



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 15.11.2021

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: 15.11.2021

Der Sachverständigenrat legt sein Jahresgutachten vor

Der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) hat vergangene Woche sein Jahresgutachten vorgelegt. Darin zeigen sich die Wirtschaftsweisen optimistisch für das kommende Jahr. Das deutsche Wachstum soll nach 2,7 % im laufenden Jahr auf 4,6 % zulegen (Berenberg-Prognose: +5,0 %). Die aktuell sehr hohe Inflation dürfte im Jahresdurchschnitt 2022 auf 2,6 % sinken (Berenberg-Prognose: +2,3 %). Somit stufen auch die Wirtschaftsweisen die derzeitigen Preistreiber überwiegend als temporär ein. Gleichwohl weist der Sachverständigenrat auf die Gefahr hin, dass die Inflation durch Zweitrundeneffekte auch höher ausfallen kann als derzeit erwartet.

Die Konjunktur wird laut SVR momentan von den vielfach zitierten Faktoren belastet: von den Lieferengpässe, den starken Preisanstiegen und der Sorge vor erneuten Corona-Beschränkungen. Ein Teil der dadurch zurückgestauten Nachfrage wird aber lediglich in das neue Jahr verschoben und sich insbesondere in der ersten Jahreshälfte entladen. Zu diesem Konjunkturbild passt auch der vergangenen Dienstag veröffentlichte ZEW-Konjunkturindex. Während die Finanzmarktexperten die aktuelle Lage erneut negativer bewerteten, haben sich die Erwartungen, die sechs Monate vorausschauen, erstmals seit Mai dieses Jahres wieder aufgehellt.

Der Sachverständigenrat hat sich auch zur Geld- und Finanzpolitik geäußert. Er weist darauf hin, dass hohe Staatsschulden die Geldpolitik in eine Lage bringen können, dass sie sich nicht mehr allein auf die Sicherung des Preisniveaus konzentrieren kann. Nebenher muss die Zentralbank die Folgen ihrer Politik auf die Tragfähigkeit der Staatsschulden berücksichtigen. Dennoch haben die Wirtschaftsweisen keine eindeutige Haltung zur deutschen Schuldenbremse. Zwei Ratsmitglieder plädieren für eine schnelle Wiedereinsetzung der Schuldenbremse nach der Corona-Krise. Zwei Ratsmitglieder vertreten eine abwartende Haltung, um den Konjunkturaufschwung nicht durch eine zu restriktive Finanzpolitik zu gefährden. Einig sind sich die Wirtschaftsweisen aber darin, dass Fiskalregeln grundsätzlich nötig sind, um solide Staatsfinanzen zu erreichen.

Wichtige Termine 15. November – 21. November 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Arbeitslosenquote	Großbritannien	16.11., 08:00	4,4 %	4,5 %	4,5 %
BIP, Q3	Eurozone	16.11., 11:00	2,2 %	2,2 %	2,2 %
Inflation	Großbritannien	17.11., 08:00	--	3,8 %	3,1 %

Eurozone

Die Zahl der gemeldeten SARS-CoV-2-Infektionen ist in einigen europäischen Ländern, darunter Deutschland, Österreich, die Niederlande und Slowenien, jüngst auf einen neuen Rekordwert angestiegen. Was steigende Infektionszahlen bei gleichzeitig vielen geimpften Bürgern für die öffentliche Gesundheit bedeuten, ist schwierig einzuschätzen. Denn die Impfstoffe wirken und verhindern in den allermeisten Fällen schwere Krankheitsverläufe. Daher ist aktuell davon auszugehen, dass sich Entkopplung langfristig fortsetzen wird: Infektionen verursachen Wellen, doch die medizinische Belastung sinkt immer weiter. Das kommt der Wirtschaft zugute.

USA

Mit einem Anstieg der Inflationsrate von 0,9 % gegenüber dem Vormonat (Kerninflation: +0,6 %) stieg der Verbraucherpreisindex im Jahresvergleich um 6,2 % (Kerninflation: +4,6 %). Das ist der höchsten Stand seit 1990. Dieser Preisanstieg ist auf die von uns schon oft angesprochene Kombination aus Angebotsknappheit und starker Nachfrage zurückzuführen. Der Nachholbedarf von Verbrauchern und Unternehmen sowie die umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Anreize deuten auf eine anhaltend hohe US-Inflation hin, selbst wenn die Angebotsknappheit nachlässt.

