



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 14.10.2024

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: 14.10.2024

- **Konjunktur und Wachstum:** Die konjunkturelle Lage in der Eurozone ist derzeit 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 trugen wesentlich dazu bei, dass der Preisdruck nachließ und die Teuerungsrate in vielen Wirtschaftsräumen unter der Kerninflationsrate lag. Der nachlassende Preisdruck ermöglicht es den Zentralbanken, die Leitzinsen zu senken. Die Lohninflation, insbesondere im Dienstleistungssektor, führt aber dazu, dass die Kerninflation in vielen Volkswirtschaften mittlerweile nur noch sehr langsam zurückgeht. Längerfristig dürften die Inflationsraten nicht auf das niedrige Niveau von vor der Pandemie zurückkehren. Strukturelle Gründe wie die demografische Entwicklung und Investitionen in Klimaneutralität werden die Inflation auf einem höheren Niveau halten. Für den Euroraum und die USA erwarten wir im Jahr 2026 eine Inflationsrate von 2,4 % bzw. 2,3 %.
- **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 überschritten. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen sind seit Mitte 2024 zunächst stark gefallen. Zuletzt hat sich das Bild aber wieder etwas gedreht und aufgrund der langfristig etwas höheren Inflation sowohl in Deutschland, Großbritannien als auch in den USA rechnen wir auch für die kommenden Quartale mit weiter leicht steigenden Renditen.

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 Mitte kommenden Jahres wieder etwas Rückenwind verleihen wird.

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 einem Rückgang des BIP um -0,2 %, gefolgt von einem Wachstum in Höhe von 0,5 % 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.

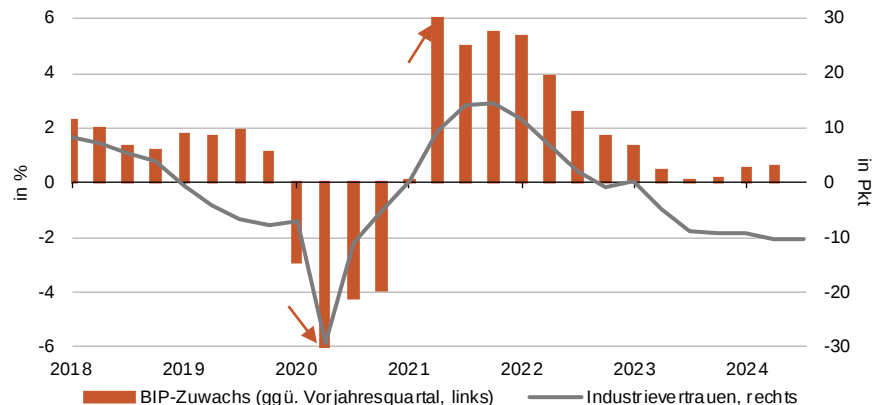
Eurozone

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



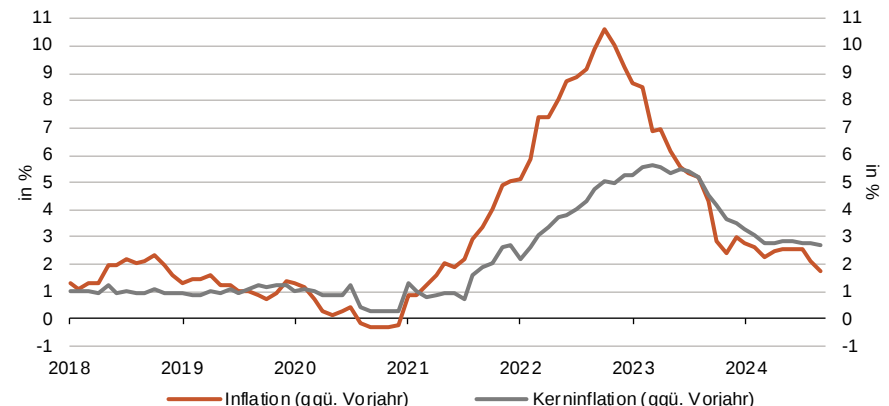
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Zinswende schreitet ohne Pause voran

