



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Volkswirtschaft, 09.12.2024

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: 09.12.2024



- **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 2,3 % bzw. 2,6 %.
- **Geldpolitik:** Die geldpolitische Lockerung der großen Notenbanken ist im vollen Gang. 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 unerwartet hartnäckige Inflation hat die Renditen von langlaufenden Staatsanleihen in den großen Industrieländern seit Herbst wieder ansteigen lassen. In den USA kommen die nach wie vor sehr gute konjunkturelle Lage und die Flucht in sichere Häfen in geopolitisch unsicheren Zeiten hinzu. Aufgrund der langfristig etwas höheren Inflation sowohl in Deutschland, Großbritannien als auch in den USA erwarten wir für die kommenden Quartale auf breiter Front leicht steigende 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 ihren Höchstwerten Ende 2022 stark gefallen und liegt derzeit auf dem Zwei-Prozent-Ziel. Die Kerninflation notiert aber noch etwas höher. Die EZB hat im Juni die Zinswende eingeläutet. Bis Ende Q1 2025 rechnen wir mit einer Absenkung des Einlagesatzes auf dann 2,50 %.

USA

Derzeit sieht es also nach einer sehr weichen Landung für die US-Wirtschaft aus. Kurzfristig dürfte die US-Wirtschaft unter Trump von Steuersenkungen und einer gewissen Deregulierung profitieren. Mittelfristig werden jedoch höhere US-Zölle, Vergeltungsmaßnahmen anderer Länder und eine mögliche Aushöhlung der Institutionen unter Trump das Trendwachstum in den USA schwächen. Die Fed sieht sich mit einer robusten Wirtschaft, einem stabilen Arbeitsmarkt und einer immer noch zu hohen Kerninflation konfrontiert. Insgesamt gibt es daher derzeit wenig Gründe für eine deutliche Senkung der Leitzinsen.

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 0,3 % 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 %.

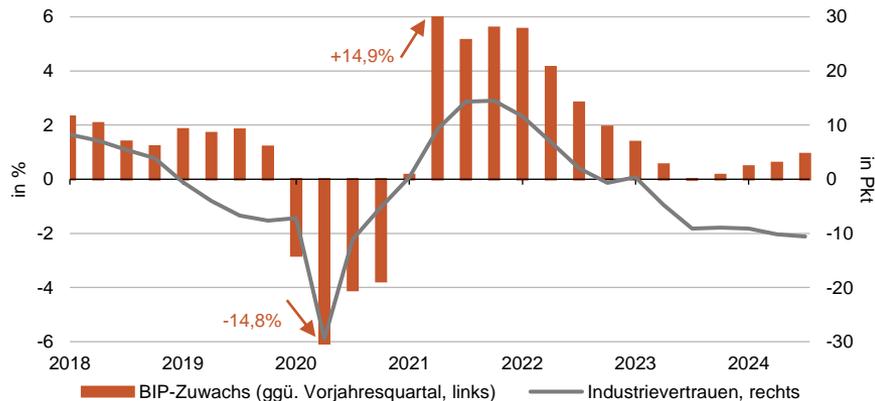
Eurozone

Konjunktur- und Preisentwicklung

Hoffnung auf einen leichten Aufschwung 2025

- Die Konjunktur im Euroraum wird derzeit insbesondere durch die Wachstumsschwäche und die politischen Unsicherheiten in den beiden größten Volkswirtschaften Deutschland und Frankreich belastet. Nach einem recht soliden Wachstum im dritten Quartal 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



