



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 06.11.2023

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: 06.11.2023

- **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. Als neues Risiko ist der Krieg im Nahen Osten hinzugekommen. Aus wirtschaftlicher Sicht sind die potenziellen Folgen für den Ölpreis ein erhebliches Risiko. Die Energieversorgung dürfte auch im bevorstehenden 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 hat die Aufwärtsdynamik diesseits und jenseits des Atlantiks aber abgenommen („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 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 mehreren 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

Das BIP der Eurozone schrumpfte im dritten Quartal um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal und lag damit leicht unter der Stagnation von 0,0 %, die sowohl der Reuters-Konsens als auch wir erwartet hatten. Angesichts der schwachen Frühindikatoren erwarten wir, dass das BIP der Eurozone im vierten Quartal um weitere 0,2 % (ggü. Vorquartal) schrumpfen wird.

Die Inflation hat sich weiter abgeschwächt. Sie sank im Oktober auf 2,9 % gegenüber 4,3 % im September und lag damit unter den 3,1 %, die sowohl der Reuters-Konsens als auch wir erwartet hatten.

USA

Die US-Notenbank Fed hat den Leitzins auf ihrer Sitzung am 1. November zum zweiten Mal in Folge unverändert gelassen. Der Leitzins bleibt damit bei 5,25–5,50 %. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell wies darauf hin, dass der Zinsanstieg bei den lang laufenden Anleihen die Wirtschaft zusätzlich bremsen wird.

Die Arbeitsmarktdaten fielen im Oktober schwächer als erwartet aus. Der Beschäftigungszuwachs lag mit 150.000 neuen Stellen unter den vom Konsens erwarteten 168.000. Zudem wurden die beiden Vormonate um insgesamt gut 100.000 Stellen nach unten korrigiert.

Deutschland

Das deutsche BIP ging im dritten Quartal um nur 0,1 % ggü. Vorquartal zurück. Das ist weniger als wir (–0,4 %) und der Reuters-Konsens (–0,2 %) befürchtet hatten. Die positiven Impulse der Ausrüstungsinvestitionen wirkten den rückläufigen privaten Konsumausgaben entgegen.

Weniger hohe Energiekosten und Basiseffekte des letztjährigen Preisanstiegs haben dazu beigetragen, dass die deutsche Inflation im Oktober einen weiteren großen Schritt nach unten gemacht hat. Sie lag im Oktober 2023 bei 3,0 % (ggü. Vorjahr) nach 4,3 % im September.

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.

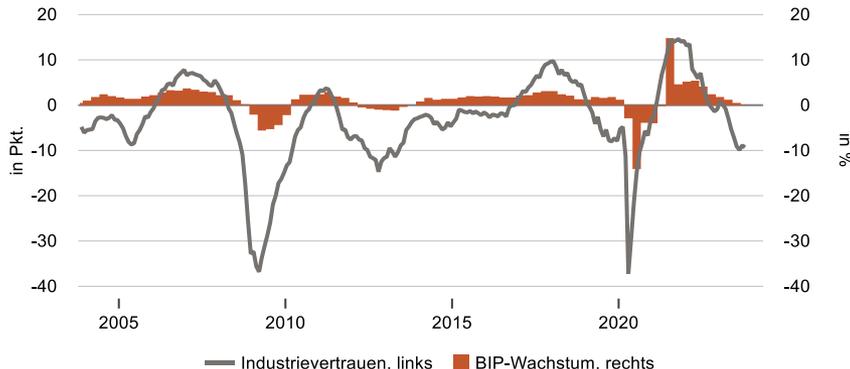
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Die Wirtschaft schrumpft...

- Während die Wirtschaft der Eurozone im 3. Quartal unerwartet schrumpfte, ging die Inflation im Oktober stärker zurück als prognostiziert. Dies sollte unseres Erachtens selbst die meisten der sprichwörtlichen Falken bei der EZB davon überzeugen, dass eine weitere Straffung der Geldpolitik nicht erforderlich ist.
- Das BIP der Eurozone schrumpfte im dritten Quartal um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal und lag damit leicht unter der Stagnation von 0,0 %, die sowohl der Reuters-Konsens als auch wir erwartet hatten. Angesichts der schwachen Frühindikatoren erwarten wir, dass das BIP der Eurozone im vierten Quartal um weitere 0,2 % (ggü. Vorquartal) schrumpfen wird.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