- Die Inflation in der Eurozone ist im September auf 1,8 % gegenüber dem Vorjahr gesunken und liegt damit zum ersten Mal seit Mai 2021 wieder unter 2,0%. hat damit den niedrigsten Stand seit drei Jahren erreicht. Auch die Kerninflation ging leicht um 0,1 Prozentpunkte auf 2,7 % zurück.
- Die schwache konjunkturelle Entwicklung bei gleichzeitig rückläufiger Inflation dürfte die EZB auf ihrer Sitzung am 17. Oktober zu einer weiteren Leitzinssenkung um 25 Basispunkte veranlassen. Darüber hinaus erwarten wir drei weitere Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte. Eine im Dezember und zwei weitere im ersten Halbjahr 2025.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

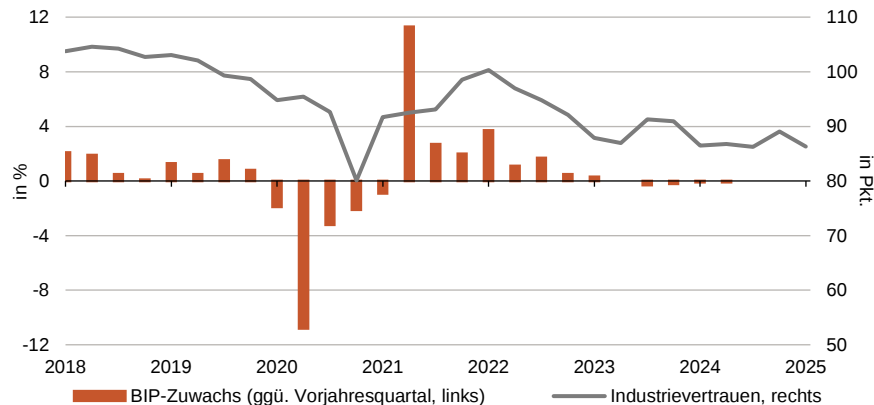
Deutschland

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 rechnen wir mit einem Rückgang des BIP um -0,2 %, gefolgt von einem Wachstum in Höhe von 0,5 % 2025.

Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



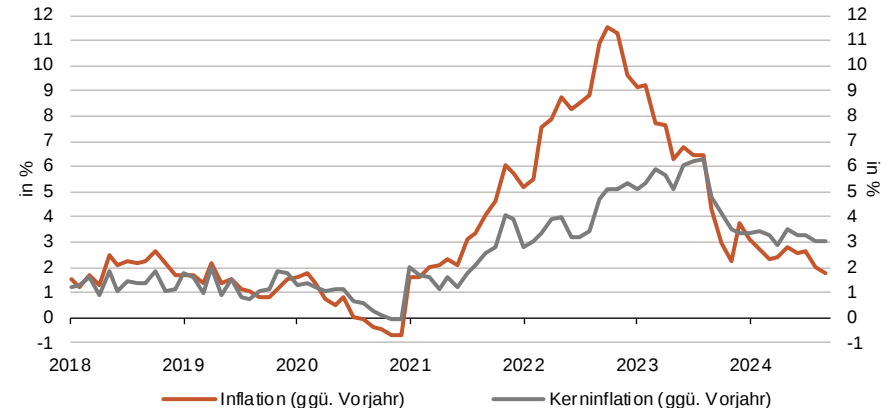
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Inflationsrate auf dem tiefsten Stand seit Februar 2021

- Die Inflation in Deutschland ist auf den niedrigsten Stand seit rund dreieinhalb Jahren gesunken. Im September stiegen die Verbraucherpreise vor allem wegen billigerer Energie im Schnitt nur noch um 1,6 % gegenüber dem Vorjahr (Harmonisierter Verbraucherpreisindex: 1,8 %). Im Dienstleistungssektor hingegen ist der Inflationsdruck mit einem Preisanstieg von 3,8 % im Jahresvergleich nach wie vor hoch.
- Voraussichtlich wird sich die Inflationsrate in den kommenden Monaten leicht unterhalb 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 – 09/2024