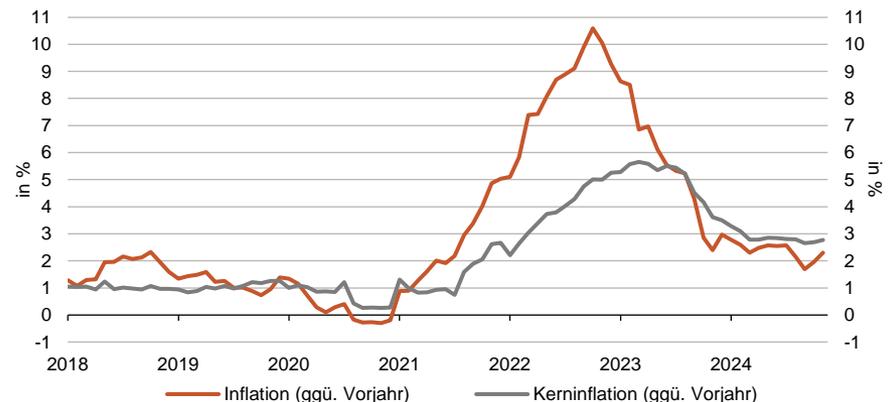
Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Keine Fortschritte bei der Inflation

- Die Inflation im Euroraum lag im Oktober bei 2,3 % gegenüber dem Vorjahr und damit deutlich über dem Oktoberwert von 2,0 %. Die Kerninflationsrate stieg von 2,7 % auf 2,8 % und liegt damit weiterhin auf einem für die EZB zu hohem Niveau.
- 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. In Q1 2025 rechnen wir dann mit zwei weiteren Zinsschritten in gleicher Höhe, so dass der Einlagesatz dann bei 2,5 % liegen wird.

Eurozone Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 11/2024

Deutschland

Konjunktur- und Preisentwicklung

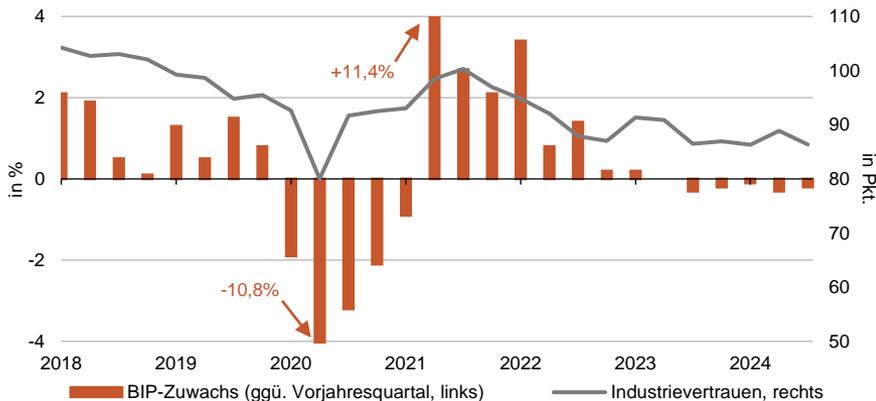


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Neuwahlen in Deutschland eröffnen Chancen

- Die deutsche Wirtschaft tritt seit nunmehr drei Jahren praktisch auf der Stelle. Die Gründe hierfür sind vielfältig. Zum einen schwächt weiterhin die globale Nachfrage, zum anderen machen chinesische Produkte deutschen auf den Weltmärkten zunehmend Konkurrenz. Auch der Arbeitskräftemangel und die überbordende Bürokratie wirken sich belastend aus.
- Lähmend wirkte sich zudem aus, dass die Ampelkoalition zuletzt mehr gestritten als notwendige Reformen umgesetzt hat. Die Neuwahlen am 23. Februar 2025 bieten daher auch die Chance, die politische Unsicherheit zu beenden und überfällige Reformen anzugehen.

