



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 04.09.2023

Makroausblick 2023

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: 04.09.2023

- **Konjunktur und Wachstum:** Der Russland-Ukraine-Krieg bleibt ein Faktor für die Konjunktur und die Kapitalmärkte. Die Sanktionen gegen Russland haben sich als zweischneidiges Schwert erwiesen, weil sie in Europa zu einer ausgeprägten Energiekrise geführt haben. Insgesamt hat der Krieg aber den ganz großen Schrecken für die Konjunktur verloren. Der wirtschaftliche Absturz ist im Winter 2022/23 ausgeblieben, die Energieversorgung blieb gesichert. Auch an anderer Stelle gab es in der ersten Jahreshälfte Entspannung: Die rigide Corona-Politik der chinesischen Regierung hatte die Weltwirtschaft lange belastet. Ende 2022 hat China aber seine strikte Politik beendet. Die Lieferkettenstörungen sind beseitigt. Allerdings bleibt der erhoffte Aufschwung in China aus, sodass die Weltwirtschaft keine zusätzlichen Konjunkturimpulse erhält. In dieser Gemengelage ist Deutschland mit einer leichten Winter-Rezession davongekommen.
- **Inflation:** Der Krieg hatte die Lage bei den Energiepreisen zeitweilig drastisch verschärft, sodass der allgemeine Preisauftrieb befeuert wurde. Inzwischen nimmt die Aufwärtsdynamik diesseits und jenseits des Atlantiks aber ab („Disinflation“). Doch selbst nach einem weiteren Abflauen der Inflation dürfte die Teuerung nicht dauerhaft auf das sehr niedrige Niveau der 2010er Jahre zurückkehren. Strukturelle Gründe wie die stärkere Bepreisung von CO₂-Emissionen und die zunehmende Knappheit von Arbeitskräften (steigender Lohndruck) sprechen für anhaltend höhere Inflationsraten.
- **Geldpolitik:** Die aktuell hohe Inflation hat die Zentralbanken zur geldpolitischen Straffung gezwungen – trotz der negativen konjunkturellen Folgen des Krieges. Die großen Zentralbanken haben die Zinswende mit zeitweilig relativ großen Schritten umgesetzt. Zuletzt haben sie die Intensität der Straffung reduziert. Das Ende des Straffungszyklus ist in Sicht oder mancherorts vielleicht schon erreicht.
- **Zinsen:** Seit vielen Jahren gab es Gründe für eine Trendwende bei den Kapitalmarktzinsen. Bis 2021 haben die Zentralbanken mit ihren Anleihekäufen die Zinswende aber noch verhindert. Da sich die Währungshüter angesichts der gestiegenen Inflationsraten aus den Anleihemärkten zurückziehen, sind die Marktzinsen – von temporären Rücksetzern unterbrochen – im vergangenen Jahr in die Höhe geschossen. In dem nun eingetrübten konjunkturellen Umfeld sind weiter steigenden Zinsen aber Grenzen gesetzt.

Eurozone

Die Inflationsrate in der Eurozone ist entgegen den Erwartungen nicht weiter gesunken. Stattdessen verharrt sie auf dem Vormonatsniveau bei 5,3 %. Die Kerninflation (ohne Lebensmittel und Energie) ist hingegen von 5,5 % auf 5,3 % gefallen.

Die Konjunkturaussichten für die zweite Jahreshälfte haben sich eingetrübt. Für den Rest des Jahres 2023 erwarten wir ein sehr geringes Wachstum in der Eurozone. Wenn der Abschwung in den USA beendet ist, könnte die Eurozone ab Frühjahr 2024 wieder zu einem Aufholwachstum über ihrer Trendrate zurückkehren.

USA

Die Fed hat mehrfach betont, ihre künftige Geldpolitik datenabhängig zu gestalten. Besondere Bedeutung fällt dabei dem Arbeitsmarktbericht zu. Vergangenen Freitag wurde der Bericht für August veröffentlicht (der letzte vor der nächsten Fed-Sitzung am 19./20. September): Insgesamt konnte im August ein Zuwachs von 187.000 Stellen verbucht werden.

