



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 12.07.2021

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: 12.07.2021

EZB: Modernisierter Strategierahmen entspricht den Erwartungen

Das erste Mal seit 18 Jahren hat die europäische Notenbank ihren übergeordneten Strategierahmen umfassend überprüft. Der neue Ansatz spiegelt insbesondere folgende Kernaspekte zeitgemäßer Geldpolitik wider:

- (1) Anhaltend geringe reale und nominale Zinssätze erfordern den Einsatz unkonventioneller geldpolitischer Instrumente.
- (2) Die Sicherstellung des Transmissionsmechanismus der Geldpolitik über das Finanzsystem ist von überragender Bedeutung.
- (3) Die Geldpolitik muss die Herausforderungen, die der Klimawandel mit sich bringt, angemessen berücksichtigen.

Wenngleich der modernisierte Strategierahmen überwiegend den Erwartungen entspricht, weist er eine leicht expansive Tendenz auf. So betont die EZB, dass besonders energische oder anhaltende geldpolitische Maßnahmen erforderlich sind, sobald die Leitzinsen nahe ihrer unteren Grenze liegen. Dies soll verhindern, dass sich negative Abweichungen vom Inflationsziel verfestigen. Damit einhergehen kann dann auch, dass die Inflation temporär moderat über dem Zielwert von 2% liegt. Allerdings zielt die EZB nicht bewusst darauf ab. Ein Durchschnittsinflationsziel im Sinne der amerikanischen Notenbank Fed ist dies also nicht. Dennoch signalisiert die EZB eine größere Toleranz gegenüber Zielabweichungen nach oben, als wir vorher erwartet haben. Unseren grundsätzlichen Ausblick auf den künftigen Kurs der europäischen Geldpolitik beeinflusst dies nicht. Wir rechnen damit, dass die Inflation in 2021 und 2022 höher sein wird, als es den Prognosen der EZB entspricht. Deshalb erwarten wir, dass die EZB früher beginnen wird, ihre Geldpolitik zu normalisieren, als sie es gegenwärtig selbst von sich zu erwarten scheint. Vermutlich wird sie ihre Nettoankäufe im Rahmen des Pandemienotfallprogramms („PEPP“) im Frühjahr 2022 und ihre sonstigen Nettoankäufe im September 2023 einstellen sowie ihre Leitzinsen erstmals im Dezember 2023 anheben.

Wichtige Termine 12. Juli – 18. Juli 2021:

		Datum	Prognose	Konsens	Letzter Wert
Inflation (Juni, 2021, ggü. Vorjahresmonat)	US	13.07., 14:30	--	4,9 %	5,0 %
Inflation (Juni, 2021, ggü. Vorjahresmonat)	UK	14.07., 08:00	2,3 %	2,2 %	2,1 %
BIP (Q2, 2021, ggü. Vorquartal)	CH	15.07., 04:00	1,0 %	1,0 %	0,6 %

Eurozone

Im Großen und Ganzen bleiben die Aussichten für die Eurozone sehr positiv. Aktuelle Fundamentaldaten deuten auf eine nachhaltige Periode stärkeren Wachstums hin. Die wirtschaftliche Dynamik dürfte den Anleiherenditen, europäischen Aktien und der Gemeinschaftswährung weiter Raum nach oben geben.

Auch die EU-Kommission gibt sich daher zuversichtlicher als zu Jahresbeginn. Ebenso wie wir erwartet sie nun, dass das BIP der Eurozone das Vorkrisenniveau in Q4 2021 erreichen wird. Für das Jahr 2021 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 4,7 %, gefolgt von 4,9 % im Jahr 2022.

USA

Die US-Inflationsrate legt auch im Mai weiter zu und bestätigt damit ihren jüngsten Aufwärtstrend. Die amerikanische Notenbank reagierte zwar nicht unmittelbar mit einer restriktiveren Geldpolitik, hat aber durch Prognoseanpassungen das Fundament dafür gelegt. Wir erwarten die erste Leitzinserhöhung in Q4 2022 gefolgt von zwei weiteren in 2023 (jeweils 25 Basispunkte). Für Spätsommer/Herbst dieses Jahres erwarten wir zudem die Ankündigung des schrittweise Auslaufens der Ankaufprogramme.

Für 2021 erwarten wir für die USA ein Wachstum von 7,1 %.

