



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 11.12.2023

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: 11.12.2023

- **Konjunktur und Wachstum:** Die geopolitische Lage bleibt ein Faktor für die Konjunktur und die Kapitalmärkte. Der Russland-Ukraine-Krieg gestaltet sich sehr zäh. Die Folgen für die Rohstoffpreise und für die globalisierte Wirtschaft bleiben ein Belastungsfaktor. Insgesamt hat der Krieg aber den großen Schrecken für die Konjunktur verloren. Als weiteres Risiko ist der Krieg im Nahen Osten hinzugekommen. Aus wirtschaftlicher Sicht sind die potenziellen Folgen für den Ölpreis ein erhebliches Risiko. Die Energieversorgung dürfte in Europa auch in diesem Winter gewährleistet sein. Die globalen Lieferkettenstörungen sind beseitigt. Allerdings fällt der Aufschwung nach dem Ende des harten Corona-Regimes 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 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 kräftig zurückgebildet („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 aber auf weitere Zinserhöhungen verzichtet. Das Ende des Straffungszyklus ist in den großen Wirtschaftsräumen wohl erreicht.
- **Zinsen:** Bis 2021 haben die Zentralbanken mit ihren Anleihekäufen höhere Zinsen verhindert. Da sich die Währungshüter angesichts der gestiegenen Inflationsraten aus den Anleihemärkten zurückziehen, sind die Marktzinsen – von temporären Rücksetzern unterbrochen – in die Höhe geschossen.

Eurozone

Nach einem grauen Herbst mit einem wahrscheinlichen Rückgang des BIP im vierten Quartal dürfte die Wirtschaft der Eurozone noch vor dem Jahreswechsel die Talsohle erreichen, sich Anfang 2024 stabilisieren und ab dem Frühjahr einen Aufschwung erleben.

Im November ging die Inflation auf 2,4 % ggü. Vorjahr zurück, nach 2,9 % im Oktober. Nicht zuletzt aufgrund eines Basiseffekts durch eine Preisregulierung der deutschen Regierung im vergangenen Jahr erwarten wir jedoch, dass die Inflation in der Eurozone im Dezember wieder ansteigen wird, möglicherweise auf etwa 3 %.

USA

Der Arbeitsmarkt zeigt sich abermals erstaunlich robust. Im November sind 199.000 neue Stellen entstanden. Das ist mehr als erwartet und mehr als im Vormonat. Die Arbeitslosenquote ist von 3,9 % auf 3,7 % gesunken.

Die Inflation ist auf dem Rückzug. Nach der Veröffentlichung der Daten für den Oktober (Gesamtinflation: 3,2 %, Kernrate: 4,0 %) reagierten die Marktakteure und -beobachter erleichtert. Eine weitere Straffung der Geldpolitik gilt seither als äußerst unwahrscheinlich.

Deutschland

Die Lage im Wohnungsbau verdüstert sich weiter. Im Dezember klagten laut ifo Institut 49,1 % der Unternehmen über Auftragsmangel (nach 48,7 % im Vormonat). Die Industrieproduktion in Deutschland ist im Oktober im Vergleich zum Vormonat um 0,4 Prozent gesunken.

Haushaltspolitisch befindet sich Deutschland in einer heiklen Situation: Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts, die zur Bewältigung der Corona-Krise vorgesehenen Gelder dürften nicht in den Klima- und Transformationsfonds überführt werden, bringt die Bundesregierung in erhebliche Bedrängnis. Durch das Urteil fehlen ihr 60 Mrd. Euro.

China

Auch wenn das Gesamtjahr 2023 konjunkturell eher enttäuschend verläuft, gab es auch 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 erwarten für das laufende Jahr ein Wachstum von 5,0 %.

