



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 23.03.2020

Makroausblick 2020

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: 23.03.2020



Notenbanken und Regierungen mit historischen Maßnahmen

Kein Tag vergeht, ohne dass die Regierungen und Zentralbanken weitere großvolumige Krisenhilfen ankündigen. Die Entscheidungsträger handeln mit absoluter Entschlossenheit. Geld- und fiskalpolitische Maßnahmen können die Ursache des Problems zwar nicht lösen, doch leisten sie einen wichtigen Beitrag, um die Folgen der medizinischen Krise für Wirtschaft und Finanzmärkte zu begrenzen. Aufgrund des unvorhersehbaren Verlaufs der Infektionswelle dürfte das Vertrauen der Marktteilnehmer weiter volatil bleiben. Eine nachhaltige Lösung liegt in den Händen von Impfstoffentwicklern und nicht in denen von Politikern und Notenbankern. Für die Zwischenzeit können sie aber einen finanziellen Schutzschirm aufspannen. Deutschland, Frankreich und Großbritannien haben bereits umfassende staatliche Kreditgarantien angekündigt, um die Liquiditätsversorgung der Wirtschaft auch während des partiellen „Shutdowns“ sicherzustellen. Medienberichten zufolge plant die deutsche Bundesregierung zusätzlich zu den bereits beschlossenen Maßnahmen einen „Wirtschaftsstabilisierungsfonds“ mit einem Volumen von rund 600 Mrd. Euro, der Großunternehmen helfen soll, wenn sie in wirtschaftliche Schieflage geraten. Bundesfinanzminister Olaf Scholz hält auch staatliche Eigenkapitalbeteiligungen für möglich. Die US-Regierung hat sogar direkte Zahlungen an die Bürger in Höhe von 1.200 US-Dollar plus Sonderzahlungen für Kinder angekündigt. Diese Zahlungen sollen Teil eines Fiskalpaketes im Umfang von deutlich über einer Billion US-Dollar werden, das zwischen den Republikanern und Demokraten noch abschließend verhandelt wird. Großbritannien hat vergangenen Freitag ein drittes Fiskalpaket innerhalb von zehn Tagen angekündigt. Bestandteil des Paketes sind ein Stellenerhaltungsprogramm, Aufschub der Mehrwertsteuerzahlungen bis Juni und Krediterleichterungen. Die EZB legte vergangene Woche ein eigenes Notfallpandemieprogramm auf. Mindestens 750 Milliarden Euro wird sie nun zusätzlich zu den bisher angekündigten Liquiditätsspritzen bis Ende des Jahres in den Markt pumpen. Die Bank of England verkündete zusätzlich zu einer weiteren Leitzinssenkung ein historisches Anleihekaufprogramm.

Wichtige Termine 23. März – 29. März 2020

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Einkaufsmanagerindex	EZ	24.03., 10:00	34,0	38,9	51,6
Einkaufsmanagerindex Verarbeitendes Gewerbe	US	24.03., 14:45	38,0	45,0	50,7
Leitzins	UK	26.03., 13:00	0,1 %	0,1 %	0,1 %

Eurozone

Das Coronavirus hat den Konjunkturausblick fest im Griff. Die für 2020 erwartete Kehrtwende fällt aus, stattdessen wird die Eurozone in eine Rezession fallen. Wir haben unsere Prognosen für die Eurozone insgesamt und für die Teilnehmerländer massiv gesenkt. Der Corona-Schock trifft die gesamte Welt nahezu gleichzeitig, sodass der Schock kaum durch regional unterschiedliche Konjunkturen gepuffert werden kann. Die Stimmungsindikatoren brechen in Anbetracht der Lage wenig überraschend ein.

Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir beim BIP in der Eurozone ein Minus von 3,5 % und eine Inflation von 1,0 %.

USA

Die amerikanische Notenbank hat mit Zinssenkungen und Liquiditätsmaßnahmen auf die absehbaren wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus reagiert. Die fiskalischen Maßnahmen müssen noch, vermutlich am heutigen Montag, zwischen Republikanern und Demokraten verhandelt und beschlossen werden. Auch direkte Zahlungen an die Bürger sind vorgesehen. Diese dürften aber auch notwendig sein, da die USA über kein umfassendes Sozialsystem verfügen.

Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir beim BIP inzwischen ein Minus von 2,3 % und eine Inflation von 0,7 %.

Deutschland

Auch Deutschland wird eine Rezession bevorstehen. Die Sorge vor der Ausbreitung des Coronavirus ist derzeit allgegenwärtig.

Wirtschafts- und Finanzministerium einigten sich bereits auf finanzpolitische Hilfsmaßnahmen, die insbesondere auf die zu erwartenden Liquiditätsprobleme betroffener Unternehmen abzielen. Olaf Scholz hält direkte Eigenkapitalbeteiligungen mittlerweile für möglich. Laut Medienberichten ist auch ein „Wirtschaftsstabilisierungsfonds“ in Planung.

Die deutsche Wirtschaft dürfte im Jahr 2020 um 3,2% schrumpfen. Die Inflationsrate erwarten wir bei 1,0 %.

China

Die Zahl der Coronavirusfälle scheint sich zu stabilisieren. Das Virus belastet die Wirtschaft aber nach wie vor stark. Nachdem die Produktion vielerorts stark gedrosselt oder teilweise eingestellt wurde, versucht China sie mittlerweile sukzessive wieder hochzufahren. Die wirtschaftlichen Verwerfungen haben sich unterdessen klar in den Daten niedergeschlagen.

Aufgrund der unabsehbaren Folgen und der unzuverlässigen Daten haben wir unsere Prognosen für China vorübergehend eingestellt.

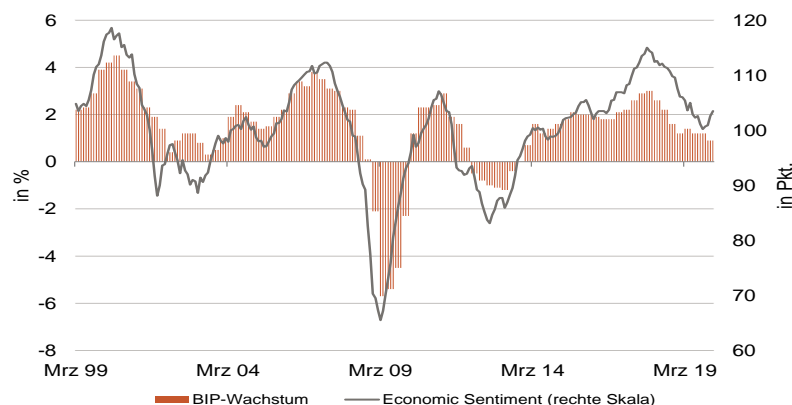
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Rezession steht vor der Tür

- Die potentiellen Folgen des Coronavirus bringen erhebliche Unsicherheit in die immer noch angeschlagene Eurozone. Besonders betroffen ist Italien. Die EU versicherte bereits, krisenbedingt flexibler mit den Haushaltszielen der Mitgliedsstaaten umzugehen und die „Maastricht-Kriterien“ zeitweise aufzuheben.
- Aufgrund der aktuellen Entwicklungen wird für den Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes ein starker Rückgang erwartet. Das Ergebnis wird den Stimmungseinbruch widerspiegeln, der bereits von den Märkten verarbeitet wurde.

Eurozone BIP-Wachstum und Economic Sentiment



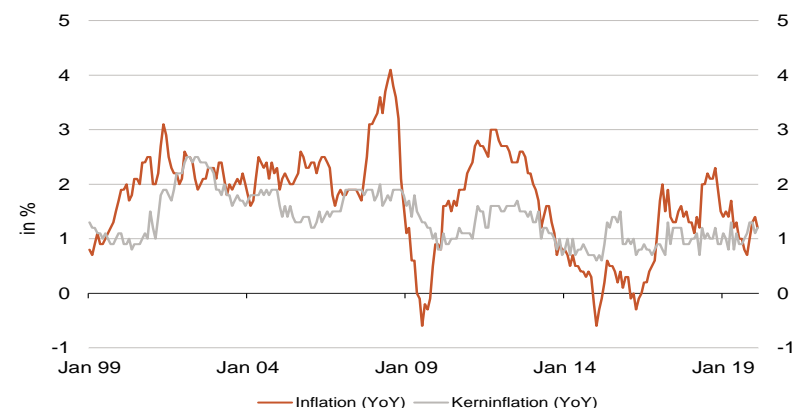
Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 28.02.2020

