



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 13.05.2024

# 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 13.05.2024

- **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 in Europa im Jahresverlauf einen neuen Aufschwung.
- **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 steigenden Reallöhnen und einer anziehenden globalen Nachfrage könnten die Konjunktur in Europa im zweiten Halbjahr 2024 beleben.
- **Zinsen:** Die Leitzinsen haben höchstwahrscheinlich ihren Gipfel erreicht. Die Renditen auf zehnjährige Staatsanleihen dürften aber angesichts der langfristig etwas erhöhten Inflation sowohl für Deutschland als auch für die USA auf dem aktuellen Niveau verharren bzw. sogar noch etwas zulegen.

## 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 äußerst 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 unserer Ansicht nach rund um die Trendrate von 2 % einpendeln.

## Deutschland

Die deutsche Wirtschaft ist im ersten Quartal mit 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal expandiert. Das leichte Wachstum wurde von Anstiegen bei den Bauinvestitionen und den Exporten getragen. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe lässt der Aufschwung aber noch auf sich warten. Eine anziehende globale Nachfrage, sinkende Zinsen und steigende Reallöhne sollten der deutschen Konjunktur aber weiteren Schwung verleihen. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einer Wachstumsrate in Höhe von 0,2 %, gefolgt von 1,4 % im Jahr 2025.

## 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.

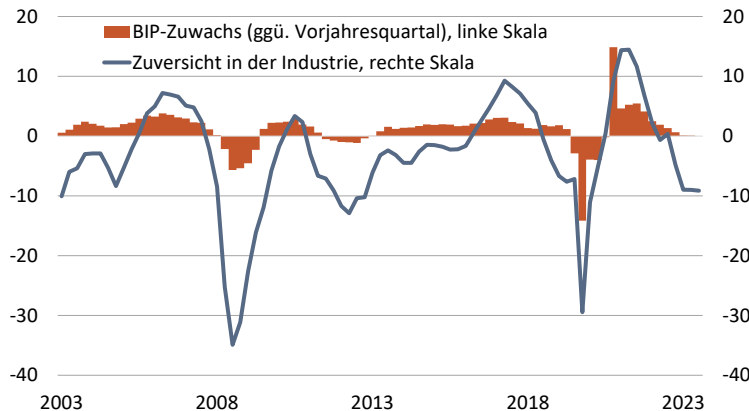
# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Wachstum in Q1 stärker als erwartet

- Die Wirtschaft in der Eurozone ist in den ersten drei Monaten des Jahres im Vorquartalsvergleich um 0,3 % gewachsen. Zum stärker als erwarteten Wachstum hat insbesondere das Baugewerbe beigetragen, welches vom milden Wetter zu Jahresbeginn profitierte. Die Daten sollten daher nicht überbewertet werden.
- Im Jahresverlauf sollten eine anziehende Auslandsnachfrage, steigende Realeinkommen und sinkende Zinsen die Konjunktur aber weiter beleben. Für das Gesamtjahr 2024 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum in Höhe von 0,8 %, gefolgt von 1,6 % im kommenden Jahr.

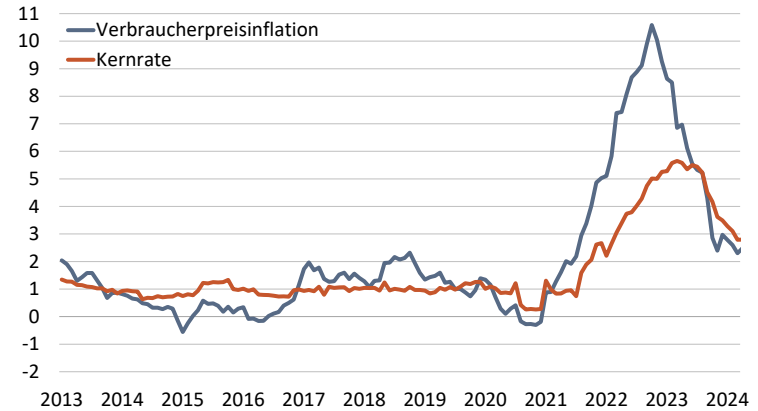
### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



### 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)



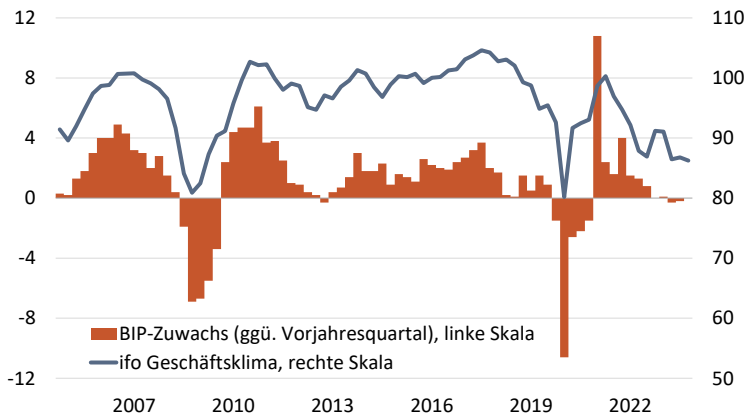
# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Deutsche Wirtschaft legt zum Jahresbeginn leicht zu