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

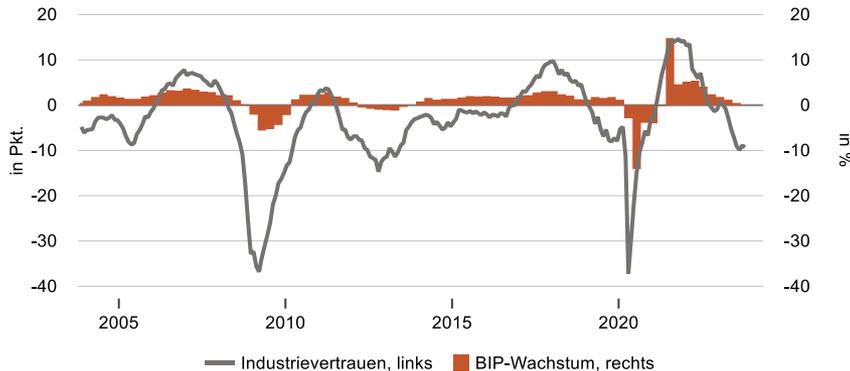
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Das Schlimmste könnte bald vorbei sein...

- Nach einem grauen Herbst mit einem wahrscheinlichen Rückgang des BIP der Eurozone im vierten Quartal dürfte die Wirtschaft noch vor dem Jahreswechsel die Talsohle erreichen, sich Anfang 2024 stabilisieren und ab dem Frühjahr einen Aufschwung erleben.
- Der leichte Anstieg des Einkaufsmanagerindex von 46,5 im Oktober auf 47,1 im November unterstützt unsere Annahme, dass der Abschwung bald endet. Zusammen mit dem zweiten Anstieg der deutschen ifo-Geschäftserwartungen in Folge und den beiden Anstiegen der ZEW-Erwartungen für die Eurozone deuten die Daten darauf hin, dass sich die Lage in den kommenden Monaten eher verbessern als verschlechtern dürfte.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



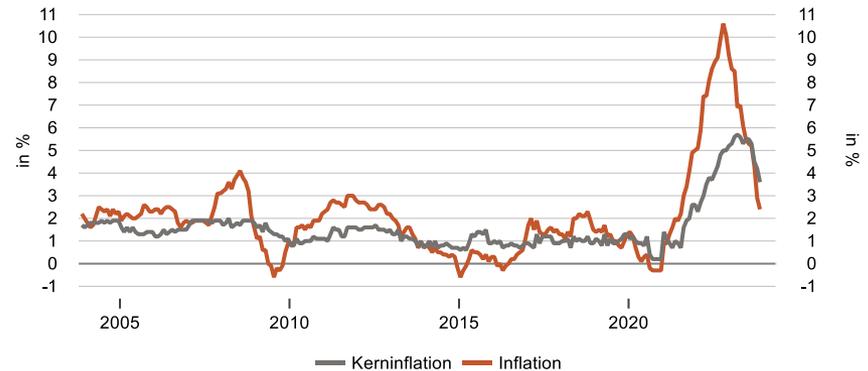
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2003 – 11/2023

...und die Inflation sinkt weiter

- Im November ging die Inflation weiter deutlich auf 2,4 % ggü. Vorjahr zurück, nach 2,9 % im Oktober und unter den vom Reuters-Konsens erwarteten 2,7 %. Nicht zuletzt aufgrund eines Basiseffekts durch eine Preisregulierung der deutschen Regierung im vergangenen Jahr erwarten wir jedoch, dass die Inflation in der Eurozone im Dezember wieder ansteigen wird, möglicherweise auf etwa 3 %.
- Das Auslaufen verschiedener staatlicher Maßnahmen, mit denen den Europäern durch die Krisenjahre geholfen werden sollte, wird den Inflationsdruck im Jahr 2024 weiter erhöhen. Nach dem Winter dürften die Inflationsraten mit nur noch geringem Tempo sinken.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2003 – 11/2023

