



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 22.07.2024

Makroausblick 2024

Jan | Feb | Mrz | Apr | Mai | Jun | **Jul** | Aug | Sep | Okt | Nov | Dez



Wichtige Informationen und Hinweise

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: 22.07.2024

- **Konjunktur und Wachstum:** Für die europäische Konjunktur stehen eigentlich alle Ampeln auf Grün. Die Zinsen sinken, der Lagerabbau im Verarbeitenden Gewerbe ist weitgehend abgeschlossen und die Reallöhne steigen. Bisher sind die Verbraucher aber etwas zurückhaltend beim Geldausgeben und auch die Auslandsnachfrage ist noch verhalten. In der zweiten Jahreshälfte rechnen wir aber mit einer Beschleunigung des Aufschwungs. In den USA hingegen kühlt sich die Konjunktur zwar etwas ab, ein Einbruch ist aber nicht zu verzeichnen. China, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, kämpft weiterhin mit Problemen im Immobiliensektor und einer Verunsicherung der Verbraucher. Zuletzt hat sich die Lage etwas stabilisiert, das Wirtschaftswachstum bleibt aber für chinesische Verhältnisse auf niedrigem Niveau.
- **Inflation:** Die Inflationsraten diesseits und jenseits des Atlantiks sind weiter rückläufig. Die im Jahresverlauf gesunkenen Energiepreise haben wesentlich zum Rückgang des Preisdrucks beigetragen, so dass die Inflationsrate in vielen Wirtschaftsräumen unter der Kerninflationsrate liegt. Für den Euroraum erwarten wir im Herbst eine Inflationsrate von knapp über 2 %, bevor Basiseffekte die Teuerungsrate zum Jahresende wieder etwas ansteigen lassen. In den USA gehen wir davon aus, dass die Preissteigerung bis Mitte 2025 eher bei 2,5 % als bei 2 % liegen wird. Längerfristig dürfte die Inflationsrate in beiden Wirtschaftsräumen nicht auf das niedrige Niveau vor der Pandemie zurückkehren bzw. dort verharren. Strukturelle Gründe wie die demografische Entwicklung und die Investitionen in die Klimaneutralität werden die Inflation auf einem höheren Niveau halten. Für die Eurozone rechnen wir für das Jahr 2026 mit einer Inflationsrate in Höhe von 2,4 %, für die USA in Höhe von 2,6 %.
- **Geldpolitik:** Die EZB hat die Zinswende bereits eingeläutet, die Bank of England könnte im August folgen. In den USA dürfte es voraussichtlich im September so weit sein. Bis zum Sommer 2025 erwarten wir eine Senkung des Leitzinses in der Eurozone auf 3,0 %, in Großbritannien auf 3,5 % und in den USA auf 4,25 - 4,50 %.
- **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

Der Euroraum hat zwar den Energie- und Inflationsschock hinter sich gelassen, aber der Aufschwung kommt bisher nur zögerlich in Gang. Im zweiten Halbjahr dürften aber 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

Die restriktive Geldpolitik der Fed macht sich in den USA langsam bemerkbar und die Konjunktur kühlt sich ab. Der Arbeitsmarkt normalisiert sich nach einer Phase der Überhitzung und die Inflationsrate sinkt. Wir erwarten daher, dass die Fed im September die Zinswende einläutet. Für die kommenden Quartale rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum um die BIP-Trendrate von 2 %, während die Fed die Leitzinsspanne bis Sommer 2025 langsam auf 4,25 % bis 4,50 % senken wird.

Deutschland

Die jüngsten Stimmungs- und Konjunkturindikatoren haben sich abgeschwächt. Die nach wie vor schwache Auslandsnachfrage in der Industrie kann durch die noch verhaltene binnenwirtschaftliche Belebung nur zum Teil kompensiert werden. Eine anziehende globale Nachfrage, sinkende Zinsen und steigende Reallöhne sollten der deutschen Konjunktur aber in den kommenden Monaten Rückenwind 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 4,7 %.