Allerdings wurden die Vormonate Juni und Juli abwärts revidiert. Die Arbeitslosenquote ist auf 3,8 % gestiegen und das Lohnwachstum hat sich verlangsamt. Damit liefert der Arbeitsmarktbericht der Fed keine Argumente für eine Zinserhöhung im September.

Deutschland

Der ifo Geschäftsklimaindex ist zum vierten Mal in Folge gefallen. Im August sank der Index auf 85,7 Punkte (nach 87,4 Punkten im Juli). Sowohl bei der Lagebeurteilung als auch bei der Erwartungskomponente ging es bergab. Die aktuelle Geschäftslage ist sogar auf den niedrigsten Wert seit August 2020 gefallen.

Die Inflationsrate ist im August zwar leicht gesunken, sie hält sich aber noch immer auf deutlich zu hohem Niveau. Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist im August von 6,2 % auf 6,1 % gesunken (ggü. Vorjahr).

China

Während die westlichen Volkswirtschaften noch immer mit zu hohen Inflationsraten kämpfen, rutscht China in die Deflation. Im Juli sank die Inflationsrate unter die Null-Linie auf -0,2 %. Die Zentralbank reagierte nun mit einer Zinssenkung, um die schwächelnde Konjunktur zu beleben.

Weder die kurzfristige, noch die langfristige Perspektive ist rosig. Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2023 von 4,9 % auf 4,6 % gesenkt. In Wahrheit dürfte das Wachstum noch schwächer sein, da die offiziellen chinesischen Daten, an denen wir uns orientieren müssen, wohl geschönt sind.

Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

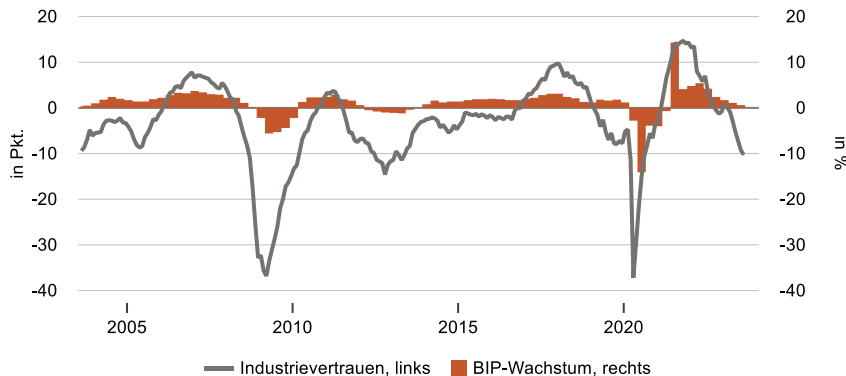


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Schwieriges Konjunkturmfeld

- Eine Reihe sich überlagernder Schocks führt zu einem Abschwung in Europas exportorientiertem Verarbeitenden Gewerbe. Dies sind schlechte Nachrichten für die Eurozone, die einen größeren Teil ihres BIP durch den Export von Waren erwirtschaftet als die meisten anderen großen etablierten Volkswirtschaften.
- Insgesamt haben sich die Aussichten für die zweite Jahreshälfte eingetrübt. Für den Rest des Jahres 2023 erwarten wir ein sehr geringes Wachstum in der Eurozone. Wenn der Abschwung in den USA beendet ist, könnte die Eurozone ab Frühjahr 2024 wieder zu einem Aufholwachstum über ihrer Trendrate zurückkehren.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



