



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 10.08.2020

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: 10.08.2020

Bank of England: Tür für weitere Lockerungen weit geöffnet

Die Bank of England lässt den Leitzins und das Volumen des Anleihekaufprogramms unverändert. Eine V-förmige Konjunkturerholung, wie sie die Bank of England weiterhin annimmt, halten wir für sehr unwahrscheinlich. Da die Notenbank ihre Geldpolitik dahingehend anpassen wird, inwieweit die tatsächlichen Entwicklungen von ihren aktuellen Prognosen abweichen, steht die Tür für weitere expansive Maßnahmen weit geöffnet. Wir erwarten daher, dass die Bank of England mit der Veröffentlichung ihres geldpolitischen Berichts im November 2020 eine Ausweitung des Wertpapierankaufprogramms in Höhe von 100 Mrd. Pfund für 2021 verkünden wird. Negativen Leitzinsen hat die Notenbank vorerst eine Absage erteilt, da diese ein eher „weniger effektives“ Werkzeug darstellen würden.

Schwäche des US-Dollars zum Euro dürfte sich fortsetzen

In schwierigen Zeiten gilt der US-Dollar als sicherer Anlagehafen. Folgerichtig stieg der Dollarkurs in der akuten Phase der Corona-Pandemie. Seit Ende Mai geht es für den „Greenback“ allerdings bergab – und seine Schwächephase dürfte auch erst einmal anhalten. Neben dem wieder gesunkenen Interesse der Investoren an sicheren Häfen, spielen vor allem drei Gründe eine Rolle für die aktuelle Stärke des Euro gegenüber dem US-Dollar: (1) Das unübersichtliche Infektionsgeschehen in vielen westlichen und südlichen Bundesstaaten der USA hat eine umfassende Wiederöffnung der Wirtschaft verzögert. Europa gibt beim Kampf gegen die Pandemie ein besseres Bild ab als die USA. (2) Die Federal Reserve hat erhebliche Wertpapierankäufe vorgenommen, die ihre Bilanzsumme in ungekanntem Ausmaß ausgeweitet haben. Auch perspektivisch hat die Fed eindeutiger als ihre jeweiligen Pendanten (EZB, BoJ, BoE) das Festhalten an ihrer ultra-lockeren Geldpolitik herausgestellt (Forward Guidance). (3) Die früher als erwartete Einigung auf das 1,8 Bio. Euro schwere, gemeinsame Fiskalpaket der EU hat die Phantasie der Investoren angeregt und dem Euro daher weitere Dynamik verliehen. Euro-Zerfallsängste werden an den Märkten ausgepreist.

Wichtige Termine 10. August – 16. August 2020

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
ZEW Erwartungen	DE	11.08., 11:00	54,0	--	59,6
BIP, Q2 (qoq)	UK	12.08., 08:00	-18,4 %	-20,8 %	-2,2 %
Industrieproduktion (yoy)	CH	14.08., 04:00	--	-0,4 %	-1,3 %

Eurozone

Die Hochphase der Corona-Pandemie fiel in das zweite Quartal. Mit der Veröffentlichung der vorläufigen BIP-Daten offenbart sich nun das wirtschaftliche Ausmaß der Lockdown-Politik: das BIP schrumpfte um 12,1 % (qoq) in Q2. Damit befindet sich die Eurozone in der größten Rezession seit gut 90 Jahren, die auf einen Schlag das Wachstum der vergangenen rund 15 Jahre ausradiert hat. Gleichzeitig hat Europa die Infektionswelle gut in den Griff bekommen, sodass die schlimmsten Befürchtungen nicht eintreten werden.

Für das BIP erwarten wir 2020 einen Rückgang von 8,4 % (2021: +6,2 %).

USA

Das reale BIP ist in den USA im zweiten Quartal um 9,5 % zurückgegangen (annualisiert: -32,9 %). Auch hier handelt es sich um den stärksten Rückgang seit Beginn der Aufzeichnungen. Auch die teilweise starke Erholung einiger Indikatoren in den Monaten Mai und Juni konnte diese düsteren Zahlen nicht verhindern.

Wir erwarten für das Gesamtjahr 2020 einen Rückgang des BIP in Höhe von 4,7 %, für 2021 einen Anstieg um 3,5 %. Die Inflation sehen wir im laufenden Jahr bei 0,9 % und im kommenden Jahr etwas höher bei 1,1 %.

