



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 30.09.2024

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: 30.09.2024

- **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. Die im Jahresverlauf gesunkenen Energiepreise haben wesentlich zum Rückgang des Preisdrucks beigetragen, so dass die Inflationsrate in vielen Wirtschaftsräumen unter der Kerninflation liegt. Die Lohninflation, insbesondere im Dienstleistungssektor, verhindert derzeit hingegen einen weiteren Rückgang der Kerninflation, die in den USA, im Euroraum und auch in Großbritannien dadurch in den kommenden Monaten weiterhin über 2,0 % notieren wird. Auch längerfristig dürften die 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:** Sowohl die EZB als auch die Bank of England und die Fed haben mit der geldpolitischen Lockerung begonnen. Bis zum Sommer 2025 erwarten wir eine Senkung des Leitzinses in der Eurozone auf 2,75 %, in Großbritannien auf 4,0 % und in den USA auf 4,0 - 4,25 %.
- **Zinsen:** Die Leitzinsen haben ihren Höhepunkt erreicht bzw. teilweise schon überschritten. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen sind zuletzt stark gefallen, dürften aber in den kommenden Monaten angesichts der langfristig etwas höheren Inflation sowohl in Deutschland als auch in den USA wieder etwas steigen.

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 2025 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 2,50 %.

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. Die Fed hat daher im September die Zinswende eingeläutet und versucht, die sanfte Landung der Konjunktur sicherzustellen. Für den Winter rechnen wir mit einem Wirtschaftswachstum leicht unter der BIP-Trendrate von 2 %, bevor die Zinssenkungen der Konjunktur im kommenden Jahr wieder etwas Rückenwind verleihen.

Deutschland

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. Die jüngsten Stimmungs- und Konjunkturindikatoren deuten derzeit auch nicht auf eine Besserung 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.

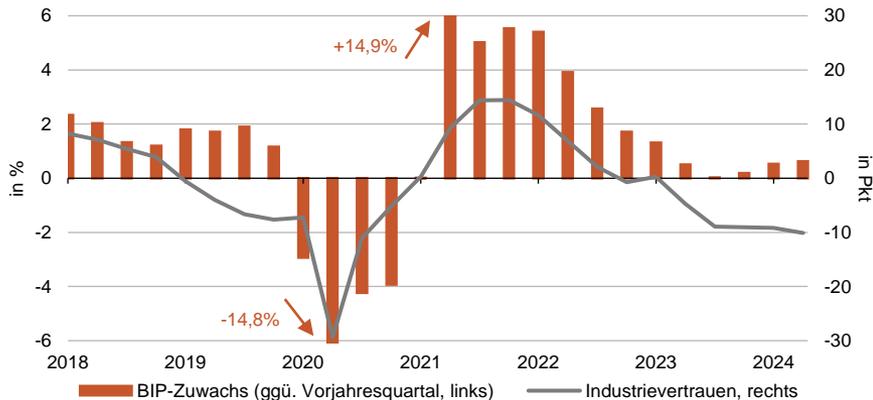
Eurozone

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



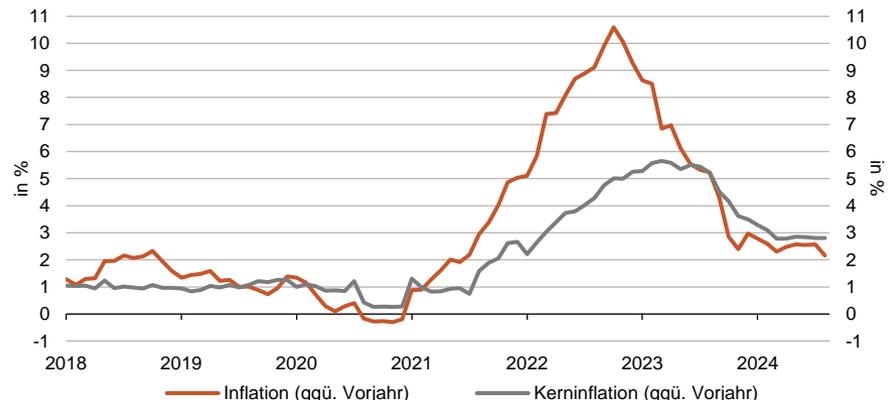
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