Deutschland

Die generellen Konjunkturaussichten sind positiv. Dennoch bremsen die vierte Corona-Welle, Versorgungsengpässe und die Inflation die Erholung vorerst noch aus. Diese Faktoren sind jedoch temporär. Auffrischungsimpfungen und die allmähliche Bereinigung der Lieferketten dürften in den kommenden Quartalen für eine stärkere Expansion des BIP sorgen. Schlussendlich ist daher davon auszugehen, dass auf ein geringeres Wachstum und eine höhere Inflation im nächsten Jahr ein höheres Wachstum und eine niedrigere Inflation folgen werden.

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 eher gering. Als kapitalreiches Land mit weiterhin hoher Sparquote kann China bei Bedarf einen neuen Stimulus auflegen, wenn sich das Wachstum zu sehr abschwächen sollte.

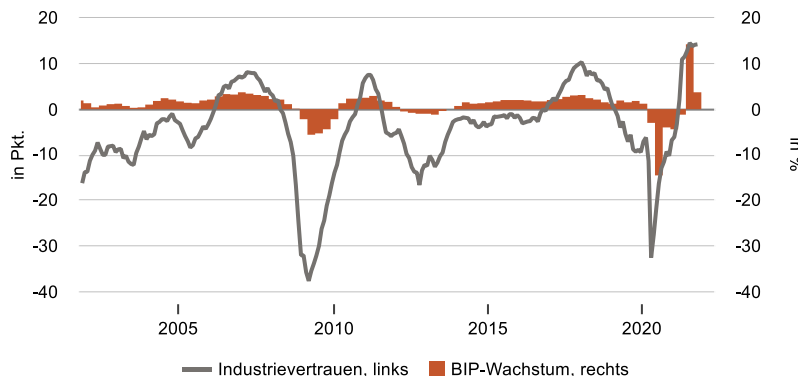
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Eine neue Corona-Welle trifft Europa

- Die Zahl der gemeldeten SARS-CoV-2-Infektionen ist in einigen europäischen Ländern, darunter Deutschland, Österreich, die Niederlande und Slowenien, jüngst auf einen neuen Rekordwert angestiegen.
- Was steigende Infektionszahlen bei gleichzeitig vielen geimpften Bürgern für die öffentliche Gesundheit bedeuten, ist schwierig einzuschätzen. Die Impfstoffe schützen vor schweren Verläufen. Daher ist aktuell davon auszugehen, dass sich die Entkopplung langfristig fortsetzen wird: Infektionen verursachen Wellen, doch die medizinische Belastung sinkt immer weiter. Das kommt der Wirtschaft zugute.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



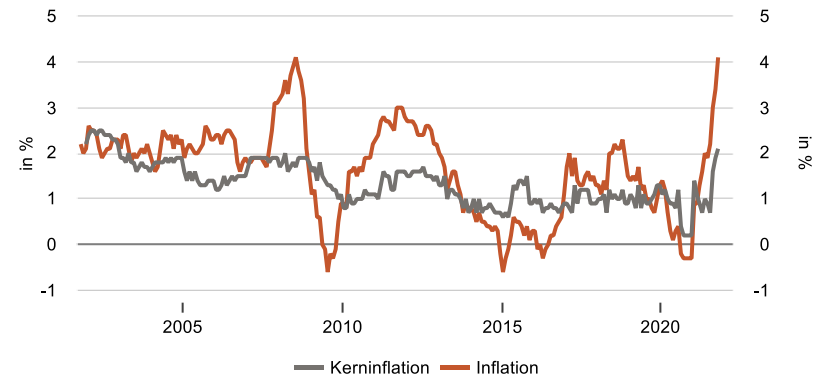
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

Impfraten sollen weiter vorangetrieben werden

- Ein beschleunigter Impfprozess (einschließlich mehr Auffrischungsimpfungen) und Beschränkungen für ungeimpfte/nicht-genesene Personen werden dazu beitragen, die Pandemie zu bewältigen und den wirtschaftlichen Schaden zu begrenzen.
- Sofern es nicht zu einer flächendeckenden Infektion mit einer impfstoffresistenten Mutante kommt, ist nicht davon auszugehen, dass die jeweiligen Regierungen erneut auf pauschale Beschränkungen zurückgreifen werden, die die Wirtschaftstätigkeit einschränken und vollständig geschützten Personen aus dem öffentlichen Leben fernhalten.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2021