Deutschland

Im Vergleich zum Vorquartal ist das deutsche BIP um 10,1 % zurückgegangen. Hierbei handelt es sich um den größten Rückgang seit Beginn der Aufzeichnungen (1970). Das Statistische Bundesamt hat allerdings früher als sonst Daten veröffentlicht und dabei auf viele vorläufigen Trenddaten zurückgegriffen. Es besteht also die Chance für eine leichte Korrektur nach oben. Selbst dann dürfte der Rückgang aber ein Negativrekord bleiben.

Angesichts der zuletzt eher positiven Konjunkturdaten rechnen wir für 2020 mit einem Rückgang des BIP in Höhe von „nur noch“ 6,2 % (2021: +4,8 %).

China

Da das Corona-Virus zunächst in China zugeschlagen hat, ist China auch wirtschaftlich zeitlich ein Stück voraus. Die Öffnung der Wirtschaft zeigt dabei bereits Erfolge. Das BIP ist im zweiten Quartal offiziell um 3,2 % gegenüber dem Vorjahresquartal gestiegen. Die erneute Verschlechterung der sino-amerikanischen Beziehungen bleibt als diplomatischer Störfaktor allerdings weiter zu beobachten.

Nach den guten BIP-Daten für das zweite Quartal erwarten wir, dass die chinesische Wirtschaft im Jahr 2020 offiziell um 2,5 % wachsen wird. Tatsächlich dürfte die wirtschaftliche Dynamik allerdings hinter den offiziellen Daten zurückbleiben.

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

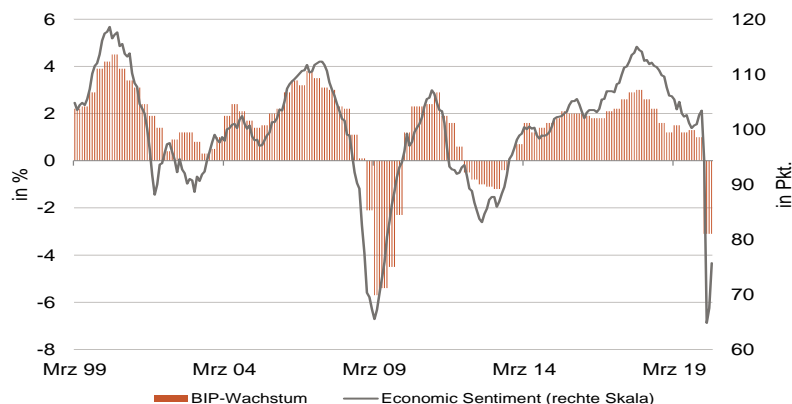
Vorläufige BIP-Daten verdeutlichen Ausmaß der Krise

- Mit einem Rückgang des BIP im zweiten Quartal von 12,1 % (qoq) hat die Eurozone einen schweren Einbruch erlebt, der auf einen Schlag das Wachstum der vergangenen rund 15 Jahre ausradiert hat. Am Freitag könnte die Daten leicht revidiert werden.
- Die jüngsten Indikatoren geben Anlass für verhaltenen Optimismus. Das BIP dürfte im dritten Quartal daher zulegen und könnte mit etwas Glück rund die Hälfte der nun angefallenen Verluste wieder ausgleichen.
- Für das gesamte Jahr 2020 erwarten wir inzwischen einen BIP-Einbruch um 8,4 % (2021: +6,2 %).

Leichter Inflationsanstieg ist bedeutungslos

- Im Vergleich zum Vorjahresmonat beträgt die Inflation im Juli 0,4 % und damit etwas mehr als zuvor erwartet wurde (Konsens: 0,2 %, Juni: 0,3 %). Im Vergleich zum Vormonat hingegen gingen die Preise um 0,3 % zurück. Im aktuellen Pandemieumfeld sind die Inflationsdaten gleichwohl weniger aussagekräftig.
- Die EZB wird in diesem Preisumfeld stärker auf die Kernrate achten und ihre äußerst expansive Geldpolitik fortsetzen. Mögliche Leitzinserhöhungen liegen in weiter Ferne.