EZB schreitet bei der Zinswende voran

- 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. Auch die Kerninflation ging leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 2,8 % zurück.
- Die EZB hat im September ihre geldpolitische Lockerung fortgesetzt und den Leitzins zum zweiten Mal um 25 Bp gesenkt. Für das weitere Vorgehen ließ sich Präsidentin Lagarde alle Optionen offen. Angesichts des anhaltenden Preisdrucks im Dienstleistungssektor erwarten wir, dass die EZB auf der Oktobersitzung erneut eine Zinspause einlegen und erst im Dezember den Leitzins erneut um 25 Bp senken wird.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 08/2024

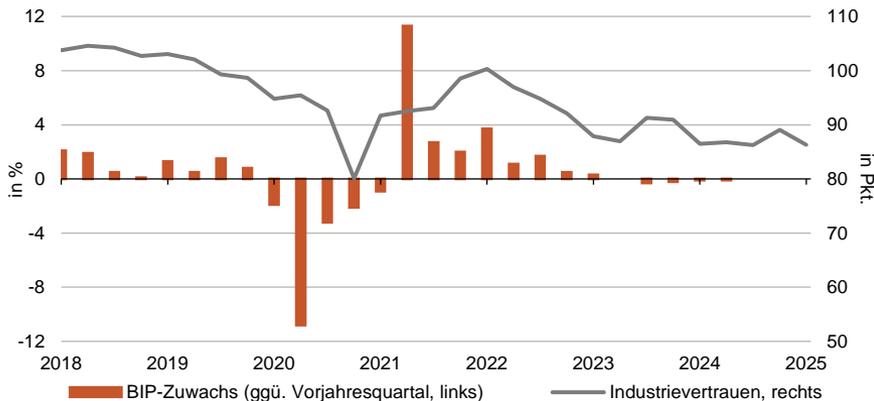
Deutschland

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 $-0,1\%$, gefolgt von $0,8\%$ im Jahr 2025.

Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



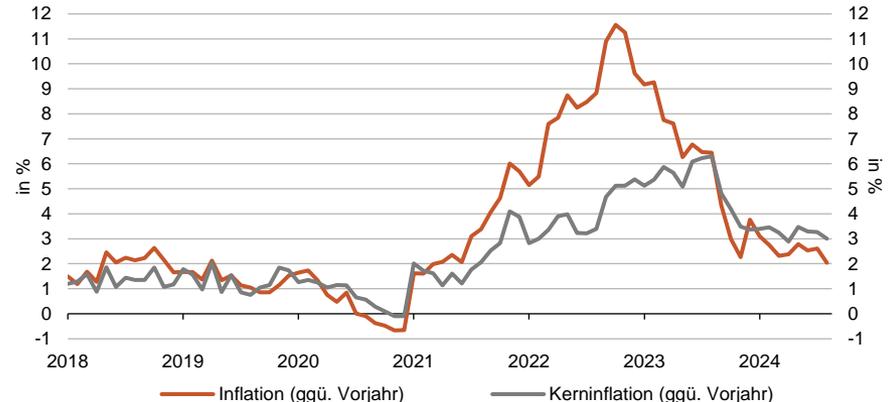
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

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 – 08/2024

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



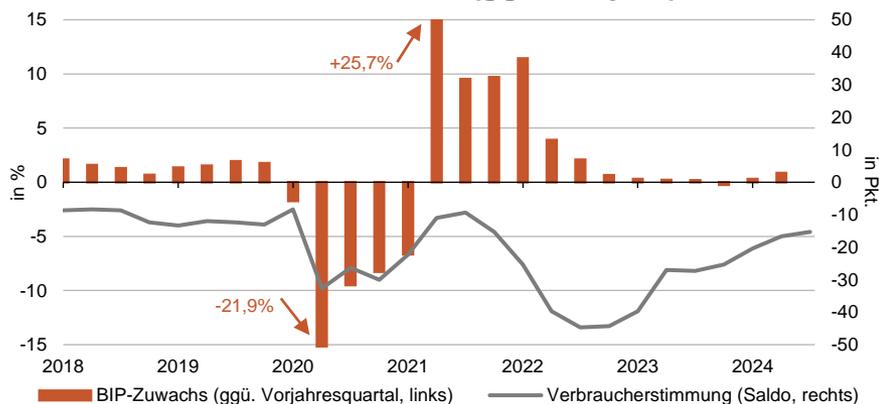
Wirtschaft im Aufschwung

- 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. Dazu werden auch die robuste Binnennachfrage und die sinkenden Zinsen beitragen. Für das Gesamtjahr 2024 prognostizieren wir einen BIP-Anstieg von 1,1 %, gefolgt von 1,6 % in 2025.

