



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 02.09.2024

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: 02.09.2024

- **Konjunktur und Wachstum:** Für die europäische Konjunktur ist zwiegespalten: Im Gegensatz zu dem kräftigen Aufschwung in Südeuropa stagniert die deutsche Wirtschaft immer noch. Die schwache Auslandsnachfrage macht der exportorientierten deutschen Industrie besonders zu schaffen; anders als im übrigen Euroraum ist die Lagerkorrektur hier auch noch nicht abgeschlossen. Niedrigere Inflation, steigende Reallöhne und weitere Leitzinssenkungen stützen die europäische Konjunktur. Es dürfte allerdings bis nächstes Jahr dauern, bevor sich der BIP-Zuwachs weiter beschleunigt. Die US-Wirtschaft ist in der ersten Jahreshälfte wiederum überraschend stark expandiert. Zwar deuten die jüngsten Daten auf eine Abkühlung der Konjunktur hin, mit einem wirtschaftlichen Einbruch rechnen wir aber nicht. China, die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt, kämpft weiterhin mit Problemen im Immobiliensektor und einer Verunsicherung der Verbraucher. Das Wirtschaftswachstum bleibt für chinesische Verhältnisse auf niedrigem Niveau.
- **Inflation:** Die Inflationsraten haben sich diesseits und jenseits des Atlantiks den Zentralbankzielen angenähert. Allerdings werden sie wohl in der zweiten Jahreshälfte in den Vereinigten Staaten, der Eurozone und auch dem Vereinigten Königreich über 2,0 % liegen. Die im Jahresverlauf gesunkenen Energiepreise haben wesentlich zum Rückgang des Preisdrucks beigetragen, so dass die Inflationsrate in vielen Wirtschaftsräumen unter der Kerninflationsrate liegt. 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 und die USA rechnen wir für das Jahr 2026 mit einer Inflationsrate in Höhe von 2,4 %.
- **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 2,75 %, in Großbritannien auf 3,5 % und in den USA auf 4,0 - 4,25 %.
- **Zinsen:** Die Leitzinsen haben ihren Höhepunkt erreicht bzw. teilweise sogar überschritten. Die Renditen auf zehnjährige Staatsanleihen sind zuletzt stark gesunken, dürften aber angesichts der langfristigen 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 den Energie- und Inflationsschock hinter sich gelassen. Der Aufschwung ist bislang allerdings ungleich verteilt: Einer kräftigen Expansion im Süden steht weitere Stagnation in Deutschland gegenüber. Es dürfte bis zum kommenden Jahr dauern, bevor sich der BIP-Zuwachs weiter beschleunigt.

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 2,75 %.

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 unter der BIP-Trendrate von 2 %, zu einem starken Einbruch wird es aber wahrscheinlich nicht kommen.

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. Stattdessen dürfte es bis ins kommende Jahr dauern, bevor die Wirtschaft in stärker in Schwung kommt. Für das Gesamtjahr 2024 rechnen wir mit einer Wachstumsrate von 0,0 %, gefolgt von 0,9 % 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.

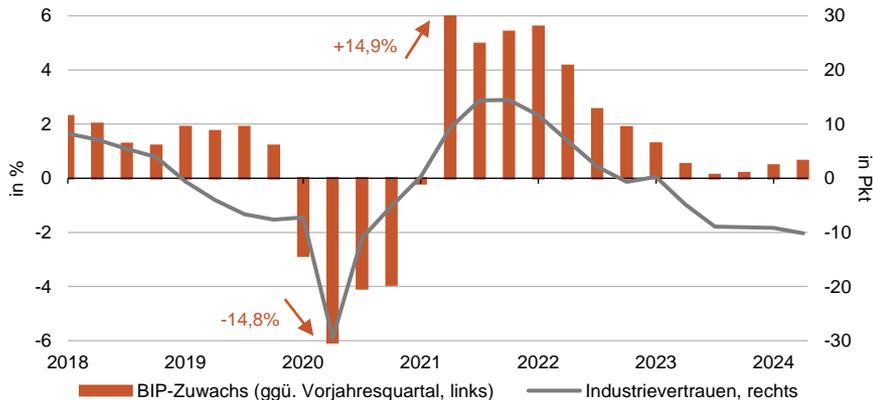
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Geteiltes Konjunkturbild in der Eurozone

