



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 19.02.2024

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: 19.02.2024

- **Konjunktur und Wachstum:** Wirtschaft und Finanzmärkte haben das Jahr 2023 trotz vieler Probleme besser gemeistert als erwartet. In diesem Jahr stehen sie erneut vor großen Herausforderungen. Dennoch überwiegt beim Blick auf das laufende Jahr insgesamt die Zuversicht. Die USA befinden sich im Anflug auf eine superweiche Landung. 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 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 bzw. dort bleiben. Strukturelle Gründe wie die grüne Wirtschaftspolitik und die Demografie werden die Inflation auf einem erhöhten Niveau halten oder nach einem kurzen Rückgang auf etwa 2% in Europa im Jahr 2025 wieder auf über 2% ansteigen lassen.
- **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 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 Leitzinsen haben aller Wahrscheinlichkeit nach ihren Gipfel erreicht und die Notenbanken dürften die Geldpolitik dieses Jahr wieder etwas lockern. Die Zinsen auf zehnjährige Staatsanleihen dürften aber angesichts der langfristig etwas erhöhten Inflation sowohl für Deutschland als auch die USA im Jahresverlauf leicht ansteigen.

Eurozone

Die Inflationsrate ist von ihrer exorbitanten Spitze Ende 2022 stark gefallen und nähert sich wieder dem Zwei-Prozent-Ziel. Im Laufe des Jahres dürfte die EZB daher die Leitzinsen senken. Allerdings sendete die Zentralbank zuletzt gemischte Signale, wann sie mit einer ausreichenden Datengrundlage rechnet, um einen ersten Zinsschritt rechtfertigen zu können. Wir halten die Juni-Sitzung für am wahrscheinlichsten.

Das Wirtschaftswachstum dürfte zum Jahresbeginn schwach bleiben, bevor ein Ende der Lagerkorrektur und steigende Zuversicht der Konjunktur Auftrieb verleihen dürften.

USA

Für die Präsidentschaftswahlen zeichnet sich eine Wiederholung des Duells zwischen Donald Trump und Joseph Biden ab.

Ungeachtet der mageren politischen Aussichten expandiert die US-Wirtschaft weiterhin schwungvoll. Im vierten Quartal stieg das BIP um (nicht annualisierte) 0,8% und damit deutlich stärker als erwartet. Erste Daten für Januar (Arbeitsmarkt, PMI, Verbrauchervertrauen) deuten einen guten Start auch für 2024 an. Wir rechnen mit einer superweichen Landung – trotz der hohen Leitzinsen dürfte das Wachstum nur leicht unter den längerfristigen Schnitt von 2% zurückgehen.

Deutschland

Das kalenderbereinigte deutsche BIP ist im Jahr 2023 real um 0,1 % gegenüber 2022 gesunken (unbereinigt sogar um 0,3 %). Wesentliche Gründe sind die hohen Energiepreise, die verschlechterten Finanzierungsbedingungen wegen höherer Zinsen, die schwache Nachfrage aus dem In- und Ausland im Zusammenspiel mit einer Lagerkorrektur und die wirtschaftspolitische Unsicherheit. Ab dem zweiten Quartal 2024 könnte Deutschlands Wirtschaft von einem wiedererstarkenden Welthandel und einer sich aufhellenden Verbraucherstimmung Auftrieb erhalten.

China

Auch wenn das Gesamtjahr 2023 konjunkturell eher enttäuschend verlief, gab es zwischendurch auch immer mal wieder positive Konjunkturnachrichten. Nach einem Wirtschaftswachstum von 5,1% in 2023 dürfte das BIP in 2024 mit 4,3 % noch schwächer ausfallen. Allerdings kann es sein, dass China das Wachstum offiziell höher ausweist.