- Die deutsche Wirtschaft ist im ersten Quartal mit 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal expandiert. Das leichte Wachstum von Anstiegen bei Bauinvestitionen und den Exporten getragen. Dies passt zu unserer Einschätzung, dass im Jahr 2024 ein anziehender Welthandel und das Ende der globalen Lagerkorrektur zu einer wirtschaftlichen Wiederbelebung in Deutschland beitragen werden.
- Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe lässt der Aufschwung aber noch auf sich warten. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einer Wachstumsrate in Höhe von 0,2 %, gefolgt von 1,4 % im Jahr 2025.

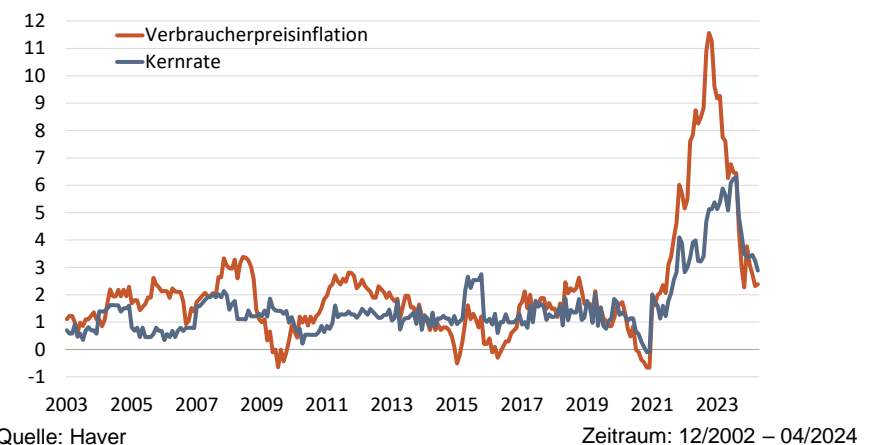
### Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



### Kerninflation sinkt weiter

- Die Inflationsrate bewegte sich in Deutschland im April seitwärts und notiert weiterhin bei 2,2 % im Vorjahresvergleich. Der Preisanstieg konzentrierte sich insbesondere auf die volatilen Komponenten Nahrungsmittel und Energie. Am 1. April ist die Mehrwertsteuer für Gas und Fernwärme wieder auf 19 % angestiegen, was die Energiekosten der Verbraucher erhöhte. Die Kerninflation sank derweil von 3,3 auf 3,0 %.
- 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

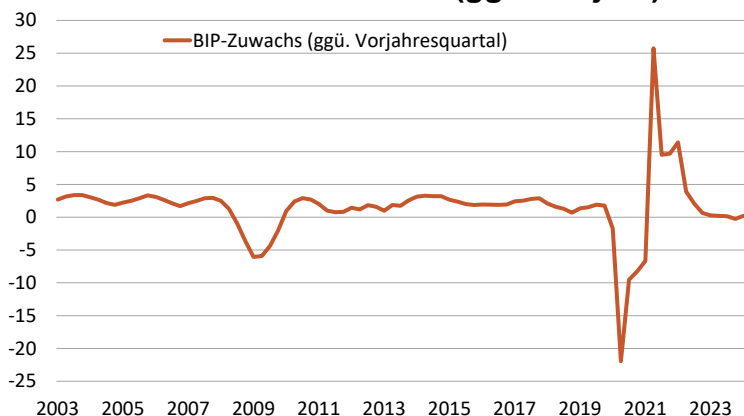


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### BIP-Wachstum in Q1 überrascht positiv

- Nach einer Mini-Rezession Ende 2023 ist die Wirtschaft im Vereinigten Königreich in den ersten drei Monaten des Jahres mit 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal stärker gewachsen als erwartet. Die volatilen Quartalsdaten sollten zwar nicht überinterpretiert werden, passen aber zu unserem positiven Jahresausblick.
- Nach Jahren der selbstverschuldeten Brexit-Turbulenzen rechnen wir damit, dass die britische Wirtschaft in den kommenden Quartalen mit einem Tempo wachsen wird, das zumindest dem seines größten Handelspartners, der Eurozone, entspricht. Für das Gesamtjahr haben wir unsere BIP-Prognose von 0,6 % auf 0,8 % angehoben.

