



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 10.06.2024

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: 10.06.2024

- **Konjunktur und Wachstum:** Die anhaltenden Kriegshandlungen in der Ukraine und in Nahost sind zwar tragisch und besorgniserregend, derzeit rechnen wir aber mit keinen großen zusätzlichen Auswirkungen auf die Weltwirtschaft. Insgesamt überwiegt beim Blick auf den weiteren Jahresverlauf die Zuversicht. Zwar hat das US-BIP im ersten Quartal etwas weniger als erwartet zugelegt, die Daten aus dem zweiten Quartal deuten aber nach wie vor auf eine robuste Konjunktorentwicklung hin. In China scheint sich das Wachstum zu stabilisieren – wenngleich auf einem für chinesische Verhältnisse schwachen Niveau. In Europa ist die Lagerkorrektur im Verarbeitenden Gewerbe weitgehend abgeschlossen. Auf der Nachfrageseite nimmt die Kaufkraft der Verbraucher dank steigender Löhne bei gleichzeitig rückläufiger Inflation wieder zu. Wir rechnen für den Sommer mit einer anziehenden Binnennachfrage gepaart mit einer Erholung der Weltwirtschaft, welche der europäischen Konjunktur Rückenwind verleihen werden.
- **Inflation:** Die Inflationsrate im Euroraum ist im ersten Quartal weiter gesunken. Statistische Effekte trugen zu einer Seitwärtsbewegung seit März bei. Wir rechnen jedoch im Jahresverlauf mit einem weiteren Rückgang der Inflationsrate, so dass diese kurzfristig sogar unter die Marke von 2 % fallen könnte. In den USA verhindert die gute Konjunktur seit geraumer Zeit einen weiteren Rückgang der Inflation. Mittelfristig wird die Preissteigerung jenseits des Atlantiks voraussichtlich 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:** Die EZB hat die Zinswende bereits eingeläutet, die Bank of England könnte im August folgen. 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 sowie 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 im Juni die Zinswende eingeläutet. Bis Mitte 2025 rechnen wir mit einer Absenkung des Einlagesatzes auf dann 2,5 %.

USA

Der BIP-Zuwachs ist im ersten Quartal hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Daten aus dem zweiten Quartal deuten aber immer noch auf eine robuste Konjunktorentwicklung hin. Darüber hinaus ist der Arbeitsmarkt nach wie vor stabil 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 Jahresverlauf werden sich die Expansionsraten unserer Ansicht nach rund um die BIP-Trendrate von 2 % einpendeln.

Deutschland

Die deutsche Wirtschaft ist im ersten Quartal mit 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal expandiert. Das leichte Plus wurde von Anstiegen bei den Bauinvestitionen und den Exporten getragen. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe lässt der Aufschwung aber auch im zweiten Quartal 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 BIP-Anstieg 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

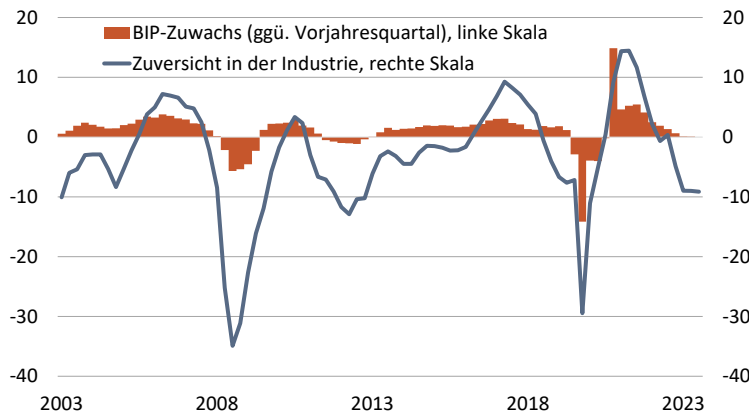


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Zeichen stehen auf Aufschwung

