



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 22.01.2024

Makroausblick 2024

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: 22.01.2024

- **Konjunktur und Wachstum:** Wirtschaft und Finanzmärkte haben das Jahr 2023 trotz vieler Probleme besser gemeistert als erwartet. In den kommenden zwölf Monaten stehen sie aber erneut vor großen Herausforderungen. Dennoch überwiegt beim Blick auf das laufende Jahr insgesamt die Zuversicht. In den USA zeichnet sich eine sanfte Landung der Konjunktur ab. In Europa mehren sich die Anzeichen, dass die Lagerkorrektur im Verarbeitenden Gewerbe Anfang 2024 auslaufen wird. Auch das chinesische Wachstum scheint sich zu stabilisieren – wenngleich auf einem für chinesische Verhältnisse schwachen Niveau. In Europa steigen die Einkommen der Verbraucher seit dem Frühjahr 2023 bereits wieder schneller als die Preise. Angesichts der schwachen Industriekonjunktur im Verarbeitenden Gewerbe haben die Verbraucher den Zuwachs bisher weitgehend gespart. Sollte sich die Lage im Verarbeitenden Gewerbe nach dem Ende der Lagerkorrektur wieder bessern, kann dies die Verbraucher ermutigen, wieder mehr Geld auszugeben. Wir erwarten deshalb einen neuen Aufschwung in Europa ab dem Frühjahr 2024.
- **Inflation:** Auf beiden Seiten des Atlantiks hat sich die Lage im Laufe des Jahres 2023 spürbar entspannt. Auch bei der sogenannten Kernrate der Inflation, also dem Preisauftrieb ohne die schwankungsanfälligen Preise für Energie und Nahrungsmittel, hat sich die Lage zuletzt erheblich gebessert. Der größte Teil des Disinflationsprozesses ist nun aber vorüber. Die Inflationsrate dürfte auf Dauer nicht auf das niedrige Niveau aus der Zeit vor der Pandemie zurückkehren. Strukturelle Gründe wie die CO₂-Bepreisung und die Demografie werden die Inflation auf einem erhöhten Niveau halten.
- **Geldpolitik:** In den USA, in Großbritannien und in der Eurozone hat die Inflation so weit nachgelassen, dass die großen Notenbanken in diesem Jahr beginnen können, ihre Geldpolitik wieder etwas zu lockern – in den USA und Großbritannien wohl früher und stärker als in der Eurozone. Zusammen mit den nicht mehr ganz so hohen Energiepreisen kann dies zu einer besseren Weltkonjunktur im zweiten Halbjahr 2024 beitragen.
- **Zinsen:** Die Zeit der kräftig steigenden Zinsen dürfte vorbei sein. Die Leitzinsen haben aller Wahrscheinlichkeit nach ihren Gipfel erreicht und die Notenbanken dürften die Geldpolitik dieses Jahr wieder etwas lockern. Die Marktzinsen – gemessen an den zehnjährigen Staatsanleihen – dürften 2023 in einer kurzen Übertreibungsphase bereits über die Niveaus hinausgeschossen sein, die wir für Ende 2024 erwarten.

Eurozone

Diese Woche Donnerstag kommt der EZB-Rat zu seiner geldpolitischen Entscheidung zusammen. Die EZB wird die Zinsen aller Wahrscheinlichkeit nach nicht verändern, denn dafür war die Inflationsrate im Dezember noch deutlich zu hoch.

Nachdem die Inflation in der Eurozone seit Oktober 2022 nahezu kontinuierlich gesunken war, stieg sie im Dezember auf 2,9 % (ggü. Vorjahr). Mit dem Anstieg scheint der allgemeine Abwärtstrend nun zu Ende zu sein. In Zukunft wird der Inflationsdruck wahrscheinlich stärker bleiben als in der Niedriginflationsphase vor der Pandemie.

USA

Überraschend früh hat sich bei den Republikanern der Gouverneur von Florida, Ron DeSantis, aus dem Rennen um die Präsidentschaftskandidatur zurückgezogen. Dienstag finden die Vorwahlen in New Hampshire statt. Gelingt es hier der Kandidatin Nikki Haley nicht zu gewinnen, dürfte das Rennen schon zugunsten von Donald Trump gelaufen sein.