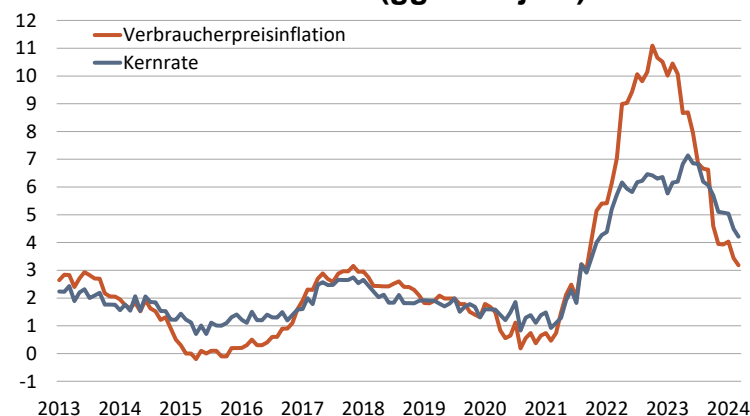
### Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



### BoE zwischen Fed und EZB

- Das Preisniveau stieg – gemessen am BIP-Deflator – im ersten Quartal um 4,0 %, nach 5,1 % in Q4. Der weiterhin zu hohe Preisdruck in Kombination mit dem soliden BIP-Wachstum im ersten Quartal bekräftigt uns in der Ansicht, dass die BoE bis zum August mit der ersten Zinssenkung warten wird.
- 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

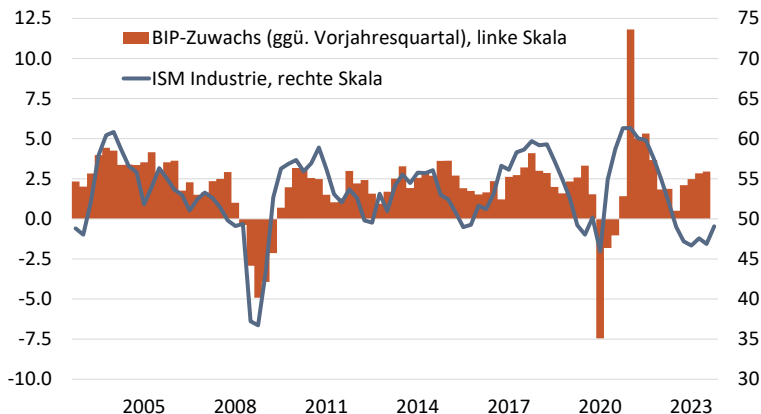
### US-Konjunktur weiterhin robust

- 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.

### Zinssenkungen auf die lange Bank geschoben

- Die Fortschritte der Fed beim Kampf gegen die Inflation sind zuletzt ins Stocken geraten. Jerome Powell betonte daher nach der jüngsten Fed-Sitzung am 1. Mai, dass der Leitzins erst dann gesenkt wird, wenn größeres Vertrauen besteht, dass sich die Inflation nachhaltig in Richtung des 2%-Ziels bewegt.
- Das deckt sich mit unserer Einschätzung, dass die Fed erst im Dezember mit dem Zinssenkungszyklus beginnen wird. Bis zum Herbst 2025 rechnen wir mit insgesamt vier Zinsschritten à 25 Basispunkten.

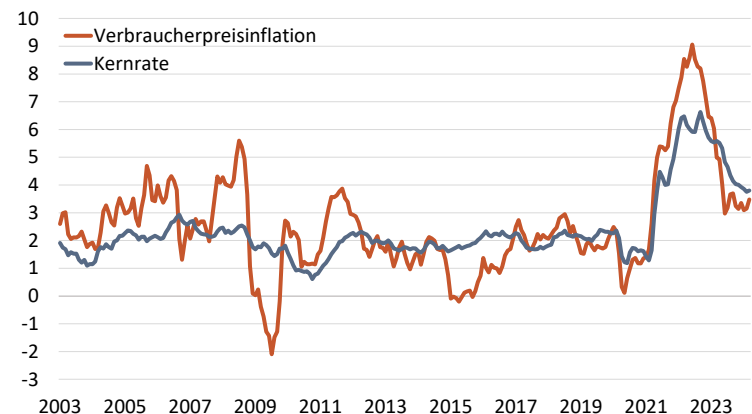
### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2002 – 03/2024

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 03/2024



# Marktentwicklung

## Geld & Währung

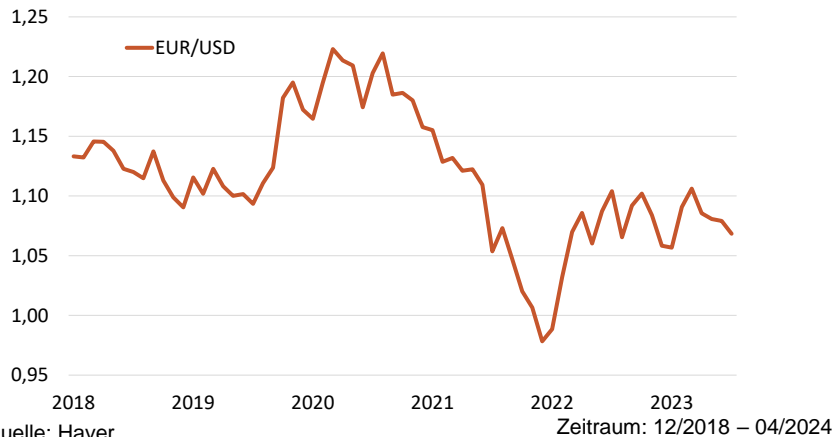


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### 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.