- Die Wirtschaft in der Eurozone hat im ersten Halbjahr leicht positiv überrascht. Hauptverantwortlich dafür waren vor allem die südlichen Mitgliedsländer, wo ein Mix aus Reformen, EU-Geldern, leicht expansiver Fiskalpolitik und starkem Tourismus die Wirtschaft beflügelte. Die deutsche Konjunktur tritt dagegen seit rund zwei Jahren auf der Stelle.
- Angesichts der Wachstumsschwäche in Deutschland und einiger enttäuschender Frühindikatoren rechnen wir damit, dass das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte nicht weiter an Schwung gewinnt. Im Jahr 2025 könnte sich der Anstieg des BIP aufgrund sinkender Zinsen und steigender Reallöhne wieder beschleunigen.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



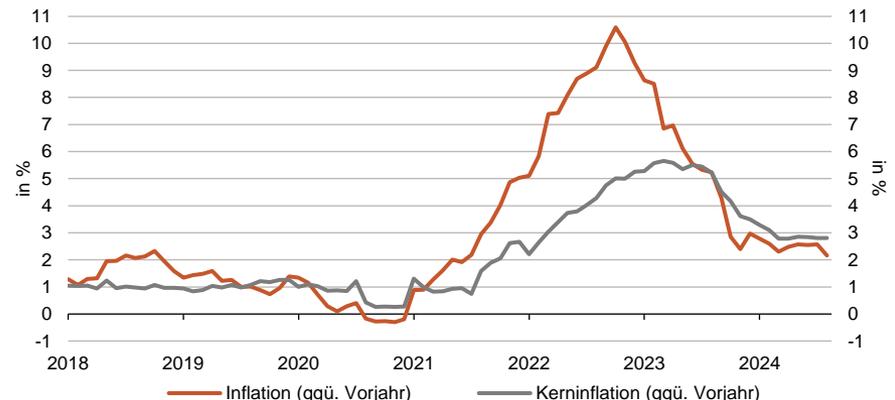
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Inflation in Eurozone auf Dreijahrestief

- Die Inflation in der Eurozone ist im August auf 2,2 % gegenüber dem Vorjahr gesunken und hat damit den niedrigsten Stand seit drei Jahren erreicht. Die Energiepreise sanken im Jahresvergleich um 3,0 %. Auch die Kerninflation ging leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 2,8 Prozent zurück.
- Der nachlassende Inflationsdruck ebnet den Weg für weitere Zinssenkungen der EZB. Wir rechnen mit einer weiteren Zinssenkung um 25 Basispunkte am 12. September, gefolgt von jeweils einem weiteren solchen Schritt pro Quartal, bis der Einlagesatz im Sommer 2025 bei 2,75 % liegt.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 08/2024

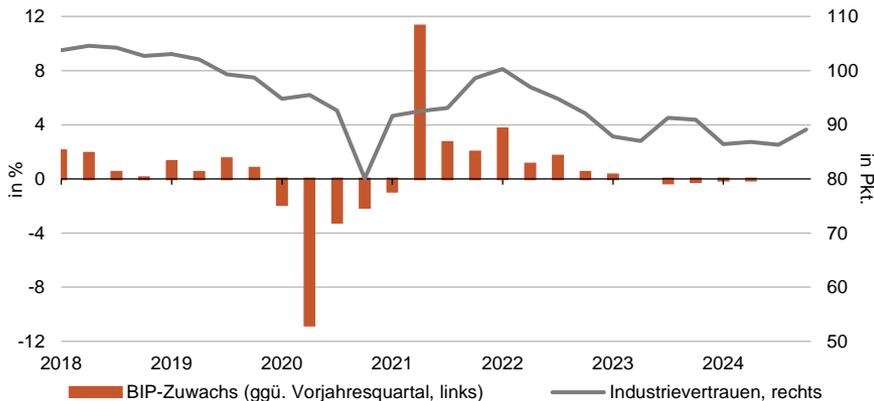
Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