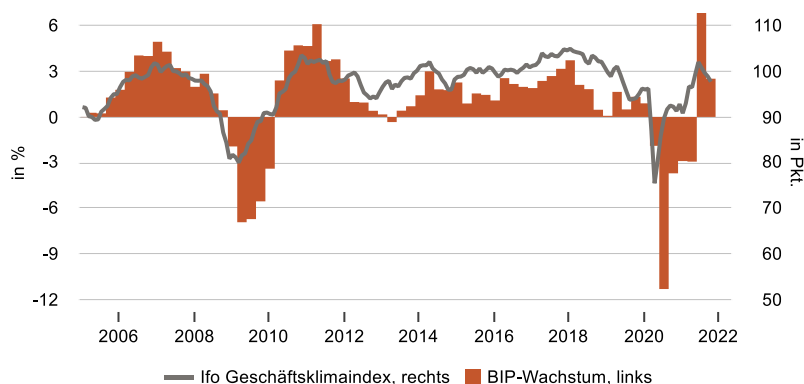
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Mittelfristig gute Konjunkturaussichten

- Die generellen Konjunkturaussichten sind positiv. Dennoch bremsen die vierte Corona-Welle, Versorgungsentgüsse und die Inflation die Erholung vorerst noch aus.
- Diese Faktoren sind jedoch temporär. Auffrischungsimpfungen und die allmähliche Bereinigung der Lieferketten dürften in den kommenden Quartalen für eine stärkere Expansion des BIP sorgen. Schlussendlich ist daher davon auszugehen, dass auf ein geringeres Wachstum und eine höhere Inflation im nächsten Jahr ein höheres Wachstum und eine niedrigere Inflation folgen werden

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



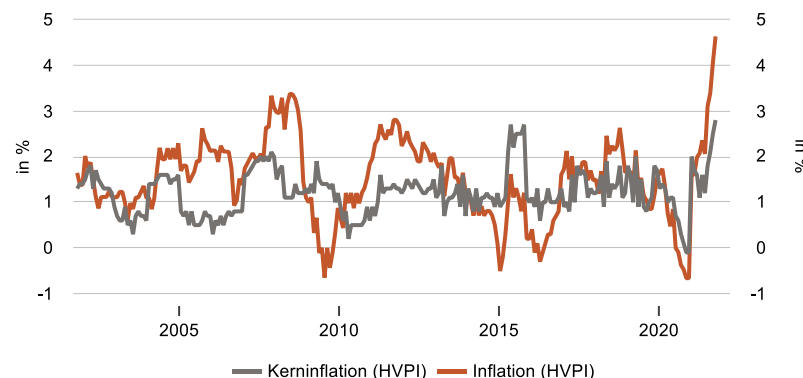
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2005 – 10/2021

Wachstumsbeschleunigung im kommenden Jahr

- Materialknappheit und Transportengpässe betreffen Deutschland mit seiner Ausrichtung auf Industrie und Handel stärker als andere Länder, sodass in Q4 nur von einem schwachen Wachstum von 0,4% auszugehen ist.
- In Q1 2022 erwarten wir dennoch, dass das deutsche BIP wieder das Vorpandemie-Niveau erreicht, denn: Die privaten Haushalte verfügen über hohe Ersparnisse, die Auftragsbücher sind voll, und die Unternehmen wollen investieren, um ihre Lagerbestände aufzufüllen. Da die Engpässe auf der Angebotsseite in 2022 nachlassen dürften, könnte die Produktion wieder schneller expandieren.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2000 – 10/2021

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

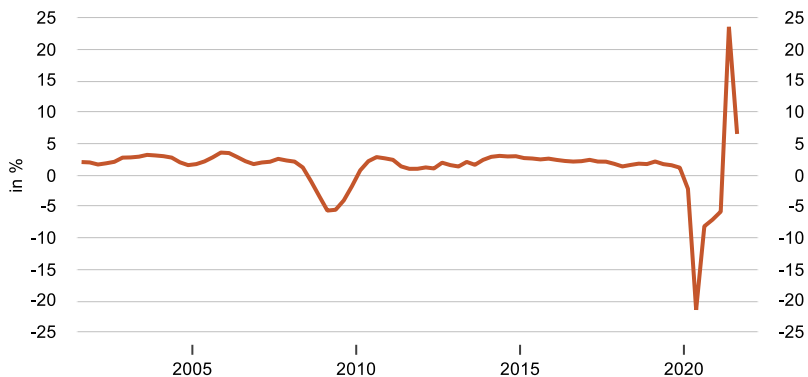


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

BIP-Aussichten auch in Großbritannien gut

- Das reale BIP legte nach den beeindruckenden 5,5 % in Q2 erneut zu. In Q3 betrug der Zuwachs jedoch nur noch 1,3 %.
- Das Vereinigte Königreich ist auf dem besten Weg, in Q1 2022 beim BIP das Vorkrisen-Niveau von Anfang 2020 zu erreichen.
- Dabei wuchsen insbesondere der private Verbrauch und die Staatsausgaben schneller als erwartet. Auf der Gegenseite enttäuschten derweil die Unternehmensinvestitionen und die Exporte. Positiv zu vermerken ist dabei besonders die verbesserte Dynamik im September.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



