



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 29.04.2024

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: 29.04.2024

- **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 rechnen wir aber mit keinen großen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Insgesamt überwiegt beim Blick auf das laufende Jahr die Zuversicht. Zwar ist das US-BIP im ersten Quartal etwas schwächer als erwartet gewachsen, die Detailzahlen deuten aber weiterhin auf eine sehr robuste Konjunktur hin. In China scheint sich das Wachstum 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 auf dem aktuellen Niveau verharren.

Eurozone

Die Wirtschaft der Eurozone kommt nach der Beinahe-Stagnation im Jahr 2023 langsam wieder in Schwung. Im Jahresverlauf dürften das Ende der Lagerkorrektur und steigende Reallöhne der Konjunktur weiteren Auftrieb verleihen.

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 %.

USA

Das Wirtschaftswachstum ist im ersten Quartal hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Schaut man jedoch unter die Oberfläche, deuten die Detailzahlen weiterhin auf eine sehr robuste Konjunktur hin. Darüber hinaus ist der Arbeitsmarkt nach wie vor sehr angespannt und der Preisdruck hoch. Für die Fed besteht daher derzeit kein Anlass den Leitzins abzusenken. In den kommenden Monaten wird das hohe Zinsniveau die wirtschaftliche Grunddynamik voraussichtlich weiter abschwächen. Im Jahreserlauf wird sich das Wachstum voraussichtlich rund um die Trendrate von 2 % einpendeln.

Deutschland

Das kalenderbereinigte deutsche BIP ist im Jahr 2023 real um 0,1 % gegenüber 2022 gesunken (unbereinigt sogar um 0,3 %). Auch in den ersten drei Monaten des Jahres 2024 lag das Wachstum im Vergleich zum Vorquartal höchstwahrscheinlich nahe der Nulllinie. In den kommenden Monaten dürfte die deutsche Wirtschaft aber von einer sich aufhellenden Verbraucherstimmung und einem wiedererstarkenden Welthandel Auftrieb erhalten und aus der Talsohle herausfinden.

China

Chinas Langfristprobleme (Demografie, Staatskontrolle, Kreditüberhang) treten immer deutlicher zutage. Allerdings kann und will China verhindern, dass die Korrektur am Immobilienmarkt eine größere Finanzkrise auslöst. Die Lage stabilisiert sich langsam. Nach einem Wirtschaftswachstum von 5,1% in 2023 rechnen wir für dieses Jahr mit 5,0 %.

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

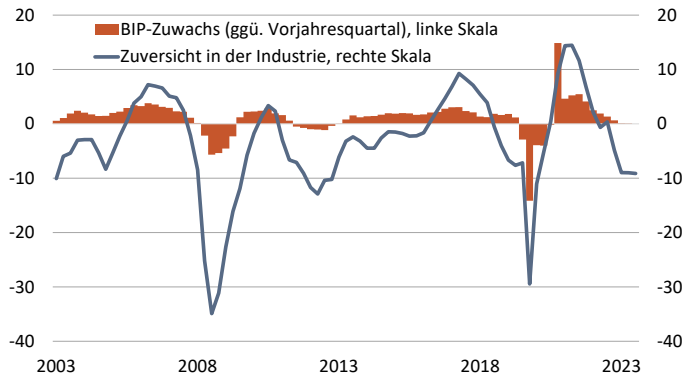
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Warten auf den Aufschwung

- Die Wirtschaft der Eurozone kommt nach der Beinahe-Stagnation im Jahr 2023 langsam wieder in Schwung. Angesichts eines unerwartet schwachen Welthandels im Jahr 2023 bauen viele Unternehmen ihre Lager wieder ab. Diese Korrektur ist im globalen verarbeitenden Gewerbe jetzt aber weitgehend abgeschlossen. Darüber hinaus nimmt die Kaufkraft der Verbraucher aufgrund steigender Löhne bei rückläufiger Inflation wieder zu.
- Wir rechnen damit, dass die Konjunktur in der Eurozone ab dem Frühjahr langsam anzieht. Für das Gesamtjahr 2024 kann das BIP-Wachstum 0,7 % erreichen und sich im kommenden Jahr auf 1,6% beschleunigen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