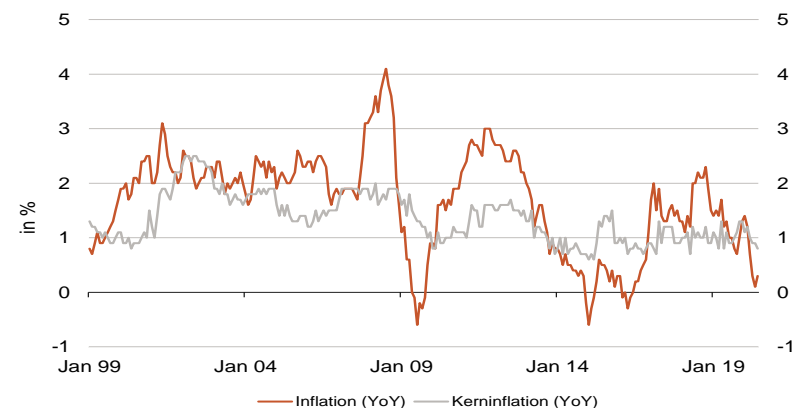
Eurozone BIP-Wachstum und Economic Sentiment



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission

Zeitraum: 31.03.1999 – 30.06.2020

Eurozone Inflation



Quelle: Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.06.2020

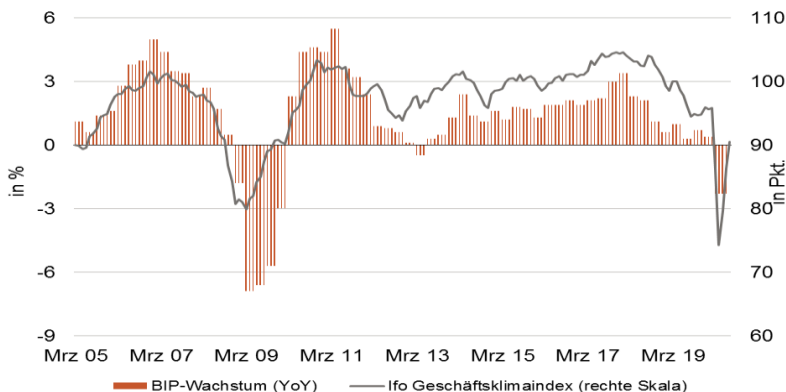
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

BIP in Q2: Stärkerer Rückgang als erwartet

- Im Vergleich zum Vorquartal ist das deutsche BIP um 10,1 % zurückgegangen. Hierbei handelt es sich um den größten Rückgang seit Beginn der Aufzeichnungen (1970). Das Statistische Bundesamt hat allerdings früher als sonst Daten veröffentlicht und dabei auf viele vorläufigen Trenddaten zurückgegriffen. Es besteht also die Chance für eine leichte Korrektur nach oben.
- Zuletzt hat sich die Stimmung weiter aufgehellt. Diese Woche (Dienstag) wird der ZEW-Index veröffentlicht.
- Aufgrund der starken Exportabhängigkeit ist für Deutschland auch die Entwicklung der Handelspartner wichtig für eine solide Erholung.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



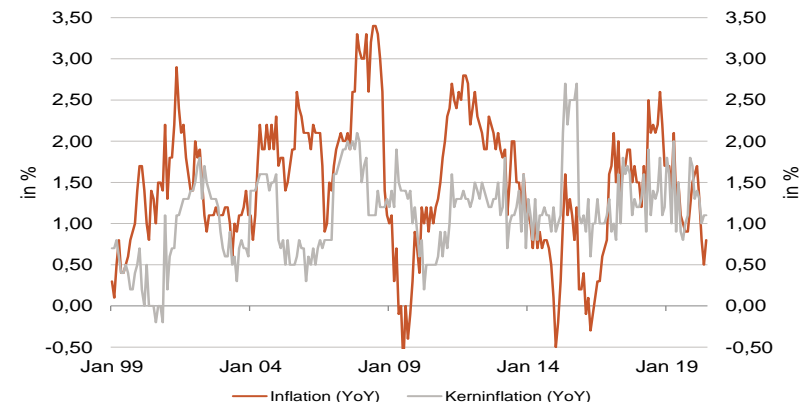
Quellen: Destatis, Ifo Institut

Zeitraum: 31.03.2005 – 27.07.2020

Preise sinken gegenüber dem Vormonat

- Gegenüber dem Vorjahresmonat bleibt das Preisniveau im Juli praktisch unverändert, gegenüber dem Vormonat Juni gehen die Preise allerdings überraschend stark um 0,5 % zurück (Konsens: -0,2 %). Für das gesamte Jahr erwarten wir in Deutschland einen Anstieg des Preisniveaus um 0,5 %, 2021 dürften die Preise mit 1,6 % wieder etwas stärker steigen.
- Die Aussagekraft der Inflationsdaten ist in Zeiten der Corona-Krise allerdings vorübergehend eingeschränkt, weil das Konsumverhalten im Vergleich zu normalen Zeiten deutlich verändert ist.