Die BoE vollzieht eine vorsichtige Zinswende

- In Großbritannien verhindert der anhaltende Lohndruck, insbesondere im Dienstleistungssektor, derzeit einen weiteren Rückgang der Kerninflation. Diese liegt mit 3,6 % auf einem für die BoE immer noch zu hohen Niveau. Die britische Notenbank vollzieht die Zinswende daher langsam und hat nach der ersten Leitzinssenkung im August im September direkt eine Pause eingelegt.
- Am 7. November könnte die geldpolitische Lockerung mit einer weiteren Senkung um 25 Bp fortgesetzt werden. Für 2025 erwarten wir drei weitere Schritte in gleicher Größenordnung, so dass der Leitzins bis Herbst 2025 auf 4,0 % sinken dürfte.

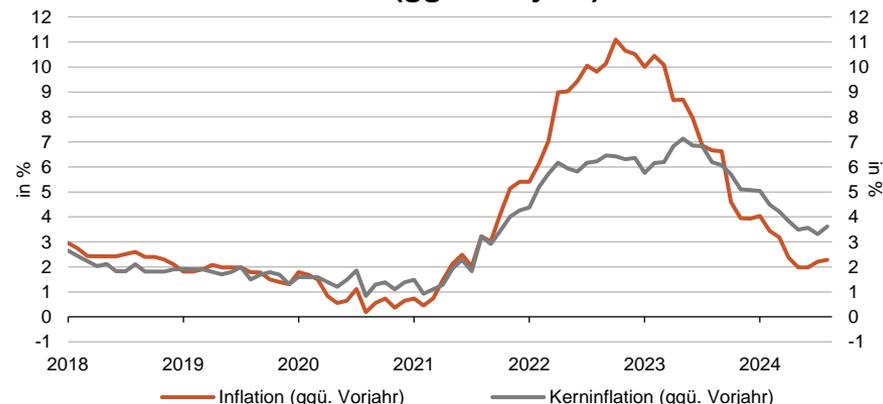
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 08/2024

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

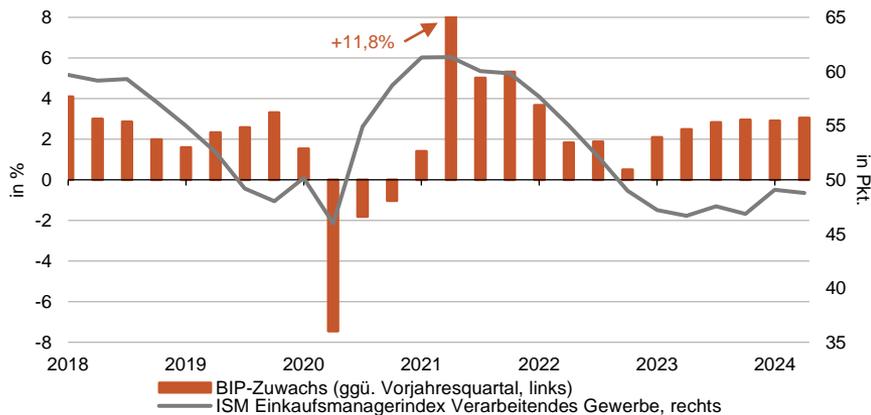


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

US-Konjunktur setzt zur sanften 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 Konjunkturreinbruch ist jedoch nicht in Sicht und eine sanfte Landung scheint weiterhin möglich.
- Aber auch eine sanfte Landung ist eine Landung. Wir rechnen damit, dass die Konjunktur im Winter etwas an Schwung verliert und das Wirtschaftswachstum leicht unter der BIP-Trendrate von 2% liegen wird. Im Sommer 2025 dürften die Zinssenkungen der Konjunktur dann aber neuen Schwung verleihen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