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

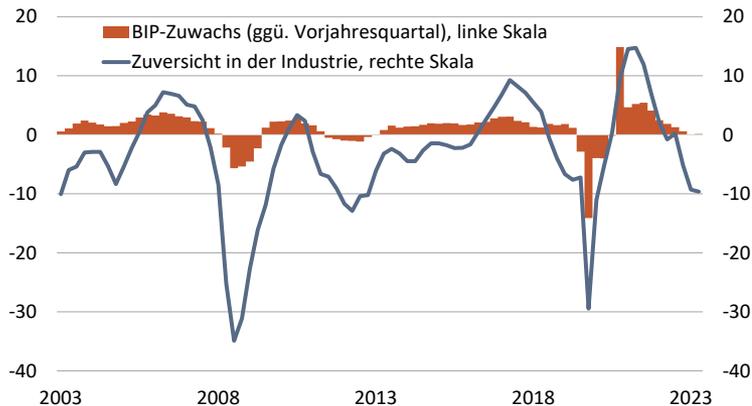
EZB sendet gemischte Signale

- Die Leitzinsen befinden sich auf einem Hochplateau, von dem sie im Laufe des Jahres allmählich herabwandern dürften. Allerdings ist noch unklar, wann die EZB den ersten Zinsschritt nach unten vollführen wird.
- Zuletzt sendeten Präsidentin Lagarde und andere EZB-Mitglieder gemischte Signale, wann die Zentralbank vermutlich genügend Informationen haben wird, um sicher zu sein, dass die Inflation gebannt ist.
- Während wir den Juni für einen ersten Zinsschritt für am wahrscheinlichsten halten, spekulieren viele Marktteilnehmer weiterhin auf einen früheren Termin im April.

Konjunktur kann ab dem zweiten Quartal Tritt fassen

- Die Phase der schnellen Disinflation seit Oktober 2022 dürfte nun vorüber sein. In Zukunft wird der Inflationsdruck wahrscheinlich stärker bleiben als in der Niedriginflationsphase vor der Pandemie.
- Das Wirtschaftswachstum dürfte zum Jahresbeginn schwach bleiben, bevor ein Ende der weltweiten Lagerkorrektur und steigende Zuversicht bei Verbrauchern und Unternehmen der Konjunktur Auftrieb verleihen dürften.

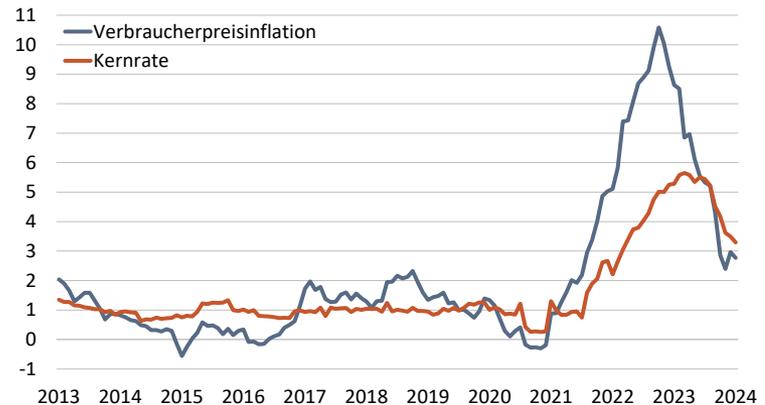
Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 12/2023

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 01/2024

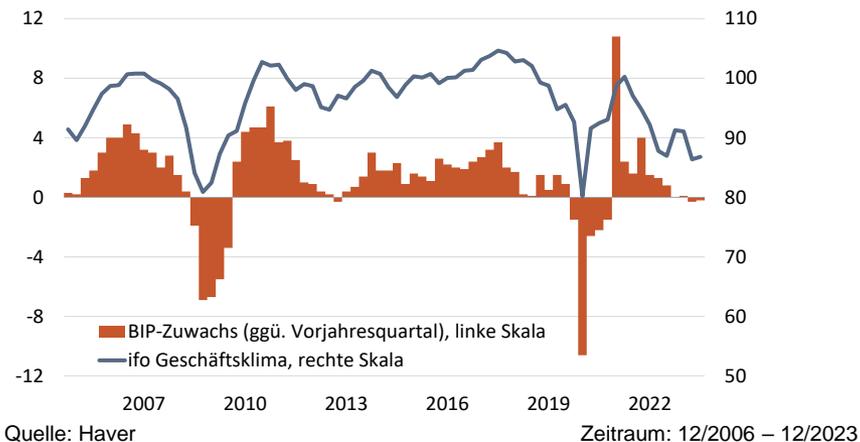
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Deutsche Wirtschaft im Jahr 2023 geschrumpft

- Das deutsche BIP ist im Jahr 2023 real um 0,1 % (kalenderbereinigt) bzw. 0,3 % (unbereinigt) gesunken. Die immer noch erhebliche Teuerung sowie die verschlechterten Finanzierungsbedingungen wegen höherer Zinsen waren wesentliche 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.

