



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 22.11.2021

## 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 22.11.2021

## Neuer Lockdown in Österreich

Österreich verschärft die Corona-Regeln und geht in einen neuen Lockdown. Nach Verschärfungen für Ungeimpfte und strengen Beschränkungen für alle in zwei regionalen Hotspots, gibt es ab heute (22. November) einen landesweiten Lockdown. Die Maßnahme soll zunächst für zehn Tage gelten und für die Geimpften nicht länger als bis zum 13. Dezember dauern. Österreich wird seine Einwohner zudem verpflichten, sich bis spätestens 1. Februar 2022 impfen zu lassen. Der österreichische Fall wirft eine offensichtliche Frage auf: Wie groß ist das Risiko, dass andere Teile der Eurozone wie das benachbarte Deutschland folgen müssen? Deutschland trägt mit 29,6 % zum BIP der Eurozone bei, das ist fast das Zehnfache von Österreichs 3,3 %.

Das Risiko, dass ganz Deutschland dem österreichischem Modell folgen könnte, liegt unserer Ansicht nach bei etwa 30 %.

- Die Infektionsrate pro Kopf der Bevölkerung ist in Österreich mehr als 2,5 mal so hoch wie die deutsche Rate von 54,1. Bei dieser Kennzahl liegt Deutschland etwa 18 Tage hinter Österreich zurück. Die Dringlichkeit, das Gesundheitssystem zu entlasten, ist in Österreich dementsprechend ungleich höher. Hinzu kommt: Für Österreich ist die wirtschaftliche Bedeutung des Tourismus vergleichsweise hoch. Dementsprechend ist das Interesse sehr ausgeprägt, die Infektionswelle vor Beginn der Wintersportsaison zu brechen.
- Wie Österreich liegt auch Deutschland bei der Gesamtzahl der Impfungen hinter dem Durchschnitt der Eurozone zurück, allerdings in geringerem Maße.
- Die Situation ist in den einzelnen deutschen Bundesländern sehr unterschiedlich. Wir gehen davon aus, dass Deutschland – anders als Österreich – regionale Maßnahmen ergreifen wird statt einen landesweiten Lockdown zu verhängen.

Wir senken unsere BIP-Prognose für die Eurozone für das vierte Quartal von 0,7% auf 0,5% und liegen damit deutlich unter dem Bloomberg-Konsens von 0,8% qoq. Frankreich, Italien und Spanien, die weniger betroffen sind, werden wahrscheinlich schneller wachsen. Für Deutschland rechnen wir im 4. Quartal mit einer Stagnation.

## Wichtige Termine 22. November – 28. November 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Ifo-Geschäftsklimaindex	Deutschland	24.11., 10:00	96,6	96,6	97,7
BIP, Q3, qoq annualisiert	USA	24.11., 14:30	2,0 %	2,2 %	2,0 %
BIP, Q3, qoq, final	Deutschland	25.11., 08:00	1,8 %	1,8 %	1,8 %

## Eurozone

Mit Beginn der kalten Jahreszeit konnte sich das SARS-CoV-2-Virus in großen Teilen der nördlichen Hemisphäre zuletzt wieder schneller ausbreiten, sodass die Infektionszahlen in einigen Ländern neue Allzeithöchststände erreicht haben. Dabei blieb der Anstieg in den USA und Großbritannien als ehemalige Hotspots bisher eher bescheiden. Insbesondere steigen derzeit die Infektionen in Ländern mit kälterem Wetter und unterdurchschnittlichen Impfraten schnell an. In der Eurozone sind Deutschland, Österreich, die Niederlande und Belgien nun die am stärksten betroffenen Länder.