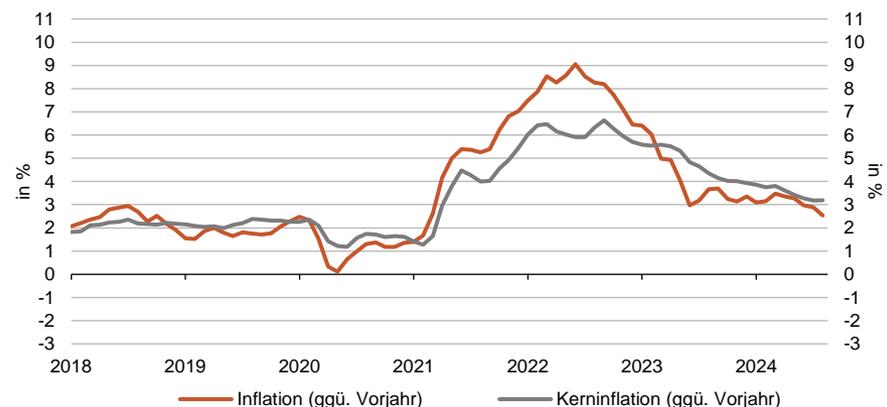
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 06/2024

Zinswende startet mit einem Paukenschlag

- Die Fed hat die Zinswende etwas später als die EZB eingeläutet, setzte aber mit einer ersten Senkung um 50 Bp in der Septembersitzung gleich ein kleines Ausrufezeichen. Die rückläufige Inflation erlaubt es der US-Notenbank sich voll und ganz auf die sanfte Landung der Wirtschaft zu konzentrieren.
- Wir rechnen damit, dass die Fed den Leitzins in den beiden verbleibenden Sitzungen in diesem Jahr um jeweils weitere 25 Bp senken wird. Im kommenden Jahr könnte sich das Tempo der geldpolitischen Lockerung dann etwas verlangsamen, so dass wir bis zum Sommer 2025 mit einem Absenken der Leitzinsspanne auf dann 3,75 % bis 4,00 % rechnen.

USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 08/2024

Marktentwicklung

Geld & Währung

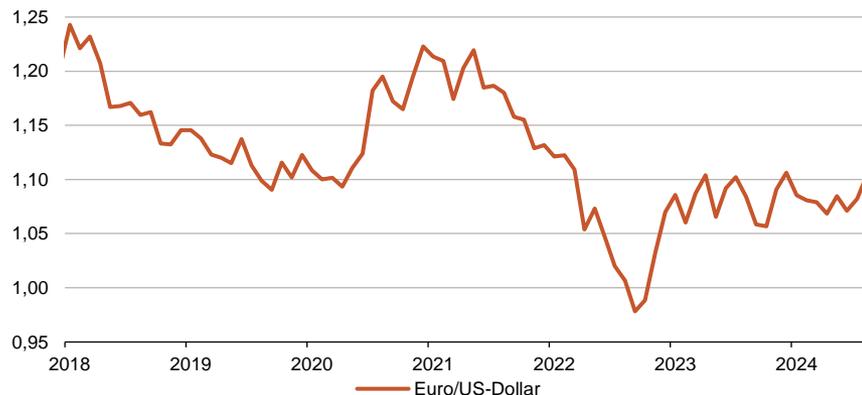


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

US-Zinswende schwächt den Greenback

- Die US-Notenbank hat zwar etwas später mit der Zinswende begonnen als die EZB, aber jetzt wird sie den Leitzins voraussichtlich etwas schneller senken als dies in der Eurozone der Fall sein dürfte. Für den US-Dollar bedeutet dies einen anhaltenden Abwertungsdruck.
- Hinzu kommt, dass sich die US-Konjunktur in den kommenden Monaten voraussichtlich weiter abkühlen wird, während der noch zögerliche Aufschwung in der Eurozone im kommenden Jahr etwas an Schwung gewinnen könnte. Wir rechnen daher für 2025 mit einer leichten Aufwertung des Euros gegenüber dem Greenback.