Deutsches BIP und ifo-Geschäftsklima



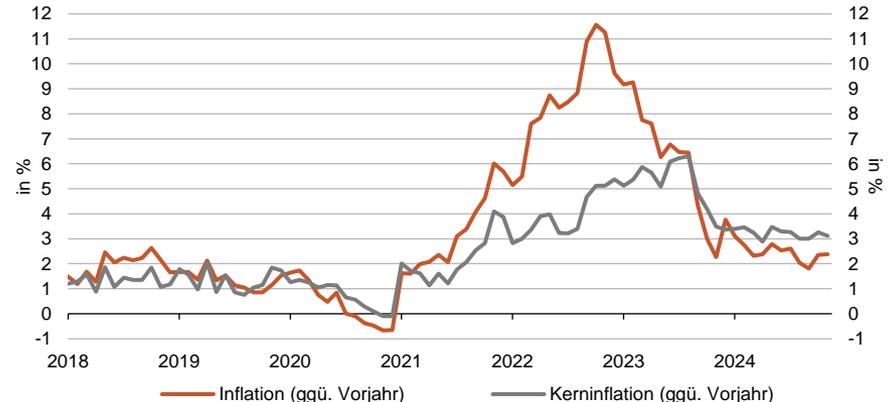
Quelle: Haver

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.
- Die harmonisierte Inflationsrate bewegte sich im November bei 2,4 % seitwärts. Die Kerninflation ging leicht von 3,3 % auf 3,1 % zurück. Während die Energiepreise im Jahresvergleich sanken, ließ der Inflationsdruck im Dienstleistungssektor nicht nach. Trotz der schwächelnden Konjunktur ist der Arbeitsmarkt in diesem Sektor eng, was die Löhne und Preise hoch hält.

Deutschland harmonisierte Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 11/2024

Großbritannien

Konjunktur- und Preisentwicklung



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

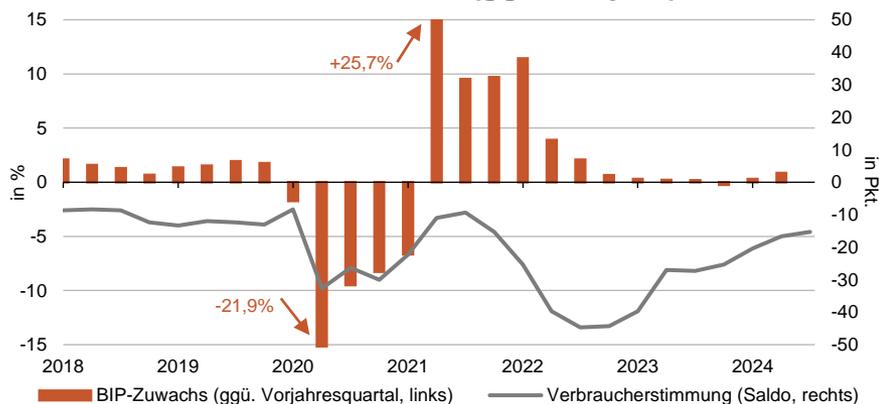
Wachstum im dritten Quartal enttäuscht

- Die britische Wirtschaft ist im September überraschend geschrumpft und im dritten Quartal nur noch um 0,1 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Für das Gesamtjahr rechnen wir mit einem moderaten BIP-Wachstum von 0,9 %.
- Im kommenden Jahr dürfte die britische Wirtschaft wieder etwas an Schwung gewinnen. Positiv dürften sich sinkende Zinsen und eine rückläufige Inflation auswirken. Zudem hat die neue Regierung in ihrem ersten Haushaltsentwurf eine deutliche Erhöhung der Staatsausgaben angekündigt. Für 2025 rechnen wir mit einem BIP-Wachstum von 1,6%.

Preisdruck im Dienstleistungssektor hemmt die BoE

- Die Inflationsrate stieg im Oktober im Jahresvergleich von 1,7 % auf 2,3 %. Dieser Anstieg ist vor allem auf Basiseffekte bei den Energiepreisen zurückzuführen. Der anhaltend hohe Preisdruck im Dienstleistungssektor dürfte die BoE jedoch davon abhalten, den Leitzins auf ihrer nächsten Sitzung am 19. Dezember erneut zu senken.
- Für 2025 rechnen wir einem langsamen Voranschreiten bei der geldpolitischen Lockerung. Für die ersten beiden Quartale 2025 erwarten wir Zinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte, so dass der Leitzins bis zum Sommer 2025 auf 4,25 % sinken dürfte.