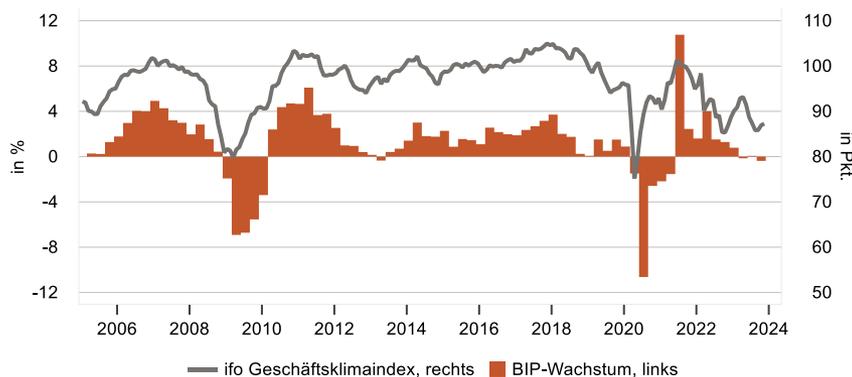
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Unterschiedliche Konjunktursignale

- Trendwende bei der Konjunktur? Der ifo-Geschäftsklimaindex ist im November von 86,9 auf 87,3 Punkte gestiegen. Das ist der dritte Anstieg in Folge. Allerdings ist es abermals nur ein leichter Anstieg. Sowohl die Beurteilung der aktuellen Lage als auch die Erwartungen haben sich ganz leicht verbessert.
- Die Lage im Wohnungsbau verdüstert sich weiter. Im Dezember klagten laut ifo Institut 49,1 % der Unternehmen über Auftragsmangel (nach 48,7 % im Vormonat).
- Die Industrieproduktion in Deutschland ist im Oktober im Vergleich zum Vormonat um 0,4 Prozent gesunken und war damit den fünften Monat in Folge rückläufig.

Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



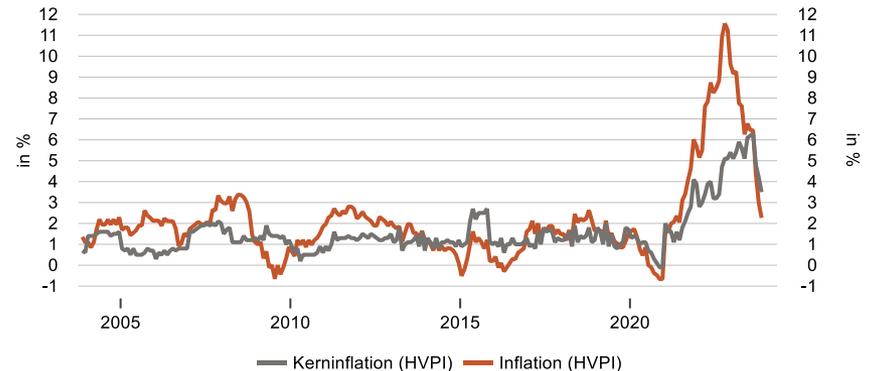
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2006 – 11/2023

Bundesregierung in schwerem Fahrwasser

- Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts, die zur Bewältigung der Corona-Krise vorgesehenen Gelder dürften nicht in den Klima- und Transformationsfonds überführt werden, bringt die Bundesregierung in erhebliche Bedrängnis. Dadurch fehlen 60 Mrd. Euro. Der Bundesfinanzminister hat in dieser Not bekanntgegeben, dass die Schuldenbremse deshalb auch 2023 ausgesetzt wird.
- Mit diesem Schritt kann die Bundesregierung den Haushalt 2023 verfassungskonform gestalten. Dennoch bleiben die Probleme gewaltig. Schon für den Haushalt 2024 droht neuer Streit, weil die SPD die Schuldenbremse erneut aussetzen möchte.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2002 – 11/2023

