beim heutigen Treffen der EU-Finanzminister geht es auch um eine mögliche Reform des Stabilitätspaktes.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2021

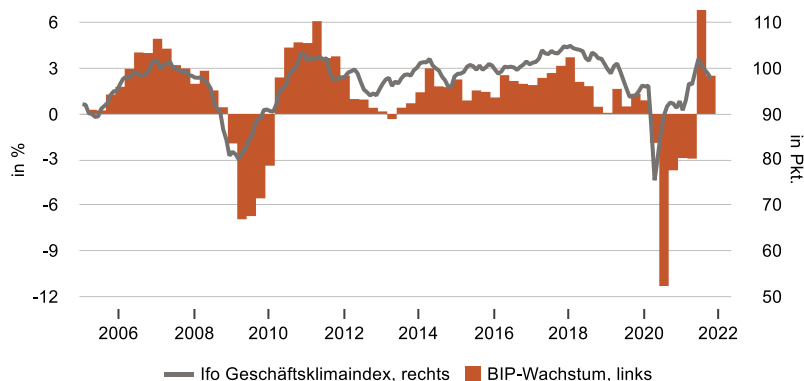
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Der Preisauftrieb hält an

- 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



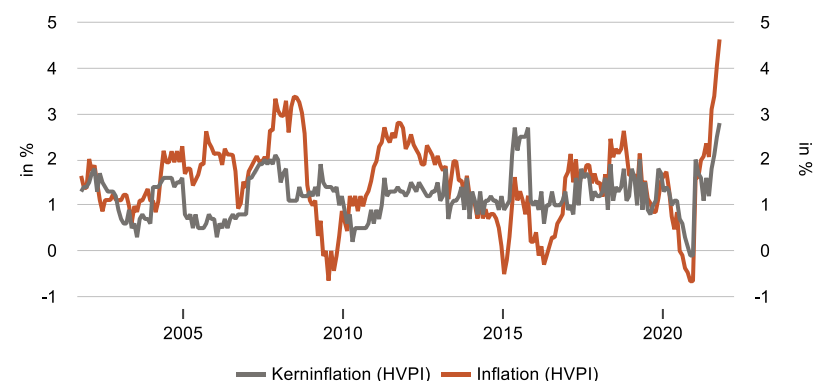
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2005 – 10/2021

Langfristig moderaterer Inflationstrend wahrscheinlich

- 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

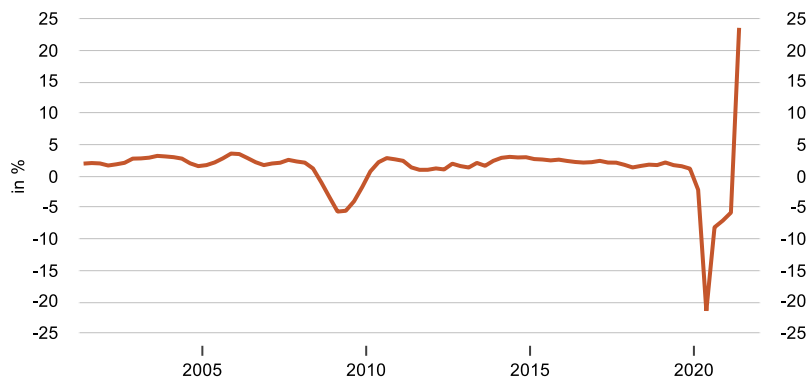
Konjunktur- und Preisentwicklung



Bank of England hält den Leitzins konstant

- Der neunköpfige geldpolitische Ausschuss der BoE beschloss heute in einer geteilten Entscheidung (7:2), den Leitzins vorerst auf seinem historischen Tiefstand von 0,1 % zu belassen.
- Die Entscheidung entsprach zwar unseren Erwartungen, sie war aber für viele Marktteilnehmer eine Überraschung.
- Am Devisenmarkt kam es dementsprechend zu einem Rückschlag für das Pfund. Der Wechselkurs fiel um rund einen Cent: Der Euro kletterte von knapp 0,85 auf knapp 0,86 Pfund je Euro.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



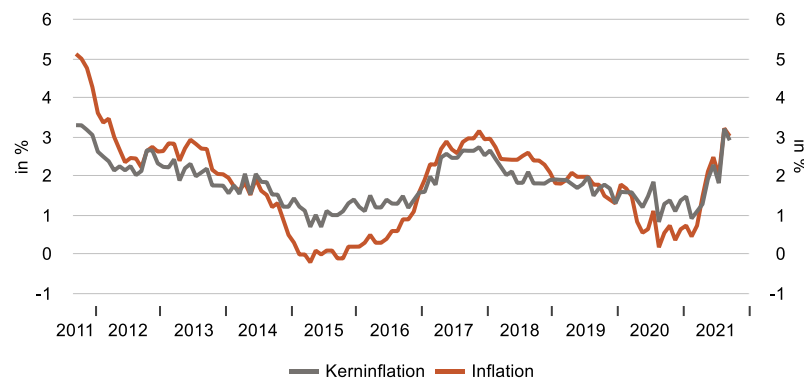
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