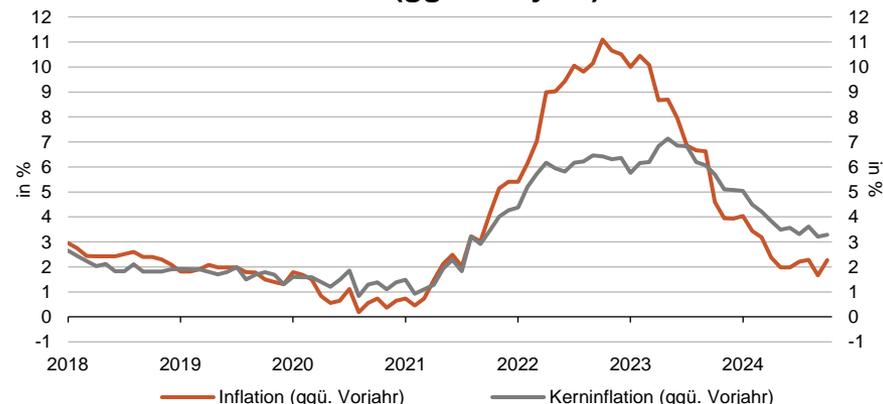
Großbritannien BIP-Wachstum (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 09/2024

Großbritannien Inflation (ggü. Vorjahr)



Quelle: Haver

Zeitraum: 01/2018 – 10/2024

USA

Konjunktur- und Preisentwicklung

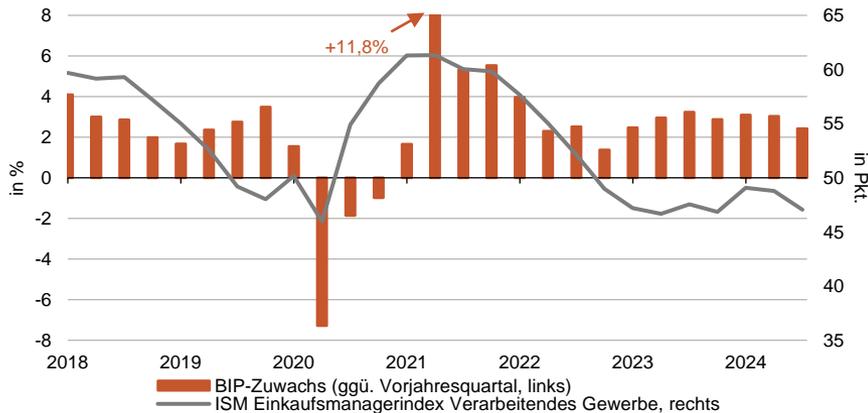


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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.

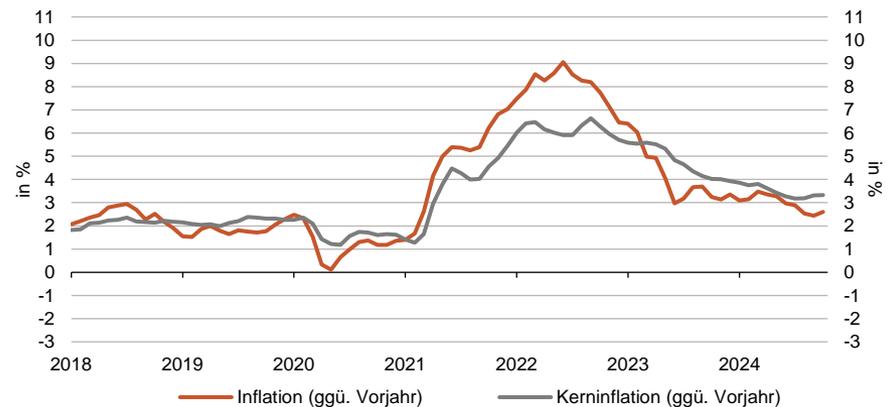
USA BIP-Wachstum und Einkaufsmanagerindex



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)



