



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 05.08.2024

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: 05.08.2024

- **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 und die Bank of England haben die Zinswende bereits eingeläutet, die Fed wird voraussichtlich im September folgen. 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 sind zuletzt stark gesunken, dürften aber angesichts der langfristig etwas erhöhten Inflation sowohl für Deutschland als auch für die USA in den kommenden Monaten wieder 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 deutsche Wirtschaft ist im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal erneut geschrumpft. Die jüngsten Stimmungs- und Konjunkturindikatoren deuten bislang auch nicht auf eine Besserung im dritten Quartal hin. Eine anziehende globale Nachfrage, sinkende Zinsen und steigende Reallöhne sollten der deutschen Konjunktur in den kommenden Monaten aber zumindest leichten Rückenwind verleihen. Für das Gesamtjahr 2024 rechnen wir mit einer Wachstumsrate 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

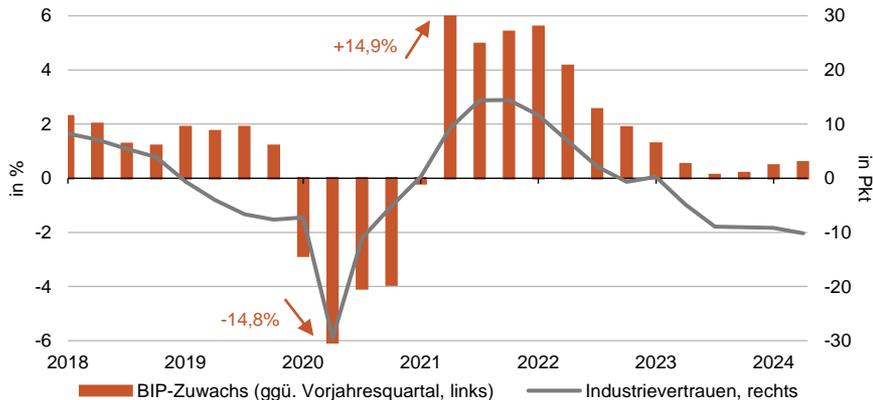


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

BIP-Wachstum in Q2 überrascht positiv

- Die Wirtschaft in der Eurozone ist in Q2 um 0,6 % gegenüber dem Vorjahr gewachsen und konnte damit positiv überraschen. Besonders stark präsentierte sich die spanische Wirtschaft, die im Vorquartalsvergleich um 0,8 % zulegen konnte. Dagegen blieb die deutsche Wirtschaft erneut hinter den Erwartungen zurück. Das BIP sank in Q2 um 0,1 % gegenüber Q1.
- In der zweiten Jahreshälfte dürften das Ende der Lagerkorrektur sowie steigende Reallöhne und sinkende Zinsen der Konjunktur zusätzlichen Schub verleihen. Angesichts der guten BIP-Wachstumszahlen für Q2 haben wir unsere Prognose für das Gesamtjahr 2024 von 0,8 % auf 0,9 % angehoben.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



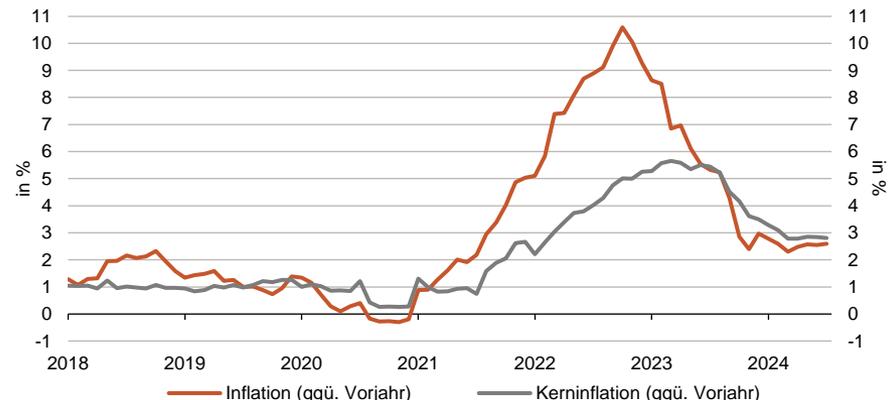
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

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)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