Deutschland

In der 25. Kalenderwoche (21.06–27.06.2021) dominiert auch in Deutschland erstmals die Delta-Variante das Infektionsgeschehen. Doch wie sich in Großbritannien bereits zeigt, steigt die Zahl der Fälle, in denen eine stationäre oder intensivmedizinische Behandlung erforderlich ist, weniger stark an als in früheren Wellen. Die Daten aus Großbritannien können daher auch für Deutschland vorsichtig optimistisch stimmen. Die Impffortschritte scheinen die Risiken für das Gesundheitssystem erheblich zu reduzieren. Wirtschaftlich relevante Einschränkungen des öffentlichen Lebens dürften daher hoffentlich (vorerst) ausbleiben.

China

Gemäß offizieller Daten setzt China seine wirtschaftliche Erfolgsgeschichte weiter fort. Gegenüber den jeweiligen Vorjahreswerten konnten die Exporte im Mai um rund 27,8 % (April: 32 %) und die Importe um 51,1 % (April: 43 %) zulegen. Allerdings ist hierbei weiter das geringe Ausgangsniveau der jeweiligen Vergleichswerte aus dem Vorjahr zu berücksichtigen. In der Summe stimmt die wirtschaftliche Dynamik allerdings auf breiter Front optimistisch.

Nach einem Plus von rund 2 % im vergangenen Jahr erwarten wir für 2021 ein starkes BIP-Wachstum von 8,9 %.

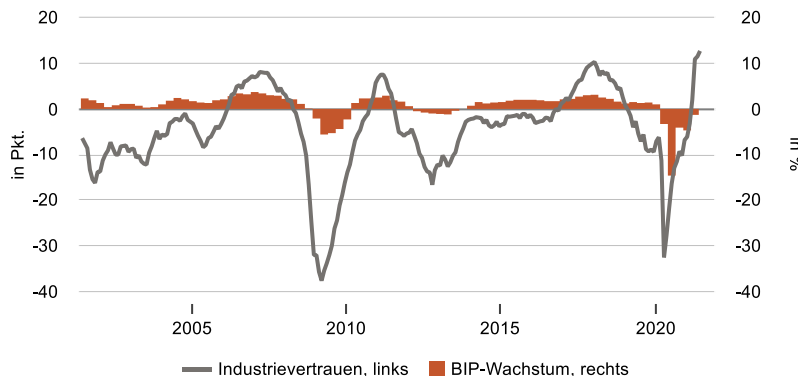
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

EU-Kommission zuversichtlicher als im Frühling

- Die EU-Kommission hat ihre Prognosen für die Konjunktur angehoben: Sie rechnet jetzt damit, dass das BIP der Eurozone in diesem Jahr statt um 4,3 % um 4,8 % zulegen kann. Für 2022 erwartet die Kommission ein Wachstum von 4,5 % statt 4,4%.
- Den neuen Prognosen zufolge wird die Wirtschaft der Eurozone ihr Vorkrisenniveau bereits in Q4 2021 statt in Q1 2022 erreichen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



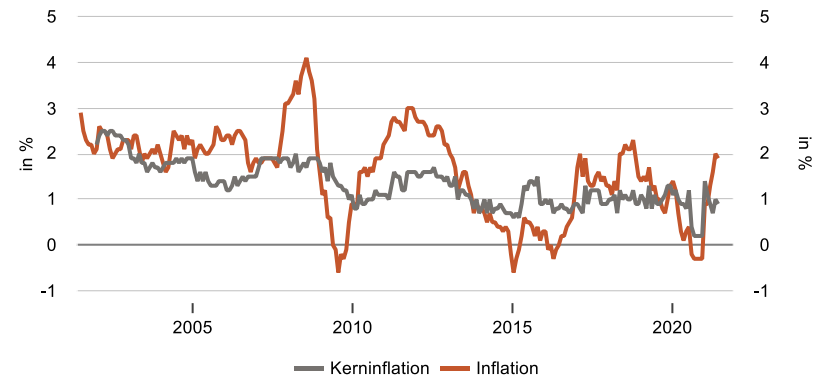
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

Inflation weiter auf leicht erhöhtem Niveau

- Die Inflationsrate hatte zuletzt aufgrund von Sonderfaktoren schrittweise zugelegt. Im Mai lag sie in der Eurozone gegenüber dem Vorjahresmonat bei 2 %.
- Im Juni ist die Rate gegenüber dem Vorjahresmonat leicht auf 1,9 % gesunken. Der Basiseffekt der gesenkten deutschen Mehrwertsteuer vom zweiten Halbjahr 2020 dürfte die Rate in den kommenden Monaten auf über 2 % gegenüber Vorjahr anheben.
- Grund zum Gegensteuern gibt es für die europäische Notenbank angesichts dieser Zahlen nicht.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 1,9 %.