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

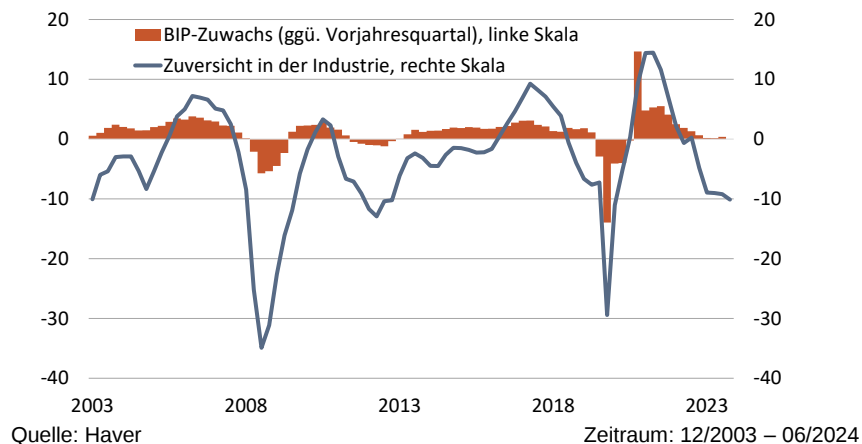
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Zögerlicher Aufschwung

- Der Euroraum hat zwar den Energie- und Inflationsschock hinter sich gelassen, aber der Aufschwung kommt bisher nur zögerlich in Gang. Die jüngsten Einkaufsmanagerumfragen waren enttäuschend, aber wir gehen weiterhin davon aus, dass der Aufschwung im weiteren Jahresverlauf an Fahrt gewinnen wird.
- Denn die Unternehmen werden von weiter sinkenden Zinsen profitieren, während die Kaufkraft der Verbraucher dank steigender Löhne und sinkender Inflation wieder zunimmt. Eine leicht expansive Fiskalpolitik in Südeuropa wirkt zusätzlich stützend, so dass wir optimistisch auf die zweite Jahreshälfte blicken.

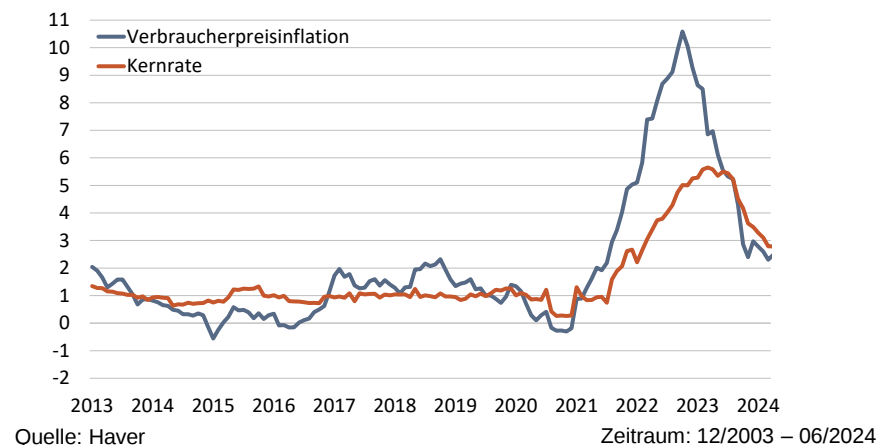
Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



Zinspause vor der Sommerpause

- Die EZB hat den Einlagesatz in der Juli-Sitzung unverändert bei 3,75% belassen. Präsidentin Lagarde gab keinerlei Hinweise darauf, ob im September die nächste Zinssenkung ansteht, und verwies erneut auf ein datenabhängiges Vorgehen. Die EZB möchte sich alle Optionen offen halten.
- 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 Einlagesatz im Sommer 2025 dann bei 3,0 % liegt.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



