



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 23.10.2023

## 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 23.10.2023

- **Konjunktur und Wachstum:** Die geopolitische Lage 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 fällt der Aufschwung in China schwächer aus als erhofft, 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/schrumpft 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 CO<sub>2</sub>-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 Zinsen kräftig angehoben. Zuletzt haben sie die Intensität der Straffung reduziert. Das Ende des Straffungszyklus ist in Sicht bzw. in vielen Ländern wohl 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 – in die Höhe geschossen. Inzwischen sind die Zinsen so hoch wie zuletzt vor der globalen Finanzkrise.

## Eurozone

Insgesamt haben sich die Aussichten eingetrübt. Für das vierte Quartal 2023 erwarten wir in der Eurozone allenfalls Stagnation. Im Gesamtjahr 2023 dürfte das Wachstum bei 0,5 % liegen. Im kommenden Jahr könnte das BIP um 0,8 % zulegen.

Trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds hat die Europäische Zentralbank die Leitzinsen im September um 25 Basispunkte erhöht. Der Einlagezins liegt nun bei 4,0 %. Es war die zehnte Zinserhöhung in Folge. Die Leitzinsen dürften beginnend mit der EZB-Sitzung am 26. Oktober für einen längeren Zeitraum konstant bleiben.

## USA

In einer Rede wiederholte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell einige der jüngsten öffentlichen Äußerungen seiner Zentralbankrats-Kollegen, indem er die Notwendigkeit eines "vorsichtigen Vorgehens" hervorhob. Er betonte, dass die Zinssätze erhöht bleiben müssen und er bekräftigte die Verpflichtung der Fed, die Inflation auf 2 % zurückzuführen.

Powell deutete an, dass das hohe Tempo der Straffung noch erheblich nachwirken könnte. Zudem sagte der Fed-Vorsitzende, dass der starke Anstieg der längerfristigen Marktzinsen die Notwendigkeit für weitere Zinserhöhungen seitens der Fed verringern könnte.

## Deutschland

Der ZEW-Index sendet positive Konjunktursignale. Zwar hat sich die Bewertung der aktuellen Lage noch einmal geringfügig um 0,5 Punkte auf -79,9 Punkte verschlechtert, aber die Konjunkturerwartungen sind kräftig gestiegen, um 10,3 Punkte auf -1,1 Punkte.

Die Inflationsrate ist im September deutlich gesunken. Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist von 6,1 % auf 4,5 % ggü. Vorjahr gefallen. Das ist der niedrigste Wert seit Februar 2022. Überdurchschnittlich stark sind im Vergleich zum Vorjahr die Nahrungsmittelpreise gestiegen (+7,5 %).

## China

Auch wenn das Gesamtjahr 2023 konjunkturell eher enttäuschend verläuft, gab es zuletzt mal wieder positive Konjunkturnachrichten. Das BIP wuchs im dritten Quartal real um 4,9 % und damit stärker als erwartet (Analystenerwartung war 4,5 %). Die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion waren ebenfalls positiv. Wir haben unsere Wachstumsprognose für 2023 von 4,7 % auf 5,0 % angehoben.

Längerfristig ist China für die Weltwirtschaft dennoch keine Wachstumslokomotive mehr, sondern sowohl ökonomisch wie politisch zum Risikofaktor geworden.

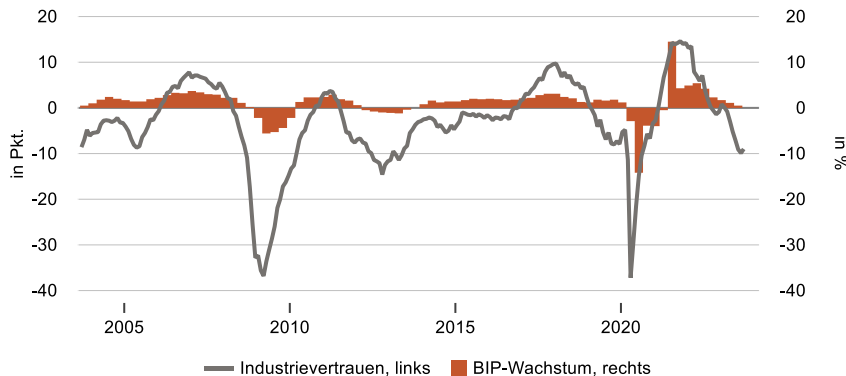
# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Konjunkturelle Schwächephase