- Die Wirtschaft der Eurozone kommt nach der Beinahe-Stagnation im Jahr 2023 langsam wieder in Schwung. Der BIP-Zuwachs im ersten Quartal überraschte mit 0,3% im Vorquartalsvergleich positiv. Die jüngsten Einkaufsmanagerumfragen wecken die Hoffnung, dass sich der Aufschwung im Sommer festigen könnte. Dazu trägt auch bei, dass die Lagerkorrektur im Euroraum weitgehend abgeschlossen zu sein scheint.
- Auf der Nachfrageseite nimmt die Kaufkraft der Verbraucher dank steigender Löhne bei gleichzeitig rückläufiger Inflation wieder zu. Eine leicht expansive Fiskalpolitik in Südeuropa wirkt zusätzlich stützend, so dass wir optimistisch auf das zweite Halbjahr schauen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



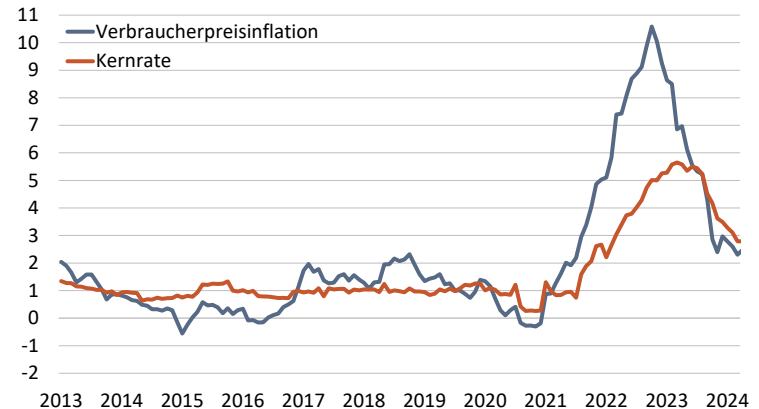
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 03/2024

Zinswende der EZB hat begonnen

- Die EZB senkte am 6. Juni die Leitzinsen wie erwartet um 25 Bp.. Konkrete Hinweise auf das weitere Vorgehen in den kommenden Monaten gab Präsidentin Lagarde in der anschließenden Pressekonferenz aber nicht.
- Unserer Meinung nach bräuchte es eine große Überraschung bei BIP und Inflation, damit die nächste Zinssenkung bereits im Juli erfolgt. Wir rechnen hingegen mit Schritten von 25 Bp. jeweils zum Quartalsende, um den Einlagesatz bis Mitte 2025 auf 2,5 % zu senken. Der von uns erwartete Anstieg der Inflation auf 2,5 % und damit über das mittelfristige Ziel von 2 % im Jahr 2026 dürfte die EZB jedoch zwingen, den Leitzins wieder auf 3 % anzuheben.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 05/2024

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

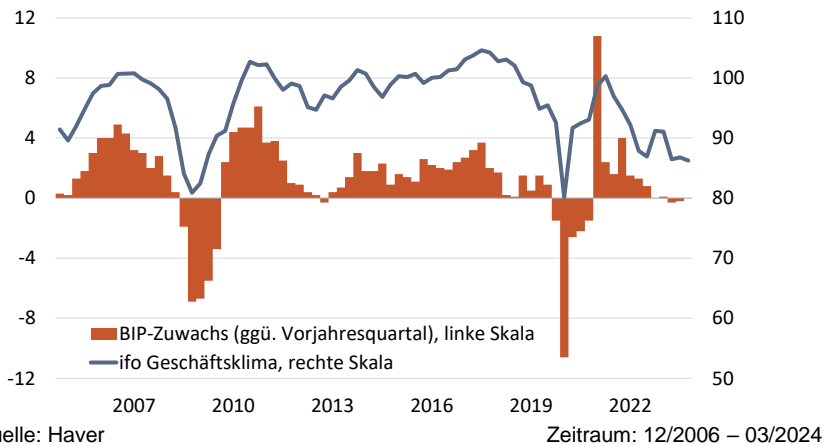


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Aufschwung in Deutschland lässt noch auf sich warten

- Die deutsche Wirtschaft konnte in Q1 um 0,2 % im Vorquartalsvergleich zulegen. Stützend wirkte sich das milde Winterwetter und der damit verbundene Anstieg der Bauinvestitionen aus. Ohne diesen Sondereffekt hätte das Wachstum nahe der Nulllinie gelegen.
- Das Verarbeitende Gewerbe leidet weiterhin darunter, dass die Lagerkorrektur in Deutschland noch nicht so weit vorangeschritten ist wie im Rest der Eurozone. Eine Erholung des globalen Verarbeitenden Gewerbes und die steigende Kaufkraft der Konsumenten könnten aber ab dem Sommer zu einer Belebung der deutschen Wirtschaft führen.