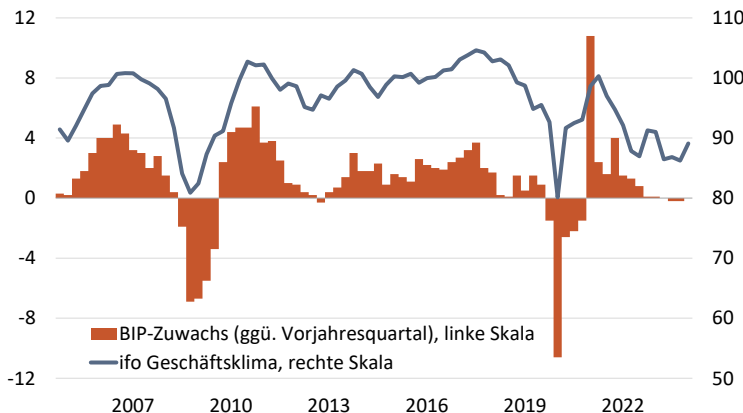
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Erholung lässt auf sich warten

- Die jüngsten Stimmungs- und Konjunkturindikatoren haben sich abgeschwächt. Die nach wie vor schwache Auslandsnachfrage in der Industrie kann durch die noch verhaltene binnenwirtschaftliche Belebung nur zum Teil kompensiert werden.
- Sinkende Zinsen, eine anziehende Auslandsnachfrage und eine wieder steigende Kaufkraft der Verbraucher sollten der deutschen Wirtschaft in den kommenden Monaten aber zusätzlichen Rückenwind verleihen. Zudem wird sich auch das 49-Punkte-Wachstumspaket der Bundesregierung leicht positiv auswirken und daher belassen wir unsere Wachstumsprognose für Deutschland bei 0,2 % für 2024 und 1,4 % für 2025.

Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



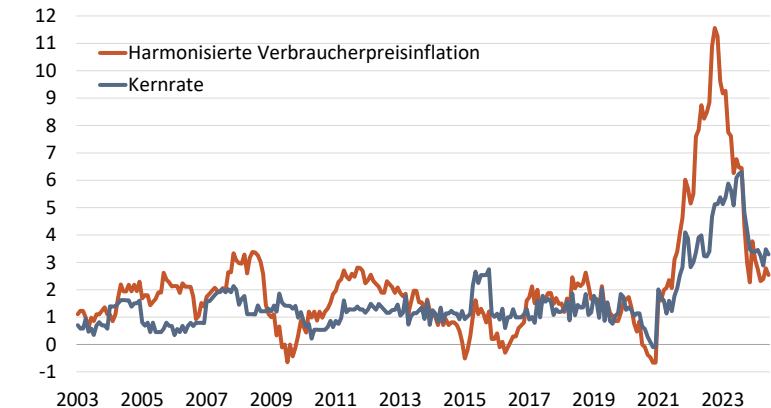
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2006 – 06/2024

Inflationsrate gibt langsam nach

- Die harmonisierte 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. Die Fußball-EM scheint einen leichten inflationären Effekt gehabt zu haben. Die Preise für Übernachtungen und alkoholische Getränke sind im Vergleich zum Vormonat überdurchschnittlich gestiegen.
- Bis zum Herbst gehen wir von einem weiteren Abfallen der Teuerungsrate aus, bevor sie sich dann knapp über 2 % einpendeln wird.

Deutschland Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2002 – 06/2024

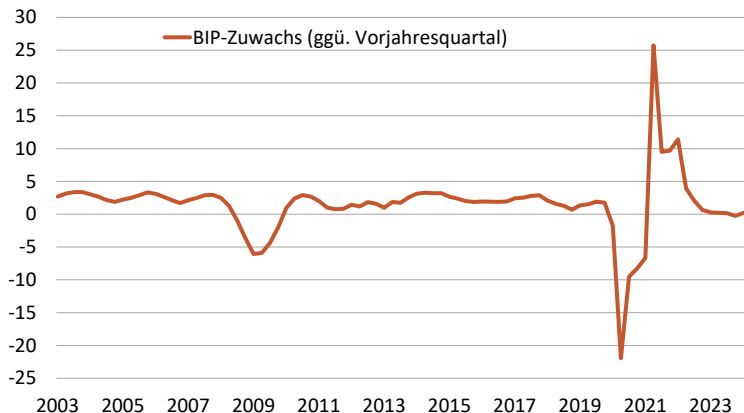
Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