- Insgesamt haben sich die Aussichten eingetrübt. Für das vierte Quartal 2023 erwarten wir in der Eurozone allenfalls Stagnation. Im Gesamtjahr 2023 dürfte das Wachstum bei 0,5 % liegen. Im kommenden Jahr könnte das BIP um 0,8 % zulegen.
- Trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds hat die Europäische Zentralbank die Leitzinsen im September um 25 Basispunkte erhöht. Der Einlagezins liegt nun bei 4,0 %. Es war die zehnte Zinserhöhung in Folge. Die Leitzinsen dürften beginnend mit der EZB-Sitzung am 26. Oktober für einen längeren Zeitraum konstant bleiben.

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



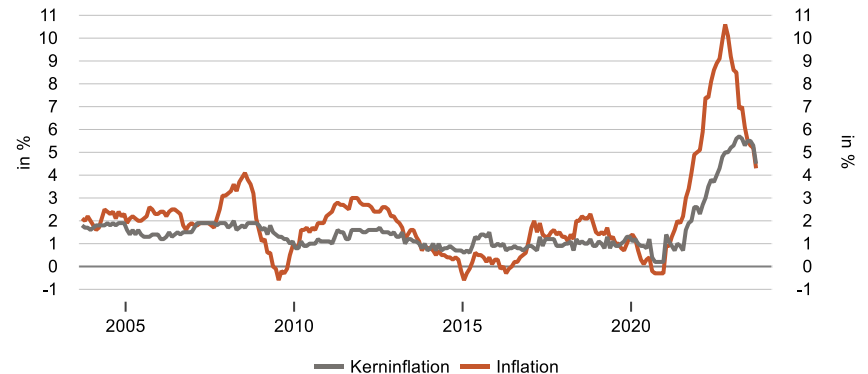
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2003 – 09/2023

### Inflationsrate deutlich gesunken

- Seit ihrem Höchststand von 10,6 % im Oktober 2022 ist die Inflationsrate in der Eurozone fast so schnell gesunken wie sie zuvor gestiegen war. Im September erreichte sie 4,5 %. Nach einem voraussichtlich weiteren starken Rückgang in den Oktober-Daten (die am 31. Oktober veröffentlicht werden) wird der weitere Fortschritt wahrscheinlich langsamer ausfallen.
- Dennoch deuten die zugrunde liegenden Fundamentaldaten darauf hin, dass die Inflation weiter zurückgehen wird, bevor sie sich wahrscheinlich im zweiten Halbjahr 2024 bei etwa 2,5 % stabilisiert.

### Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2003 – 09/2023

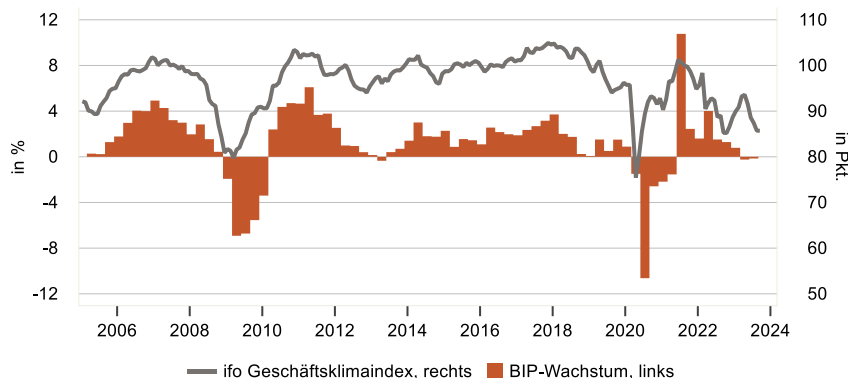
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### ZEW-Index: Talsohle erreicht?

