



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 08.07.2024

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: 08.07.2024

- **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 Konjunkturentwicklung 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 die kommenden Monate mit einer anziehenden Binnennachfrage gepaart mit einer Erholung der Weltwirtschaft, welche der europäischen Konjunktur Rückenwind verleihen werden.
- **Inflation:** Zu Jahresbeginn war die Inflationsrate im Euroraum rückläufig, in den letzten Monaten trugen vor allem statistische Effekte zu einer Seitwärtsbewegung bei. Wir rechnen damit, dass die Inflationsrate im Herbst knapp über 2 % liegen wird, bevor Basiseffekte sie zum Jahresende wieder etwas ansteigen lassen. 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 ihren Höhepunkt erreicht bzw. teilweise sogar überschritten. 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 3,0 %.

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

Nachdem die deutsche Wirtschaft im ersten Quartal um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen ist, dürfte das BIP auch im zweiten Quartal zulegen. Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe ließ 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

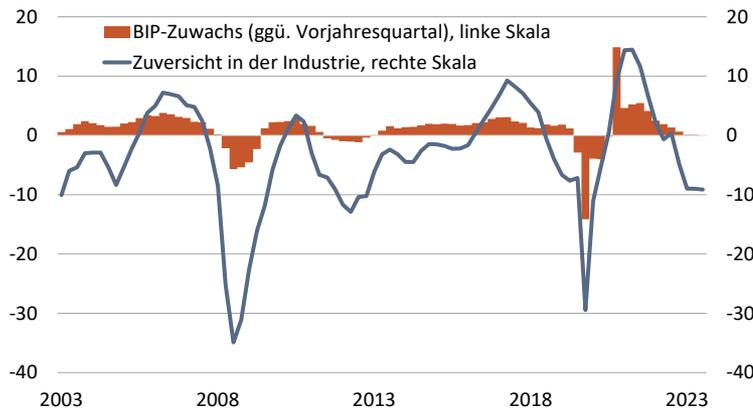


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Zögerlicher 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. Auch wenn die jüngsten Einkaufsmanagerumfragen zuletzt enttäuschten, dürften steigende Reallöhne und langsam sinkende Zinsen insgesamt dazu beitragen, dass sich der Aufschwung im Sommer festigt.
- 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



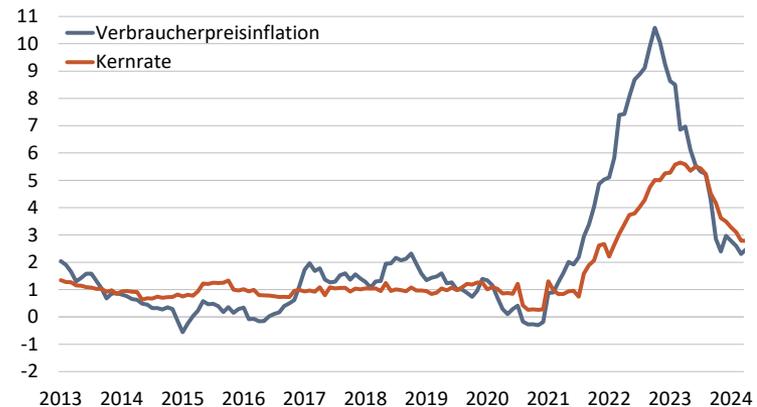
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 03/2024

EZB wir wohl einmal aussetzen

- Die EZB senkte am 6. Juni die Leitzinsen wie erwartet um 25 Basispunkte. Eine Arbeitslosigkeit auf Rekordtief und eine seitwärts tendierende Inflation lassen es sehr unwahrscheinlich erscheinen, dass die nächste Zinssenkung bereits in der Julisitzung erfolgen wird.
- Wir rechnen mit einer weiteren Zinssenkung um 25 Basispunkte im September, bevor ein leichter Inflationsanstieg zum Jahresende die EZB von weiteren Absenkungen zunächst abhalten wird. Für das kommende Jahr rechnen wir mit zwei weiteren Zinsschritten, so dass der Einlagensatz im Sommer 2025 dann bei 3,0 % liegt.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 06/2024