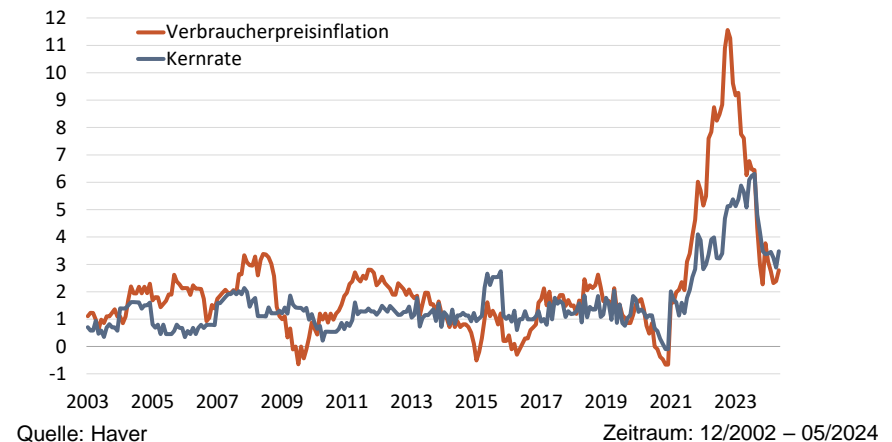
Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



Auslaufender Basiseffekt lässt Inflationsrate steigen

- Der leichte Anstieg der Inflation auf 2,8 % im Mai spiegelt in erster Linie den auslaufenden Sondereffekt durch das Deutschlandticket wider, welches im Mai 2023 eingeführt wurde. Die billige Fahrkarte dämpfte die jährliche Dienstleistungsinflation seither. Dieser Effekt ist jetzt aber aus dem Jahresvergleich herausgefallen.
- Bereinigt um diesen Sondereffekt lässt sich aber kein gesteigerer Inflationsdruck feststellen. Im Vergleich zum April stiegen die Preise nur um 0,2 %. Für den weiteren Jahresverlauf rechnen wir mit einer weiteren Abschwächung der Preissteigerung.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

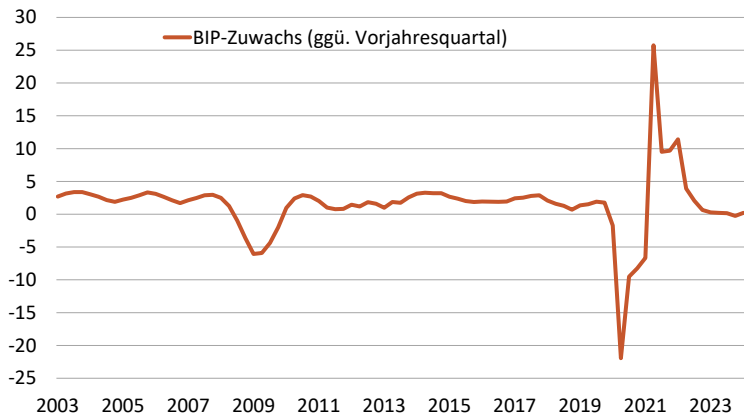


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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, expandieren wird. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem BIP-Anstieg von 0,8 %.

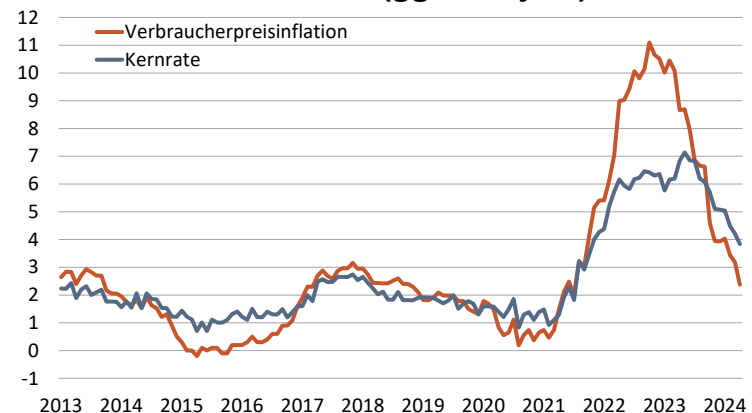
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