Wirtschaft kommt langsam in Schwung

- Nachdem die britische Wirtschaft im April nicht gewachsen war, konnte sie im Mai um 0,4% zulegen. Nach dem sehr starken BIP-Wachstum in Höhe von 0,6% im Vorquartalsvergleich in Q1 wird die Wirtschaft in Großbritannien somit aller Voraussicht nach auch in Q2 zulegen.
- Wir rechnen damit, dass nach Jahren der selbstverschuldeten Brexit-Turbulenzen unter der neuen Labour-Regierung etwas Ruhe einkehren wird. Verlässliche pragmatische Beziehungen zur EU und eine Reform der Planungsvorschriften könnten bescheidene Wachstumsimpulse geben. Für das Gesamtjahr 2024 prognostizieren wir einen BIP-Anstieg von 1,0 %.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



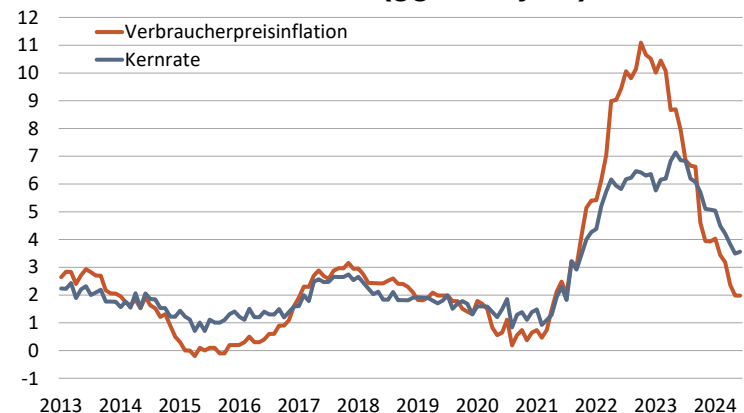
Quelle: Haver

Zeitraum: 09/2003 – 03/2024

Inflation auf Zielmarke öffnet die Tür für die Zinswende

- Die Inflationsrate lag im Juni bei 2% und damit den zweiten Monat in Folge genau auf dem Zielwert der BoE. Der Dienstleistungssektor trug im Juni erneut 2,7 Prozentpunkte zur Gesamtinflation bei. Die Kerninflationsrate bewegte sich wie die Gesamtinflationsrate seitwärts und verharrte bei 3,5 %.
- Die BoE steht vor einer nicht ganz einfachen Entscheidung. Wir rechnen aber damit, dass sie die Zinswende bereits bei der nächsten Sitzung am 1. August mit einer Zinssenkung in Höhe von 25 Bp. einleiten wird. Danach erwarten wir sechs weitere Zinsschritte um jeweils 25 Bp., so dass der Leitzins Mitte 2025 bei 3,5 % liegen wird.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



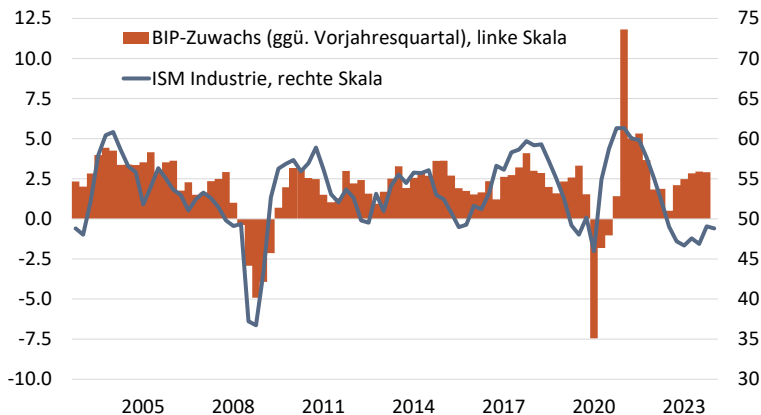
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2013 – 06/2024