Deutsche Wirtschaft tritt auf der Stelle

- Die deutsche Wirtschaft leidet unter einer verhaltenden globalen Nachfrage, der zunehmenden chinesischen Konkurrenz auf den Weltmärkten, einer sehr zurückhaltenden Fiskalpolitik, politischen Unsicherheiten und dem Arbeitskräftemangel.
- Nach einem konjunkturell schwachen ersten Halbjahr geben die jüngsten Indikatoren leider wenig Hoffnung auf eine Besserung im dritten Quartal. Vermutlich wird es noch bis 2025 dauern, bis sinkende Zinsen und steigende Reallöhne der deutschen Wirtschaft wieder etwas Schwung verleihen. Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir ein Wachstum von 0,0 %, gefolgt von 0,8 % im Jahr 2025.

Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



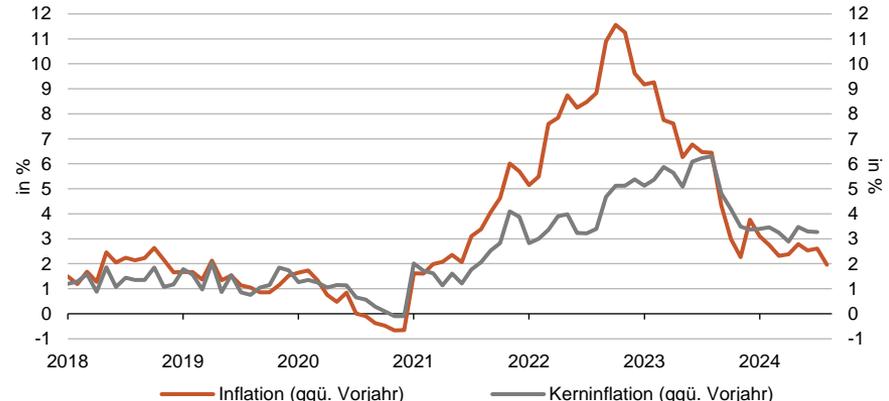
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Inflationsrate fällt unter 2 %

- Die Inflationsrate sank im August im Jahresvergleich von 2,3 % auf 1,9 % (Harmonisierter Verbraucherpreisindex 2,0 %). Insbesondere die Energiepreise gingen im Vergleich zum August 2023 deutlich zurück. Die Inflationsrate im Dienstleistungssektor verharrte hingegen bei 3,9 %, so dass auch die Kerninflationsrate nur leicht von 2,9 % auf 2,8 % zurückging.
- Voraussichtlich wird sich die Inflationsrate in den kommenden Monaten in der Nähe der 2-Prozent-Marke seitwärts bewegen, bevor Basiseffekte gegen Ende des Jahres zu einem leichten Anstieg führen könnten.

Deutschland harmonisierte Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 07/2024