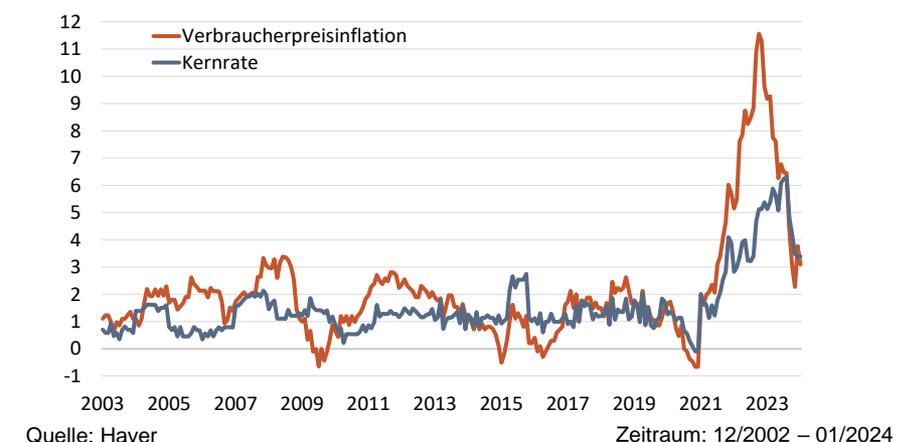
Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



Inflation schwächt sich schrittweise ab

- Der Verbraucherpreisindex (VPI) lag im Januar um 2,9 % höher als im Dezember 2022. Damit ließ die Inflationsrate wieder nach, nachdem sie im Dezember wegen Basiseffekten auf 3,7 % gesprungen war. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) legte um 3,1 % zu. Aufgrund von Steuererhöhungen und dem Ende von staatlichen Krisenhilfen fällt die Inflation weniger schnell, als dies sonst der Fall wäre.
- 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)



Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

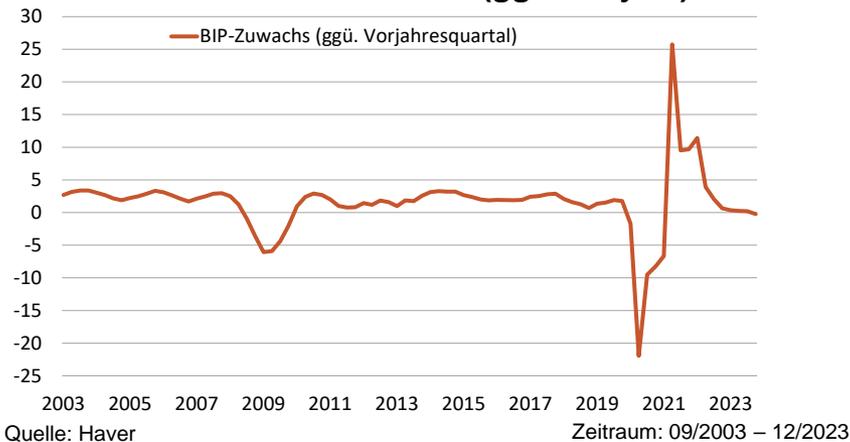


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Bessere Aussichten

- Für 2024 erwarten wir ein Wachstum in Großbritannien, das nicht über jenes in der Eurozone hinausgeht, auch wenn einige Indikatoren wie das Geschäftsklima bislang für das Vereinigte Königreich sogar etwas besser aussehen.
- 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 geringer als in anderen Ländern.

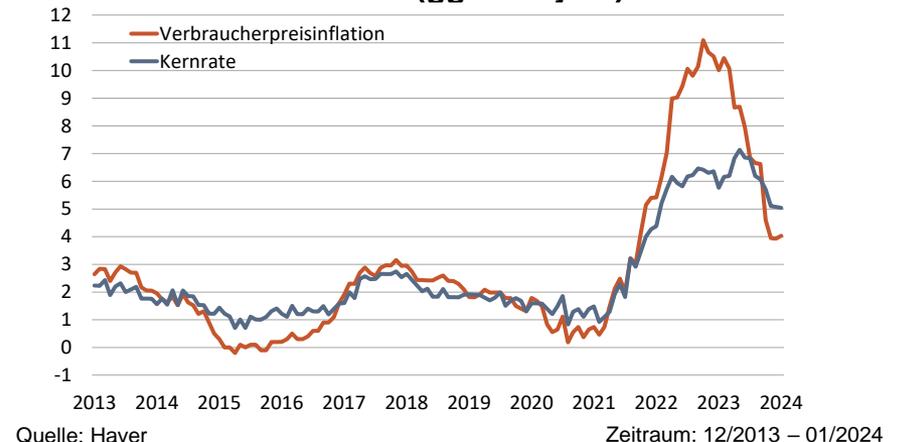
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Inflationsdruck lässt nach