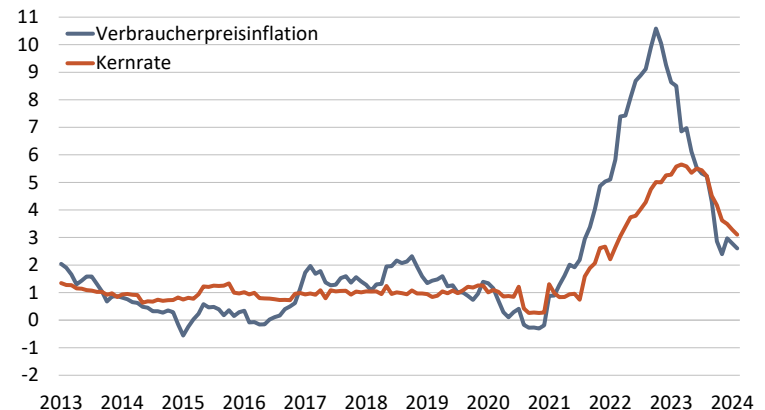
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 03/2024

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.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 03/2024

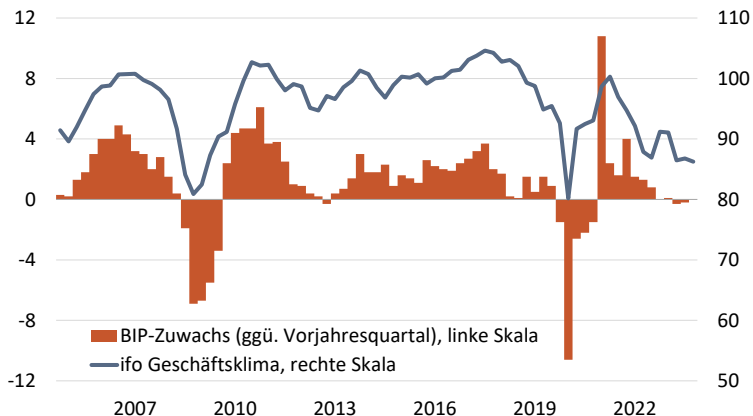
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Wirtschaftswachstum weiterhin nah an der Nulllinie

- Das deutsche BIP ist im Jahr 2023 real um 0,1 % (kalenderbereinigt) bzw. 0,3 % (unbereinigt) gesunken. Auch in den ersten drei Monaten des Jahres 2024 lag das Wachstum im Vergleich zum Vorquartal höchstwahrscheinlich nahe der Nulllinie (Veröffentlichung am 30.04.).
- Die deutsche Wirtschaft dürfte aber in den kommenden Monaten aus der Talsohle herausfinden. Hierauf deutet auch der Einkaufsmanagerindex für den April hin. Der Composite PMI stieg auf 50,5 Punkte und damit auf den höchsten Stand seit Juli 2023. Werte über 50 deuten auf eine expansive Wirtschaftsleistung hin.

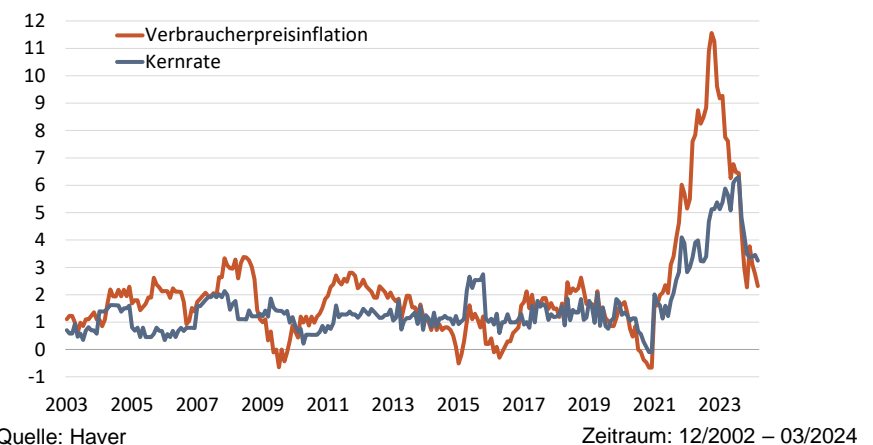
Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



Inflation geht weiter zurück

- Der Verbraucherpreisindex (VPI) ist im März im Vergleich zum Vorjahr um 2,2 % angestiegen. Am 1. April ist die Mehrwertsteuer für Gas und Fernwärme wieder auf 19 % angestiegen, was die Energiekosten der Verbraucher erhöht.
- Für das Gesamtjahr 2023 hat das Statistische Bundesamt eine Inflationsrate von 5,9 % gemeldet. Für den weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit einer anhaltenden Abschwächung der Preissteigerung. Für das Gesamtjahr erwarten wir eine Inflationsrate in Höhe von leicht über 2 %.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