Die Arbeitsmarktdaten für den Dezember waren einmal mehr solide. Im letzten Monat des Jahres 2023 wurden 216.000 neue Stellen geschaffen. Die Arbeitslosenquote verharrt bei 3,7 % und bleibt damit auf einem historisch sehr niedrigen Niveau.

Deutschland

Gemäß einer ersten Schätzung ist das deutsche BIP im Jahr 2023 real um 0,3 % gegenüber 2022 gesunken. Die immer noch erhebliche Teuerung sowie die verschlechterten Finanzierungsbedingungen wegen höherer Zinsen sind die wesentlichen Gründe. Die Nachfrage aus dem In- und Ausland war schwach. Auch die wirtschaftspolitische Unsicherheit dürfte eine Rolle spielen.

Für das Gesamtjahr 2023 hat das Statistische Bundesamt eine Inflationsrate von 5,9 % gemeldet. Im Jahr 2022 hatte die Inflation im Durchschnitt noch bei 6,9 % gelegen.

China

Auch wenn das Gesamtjahr 2023 konjunkturell eher enttäuschend verlief, gab es zwischendurch auch immer mal wieder positive Konjunkturnachrichten. Das Gesamtjahr 2023 dürfte ein Wachstum von 5,0 % gebracht haben. Dieses Jahr rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum von nur noch 4,0 %.

Längerfristig ist China für die Weltwirtschaft keine Wachstumslokomotive mehr. Stattdessen ist das Land sowohl ökonomisch als auch politisch zum Risikofaktor geworden.

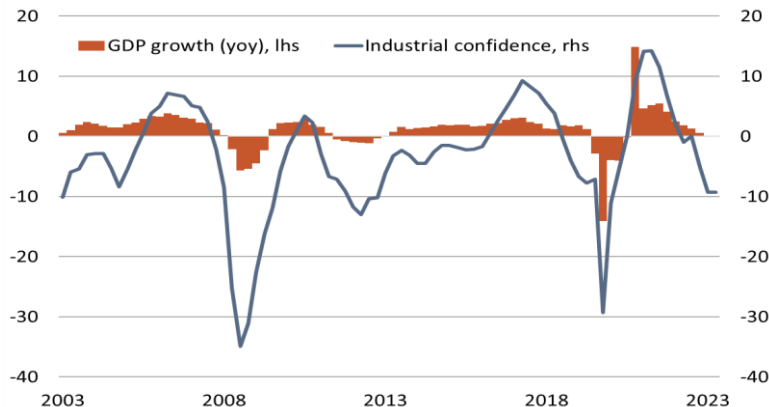
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

EZB und Christine Lagarde im Fokus

- Diese Woche Donnerstag kommt der EZB-Rat zu seiner geldpolitischen Entscheidung zusammen. Die EZB wird die Zinsen aller Wahrscheinlichkeit nach nicht verändern, denn dafür war die Inflationsrate im Dezember noch deutlich zu hoch.
- So wird der Fokus am Donnerstag einmal mehr auf der Pressekonferenz von EZB-Präsidentin Lagarde liegen. Welche Worte wird die EZB-Präsidentin wählen und damit den Marktakteuren welche Anhaltspunkte für das weitere geldpolitische Vorgehen liefern?
- Wir nehmen an, dass die EZB die Leitzinsen erst in der zweiten Jahreshälfte senken wird.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



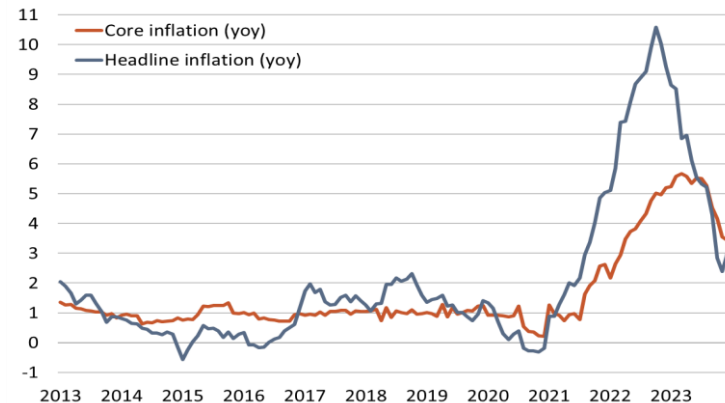
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 12/2023