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

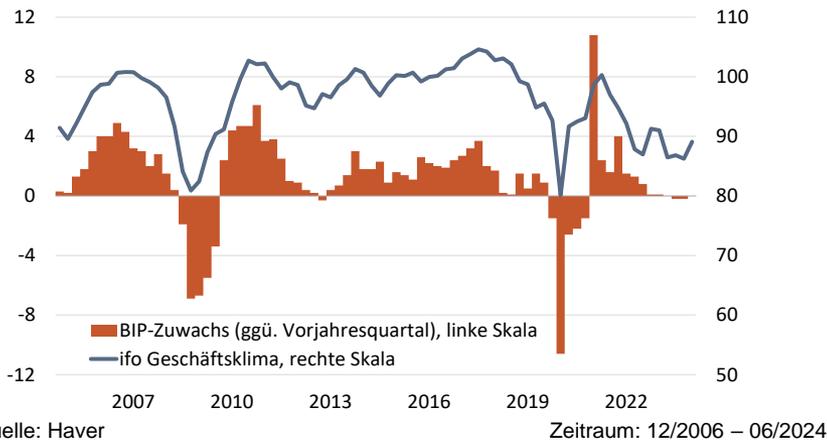


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Koalition einigt sich auf Wachstumspaket

- Die jüngsten Konjunkturdaten aus Deutschland, darunter schwächere PMI- und Ifo-Daten für Juni sowie ein Rückgang der Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe im Mai, haben enttäuscht. Das 49-Punkte-Wachstumspaket der Bundesregierung erlaubt es uns aber, unsere Wachstumsprognose für Deutschland bei 0,2 % für 2024 und 1,4 % für 2025 zu belassen.
- Sinkende Zinsen, eine anziehende Auslandsnachfrage und eine wieder steigende Kaufkraft der Verbraucher sollten der deutschen Wirtschaft in den kommenden Monaten zusätzlichen Rückenwind verleihen.

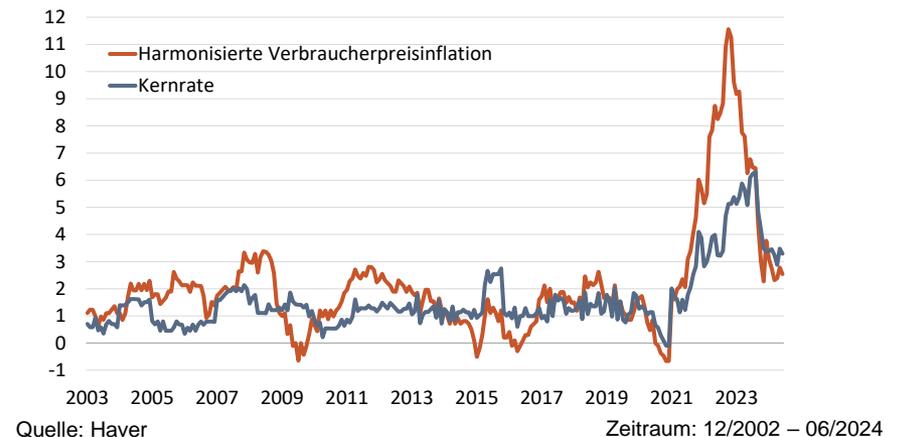
Deutsches BIP und Ifo-Geschäftsklima



Inflationsrate gibt langsam nach

- Die Inflationsrate ist im Juni von 2,8 % auf 2,5 % gesunken. Hierzu beigetragen haben insbesondere rückläufige Energiepreise, der Preisdruck im Dienstleistungssektor ist hingegen weiterhin hoch. Die Kerninflationsrate ging leicht von 3,5 % auf 3,3 % zurück. Daten aus Nordrhein-Westfalen deuten darauf hin, dass die Fußball-EM einen leichten inflationären Effekt hatte. Die Preise für Übernachtungen und alkoholische Getränke stiegen im Vormonatsvergleich um 1,9 % bzw. 1,0 %.
- Bis zum Herbst gehen wir von einem weiteren Abfallen der Teuerungsrates aus, bevor sie sich dann knapp über 2 % einpendeln wird.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

