



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 11.09.2023

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: 11.09.2023

- **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. Die Energieversorgung dürfte auch im kommenden Winter gewährleistet sein. Die Lieferkettenstörungen sind inzwischen beseitigt, auch dank der Wiederöffnung Chinas nach der Pandemie. Allerdings bleibt der erhoffte Aufschwung in China aus, sodass die Weltwirtschaft keine zusätzlichen Konjunkturimpulse erhält. In dieser Gemengelage ist Deutschland zwar ein wirtschaftlicher Einbruch erspart geblieben, aber bei noch immer zu hoher Inflation stagniert die Wirtschaft.
- **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. Diese Woche (die letzte vor der nächsten Fed-Sitzung am 19./20. September) werden mehrere wichtige Daten veröffentlicht: Mit großer Spannung werden die Inflationsdaten für den Monat August erwartet (Mittwoch). Die Einzelhandelsdaten für August folgen einen Tag später am Donnerstag und schließlich werden Freitag die August-Daten für die Industrieproduktion veröffentlicht. Insgesamt spricht viel für eine weiche Landung der US-Wirtschaft, sodass die Notenbank den Leitzins nicht weiter anheben dürfte.

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 mit Zinssenkungen, 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

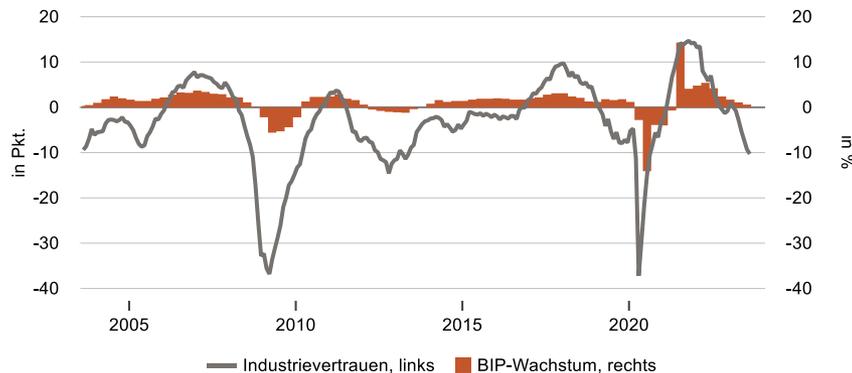


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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. Für das Gesamtjahr 2023 erwarten wir ein Wachstum von 0,4 %. Im kommenden Jahr könnte das Wachstum zumindest auf 0,8 % steigen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



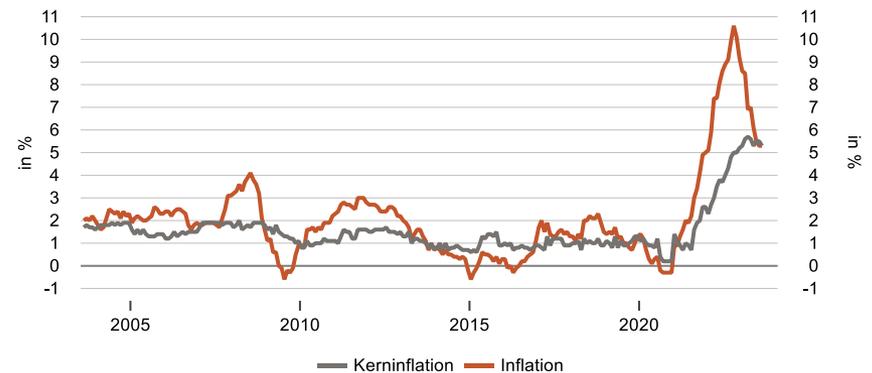
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2003 – 08/2023

EZB im Blickpunkt

- 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.
- Die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer richtet sich auf die EZB-Sitzung am kommenden Donnerstag (14. September). Es ist eine recht offene Frage, ob die EZB noch ein weiteres Mal die Leitzinsen erhöht oder ob sie den Zinsgipfel bereits erreicht hat. Inzwischen spricht aber etwas mehr dafür, dass die Währungshüter die Geldpolitik nicht weiter straffen werden.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2003 – 08/2023