Deutschland Inflation (YoY)



Quellen: Destatis, Eurostat

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.06.2020

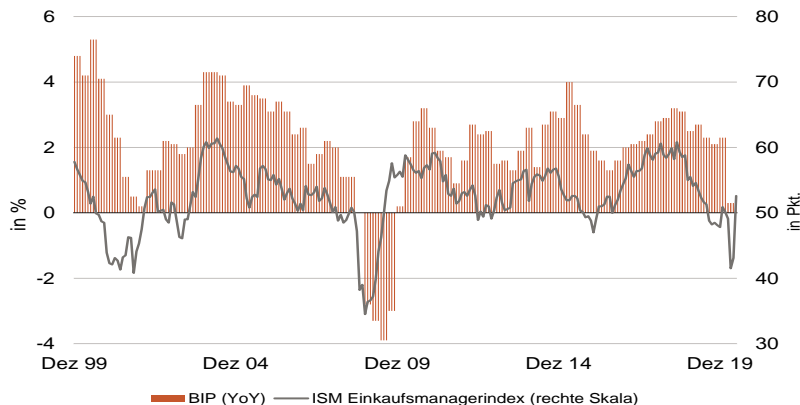
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

BIP stürzt im zweiten Quartal auch in den USA ab

- Wie viele andere Länder der Welt hat auch die USA im zweiten Quartal einen historischen Wirtschaftseinbruch durchlebt: Das reale BIP ist um 9,5 % zurückgegangen (annualisiert –32,9 %).
- Die Wirtschaftsaktivität zog aber auch hier zuletzt weiter an, wenngleich Hochfrequenzdaten ein Abflachen der Dynamik in den USA andeuten. Die Ausbreitung der Infektionen konnte zuletzt wenigstens etwas verlangsamt werden. Der weitere Verlauf der wirtschaftlichen Erholung hängt auch vom amerikanischen Pandemiemanagement ab.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



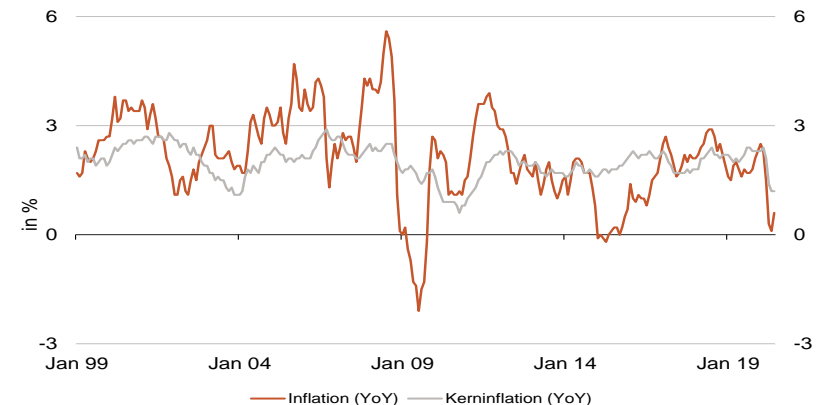
Quellen: BEA, ISM

Zeitraum: 31.12.1998 – 30.06.2020

Inflation trotz Anstiegs weiter gedämpft

- Auch in den USA drückt die Corona-Krise auf die Preise. Allerdings gab es im Juni einen kleinen Schub: Sowohl im Vergleich zum Vormonat, als auch im Vergleich zum Vorjahresmonat, beträgt die Inflationsrate 0,6 %. Haupttreiber waren die Energiepreise, die im Vergleich zum Vormonat um 5,1 % gestiegen sind.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 0,9 %. 2021 dürfte die Teuerung auf 1,1 % anziehen. Auch längerfristig bleibt der Inflationsausblick trotz der extrem expansiven Geldpolitik gedämpft.