EZB weitet Kaufprogramm erheblich aus

- Die EZB hatte vorletzte Woche die Leitzinsen nicht verändert, aber zusätzliche Liquidität bereit gestellt. Im Rahmen des TLTRO III Programms können sich Kreditnehmer unter bestimmten Voraussetzung im günstigsten Fall zu einem Zinssatz von $-0,75\%$ bei der Notenbank Geld leihen. Vergangene Woche hat sie nun eine erhebliche Ausweitung des Anleihekaufprogramms um mindestens weitere 750 Mrd. Euro bis Jahresende beschlossen.
- Im Februar lagen die Preise um $1,2\%$ höher als im Vorjahresmonat (Januar: $1,4\%$).
- Für 2020 erwarten wir eine Inflation von $1,0\%$.

Eurozone Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 28.02.2020

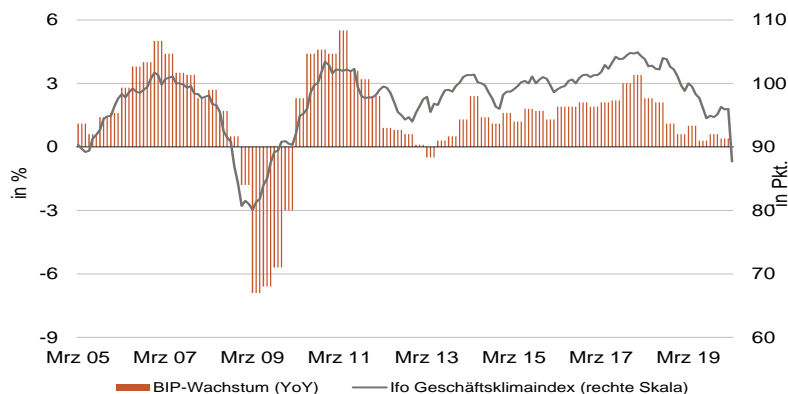
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Umfassende fiskalische Maßnahmen in Aussicht

- Nachdem umfassende Kreditgarantien und Steuererleichterungen angekündigt wurden, brachte Scholz mittlerweile auch Eigenkapitalbeteiligungen des Bundes ins Spiel. Laut Medienberichten soll auch ein „Wirtschaftsstabilisierungsfonds“ im Umfang von 600 Mrd. Euro in Planung sein.
- Beim ZEW-Index schlägt sich die Krise wenig überraschend deutlich nieder. Sowohl die Erwartungskomponente (– 49,5) als auch die Bewertung der aktuellen Lage (– 43,1) haben sich dramatisch verschlechtert – so stark wie noch nie seit der Auflage der Umfrage im Jahre 1991.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



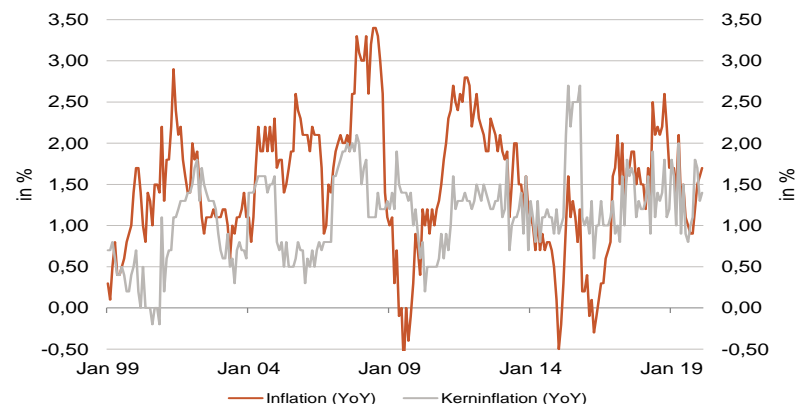
Quellen: Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 31.03.2005 – 31.03.2020

Inflation weiter vom Inflationsziel entfernt

- Nachdem der Inflationstrend in Deutschland nach oben gezeigt hat – im Februar betrug der Preisanstieg gegenüber Vorjahr 1,7 % – erwarten wir nun eine Trendwende. Die Coronakrise wird auch an der Inflationsfront zu einem harten Einschnitt führen. Der Preisauftrieb wird deutlich gebremst.
- Für das gesamte Jahr erwarten wir in Deutschland inzwischen nur noch einen Anstieg des Preisniveaus von 1,0 %.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 28.02.2020