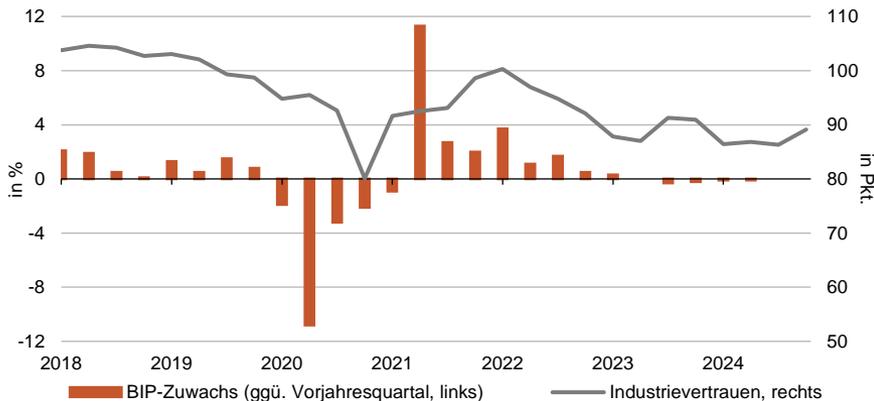


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Deutsche Wirtschaft schrumpft in Q2

- Die deutsche Wirtschaftsleistung ist in Q2 um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal gesunken. Negativ machten sich insbesondere die abnehmenden Investitionen in Ausrüstungen und Bauten bemerkbar. Die jüngsten Indikatoren geben leider wenig Hoffnung auf eine Besserung in Q3, der ifo-Geschäftsklimaindex ist im Juli zum dritten Mal in Folge gesunken.
- Wir gehen aber weiterhin davon aus, dass sinkende Zinsen und eine wieder steigende Kaufkraft der Verbraucher der deutschen Wirtschaft im Verlauf der zweiten Jahreshälfte noch etwas Rückenwind verleihen können. Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir ein Wachstum von 0,2 %, gefolgt von 1,4 % im Jahr 2025.

Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



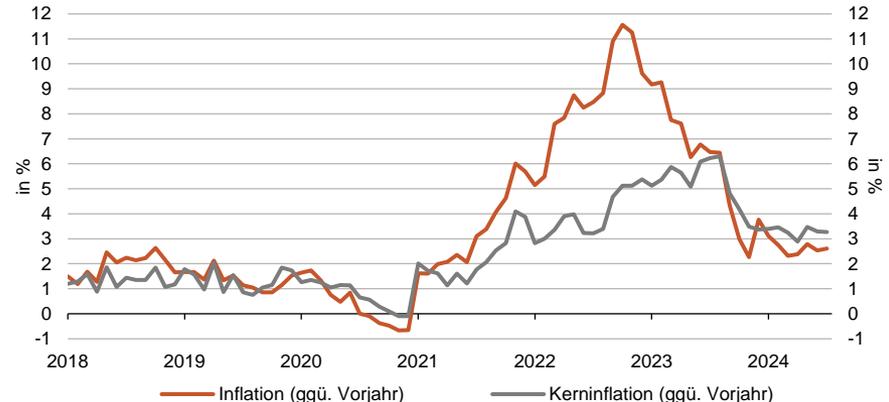
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Inflationsrate zieht überraschend wieder leicht an

- Die harmonisierte Inflationsrate ist im Juli überraschend von 2,5 % auf 2,6 % gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Der Konsens war von einer Seitwärtsbewegung ausgegangen. Während sich der Preisdruck bei den Dienstleistungen stabilisierte, nahm er bei den Nahrungsmitteln leicht zu. Die Energiepreise liegen weiterhin deutlich unter dem Vorjahresniveau. Die Kerninflationsrate verharrte bei 3,3 % gegenüber dem Vorjahr.
- Der minimale Rücksetzer bedeutet aber keine Trendwende. Bis zum Herbst rechnen wir mit einem weiteren Rückgang der Teuerung, bevor sie sich bei knapp über 2% einpendeln wird.

Deutschland harmonisierte Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Großbritannien

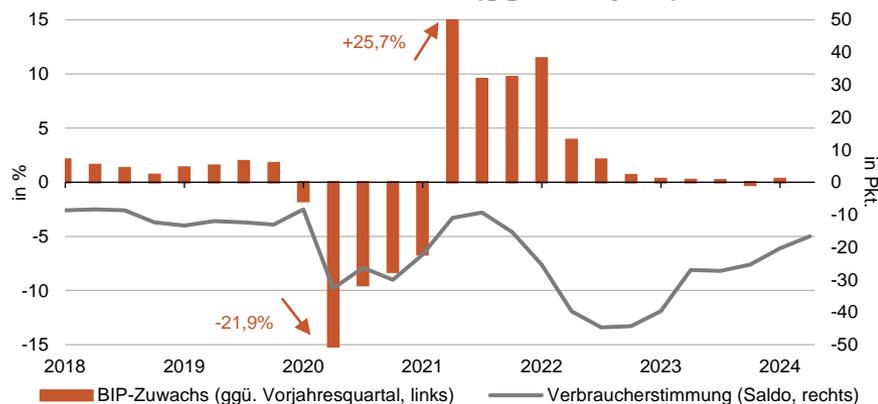
Konjunktur- und Preisentwicklung



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)