Eurozone Inflation



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2001 – 06/2021

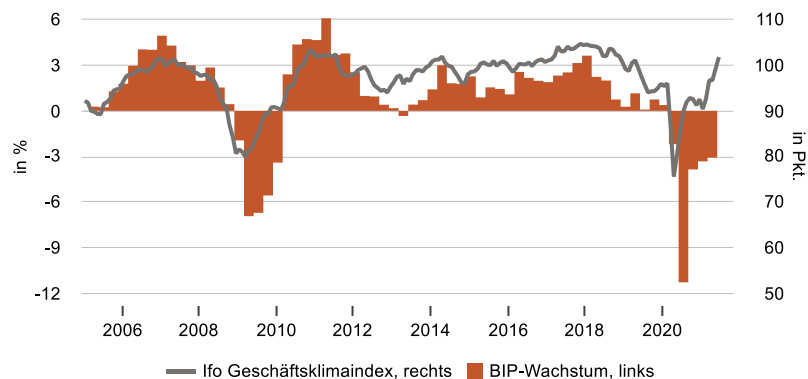
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Exportvolumen fast wieder auf Vorkrisenniveau

- Im Mai legten die deutschen Exporte gegenüber dem Vormonat kalender- und saisonbereinigt um 0,3 % und die Importe um 3,4 % zu. Damit liegt das Exportvolumen nur noch rund 0,3 % unterhalb seines Vorkrisenniveaus (Februar 2020) zurück. Das Importvolumen übertrifft den Wert vom Februar 2020 bereits um 9,4 %.
- Die starken Zuwächse gegenüber den jeweiligen Vorjahreswerten sind mit +36,4 % (Exporte) und +32,6 % (Importe) aufgrund der krisenbedingt geringen Vergleichsbasis aus dem Vorjahr wenig aussagekräftig.

Deutsches BIP und Ifo Geschäftsklima



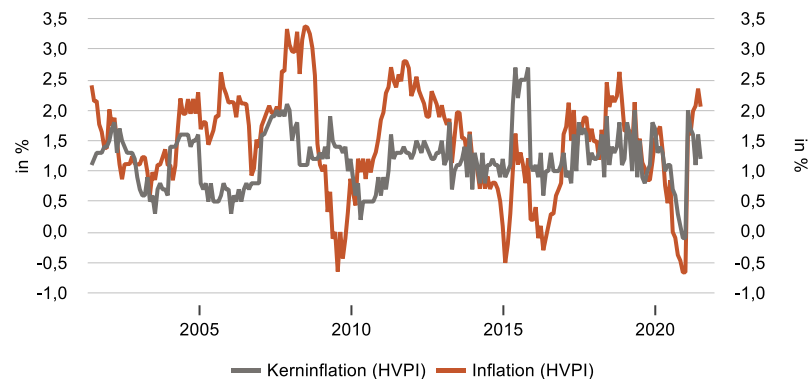
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2005 – 06/2021

Inflationsrate auf Jahresbasis entspannt sich etwas

- Die Preise werden seit Jahresanfang vor allem von Sonderfaktoren getrieben. Die Erholung der Energiepreise, die CO₂-Abgabe aus dem Klimapaket und das Ende der temporären Mehrwertsteuersenkung gehören zu den wichtigsten Preistreibern.
- Während die Inflationsrate im Mai gegenüber dem Vorjahresmonat bereits auf 2,4 % angezogen ist, entspannte sich der Wert im Juni etwas auf nun 2,1 %, da die Ölpreise weniger zur Inflation beitragen als zuvor. Für das Jahr 2021 erwarten wir eine Inflation von 2,7 %.