BoE zwischen Fed und EZB

- Die Inflation geht weiter zurück und lag im April bei 2,4 %. 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 Inflation (ggü. Vorjahr)



USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

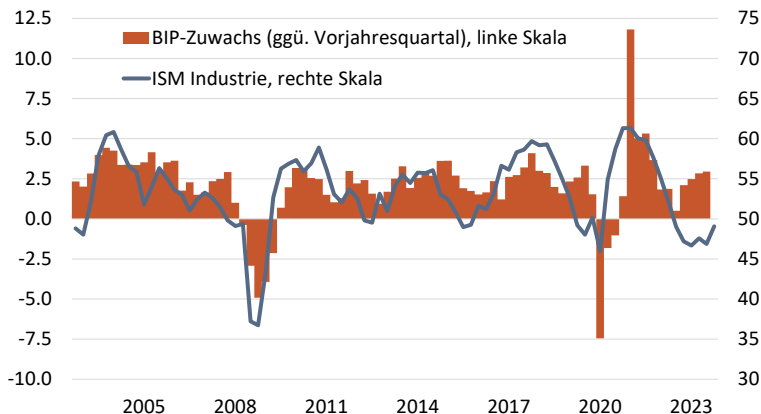


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

US-Konjunktur kühlt sich langsam etwas ab

- Aufgrund der starken Schwankungen der volatilen Komponenten Nettoexporte und Lagerbestände hat sich die BIP-Expansion im ersten Quartal 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.
- Dass die Konjunktur trotz der restriktiven Geldpolitik der Fed nur langsam an Schwung verliert, liegt vor allem an der expansiven Fiskalpolitik. Zum einen gibt der Staat weiterhin viel Geld direkt aus, zum anderen fördert er grüne (und einige andere) Investitionen durch steuerliche Anreize.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex

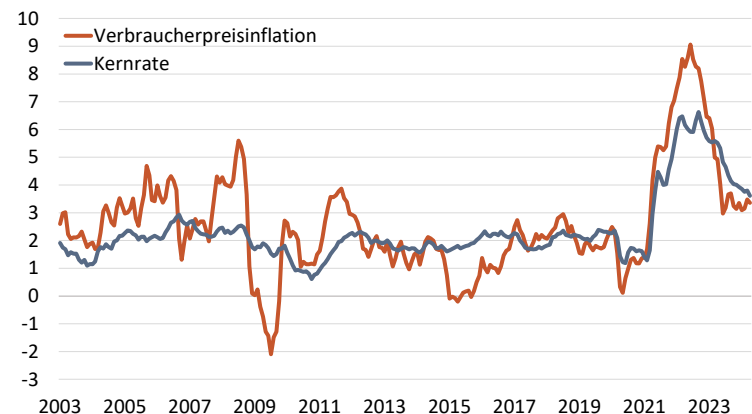


Quelle: Haver

Die Fed hat derzeit keinen Grund die Zinsen zu senken

- Da sich die Konjunktur bisher nur langsam abkühlt und die Inflationsrate zuletzt knapp oberhalb von 3 % seitwärts tendierte, hat die Fed derzeit keinen Grund, die Zinsen zu senken. Wir erwarten deshalb, dass die Fed erst im Dezember – und damit nach den Wahlen – die Zinswende einleiten wird. Bis zum Herbst 2025 rechnen wir mit insgesamt vier Zinsschritten um jeweils 25 Bp., so dass die Leitzinsspanne dann bei 4,25 % bis 4,50 % notieren wird.
- Die Fed wird also einige Monate länger auf der Zinsbremse verweilen, um die Nachfrage und damit den Preisdruck weiter zu dämpfen.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Marktentwicklung

