



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 11.11.2024

# 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 11.11.2024

- **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 und die Konkurrenz aus China macht der exportorientierten deutschen Industrie besonders zu schaffen. 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 zeigt sich weiterhin sehr robust. Der wiedergewählte Präsident Trump könnte kurzfristig einen Wachstumsimpuls erzeugen, langfristig wird seine Politik aber das US-Trendwachstum belasten. Für Europa bedeutet die Rückkehr von Trump ins Weiße Haus eine erhebliche handels- und geopolitische Unsicherheit, die sich negativ auf das Wachstum in Europa auswirken wird. 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 2,6 % 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 2,5 %, in Großbritannien auf 4,25 % und in den USA auf 4,25 - 4,5 %.
- **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 Inflation ist von ihrer exorbitanten Spitze Ende 2022 stark gefallen und liegt bereits wieder unter dem Zwei-Prozent-Ziel. Die Kerninflation notiert aber noch etwas höher. 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. Der wiedergewählte Präsident Donald Trump könnte kommendes Jahr einen Wachstumsimpuls erzeugen, langfristig wird seine Politik aber das US-Trendwachstum belasten.

## 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 -0,1 %, gefolgt von einem Wachstum in Höhe von 0,3 % 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 %.

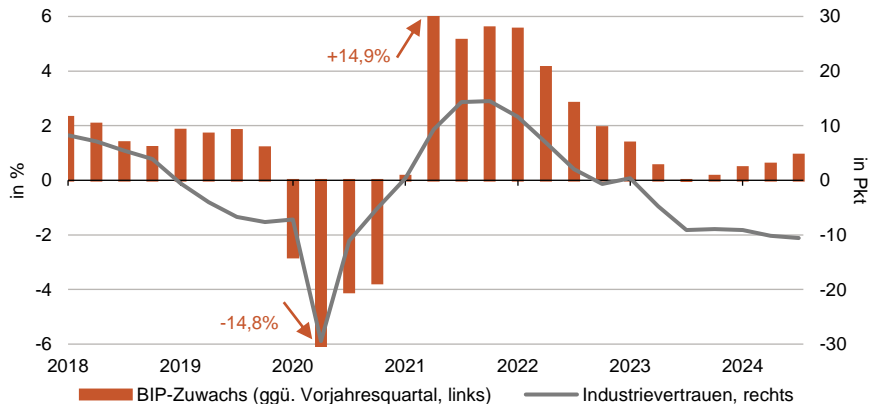
# Eurozone

## Konjunktur- und Preisentwicklung

### Solides Wachstum in Q3

- Die Unterstützt durch starke Konsumausgaben in Spanien, einen Olympia-Schub in Frankreich und einen Anstieg des privaten und öffentlichen Verbrauchs in Deutschland beschleunigte sich das BIP-Wachstum in der Eurozone in Q3 auf 0,4 % gegenüber dem Vorquartal.
- Allerdings deuten die konjunkturellen Frühindikatoren derzeit auf eine nachlassende Wachstumsdynamik hin. Im Jahr 2024 dürften jedoch die Leitzinssenkungen der EZB und steigende Reallöhne der Wirtschaft im Euroraum etwas Rückenwind verleihen. Ein Risiko besteht darin, dass Trump nach seinem Amtsantritt die Zölle auch auf europäische Produkte erhöhen könnte.

### Eurozone BIP-Wachstum und Industrievertrauen



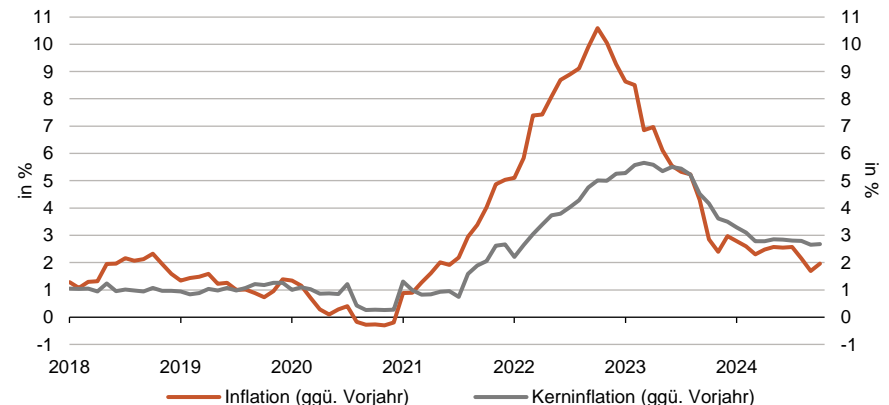
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

