



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 27.05.2024

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 ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 27.05.2024

- **Konjunktur und Wachstum:** 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. Im zweiten Halbjahr könnte die Inflationsrate in der Eurozone sogar kurzfristig unter 2 % fallen, in den USA wie die Preissteigerung voraussichtlich hingegen näher an den 3 % verharren. In der längeren Frist dürfte die Inflationsrate in beiden Wirtschaftsräumen nicht auf das niedrige Niveau aus der Zeit vor der Pandemie zurückkehren bzw. dort bleiben. Strukturelle Gründe wie die Demografie und die Investitionen zur Erreichung der Klimaneutralität 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 und sinkende Zinsen 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 angespannt und die Inflationsrate hat sich zuletzt eher seitwärts bewegt. 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

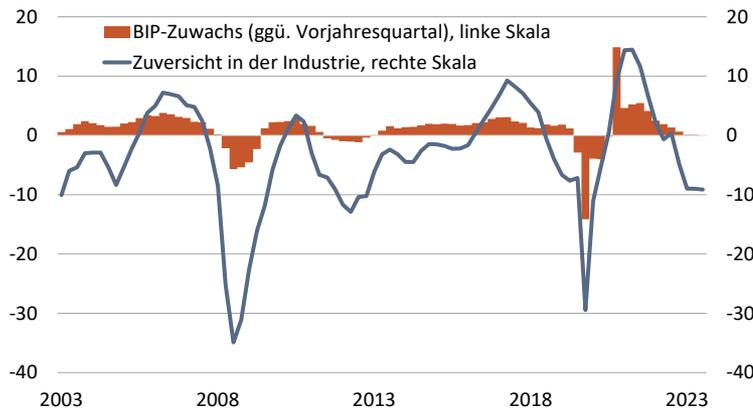


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Stimmung hellt sich langsam auf

- Die Wirtschaft im Euroraum ist in den ersten drei Monaten des Jahres um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Im weiteren Jahresverlauf dürften eine anziehende Auslandsnachfrage, steigende Realeinkommen und sinkende Zinsen die Konjunktur weiter beleben.
- Auch der Einkaufsmanagerindex für Mai deutet auf eine Erholung hin. Dieser ist zum fünften Mal in Folge gestiegen und liegt nun bei 52,3 Punkten. Getragen wurde das gute Ergebnis vor allem vom Dienstleistungssektor. Für das Gesamtjahr 2024 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 0,8 %, gefolgt von 1,6 % im kommenden Jahr.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



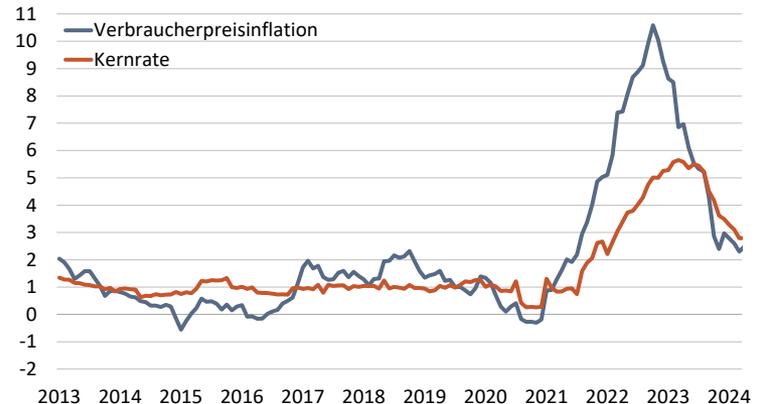
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 03/2024

EZB stellt Zinswende im Juni in Aussicht

- Die EZB hat auf ihrer Sitzung im April sehr deutliche Signale gesendet, dass die erste Zinssenkung im Juni erfolgen wird. EZB-Direktorin Schnabel hat zuletzt angedeutet, dass der zweite Zinsschritt wahrscheinlich erst im September erfolgen wird.
- In den Folgequartalen rechnen wir damit, dass ein gewisser Rückgang der Kerninflation die EZB dazu veranlassen wird, den Einlagenzins bis Mitte 2025 auf 2,5 % zu senken. Der erwartete Anstieg der Inflation auf 2,5 % und damit über das mittelfristige Ziel von 2 % im Jahr 2026 dürfte die EZB jedoch dazu zwingen, den Leitzins wieder auf 3 % anzuheben.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 04/2024