Deutschland Inflation (YoY)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2000 – 06/2021

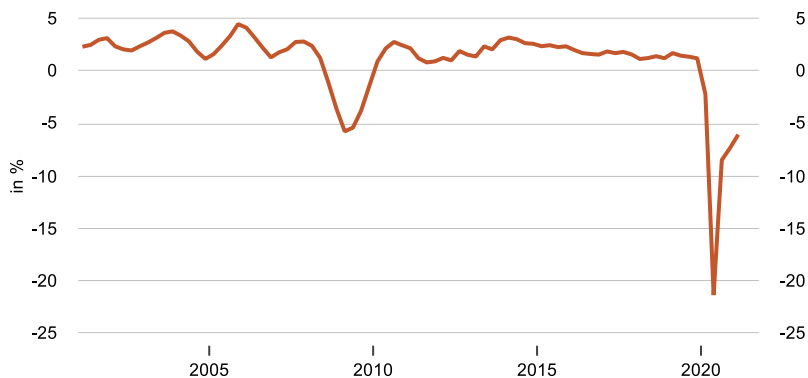
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Wiederaufschwung setzt sich solide fort

- Das reale BIP kann im Mai gegenüber dem Vormonat (etwas schwächer als von uns erwartet) um 0,8 % zulegen. Der monatliche Zuwachs im April wurde zudem von 2,3 % auf 2,0 % revidiert.
- Trotzdem bleibt der Aufschwung robust. Zeitweilige Lieferengpässe in der Autoindustrie belasten etwas.
- Damit liegt das britische BIP nur noch rund 3,4 % unterhalb des Vorkrisenniveaus. Wir gehen davon aus, dass dieses in Q1 2022 wieder erreicht wird.
- Auf Gesamtjahressicht erwarten wir für 2021 nunmehr ein BIP-Wachstum von 6,8 % (vorher: 7,0 %) gefolgt von 5,5 % in 2022 (vorher: 5,4 %).

Großbritannien BIP-Wachstum (YoY)



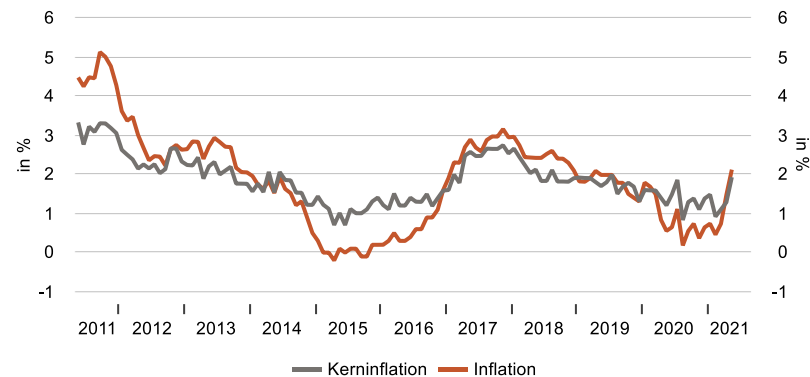
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 03/2001 – 03/2021

Inflation legt im Mai erneut sichtbar zu

- Wie erwartet wird die Inflation derzeit vor allem von krisenbedingten Einmaleffekten getrieben. Mittelfristig werden diese auslaufen. Nachdem die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahresmonat im März mit 0,7 % und April mit 1,5 % ihren jüngsten Aufwärtstrend festigte, liegt sie im Mai mit rund 2,1 % erneut sichtbar höher. Grund zur Sorge vor exzessiven Preissteigerungsraten besteht auch weiterhin nicht.
- Die Daten für Juni werden am 14.07.2021 veröffentlicht.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Inflationsrate von 2,0 %.

Großbritannien Inflation



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2011 – 05/2021

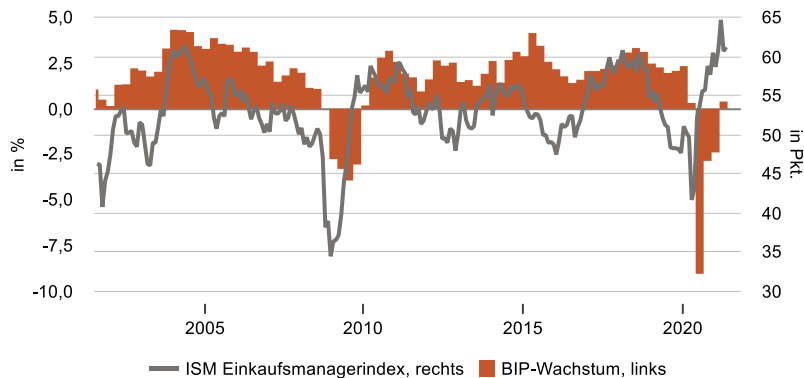
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