USA Inflation



Quelle: BLS

Zeitraum: 31.01.1999 – 30.06.2020

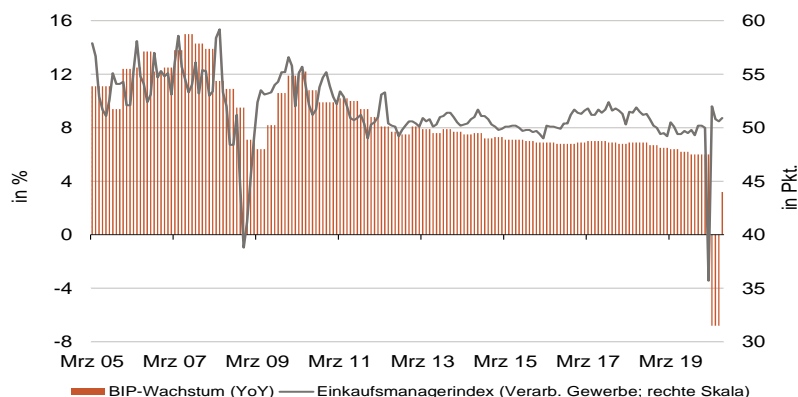
China

Konjunktur- und Preisentwicklung

Einkaufsmanagerindizes deuten Erholung an

- Der Einkaufsmanagerindex (Caixin) des Verarbeitenden Gewerbes legt im Juli weiter auf nun 52,8 Punkte (Juni: 51,2) zu. Der entsprechende Dienstleisterindex verharrt zwar weiter im Expansionsbereich (54,1 Punkte), bleibt aber deutlich hinter den Erwartungen zurück.
- China ist eines der wenigen Länder, welches, zumindest den offiziellen Daten zufolge, im zweiten Quartal wachsen konnte. Allerdings hatte sich die akute Phase der Corona-Pandemie hier auch im ersten Quartal abgespielt. Neuere Infektions-Hotspots und das diplomatische Säbelrasseln Chinas mit den USA bleiben als Störfaktoren zu beobachten.

China BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



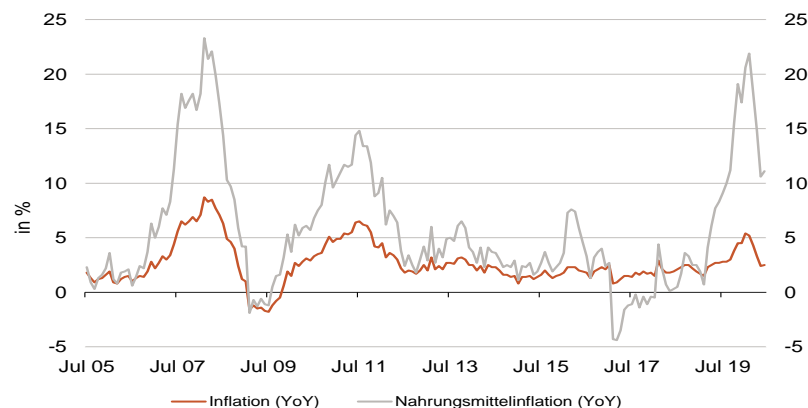
Quellen: NBS, CFLB

Zeitraum: 31.03.2005 – 30.06.2020

Nahrungsmittelinflation kühlt sich ab

- Die Coronakrise wirkt sich auch in China preisdämpfend aus und hat daher für eine Trendumkehr gesorgt. Nach 3,3 % im April (Vorjahresvergleich) lag die Inflationsrate im Mai und Juni nur noch bei rund 2,5 % (April: 3,3 %) und im Juli moderat höher bei 2,7 %. Die Nahrungsmittelinflation hat sich wieder leicht beschleunigt.
- Für das Gesamtjahr 2020 erwarten wir eine Inflationsrate von 3,2 %. Im kommenden Jahr erwarten wir einen Rückgang auf gut 2 %.

China Inflation (YoY)