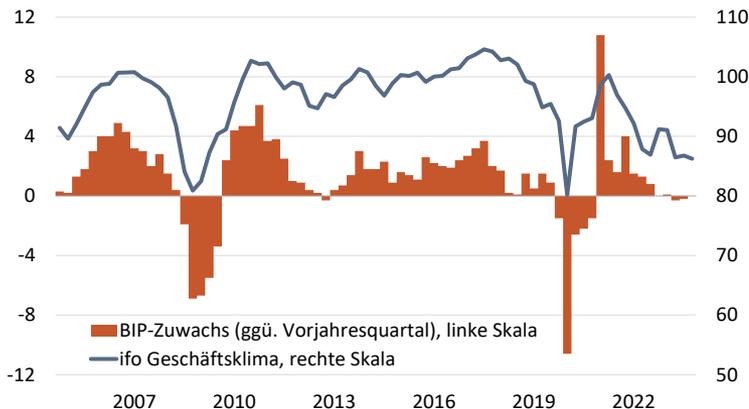
Deutschland

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 wurde 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.

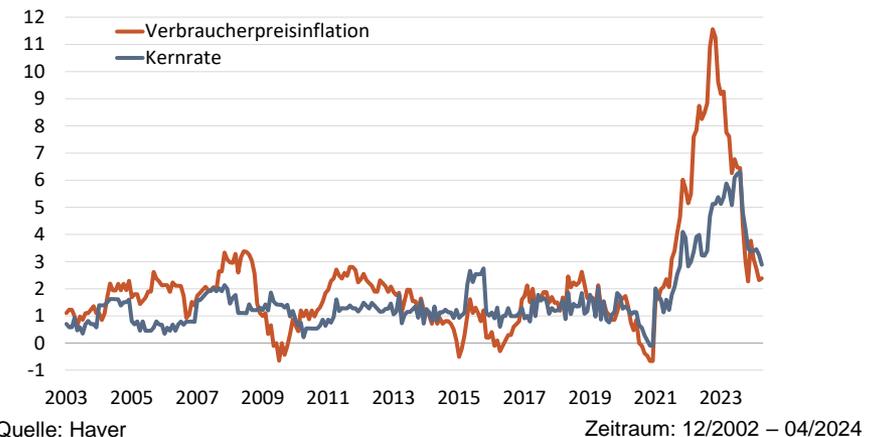
Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



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

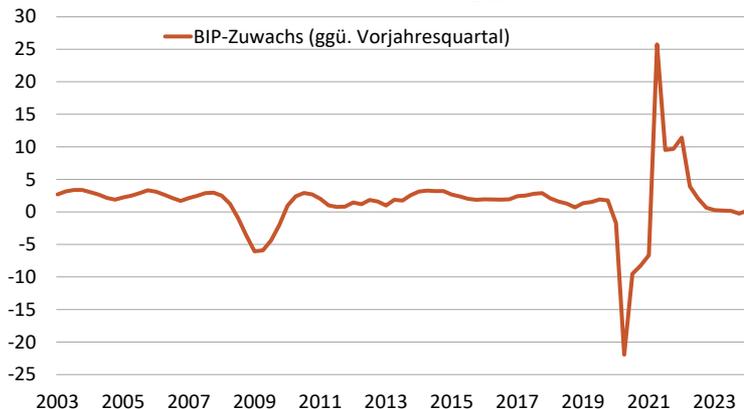
BIP-Wachstum in Q1 überrascht positiv

- Nach einer Mini-Rezession zum Jahresende ist die britische Wirtschaft in den ersten drei Monaten des Jahres mit 0,6 % gegenüber dem Vorquartal stärker gewachsen als erwartet. Die volatilen Quartalsdaten sollten nicht überinterpretiert werden, passen aber zu unserem positiven Jahresausblick.
- Nach Jahren der selbstverschuldeten Brexit-Turbulenzen erwarten wir, dass die britische Wirtschaft in den kommenden Quartalen zumindest mit dem Tempo ihres größten Handelspartners, der Eurozone, wachsen wird. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 0,8 %.