Inflation weiterhin zu hoch

- Nachdem die Inflation in der Eurozone seit Oktober 2022 nahezu kontinuierlich gesunken war, stieg sie im Dezember auf 2,9 % (ggü. Vorjahr) nach 2,4 % im November. Dies kam jedoch nicht überraschend – wir hatten 2,9 % erwartet, während der Reuters-Konsens von 3,0 % ausgegangen war. Der Anstieg war hauptsächlich auf Basiseffekte zurückzuführen (z.B. wegen der „Dezember-Soforthilfe“ im Vorjahres-Dezember in Deutschland).
- Mit dem Anstieg im Dezember scheint der allgemeine Abwärtstrend nun zu Ende zu sein. In Zukunft wird der Inflationsdruck wahrscheinlich stärker bleiben als in der Niedriginflationsphase vor der Pandemie.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 12/2023

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

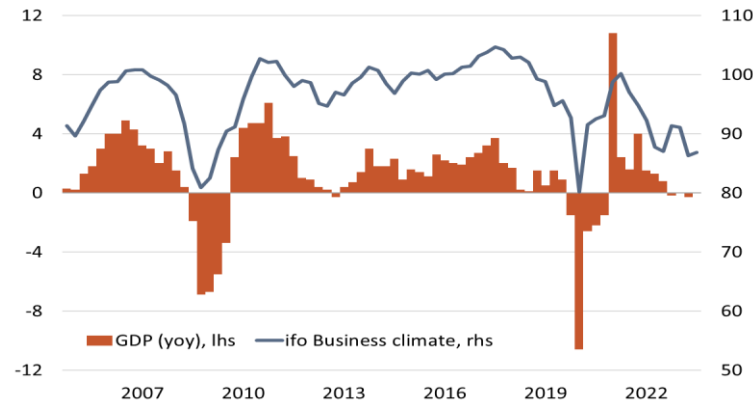


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Deutsche Wirtschaft im Jahr 2023 geschrumpft

- Gemäß einer ersten Schätzung ist das deutsche BIP im Jahr 2023 real um 0,3 % gegenüber 2022 gesunken. Die immer noch erhebliche Teuerung sowie die verschlechterten Finanzierungsbedingungen wegen höherer Zinsen sind die wesentlichen Gründe. Die Nachfrage aus dem In- und Ausland war schwach. Auch die wirtschaftspolitische Unsicherheit spielt eine Rolle.
- Die konjunkturelle Dynamik dürfte sogar noch schwächer sein, als es die -0,3 % BIP-Wachstum signalisieren. Aufgrund der noch immer hohen Nettozuwanderung leben mehr Menschen in Deutschland, die hier konsumieren und zum Teil arbeiten und damit das BIP erhöhen.

Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



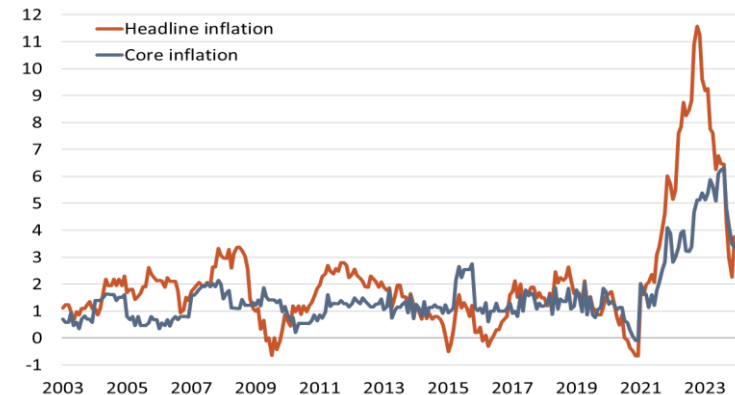
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2006 – 12/2023