## USA

Die US-Arbeitsmärkte haben sich besser entwickelt als von den meisten Beobachtern erwartet. So hat sich die Zahl der Beschäftigten in den Betrieben um 81,2 % von ihrem Rückgang während der Pandemie erholt. Die Arbeitslosenquote ist unterdessen um 90,3 % gegenüber dem Pandemie-Höchststand im Frühjahr 2020 gesunken. In absoluten Zahlen liegt die Anzahl der Beschäftigten in Unternehmen noch um 4,2 Millionen unter dem Höchststand vor der Pandemie. Die Knappheit der Arbeitskräfte ist größer, als es die Zahlen signalisieren. Die meisten Branchen haben sich vollständig erholt und benötigen Arbeitskräfte. Nur in wenigen Branchen besteht weiter eine Beschäftigungslücke.

## Deutschland

Die mittelfristigen Konjunkturaussichten bleiben positiv. Aber: Die vierte Corona-Welle bringt neue Ungewissheit. Zudem bremsen Versorgungsengpässe und die Inflation die Erholung vorerst 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 das aktuell eingetrübte Wachstum und die hohe Inflation im nächsten Jahr ein höheres Wachstum und eine niedrigere Inflation folgen werden.

## China

Chinas Konjunktur wird u.a. durch eine neue Regulierungswelle und die Spannungen am Immobilienmarkt gebremst. 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.

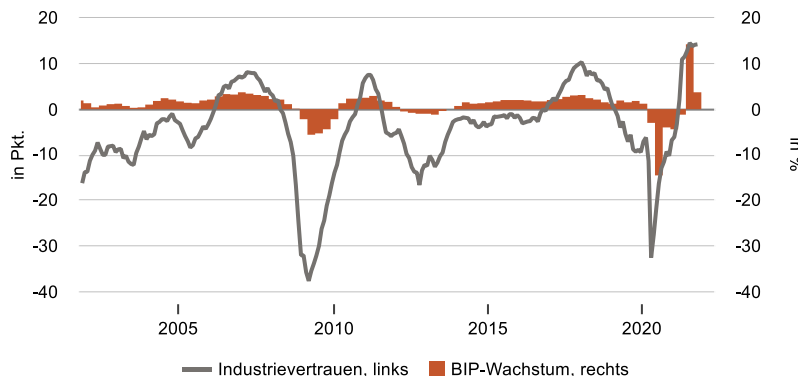
# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Corona-Hotspot Europa

- Mit Beginn der kalten Jahreszeit konnte sich das SARS-CoV-2-Virus in großen Teilen der nördlichen Hemisphäre zuletzt wieder schneller ausbreiten, sodass die Infektionszahlen in einigen Ländern neue Allzeithöchststände erreicht haben.
- Dabei blieb der Anstieg in den USA und Großbritannien als ehemalige Hotspots bisher eher bescheiden.
- Insbesondere steigen derzeit die Infektionen in Ländern mit kälterem Wetter und unterdurchschnittlichen Impfraten schnell an. In der Eurozone sind Deutschland, Österreich, die Niederlande und Belgien nun die am stärksten betroffenen Länder.

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



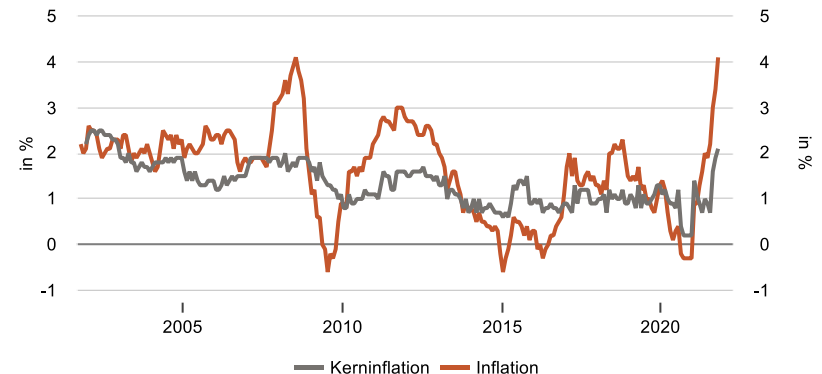
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