### Kleiner Zinsschritt im Dezember

- Die Inflation im Euroraum lag im Oktober bei 2,0 % gegenüber dem Vorjahr und damit deutlich über dem Septemberwert von 1,7 %. Die Kerninflation bewegte sich seitwärts auf einem für die EZB zu hohem Niveau von 2,7 %.
- Die hartnäckige Kerninflation und das unerwartet starke Wachstum in der Eurozone in Q3 dürften die EZB dazu veranlassen, den Leitzins auf ihrer nächsten Sitzung am 12. Dezember nur um 25 Bp zu senken. Im ersten Halbjahr 2025 rechnen wir dann mit zwei weiteren Zinsschritten, so dass der Einlagesatz Mitte nächsten Jahres bei 2,5 % liegen wird.

### Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 10/2024

# Deutschland

## Konjunktur- und Preisentwicklung

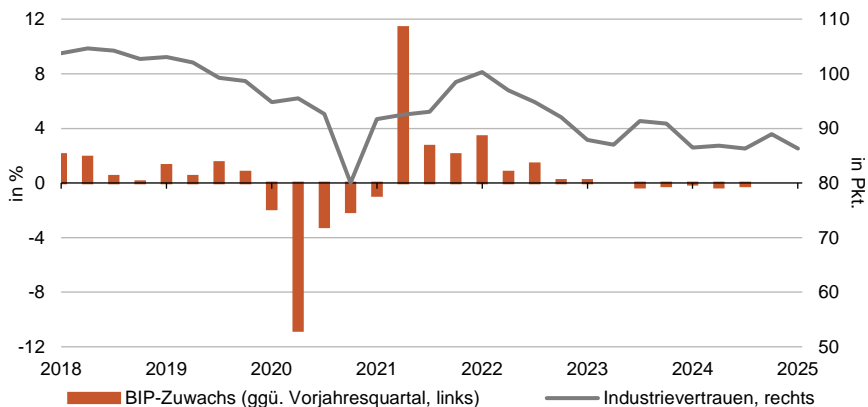


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Technische Rezession vermieden

- Zwar hat die deutsche Wirtschaft in Q3 mit einem Wachstum von 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal positiv überrascht, allerdings wurden die Wachstumswahlen für die ersten beiden Quartale des Jahres nach unten korrigiert. Zudem deuten die konjunkturellen Frühindikatoren derzeit auf eine nachlassende Wachstumswahldynamik hin.
- Die deutsche Wirtschaft leidet unter einer verhaltenden globalen Nachfrage, der zunehmenden chinesischen Konkurrenz auf den Weltmärkten, der zurückhaltenden Fiskalpolitik und dem Arbeitskräftemangel. Zudem belastet die politische Unsicherheit die Investitionsbereitschaft der Unternehmen.

### Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



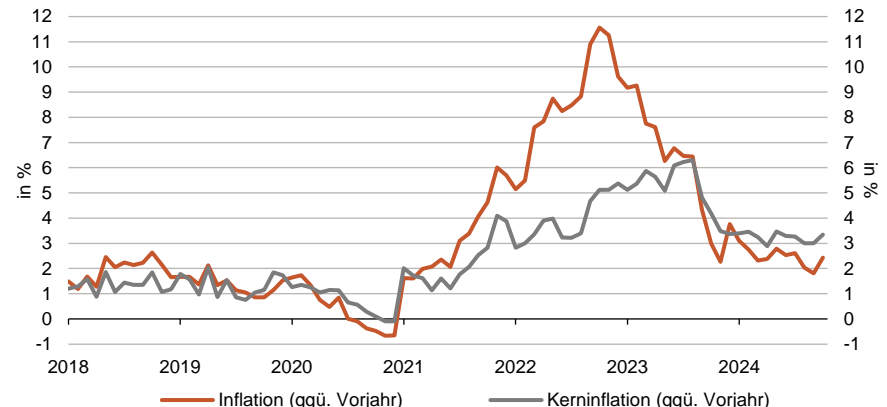
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