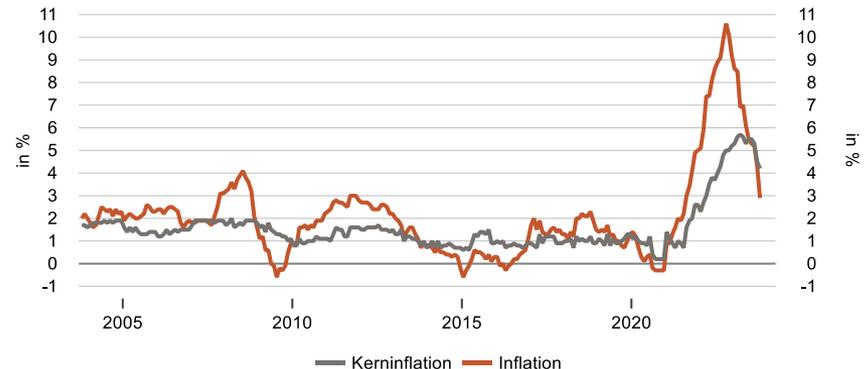
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2003 – 11/2023

...und die Inflation sinkt

- Die Inflation hat sich weiter abgeschwächt. Sie sank im Oktober auf 2,9 % gegenüber 4,3 % im September und lag damit unter den 3,1 %, die sowohl der Reuters-Konsens als auch wir erwartet hatten. Die Kerninflation ging zwar langsamer zurück als die Gesamtinflationsrate, sank aber den dritten Monat in Folge und lag im Oktober bei 4,2% gegenüber dem Vorjahr, nach 4,5% im September.
- Der leichte Teil der Disinflation, bei dem die Basiseffekte des letztjährigen Preisanstiegs die Inflationsraten in diesem Jahr nach unten drückten, ist nun wohl abgeschlossen. Aufgrund von Sonderfaktoren dürfte die Inflation im Dezember sogar kurzzeitig wieder ansteigen.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2003 – 10/2023

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

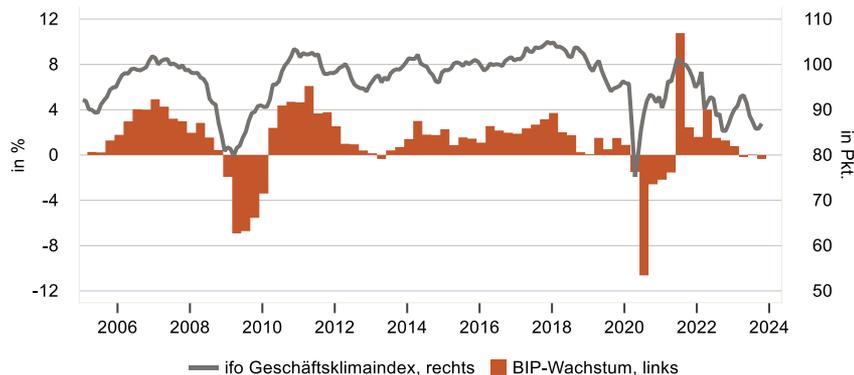
BIP-Daten etwas besser als erwartet

- Das deutsche BIP ging im dritten Quartal um nur 0,1 % ggü. Vorquartal zurück. Das ist weniger als wir (−0,4 %) und der Reuters-Konsens (−0,2 %) befürchtet hatten. Die positiven Impulse der Ausrüstungsinvestitionen wirkten den rückläufigen privaten Konsumausgaben entgegen.
- Darüber hinaus hat das Statistische Bundesamt seine früheren Schätzungen für das erste Halbjahr nach oben korrigiert. Demnach ist die deutsche Wirtschaft im zweiten Quartal um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen, anstatt zu stagnieren, und im ersten Quartal stagnierte sie, anstatt um 0,1 % zu schrumpfen.

Inflation sinkt weiter

- Weniger hohe Energiekosten und Basiseffekte des letztjährigen Preisanstiegs haben dazu beigetragen, dass die deutsche Inflation im Oktober einen weiteren großen Schritt nach unten gemacht hat.
- Seit ihrem Höchststand von 11,6 % im Oktober 2022 ist die EU-harmonisierte Inflationsrate (HVPI) in Deutschland in etwa so schnell gesunken, wie sie zuvor gestiegen war. Sie lag im Oktober 2023 bei 3,0 % (ggü. Vorjahr) nach 4,3 % im September. Damit liegt der tatsächliche Wert unter dem Reuters-Konsens (3,3 %) und unserer eigenen Prognose (3,1 %).