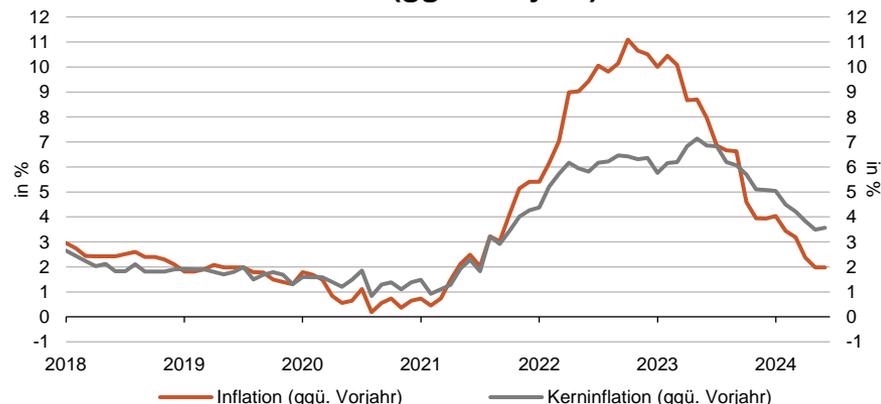
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Auch die BoE beginnt 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 hat auf ihrer Sitzung im August den Leitzins erstmals um 25 Basispunkte auf nunmehr 5,0 % gesenkt. Das weitere Vorgehen will man sich offen halten. Wir rechnen mit sechs weiteren Zinsschritten um jeweils 25 Basispunkte nach unten, so dass der Leitzins Mitte 2025 bei 3,5 % liegen dürfte.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

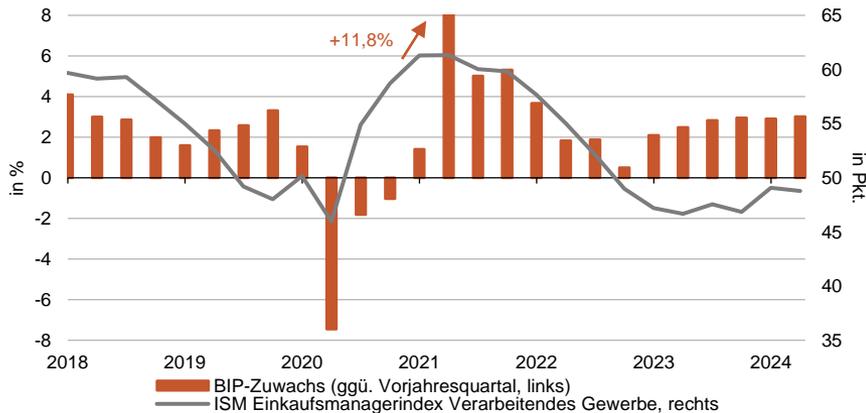


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

US-Konjunktur überrascht in Q2 positiv

- Das US-BIP ist in Q2 mit 3,1 % im Vorjahresvergleich gewachsen (annualisiert ggü. Vq. 2,8%) und damit stärker als zuvor erwartet. Das schwächere Wachstum in Q1, das von 1,6 % annualisiert ggü. Vorquartal auf 1,4 % nach unten revidiert wurde, scheint ein Ausreißer gewesen zu sein und Q2 die Gegenbewegung.
- Stützend wirkte sich erneut der stabile private Konsum aus. Wachstumstreiber waren aber auch volatile Komponenten wie die Investitionen in Ausrüstungen, erhöhte Lagerbestände und staatliche Verteidigungsausgaben. Wir rechnen damit, dass sich die US-Wirtschaft in den kommenden Quartalen weiter abkühlen wird, ein Einbruch ist aber nicht zu erwarten.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



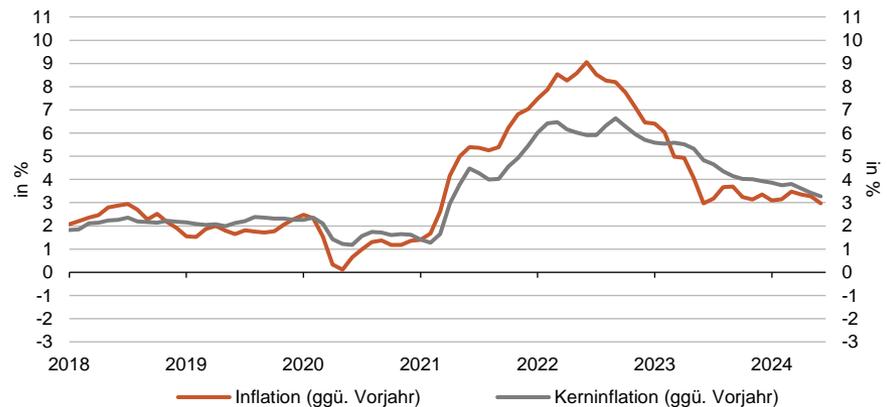
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Tür für Zinssenkung im September weit geöffnet