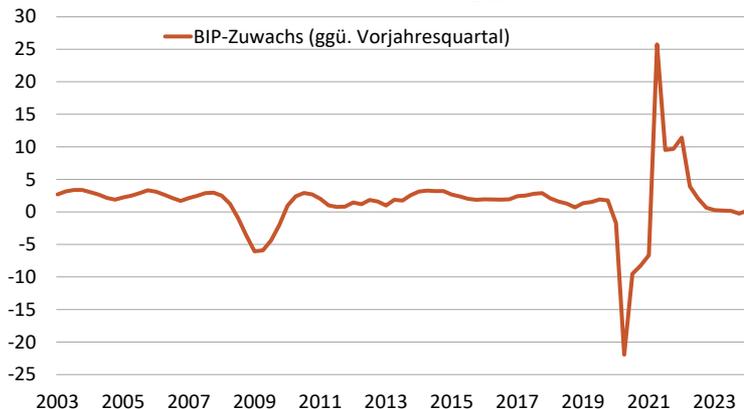
Labour-Partei gewinnt absolute Mehrheit

- Wie erwartet hat die Labour-Partei die Parlamentswahlen mit großem Vorsprung gewonnen. Radikale politische Veränderungen erwarten wir nicht. Verlässliche pragmatische Beziehungen zur EU und eine Reform der Planungsvorschriften könnten bescheidene Wachstumsimpulse geben.
- Nach Jahren der selbstverschuldeten Brexit-Turbulenzen rechnen wir damit, dass die britische Wirtschaft in den kommenden Quartalen zumindest mit dem Tempo ihres größten Handelspartners, der Eurozone, expandieren wird. Für das Gesamtjahr prognostizieren wir einen BIP-Anstieg von 0,8 %.

Inflation fällt auf Zielmarke, Kernrate aber noch zu hoch

- Die Inflation ist im Mai auf die Zielmarke von 2 % gesunken, aber insbesondere der Lohndruck im Dienstleistungssektor hält die Kerninflation aber mit 3,5 % auf einem für die BoE noch immer noch zu hohen Niveau.
- In der Juni-Sitzung beließ die Zentralbank den Leitzins daher bei 5,25 %. Wir gehen davon aus, dass die Kerninflation in den kommenden Monaten noch etwas nachgeben wird und die BoE auf ihrer nächsten Sitzung im August den Leitzins um 25 Bp. senken wird. Danach erwarten wir sechs weitere Zinsschritte um jeweils 25 Bp., so dass der Leitzins Mitte 2025 bei 3,5 % liegen wird.

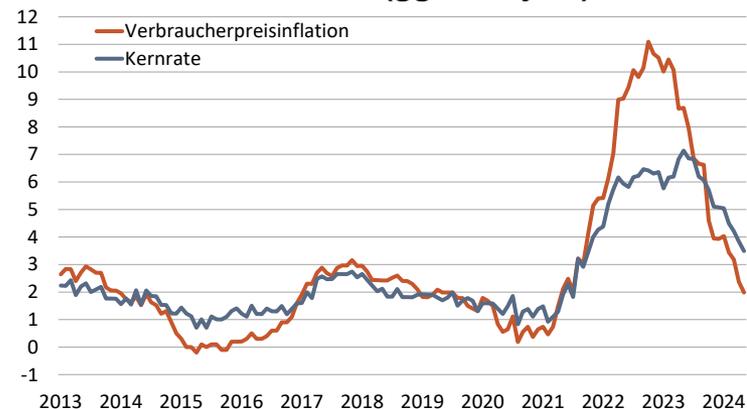
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 09/2003 – 03/2024