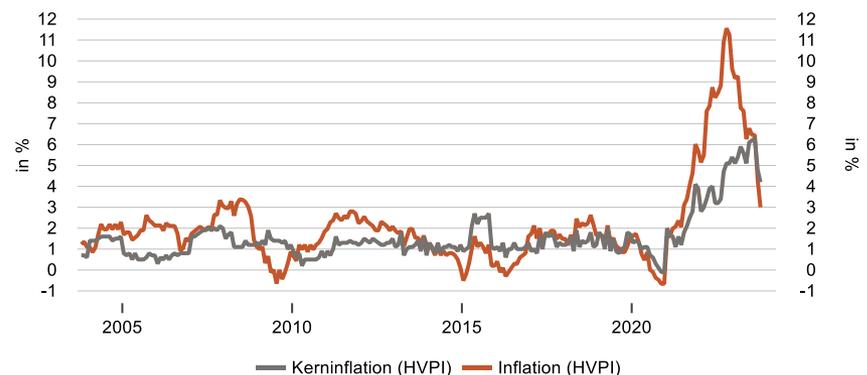
Deutsches BIP und ifo Geschäftsklima



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2006 – 10/2023

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2002 – 10/2023

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

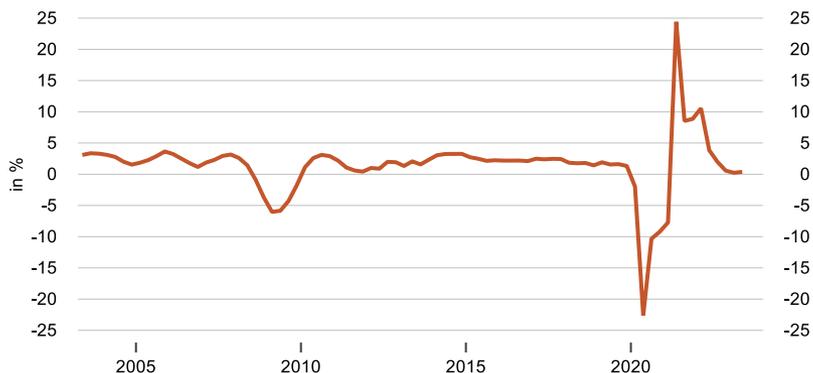


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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)



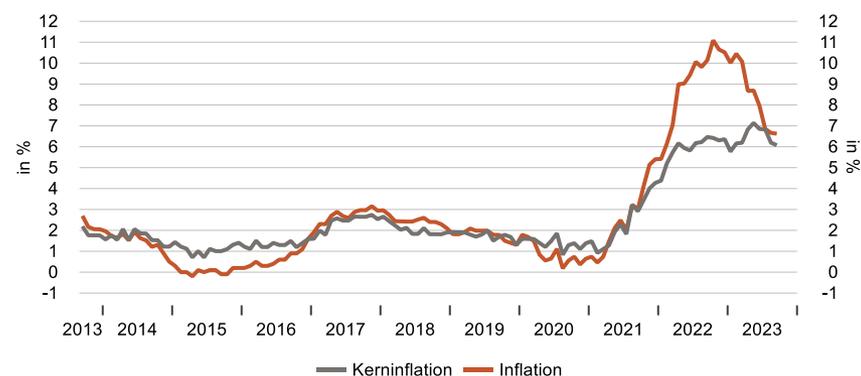
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 06/2003 – 06/2023

Bank of England mit zweiter Zinspause

- Zum zweiten Mal in Folge hat die Zentralbank den Leitzins unverändert gelassen. Der neunköpfige geldpolitische Ausschuss der Bank of England (BoE) entschied auf der November-Sitzung mit 6:3 Stimmen, den Leitzins weiterhin bei 5,25 % zu halten.
- Die Inflation ist mit 6,7 % im Vergleich zu anderen großen Wirtschaftsräumen noch sehr hoch. Allerdings liegen die Oktober-Werte im Unterschied zur Eurozone noch nicht vor. Für den Oktober wird ein weiterer Rückgang der Inflation erwartet.
- Der größte Unsicherheitsfaktor für die Zentralbanken ist die Lage in Nahost, die massive Ölpreisanstiege bewirken kann.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2013 – 09/2023