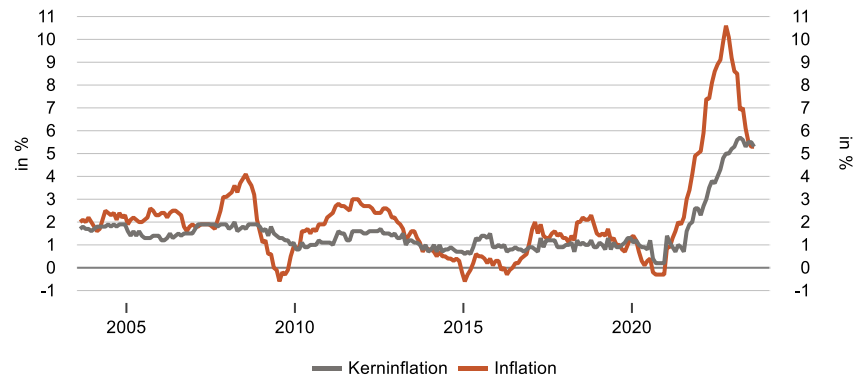
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2003 – 08/2023

Inflation geht im August nicht weiter zurück

- Die Inflationsrate in der Eurozone ist entgegen den Erwartungen nicht weiter gesunken. Stattdessen verharrt sie auf dem Vormonatsniveau bei 5,3 %. Die Kerninflation (ohne Lebensmittel und Energie) ist hingegen von 5,5 % auf 5,3 % gesunken.
- Aufgrund der nach wie vor hohen Inflationen in der Eurozone hat die EZB auf ihrer Sitzung am 27. Juli den Leitzins um 25 Basispunkte erhöht. Auf der nächsten Sitzung am 14. September dürfte es wegen der nicht schnell genug gesunkenen Inflation eine weitere (und wohl letzte) Zinserhöhung um 25 Basispunkte geben.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2003 – 08/2023

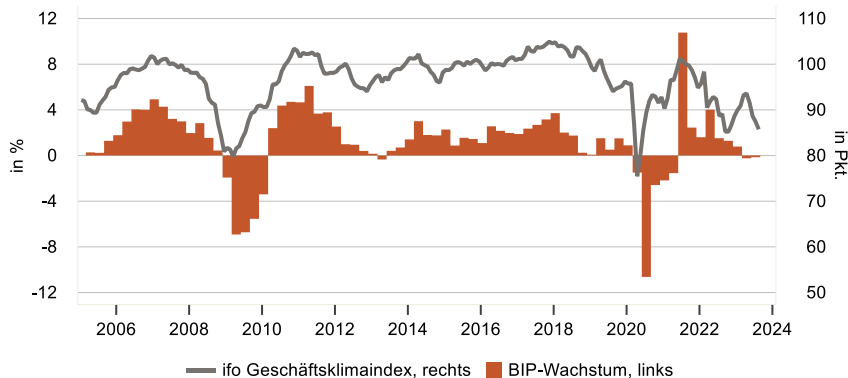
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Stimmung trübt sich weiter ein

- Der ifo Geschäftsklimaindex ist zum vierten Mal in Folge gefallen. Im August sank der Index auf 85,7 Punkte (nach 87,4 Punkten im Juli). Sowohl bei der Lagebeurteilung als auch bei der Erwartungskomponente ging es bergab. Die aktuelle Geschäftslage ist sogar auf den niedrigsten Wert seit August 2020 gefallen. Der ifo Index passt zum aktuell stagnierenden Konjunkturmilieu.
- Der Rückgang betrifft alle vier Sektoren (Verarbeitendes Gewerbe, Handel, Dienstleistungen, Bau). Besonders deutlich geht es im Verarbeitenden Gewerbe und im Bausektor abwärts.

Deutsches BIP und ifo Geschäftsklima



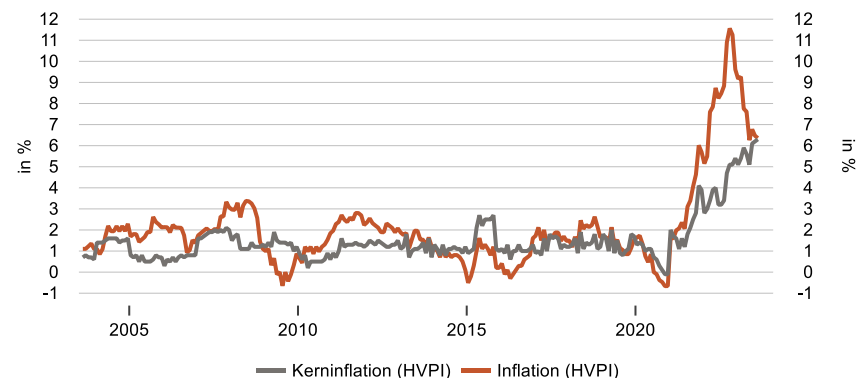
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2006 – 08/2023