Dienstleistungssektor weiter optimistisch

- Der ISM Einkaufsmanagerindex der Dienstleister geht im Juli zwar leicht auf 60,1 Zähler zurück (Juni: 64,0), bleibt aber den vierten Monat in Folge oberhalb der Marke von 60 Punkten. Damit verbleibt der Index mehr als komfortabel im Expansionsbereich (> 50 Punkte). Alle Teilkomponenten (mit Ausnahme der Beschäftigung) präsentierten sich stark.
- Der Preisindex der Dienstleister geht ebenfalls leicht auf nun 79,5 Punkte zurück (Juni: 80,6). Der Index bleibt damit weiterhin auf historisch hohem Niveau. Der Preisdruck ist eindeutig nach oben gerichtet.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



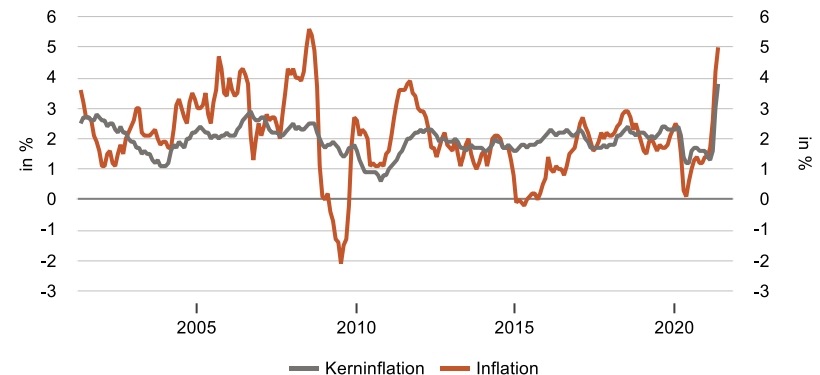
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2000 – 06/2021

Produzentenpreise steigen

- Die Produzentenpreise für die Endnachfrage legen im Mai gegenüber dem Vormonat überraschend stark um 0,8 % zu, gegenüber dem Vorjahresmonat schlägt damit ein Plus von 6,6 % zu Buche. Da aufgrund der allgemein hohen Nachfrage viele Unternehmen ihre gestiegenen Produktionskosten an die Verbraucher weitergeben können, zieht auch der Inflationsdruck weiter an.
- Die Inflationsdaten für Juni werden am 13.07.2021 veröffentlicht.
- Für das Gesamtjahr 2021 erwarten wir eine Verbraucherpreis-inflation in Höhe von 3,7 %.

USA Inflation



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 05/2001 – 05/2021

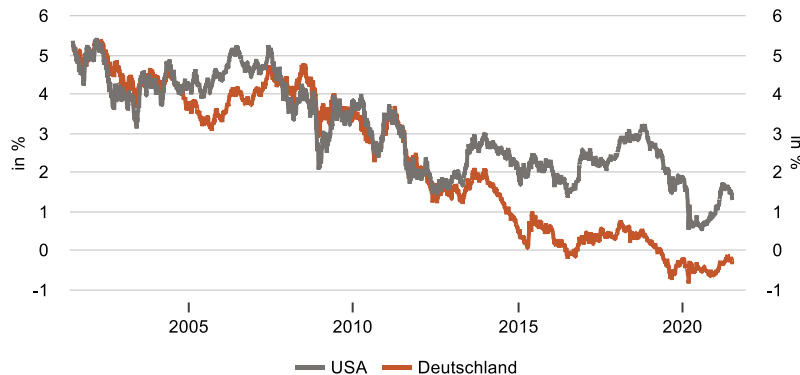
EZB: Neuer Strategierahmen ohne größere Überraschungen

Der neue Strategierahmen der EZB entspricht weitgehend den Erwartungen. Zu den Hauptneuerungen gehören:

- (1) Statt eines Inflationsziels von nahe, aber unter 2 %, verfolgt die EZB nun mittelfristig ein symmetrisches Inflationsziel von 2 %. Leicht darüber oder darunterliegende Werte sind also gleichermaßen angemessen (wie erwartet).
- (2) Künftig berücksichtigt die EZB die Kosten selbstgenutzten Wohneigentums im harmonisierten Verbraucherpreisindex mehr als zuvor (wie erwartet).