Märkte müssen künftige Geldpolitik neu einschätzen

- Indem die BoE die Zinssätze beibehält, zwingt sie die Märkte dazu, die wahrscheinliche Entwicklung der Zinssätze in den kommenden Jahren zu überdenken.
- Im Vorfeld der Sitzung rechnete der Markt mit einem Anstieg des Leitzinses auf 1,25 % bis Ende 2022, gefolgt von Zinssenkungen um 40 Basispunkte von Mitte 2023 bis Ende 2025.
- Im Wesentlichen schien der Markt in den kommenden Jahren einen geldpolitischen Fehler in Form einer übermäßigen Straffung im Jahr 2022 zu erwarten, der durch bescheidene Zinssenkungen in der Folgezeit korrigiert werden muss.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2011 – 09/2021

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

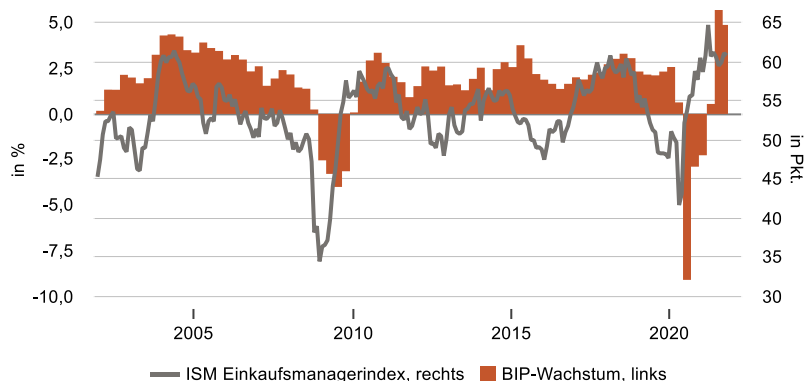


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Positive Konjunkturdaten...

- Angetrieben durch ein robustes Wachstum der Auftragseingänge und der Geschäftstätigkeit stieg der ISM-Index für den Dienstleistungssektor im Oktober auf einen Rekordwert von 66,7 (+4,8).
- 94,8 % der Befragten gaben an, dass die Geschäftstätigkeit zugenommen habe. 91,3 % gaben an, dass die Auftragseingänge im Oktober gestiegen oder gleich geblieben sind.
- Der ISM-Beschäftigungsindex für den Dienstleistungssektor ging indes auf 51,6 (-1,4) zurück, blieb damit aber den vierten Monat in Folge im expansiven Bereich.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



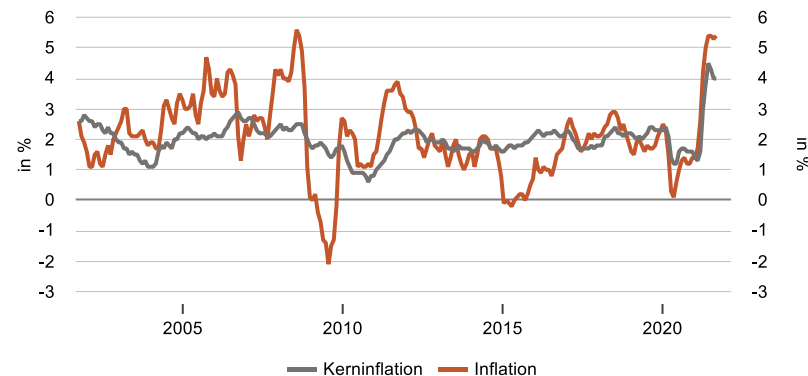
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2000 – 10/2021

...und sehr starke Arbeitsmarktdaten

- Im November lag die Zahl der neu geschaffenen Stellen in den USA (ohne Agrarsektor) bei 531.000.
- Das Angebot an Arbeitern stagniert indes bei steigender Nachfrage, was darauf schließen lässt, dass der Aufwärtsdruck auf die Löhne (und damit der Inflationsdruck) zunehmen wird.
- Zudem konnte sich das Freizeit- und Gastgewerbe weiter stark erholen. Der durchschnittliche Stundenverdienst verzeichnete dabei ein Plus von 4,9 % gegenüber dem Vorjahr. Auch der Arbeitsmarktbericht des letzten Monats wurde auf 312.000 (von 194.000) Stellen nach oben korrigiert.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