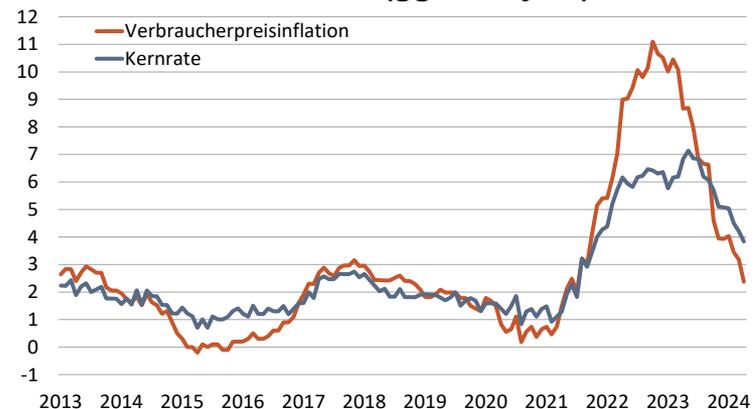
BoE zwischen Fed und EZB

- Die Inflation geht weiter zurück und lag im April bei 2,3 %. Die Kernrate von 3,8 % ist der BoE jedoch immer noch zu hoch, so dass wir mit einer Zinswende erst nach den Wahlen am 4. Juli rechnen.
- Wir rechnen weiterhin mit der ersten Zinssenkung im August, gefolgt von sechs weiteren Schritten um jeweils 25 Basispunkte, so dass der Leitzins Mitte 2025 bei 3,5 % liegen wird. Damit würde sich die BoE zwischen der Fed und der EZB positionieren, die die Geldpolitik für die beiden wichtigsten Exportmärkte Großbritanniens bestimmen.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

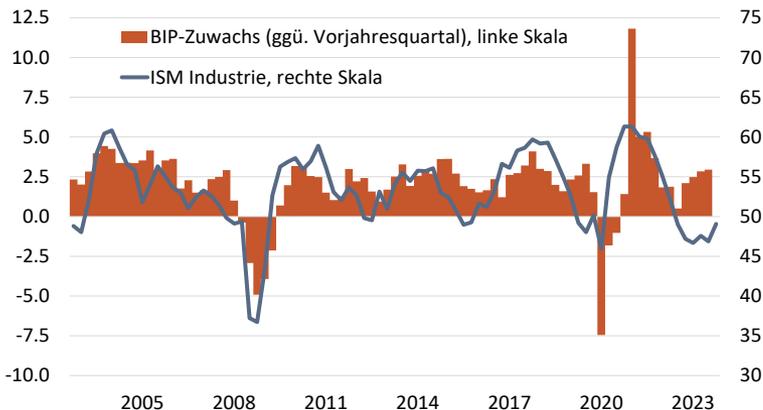


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

US-Konjunktur kühlt sich langsam etwas ab

- Aufgrund der starken Schwankungen der volatilen Komponenten Nettoexporte und Lagerbestände hat sich das US-Wachstum in Q1 deutlich auf 0,4 % im Vorquartalsvergleich verlangsamt. Der solide Anstieg der inländischen Endnachfrage zeigt jedoch, dass die Grunddynamik der US-Wirtschaft zu Jahresbeginn noch sehr robust war.
- Zuletzt haben einige Daten wie das Verbrauchervertrauen oder die Einzelhandelsumsätze etwas enttäuscht. Dies stützt unsere Annahme, dass sich das Wachstum im Laufe des Jahres etwas verlangsamen und in der Nähe der Trendrate von 2 % einpendeln wird.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