### Drohen weitere Lockdowns?

- Durch die wachsende Zahl an COVID-19-Infektionen gelten teilweise neue Restriktionen: In den Niederlanden müssen Bars, Restaurants und Supermärkte um 20:00 Uhr schließen, andere Geschäfte müssen bereits um 18:00 Uhr schließen.
- In Deutschland muss, wenn nicht von zu Hause aus gearbeitet wird, ein Nachweis über die Impfung/Genesung/negative Testung erbracht werden.
- In Österreich gilt ab heute ein neuer Lockdown für alle Bürger – ob geimpft oder ungeimpft. Für Geimpfte soll der Lockdown maximal bis zum 13. Dezember gelten.

### Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2001 – 10/2021

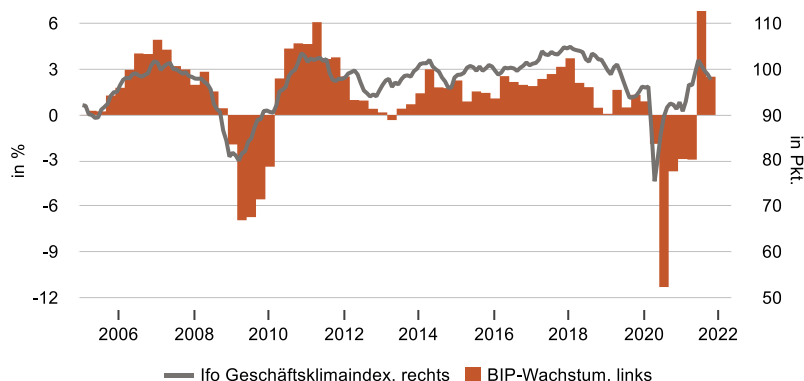
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Vorerst Stagnation

- Die mittelfristigen Konjunkturaussichten sind positiv. Dennoch bremsen die vierte Corona-Welle, Versorgungsentgüsse und die Inflation die Erholung vorerst noch aus.
- Diese Faktoren sind 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 das aktuell eingetrübte Wachstum und die hohen Inflationsraten im nächsten Jahr ein höheres Wachstum und eine niedrigere Inflation folgen werden.

### Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



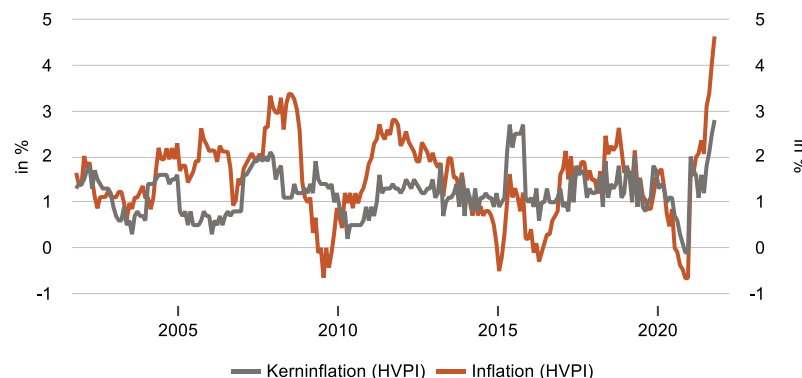
Quelle: Macrobond

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. Zudem droht wegen der neuen Corona-Welle im vierten Quartal Stagnation.
- 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