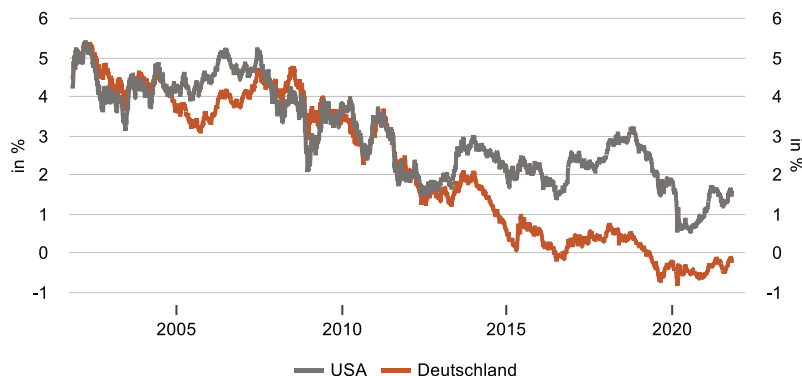
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

US-Notenbank reduziert die Wertpapierkäufe

- Wie erwartet, kündigte die Fed im Rahmen ihrer FOMC-Sitzung an, dass sie den Leitzins bei Null belassen sowie die Ankäufe von Vermögenswerten reduzieren wird.
- In der Erklärung der Fed heißt es, dass das Tapering noch im November beginnt. Die monatlichen Käufe von Schatzanleihen im Wert von 80 Mrd. USD werden um 10 Mrd. USD und der Käufe von MBS im Wert von 40 Mrd. USD um 5 Mrd. USD reduziert.
- Wenn alles wie geplant verläuft, wird die Bilanz bei Beendigung im Juni 2022 fast 9 Billionen USD betragen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



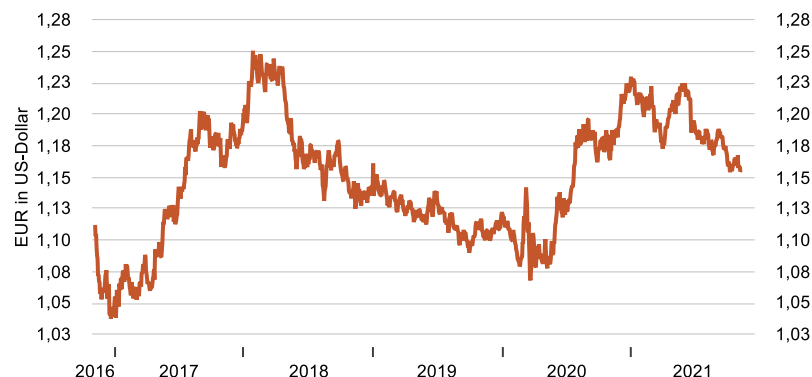
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

EZB wird etwas langsamer reagieren

- Auch die Europäische Zentralbank (EZB) wird ihre Ankäufe von Vermögenswerten ab April 2022 wahrscheinlich stärker zurückfahren.
- Steigende Leitzinsen in einem Klima erhöhter Risiken könnten für unruhige Märkte sorgen, obgleich die Aktienmärkte diesen Druck bisher über positive Nachrichten kompensieren und die Volatilität nachgelassen hat.
- Dennoch sind diese Maßnahmen im Großen und Ganzen sinnvoll. Abgesehen von dem derzeitigen Hauch von Stagflation in Europa sind die Aussichten für 2022 positiv.

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2016 – 11/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			05.11.2021	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.697	4.600	4.700
		DAX	16.054	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.363	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.054	2.100	2.150
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
		10 Jahre	1,45	2,00	2,30
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,24	0,20	0,50
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,50	0,75
		10 Jahre	0,84	1,50	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,15	1,20	1,22
	Schweiz	EUR/CHF	1,05	1,10	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	131	129	131

*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	5,0	3,0	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	6,8	4,7	2,6	0,5	2,1	2,1	1,8	8,1	7,9	7,2	6,8	-9,2	-8,1	-4,0	-3,0
Italien	2,3	-9,0	6,4	5,0	1,8	-0,1	1,8	1,7	1,6	9,2	9,5	8,6	8,1	-0,1	-10,5	-5,5	-2,5
Spanien	1,6	-10,8	4,5	6,5	3,3	-0,3	2,9	2,4	1,9	15,5	15,1	13,6	11,8	-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	-12,7	-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.