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

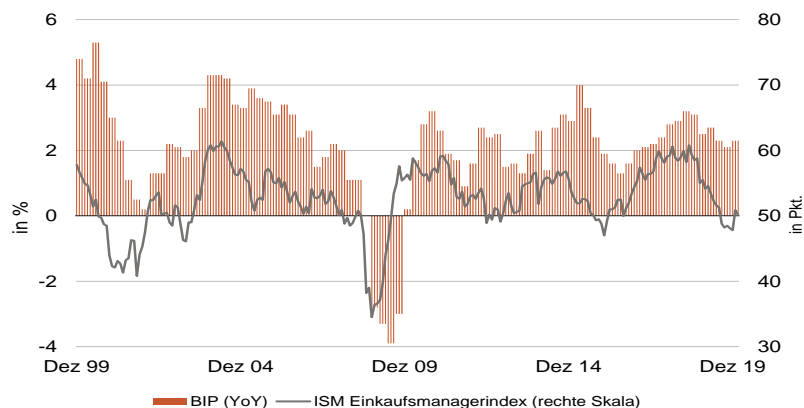


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Fiskalpolitische Antwort wird verhandelt

- Das Fiskalpaket wird noch zwischen Republikanern und Demokraten verhandelt. Auch Direktzahlungen an die Bürger sollen als unkonventionelles Instrumentarium enthalten sein. Diese Maßnahme dürfte aber auch nötig sein, da die USA grundsätzlich über kein ausgeprägtes Sozialsystem verfügen.
- Der wirtschaftliche Einbruch schlägt sich deutlich in den Daten nieder. Der Philadelphia Fed Index kollabierte regelrecht. Der Index reagierte mit dem schärfsten Monatsrückgang seiner Geschichte und bricht auf – 12,7 Punkte ein. Angesichts der Lage ist ein historischer Einbruch aber keine Überraschung.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



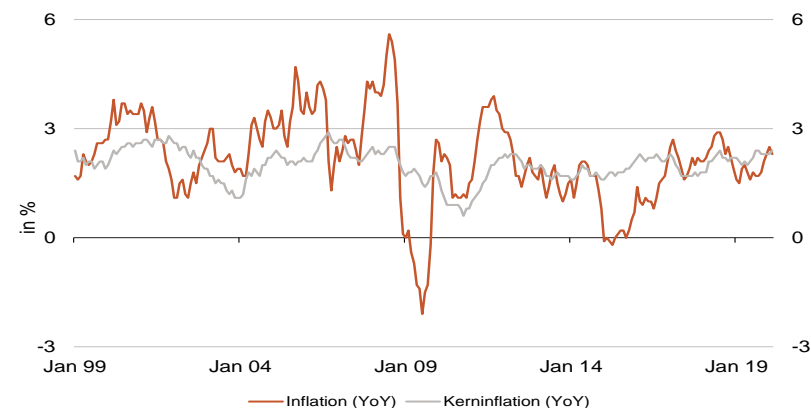
Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 28.02.2020

Fed mit umfassendem Maßnahmenpaket

- Im Rahmen der weltweiten Sorge um die Ausbreitung des Coronavirus haben die Aktienmärkte stark nachgegeben. In einer erneuten Notfallsitzung senkte die Fed den Leitzins bereits auf 0,00 – 0,25 % ab. Darüber hinaus kündigte sie umfassende Liquiditätsspritzen und Marktinterventionen an.
- Im Januar war die Inflation auf 2,5 % gestiegen. Der Preisauftrieb ist nun aber Makulatur. Wegen der Coronakrise und der damit einhergehenden Nachfrageschwäche wird der Preisauftrieb deutlich nachlassen. Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von nur noch 0,7 %.

USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 28.02.2020

China

Konjunktur- und Preisentwicklung

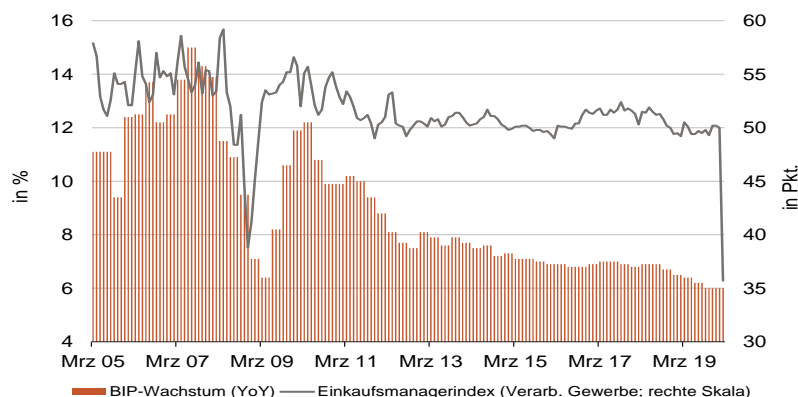


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Infektionsrate stabilisiert sich offiziellen Angaben zufolge

- Neben der gesundheitlichen Gefahr sorgt die Ausbreitung des Virus auch für schwere wirtschaftliche Konsequenzen. Nachdem sich die Infektionsrate offiziellen Angaben zufolge stabilisiert hat, soll die Wirtschaft nun schrittweise hochgefahren werden.
- Die Industrieproduktion ist im Januar/Februar gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 13,5 % zurückgegangen, der Einzelhandelsumsatz sank um über 20 %. Die Zahlen dürfen angesichts des „Shutdowns“ und der anekdotischen Evidenz zur Lage in China im Januar/Februar eigentlich nicht überraschen.

China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



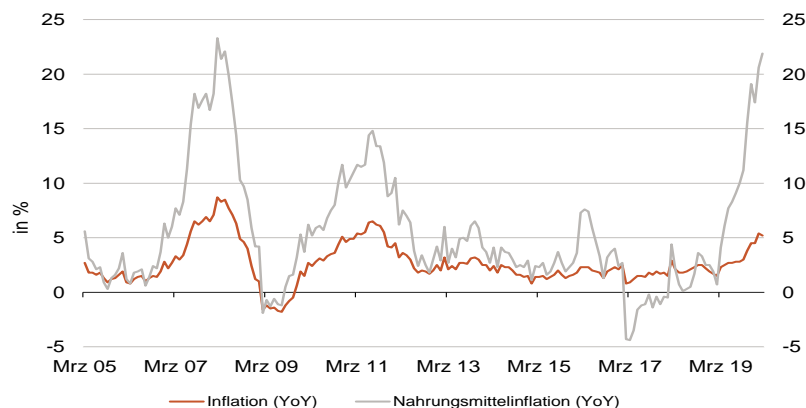
Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 28.02.2020

Wir stellen Prognosen für China vorübergehend ein

- Nachdem sich die Inflationsrate in den Vormonaten bei rund 2,8 % (Vorjahresvergleich) eingependelt hatte, legen die Preise seit September vergangenen Jahres ordentlich zu. Hauptgrund dafür sind die stark gestiegenen Nahrungsmittelpreise. Für Februar 2020 beträgt die Inflationsrate auf Jahresbasis 5,2 %.
- Aufgrund der unabsehbaren Folgen und der sehr unzuverlässigen chinesischen Daten stellen wir unsere Prognosen für China vorübergehend ein.

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 31.03.2005 – 29.02.2020

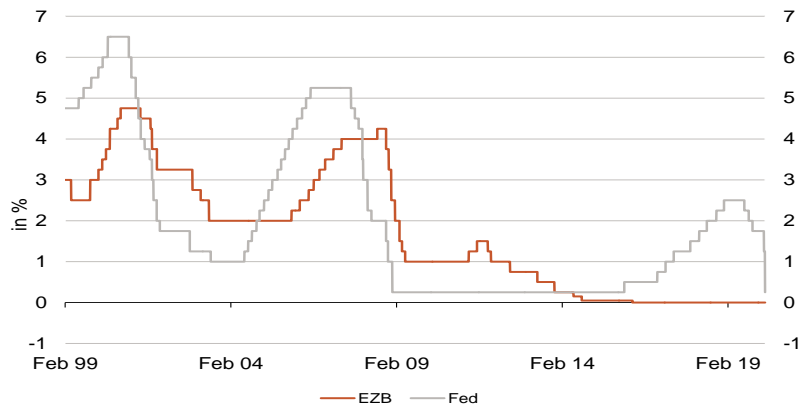
Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