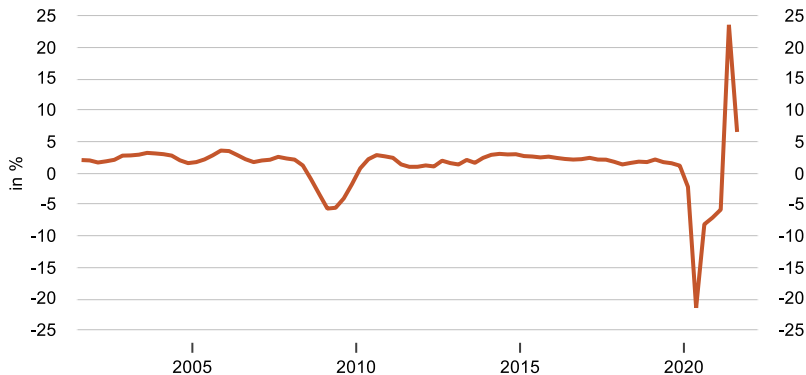
# Großbritannien

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Zeichen der Hoffnung

- Trotz aktueller Unsicherheiten gingen die britischen Verbraucher im Oktober wieder einkaufen und machten damit die Korrektur der realen Einzelhandelsausgaben im dritten Quartal teilweise wieder wett.
- Trotz der positiven Nachrichten sind die Risiken für den realen Verbrauch in den kommenden Monaten nach wie vor eher abwärts gerichtet
- So treibt der anhaltende Druck auf die globalen Lieferketten die Inflation im In- und Ausland weiter in die Höhe. Sofern dieser Druck nicht nachlässt, wird die steigende Inflation die reale Wirtschaftsleistung weiterhin belasten.

### Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



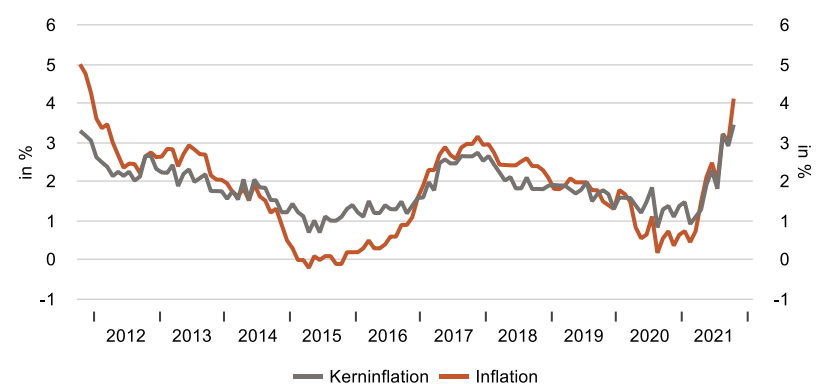
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2001 – 09/2021

### Das Verbrauchervertrauen steigt im November

- Das Verbrauchervertrauen stieg im November von  $-17$  im Oktober auf  $-14$  und glich damit den Rückgang um vier Punkte zwischen September und Oktober teilweise aus. Damit liegt das Verbrauchervertrauen jedoch nach wie vor unter seinem jüngsten Höchststand von  $-7$  im Juli und wird in den kommenden Monaten wahrscheinlich schwanken.
- Der Stellenmarkt boomt: Die Nachfrage nach Arbeitskräften stieg auf ein neues Rekordhoch, was zu einem soliden Beschäftigungszuwachs und einem weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote führte.

### Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2011 – 10/2021

# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

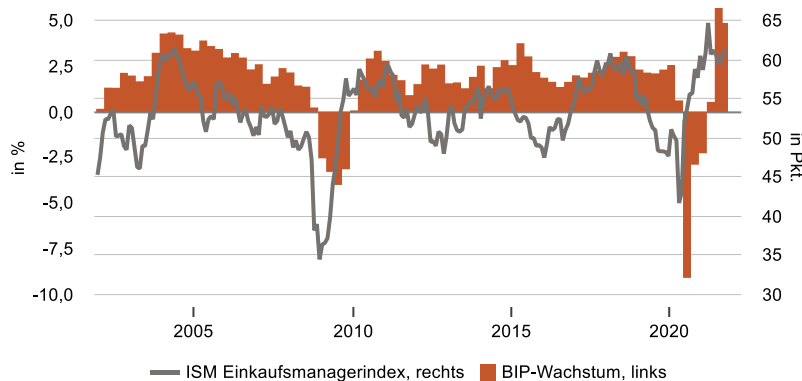
### US-Arbeitsmarktdaten überzeugen

- Die US-Arbeitsmärkte konnten sich zuletzt deutlich erholen und sind dem Ziel der Fed ein gutes Stück nähergekommen.
- So hat sich die Zahl der Beschäftigten in den Betrieben um 81,2 % von ihrem Rückgang während der Pandemie erholt.
- Die Arbeitslosenquote ist unterdessen um 90,3 % gegenüber dem Pandemie-Höchststand im Frühjahr 2020 gesunken. In absoluten Zahlen liegt die Anzahl der Beschäftigten in Unternehmen noch um 4,2 Millionen unter dem Höchststand vor der Pandemie.

### Lieferengpässe bleiben ein Thema

- Die US-Lagerbestände sind zuletzt sprunghaft angestiegen, nachdem die Unternehmen aufgrund von Unterbrechungen der Lieferkette gezwungen waren, mehr Bestände an Bauteilen und in Arbeit befindlichen, verkaufsfertigen Waren zu halten.
- Sobald sich die Lieferengpässe auflösen, wird das BIP wieder kräftig steigen, da die Unternehmen ihre Produktion hochfahren, um die Produktnachfrage zu befriedigen. Dann müssen auch die Lagerbestände wieder aufgefüllt werden.

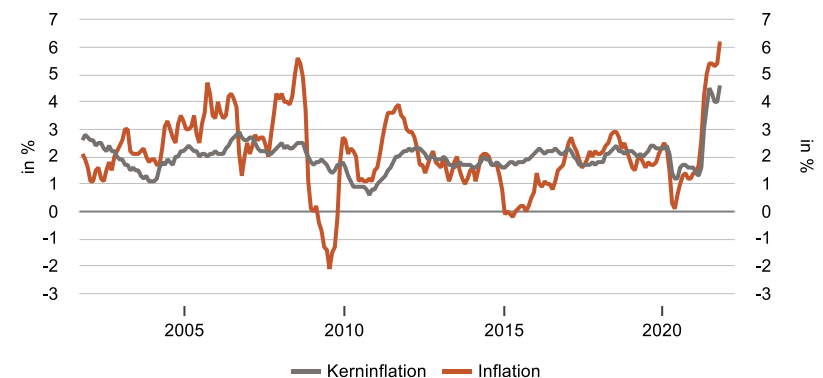
### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2000 – 10/2021