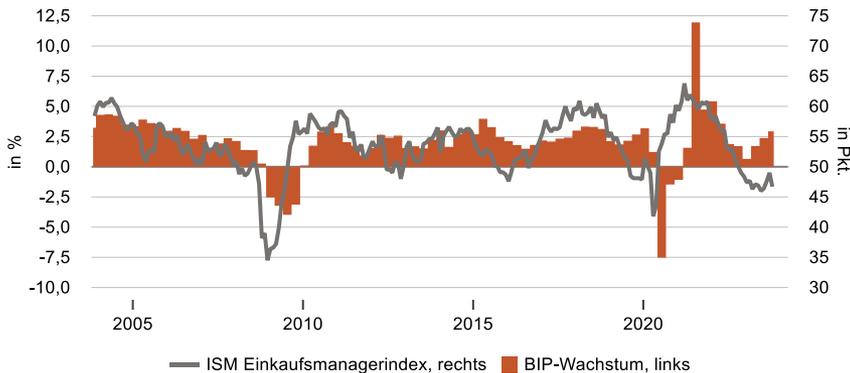
USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

US-Notenbank hält den Leitzins konstant

- Die US-Notenbank Fed hat den Leitzins auf ihrer Sitzung am 1. November zum zweiten Mal in Folge unverändert gelassen. Der Leitzins bleibt damit bei 5,25–5,50 %. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell wies darauf hin, dass der Zinsanstieg bei den lang laufenden Anleihen die Wirtschaft zusätzlich bremsen wird. Das weitere Vorgehen sei offen, wobei das Ende des Zinserhöhungszyklus nahe sei.
- Die Arbeitsmarktdaten fielen im Oktober schwächer als erwartet aus. Der Beschäftigungszuwachs lag mit 150.000 neuen Stellen unter den vom Konsens erwarteten 168.000. Zudem wurden die beiden Vormonate um insgesamt gut 100.000 Stellen nach unten korrigiert.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



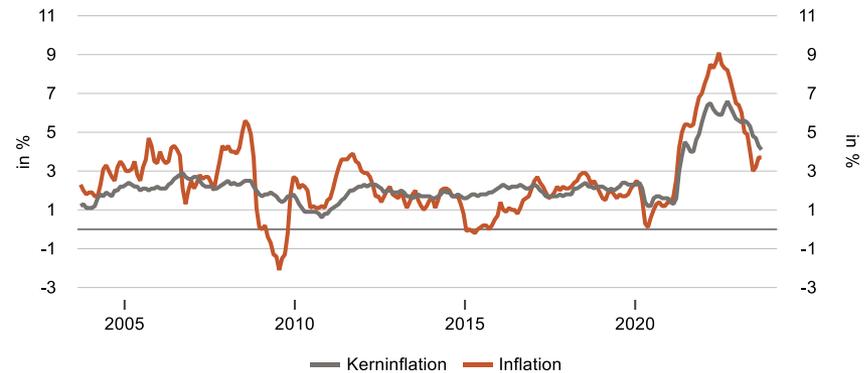
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2002 – 10/2023

Konjunktur: Zeichen der Abkühlung

- Die Arbeitslosenquote stieg von 3,8 auf 3,9 %. Das ist im historischen Vergleich immer noch eine sehr geringe Arbeitslosenquote. Dennoch signalisiert der leichte Anstieg zusammen mit den sinkenden Stellenzuwächsen eine moderate Abkühlung des Arbeitsmarktes.
- Der ISM-Index der Industrie ist von 49 auf 46,7 Punkte gefallen. Damit liegt der Index nun deutlich unter der 50-Punkte-Marke, die die Schwelle zwischen Wachstum und Kontraktion darstellt. Der ISM-Index für Dienstleistungen bleibt im expansiven Bereich. Allerdings sank der Wert im Oktober von 53,6 Punkten auf 51,8.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2003 – 09/2023

Schwächere US-Daten helfen dem Euro

- Die letzten Wochen waren geprägt von der „Flucht in Sicherheit“ – der US-Dollar profitierte davon. Zuvor hatte die US-Währung bereits zugelegt, weil die sich abzeichnende sanfte Konjunkturlandung einen geldpolitischen Stimulus seitens der Fed immer weniger notwendig erscheinen ließ. Nun gab es aber ein paar schwächere Konjunkturdaten aus den USA, sodass zumindest weitere Zinserhöhungen durch die Fed praktisch ausgepreist wurden.
- Infolgedessen konnte der Euro zum US-Dollar zulegen. Der Wechselkurs steigt um rund eineinhalb Cent auf aktuell 1,075.