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



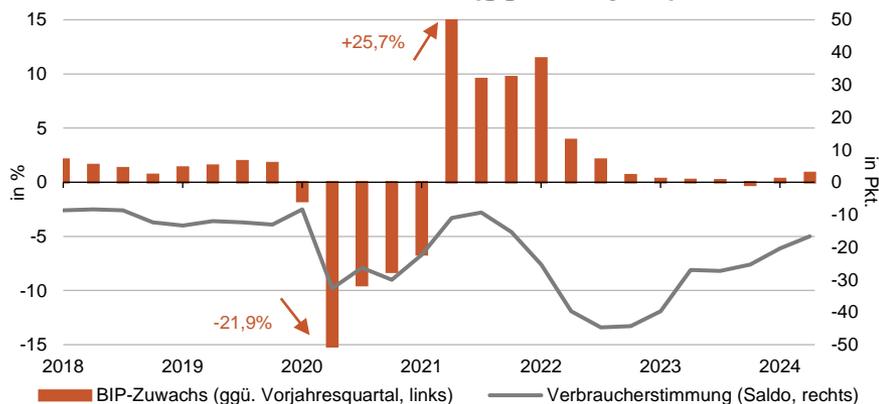
Wirtschaft im Aufschwung

- Nach zwei Jahren der Stagnation meldete sich die britische Wirtschaft im ersten Halbjahr eindrucksvoll zurück. In Q1 und Q2 stieg das BIP um 0,7 % bzw. 0,6 % im Vorquartalsvergleich.
- Zwar dürfte die Wirtschaft dieses hohe Expansionstempo in der zweiten Jahreshälfte nicht halten können. Allerdings rechnen wir damit, dass das Vereinigte Königreich noch längere Zeit an einem soliden Aufschwung erfreuen kann – solange die Politik keine größeren Fehler begeht. Für das Gesamtjahr 2024 prognostizieren wir einen BIP-Anstieg von 1,1 %, gefolgt von 1,6 % in 2025.

Auch die BoE beginnt die Zinswende

- Nachdem die Inflationsrate im Mai und Juni auf 2,0 % gelegen hatte, stieg sie im Juli erwartungsgemäß wieder etwas an. Auch im weiteren Jahresverlauf dürfte sie über dem Zentralbankziel verharren. Dies sollte die BoE aber nicht zu sehr beeindrucken, denn Basiseffekte vonseiten der Energiepreise tragen hierzu maßgeblich bei.
- 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.

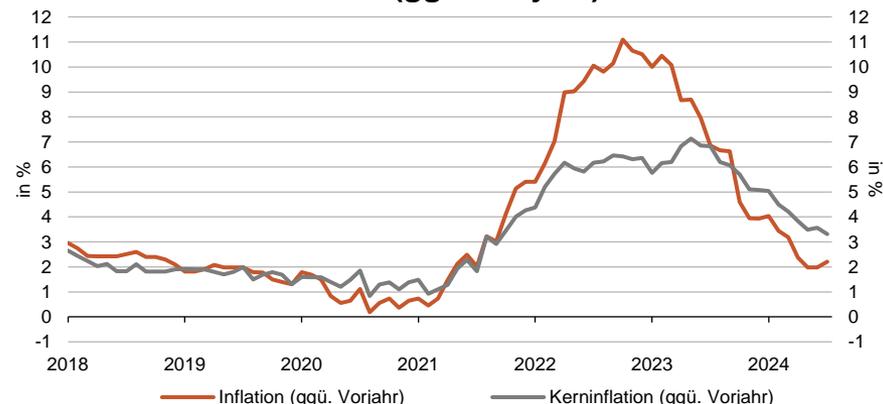
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

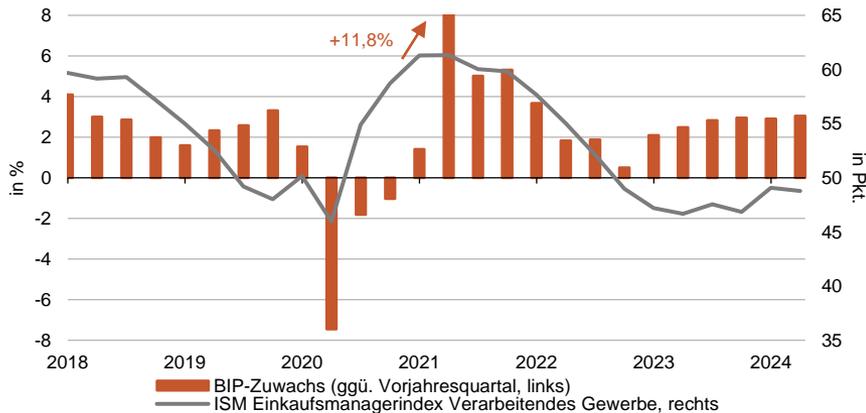


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

US-Konjunktur setzt zur Landung an

- Nach einem erneut sehr soliden Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2024 scheint sich die US-Wirtschaft nun etwas abzukühlen. Insbesondere der Arbeitsmarkt hat zuletzt deutlich an Stärke verloren. Ein Konjunkturinbruch ist jedoch nicht in Sicht und eine sanfte Landung scheint weiterhin möglich.
- Stützend wirken weiterhin die expansive Fiskalpolitik und der stabile private Konsum. Belastend wirkt hingegen die nach wie vor restriktive Geldpolitik, wobei eine erste Leitzinssenkung in greifbare Nähe gerückt zu sein scheint. Für die zweite Jahreshälfte rechnen wir mit einer leichten Abkühlung, so dass sich für das Gesamtjahr 2024 eine BIP-Wachstumsprognose von 2,5% ergibt.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