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2013 – 05/2024

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

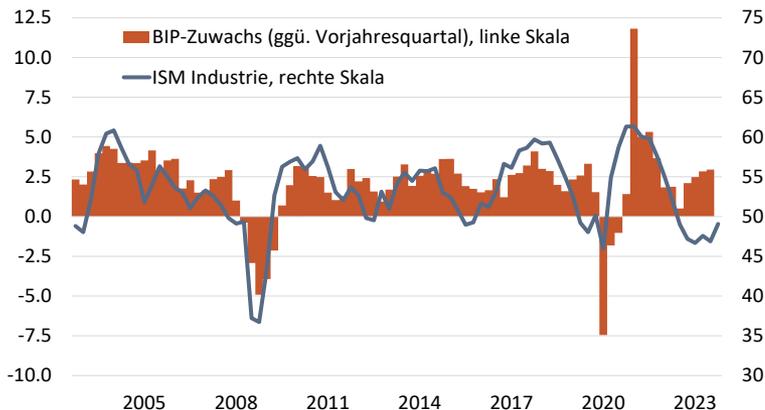


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

US-Konjunktur kühlt sich langsam etwas ab

- 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 Investitionen durch steuerliche Anreize.
- Die hohen Zinsen gehen aber nicht ganz wirkungslos an der Wirtschaft vorbei. Der BIP-Indikator der Fed Atlanta, der verschiedene Konjunkturindikatoren automatisiert in eine Prognose überführt, prognostiziert für Q2 derzeit ein annualisiertes Wachstum von lediglich 1,5 %. Im Jahresverlauf erwarten wir eine Stabilisierung der Expansionsraten um die BIP-Trendrate von 2 %.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



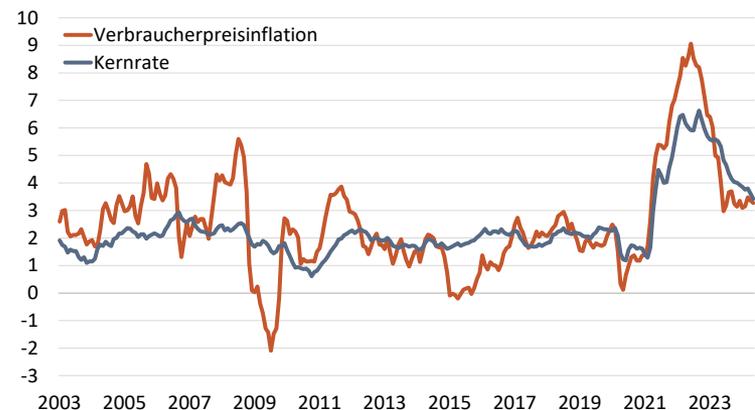
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2002 – 03/2024

Fed zeigt sich besorgt über die zähe Inflation

- Da sich die Konjunktur bisher nur langsam abkühlt und die Inflationsrate zuletzt knapp oberhalb von 3 % seitwärts tendierte, hat die US-Notenbank derzeit keinen Grund, die Zinsen zu senken. In der Juni-Sitzung bestätigte die Fed ihre Wachstumserwartungen und korrigierte ihre Inflationsprognosen nach oben. Die Währungshüter gehen im Mittel nur noch von einer Zinssenkung um 25 Bp. für dieses Jahr aus.
- Auch wir rechnen weiterhin erst im Dezember – und damit nach den Wahlen – mit der ersten Zinssenkung. Bis zum Herbst 2025 erwarten wir insgesamt vier Zinsschritten à 25 Bp., so dass die Leitzinsspanne dann bei 4,25 % bis 4,50 % notieren wird.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 05/2024

Marktentwicklung

Geld & Währung

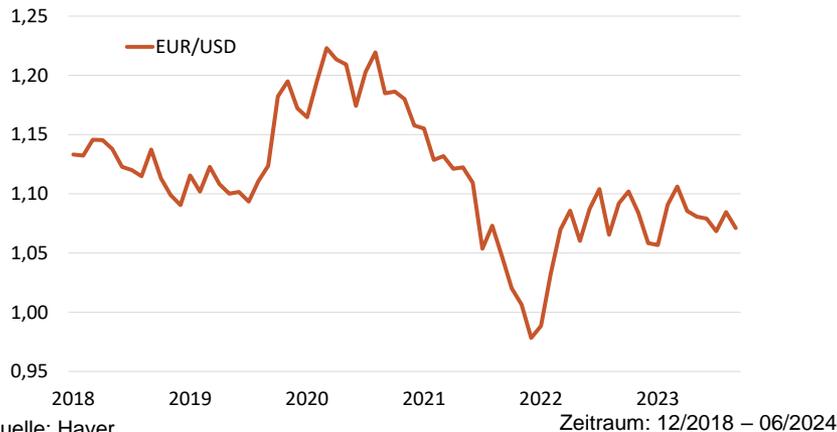


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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.