Notenbanken im Krisenmodus

- Die Fed senkte angesichts des Coronavirus bereits zweimal außerplanmäßig die Zinsen. Zudem bietet sie weitreichende Liquiditätsspritzen an und kauft erneut massiv Wertpapiere, um die Märkte zu stabilisieren.
- Die BoE senkte ihren Leitzins erneut auf jetzt 0,1 % und verkündete ein historisches Anleihekaufprogramm.
- Die EZB gab ein eigenes Notfallpandemieprogramm bekannt. Sie wird bis Jahresende mindestens weitere 750 Mrd. Euro zusätzlich zu den bereits beschlossenen Volumina für Anleihekäufe verwenden. Gleichzeitig hat sie ihr Emittenten-Limit sowie die Anforderungen an Kaufobjekte gelockert.

Leitzinsen



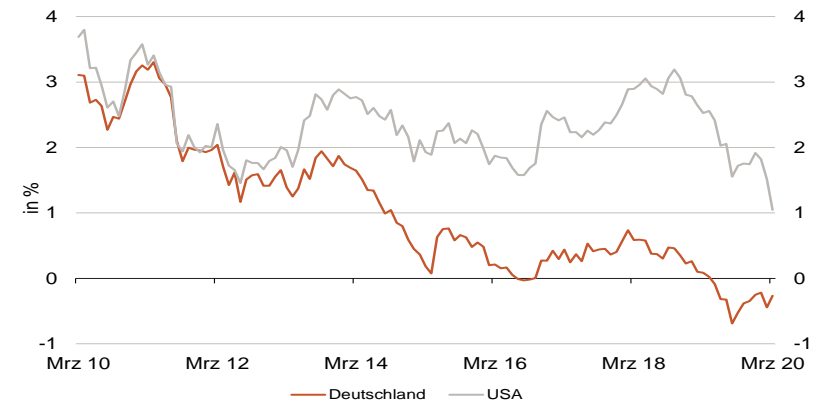
Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 01.02.1999 – 20.03.2020

Renditen äußerst volatil

- Die zunehmende Angst vor den Folgen des Coronavirus ist allgegenwärtig. Dies trieb die Anleihekurse zunächst auf neue Rekordhöhen.
- Die Renditen der 10-jährigen Bundesanleihe sprangen aber kurz darauf auf über $-0,2\%$, wurden im Wochenverlauf durch die EZB-Maßnahmen aber wieder unter $-0,3\%$ gedrückt.
- Bei den amerikanischen Pendanten lagen die Zinsen zeitweise unterhalb der $0,5\%$ und markierten dort ein Allzeittief. Nachdem die Renditen im Rahmen der Marktpanik auf über $1,2\%$ ausgebrochen sind, konnten sie jüngst wieder Richtung $0,8\%$ gedrückt werden.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 20.03.2010 – 20.03.2020

EUR/USD: Nach dem Höhenflug kommt der Fall

- Die grundsätzlich erwartete, dann aber überraschend vorzeitig vollzogene erste Zinssenkung seitens der Fed spielten dem Euro zunächst in die Karten und bescherten ihm einen unerwarteten Höhenflug. Doch schon kurz darauf verpufften die Gewinne angesichts der raschen Ausbreitung des Virus in Europa.
- Insbesondere Italien leidet stark unter den Folgen. Gleichzeitig hat die EU notwendigerweise die Haushaltsdisziplin aufgehoben. Als Krisenwährung bleibt der Dollar weiter gefragt, wenngleich die Uneinigkeit in Washington bezüglich des Fiskalpakets ihn noch etwas zurückhält.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 20.03.2015 – 20.03.2020

EUR/GBP: Euro hält sich auf hohem Niveau

- Der Euro hatte es gegenüber dem Pfund lange schwer, weil der endlich vollzogene Brexit und der bevorstehende Fiskalstimulus der britischen Währung den Rücken stärkten.
- Der jüngste Konjunktur- und Finanzmarktschock beflügelte dann aber den Euro gegenüber dem Pfund. Der größere Spielraum der BoE im Vergleich zur EZB geldpolitisch, auf die Coronakrise zu reagieren, hat das Pfund auf Talfahrt geschickt, da die BoE in den zurückliegenden Tagen den Spielraum rasch und umfassend genutzt hat. Der Euro hält sich auf erhöhtem Niveau über der Marke von 0,90 Pfund je Euro.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 20.03.2015 – 20.03.2020