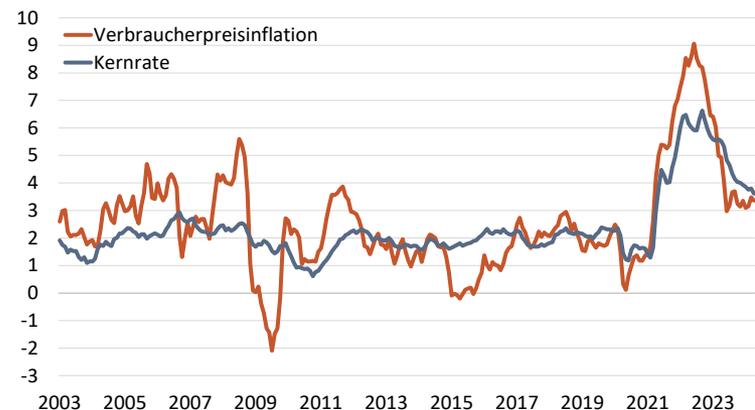
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2002 – 03/2024

Inflation bewegt sich nur sehr träge nach unten

- Die Kerninflation ist im April im Jahresvergleich von 3,8 % auf 3,6 % gesunken. Nachdem die Veränderung gegenüber dem Vormonat drei Monate in Folge bei 0,4 % gelegen hatte, sank sie im April auf 0,3 %.
- Das sind zwar kleine Schritte in die richtige Richtung, zufriedengeben kann sich die Fed mit diesem Inflationsniveau aber noch nicht. Gegeben der robusten Konjunktur besteht auch keine Eile die Zinsen zu senken. Wir bleiben daher bei 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 Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 04/2024

Marktentwicklung

Geld & Währung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

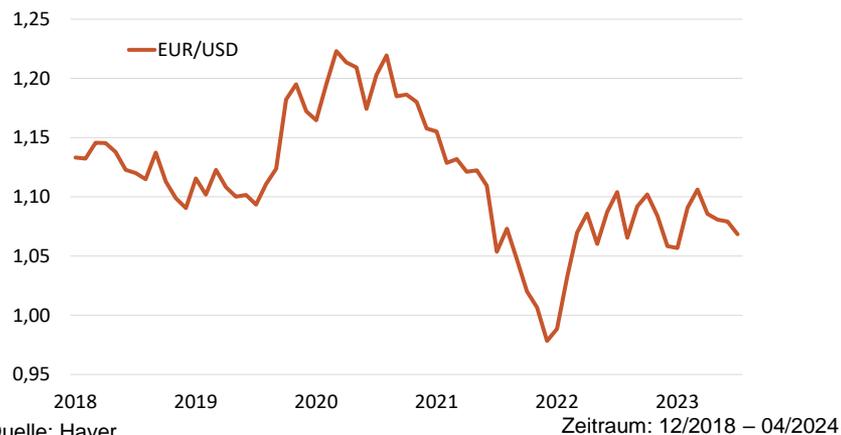
Gegenlufige Kräfte beim Euro-Dollar-Kurs

- Dass die EZB voraussichtlich ein halbes Jahr vor der Fed mit dem Zinssenkungszyklus beginnen wird, belastet die Gemeinschaftswährung. Allerdings ist dies am Markt bereits weitgehend eingepreist und erklärt zum Teil die aktuelle Dollarstarke.
- Stützend für den Euro könnte sich hingegen auswirken, dass sich die Konjunktur im Euroraum im Jahresverlauf etwas erholen dürfte, während in den USA mit einer leichten Abkühlung der Wirtschaft zu rechnen ist. Unter dem Strich rechnen wir daher mit einer Seitwärtsbewegung des Wechselkurses.