- Die Bank of England (BoE) hat den Leitzins auf ihrer letzten Sitzung am 1. Februar unverändert gelassen. Damit bleibt die „Bank Rate“ bei 5,25 %. Allerdings hat sich das Stimmverhältnis gegenüber dem Dezember etwas verschoben – von 3:6:0 für Zinsanhebung/keine Änderung/Zinssenkung zu 2:6:1.
- Die Inflation geht auch im Vereinigten Königreich zurück, wenngleich mit etwas Verzögerung gegenüber den Vereinigten Staaten und der Eurozone. Im Januar war der Preisauftrieb mit 4,0 % im Vorjahresvergleich etwas geringer als erwartet. Im zweiten Quartal dürfte sie wieder etwa 2 % betragen.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

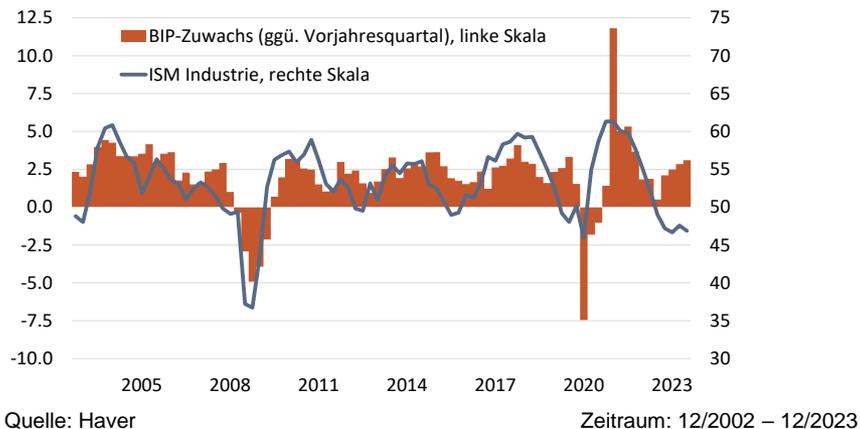


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Anflug auf die superweiche Landung

- Für die Präsidentschaftswahlen zeichnet sich eine Wiederholung des Duells zwischen Donald Trump und Joseph Biden ab.
- Ungeachtet der mageren politischen Aussichten expandiert die US-Wirtschaft weiterhin schwungvoll. Im vierten Quartal stieg das BIP um (nicht annualisierte) 0,8% und damit deutlich stärker als erwartet. Frühindikatoren (Arbeitsmarkt, PMI, Verbrauchervertrauen) deuten einen guten Start auch für 2024 an. Wir rechnen mit einer superweichen Landung – trotz der hohen Leitzinsen dürfte das Wachstum nur leicht unter den längerfristigen Schnitt zurückgehen.

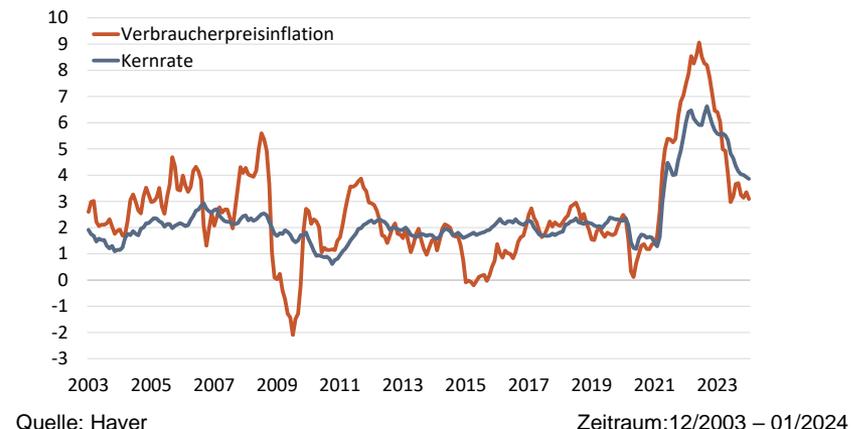
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Inflation im Zielbereich

- Die Inflation ist nach dem Spitzenwert von über neun Prozent deutlich gesunken. Zwar war die Vorjahresrate des Kern-Konsumdeflators – des Lieblingsindikators der amerikanischen Zentralbank – mit 2,9 % im Dezember immer noch höher als normal. Allerdings täuscht dies darüber hinweg, dass die Preise in den jüngsten Monaten durchaus nur moderat anstiegen: Gemessen an annualisierten Drei- oder Sechsmonatsraten hat die Fed ihr Inflationsziel erreicht.
- Allerdings dürfte die Fed angesichts weiterhin bestehender Unsicherheit (der Verbraucherpreisindex stieg im Januar stärker als erwartet) mit einer ersten Zinssenkung bis zum zweiten Quartal warten.