Inflation im Gesamtjahr 2023 bei 5,9 %

- Der Verbraucherpreisindex (VPI) lag im Dezember gemäß vorläufiger Daten um 3,7 % höher als im Dezember 2022. Damit ist die Inflationsrate wieder gestiegen (November: 3,2 % ggü. Vorjahr). Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) legte um 3,8 % zu. Der Anstieg ist im wesentlichen auf einen Basiseffekt zurückzuführen. Im Vorjahr hatte der Bund die Verbraucher mit der sogenannten Dezember-Soforthilfe entlastet und damit die Inflationsrate künstlich gedrückt.
- Für das Gesamtjahr 2023 hat das Statistische Bundesamt eine Inflationsrate von 5,9 % gemeldet. Im Jahr 2022 hatte die Inflation im Durchschnitt noch bei 6,9 % gelegen.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2002 – 12/2023

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

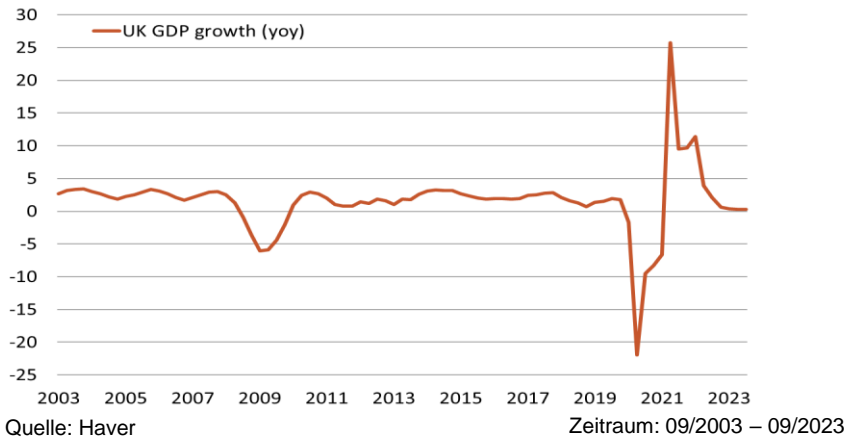


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bessere Aussichten

- Für 2024 erwarten wir ein Wachstum in Großbritannien, das dem in der Eurozone ähnelt. Einige Indikatoren wie das Geschäftsklima deuten darauf hin, dass die britische Wirtschaft sogar etwas mehr zulegen könnte.
- Politisch kehrt Großbritannien dank neuer politischer Weichenstellungen zu einer Art Normalität zurück. Nach den Wirren der Jahre unter den Premierministern Boris Johnson und Liz Truss hat Rishi Sunak, der seit Oktober 2022 die Regierungsgeschäfte führt, das Land wieder auf Kurs gebracht. Da die Briten von populistischen Politikern die Nase voll haben, ist das politische Risiko hier im Vergleich zu anderen Ländern geringer.

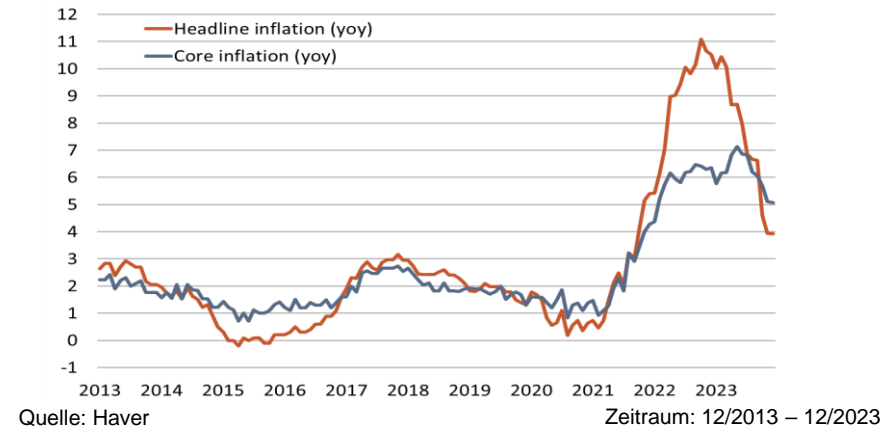
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Inflation wieder leicht gestiegen