### Trump-Zölle würden deutsche Konjunktur belasten

- Für die deutsche Exportwirtschaft ist die Rückkehr Donald Trumps ins Weiße Haus eine schlechte Nachricht. Im Vorfeld der Wahl hatte er mit umfangreichen Zöllen gedroht, die die deutsche Konjunktur zusätzlich belasten würden.
- Lag die Inflation in Deutschland im September noch bei 1,8 % gegenüber dem Vorjahr, so sprang sie im Oktober auf 2,4 %. Dies ist zwar zum einen auf die volatilen Energiepreise zurückzuführen, aber auch die Kerninflation, stieg ebenfalls von 3,0 % auf 3,3 %. Hierzu beigetragen hat insbesondere der anhaltende Lohndruck im Dienstleistungssektor.

### Deutschland harmonisierte Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 10/2024

# Großbritannien

## Konjunktur- und Preisentwicklung

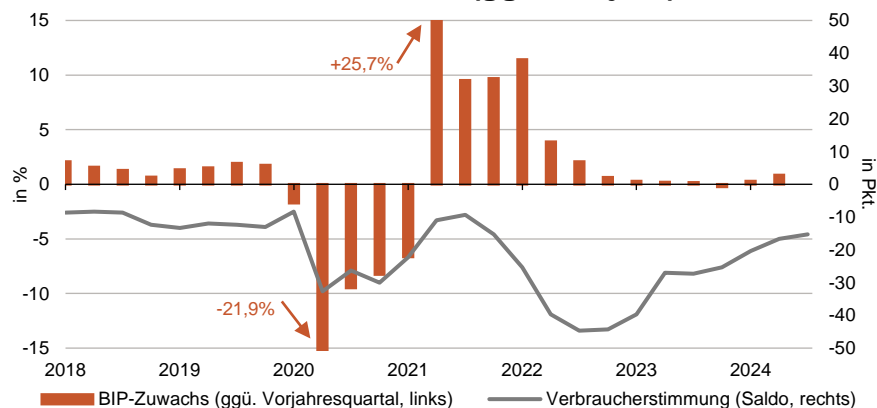


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Größte Steuererhöhung seit drei Jahrzehnten

- Die neue Regierung sieht in ihrem ersten Haushalt eine Erhöhung der öffentlichen Ausgaben um durchschnittlich 72,4 Mrd. GBP pro Jahr in den nächsten fünf Jahren vor. Die Mehrausgaben sollen durch zusätzliche staatliche Kreditaufnahme und einen kräftigen Anstieg der Steuereinnahmen um durchschnittlich rund 36 Mrd. GBP pro Jahr gedeckt werden. Rund 2/3 der gesamten Mehrausgaben sollen durch eine Erhöhung des Arbeitgeberanteils an den Sozialversicherungsbeiträgen um 1,2 Prozentpunkte auf 15 % finanziert werden.
- Staatliche Mehrausgaben können die Konjunktur stützen, Steuererhöhungen wirken dagegen eher wachstumshemmend.

### Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



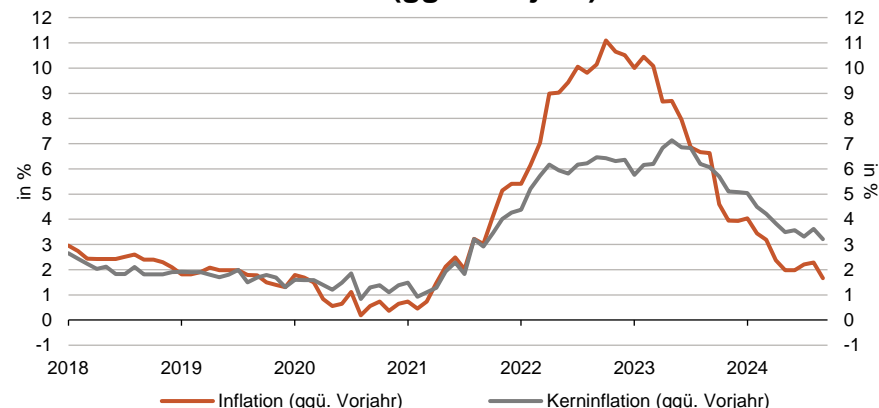
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

### Zweite Zinssenkung der BoE

- Die Inflation ist 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.
- Die BoE senkte im November den Leitzins erneut um 25 Bp auf 4,75 %. Allerdings gibt die Dienstleistungsinflation nach wie vor Anlass zur Sorge, so dass wir davon ausgehen, dass die Geldpolitik weiterhin nur langsam gelockert wird. Für 2025 rechnen wir mit zwei weitere Zinsschritten in Höhe von jeweils 25 Bp, so dass der Leitzins bis Sommer 2025 auf 4,25 % sinken dürfte.

### Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

# USA

## Konjunktur- und Preisentwicklung

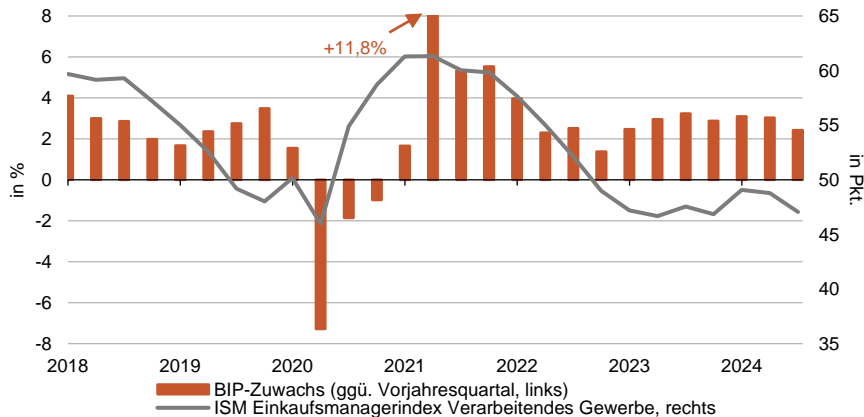


**BERENBERG**  
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

### Trump ist zurück

- Die US-Wirtschaft hat kaum an Schwung verloren und ist im dritten Quartal auf das Jahr hochgerechnet erneut um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Gestützt wurde die Konjunktur durch einen soliden privaten Konsum, die Exporte und die staatlichen Ausgaben.
- Derzeit sieht es nach einer sehr sanften Landung für die US-Wirtschaft aus. Und der wiedergewählte Ex-Präsident Trump könnte im kommenden Jahr sogar weitere Wachstumsimpulse freisetzen. Denn im Wahlkampf hatte er Steuersenkungen und Deregulierungen versprochen. Mittelfristig könnten aber die ebenfalls angekündigte Verschärfung der Einwanderungspolitik und Zölle das Trendwachstum in den USA schwächen.

### USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



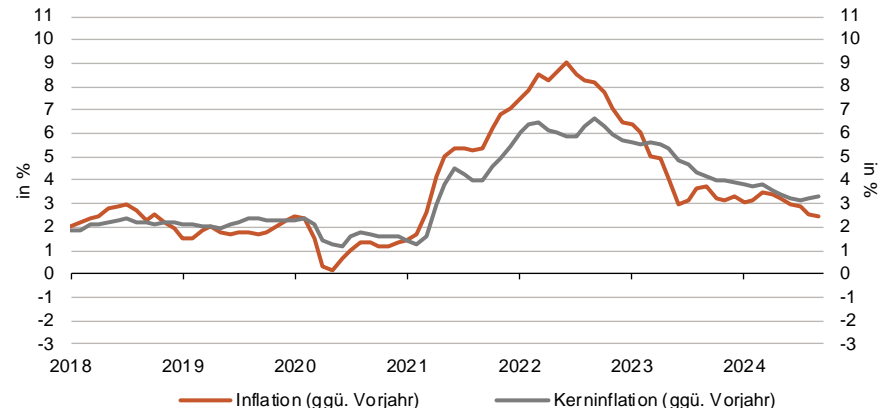
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

### An Weihnachten möglicherweise eine Zinspause

- Die Fed hat im November der Leitzins zum zweiten Mal gesenkt. Nach dem großen Zinsschritt in Höhe von 50 Bp im September, wurde diesmal die Leitzinsspanne nur um 25 Bp auf 4,5 % bis 4,75% gesenkt.
- Angesichts des sehr robusten Wirtschaftswachstums und der unerwartet hartnäckigen Kerninflation dürfte die Fed auf ihrer nächsten Sitzung am 18. Dezember eine Pause einlegen. Die Geschwindigkeit und das Ausmaß künftiger Zinssenkungen dürften stark von der neuen Regierung abhängen. Eine höhere Inflation aufgrund von Zöllen und einer strengeren Einwanderungspolitik könnte die Fed dazu zwingen, den Zinssenkungszyklus früher zu beenden.

