



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 28.10.2024

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: 28.10.2024

- **Konjunktur und Wachstum:** Die konjunkturelle Lage in der Eurozone ist derzeit zweigespalten. 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 im bisherigen Jahresverlauf 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. 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 für die kommenden Quartale mit einer Seitwärtsbewegung bei den 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 Kerninflationsrate 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 kommendes 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

Nach langem Zögern hat China ein Konjunkturpaket aufgelegt, das vor allem den privaten Verbrauch anregen und den Einbruch im Wohnungsbau beenden soll. Es wird vermutlich wirken. Aber es dürfte ein Strohfeuer bleiben. Denn an den fundamentalen Problemen einer Wirtschaft, die von der Partei immer mehr gegängelt wird, ändert es nichts.

Längerfristig ist China für die Weltwirtschaft keine Wachstumslokomotive mehr. Stattdessen ist das Land sowohl ökonomisch als auch politisch zum Risikofaktor geworden. Nach einem BIP-Anstieg von 5,1 % in 2023 rechnen wir für dieses Jahr mit 4,7 %.

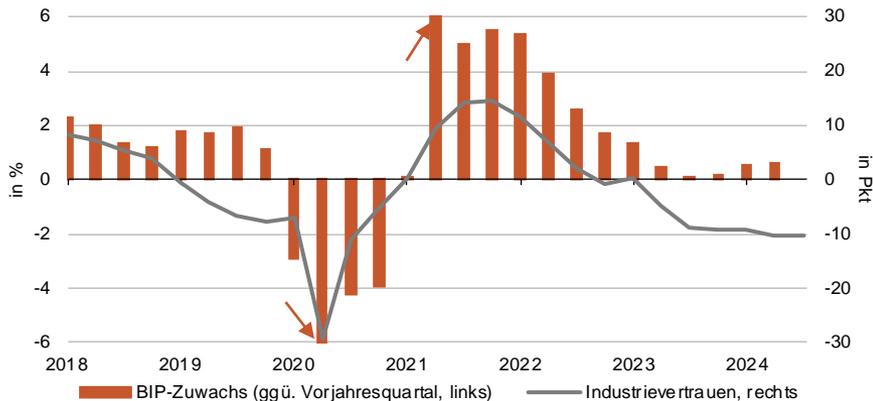
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Neuer Schwung ab Frühjahr 2025

- 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 konjunkturellen Frühindikatoren deuten derzeit jedoch auf eine nachlassende Wachstumsdynamik hin. Kommendes Jahr dürften jedoch die Leitzinssenkungen der EZB, das Ende des Einbruchs im Wohnungsbau sowie der chinesische Stimulus für neue Impulse sorgen. Positiv wird sich zudem auswirken, dass die steigenden Reallöhne die Verbraucher mittelfristig dazu veranlassen werden, mehr zu konsumieren.

Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



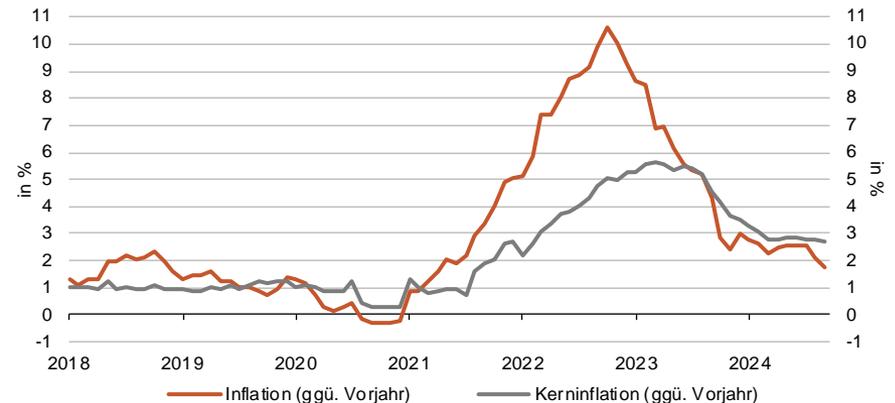
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Zinswende schreitet ohne Pause voran

- Am 17. Oktober hat die EZB den Einlagensatz zum dritten Mal um 25 Bp auf nunmehr 3,25 % gesenkt. Der Schritt kam nicht überraschend. EZB-Präsidentin Lagarde hatte im Vorfeld des Zinsentscheids deutliche Hinweise auf eine weitere Lockerung der Geldpolitik gegeben und auch die makroökonomische Lage zeichnet ein recht klares Bild.
- Während die Inflation weiter nachgibt, deuten nahezu alle Frühindikatoren auf ein schwaches Jahresende 2024 hin. Die EZB wird daher voraussichtlich bereits am 12. Dezember den Leitzins erneut um 25 Bp senken. Für das erste Quartal 2025 erwarten wir zwei weitere Zinsschritte, so dass der Einlagensatz dann bei 2,5 % liegen wird.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