Abkühlung aber kein Einbruch

- 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.
- Allerdings gehen die hohen Zinsen nicht ohne Wirkung an der Wirtschaft vorbei. Die Konjunkturindikatoren fielen zuletzt schwächer aus als erwartet. So hat sich sowohl die Stimmung der Einkaufsmanager als auch die der Konsumenten weiter eingetrübt. Wir haben daher unsere Wachstumsprognose für 2024 auf 2,3 % und für 2025 auf 1,7 % gesenkt.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



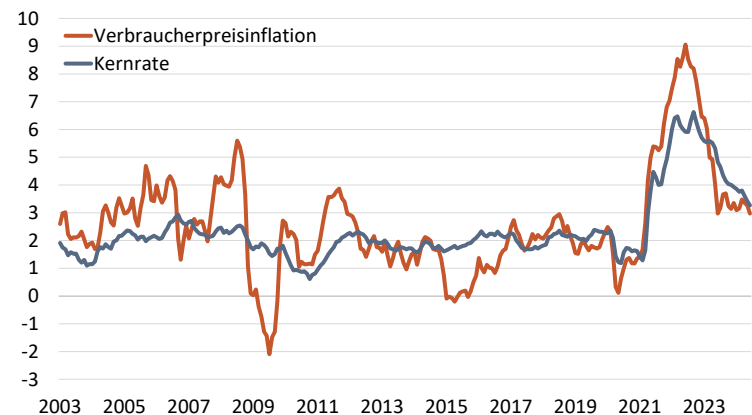
Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2002 – 06/2024

Zinswende könnte im September beginnen

- Die Inflationsrate ist im Juni stärker als erwartet gesunken. US-Notenbankchef Powell zeigte sich zuletzt zuversichtlich, dass sich die Inflation zeitnah wieder in Richtung 2 % bewegen wird.
- Zudem kühlt sich die Konjunktur ab, während sich der Arbeitsmarkt normalisiert und der Lohndruck nachlässt. Die Zinswende scheint daher nicht mehr lange auf sich warten zu lassen, so dass wir bereits im September mit einer ersten Zinssenkung um 25 Basispunkte rechnen. Danach erwarten wir vierteljährliche Zinssenkungen um 25 Basispunkte, bis die Leitzinsspanne im Sommer 2025 bei 4,25 % bis 4,50 % liegen wird.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 12/2003 – 06/2024

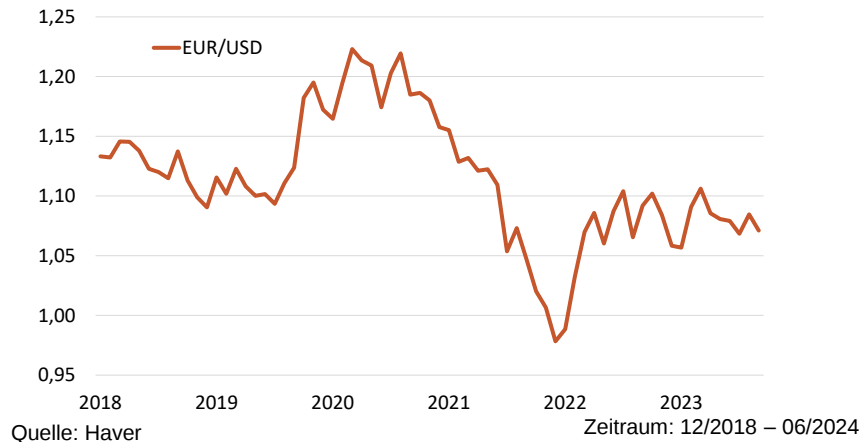
Marktentwicklung

Geld & Währung

Markt preist frühere Fed-Zinswende ein

- Der Euro hat sich in den letzten Wochen gegenüber dem US-Dollar etwas erholt. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass der Markt aufgrund des nachlassenden Preisdrucks in den USA frühere und stärkere Leitzinssenkungen für 2024 eingepreist hat.
- Positiv für den Euro wirkte sich auch aus, dass es im französischen Parlament keine klaren Mehrheiten gibt und damit größere Ausgabenerhöhungen unwahrscheinlich erscheinen. Über den Sommer erwarten wir keine größeren Überraschungen und gehen daher von einer Seitwärtsbewegung des Euro-Dollar-Wechselkurses aus.