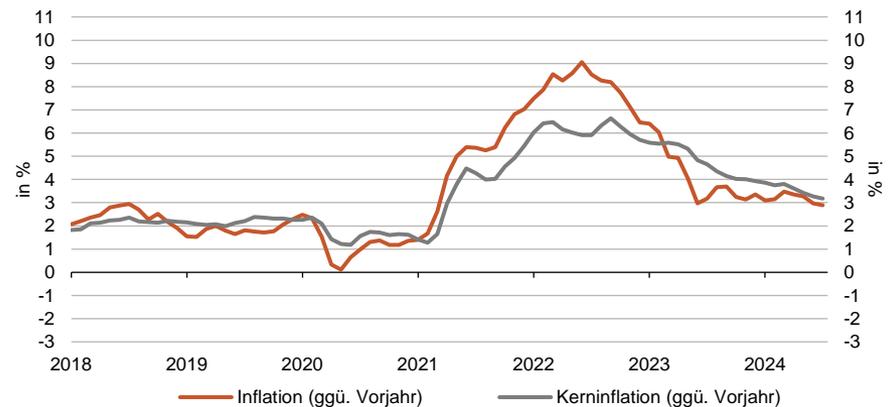
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Zinswende steht vor der Tür

- Fed-Chef Jerome Powell hat im Rahmen des Notenbankertreffens in Jackson Hole signalisiert, dass die US-Währungshüter die Leitzinsen bald senken werden, um eine weitere Abschwächung des US-Arbeitsmarktes zu verhindern. Damit ist die geldpolitische Richtung nun klar - Höhe und Abfolge weiterer Zinsschritte sind laut Powell aber noch offen.
- Wir erwarten eine erste Zinssenkung am 18. September um 25 Basispunkte. Danach erwarten wir vier weitere Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte, so dass das Leitzinsband im Sommer 2025 bei 4,0 % bis 4,25 % liegen dürfte.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



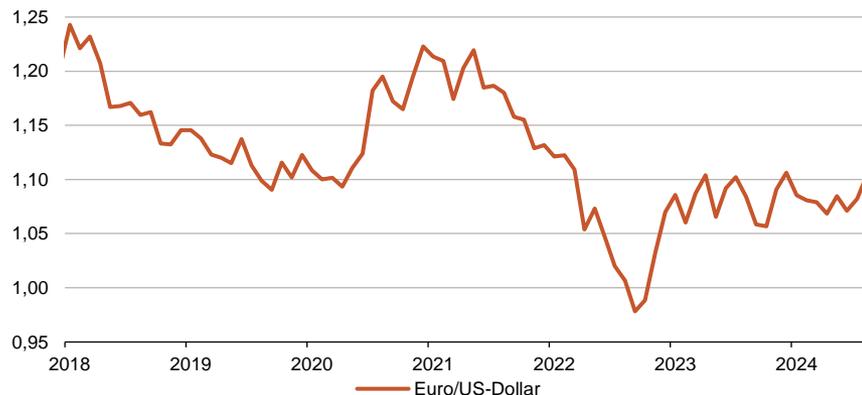
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 07/2024

Powell schickt den Dollar auf Talfahrt

- Die deutlichen Signale von Fed-Präsident Jerome Powell, dass die Zinswende in den USA höchstwahrscheinlich bereits im September eingeleitet wird, führten Ende August zu einer deutlichen Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Euro.
- Die Markterwartungen scheinen jedoch etwas überzogen, für die USA sind bis Jahresende Leitzinssenkungen von insgesamt 100 Basispunkten eingepreist. Dies würde für eine der drei verbleibenden Fed-Sitzungen eine Senkung um 50 Basispunkte bedeuten. Wir rechnen dagegen mit drei Senkungen um jeweils 25 Basispunkte bis zum Jahresende.