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung

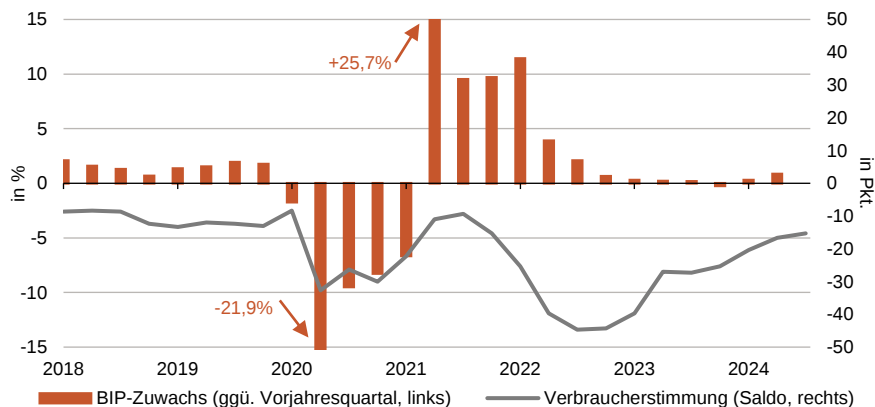


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Wirtschaft im Aufschwung

- Die britische Wirtschaft expandierte zwar im August, nachdem sie im Juni und Juli stagniert hatte, aber das Wachstum von 0,2 % gegenüber dem Vormonat war alles andere als beeindruckend. Die zinsempfindlichsten Sektoren der Wirtschaft zeigen jedoch Lebenszeichen im Vorfeld weiterer Leitzinssenkungen.
- Außerdem erwarten wir, dass die Regierung das Tempo der geplanten fiskalischen Straffung verlangsamen wird. Daher gehen wir weiterhin davon aus, dass die Wirtschaft in den kommenden zwei Jahren in eine Phase nachhaltigeren Wachstums eintritt. Für das Gesamtjahr 2024 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 0,9 %, gefolgt von 1,5 % im Jahr 2025.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)

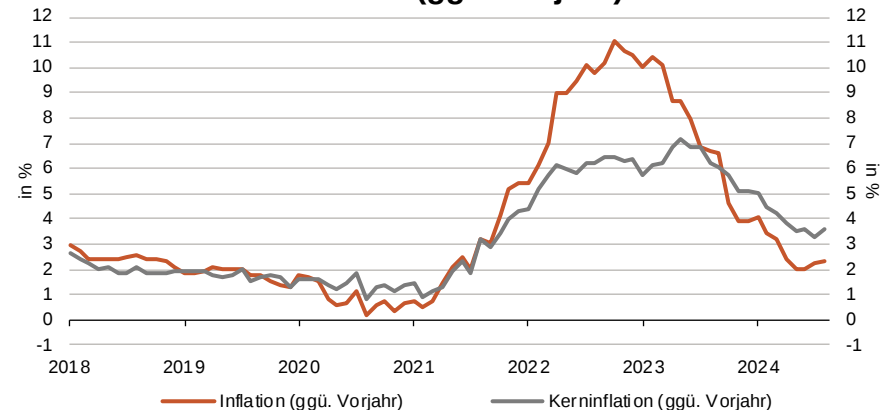


Quelle: Haver

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 Inflation (ggü. Vorjahr)