Inflation sinkt nur leicht

- Die Inflationsrate ist im August zwar leicht gesunken, sie hält sich aber noch immer auf deutlich zu hohem Niveau. Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist im August von 6,2 % auf 6,1 % gesunken (ggü. Vorjahr). Gemessen am europäisch harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) ging es von 6,5 % auf 6,4 % zurück.
- Während die Dienstleistungspreise im Vergleich zum Vorjahr um 5,1 % gestiegen sind, verteuerten sich die Waren um 7,1 %. Besonders hoch fällt der Preisanstieg bei Nahrungsmitteln (+9 %) und Energie (+8,3 %) aus. Entlastung gibt es immerhin bei den Importpreisen. Sie lagen im August um 13,2 % niedriger als im August 2022.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2002 – 08/2023

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

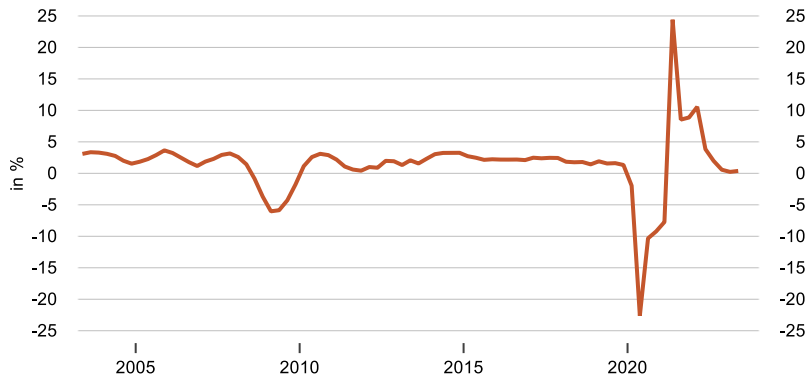


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Schwache Konjunkturdaten

- Lange Zeit hatte sich die britische Konjunktur im Umfeld gestiegener Inflationsraten und Zinsen widerstandsfähig gezeigt. Doch nun mehren sich die schwachen Daten: Die Korrektur auf dem Immobilienmarkt scheint sich angesichts der hohen Zinsen zu verschärfen. Das Verarbeitende Gewerbe befindet sich in einem Abschwung. Die Arbeitsmarktdaten trüben sich ein und nun beginnen auch die inlandsorientierten Dienstleistungen zu schwächeln.
- Wir senken unsere Wachstumsprognose für 2023 von 0,4 % auf 0,3 % und für 2024 von 1,0 % auf 0,8 %.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



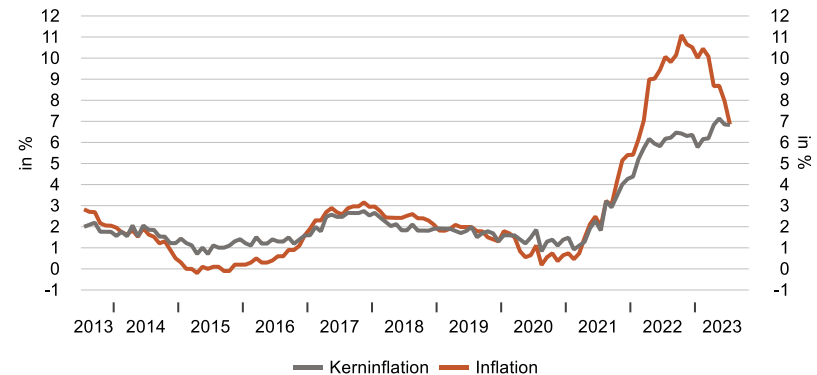
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2003 – 06/2023