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

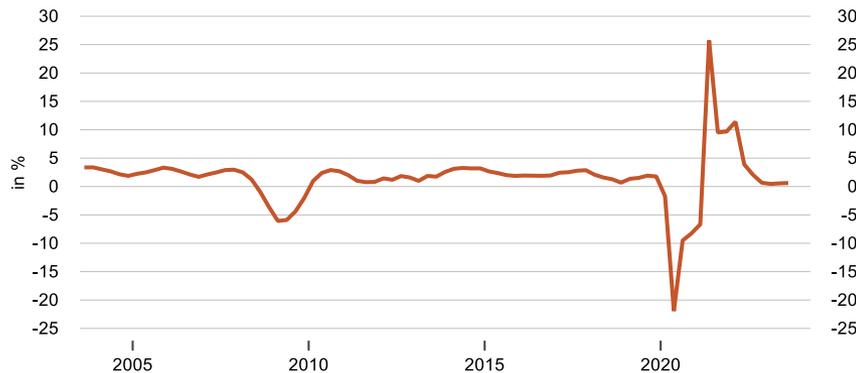
Die Stimmung verbessert sich

- Da der Kostendruck nachlässt, erholt sich das Vertrauen der britischen Unternehmen zusehends. Das Lloyds Bank Business Barometer hat sich im November erneut verbessert, da sich die Erwartungen hinsichtlich der Wirtschaftsaussichten verbessert haben. Mit einem Vorlauf von etwa sechs Monaten ist die Umfrage seit jeher ein nützlicher Indikator für die allgemeine Entwicklung des realen BIP.
- Die Umfrage deutet darauf hin, dass sich die britische Wirtschaft ab Sommer 2024 deutlich erholen wird. Das passt zu unserer eigenen Konjunkturprognose.

Chancen und Risiken

- Obwohl die längerfristigen Perspektiven günstig sind und die Unternehmen wieder zuversichtlicher werden, bleiben die kurzfristigen Wirtschaftsaussichten durch inländische und internationale Risiken getrübt.
- Im Inland könnte das Risiko einer von der Bank of England (BoE) ausgelösten seichten Rezession die Inlandsnachfrage und die Rentabilität beeinträchtigen und die Unternehmen vorübergehend zurückwerfen. Im Ausland bleibt die weltweite Nachfrage schwach, da die Wirtschaft der Eurozone stagniert, China um Wachstumsimpulse ringt und die US-Wirtschaft als Reaktion auf die straffe Geldpolitik nachlässt.

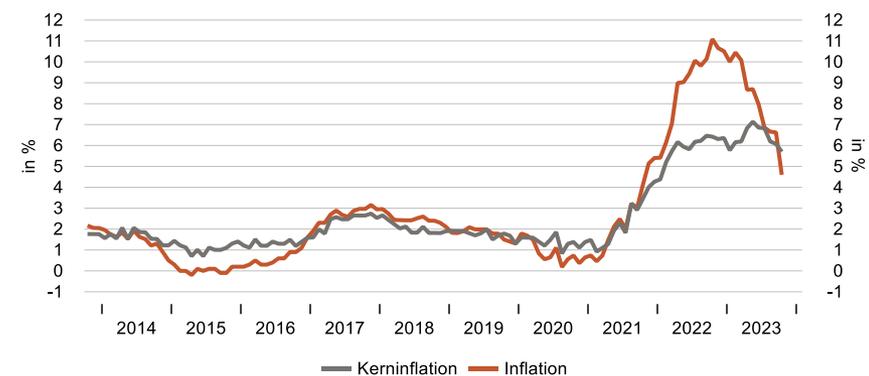
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 09/2003 – 09/2023

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2013 – 10/2023

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

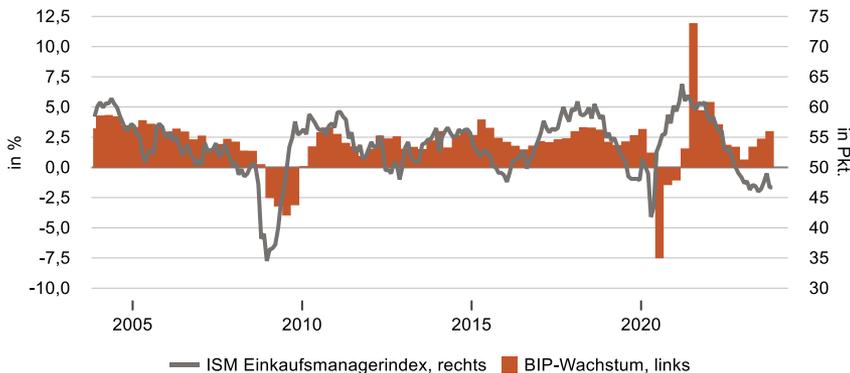


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Arbeitsmarkt überrascht wieder positiv