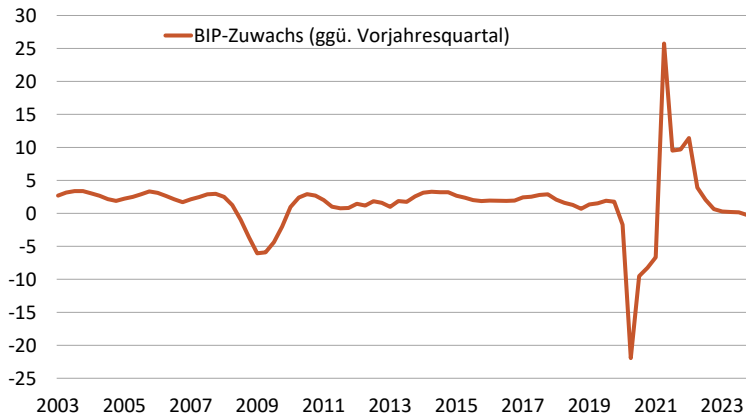


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Rückenwind voraus

- Die Mini-Rezession im zweiten Halbjahr 2023 ist neuem Wachstum gewichen. Das BIP-Wachstum in Höhe von 0,3 % im Januar und 0,1 % im Februar lassen darauf schließen, dass das reale BIP im ersten Quartal wahrscheinlich um mindestens 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen ist. Stimmungsumfragen deuten auf einen ähnlichen Anstieg im zweiten Quartal hin.
- Das robuste Wachstum in den USA und eine allmähliche Erholung in der Eurozone sowie die anhaltenden Zuwächse der real verfügbaren Einkommen im Vereinigten Königreich wecken die Hoffnung, dass die britische Wirtschaft im zweiten Halbjahr noch etwas an Schwung gewinnen wird.

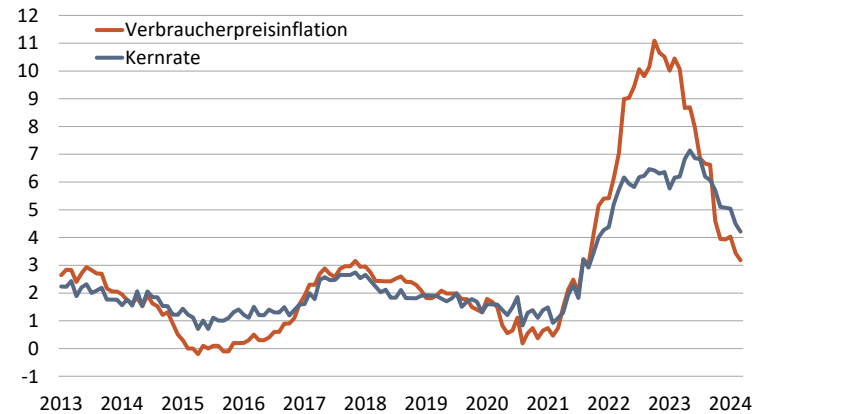
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



BoE zwischen Fed und EZB

- Eine Senkung der Energiepreisobergrenze wird die Inflationsrate im April um 0,5 Prozentpunkte senken. Hinzu kommt, dass Preisspitzen aus dem vergangenen April und Mai im Vorjahresvergleich dazu führen werden, dass die Inflationsrate in den kommenden Monaten niedriger ausfällt und im Mai auf ca. 2 % sinken könnte.
- Die erste Zinssenkung der BoE wird voraussichtlich im August erfolgen. Insgesamt rechnen wir mit drei Schritten in diesem und weiteren vier Schritten im kommenden Jahr, sodass der Leitzins Mitte 2025 3,5 % erreicht. Die BoE würde sich damit zwischen der Fed und der EZB positionieren, welche die Geldpolitik für die beiden wichtigsten Exportmärkte Großbritanniens festlegen.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

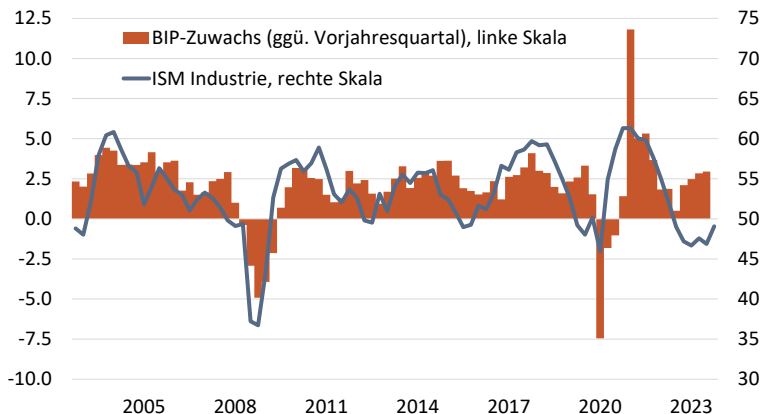


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Verlangsamung des Wachstums im ersten Quartal