### USA Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024



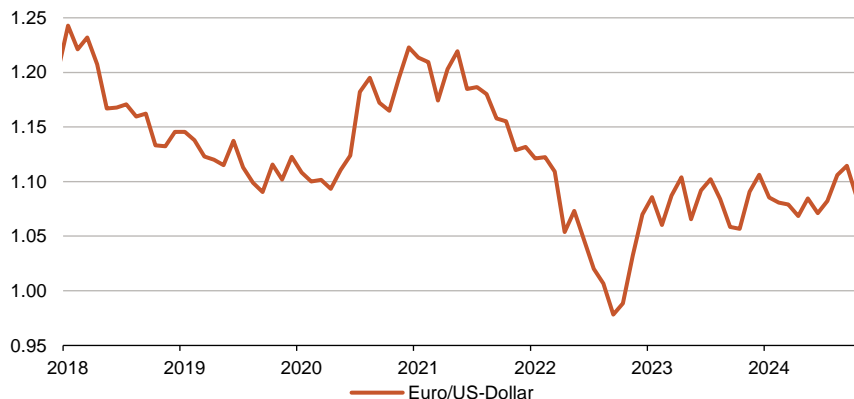
# Marktentwicklung

## Geld & Währung

### Trump verleiht dem Dollar Rückenwind

- Der Wahlsieg Trumps dürft den US-Dollar in den kommenden Monaten stützen. Einerseits durch eine höhere Wirtschaftsaktivität aufgrund einer gewissen Deregulierung und möglicher Steuersenkungen. Zum anderen dürften höhere Zölle und eine strengere Einwanderungspolitik zu einem Anstieg der Inflation und damit zu höheren Leitzinsen führen. Dadurch würde mehr Kapital in die USA fließen, was dem Greenback Rückenwind verleihen würde.
- Wir rechnen daher für das kommende Jahr nicht mehr mit einer Abwertung des Dollars, sondern mit einer Seitwärtsbewegung des EUR/Dollar-Wechselkurses in etwa auf dem aktuellen Niveau.

### Wechselkurs EUR/USD



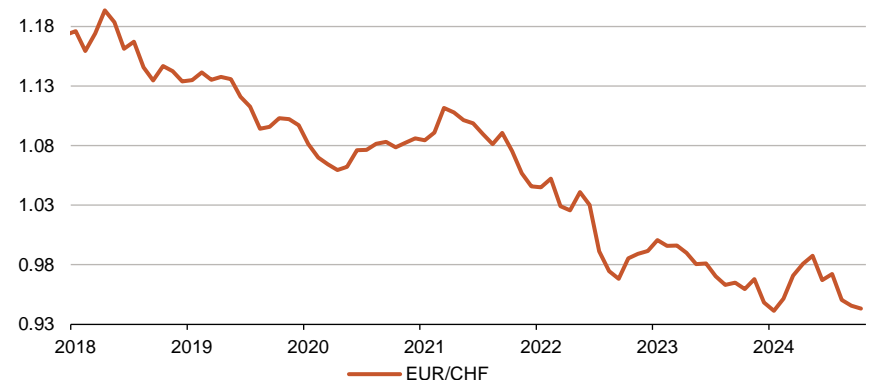
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 10/2024

### Die Schweiz flirtet mit der Deflation

- Die geopolitischen Risiken führen zu einer weiteren Aufwertung des Schweizer Frankens. Dadurch verbilligen sich die Schweizer Importe, was zusammen mit den sinkenden Energiepreisen dazu führt, dass die Schweiz in eine Deflation abzugleiten droht. Im Oktober ging die Inflationsrate erneut zurück und erreichte mit 0,6 % gegenüber dem Vorjahr den tiefsten Stand seit Juli 2021.
- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird mit weiteren Zinssenkungen gegensteuern. Da der Leitzins aber bereits bei 1 % liegt, ist der Spielraum begrenzt. Direkte Wechselkursinterventionen werden daher wahrscheinlicher.