- Auch wenn sich die US-Konjunktur angesichts der deutlich gestrafften Geldpolitik erstaunlich robust zeigt, so zeigt sich doch eine gewisse Abkühlung der Konjunktur.
- Allerdings waren die Arbeitsmarktdaten einmal mehr erstaunlich robust. Im November sind 199.000 neue Stellen entstanden – mehr als erwartet und mehr als im Vormonat (offizielle Prognose war +180.000 Stellen; Vormonat war +150.000 Stellen). Die Arbeitslosenquote ist von 3,9 % auf 3,7 % gesunken. Zudem stiegen die Stundenlöhne im Vormonatsvergleich um 0,4 %.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



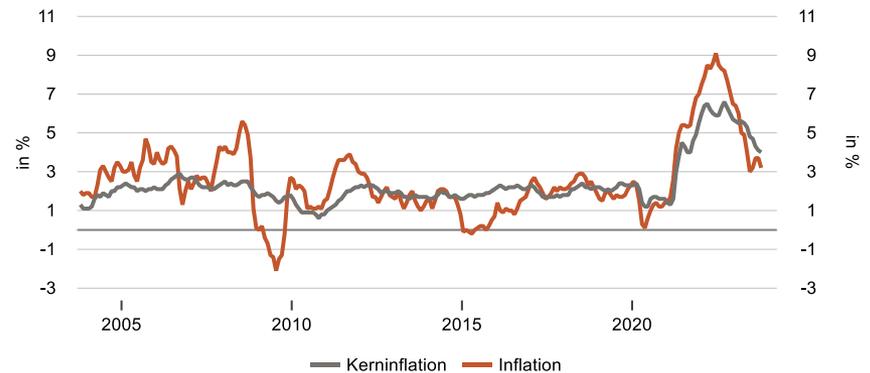
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 11/2002 – 11/2023

Inflation: Zeichen der Entspannung

- Die Inflation ist auf dem Rückzug. Nach der Veröffentlichung der Daten für den Oktober (Gesamtinflation: 3,2 %, Kernrate: 4,0 %) reagierten die Marktakteure und -beobachter erleichtert. Eine weitere Straffung der Geldpolitik gilt seither als äußerst unwahrscheinlich. Der Dollar hatte dadurch einen Teil seiner Überbewertung verloren, inzwischen hat er zum Euro aber wieder zugelegt.
- Die Zinsen am langen Ende (10-jährige Staatsanleihen) haben sich in den vergangenen Wochen normalisiert. Von knapp 5,0 % in der Spitze ging es runter auf gut 4,2 %. Für das kommende Jahr sehen wir moderat höhere Zinsen (Jahresende 2024: 4,6 %).

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 10/2003 – 10/2023

Inflationsdaten schwächen den Euro

- Hin und Her beim Euro-Dollar-Kurs: Nach einer merklichen Erholung des Euro bis 1,10 US-Dollar je Euro gab es zuletzt wieder einen Rücksetzer bis unter 1,08. Für beide Bewegungen war vor allem die abnehmende Inflationsdynamik diesseits und jenseits des Atlantiks verantwortlich.
- Beide Inflationszahlungen korrigierten die jeweiligen Erwartungen bezüglich der künftigen Geldpolitik. Zinserhoherwartungen wurden ausgepreist und eine Lockerung im kommenden Jahr wurde eingepreist. Die Erwartung einer schnelleren Zinswende durch die EZB setzte den Eurokurs unter Druck..