Wechselkurs EUR/USD



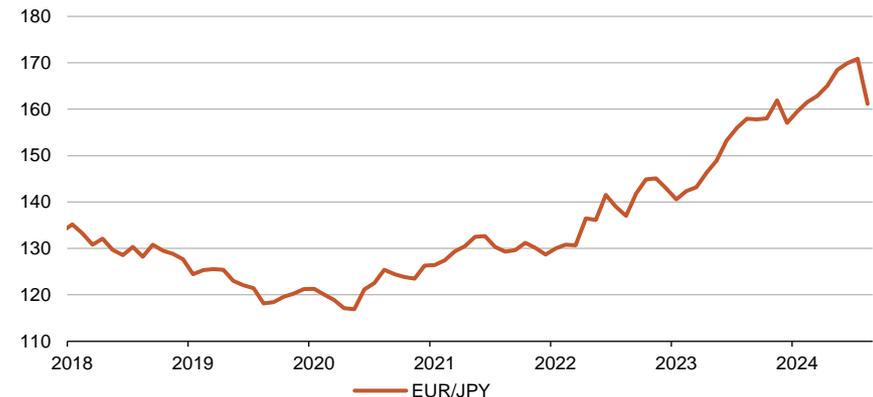
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 08/2024

Vorsichtige Zinsanhebung in Japan

- Die Bank of Japan (BOJ) hat auf ihrer Sitzung im September den Leitzins unverändert bei 0,25% belassen. Die geldpolitische Straffung erfolgt schrittweise, und die BOJ nimmt sich Zeit, die Auswirkungen der beiden bisherigen Zinserhöhungen in diesem Jahr auf die Wirtschaft und die Inflation zu bewerten.
- Die solide konjunkturelle Entwicklung und die weiter steigende Inflation werden es der BoJ aber voraussichtlich erlauben, den Zinserhöhungszyklus vorsichtig fortzusetzen. Die abnehmende Zinsdifferenz zur EZB und Fed dürfte dem Yen 2025 noch weiteren Rückenwind verleihen.

Wechselkurs EUR/JPY



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 08/2024

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			30.09.2024	30.06.2025	31.12.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.732	6.000	6.100
		DAX	19.426	19.800	20.500
	Europa	EURO STOXX 50	5.058	5.300	5.400
		MSCI Großbritannien	2.374	2.500	2.600
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	4,75-5,00	3,75-4,00	3,75-4,00
		10 Jahre	3,77	3,90	4,10
	Euroland	Einlagesatz	3,50	2,50	2,50
		10 Jahre*	2,13	2,30	2,50
	Großbritannien	Bank Rate	5,00	4,25	4,00
		10 Jahre	3,99	4,00	4,10
Währungen	USA	EUR/USD	1,12	1,13	1,15
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,96	0,97
	Großbritannien	EUR/GBP	0,83	0,84	0,84
	Japan	EUR/JPY	158	154	152

*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	3,1	2,5	2,5	2,6												
USA	26,1	2,9	2,5	1,5	2,0	4,1	2,9	2,3	2,4	3,6	4,1	4,3	3,6	-8,8	-6,5	-7,1	-6,6
China	16,9	5,1	4,7	4,4	4,4	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	-0,2	1,2	1,1	3,3	2,7	2,2	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	0,7	1,3	1,5	5,4	2,4	2,1	2,3	6,6	6,5	6,2	5,8	-3,6	-2,9	-2,5	-1,9
Deutschland	4,3	-0,1	-0,1	0,5	1,3	6,0	2,5	2,2	2,3	3,0	3,4	3,6	3,4	-2,5	-1,3	-1,0	-0,7
Frankreich	2,9	1,1	1,1	1,3	1,4	5,7	2,4	2,0	2,4	7,4	7,4	7,1	6,8	-5,5	-5,4	-4,7	-3,9
Italien	2,2	1,0	0,8	1,2	1,2	5,9	1,1	2,0	2,3	7,7	6,8	6,4	6,1	-0,1	-4,5	-3,7	-2,9
Spanien	1,5	2,7	2,9	2,2	2,1	3,4	3,0	2,6	2,6	12,2	11,5	10,9	10,3	-3,6	-3,2	-3,0	-2,6
Portugal	0,3	2,5	1,8	2,3	2,4	5,3	2,4	1,3	1,4	6,6	6,3	5,8	5,3	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	2,4	2,5	4,0	4,2	3,9	3,6	-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.