



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 15.04.2024

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: 15.04.2024

- **Konjunktur und Wachstum:** Das Jahr 2024 hält ökonomische Chancen bereit, die geopolitischen Entwicklungen bergen aber auch Risiken. Die erneute Eskalation im Nahostkonflikt ist zwar tragisch und besorgniserregend, derzeit ist aber mit keinen großen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft zu rechnen. Insgesamt überwiegt beim Blick auf das laufende Jahr somit insgesamt die Zuversicht. Das US-BIP dürfte im Quartalsverlauf nach dem halbsbrecherischen Tempo im vergangenen Jahr in 2024 mit soliden Raten weiter expandieren. 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 Frühsommer 2024.
- **Inflation:** Auf beiden Seiten des Atlantiks hat sich die Lage im Laufe des Jahres 2023 spürbar entspannt. Während in der Eurozone die Inflationsrate auch zu Jahresbeginn weiter gesunken ist, ging es in den USA zuletzt eher seitwärts. Der größte Teil des Disinflationsprozesses scheint in beiden Wirtschaftsräumen mittlerweile 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 der Eurozone im Jahr 2025 wieder auf über 2% ansteigen lassen.
- **Geldpolitik:** In Großbritannien und in der Eurozone werden die Notenbanken wohl bereits im Sommer damit beginnen die Geldpolitik wieder etwas zu lockern. In den USA dürfte es voraussichtlich erst am Ende des Jahres so weit sein. Eine lockerere Geldpolitik gepaart mit nicht mehr ganz so hohen Energiepreisen könnten die Konjunktur in Europa im zweiten Halbjahr 2024 beleben.
- **Zinsen:** Die Leitzinsen haben höchstwahrscheinlich ihren Gipfel erreicht. Die Zinsen auf zehnjährige Staatsanleihen dürften aber angesichts der langfristig etwas erhöhten Inflation sowohl für Deutschland als auch für die USA im Verlauf leicht ansteigen.

Eurozone

Die Inflationsrate ist von ihrer exorbitanten Spitze Ende 2022 stark gefallen und nähert sich wieder dem Zwei-Prozent-Ziel. Die EZB hat in der Aprilsitzung sehr deutliche Signale gesendet, dass die erste Zinssenkung im Juni erfolgen wird. Bis Mitte 2025 rechnen wir mit einer Absenkung des Einlagesatzes auf dann 2,5 %.

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

USA

Für die Präsidentschaftswahlen steht eine Wiederholung des Duells zwischen Donald Trump und Joseph Biden ins Haus.

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. Trotz der hohen Leitzinsen dürfte das Expansionstempo dieses Jahr nur leicht unter den längerfristigen Trend fallen.

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

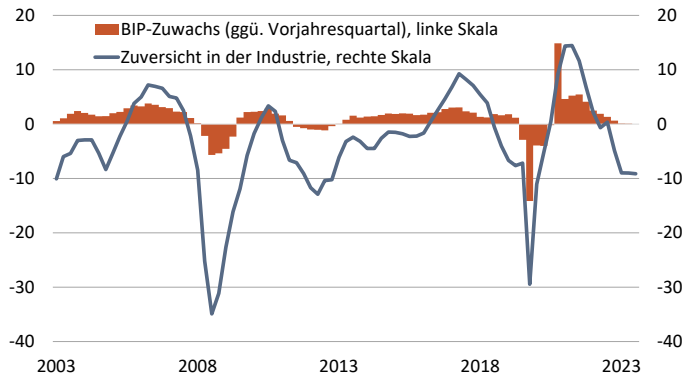
EZB stellt Zinswende im Juni in Aussicht

- Die EZB hat in der Aprilsitzung sehr deutliche Signale gesendet, dass die erste Zinssenkung im Juni erfolgen wird. Ob der zweite Zinsschritt dann im Juli oder September erfolgt, wird stark von der Datenlage in den kommenden Monaten abhängen.
- In den darauffolgenden Quartalen rechnen wir damit, dass eine gewisse Abschwächung der Kerninflation die EZB ermutigen wird, ihren Einlagesatz bis Mitte 2025 auf 2,5 % zu senken. Im Jahr 2026 wird der erwartete Wiederanstieg der Inflation auf 2,5 % und damit über das mittelfristige Ziel von 2 % die EZB jedoch wahrscheinlich dazu zwingen, zu einem Satz von 3 % zurückzukehren.