### Wechselkurs EUR/CHF



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 10/2024

# Kapitalmarktprognosen



**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			11.11.2024	30.06.2025	31.12.2025
<b>Aktienmärkte</b>	USA	<b>S&amp;P 500</b>	5.996	6.000	6.100
		<b>DAX</b>	19.215	19.800	20.500
	Europa	<b>EURO STOXX 50</b>	4.803	5.300	5.400
		<b>MSCI Großbritannien</b>	2.303	2.500	2.600
<b>Rentenmärkte</b>	USA	<b>Fed Funds</b>	4,50-4,75	4,25-4,50	4,25-4,50
		<b>10 Jahre</b>	4,30	4,70	4,90
	Euroland	<b>Einlagesatz</b>	3,25	2,50	2,50
		<b>10 Jahre*</b>	2,33	2,50	2,60
	Großbritannien	<b>Bank Rate</b>	4,75	4,25	4,25
		<b>10 Jahre</b>	4,44	4,60	4,70
<b>Währungen</b>	USA	<b>EUR/USD</b>	1,07	1,08	1,08
	Schweiz	<b>EUR/CHF</b>	0,94	0,95	0,96
	Großbritannien	<b>EUR/GBP</b>	0,83	0,84	0,84
	Japan	<b>EUR/JPY</b>	164	157	151

\*Bundesanleihen.

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# Wirtschaftliches Umfeld

	BIP					Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
	Anteil	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
<b>Welt*</b>	100.0	3.1	2.6	2.7	2.6												
<b>USA</b>	26.1	2.9	2.7	2.4	2.1	4.1	2.8	2.5	2.6	3.6	4.1	4.1	3.6	-8.8	-6.5	-7.5	-7.0
<b>China</b>	16.9	5.1	4.7	4.5	4.3	0.2	0.3	0.8	1.4	5.2	5.1	4.8	4.8	-7.1	-7.0	-7.3	-7.5
<b>Japan</b>	4.0	1.7	-0.2	1.2	1.1	3.3	2.6	2.0	1.7	2.6	2.5	2.3	2.3	-5.3	-4.0	-3.0	-2.3
<b>Indien</b>	3.4	8.0	7.0	6.5	6.0									-8.0	-7.8	-7.5	-7.0
<b>Lateinamerika</b>	6.3	2.0	2.2	2.5	2.6									-5.0	-4.5	-4.0	-3.5
<b>Europa</b>	24.3	1.1	1.1	1.3	1.6												
<b>Eurozone</b>	14.8	0.5	0.7	1.0	1.5	5.4	2.3	2.1	2.3	6.6	6.4	6.3	5.9	-3.6	-3.0	-2.6	-2.0
<b>Deutschland</b>	4.3	-0.1	-0.1	0.3	1.3	6.0	2.5	2.4	2.3	3.0	3.4	3.8	3.7	-2.6	-1.4	-1.3	-1.0
<b>Frankreich</b>	2.9	1.1	1.1	0.7	1.3	5.7	2.3	1.8	2.2	7.3	7.5	7.4	7.1	-5.5	-6.1	-5.3	-4.7
<b>Italien</b>	2.2	0.8	0.5	0.8	1.2	5.9	1.1	2.0	2.3	7.7	6.6	6.1	5.9	-7.2	-4.5	-3.7	-2.9
<b>Spanien</b>	1.5	2.7	3.1	2.2	2.1	3.4	2.8	2.2	2.6	12.2	11.5	10.8	10.2	-3.5	-3.2	-3.0	-2.6
<b>Portugal</b>	0.3	2.5	1.6	2.0	2.3	5.3	2.6	1.5	1.6	6.6	6.4	6.1	5.6	1.2	-0.1	-0.1	0.0
<b>Anderes Westeuropa</b>																	
<b>Großbritannien</b>	3.2	0.3	0.9	1.7	1.7	7.3	2.5	2.6	2.5	4.0	4.1	3.9	3.9	-4.9	-4.5	-4.1	-3.2
<b>Schweiz</b>	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
<b>Schweden</b>	0.6	0.0	0.7	1.8	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
<b>Osteuropa</b>																	
<b>Russland</b>	1.9	3.6	3.3	1.4	1.0	6.0	8.1	8.0	7.0	2.7	2.9	3.2	3.4	-1.7	-1.5	-1.5	-2.0
<b>Türkei</b>	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.