Wechselkurs EUR/USD



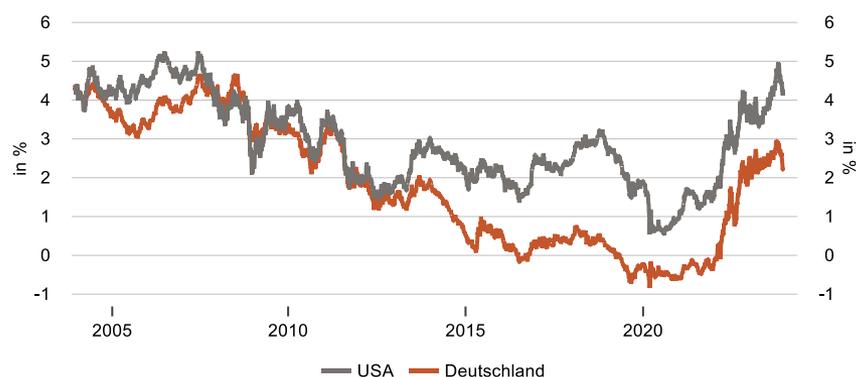
Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2018 – 12/2023

Aufwärtspotenzial des Euro bleibt begrenzt

- Eine originäre Euro-Stärke ist noch nicht in Sicht. Der Euro profitiert immer dann, wenn der US-Dollar nicht mehr ganz so heiß gehandelt wird. Für das kommende Jahr erwarten wir moderate Kursgewinne für den Euro. Ein echter Höhenflug der Gemeinschaftswährung ist jedoch nicht in Sicht.
- Gegenüber dem Franken tut sich der Euro schwer. Zwar ging es auch bei EUR/CHF zwischenzeitlich leicht bergauf, aber deutlich weniger als bei EUR/USD. Mit unter 0,95 Franken je Euro ist der Wechselkurs wieder nahe seinem Tiefstand angekommen.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Quelle: Macrobond

Zeitraum: 12/2003 – 12/2023



			Aktuell	Prognose	
			08.12.2023	30.06.2024	31.12.2024
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.604	4.600	4.750
		DAX	16.759	17.300	18.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.523	4.700	4.800
		MSCI Großbritannien	2.163	2.350	2.400
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	5,00-5,25	4,25-4,50
		10 Jahre	4,23	4,60	4,60
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,50	4,50	4,00
		10 Jahre*	2,26	2,80	2,90
	Großbritannien	Bank Rate	5,25	5,00	4,00
		10 Jahre	4,10	4,30	4,20
Währungen	USA	EUR/USD	1,07	1,10	1,15
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,97	0,98
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,86	0,85
	Japan	EUR/JPY	155	160	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	2,5	2,2	2,4												
USA	24,2	1,9	2,4	1,4	1,7	8,0	4,2	2,8	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	1,7	2,0	5,6	5,2	5,0	4,8	-4,2	-4,4	-4,0	-3,8
Japan	5,2	0,9	1,9	0,7	1,1	2,5	3,3	2,3	1,8	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	0,5	0,7	1,7	8,4	5,4	2,5	2,3	6,7	6,5	6,5	5,8	-3,6	-3,1	-2,5	-2,2
Deutschland	4,4	1,9	-0,2	0,6	1,6	8,7	6,1	2,7	2,3	3,1	3,0	3,3	2,9	-2,5	-2,2	-0,9	-0,5
Frankreich	3,1	2,5	0,8	0,9	1,7	5,9	5,7	3,0	2,5	7,3	7,3	7,1	6,4	-4,8	-5,0	-4,4	-3,9
Italien	2,2	3,9	0,7	0,6	1,2	8,7	5,9	1,6	2,2	8,1	7,8	7,6	6,8	-8,0	-5,5	-4,3	-3,2
Spanien	1,5	5,8	2,3	1,5	2,1	8,3	3,4	2,4	2,3	12,9	12,2	11,5	10,3	-4,7	-4,0	-3,2	-3,2
Portugal	0,3	6,8	2,1	1,3	2,3	8,1	5,3	1,7	2,3	6,2	6,6	6,3	5,7	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	4,3	0,5	0,7	1,7	9,1	7,3	2,6	2,1	3,7	4,1	4,1	3,7	-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.