Quelle: NBS

Zeitraum: 31.07.2005 – 30.06.2020

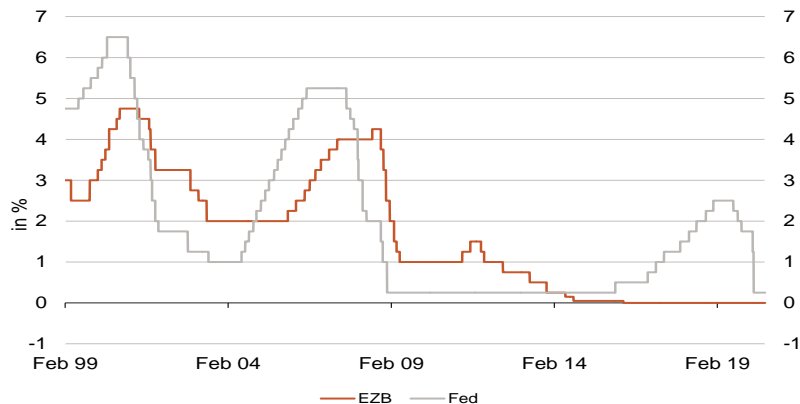
Marktentwicklung

Zinsen und Renditen

Notenbanken werden situationsbezogen handeln

- Die großen Notenbanken bleiben im Krisenmodus. Sowohl die Bank of England, die letzte Woche keine Änderung ihrer Geldpolitik vorgenommen hat, als auch die Europäische Zentralbank befinden sich im „Wait-and-see“-Modus. EZB-Präsidentin Lagarde signalisierte bei der letzten EZB-Sitzung lediglich, dass der Rahmen des Pandemie-Kaufprogramms in Höhe von 1,35 Bio. Euro voll ausgeschöpft wird.
- Da die Inflationsraten noch längere Zeit unter den Zielwerten der Notenbanken liegen werden, wird auch die Geldpolitik lange expansiv bleiben.

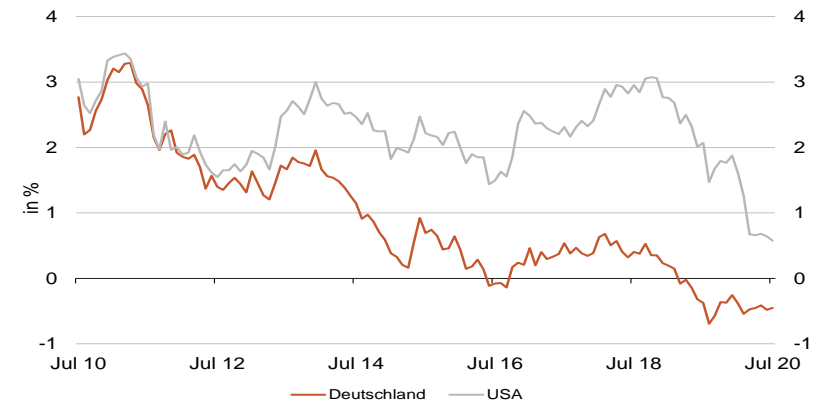
Leitzinsen



Marktzinsen bleiben auf sehr niedrigen Niveaus

- Die Renditen 10-jähriger amerikanischer Anleihen halten ihr niedriges Niveau. Lagen sie im Juni bei noch knapp 0,9 %, liegen sie seit Ende Juli unter 0,9 %. Auch die Renditen der deutschen Pendanten bleiben unter Druck. Mit $-0,52\%$ sind diese aber noch ein gutes Stück von ihrem Allzeittief entfernt. Der Bund-Future hingegen nimmt seit Juni wieder Fahrt auf. Mit rund 177 Zählern ist er unweit seines Allzeithochs von etwa 179 Punkten.
- Für den weiteren Jahresverlauf sehen wir zumindest moderates Aufwärtspotential bei den Renditen.

Renditevergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Marktentwicklung

Währungen

EUR/USD: Der Wind dreht sich gegen den US-Dollar

- Der Euro hat durch den „Wiederaufbaufonds“ Rückenwind bekommen und zeigt sich dadurch stark. Gleichzeitig kämpft der US-Dollar mit einer Reihe von Problemen: Die USA bekommen das Pandemie-Geschehen nur schwer in den Griff, die Geldpolitik bleibt extrem expansiv, die Gesellschaft ist in Aufruhr und die bevorstehende Präsidentschaftswahl bringt zusätzliche Unsicherheit.
- Im Ergebnis ist EUR/USD zeitweilig bis fast 1,19 gestiegen, hat jetzt aber leicht korrigiert. Mit Blick auf die letzte Fed-Sitzung dürfte die Dollarschwäche erst einmal anhalten.