Bank of England in herausforderndem Umfeld

- Die Bank of England (BoE) hat in ihrer letzten Sitzung wie erwartet den Leitzins um 25 Basispunkte auf 5,25 % angehoben.
- Dank stark gesunkener Energiekosten ging die Inflation im Juli weiter auf 6,8 % zurück (7,9 % im Vormonat Juni). Die Inflation, die Arbeitsmarkt- und andere Konjunkturdaten nehmen einigen Druck von der Bank of England, die Zinsen weiter anzuheben als bisher allgemein erwartet wird. Wir rechnen im September mit einer weiteren Zinserhöhung von 25 Basispunkten auf einen Höchststand von 5,5 %. Inzwischen besteht aber eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass der Zinsgipfel bereits erreicht ist.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2013 – 07/2023

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

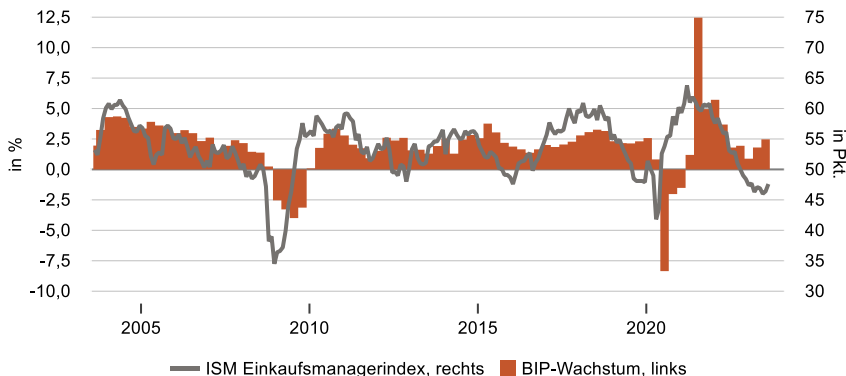


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Arbeitsmarkt kühlt ab

- Die Fed hat mehrfach betont, ihre künftige Geldpolitik datenabhängig zu gestalten. Besondere Bedeutung fällt dabei dem Arbeitsmarktbericht zu. Vergangenen Freitag wurde der Bericht für August veröffentlicht (der letzte vor der nächsten Fed-Sitzung am 19./20. September): Insgesamt konnte im August ein Zuwachs von 187.000 Stellen verbucht werden. Allerdings wurden die Vormonate Juni und Juli abwärts revidiert.
- Die Arbeitslosenquote ist auf 3,8 % gestiegen und das Lohnwachstum hat sich verlangsamt. Damit liefert der Arbeitsmarktbericht keine Argumente für die Fed, die Zinsen im September zu erhöhen. Der Leitzins dürfte bis ins nächste Jahr auf seinem aktuellen Niveau bleiben.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



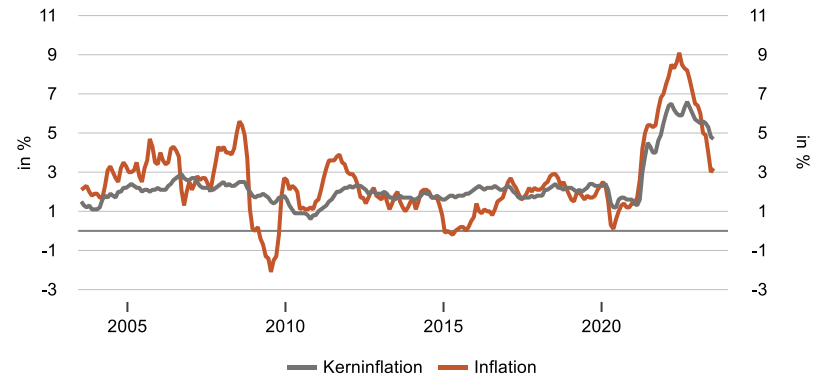
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2002 – 08/2023