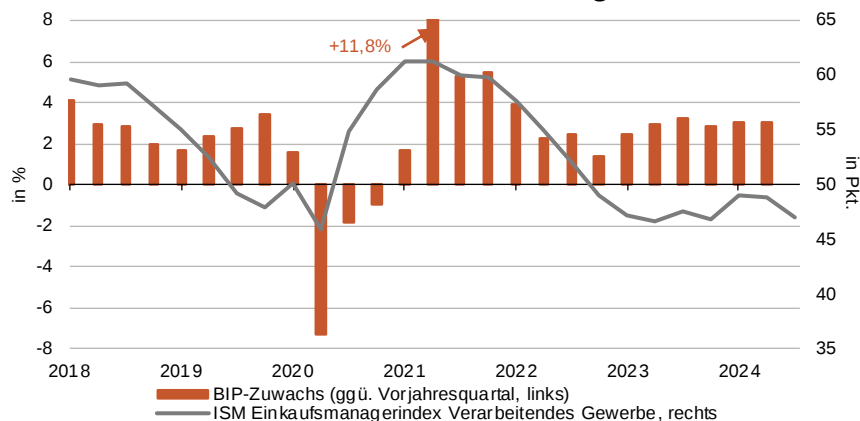


Quelle: Haver

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 Konjunkturerinbruch 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.

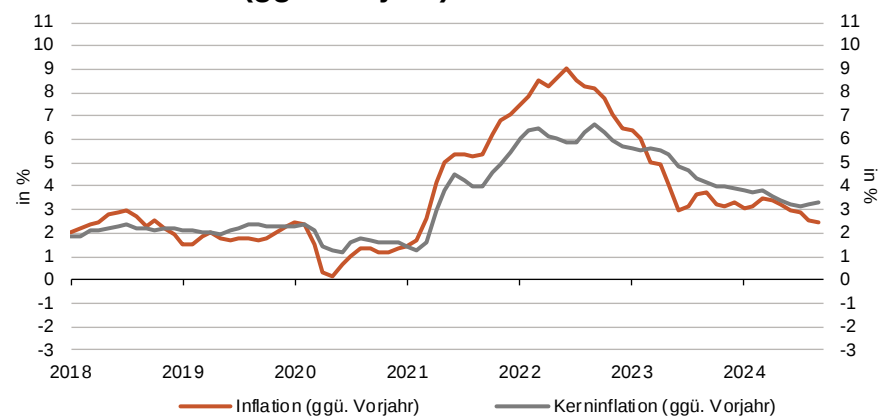
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



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)



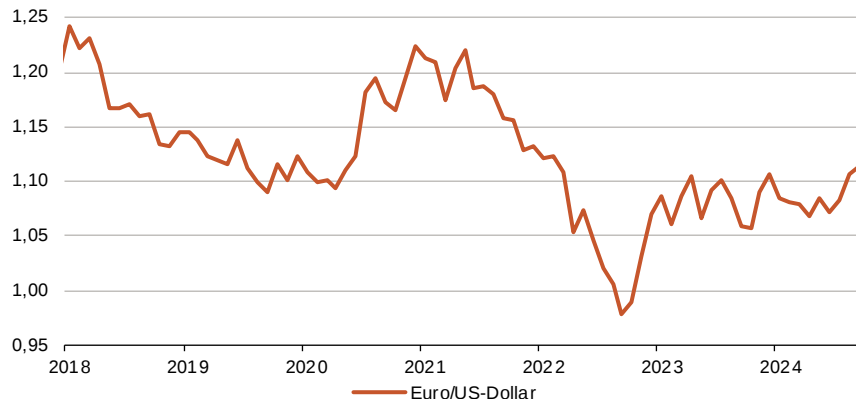
Marktentwicklung

Geld & Währung

Greenback als sicherer Hafen gefragt

- Die Eskalation im Nahost-Konflikt und die Unsicherheiten rund um die US-Wahlen am 5. November verleihen dem US-Dollar in seiner Funktion als sicherer Hafen seit Ende September Rückenwind.
- Mittelfristig dürfte der Euro-Dollar-Kurs aber wieder von den Konjunkturerwartungen und den Notenbanken abhängen. Wir gehen derzeit davon aus, dass die Zinssenkungen der EZB und der Fed relativ synchron verlaufen werden. Die Auswirkungen auf den Wechselkurs werden daher überschaubar sein. Dass sich die US-Konjunktur im kommenden Jahr etwas abkühlt und die Euro-Zone etwas an Schwung gewinnt, könnte den Euro 2025 etwas stärken.