Marktentwicklung

Geld & Währung

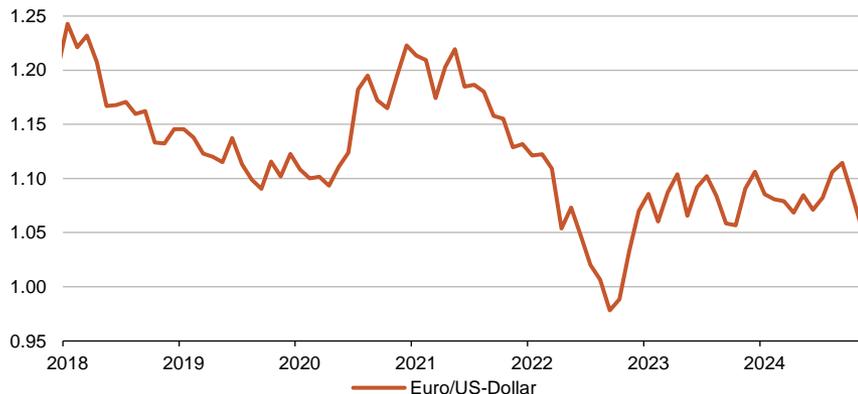


BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

Noch spricht viel für den Dollar

- Deutlich stärkere US-Konjunkturdaten im Vergleich zur Eurozone, geopolitische Unsicherheiten und der Wahlsieg von Trump haben den Dollar gegenüber dem Euro zuletzt auf-werten lassen. Alle genannten Faktoren sind aber jetzt offenbar weitgehend im Wechselkurs eingepreist.
- Sollten die geopolitischen Spannungen etwas abflauen, die konjunkturelle Dynamik in den USA nachlassen oder die Eurozone et-was an Schwung gewinnen, dürfte der Dollar im kommen-den Jahr etwas von seiner derzeitigen Stärke einbüßen. Wir rechnen mit einem Kurs von 1,08 für kommende Jahr.

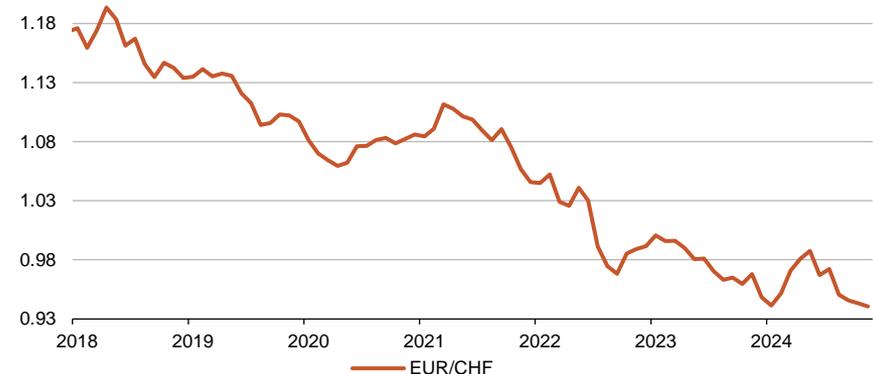
Wechselkurs EUR/USD



Die Schweiz flirtet mit der Deflation

- Die geopolitischen Risiken führen zu einer anhaltenden Frankenstärke. Dadurch verbilligen sich die Schweizer Importe, was zusammen mit den sinkenden Energiepreisen dazu führt, dass die Schweiz in eine Deflation abzugleiten droht. Im Oktober sank die Inflationsrate erneut und erreichte mit 0,6 % gegenüber dem Vorjahr den tiefsten Stand seit Juli 2021.
- Die Schweizerische Nationalbank wird voraussichtlich bereits am 12. Dezember mit der nächsten Zinssenkung gegensteuern. Da der Leitzins aber bereits jetzt bei lediglich 1 % liegt, ist der weitere Spielraum begrenzt. Direkte Wechselkursinterventionen werden daher wahrscheinlicher.