Nachlassender Preisdruck

- Die Juli-Inflationsdaten deuten darauf hin, dass der Preisauftrieb verglichen mit der Hochphase der Inflation ab Mitte 2021 weiter nachlässt. Der Verbraucherpreisindex ist im Juli nur um 0,2 % gestiegen. Auch die Kernrate der Inflation stieg gegenüber dem Vormonat um 0,2 %. Insgesamt erhöhte sich der Verbraucherpreisindex im Jahresvergleich um 3,2 % (nach 3 % im Juni).
- Auch die Produzentenpreise deuten auf mittelfristig nachlassende Aufwärtsdynamik bei der Inflation. Aufgrund der Basiseffekte ist bis zum Jahresende allerdings mit einiger Volatilität bei der Inflationsrate zu rechnen.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



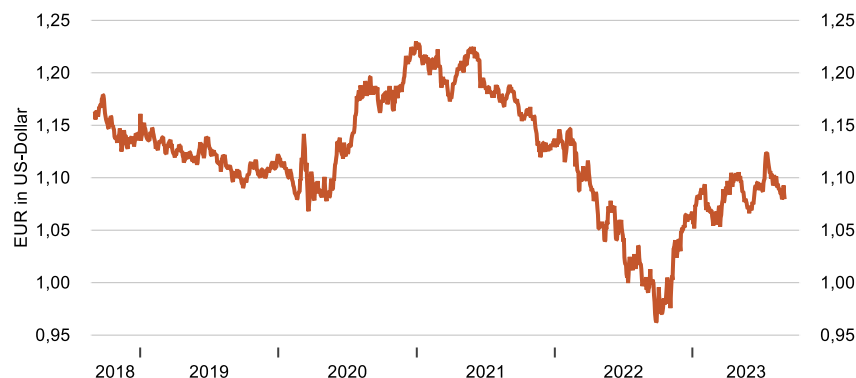
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2003 – 07/2023

EUR/USD: Der Dollar behauptet sich

- Der Wechselkurs EUR/USD ist inzwischen unter die Marke von 1,08 gesunken. Bei der US-Konjunktur sieht es inzwischen nach einer weichen Landung aus. Dadurch sinkt für die US-Notenbank Fed die Notwendigkeit, die Konjunktur im kommenden Jahr durch deutliche Zinssenkungen zu beleben. Für die Eurozone wird es schwerer, den Zinsruckstand aufzuholen.
- Beim Notenbank-Treffen in Jackson Hole hat sich bestätigt, dass sich die führenden Notenbanken nicht festlegen, sondern datenabhängig vorgehen wollen.

Wechselkurs EUR/USD



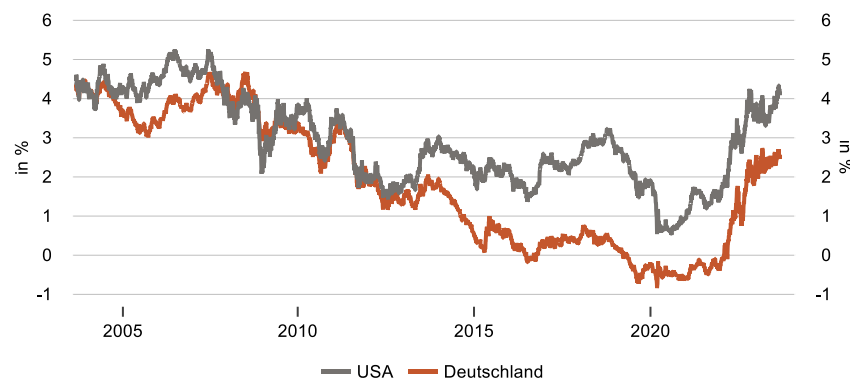
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2018 – 09/2023

Konjunktur schwächt den Euro-Ausblick

- Die schwache Eurozonen-Konjunktur belastet den Euro-Ausblick. Bis Jahresende sehen wir den Wechselkurs EUR/USD bei rund 1,12, also etwas höher als aktuell. Die schwachen Konjunkturdaten reduzieren die Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt der EZB im September. Eine Erhöhung um 25 Basispunkte bleibt aber unser Basisszenario.
- Erst im kommenden Jahr, wenn die Eurozone konjunkturell wieder aufholt, dürfte der Euro wieder etwas stärker zulegen. Wir sehen die Möglichkeit, dass der Wechselkurs bis Ende 2024 auf 1,18 steigt.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2003 – 09/2023