Wechselkurs EUR/USD

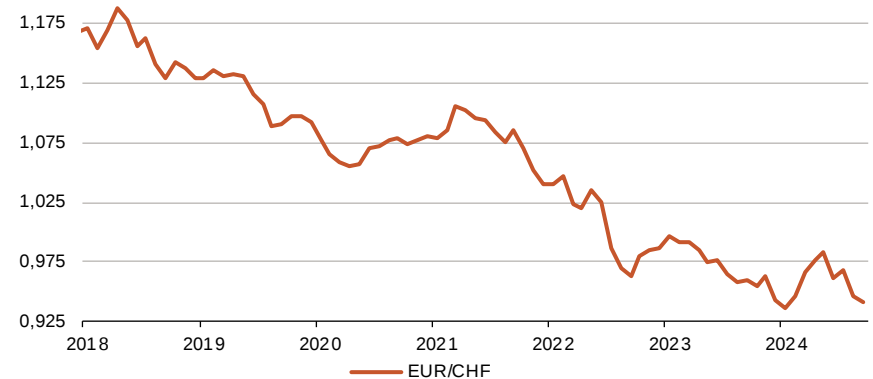


Quelle: Haver

Schweizerische Nationalbank senkt Zinsen weiter

- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im September den Leitzins erneut um 25 Bp auf 1 % gesenkt. Die Inflation in der Schweiz lag im August bei 1,1 % und damit innerhalb des Zielbandes der SNB von 0-2 %, aber deutlich unter den Erwartungen der SNB. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der starke Franken die Importe verbilligt.
- Die SNB wird den Wechselkurs genau im Auge behalten und einer weiteren Aufwertung des Franken zur Not mit weiteren Zinssenkungen gegensteuern. Wir rechnen für 2025 mit einem etwas schwächeren Franken.

Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Haver

Kapitalmarktprognosen

			Aktuell	Prognose	
			14.10.2024	30.06.2025	31.12.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.823	6.000	6.100
		DAX	19.420	19.800	20.500
	Europa	EURO STOXX 50	5.006	5.300	5.400
		MSCI Großbritannien	2.359	2.500	2. 600
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	4,75-5,00	3,75-4,00	3,75-4,00
		10 Jahre	4,10	4,20	4,30
	Euroland	Einlagesatz	3,50	2,50	2,50
		10 Jahre*	2,27	2,40	2,50
	Großbritannien	Bank Rate	5,00	4,25	4,00
		10 Jahre	4,22	4,20	4,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,09	1,13	1,15
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,96	0,97
	Großbritannien	EUR/GBP	0,84	0,84	0,84
	Japan	EUR/JPY	163	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	2,6	1,7	2,0	4,1	2,8	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	2,3	2,1	2,3	6,6	6,5	6,2	5,8	-3,6	-3,0	-2,6	-2,0
Deutschland	4,3	-0,1	-0,2	0,5	1,3	6,0	2,4	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	1,1	1,3	5,7	2,4	2,0	2,4	7,4	7,5	7,2	6,9	-5,5	-6,1	-5,2	-4,7
Italien	2,2	0,8	0,6	1,2	1,2	5,9	1,1	2,0	2,3	7,7	6,7	6,2	5,9	-7,2	-4,5	-3,7	-2,9
Spanien	1,5	2,7	2,9	2,2	2,1	3,4	2,9	2,5	2,6	12,2	11,5	10,8	10,2	-3,6	-3,2	-3,0	-2,6
Portugal	0,3	2,5	1,8	2,3	2,4	5,3	2,6	1,6	1,7	6,6	6,4	6,0	5,5	1,2	-0,1	-0,1	0,0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3,2	0,3	0,9	1,5	1,7	7,3	2,5	2,3	2,5	4,0	4,2	3,8	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.