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.

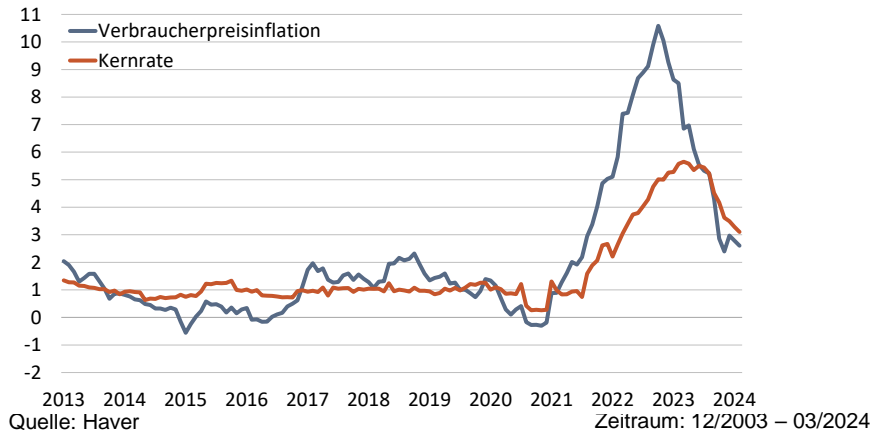
Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 03/2024

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 03/2024

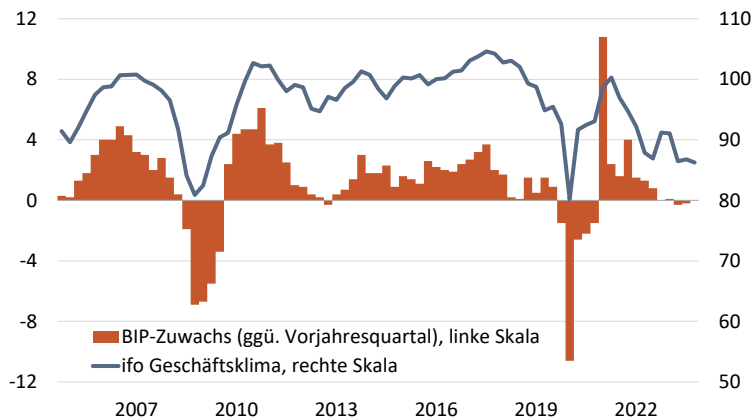
Deutschland

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 Produktion im Produzierenden Gewerbe ist im Februar um 2,1 % im Vergleich zum Vormonat gestiegen. Dies war der stärkste Zuwachs seit Januar 2023 und das zweite Plus in Folge. Größtenteils ist der Anstieg auf das Baugewerbe zurückzuführen.

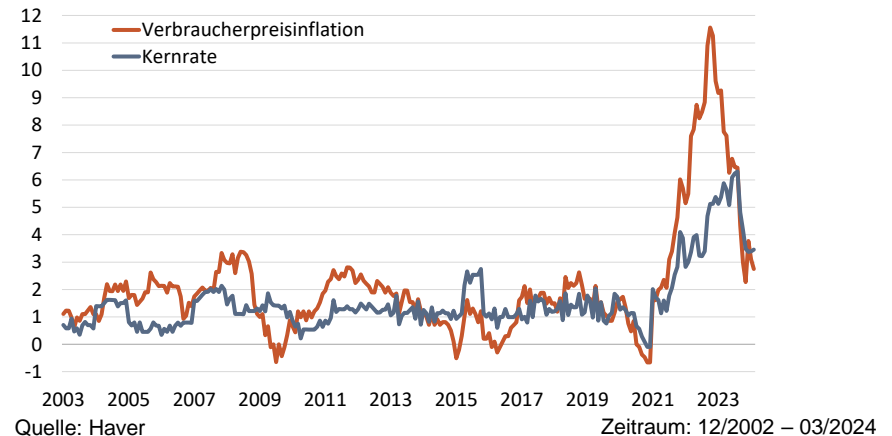
Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



Inflation geht weiter zurück

- Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist im März im Vergleich zum Vorjahr um 2,2 % angestiegen. Der Anstieg fiel damit geringer aus als im Februar, hier Betrag die Inflationsrate noch 2,5 %. Sowohl die Energie- als auch die Nahrungsmittelpreise gaben im Vorjahresvergleich erneut nach. Am 1. April ist die Mehrwertsteuer für Gas und Fernwärme wieder auf 19 % angestiegen. Die Energiekosten der Verbraucher wird dies im April voraussichtlich erhöhen.
- 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