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

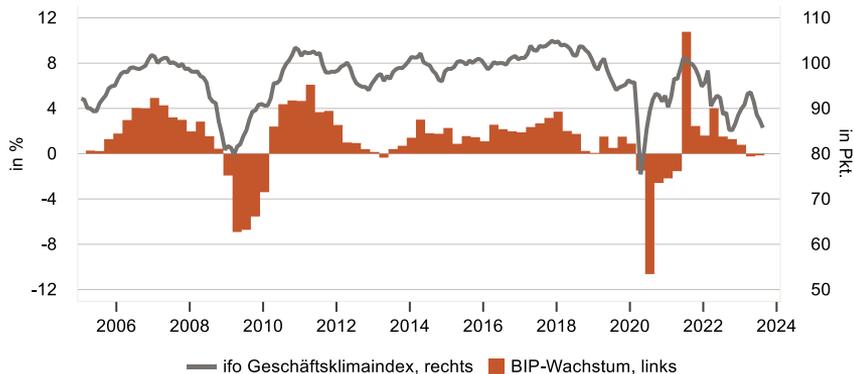


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Schwache Industrieproduktion

- Das Verarbeitende Gewerbe ist in einen erheblichen Abschwung geraten, der die gesamte Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2023 wahrscheinlich in eine zumindest leichte Rezession zurückwerfen wird. Es besteht ein erhöhtes Abwärtsrisiko für unsere Prognose, dass das deutsche BIP im dritten Quartal um 0,1 % und im vierten Quartal um 0,3 % (jeweils ggü. Vorquartal) schrumpfen wird. Für das Gesamtjahr 2023 erwarten wir inzwischen ein Minuswachstum von 0,5 %.
- Der Bundestag hat das umstrittene Heizungsgesetz beschlossen. Das Gesetz muss auch noch durch den Bundesrat.

Deutsches BIP und ifo Geschäftsklima



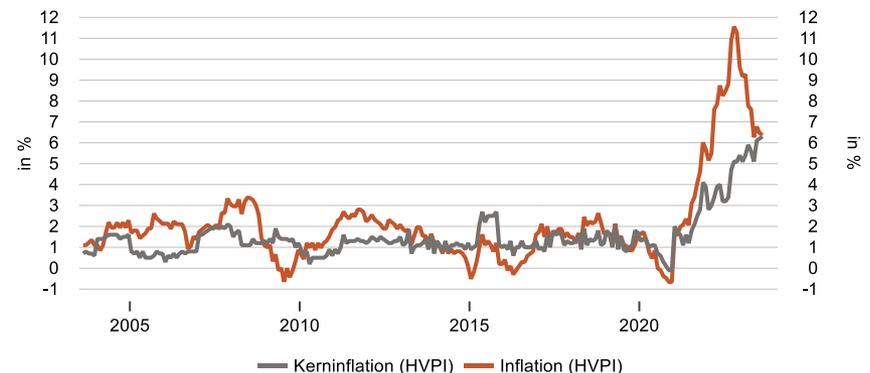
Quelle: Macrobond

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

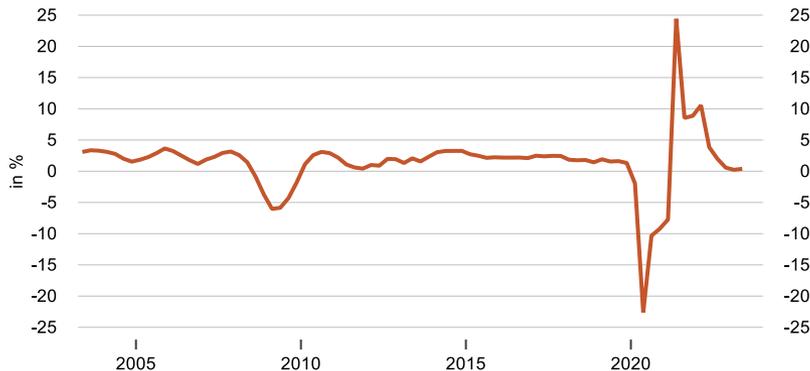


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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 haben unsere Wachstumsprognose für 2023 von 0,4 % auf 0,3 % und für 2024 von 1,0 % auf 0,8 % gesenkt.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