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

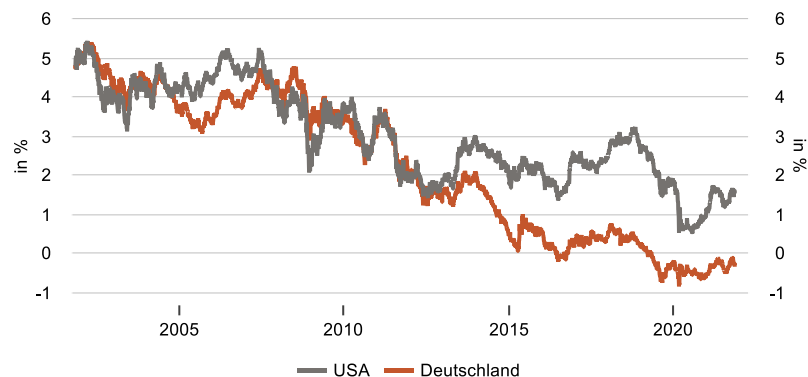
Zeitraum: 10/2001 – 10/2021



### 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 Ankufe 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



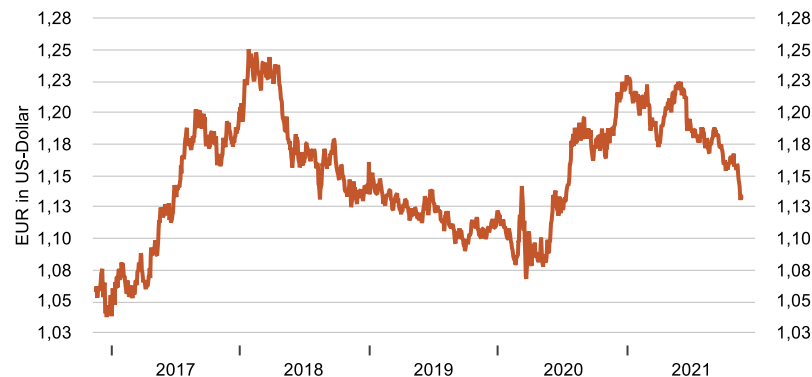
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2001 – 11/2021

### Der Euro setzt ausgeprägte Schwächephase fort

- Der Eurokurs bleibt unter Druck. Gegenüber der US-Währung ist der Wechselkurs zuletzt unter die Marke von 1,13 US-Dollar je Euro gefallen. Auch gegenüber dem Britischen Pfund und insbesondere dem Schweizer Franken geht es bergab.
- Kurzfristig ist wenig Besserung in Sicht. Während die US-Notenbank Fed und die Bank of England auf Straffungskurs gehen, bleibt die EZB expansiv. Insbesondere mit Blick auf die neue Corona-Welle in mehreren Ländern der Eurozone dürfte die EZB bei ihrer nächsten Sitzung die Konjunkturrisiken wieder stärker in den Fokus rücken. Das schwächt den Euro.

### Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2016 – 11/2021

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			19.11.2021	30.06.2022	31.12.2022
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	4.697	4.600	4.700
		<b>DAX</b>	16.159	16.500	17.000
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	4.356	4.400	4.600
		<b>MSCI Großbritannien</b>	2.031	2.100	2.150
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
		<b>10 Jahre</b>	1,54	1,90	2,30
	Euroland	<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	0,00	0,00	0,00
		<b>10 Jahre*</b>	-0,33	0,20	0,50
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	0,10	0,50	0,75
		<b>10 Jahre</b>	0,88	1,20	1,80
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,12	1,17	1,20
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	1,04	1,08	1,10
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,84	0,85	0,85
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	128	128	128

\*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
<b>Welt*</b>	100,0	-3,1	4,7	3,6	2,8												
<b>USA</b>	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
<b>China</b>	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
<b>Japan</b>	5,8	-4,7	1,6	1,5	1,3	0,0	-0,3	0,7	1,0	2,8	2,8	2,6	2,4	-11,0	-8,0	-6,0	-5,0
<b>Indien</b>	3,3	-7,3	10,0	6,5	6,5									-12,3	-10,0	-9,0	-8,5
<b>Lateinamerika</b>	5,9	-7,0	4,4	3,3	3,0									-8,7	-5,6	-4,5	-4,2
<b>Europa</b>	24,4	-6,1	5,0	4,6	2,6												
<b>Eurozone</b>	15,3	-6,5	5,0	4,9	3,0	0,3	2,5	2,3	1,9	7,9	7,7	7,0	6,4	-7,2	-7,0	-3,4	-2,0
<b>Deutschland</b>	4,4	-4,9	2,6	4,9	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
<b>Frankreich</b>	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
<b>Italien</b>	2,3	-9,0	6,4	5,0	1,8	-0,1	1,8	1,8	1,7	9,2	9,5	8,6	8,1	-9,6	-10,5	-5,5	-2,5
<b>Spanien</b>	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
<b>Portugal</b>	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
<b>Anderes Westeuropa</b>																	
<b>Großbritannien</b>	3,2	-9,7	6,8	5,0	2,3	0,9	2,4	3,8	2,6	4,5	4,6	3,9	3,2	-12,7	-9,0	-4,0	-2,5
<b>Schweiz</b>	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
<b>Schweden</b>	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
<b>Osteuropa</b>																	
<b>Russland</b>	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
<b>Türkei</b>	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.