Geld & Währung

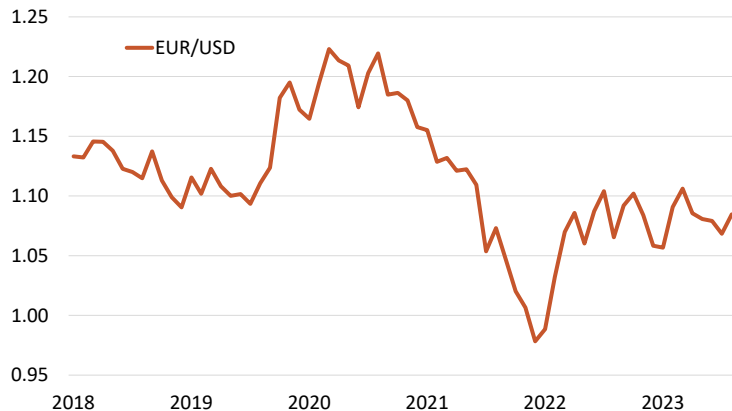


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gegenläufige Kräfte beim Euro-Dollar-Kurs

- Dass die EZB die Zinswende bereits eingeleitet hat und die Fed voraussichtlich erst Ende des Jahres nachzieht, belastet den Euro. Allerdings ist ein Grosteil dieser zukünftigen Entwicklung bereits an den Märkten eingepreist, so dass wir im weiteren Jahresverlauf nur mit einem begrenzten Abwertungsdruck auf den Euro durch ein zunehmendes Zinsdifferenzial rechnen.
- 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.

Wechselkurs EUR/USD



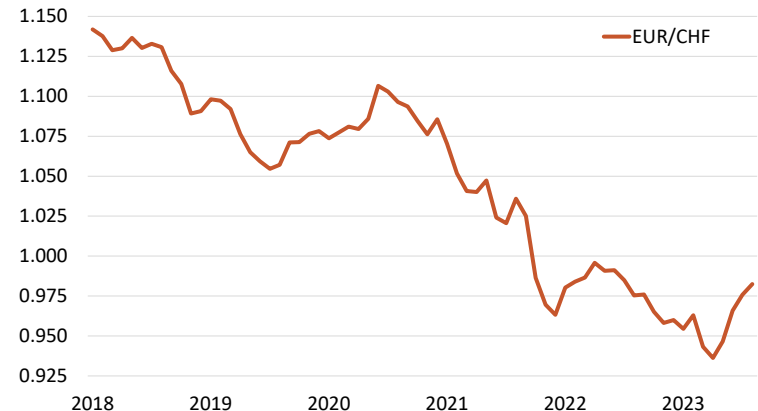
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2018 – 05/2024

Euroraum und Schweiz im Gleichschritt

- Die Schweizer Nationalbank hat die geldpolitische Wende schon drei Monate vor der EZB vollzogen. Dies hatte den Schweizer Franken zunächst etwas geschwächt und den Wechselkurs auf nahezu Parität ansteigen lassen. Nachdem aber abzusehen war, dass die EZB bald nachziehen würde, bewegte sich der Wechselkurs bereits wieder in Richtung 0,97 EUR/CHF.
- Für die kommenden Monate erwarten wir, dass sich sowohl die Zinsen als auch die Konjunktur im Euroraum und in der Schweiz etwa im Gleichschritt entwickeln werden. Wir rechnen deshalb mit einer Seitwärtsbewegung des Wechselkurses auf einem Niveau von 0,98 Franken pro Euro.

Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2018 – 05/2024

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			10.06.2024	31.12.2024	30.06.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.340	5.300	5.500
		DAX	18.429	18.500	20.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.996	5.100	5.400
		MSCI Großbritannien	2.356	2.300	2.400
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
		10 Jahre	4,46	4,70	4,70
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,25	3,40	2,90
		10 Jahre*	2,65	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	1,08	1,08	1,10
	Schweiz	EUR/CHF	0,97	0,97	0,97
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	169	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	2.4	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	1.6	1.6												
Eurozone	14.8	0.5	0.8	1.6	1.5	5.4	2.3	2.2	2.5	6.6	6.3	5.7	5.1	-3.6	-2.5	-2.2	-1.7
Deutschland	4.3	0.0	0.2	1.4	1.3	6.0	2.5	2.2	2.4	3.0	3.2	2.8	2.6	-2.5	-1.0	-0.5	-0.7
Frankreich	2.9	1.1	1.1	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	7.0	6.4	6.0	-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	2.0	2.4	2.4	5.3	2.6	2.4	2.5	6.6	6.2	5.5	4.9	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	0.5	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.