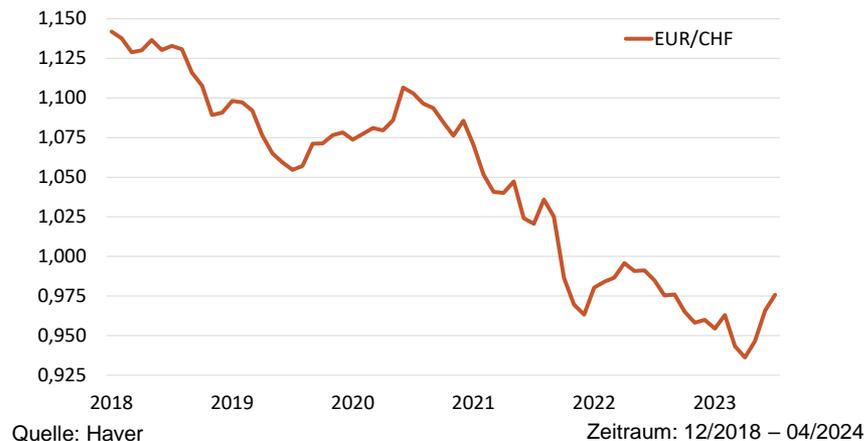
EZB wird SNB bald folgen

- Die Schweizerische Nationalbank hat bereits im März die geldpolitische Wende vollzogen und den Leitzins von 1,75 % auf 1,5 % gesenkt. Dies hat den Schweizer Franken etwas geschwächt, zuletzt bewegte sich der Wechselkurs wieder in Richtung 1 Franken pro Euro.
- Die EZB dürfte aber bereits im Juni nachziehen, und da sich sowohl die Zinsen als auch die Konjunktur in der Eurozone und in der Schweiz nahezu im Gleichschritt bewegen, rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung des Wechselkurses auf einem Niveau von 0,98 Franken pro Euro.

Wechselkurs EUR/USD



Wechselkurs EUR/CHF



Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			27.05.2024	31.12.2024	30.06.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.306	5.300	5.500
		DAX	18.731	18.500	20.000
	Europa	EURO STOXX 50	5.045	5.100	5.400
		MSCI Großbritannien	2.379	2.300	2.400
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
		10 Jahre	4,47	4,70	4,70
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,50	3,40	2,90
		10 Jahre*	2,59	2,60	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	5,25	4,50	3,50
		10 Jahre	4,26	4,30	4,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,09	1,08	1,10
	Schweiz	EUR/CHF	0,99	0,97	0,97
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	170	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
Welt*	100.0	3.0	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	0.1	1.2	1.1	3.3	2.3	2.0	1.7	2.6	2.6	2.3	2.3	-5.3	-4.0	-3.0	-2.3
Indien	3.4	8.0	7.0	6.5	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	1.0	1.7	1.6												
Eurozone	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
Deutschland	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
Frankreich	2.9	0.9	1.0	1.6	1.6	5.7	2.4	2.3	2.5	7.3	7.2	6.5	5.8	-5.5	-4.7	-3.9	-2.9
Italien	2.2	1.0	1.0	1.3	1.2	5.9	1.2	2.0	2.3	7.7	7.2	6.7	6.2	-7.2	-4.3	-3.2	-2.2
Spanien	1.5	2.5	2.2	2.0	2.1	3.4	3.0	2.5	2.6	12.2	11.4	10.3	9.4	-3.6	-3.2	-3.0	-2.6
Portugal	0.3	2.3	1.9	2.4	2.4	5.3	2.6	2.4	2.5	6.6	6.4	5.7	5.1	1.2	-0.1	-0.1	0.0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3.2	0.1	0.8	1.7	1.7	7.3	2.5	2.4	2.5	4.0	4.3	4.0	3.5	-4.2	-3.5	-2.8	-1.5
Schweiz	0.8	0.7	1.2	1.5	1.5	2.2	1.4	1.4	1.5	2.0	2.2	2.1	1.7	0.8	0.3	0.3	0.3
Schweden	0.6	0.0	0.3	2.0	2.0	8.6	3.0	2.2	2.5	7.7	8.2	8.0	7.0	-0.3	-0.7	-0.1	-0.1
Osteuropa																	
Russland	1.9	2.8	2.3	1.1	0.5	6.0	7.0	6.0	6.0	3.2	3.0	3.2	4.9	-1.9	-2.0	-2.0	-4.0
Türkei	1.1	4.5	2.9	3.0	2.5	53.4	56.0	28.0	20.0	9.4	10.4	10.0	9.5	-5.2	-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.