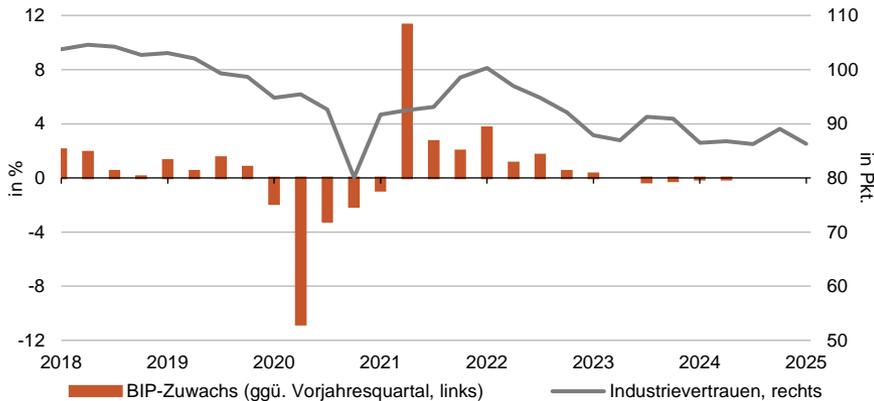


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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



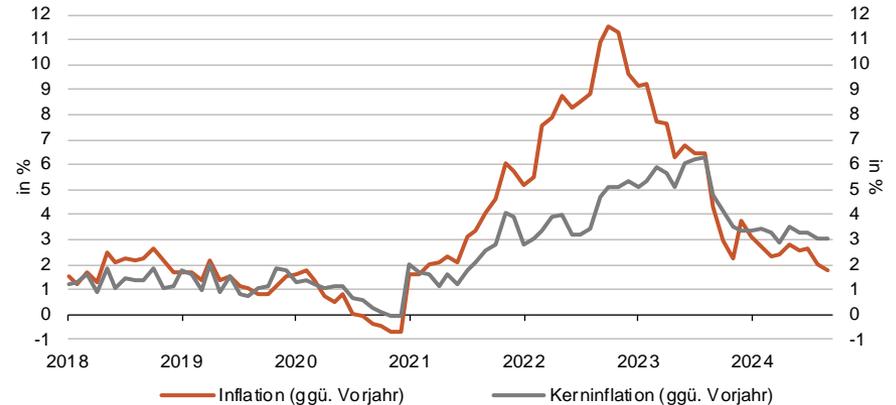
Quelle: Haver

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 ist der Inflationsdruck hingegen mit einem Preisanstieg von 3,8 % im Jahresvergleich nach wie vor hoch.
- Voraussichtlich wird sich die Inflationsrate zunächst 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

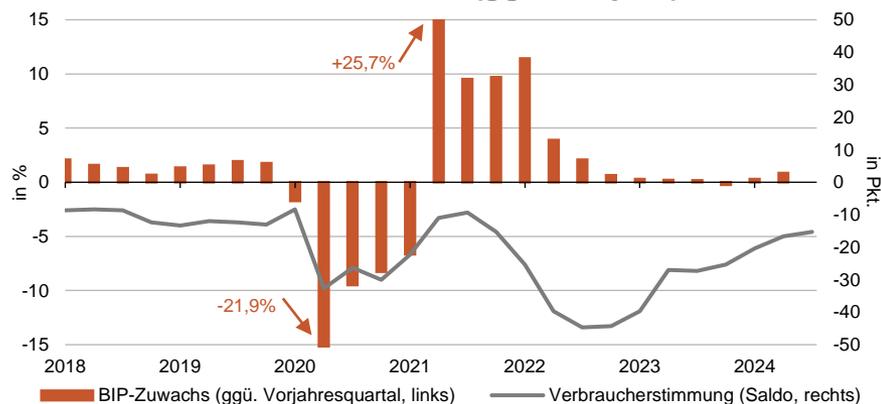


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Britische Wirtschaft kommt langsam in Schwung

- Die britische Wirtschaft expandierte 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 zinssensitivsten Sektoren der Wirtschaft scheinen jedoch bereits leicht auf die Leitzinssenkungen zu reagieren.
- Wir gehen davon aus, dass die Regierung die Steuern erhöhen, aber auch mehr ausgeben wird. Insgesamt erwarten wir, dass die Wirtschaft in den kommenden zwei Jahren in eine Phase des nachhaltigen Wachstums eintreten wird. Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 0,9 %, gefolgt von 1,5 % im Jahr 2025.

Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



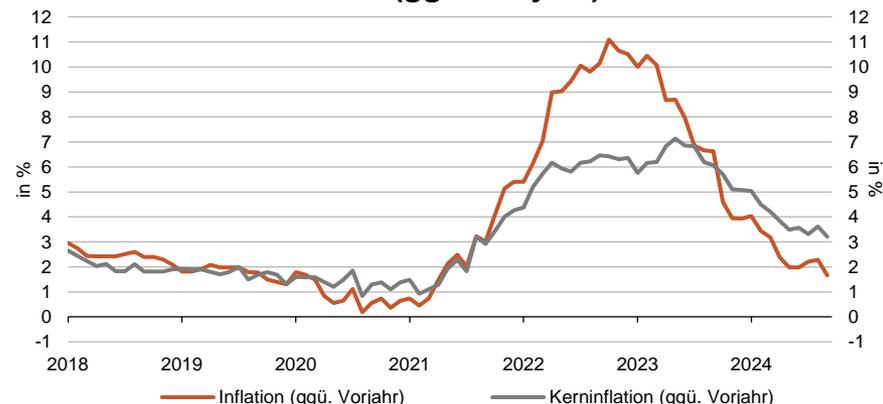
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Inflation sinkt unter 2 %

- In Großbritannien ist die Inflation im September im Jahresvergleich überraschend deutlich von 2,2 % auf 1,7 % gesunken. Neben niedrigeren Energiepreisen trug dazu auch eine geringere Teuerung im Dienstleistungssektor bei. Mit 4,9 % ist sie aber immer noch zu hoch, um das Inflationsziel zu erreichen..
- Wir rechnen daher weiterhin mit einer vorsichtigen Lockerung der Geldpolitik durch die BoE. Zwar erwarten wir für den 7. November eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte, im Dezember könnte aber eine Pause folgen. Für 2025 rechnen wir mit drei weitere Zinsschritten in Höhe von jeweils 25 Bp, so dass der Leitzins bis Herbst 2025 auf 4,0 % sinken dürfte.

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

USA

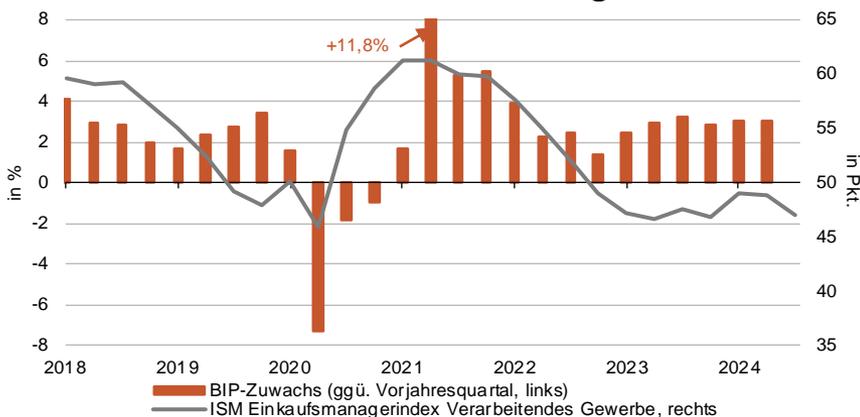
Konjunktur- und Preisentwicklung



Ultra-sanfte Landung in den USA

- Das US-Wirtschaftswachstum hat im laufenden Jahr erneut positiv überrascht. Eine expansive Fiskalpolitik und ein weiterhin robuster privater Konsum tragen dazu bei. Allerdings haben sich der zuvor stark überhitzte Arbeitsmarkt sowie der Wohnungsbau zuletzt abgekühlt.
- Das spricht dafür, dass die US-Konjunktur Ende 2024 und Anfang 2025 etwas an Schwung verlieren könnte. Viele Hausbesitzer müssen derzeit ihre Hypotheken noch zu höheren Zinsen verlängern. Allerdings nimmt die US-Notenbank bereist wieder den Fuß von der Zinsbremse. Das kann die US-Konjunktur ab Frühjahr 2025 spürbar stützen.

USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



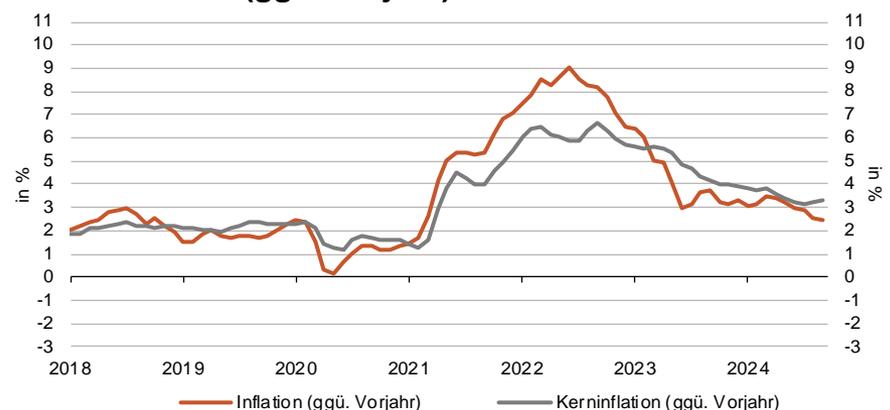
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Fed konzentriert sich auf die Landung

- 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)



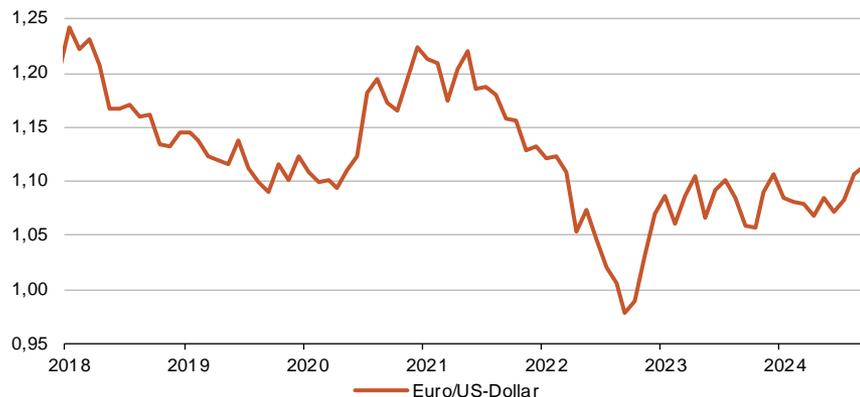
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Ein Wahlsieg Trumps würde den US-Dollar stärken

- Ein geringerer Wachstumsvorsprung der USA gegenüber der Eurozone könnten den Euro 2025 stützen.
- Ein Wahlsieg Trumps könnte einer Stärke des Euros gegenüber dem US-Dollar aber zunächst einen Riegel vorschieben und zumindest kurzfristig dem Greenback weiteren Rückenwind verleihen. Zum einen durch eine höhere Wirtschaftsaktivität aufgrund einer gewissen Deregulierung und möglicher Steuersenkungen. Zum anderen würden höhere Zölle und eine strengere Einwanderungspolitik voraussichtlich zu einer höheren Inflation und einem höheren Leitzins führen.

Wechselkurs EUR/USD



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

SNB stemmt sich gegen einen zu starken Franken

- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im September den Leitzins erneut um 25 Bp auf 1,0 % gesenkt. Die Inflation in der Schweiz lag im September bei 0,8 % 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. Bereits bei der nächsten Sitzung am 12. Dezember könnte der nächste Schritt erfolgen. Wir rechnen für 2025 mit einem etwas schwächeren Franken.

Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			28.10.2024	30.06.2025	31.12.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	5.841	6.000	6.100
		DAX	19.506	19.800	20.500
	Europa	EURO STOXX 50	4.966	5.300	5.400
		MSCI Großbritannien	2.357	2.500	2.600
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	4,75-5,00	3,75-4,00	3,75-4,00
		10 Jahre	4,28	4,20	4,30
	Euroland	Einlagesatz	3,25	2,50	2,50
		10 Jahre*	2,33	2,40	2,50
	Großbritannien	Bank Rate	5,00	4,25	4,00
		10 Jahre	4,27	4,20	4,30
Währungen	USA	EUR/USD	1,08	1,12	1,15
	Schweiz	EUR/CHF	0,94	0,96	0,97
	Großbritannien	EUR/GBP	0,83	0,84	0,84
	Japan	EUR/JPY	166	152	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	2.6	2.6												
USA	26.1	2.9	2.7	1.8	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	4.6	4.4	0.2	0.3	0.8	1.4	5.2	5.1	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	2.6	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	1.1	1.0	1.4	1.6												
Eurozone	14.8	0.5	0.7	1.2	1.5	5.4	2.3	2.0	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	-2.6	-1.3	-1.0	-0.7
Frankreich	2.9	1.1	1.1	1.1	1.3	5.7	2.3	1.9	2.3	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	1.9	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	2.5	2.4	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	3.6	3.3	1.4	1.0	6.0	8.0	8.0	7.0	2.7	2.9	3.2	3.4	-1.7	-1.5	-1.5	-2.0
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.