- US-Notenbankchef Powell hat auf der Juli-Sitzung der Fed die in den letzten Monaten erzielten Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung hervorgehoben und betont, dass das Augenmerk nun wieder verstärkt auf den Arbeitsmarkt gerichtet werde. Denn dieser kühlt sich im Juli deutlich ab und Zinssenkungen würden helfen, einen zu starken Einbruch zu verhindern.
- Powell gab in der Juli-Sitzung recht deutliche Signale, dass die Zinswende höchstwahrscheinlich im September eingeleitet wird. Wir erwarten vier vierteljährliche Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte, so dass der Leitzins im Sommer 2025 voraussichtlich bei 4,25 % bis 4,50 % liegen wird.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Marktentwicklung

Geld & Währung

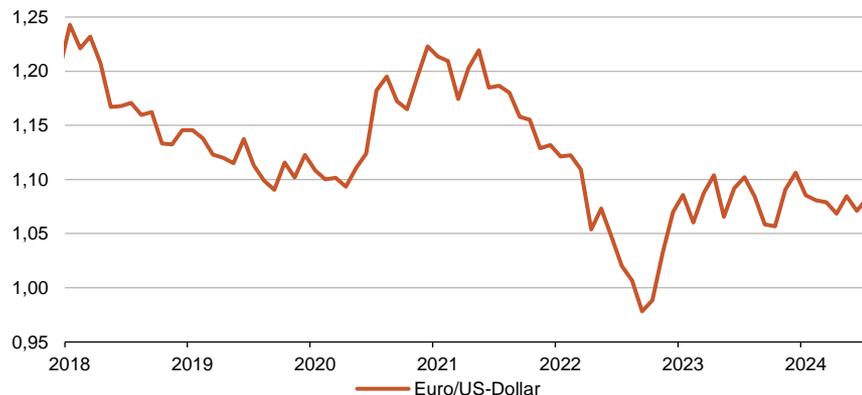


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Gemeinsamer Abstieg vom Zinsgipfel eingepreist

- Die Tatsache, dass es im neuen französischen Parlament keine klaren Mehrheiten gibt und damit größere Ausgabenerhöhungen unwahrscheinlicher erscheinen, hat dem Euro gegenüber dem US-Dollar zuletzt Rückenwind gegeben.
- Dass die Fed nun voraussichtlich doch schon im September die Zinswende einläuten wird, hat den Greenback zuletzt etwas geschwächt, ist aber mittlerweile an den Märkten vollständig eingepreist und wird den Wechselkurs kaum noch bewegen. Im Vorfeld der US-Präsidentschaftswahlen könnte es zu leichten Ausschlägen kommen, bis zum Jahresende rechnen wir aber insgesamt mit einer Seitwärtsbewegung.

Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 07/2024

Schweizerische Nationalbank setzt Zinswende fort

- Schwächere Wachstumswahlen in China, Sorgen um den Nahostkonflikt und eine sich eintrubende Stimmung an den Börsen sorgten zuletzt für Zuflüsse in den sicheren Hafen Schweizer Franken.
- Allzu weit wird der Rückenwind den Franken aber nicht tragen. Denn die Schweizerische Nationalbank hat zuletzt mehrfach deutlich gemacht, dass sie in einer Aufwertung der heimischen Währung eine Gefahr für die Stabilisierung der Inflation sieht und entsprechend zu handeln bereit ist. Zum Beispiel in Form einer weiteren Leitzinssenkung, die nun für die nächste Sitzung im September immer wahrscheinlicher wird.

Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 07/2024

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			05.08.2024	31.12.2024	30.06.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.218	5.500	5.700
		DAX	17.246	19.500	20.500
	Europa	EURO STOXX 50	4.530	5.200	5.400
		MSCI Großbritannien	2.338	2.450	2.580
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	4,75-5,00	4,25-4,50
		10 Jahre	3,76	4,50	4,60
	Euroland	Einlagesatz	3,75	3,50	3,00
		10 Jahre*	2,13	2,60	2,70
	Großbritannien	Bank Rate	5,00	4,50	3,50
		10 Jahre	3,81	4,30	4,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,10	1,08	1,10
	Schweiz	EUR/CHF	0,93	0,97	0,98
	Großbritannien	EUR/GBP	0,86	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	157	171	171

*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	2,5	2,6												
USA	26,1	2,5	2,5	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	1,1	1,7	1,6												
Eurozone	14,8	0,5	0,9	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	-0,1	0,2	1,2	1,2	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	1,2	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	0,9	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	2,8	2,1	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	1,8	2,3	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.