- (3) Die Geldpolitik soll Klimarisiken in ihren geldpolitischen Entscheidungsprozessen angemessen berücksichtigen. Das dürfte unter anderem beeinflussen, welche Wertpapiere die Notenbank im Rahmen künftiger Programme noch kaufen oder welche sie als Sicherheiten akzeptieren wird (wie erwartet).
- (4) Die EZB weitet ihre traditionelle monetäre Analyse explizit auf Fragen der Finanzstabilität aus, die für die Transmission der Geldpolitik auf die Wirtschaft relevant sind.

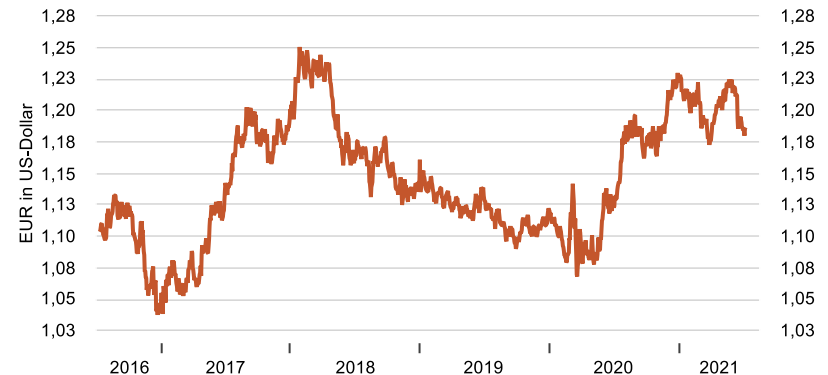
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2001 – 07/2021

Wechselkurs EUR/US-Dollar



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2016 – 07/2021

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell		Prognose
			09.07.2021	31.12.2021	30.06.2022
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.369	4.250	4.400
		DAX	15.687	15.800	16.300
	Europa	EURO STOXX 50	4.068	4.150	4.300
		MSCI Großbritannien	2.003	2.050	2.200
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
		10 Jahre	1,37	2,00	2,30
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	0,00	0,00	0,00
		10 Jahre*	-0,34	0,10	0,30
	Großbritannien	Bank Rate	0,10	0,10	0,10
		10 Jahre	0,76	1,30	1,50
Währungen	USA	EUR/USD	1,18	1,25	1,28
	Schweiz	EUR/CHF	1,08	1,10	1,10
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	130	133	135

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
Welt*	100,0	-3,2	5,2	3,8	2,7												
USA	24,5	-3,5	7,1	4,6	2,4	1,2	3,7	3,3	3,2	8,1	5,6	4,5	3,9	-16,5	-14,5	-6,7	-5,0
China	16,4	2,0	8,9	5,3	5,3	2,5	1,3	2,2	2,3	4,0	3,6	3,5	3,5	-7,0	-5,0	-4,0	-3,0
Japan	5,8	-4,7	3,3	2,2	1,2	0,0	0,0	0,6	1,0	2,8	2,9	2,7	2,5	-11,0	-7,0	-5,0	-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	-6,2	4,8	4,7	2,2												
Eurozone	15,3	-6,7	4,7	4,9	2,3	0,3	1,9	1,4	1,7	7,9	7,9	7,3	6,7	-7,2	-7,0	-3,4	-2,0
Deutschland	4,4	-5,1	3,8	4,9	2,1	0,4	2,7	1,6	1,7	3,9	3,5	2,9	2,7	-4,2	-4,3	-2,1	-1,3
Frankreich	3,1	-8,0	5,9	4,7	2,6	0,5	1,6	1,5	1,6	8,1	7,7	7,1	6,7	-9,2	-8,1	-4,0	-3,0
Italien	2,3	-8,9	5,3	4,7	1,9	-0,1	1,2	1,3	1,5	9,3	10,3	9,6	9,1	-9,5	-10,0	-5,0	-2,5
Spanien	1,6	-10,8	5,7	6,9	2,8	-0,3	2,0	1,8	1,9	15,5	15,3	14,1	12,3	-11,0	-8,5	-5,0	-3,5
Portugal	0,3	-7,6	3,8	6,0	2,9	-0,1	0,3	1,1	1,4	7,1	7,0	6,6	6,1	-5,7	-4,8	-3,0	-1,8
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	-9,8	6,8	5,5	2,2	0,9	2,0	2,4	2,3	4,5	5,1	4,4	3,5	-12,1	-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.