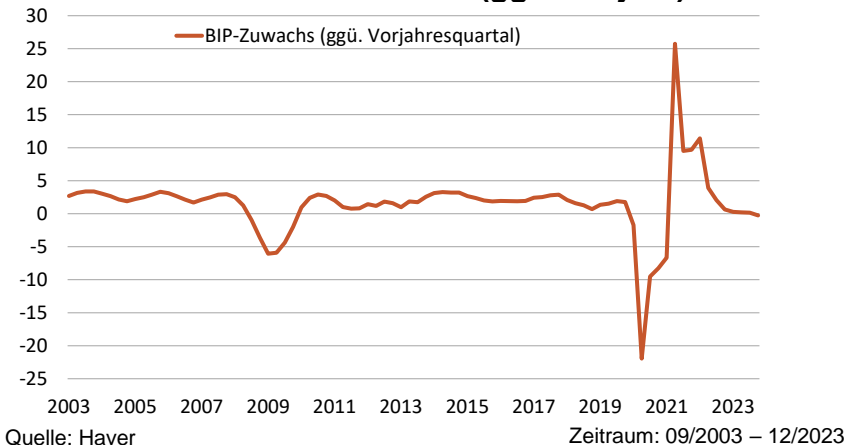


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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 in stabile Bahnen gelenkt. Da die Briten von populistischen Politikern die Nase voll haben, ist das politische Risiko hier geringer als in anderen Ländern.

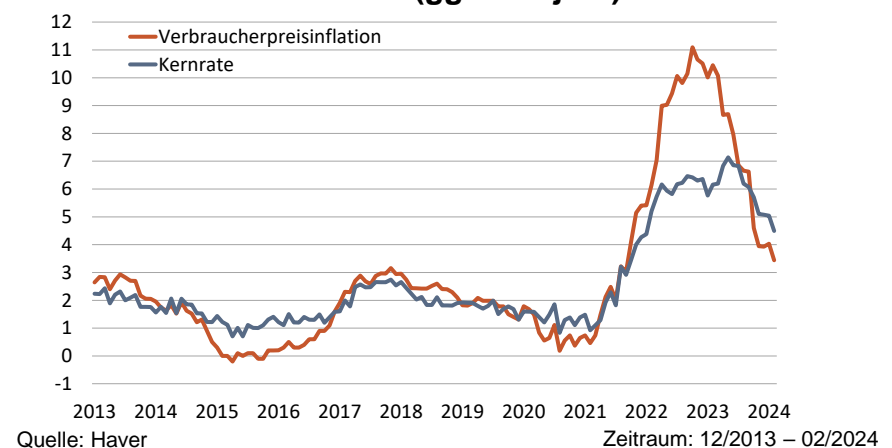
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Inflationsdruck lässt nach

- Die Bank of England (BoE) hat den Leitzins auf ihrer letzten Sitzung am 21. März unverändert gelassen. Damit bleibt die „Bank Rate“ bei 5,25 %. Allerdings hat sich das Stimmverhältnis weiter verschoben – keines der neun Komitee-Mitglieder stimmte mehr für eine Zinsanhebung.
- Die Inflation geht auch im Vereinigten Königreich zurück, wenngleich mit etwas Verzögerung gegenüber den Vereinigten Staaten und der Eurozone. Im Februar sank der Preisauftrieb auf 3,4 % im Vorjahresvergleich. Im zweiten Quartal dürfte er wieder etwa 2 % betragen.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

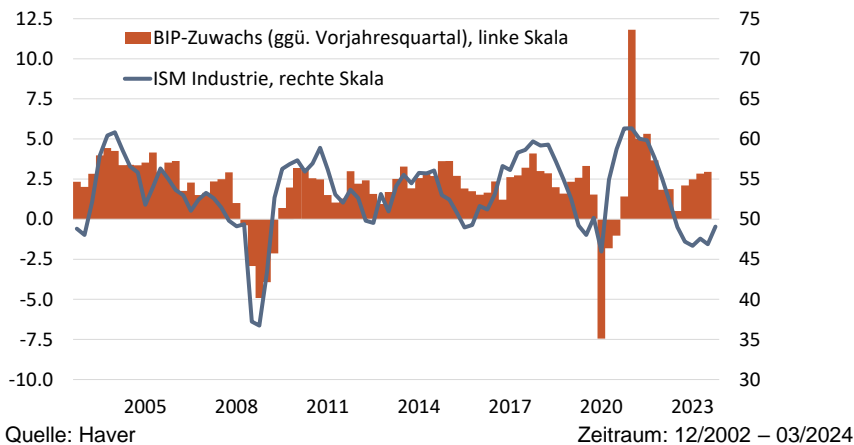


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Anflug auf die superweiche Landung