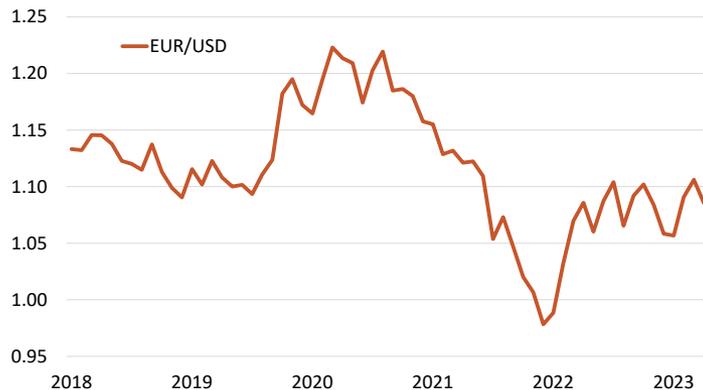
USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Starker Dollar

- Nachdem die Gemeinschaftswährung zwischen den Jahren auf über 1,10 US-Dollar je Euro geklettert war, gab sie zuletzt wieder nach auf 1,08. Darin spiegelt sich eher die jüngste Stärke des Dollar als eine Schwäche des Euro wider – gegenüber einem breiten Währungskorb war der Euro recht stabil, während der Dollar aufwertete. Für die weitere Entwicklung dürfte von großer Bedeutung sein, ob die Euro-Konjunktur sich wie erwartet erholt und wann und wie sehr die Zinsen fallen werden. Die Europäische Zentralbank hat zuletzt sehr gemischte Signale gesandt was den Zeitpunkt eines ersten Zinsschritts nach unten angeht.

Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2018 – 01/2024

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 1,12 US-Dollar je Euro. Ein echter Höhenflug der Gemeinschaftswährung wäre das aber noch nicht.
- Gegenüber dem Franken tut sich der Euro schwer, wengleich sich die Schweizer Zentralbank wohl einen schwächeren Franken wünscht. Die SNB kaufte im Dezember Fremdwährungen in Höhe von rund 10 Mrd. Franken.

Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2018 – 01/2024

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			19.02.2024	30.06.2024	31.12.2024
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.005	4.700	4.850
		DAX	17.064	17.300	18.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.748	4.700	4.800
		MSCI Großbritannien	2.212	2.350	2.400
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	5,00-5,25	4,25-4,50
		10 Jahre	4,28	4,30	4,40
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,50	4,25	3,75
		10 Jahre*	2,39	2,50	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	5,25	5,00	4,00
		10 Jahre	4,11	4,00	4,00
Währungen	USA	EUR/USD	1,08	1,10	1,12
	Schweiz	EUR/CHF	0,95	0,95	0,96
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,86	0,85
	Japan	EUR/JPY	162	156	157

*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	3,0	2,3	2,5	2,6												
USA	24,2	2,5	2,2	1,7	2,0	4,1	2,7	2,4	2,4	3,6	3,9	3,8	3,6	-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	0,5	1,1	1,1	3,3	2,1	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	1,1	0,7	1,7	1,6												
Eurozone	15,2	0,5	0,7	1,7	1,5	5,4	2,4	2,3	2,5	6,5	6,5	5,9	5,3	-3,1	-2,5	-2,2	-1,7
Deutschland	4,4	-0,1	0,4	1,6	1,4	6,0	2,3	2,2	2,4	3,0	3,2	2,8	2,6	-2,0	-1,0	-0,5	-0,7
Frankreich	3,1	0,9	0,7	1,7	1,6	5,7	2,6	2,3	2,5	7,3	7,3	6,6	5,8	-5,0	-4,4	-3,9	-2,9
Italien	2,2	0,7	0,7	1,2	1,1	5,9	1,6	2,1	2,3	7,6	7,1	6,5	6,0	-5,5	-4,3	-3,2	-2,2
Spanien	1,5	2,3	1,8	2,0	2,0	3,4	2,7	2,4	2,5	12,1	11,2	10,1	9,2	-4,0	-3,2	-3,0	-2,6
Portugal	0,3	2,3	1,6	2,4	2,4	5,3	1,9	2,2	2,5	6,6	6,3	5,7	5,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	0,1	0,4	1,6	1,7	7,3	2,4	2,0	2,3	4,1	3,8	3,6	3,5	-4,2	-3,5	-2,8	-1,5
Schweiz	0,8	0,8	1,2	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	-0,4	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	2,8	1,5	1,0	0,0	6,0	7,0	6,0	6,0	3,4	3,1	3,2	4,9	-3,0	-4,5	-4,0	-4,0
Türkei	0,8	4,0	2,6	3,0	2,5	54,0	55,0	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.