- Der ZEW-Index sendet positive Konjunktursignale. Zwar hat sich die Bewertung der aktuellen Lage noch einmal geringfügig um 0,5 Punkte auf -79,9 Punkte verschlechtert, aber die Konjunkturerwartungen sind kräftig gestiegen, um 10,3 Punkte auf -1,1 Punkte.
- Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im September nur noch geringfügig gesunken (von 85,8 auf 85,7 Punkte). Während die Geschäftslage etwas schwächer als im Vormonat beurteilt wird, haben sich die Erwartungen leicht verbessert. Von den vier befragten Wirtschaftsbereichen steht vor allem das Baugewerbe noch unter Druck.

### Deutsches BIP und ifo Geschäftsklima



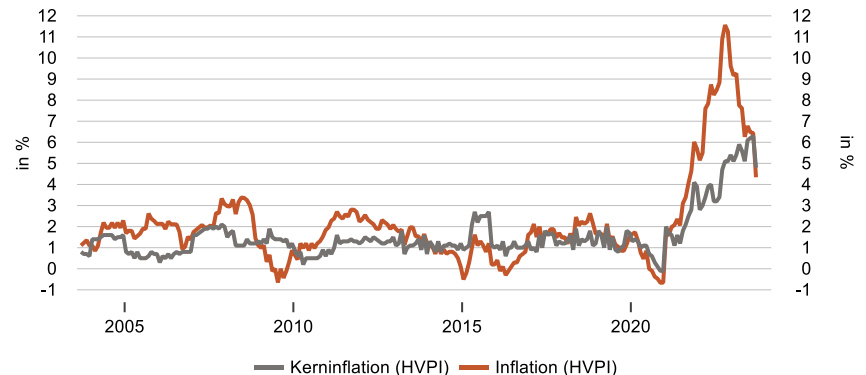
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2006 – 09/2023

### Inflation sinkt nur leicht

- Die Inflationsrate ist im September deutlich gesunken. Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist von 6,1 % auf 4,5 % ggü. Vorjahr gefallen. Das ist der niedrigste Wert seit Februar 2022. Überdurchschnittlich stark sind im Vergleich zum Vorjahr die Nahrungsmittelpreise gestiegen (+7,5 %). Die Kernrate der Inflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) ist von 5,5 % auf 4,6 % gesunken.
- Der kräftige Rückgang der Inflationsrate ist zu einem guten Teil auf Sonder- bzw. Basiseffekte zurückzuführen, weil im September des Vorjahres das 9-Euro-Ticket und der Tankrabatt weggefallen waren. Die Inflationsdaten im August waren deshalb noch nach oben verzerrt.

### Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2002 – 09/2023

# Großbritannien

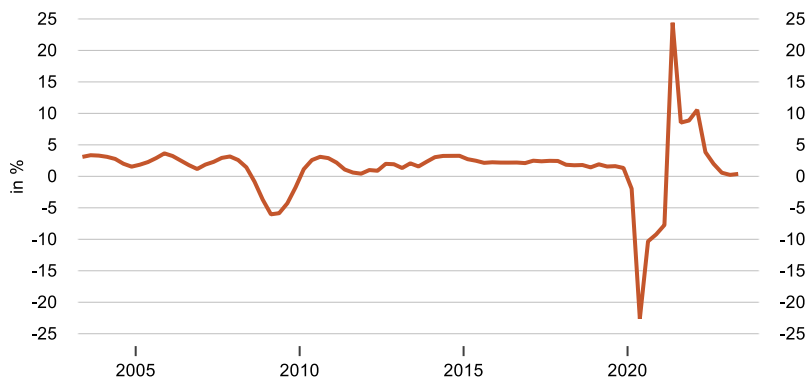
## Konjunktur- und Preisentwicklung



### Konjunktur kämpft um Schwung

- Die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs kämpfte Mitte des dritten Quartals weiter um ihren Schwung. Sie bleibt zwischen zwei ungewöhnlich großer Schocks gefangen: 1. der abklingende angebotsseitige Schock auf den globalen Energiemärkten, der durch die russische Invasion in der Ukraine ausgelöst wurde und 2. die zunehmende nachfrageseitige Belastung durch die Straffung der Geldpolitik.
- Der vielbeachtete RICS-Wohnungsmarktbericht deutet auf einen weiteren starken Rückgang der Hauspreise hin. In unserem Basisszenario gehen wir von einem Rückgang der Hauspreise um 10 % vom Höchststand bis zum Tiefststand aus.

### Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



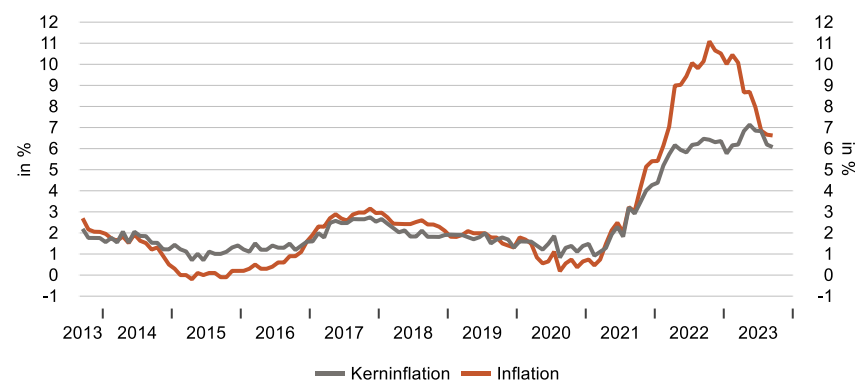
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2003 – 06/2023

### Disinflation erleichtert der Bank of England die Arbeit

- Die Inflationsdaten (überraschender Rückgang auf 6,7 %) waren eine Steilvorlage für die Bank of England, den Leitzins nicht zu erhöhen. In einer sehr engen Entscheidung stimmte der neunköpfige geldpolitische Ausschuss der Bank of England (BoE) auf seiner September-Sitzung mit 5:4 Stimmen dafür, den Leitzins bei 5,25 % zu belassen.
- Obwohl wir mit einer letzten Anhebung durch die BoE gerechnet hatten, ist nun das Risiko gesunken, dass die Währungshüter den Zinssatz zu stark anheben und das Vereinigte Königreich über den Winter in eine vermeidbare Rezession stürzt. Unserer Meinung nach war dies die richtige Entscheidung der Bank of England.

### Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2013 – 09/2023

# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung



**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

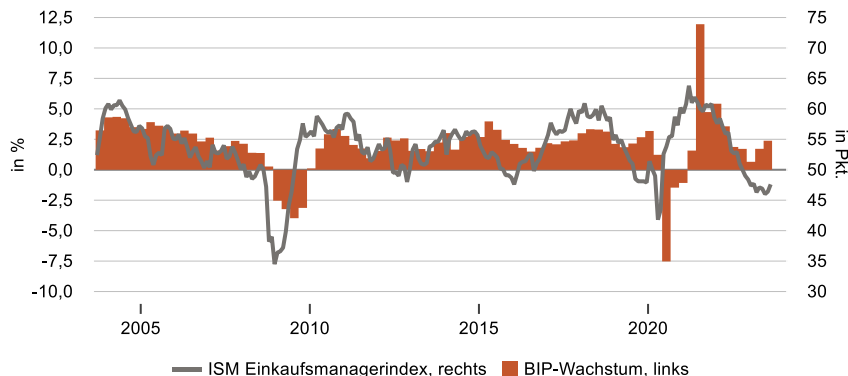
### Jerome Powell: Vorsichtiges Vorgehen erforderlich

- Während einer Rede wiederholte der Fed-Vorsitzende Jerome Powell viele der jüngsten öffentlichen Äußerungen seiner Zentralbankrats-Kollegen, indem er die Notwendigkeit eines "vorsichtigen Vorgehens" hervorhob. Er betonte, dass die Zinssätze erhöht bleiben müssen und er bekräftigte die Verpflichtung der Fed, die Inflation auf 2 % zurückzuführen.
- Powell deutete an, dass das hohe Tempo der bisherigen Straffung noch erheblich nachwirken könnte. Zudem sagte der Fed-Vorsitzende, dass der starke Anstieg der längerfristigen Marktzinsen die Notwendigkeit für weitere Zinserhöhungen seitens der Fed verringern könnte.