- Für die Präsidentschaftswahlen steht eine Wiederholung des Duells zwischen Donald Trump und Joseph Biden ins Haus.
- 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. Trotz der hohen Leitzinsen dürfte das Expansionstempo dieses Jahr nur leicht unter den längerfristigen Trend fallen.

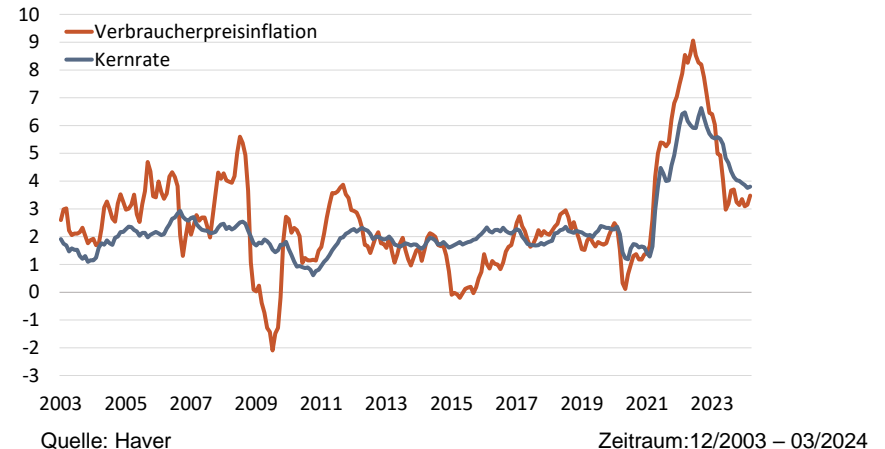
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Disinflation kommt ins Stocken

- Die Inflation ist nach dem Spitzenwert von über neun Prozent im Sommer 2022 bis Anfang 2024 deutlich gesunken. In den letzten zwei Monaten hat die Inflationsrate aber wieder zugenommen und auch die Kernrate ist im März angestiegen.
- Die weiterhin dynamische Konjunkturlage, der enge Arbeitsmarkt und der anhaltende Preisdruck werden die Fed dazu veranlassen den Leitzins bis Ende 2024 auf dem aktuellen Niveau zu belassen. Bei den Zinssenkungen wird die Fed Vorsicht walten lassen. Wir erwarten bis Ende 2025 vier Zinskürzungen in Höhe von jeweils 25 Basispunkte.

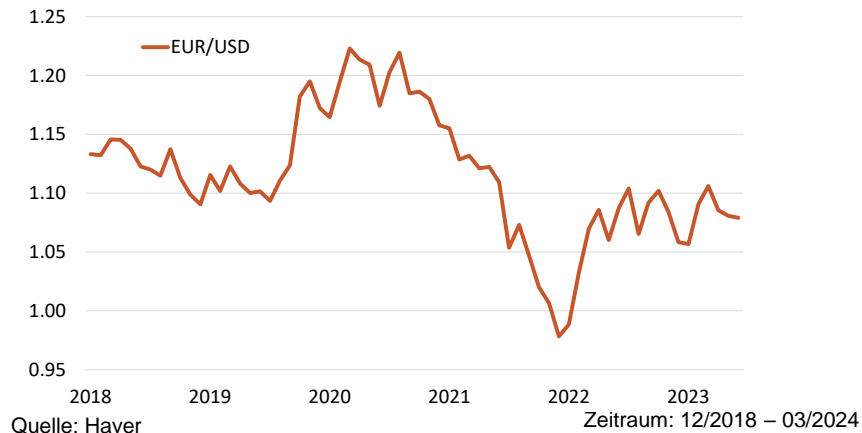
USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Dollar immer noch stark

- Der Euro hat sich Anfang April auf einen Wert von etwa 1,08 US-Dollar je Euro eingependelt. 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. Hier werden im zweiten Halbjahr 2024 zwei Kräfte gegeneinander laufen. Dass die EZB voraussichtlich bereits im Juni damit beginnen wird den Leitzins zu senken, wohingegen die Fed bis Ende des Jahres wartet, wird den Euro tendenziell belasten. Andererseits wird eine zu erwartende Erholung der konjunkturellen Lage in der Eurozone die Gemeinschaftswährung stützen.