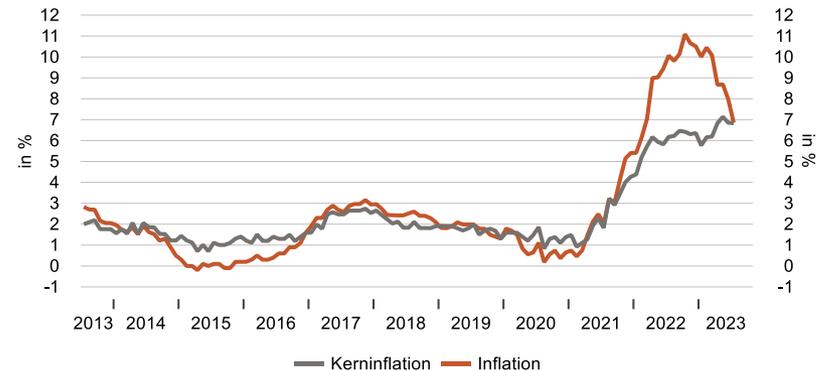
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2003 – 06/2023

Bank of England in herausforderndem Umfeld

- 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.
- Diese Woche (Mittwoch) werden die BIP-Daten für den Monat Juli veröffentlicht.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 07/2013 – 07/2023

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

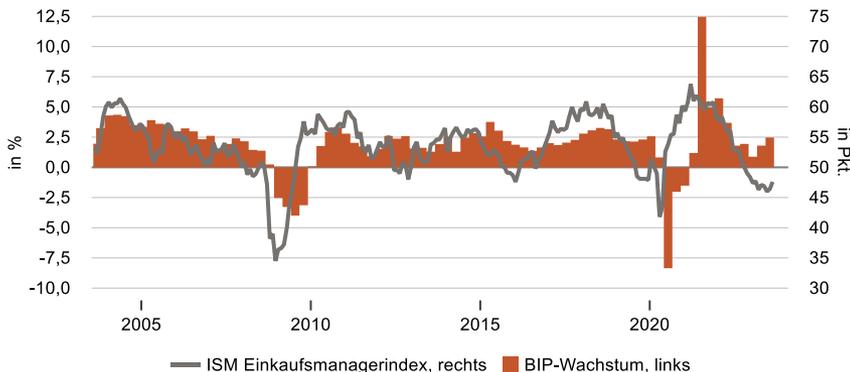


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Neue Zahlen für die Fed

- Die Notenbank Fed hat mehrfach betont, ihre künftige Geldpolitik datenabhängig zu gestalten. Diese Woche (die letzte vor der nächsten Fed-Sitzung am 19./20. September) werden mehrere wichtige Daten veröffentlicht: Mit großer Spannung werden die Inflationsdaten für den Monat August erwartet (Mittwoch).
- Die Einzelhandelsdaten für August folgen einen Tag später am Donnerstag und schließlich werden Freitag die August-Daten für die Industrieproduktion veröffentlicht. Insgesamt spricht viel für eine weiche Landung der US-Wirtschaft, sodass die Notenbank den Leitzins nicht weiter anheben dürfte.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



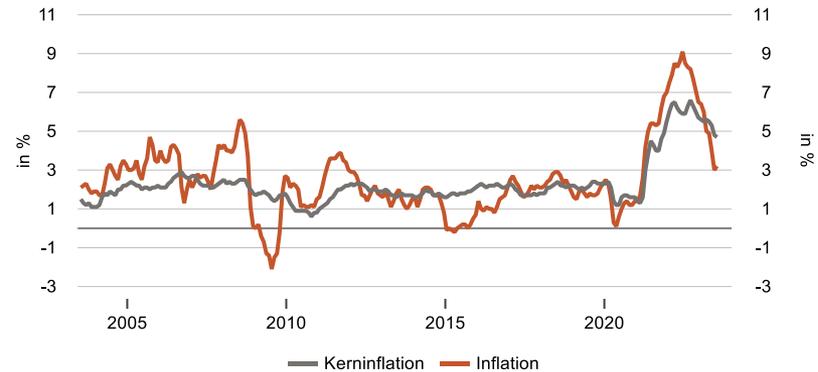
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 08/2002 – 08/2023

Nachlassender Preisdruck

- Die Juli-Inflationsdaten deuteten 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 weiter

- 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.
- Der Wechselkurs EUR/USD hat sich in der vergangenen Woche bei 1,07 festgesetzt.