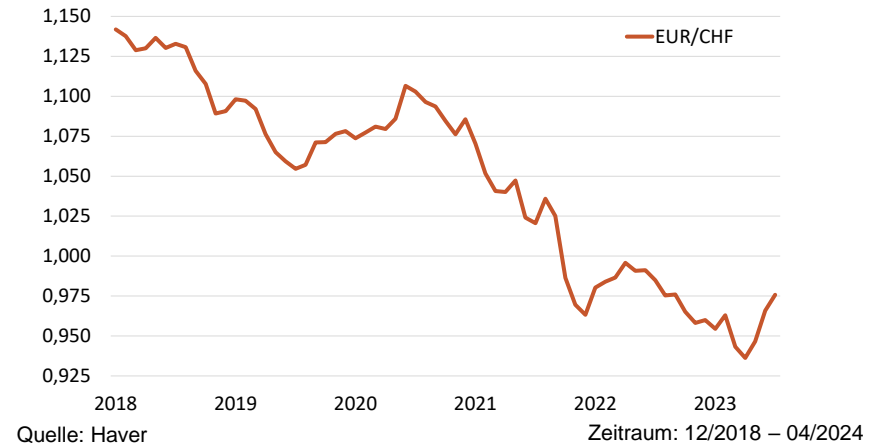
### Wechselkurs EUR/USD



### 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	
			13.05.2024	31.12.2024	30.06.2025
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	5. 229	5.300	5.500
		<b>DAX</b>	18.765	18.500	20.000
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	5.078	5.100	5.400
		<b>MSCI Großbritannien</b>	2.415	2.300	2.400
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
		<b>10 Jahre</b>	4, 49	4,70	4,70
	Euroland	<b>Hauptrefinanzierungssatz</b>	4,50	3,40	2,90
		<b>10 Jahre*</b>	2,51	2,60	2,70
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	5,25	4,50	3,50
		<b>10 Jahre</b>	4,16	4,30	4,30
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,08	1,08	1,10
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	0,98	0,97	0,97
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,86	0,85	0,85
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	168	162	163

\*Bundesanleihen.



# Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
<b>Welt*</b>	100.0	2.9	2.5	2.5	2.6												
<b>USA</b>	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
<b>China</b>	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
<b>Japan</b>	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
<b>Indien</b>	3.4	6.0	6.5	6.0	6.0									-8.0	-7.8	-7.5	-7.0
<b>Lateinamerika</b>	6.3	2.0	2.2	2.5	2.6									-5.0	-4.5	-4.0	-3.5
<b>Europa</b>	24.3	1.0	0.9	1.6	1.5												
<b>Eurozone</b>	14.8	0.5	0.8	1.6	1.5	5.4	2.2	2.1	2.4	6.6	6.4	5.8	5.2	-3.6	-2.5	-2.2	-1.7
<b>Deutschland</b>	4.3	0.0	0.2	1.4	1.3	6.0	2.3	2.3	2.4	3.0	3.2	2.8	2.6	-2.5	-1.0	-0.5	-0.7
<b>Frankreich</b>	2.9	0.9	1.0	1.6	1.6	5.7	2.4	2.3	2.5	7.4	7.3	6.5	5.8	-5.5	-4.7	-3.9	-2.9
<b>Italien</b>	2.2	1.0	1.0	1.3	1.2	5.9	1.2	2.1	2.3	7.7	7.2	6.7	6.2	-7.2	-4.3	-3.2	-2.2
<b>Spanien</b>	1.5	2.5	2.2	2.0	2.1	3.4	3.0	2.5	2.6	12.1	11.1	10.0	9.1	-3.6	-3.2	-3.0	-2.6
<b>Portugal</b>	0.3	2.3	1.9	2.4	2.4	5.3	2.6	2.4	2.5	6.6	6.5	5.9	5.3	1.2	-0.1	-0.1	0.0
<b>Anderes Westeuropa</b>																	
<b>Großbritannien</b>	3.2	0.1	0.8	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
<b>Schweiz</b>	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
<b>Schweden</b>	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
<b>Osteuropa</b>																	
<b>Russland</b>	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
<b>Türkei</b>	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.