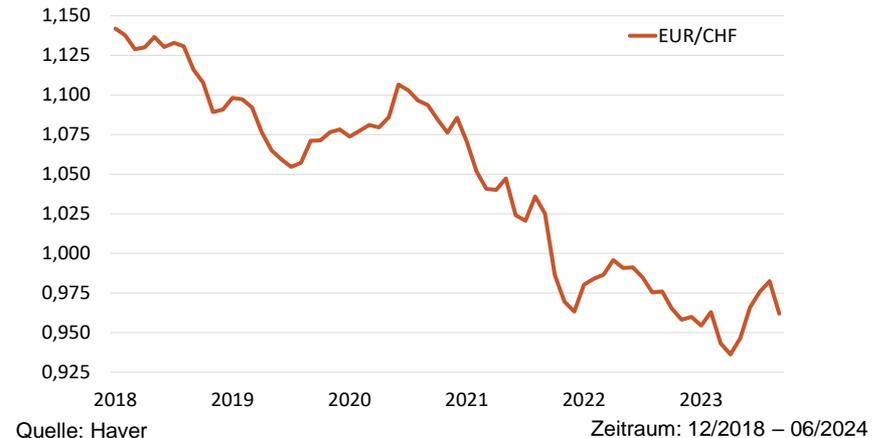
Wechselkurs EUR/USD



Schweizer Nationalbank hat den Franken im Blick

- Die durch die Neuwahlen in Frankreich ausgelöste Unsicherheit führte zuletzt zu einer Aufwertung des Schweizer Frankens. Die zweite Leitzinssenkung um 25 Bp. auf jetzt 1,25% sorgte dann aber für eine Gegenbewegung. Die SNB wollte mit diesem Schritt einem zu starken Franken entgegenwirken und gleichzeitig verhindern, dass die Inflation zu sehr sinkt.
- In der Pressekonferenz deutete SNB-Präsident Jordan an, dass die SNB einem zu starken Franken auch aktiv am Devisenmarkt entgegenwirken wird. Viel Spielraum bleibt der Schweizer Währung also nicht. Wir rechnen daher mit einer Seitwärtsbewegung des Wechselkurses um 0,98 Franken pro Euro.

Wechselkurs EUR/CHF



Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			08.07.2024	31.12.2024	30.06.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.565	5.500	5.700
		DAX	18.577	19.500	20.500
	Europa	EURO STOXX 50	5.008	5.200	5.400
		MSCI Großbritannien	2.345	2.450	2.580
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	5,00-5,25	4,50-4,75
		10 Jahre	4,31	4,70	4,70
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,25	3,65	3,15
		10 Jahre*	2,55	2,60	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	5,25	4,50	3,50
		10 Jahre	4,14	4,30	4,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,08	1,08	1,10
	Schweiz	EUR/CHF	0,97	0,97	0,98
	Großbritannien	EUR/GBP	0,85	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	174	167	165

*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	2,5	2,6	2,6												
USA	26,1	2,5	2,4	1,8	2,0	4,1	3,2	2,7	2,7	3,6	4,0	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	1,8	-0,2	1,2	1,1	3,3	2,4	1,9	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	0,6	0,8	1,6	1,5	5,4	2,4	2,2	2,4	6,6	6,4	6,0	5,3	-3,6	-2,5	-2,2	-1,7
Deutschland	4,3	0,0	0,2	1,4	1,3	6,0	2,4	2,3	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	1,4	1,4	5,7	2,5	2,1	2,4	7,3	7,2	6,8	6,2	-5,5	-5,4	-4,5	-3,6
Italien	2,2	1,0	1,0	1,3	1,2	5,9	1,1	2,0	2,3	7,7	7,0	6,4	6,0	-7,2	-4,8	-3,3	-2,6
Spanien	1,5	2,5	2,3	2,0	2,1	3,4	3,2	2,6	2,6	12,2	11,4	10,4	9,5	-3,6	-3,2	-3,0	-2,6
Portugal	0,3	2,3	2,1	2,4	2,4	5,3	3,0	2,2	2,2	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	1,6	1,7	7,3	2,5	2,4	2,5	4,0	4,4	4,1	3,5	-4,2	-3,7	-3,2	-2,8
Schweiz	0,8	0,8	1,4	1,5	1,5	2,2	1,4	1,3	1,5	2,0	2,2	2,1	1,7	0,8	0,5	0,3	0,3
Schweden	0,6	0,0	1,0	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.