Wechselkurs EUR/USD



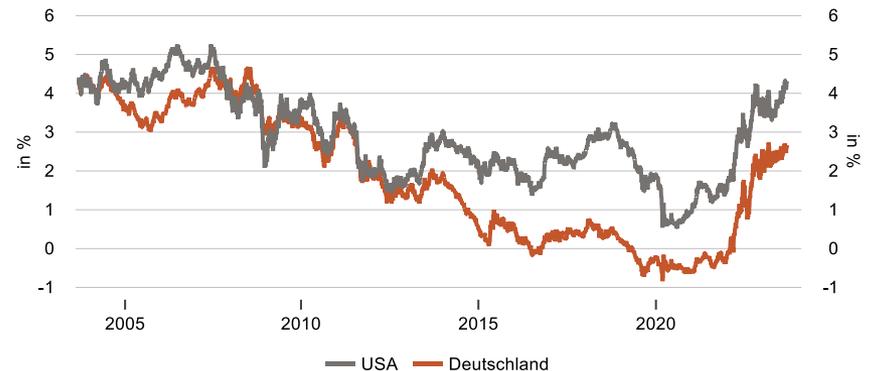
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2018 – 09/2023

Euro zum Franken weiter in der Defensive

- Gegenüber dem Schweizer Franken ist der Euro weiterhin in der Defensive. Mit einem Wechselkurs von rund 0,96 Franken je Euro ist der Abstand zur Parität nun schon länger beträchtlich.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat sich auf eine Politik des starken Franken festgelegt, um die Inflation zu bekämpfen. Mit Erfolg: Seit Juni liegt die Inflationsrate der Schweiz wieder unterhalb der Zwei-Prozent-Marke. Insofern ist fraglich, wie lange die SNB noch an der Politik des sehr starken Franken festhält.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2003 – 09/2023

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

| | | | Aktuell | Prognose | |
|---------------------|----------------|---------------------------------|------------|------------|------------|
| | | | 08.09.2023 | 31.12.2023 | 30.06.2024 |
| Aktienmärkte | USA | S&P 500 | 4.457 | 4.300 | 4.600 |
| | | DAX | 15.744 | 16.200 | 17.300 |
| | Europa | EURO STOXX 50 | 4.237 | 4.350 | 4.700 |
| | | MSCI Großbritannien | 2.135 | 2.200 | 2.350 |
| Rentenmärkte | USA | Fed Funds | 5,25-5,50 | 5,25-5,50 | 5,00-5,25 |
| | | 10 Jahre | 4,26 | 4,25 | 4,25 |
| | Euroland | Hauptrefinanzierungssatz | 4,25 | 4,25 | 4,25 |
| | | 10 Jahre* | 2,60 | 2,60 | 2,80 |
| | Großbritannien | Bank Rate | 5,25 | 5,50 | 5,00 |
| | | 10 Jahre | 4,41 | 4,50 | 4,30 |
| Währungen | USA | EUR/USD | 1,07 | 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 | 158 | 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 | 2,1 | 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 | 1,6 | 0,7 | 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 | 0,4 | 0,8 | 1,8 | 8,4 | 5,6 | 3,0 | 2,4 | 6,7 | 6,5 | 6,4 | 5,7 | -3,6 | -2,9 | -2,1 | -1,9 |
| Deutschland | 4,4 | 1,9 | -0,5 | 0,6 | 1,7 | 8,7 | 6,2 | 2,8 | 2,3 | 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 | 6,0 | 3,7 | 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.