Wechselkurs EUR/CHF



Kapitalmarktprognosen



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

			Aktuell	Prognose	
			25.11.2024	30.06.2025	31.12.2025
Aktienmärkte	USA	S&P 500	6.094	6.200	6.500
		DAX	20.407	20.000	21.000
	Europa	EURO STOXX 50	4.996	5.000	5.300
		MSCI Großbritannien	2.369	2.450	2.600
Rentenmärkte	USA	Fed Funds	4,50-4,75	4,25-4,50	4,25-4,50
		10 Jahre	4,16	4,70	4,90
	Euroland	Einlagesatz	3,25	2,50	2,50
		10 Jahre*	2,11	2,50	2,60
	Großbritannien	Bank Rate	4,75	4,25	4,25
		10 Jahre	4,27	4,60	4,70
Währungen	USA	EUR/USD	1,06	1,08	1,08
	Schweiz	EUR/CHF	0,93	0,95	0,96
	Großbritannien	EUR/GBP	0,83	0,84	0,84
	Japan	EUR/JPY	159	157	151

*Bundesanleihen.



Wirtschaftliches Umfeld

	Anteil	BIP				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
Welt*	100.0	2.5	2.6	2.7	2.4												
USA	26.1	2.8	2.4	2.2	1.8	2.9	2.7	2.6	2.6	4.1	4.1	3.6	3.3	-6.5	-7.5	-7.0	-6.0
China	16.9	4.7	4.5	4.3	3.9	0.3	0.8	1.4	1.9	5.1	4.8	4.8	4.8	-7.0	-7.3	-7.5	-6.5
Japan	4.0	-0.3	1.1	1.0	1.0	2.6	2.1	1.7	1.7	2.5	2.3	2.3	2.3	-4.3	-3.7	-2.5	-1.3
Indien	3.4	7.0	6.5	6.5	6.0									-7.8	-7.5	-7.5	-7.0
Lateinamerika	6.3	2.2	2.5	2.5	2.3									-4.5	-4.0	-4.0	-3.5
Europa	24.3	1.0	1.3	1.6	1.4												
Eurozone	14.8	0.7	1.0	1.5	1.3	2.4	2.2	2.5	2.7	6.4	6.4	6.1	5.7	-3.0	-2.6	-2.0	-2.0
Deutschland	4.3	-0.2	0.3	1.2	1.0	2.5	2.2	2.3	2.5	3.4	3.6	3.4	3.2	-1.4	-1.3	-1.0	-1.0
Frankreich	2.9	1.1	0.5	1.0	1.2	2.3	1.9	2.3	2.6	7.5	7.5	7.3	7.0	-6.1	-6.0	-5.4	-4.5
Italien	2.2	0.5	0.8	1.2	0.9	1.1	2.1	2.3	2.5	6.4	5.8	5.6	5.4	-4.5	-3.7	-2.9	-2.4
Spanien	1.5	3.1	2.3	2.3	2.4	2.8	2.4	2.6	2.7	11.5	10.8	10.2	9.6	-3.2	-3.0	-2.6	-2.4
Portugal	0.3	1.6	1.9	2.3	2.2	2.6	1.7	1.8	2.1	6.5	6.3	5.8	5.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Anderes Westeuropa																	
Großbritannien	3.2	0.9	1.4	1.5	1.4	2.5	2.7	2.6	2.5	4.3	4.4	4.5	4.5	-4.5	-3.8	-3.3	-2.7
Schweiz	0.8	1.3	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.3	1.5	2.2	2.1	2.1	1.7	0.5	0.3	0.3	0.3
Schweden	0.6	0.7	1.6	1.8	2.0	3.0	2.2	2.2	2.5	8.2	8.0	8.0	7.0	-0.7	-0.1	-0.1	-0.1
Osteuropa																	
Russland	1.9	3.3	1.4	1.4	1.0	8.1	9.0	8.0	7.0	2.9	3.2	3.2	3.4	-1.5	-2.0	-2.0	-2.0
Türkei	1.1	2.9	3.0	3.0	2.5	56.0	28.0	28.0	20.0	10.4	10.0	10.0	9.5	-5.0	-4.0	-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.