### Fed auf nächster Sitzung wohl ohne Zinsschritt

- Wir gehen davon aus, dass die Fed die Zinssätze auf ihrer Sitzung am 31. Oktober/1. November beibehalten wird, auch wenn die Risiken für weitere Zinserhöhungen zu einem späteren Zeitpunkt im Dezember oder zu Beginn des nächsten Jahres weiterhin überwiegen. Powell betonte die Notwendigkeit, die Risiken einer Unter- und Überstraffung abzuwägen.
- Er wies auch auf die geopolitischen Spannungen als wichtiges Risiko für die globale Konjunktur hin. Die Risiken einer Eskalation im Nahen Osten stellen einen weiteren Faktor dar, der die Fed im November im Zweifel zu einem zurückhaltenden Vorgehen veranlassen wird.

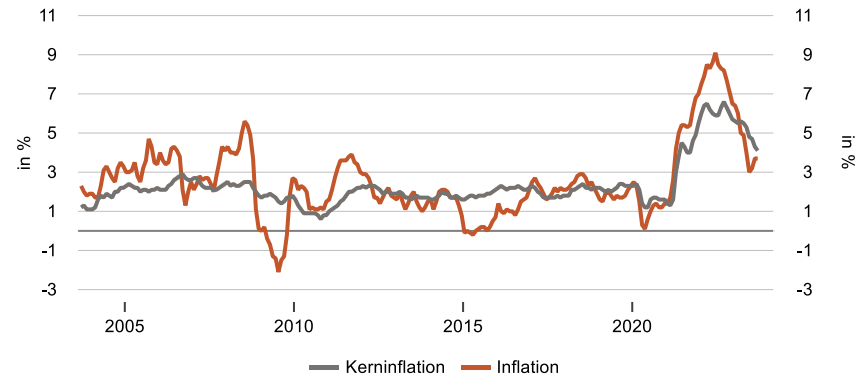
### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2002 – 09/2023

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2003 – 09/2023



### Sichere Anlagehafen gefragt

- Die geopolitische Risiken stärken die sicheren Anlagehafen. Zuletzt haben die Angriffe der Hamas gegen Israel die „Flucht in Sicherheit“ wieder angetrieben.
- Dabei hat der Schweizer Franken stärker profitiert als der US-Dollar. Während EUR/USD zwar kurzzeitig Richtung 1,05 zurückgefallen ist, per Saldo aber nicht nennenswert zulegen konnte, ist EUR/CHF zeitweilig bis fast 0,94 Franken je Euro abgerutscht und notiert auch zwei Wochen später noch deutlich niedriger als vor den Angriffen auf Israel. Sowohl der Schweizer Franken als auch der US-Dollar befinden sich unabhängig von den kurzfristigen Schwankungen auf sehr hohen Niveaus.

### Wechselkurs EUR/USD



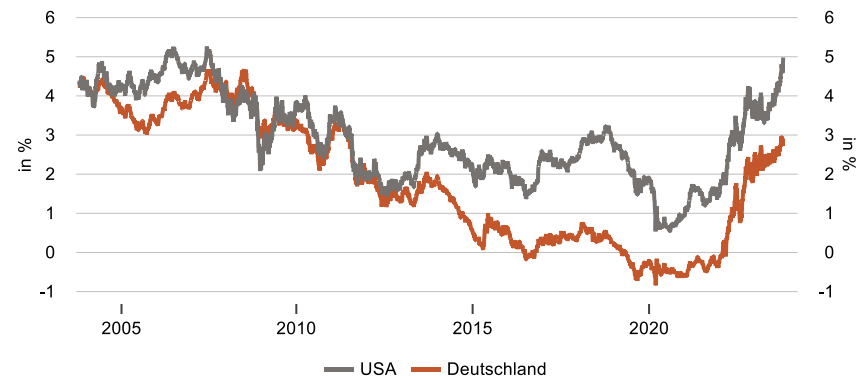
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2018 – 10/2023

### Aufwärtspotenzial des Euro mittelfristig begrenzt

- So, wie sich der Konjunkturausblick für die Eurozone und für die USA darstellt, wird es der Eurozone schwerer fallen, den Zinsvorsprung der USA abzubauen. Wir sehen das Aufwärtspotenzial des Euro deshalb bis Jahresende (und darüber hinaus) als begrenzt an. Für Ende 2023 sehen wir EUR/USD allenfalls auf 1,08 steigen.
- Auch gegenüber dem Franken dürfte sich der Euro bis Jahresende schwer tun. Inzwischen hat sich der Wechselkurs deutlich unter der Parität eingerichtet. Wir sehen für EUR/USD bis Jahresende 2023 nur Potenzial bis 0,97.

### Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2003 – 10/2023



			Aktuell	Prognose	
			20.10.2023	30.06.2024	31.12.2024
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	4.224	4.600	4.750
		<b>DAX</b>	14.798	17.300	18.000
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	4.024	4.700	4.800
		<b>MSCI Großbritannien</b>	2.126	2.350	2.400
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	5,25-5,50	5,00-5,25	4,25-4,50
		<b>10 Jahre</b>	4,93	4,30	4,30
	Euroland	<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	4,50	4,25	4,00
		<b>10 Jahre*</b>	2,88	2,80	2,90
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	5,25	5,00	4,00
		<b>10 Jahre</b>	4,66	4,30	4,20
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,06	1,12	1,15
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	0,95	0,98	0,98
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,87	0,86	0,85
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	159	159	161

\*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
<b>Welt*</b>	100,0	3,1	2,4	2,3	2,5												
<b>USA</b>	24,2	1,9	2,3	1,5	1,7	8,0	4,2	2,9	2,3	3,6	3,7	4,3	4,2	-10,0	-6,8	-5,9	-6,0
<b>China</b>	18,4	3,0	5,0	4,0	3,6	2,0	0,4	1,9	2,1	5,6	5,2	5,0	4,8	-4,2	-4,4	-4,0	-3,8
<b>Japan</b>	5,2	1,0	1,8	1,0	1,1	2,5	3,2	2,1	1,5	2,6	2,6	2,4	2,3	-6,5	-5,3	-4,0	-3,0
<b>Indien</b>	3,3	6,8	6,0	6,5	6,0									-9,6	-8,0	-7,8	-7,5
<b>Lateinamerika</b>	5,2	4,0	1,5	2,2	2,2									-3,9	-5,0	-4,5	4,0
<b>Europa</b>	26,4	3,1	0,5	0,9	1,6												
<b>Eurozone</b>	15,2	3,4	0,5	0,8	1,7	8,4	5,6	2,9	2,3	6,7	6,5	6,4	5,7	-3,6	-3,2	-2,4	-1,9
<b>Deutschland</b>	4,4	1,9	-0,5	0,6	1,6	8,7	6,2	2,8	2,2	3,1	3,0	3,1	2,7	-2,6	-2,0	-1,0	-1,1
<b>Frankreich</b>	3,1	2,5	0,8	1,1	1,7	5,9	5,7	3,2	2,5	7,3	7,3	7,2	6,4	-4,7	-5,0	-4,4	-2,9
<b>Italien</b>	2,2	3,9	0,7	0,5	1,1	8,7	6,3	2,6	2,2	8,1	7,6	7,3	6,5	-8,0	-6,0	-4,3	-2,5
<b>Spanien</b>	1,5	5,8	2,4	1,4	2,1	8,3	3,6	3,2	2,3	12,9	11,9	11,0	9,8	-4,8	-4,0	-3,0	-2,2
<b>Portugal</b>	0,3	6,8	2,3	1,6	2,3	8,1	5,7	2,9	2,3	6,1	6,4	5,7	5,1	-0,4	-0,1	-0,1	-0,1
<b>Anderes Westeuropa</b>																	
<b>Großbritannien</b>	3,2	4,3	0,5	0,7	1,7	9,1	7,4	2,7	2,0	3,7	4,3	4,4	4,0	-7,7	-4,2	-3,5	-2,8
<b>Schweiz</b>	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
<b>Schweden</b>	0,7	2,6	-0,5	0,8	2,0	8,1	8,2	3,0	2,3	7,5	7,6	7,8	7,5	0,7	-0,2	-0,5	-0,1
<b>Osteuropa</b>																	
<b>Russland</b>	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
<b>Türkei</b>	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.