Wechselkurs Euro/US-Dollar



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 27.07.2015 – 27.07.2020

EUR/GBP: Leichte Korrektur

- Der Euro bleibt auch gegenüber dem Pfund stark, Nach einem leichten Rücksetzer ist der Wechselkurs wieder auf das Niveau bei 0,90 GBP je Euro zurückgefallen. EUR/GBP dürfte auch in den nächsten Monaten um diese Marke schwanken.
- Zu beobachten bleiben die Verhandlungen über einen Brexit-Anschlussvertrag zwischen Großbritannien und der EU. Das Gesprächsklima hat sich zuletzt aufgehellt, sodass zumindest Teil-Kompromisse möglich sind.
- Die Bank of England hat letzte Woche den Leitzins und das Wertpapierkaufprogramm nicht verändert.

Wechselkurs Euro/Britisches Pfund



Quelle: Bloomberg

Zeitraum: 27.07.2015 – 27.07.2020

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			10.08.2020	31.12.2020	30.06.2021
Aktienmärkte	USA	S&P 500	3.344	3.250	3.400
		DAX	12.646	13.000	13.700
	Europa	EURO STOXX 50	3.248	3.500	3.650
		MSCI Großbritannien	1.696	1.900	2.000
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	0,56	1,10	1,25
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,52	-0,20	-0,10
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,10
		10 Jahre	0,13	0,40	0,50
Währungen	USA	EUR/USD	1,18	1,20	1,22
	Schweiz	EUR/CHF	1,08	1,08	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,90	0,91	0,90
	Japan	EUR/JPY	125	125	127

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022	2019	2020	2021	2022
Welt*	100,0	2,3	-3,8	3,5	2,3												
USA	24,2	2,2	-4,7	3,5	2,5	1,8	0,9	1,1	1,6	3,7	9,0	8,4	6,9	-4,6	-18,0	-12,0	-11,0
China	15,8	6,2	2,5	5,0	3,8	2,9	3,2	2,1	2,1	3,6	4,5	4,6	4,4	-3,8	-9,5	-9,8	-8,8
Japan	5,9	0,7	-4,5	3,6	1,1	0,5	0,0	0,2	0,5	2,4	2,9	3,0	2,7	-3,6	-11,0	-9,0	-8,0
Indien	3,2	5,0	-2,5	3,5	4,0									-2,2	-9,0	-6,0	-4,0
Lateinamerika	6,2	1,5	-6,0	3,5	2,5									-4,6	-10,0	-7,0	-4,0
Europa	25,7	1,2	-7,9	5,7	2,6												
Eurozone	16,1	1,3	-8,4	6,2	2,7	1,2	0,5	0,8	1,3	7,6	8,0	8,5	8,0	-0,8	-11,5	-6,3	-3,5
Deutschland	4,7	0,6	-6,2	4,8	2,4	1,4	0,5	1,6	1,4	3,1	4,2	4,5	3,8	1,5	-9,0	-5,0	-2,5
Frankreich	3,3	1,5	-10,9	8,6	3,1	1,3	0,9	1,0	1,4	8,5	8,8	9,5	8,0	-3,2	-11,0	-6,0	-3,5
Italien	2,4	0,3	-10,7	6,4	2,8	0,6	0,3	1,1	1,3	9,9	9,3	10,7	9,8	-1,6	-13,5	-6,0	-3,5
Spanien	1,7	2,0	-13,6	9,0	5,4	0,8	-0,3	0,6	1,3	14,1	16,0	16,2	14,5	-2,4	-13,0	-6,5	-3,5
Portugal	0,3	2,2	-9,3	6,7	3,1	0,3	0,1	0,8	1,3	6,6	6,2	8,5	7,1	-0,7	-10,5	-5,5	-3,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,3	1,5	-9,5	6,5	2,2	1,8	0,0	1,3	1,8	3,9	5,8	5,6	5,0	-1,6	-13,5	-6,0	-3,0
Schweiz	0,8	0,8	-6,5	5,0	2,6	0,6	0,0	0,6	0,9	2,3	4,3	4,0	3,2	3,9	-7,5	-3,0	-1,0
Schweden	0,7	1,3	-6,0	5,0	2,6	1,8	0,9	1,3	1,5	6,3	8,0	7,2	6,8	0,5	-7,5	-3,0	-1,5
Osteuropa																	
Russland	1,9	1,0	-5,0	3,5	2,5	4,5	2,0	3,0	3,9	4,6	7,0	5,0	4,7	2,1	-6,0	-4,0	-1,5
Türkei	0,9	-1,2	-6,0	3,5	3,0	15,2	9,0	8,5	8,0	14,0	18,0	15,0	13,0	-4,0	-9,0	-7,0	-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.