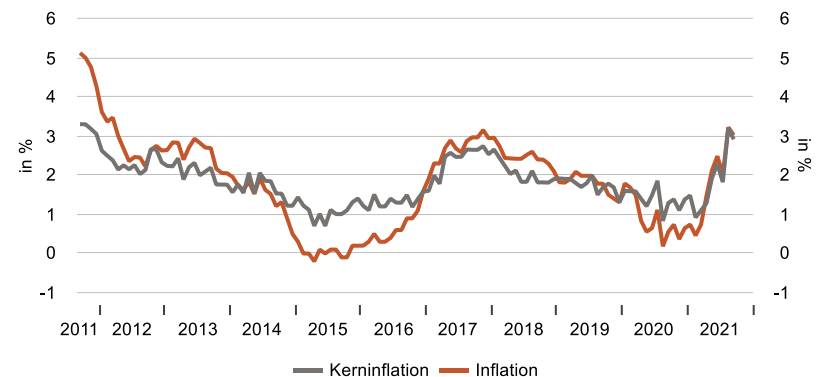
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

Brexit-Spätfolgen

- Trotz positiver Vorzeichen blieb der Anstieg der Unternehmensinvestitionen in Q3 schwach. Besonders die Investitionen gerieten nach dem Brexit-Votum ins Stocken und brachen dann während der Pandemie ein.
- Während die schwachen Handelsdaten zum Teil globale Lieferkettenprobleme und Engpässe bei wichtigen Inputs widerspiegeln, verstärken die Probleme Großbritanniens durch den Brexit und die höheren nicht-tarifären Handelshemmnisse die Situation in den Bereichen Hafen und Transport enorm.
- Zusätzlich beeinflusst der Streit um das Nordirland-Protokoll die Investitionsentscheidungen negativ.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2011 – 09/2021

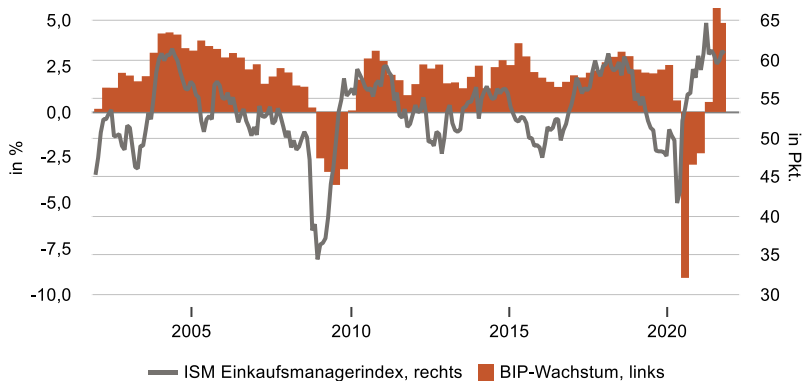
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Die Inflation zieht weiter an

- Mit einem Anstieg der Inflationsrate von 0,9 % gegenüber dem Vormonat (Kerninflation: +0,6 %) stieg der Verbraucherpreisindex im Jahresvergleich um 6,2 % (Kerninflation: +4,6 %). Das ist der höchsten Stand seit 1990.
- Dieser Preisanstieg ist auf die Kombination aus Angebotsknappheit und starker Nachfrage zurückzuführen.
- Der Nachholbedarf von Verbrauchern und Unternehmen sowie die umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Anreize deuten auf eine anhaltend hohe US-Inflation hin, selbst wenn die Angebotsknappheit nachlässt.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



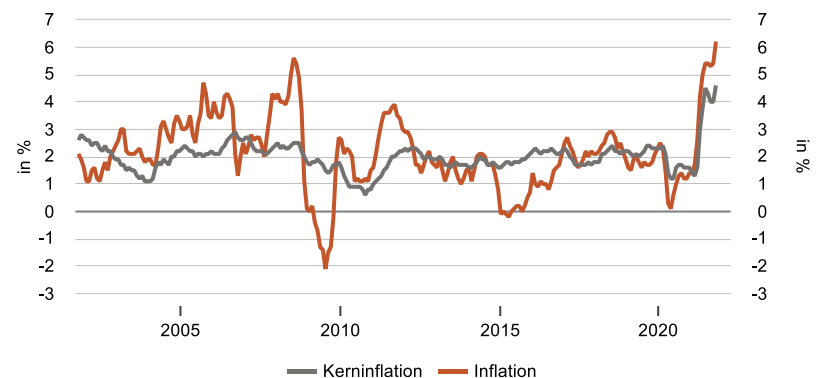
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2000 – 10/2021