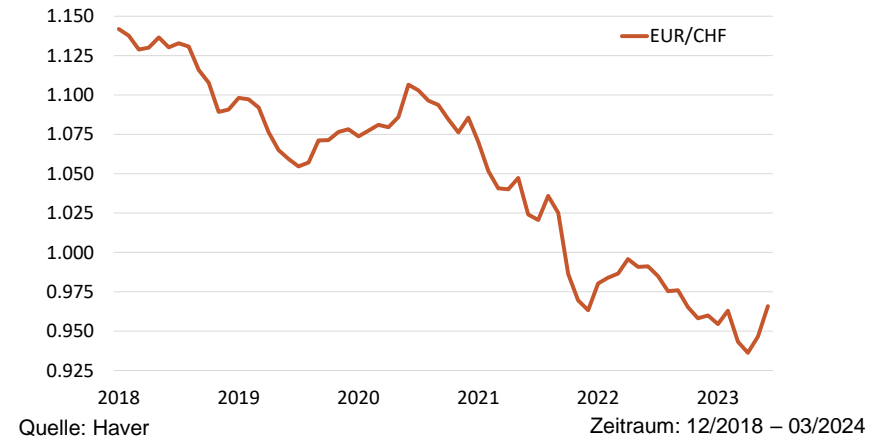
Wechselkurs EUR/USD



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 1,08 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. Zumindest konnte er zuletzt wieder auf 0,97 Franken je Euro zulegen.

Wechselkurs EUR/CHF



Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			15.04.2024	31.12.2024	30.06.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.150	5.300	5.500
		DAX	17.982	18.500	20.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.973	5.100	5.400
		MSCI Großbritannien	2.293	2.300	2.400
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
		10 Jahre	4, 54	4,70	4,70
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,50	3,40	2,90
		10 Jahre*	2,38	2,40	2,60
	Großbritannien	Bank Rate	5,25	4,00	3,50
		10 Jahre	4,13	4,00	4,00
Währungen	USA	EUR/USD	1,07	1,08	1,12
	Schweiz	EUR/CHF	0,97	0,96	0,97
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	163	148	140

*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	2,4	2,5	2,6												
USA	24,2	2,5	2,5	1,8	2,0	4,1	3,1	2,7	2,7	3,6	3,9	3,9	3,6	-6,8	-5,9	-6,0	-5,5
China	18,4	5,1	4,3	3,8	3,9	0,2	0,5	1,8	2,0	5,2	5,0	4,8	4,8	-7,1	-7,0	-7,3	-7,5
Japan	5,2	1,9	0,6	1,1	1,1	3,3	1,9	1,9	1,7	2,6	2,6	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	0,8	1,7	1,6												
Eurozone	15,2	0,5	0,7	1,6	1,5	5,4	2,2	2,1	2,5	6,5	6,4	5,9	5,3	-3,2	-2,5	-2,2	-1,7
Deutschland	4,4	-0,1	0,1	1,4	1,3	6,0	2,2	2,2	2,4	3,0	3,2	2,9	2,7	-2,0	-1,0	-0,5	-0,7
Frankreich	3,1	0,9	0,8	1,7	1,6	5,7	2,1	2,1	2,4	7,4	7,3	6,5	5,8	-5,5	-4,7	-3,9	-2,9
Italien	2,2	1,0	0,8	1,3	1,2	5,9	1,3	2,1	2,3	7,7	7,3	6,8	6,3	-7,2	-4,3	-3,2	-2,2
Spanien	1,5	2,5	1,9	2,1	2,1	3,4	2,9	2,4	2,6	12,1	11,1	10,0	9,1	-4,0	-3,2	-3,0	-2,6
Portugal	0,3	2,3	1,4	2,4	2,4	5,3	2,5	2,4	2,5	6,6	6,5	5,9	5,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	0,1	0,5	1,7	1,7	7,3	2,4	1,8	2,1	4,0	3,9	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	1,4	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.