Wechselkurs EUR/USD



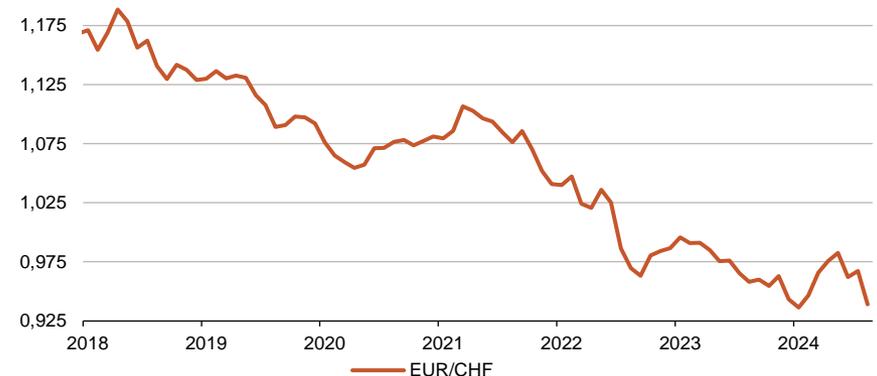
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 08/2024

Schweizerische Nationalbank und EZB im Gleichschritt

- Die Stabilisierung der globalen Börsen hat zu einem Nachlassen der Nachfrage nach dem sicheren Hafen Schweizer Franken geführt. Der Euro konnte gegenüber dem Franken in der zweiten Augushälfte wieder etwas Boden gut machen.
- Wie die EZB dürfte auch die Schweizerische Nationalbank im September die Zinsen erneut senken. Die Zinsdifferenz wird sich daher kaum verändern. Eine weitere Eskalation des Nahostkonflikts und die US-Wahlen könnten kurzfristig für Bewegung im Wechselkurs sorgen. Insgesamt erwarten wir aber bis zum Jahresende eine Seitwärtsbewegung und einen Wechselkurs von 0,96 CHF pro Euro.

Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 08/2024

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			02.09.2024	31.12.2024	30.06.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.641	5.500	5.700
		DAX	18.865	19.500	20.500
	Europa	EURO STOXX 50	4.949	5.200	5.400
		MSCI Großbritannien	2.396	2.450	2.580
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	5,25-5,50	4,50-4,75	4,00-4,25
		10 Jahre	3,91	4,00	4,20
	Euroland	Einlagesatz	3,75	3,25	2,75
		10 Jahre*	2,33	2,30	2,50
	Großbritannien	Bank Rate	5,00	4,50	3,50
		10 Jahre	4,06	4,20	4,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,11	1,11	1,13
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,96	0,97
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,85	0,85
	Japan	EUR/JPY	146	164	166

*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	1,5	2,0	4,1	2,9	2,3	2,4	3,6	4,2	4,3	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	1,7	-0,1	1,2	1,1	3,3	2,5	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	1,5	1,6												
Eurozone	14,8	0,5	0,8	1,4	1,5	5,4	2,4	2,2	2,4	6,6	6,5	6,2	5,6	-3,6	-2,9	-2,5	-1,9
Deutschland	4,3	-0,1	0,0	0,8	1,3	6,0	2,2	2,5	2,3	3,0	3,4	3,4	3,2	-2,5	-1,3	-1,0	-0,7
Frankreich	2,9	1,1	1,1	1,3	1,4	5,7	2,6	2,2	2,4	7,4	7,4	7,0	6,4	-5,5	-5,4	-4,7	-3,9
Italien	2,2	1,0	0,9	1,2	1,2	5,9	1,2	2,1	2,3	7,7	6,9	6,4	6,0	-7,4	-4,6	-3,8	-2,6
Spanien	1,5	2,5	2,8	2,2	2,1	3,4	3,0	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	1,8	2,3	2,4	5,3	2,4	1,4	1,5	6,6	6,3	5,7	5,1	1,2	-0,1	-0,1	0,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	0,1	1,1	1,6	1,7	7,3	2,6	2,5	2,5	4,0	4,3	3,9	3,5	-4,2	-3,7	-3,2	-2,8
Schweiz	0,8	0,8	1,3	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	0,9	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.