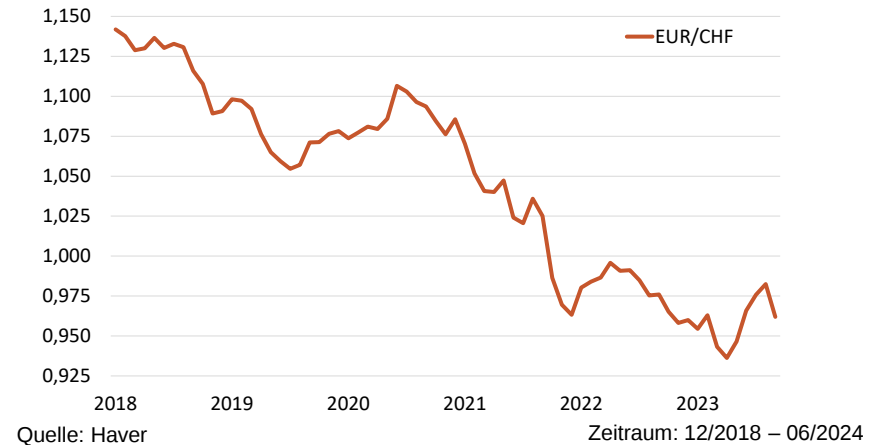
Wechselkurs EUR/USD



Schweizer Franken gibt etwas nach

- Nachdem die politischen Risiken rund um die französischen Parlamentswahlen abgenommen haben, war der Franken als sicherer Hafen weniger gefragt. Zusätzlich geschwächt wurde die Schweizer Währung durch die überraschende Leitzinssenkung der SNB im Juni und den Erwartungen, dass der nächste Zinsschritt nach unten bereits im September anstehen könnte.
- 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.

Wechselkurs EUR/CHF



Kapitalmarktprognosen

			Aktuell	Prognose	
			22.07.2024	31.12.2024	30.06.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.505	5.500	5.700
		DAX	18.172	19.500	20.500
	Europa	EURO STOXX 50	4.827	5.200	5.400
		MSCI Großbritannien	2.330	2.450	2.580
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	4,75-5,00	4,25-4,50
		10 Jahre	4,22	4,70	4,70
	Euroland	Hauptrefinanzierungssatz	4,25	3,65	3,15
		10 Jahre*	2,47	2,60	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	5,25	4,50	3,50
		10 Jahre	4,12	4,30	4,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,09	1,08	1,10
	Schweiz	EUR/CHF	0,97	0,97	0,98
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	171	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	2.4	2.5	2.6												
USA	26.1	2.5	2.3	1.7	2.0	4.1	3.0	2.5	2.6	3.6	4.0	3.9	3.6	-8.8	-6.5	-7.1	-6.6
China	16.9	5.1	4.7	4.2	4.2	0.2	0.5	1.8	2.0	5.2	5.0	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	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	0.6	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	0.9	1.3	1.4	5.7	2.5	2.2	2.4	7.4	7.3	6.9	6.3	-5.5	-5.4	-4.7	-3.9
Italien	2.2	1.0	1.0	1.3	1.2	5.9	1.1	2.0	2.3	7.7	6.9	6.3	5.9	-7.2	-4.8	-3.3	-2.6
Spanien	1.5	2.5	2.3	2.0	2.1	3.4	3.3	2.6	2.6	12.2	11.5	10.5	9.6	-3.6	-3.2	-3.0	-2.6
Portugal	0.3	2.3	2.1	2.4	2.4	5.3	2.6	1.5	1.5	6.6	6.4	5.8	5.2	1.2	-0.1	-0.1	0.0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3.2	0.1	1.0	1.6	1.7	7.3	2.6	2.4	2.5	4.0	4.4	4.0	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.