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			01.09.2023	31.12.2023	30.06.2024
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.515	4.300	4.600
		DAX	15.840	16.200	17.300
	Europa	EURO STOXX 50	4.282	4.350	4.700
		MSCI Großbritannien	2.127	2.200	2.350
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25
		10 Jahre	4,18	4,25	4,25
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,25	4,50	4,50
		10 Jahre*	2,54	2,70	2,80
	Großbritannien	Bank Rate	5,25	5,50	5,00
		10 Jahre	4,42	4,50	4,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,08	1,12	1,15
	Schweiz	EUR/CHF	0,95	1,00	1,00
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	157	162	163

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025	2022	2023	2024	2025
Welt*	100,0	3,1	2,3	2,2	2,4												
USA	24,2	2,1	2,1	1,2	1,7	8,0	4,1	2,6	2,3	3,6	3,7	4,4	4,2	-10,0	-6,8	-6,0	-5,7
China	18,4	3,0	4,6	3,8	3,6	2,0	0,5	2,0	2,2	5,6	5,3	5,0	4,8	-4,2	-4,0	-3,5	-2,5
Japan	5,2	1,0	1,9	0,8	1,1	2,5	3,1	2,0	1,5	2,6	2,6	2,4	2,3	-6,5	-5,3	-4,0	-3,0
Indien	3,3	6,8	6,0	6,5	6,0									-9,6	-8,0	-7,8	-7,5
Lateinamerika	5,2	4,0	1,5	2,2	2,2									-3,9	-5,0	-4,5	4,0
Europa	26,4	3,0	0,5	1,0	1,7												
Eurozone	15,2	3,4	0,5	0,9	1,8	8,4	5,6	2,8	2,6	6,7	6,5	6,4	5,7	-3,6	-2,9	-2,1	-1,9
Deutschland	4,4	1,9	-0,4	0,7	1,7	8,7	6,3	2,8	2,6	3,1	3,0	3,0	2,6	-2,6	-2,0	-1,0	-1,1
Frankreich	3,1	2,5	0,7	1,1	1,7	5,9	5,9	3,0	2,5	7,3	7,4	7,2	6,4	-4,7	-4,7	-4,3	-2,9
Italien	2,2	3,8	0,7	0,5	1,2	8,7	6,4	2,5	2,4	8,1	7,8	7,5	6,8	-8,0	-4,0	-3,2	-2,5
Spanien	1,5	5,5	2,2	1,4	2,1	8,3	3,6	3,1	2,7	12,9	12,0	11,1	9,9	-4,8	-4,0	-3,0	-2,2
Portugal	0,3	6,7	2,3	1,6	2,3	8,1	5,5	2,7	2,5	6,1	6,4	5,8	5,2	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	4,1	0,3	0,8	1,7	9,1	7,4	2,7	2,0	3,7	4,3	4,5	4,1	-7,7	-4,2	-3,5	-2,8
Schweiz	0,8	2,1	0,7	1,2	1,4	2,8	2,4	1,5	1,3	2,2	2,3	2,2	1,8	0,2	0,1	0,5	0,5
Schweden	0,7	2,6	-0,5	1,2	2,0	8,1	6,7	2,3	2,3	7,5	7,9	7,5	6,8	0,7	-0,5	-0,5	0,0
Osteuropa																	
Russland	1,9	-2,1	0,5	0,0	-0,5	13,8	8,0	7,0	6,0	3,9	3,6	4,0	4,5	-2,2	-4,0	-4,0	-4,0
Türkei	0,8	5,6	2,5	2,5	2,5	72,3	46,0	38,0	30,0	10,5	10,7	11,0	10,5	-1,6	-6,5	-5,0	-4,5

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 2022.