Wechselkurs EUR/USD



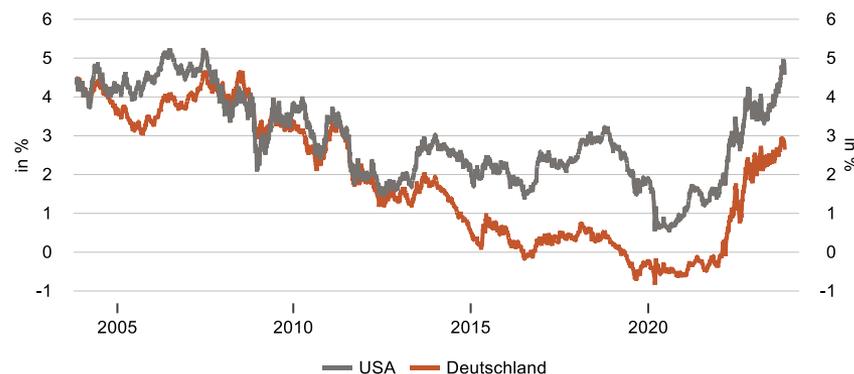
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2018 – 11/2023

Aufwärtspotenzial des Euro bleibt aber begrenzt

- Insgesamt bleibt es dabei, dass wir das Aufwärtspotenzial des Euro bis Jahresende (und darüber hinaus) als begrenzt ansehen. Mit dem jüngsten Anstieg nähert sich der Eurokurs unserem Prognosewert von 1,08 US-Dollar je Euro für das Jahresende 2023.
- Auch gegenüber dem Franken tut sich der Euro schwer. Der Wechselkurs hat sich deutlich unter der Parität eingerichtet. Zuletzt konnte er sich etwas erholen und über die Marke von 0,96 Franken je Euro steigen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2003 – 11/2023



			Aktuell	Prognose	
			03.11.2023	30.06.2024	31.12.2024
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.358	4.600	4.750
		DAX	15.189	17.300	18.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.174	4.700	4.800
		MSCI Großbritannien	2.125	2.350	2.400
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	5,00-5,25	4,25-4,50
		10 Jahre	4,57	4,30	4,30
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,50	4,25	4,00
		10 Jahre*	2,64	2,80	2,90
	Großbritannien	Bank Rate	5,25	5,00	4,00
		10 Jahre	4,38	4,30	4,20
Währungen	USA	EUR/USD	1,07	1,12	1,15
	Schweiz	EUR/CHF	0,96	0,98	0,98
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,86	0,85
	Japan	EUR/JPY	160	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
Welt*	100,0	3,1	2,4	2,3	2,5												
USA	24,2	1,9	2,4	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
China	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
Japan	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
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	3,1	0,5	0,9	1,6												
Eurozone	15,2	3,4	0,4	0,7	1,7	8,4	5,5	2,7	2,3	6,7	6,5	6,6	5,9	-3,6	-3,2	-2,6	-2,3
Deutschland	4,4	1,9	-0,2	0,6	1,6	8,7	6,1	2,7	2,2	3,1	3,0	3,0	2,6	-2,5	-2,2	-1,5	-1,1
Frankreich	3,1	2,5	0,9	1,1	1,7	5,9	5,7	3,2	2,5	7,3	7,3	7,3	6,6	-4,8	-5,0	-4,4	-3,9
Italien	2,2	3,9	0,6	0,4	1,1	8,7	6,1	2,2	2,2	8,1	7,6	7,3	6,5	-8,0	-5,5	-4,3	-3,2
Spanien	1,5	5,8	2,3	1,5	2,1	8,3	3,5	3,0	2,3	12,9	12,1	11,4	10,2	-4,7	-4,0	-3,2	-3,2
Portugal	0,3	6,9	2,2	1,3	2,3	8,1	5,5	2,4	2,3	6,1	6,4	5,7	5,1	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	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
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	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
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.