Auf höhere Preise folgen höhere Lohnforderungen

- Auch der PCEI spiegelt dieses Bild wider. Der Index konnte ebenfalls einen Anstieg verzeichnen, wenn auch nicht ganz so stark. Die PCE-Inflation betrug dabei im September 4,4 %, kerninflationär allerdings 3,7 %.
- Die Inflationserwartungen wirken sich indes auf die Löhne und das Preissetzungsverhalten aus: Angesichts des Arbeitskräftemangels und steigender Preise fordern die Arbeitnehmer höhere Löhne. Gleichzeitig spiegeln sich die Erwartungen, dass die Inflation hoch bleiben wird, in den Entscheidungen der Unternehmen über die Produktpreise wider.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



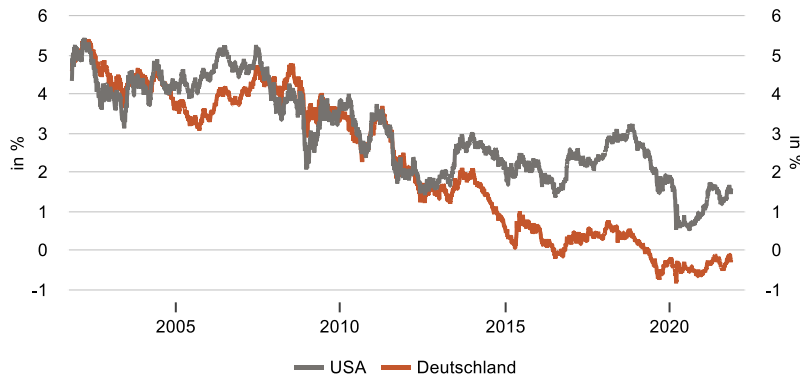
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2021

Muss die Fed die Geldpolitik schneller straffen?

- 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.
- Die inzwischen abermals höhere Inflation könnte die Fed zu einem schnelleren Vorgehen drängen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



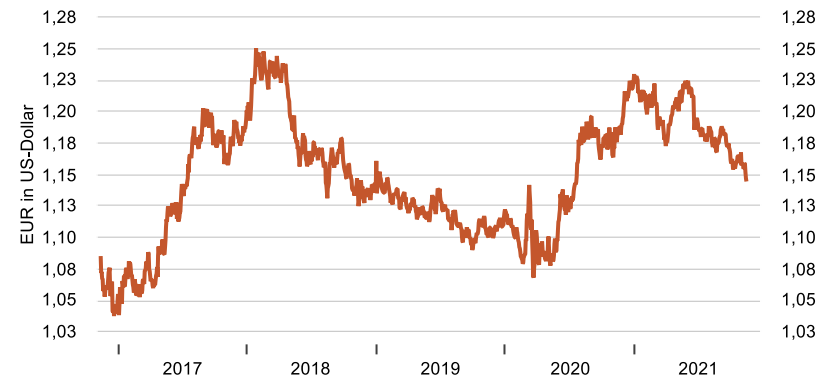
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

Geldpolitik drückt auf den Eurokurs

- Auch die Europäische Zentralbank (EZB) wird ihre Geldpolitik sukzessive straffen, aber wesentlich langsamer als die US-Notenbank.
- Diese unterschiedlichen Perspektiven belasten den Eurokurs. Der Wechselkurs ist zuletzt unter 1,15 US-Dollar je Euro gefallen, da die höhere US-Inflation ein schnelleres Gegensteuern der amerikanischen Notenbank wahrscheinlicher werden lassen.
- Während die Nominalzinsen den Weg nach oben suchen, rutschen die Realzinsen 10-jähriger Staatsanleihen(USA, Deutschland) wegen der hohen Inflation Richtung -5% .

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2016 – 11/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			12.11.2021	30.06.2022	31.12.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.682	4.600	4.700
		DAX	16.094	16.500	17.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.370	4.400	4.600
		MSCI Großbritannien	2.066	2.100	2.150
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
		10 Jahre	1,58	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	0,92	1,50	1,80
Währungen	USA	EUR/USD	1,14	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	130	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	4,6	4,2	2,9	8,1	5,4	4,1	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	-9,6	-10,5	-5,5	-2,5
Spanien	1,6	-10,8	4,5	6,5	3,3	-0,3	2,8	2,3	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	6,8	5,0	2,3	0,9	2,4	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.