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021	2018	2019	2020	2021
Welt*	100,0	2,8	2,4	-0,6	2,3												
USA	2,9	2,3	-2,3	1,4	2,9	2,4	1,8	0,7	1,5	3,9	3,7	4,7	5,1	-3,9	-4,6	-8,0	-7,0
Japan	0,3	0,7	-3,6	-0,9	0,3	1,0	0,5	-0,1	0,9	2,4	2,4	2,9	2,9	-3,8	-3,6	-7,6	-7,4
Indien	7,2	5,0	3,0	4,5	7,2	3,9	3,7	4,6	4,3					-2,5	-2,2	-3,0	-3,0
Lateinamerika	1,5	1,5	-1,0	2,5	1,5	10,5	8,9	6,0	6,0					-5,9	-4,6	-5,5	-5,0
Europa	1,9	1,2	-2,8	2,2	1,9												
Eurozone	1,9	1,2	-3,5	2,3	1,9	1,8	1,2	1,0	1,2	8,2	7,6	8,4	8,6	-0,5	-0,8	-8,0	-4,0
Deutschland	1,5	0,6	-3,2	2,3	1,5	1,9	1,4	1,0	1,6	3,4	3,2	3,7	3,7	1,9	1,5	-7,0	-3,5
Frankreich	1,7	1,2	-2,7	2,7	1,7	2,1	1,3	1,2	1,4	9,1	8,5	8,7	8,8	-2,5	-3,2	-8,0	-4,0
Italien	0,7	0,3	-4,9	2,6	0,7	1,3	0,6	0,6	0,9	10,6	10,0	10,6	10,6	-2,2	-1,6	-10,0	-5,0
Spanien	2,4	2,0	-3,4	2,7	2,4	1,7	0,8	0,7	1,0	15,3	14,1	14,5	14,6	-2,5	-2,4	-9,0	-4,5
Portugal	2,6	2,2	-2,5	2,7	2,6	1,2	0,3	0,4	0,9	7,0	6,6	7,4	7,5	-0,4	-0,7	-8,0	-4,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	1,3	1,4	-2,0	2,4	1,3	2,5	1,8	0,9	0,9	4,1	3,8	5,5	5,5	-1,6	-1,6	-12,0	-6,0
Schweiz	2,5	0,8	-2,5	2,0	2,5	0,9	0,6	0,5	0,8	2,5	2,3	2,4	2,2	1,6	0,6	0,0	0,4
Schweden	2,5	1,3	-2,5	2,2	2,5	2,0	1,8	1,4	1,8	6,3	6,3	6,4	6,2	0,9	0,5	-0,5	0,4
Osteuropa																	
Russland	2,2	1,0	-1,0	1,5	2,2	2,9	4,5	2,6	3,0	4,8	4,6	5,0	4,8	2,6	2,1	-1,0	1,0
Türkei	2,7	-1,2	-1,0	2,5	2,7	16,3	15,2	9,0	8,5	11,0	14,0	14,5	14,0	-2,0	-4,0	-5,5	-4,0

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 2018.

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

		Aktuell	Prognose		
		19.03.2020	31.12.2020	30.06.2021	
Aktienmärkte	USA	S&P 500	2.409	2.900 (3.250)	3.100
		DAX	8.610	11.500 (13.900)	12.500
	Europa	EURO STOXX 50	2.454	3.150 (3.850)	3.400
		MSCI Großbritannien	1.476	1.850 (2.300)	2.000
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25 (1,50-1,75)	0,00-0,25
		10 Jahre	1,14	1,00 (2,00)	1,00
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,19	-0,30 (0,10)	-0,10
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10 (0,25)	0,10
		10 Jahre	0,72	0,30 (1,40)	0,50
Währungen	USA	EUR/USD	1,07	1,13	1,14
	Schweiz	EUR/CHF	1,05	1,09 (1,12)	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,93	0,86 (0,83)	0,85
	Japan	EUR/JPY	118	125 (127)	127

*Bundesanleihen.

Prognoseänderungen fett