- Die Bank of England (BoE) hat den Leitzins auf ihrer letzten Sitzung im Dezember unverändert gelassen. Damit bleibt die „Bank Rate“ bei 5,25 %. Die Entscheidung fiel mit 6:3 nicht einstimmig. Drei Mitglieder des Komitees votierten für eine weitere Zinserhöhung um 25 Basispunkte. Der nächste Sitzungstermin der BoE ist der 1. Februar 2024.
- Die Inflation hat im Dezember wieder leicht zugelegt. Die Preise lagen im Dezember um 4,0 % über den Preisen im Dezember 2022. Analysten hatten einen weiteren Rückgang auf 3,8 % erwartet, nachdem die Inflation im November deutlich auf 3,9 % gesunken war.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

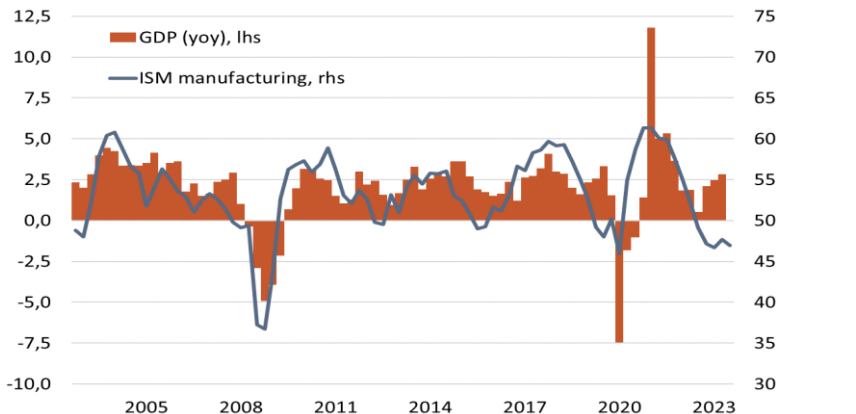


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Ron DeSantis zieht Kandidatur zurück

- Überraschend früh hat sich bei den Republikanern der Gouverneur von Florida, Ron DeSantis, aus dem Rennen um die Präsidentschaftskandidatur zurückgezogen. Dienstag finden die Vorwahlen in New Hampshire statt. Gelingt es hier der Kandidatin Nikki Haley nicht zu gewinnen, dürfte das Rennen schon zugunsten von Donald Trump gelaufen sein.
- Die Arbeitsmarktdaten für den Dezember waren einmal mehr solide. Im letzten Monat des Jahres 2023 wurden 216.000 neue Stellen geschaffen. Die Daten für den Vormonat November wurden leicht nach unten korrigiert. Die Arbeitslosenquote verharrt bei 3,7 % und bleibt damit auf einem historisch sehr niedrigen Niveau.

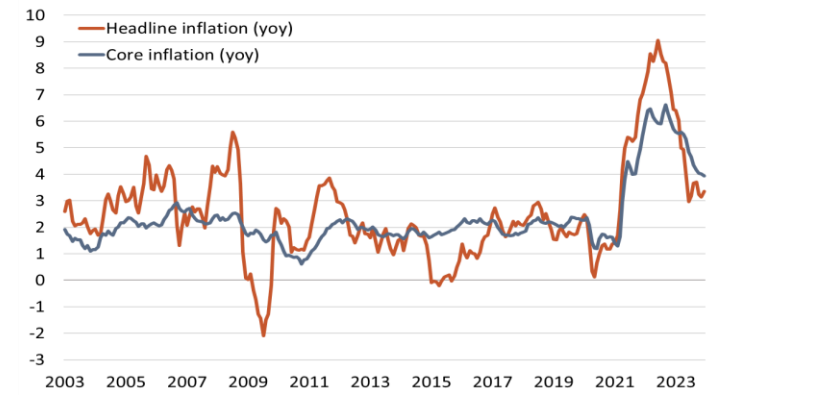
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Inflation: gesunken, aber noch zu hoch