- Aufgrund der starken Schwankungen der volatilen Komponenten Nettoexporte und Lagerbestände hat sich das US-Wachstum im ersten Quartal deutlich auf 0,4 % im Vorquartalsvergleich verlangsamt. Der solide Anstieg der inländischen Endnachfrage zeigt jedoch, dass die Grunddynamik der US-Wirtschaft robust bleibt.
- Der schwächere Start in das Jahr 2024 hat uns dazu veranlasst, unsere BIP-Wachstumsprognose für das Gesamtjahr von 2,7 % auf 2,5 % zu senken. Für die Zukunft erwarten wir, dass das hohe Zinsniveau die wirtschaftliche Grunddynamik allmählich abschwächen wird.

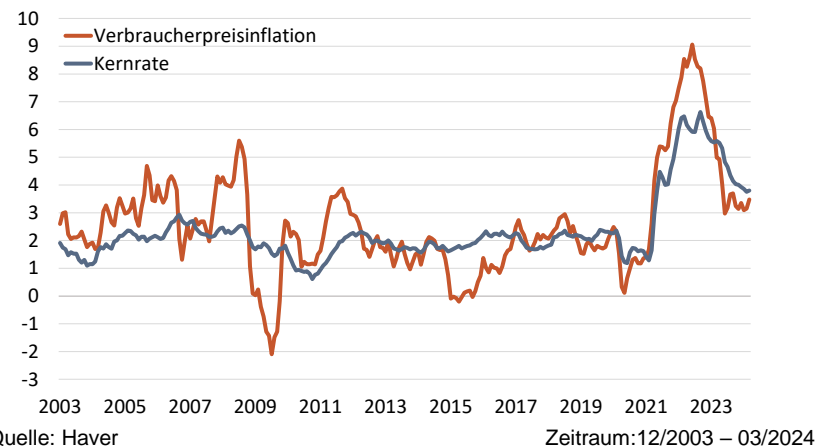
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Kein Handlungsbedarf bei der Fed

- Wir sehen derzeit keinen Grund für eine baldige Zinssenkung durch die Fed. Die Fundamentaldaten deuten nach wie vor auf eine gesunde Wirtschaft hin, der Arbeitsmarkt ist angespannt, und die Inflationsrate hat sich zuletzt tendenziell seitwärts bewegt. Der Deflator der privaten Konsumausgaben – das präferierte Inflationsmaß der Fed – ist im April auf 2,7 % angestiegen und damit auf den höchsten Wert seit November 2023.
- Die Fed wird wohl bis Dezember warten, um dann den Zins bis Mitte 2025 in vier Schritten auf 4,5 % abzusenken.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Marktentwicklung

Geld & Währung

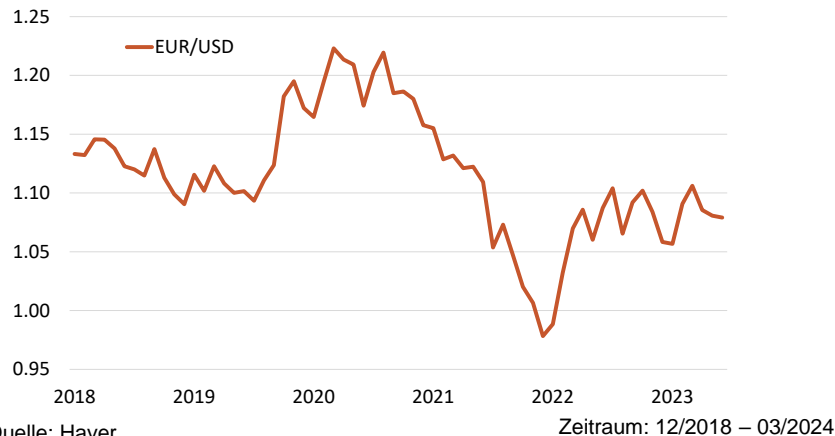


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Zuletzt sprach einiges für den Dollar

- Derzeit verleihen dem US-Dollar einige Faktoren Rückenwind: Die starke US-Wirtschaft, eine US-Notenbank, die von Zinssenkungen in nächster Zeit voraussichtlich absehen wird und wiederaufflammende geopolitische Risiken, die dem Greenback in seiner Funktion als sicherer Hafen zusätzliche Nachfrage bescheren. Hinzu kommt die weiterhin schwächelnde Konjunktur in der Eurozone und so sank der Wechselkurs zuletzt bis auf knapp 1,06 US-Dollar je Euro.
- In den kommenden Monaten könnten aber einige der Faktoren, die derzeit den US-Dollar stützen, nachlassen.