- Die Inflation ist nach dem Spitzenwert von über neun Prozent deutlich gesunken. Im November war die Gesamtinflation auf 3,1 % gefallen. Im Dezember gab es nun wieder einen Anstieg auf 3,4 %. Die Kernrate der Inflation sank im Dezember hingegen von 4,0 % auf 3,9 %.
- Die Zinsen am langen Ende (10-jährige Staatsanleihen) sind in den vergangenen Wochen deutlich zurückgekommen. In einer Übertreibungsphase war der Zins in der Spitze auf knapp 5,0 % gestiegen. Zwischenzeitlich ging es abwärts bis unter die Marke von 4 %, aktuell steht der Zins bei 4,1 %. Für das Jahresende 2024 sehen wir einen leichten Anstieg auf 4,4 %.

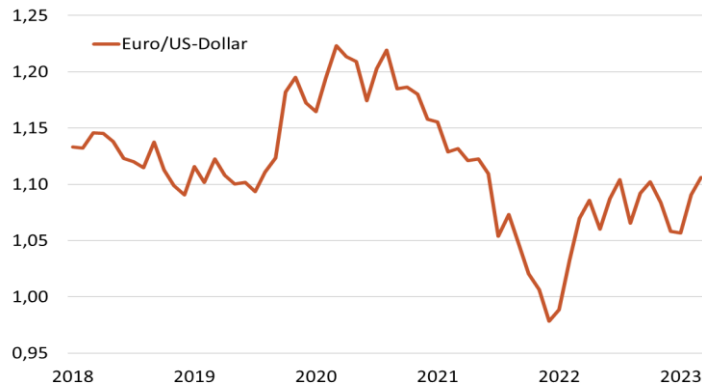
USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Christine Lagarde dämpft Euphorie

- Beim Weltwirtschaftsforum in Davos hat EZB-Präsidentin Lagarde ein wenig auf die Euphorie-Bremse getreten und den Marktakteuren, die eine baldige Zinssenkung der EZB erwarten, etwas Wind aus den Segeln genommen. Weitere Anhaltspunkte wird Lagardes Pressekonferenz im Anschluss an die Zinsentscheidung am kommenden Donnerstag liefern.
- Insgesamt bleiben die Inflationsdaten und die daraus abgeleiteten Erwartungen für das weitere Vorgehen der Zentralbanken die Haupttreiber am Devisenmarkt. EUR/USD notiert wieder knapp unter 1,09 US-Dollar je Euro.

Wechselkurs EUR/USD



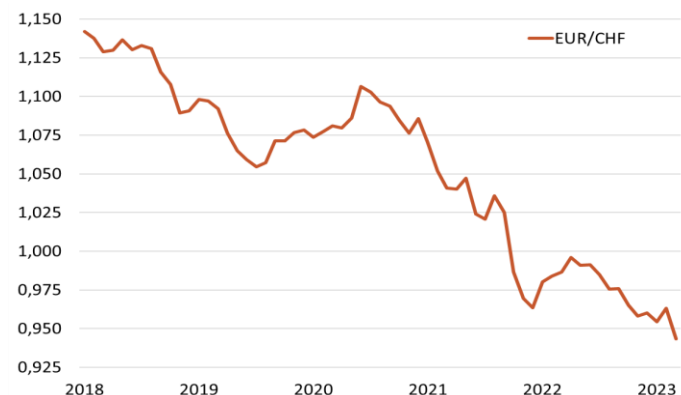
Quelle: Haver

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 laufende Jahr erwarten wir moderate Kursgewinne für den Euro bis etwa 1,15 US-Dollar je Euro. Ein echter Höhenflug der Gemeinschaftswährung wäre das aber noch nicht.
- Gegenüber dem Franken tut sich der Euro schwer. In der vergangenen Woche konnte der Wechselkurs immerhin über 0,94 Franken je Euro steigen. Die Zentralbank (SNB) kaufte im Dezember Fremdwährungen in Höhe von rund 10 Mrd. Franken – offenbar wünscht sie sich einen weniger starken Franken.

Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2018 – 12/2023

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			22.01.2024	30.06.2024	31.12.2024
Aktienmärkte	USA	S&P 500	4.850	4.700	4.850
		DAX	16.670	17.300	18.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.480	4.700	4.800
		MSCI Großbritannien	2.138	2.350	2.400
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	5,00-5,25	4,25-4,50
		10 Jahre	4,12	4,30	4,40
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,50	4,50	4,00
		10 Jahre*	2,30	2,60	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	5,25	5,00	4,00
		10 Jahre	3,90	4,00	4,00
Währungen	USA	EUR/USD	1,09	1,12	1,15
	Schweiz	EUR/CHF	0,95	0,95	0,96
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,86	0,85
	Japan	EUR/JPY	161	159	161

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Welt*	100,0	2,9	2,1	2,5	2,6												
USA	24,2	2,5	1,5	1,7	2,0	4,1	2,8	2,3	2,4	3,6	4,2	4,2	4,0	-6,8	-5,9	-6,0	-5,5
China	18,4	5,1	4,3	3,8	3,9	0,2	1,7	2,0	2,0	5,2	5,0	4,8	4,8	-4,4	-4,0	-3,6	-3,2
Japan	5,2	1,9	0,7	1,1	1,1	3,3	2,3	1,9	1,7	2,6	2,4	2,3	2,3	-5,3	-4,0	-3,0	-2,3
Indien	3,3	6,0	6,5	6,0	6,0									-8,0	-7,8	-7,5	-7,0
Lateinamerika	5,2	2,0	2,2	2,5	2,6									-5,0	-4,5	-4,0	-3,5
Europa	26,4	1,0	0,7	1,7	1,6												
Eurozone	15,2	0,5	0,7	1,7	1,5	5,4	2,3	2,3	2,5	6,5	6,6	6,0	5,4	-3,1	-2,5	-2,2	-1,7
Deutschland	4,4	-0,1	0,6	1,6	1,3	6,0	2,5	2,3	2,4	3,0	3,2	2,8	2,6	-2,0	-0,9	-0,5	-0,7
Frankreich	3,1	0,8	0,9	1,7	1,6	5,7	2,9	2,5	2,4	7,3	7,3	6,6	5,9	-5,0	-4,4	-3,9	-2,9
Italien	2,2	0,7	0,6	1,2	1,1	5,9	1,4	2,2	2,3	7,7	7,2	6,7	6,1	-5,5	-4,3	-3,2	-2,2
Spanien	1,5	2,3	1,4	2,1	2,0	3,4	2,3	2,3	2,5	12,2	11,4	10,3	9,4	-4,0	-3,2	-3,0	-2,6
Portugal	0,3	2,1	1,4	2,4	2,4	5,3	0,9	2,3	2,5	6,6	6,2	5,6	5,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	0,3	0,6	1,7	1,7	7,3	2,5	2,1	2,3	4,1	4,0	3,6	3,5	-4,2	-3,5	-2,8	-1,5
Schweiz	0,8	0,7	1,1	1,5	1,5	2,2	1,5	1,3	1,5	2,0	2,2	2,0	1,7	0,1	0,2	0,5	0,5
Schweden	0,7	-0,5	0,3	2,0	2,0	8,5	3,0	2,3	2,5	7,6	8,1	7,6	7,0	-0,2	-0,5	-0,1	-0,1
Osteuropa																	
Russland	1,9	2,4	1,5	1,0	0,0	6,0	7,0	6,0	6,0	3,4	3,1	3,2	4,9	-3,0	-4,0	-4,0	-4,0
Türkei	0,8	4,0	2,5	3,0	2,5	54,0	50,0	30,0	20,0	10,0	10,5	10,0	9,5	-5,0	-5,0	-4,0	-3,5

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.