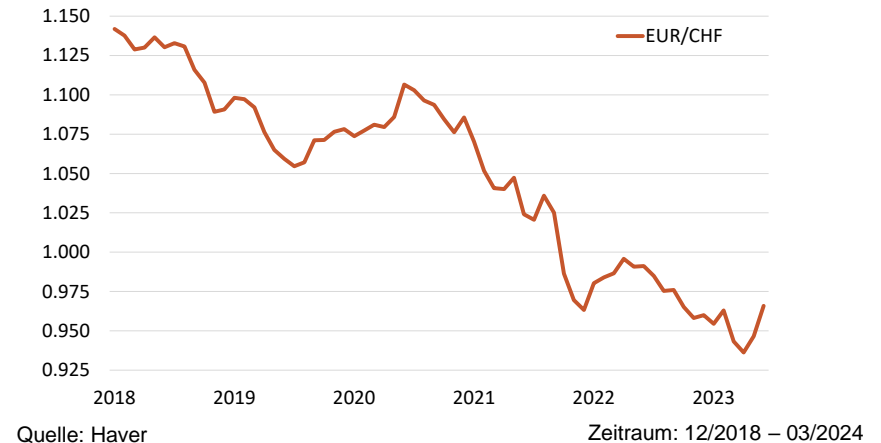
Wechselkurs EUR/USD



Weiteres Aufwärtspotenzial ist aber begrenzt

- Die US-Konjunktur wird bis zum Jahresende voraussichtlich etwas an Schwung verlieren, wohingegen die Wirtschaft in der Eurozone, auch gestützt durch Zinssenkungen, wieder etwas anziehen könnte. Wir rechnen deshalb bis Jahresende tendenziell mit einer Seitwärtsbewegung beim Wechselkurs.
- Die geopolitischen Risiken haben zuletzt auch den Franken erstarcken lassen. Eine zu starke Währung wird die SNB aber nicht zulassen. Wir rechnen bis Jahresende mit einer Seitwärtsbewegung bei 0,97 Franken je Euro.

Wechselkurs EUR/CHF



Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			29.04.2024	31.12.2024	30.06.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.113	5.300	5.500
		DAX	18.195	18.500	20.000
	Europa	EURO STOXX 50	5.014	5.100	5.400
		MSCI Großbritannien	2.335	2.300	2.400
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
		10 Jahre	4,65	4,70	4,70
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,50	3,40	2,90
		10 Jahre*	2,56	2,60	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	5,25	4,50	3,50
		10 Jahre	4,32	4,30	4,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,07	1,08	1,10
	Schweiz	EUR/CHF	0,98	0,97	0,97
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	166	162	162

*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	2,5	2,6	2,6												
USA	26,1	2,5	2,5	1,8	2,0	4,1	3,2	2,8	2,7	3,6	3,9	3,9	3,6	-8,8	-6,5	-7,1	-6,6
China	16,9	5,1	5,0	4,3	4,2	0,2	0,5	1,8	2,0	5,2	5,1	4,8	4,8	-7,1	-7,0	-7,3	-7,5
Japan	4,0	1,9	0,6	1,1	1,1	3,3	2,1	1,9	1,7	2,6	2,6	2,3	2,3	-5,3	-4,0	-3,0	-2,3
Indien	3,4	6,0	6,5	6,0	6,0									-8,0	-7,8	-7,5	-7,0
Lateinamerika	6,3	2,0	2,2	2,5	2,6									-5,0	-4,5	-4,0	-3,5
Europa	24,3	1,0	0,8	1,7	1,5												
Eurozone	14,8	0,5	0,7	1,6	1,5	5,4	2,2	2,1	2,4	6,5	6,5	5,9	5,3	-3,6	-2,5	-2,2	-1,7
Deutschland	4,3	-0,1	0,1	1,4	1,3	6,0	2,3	2,3	2,4	3,0	3,2	2,9	2,7	-2,0	-1,0	-0,5	-0,7
Frankreich	2,9	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	1,2	2,0	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	3,2	2,5	2,6	12,1	11,1	10,0	9,1	-3,6	-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	1,2	-0,1	-0,1	0,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	0,1	0,6	1,7	1,7	7,3	2,3	2,3	2,5	4,0	4,3	3,9	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	0,6	-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	1,1	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 2024.