

Wirtschaftliche Chancen, politische Risiken - Ausblick 2024

Januar 2024

Dr. Holger Schmieding

Chefvolkswirt

+44 7771 920377

holger.schmieding@berenberg.com

Economics

Disclaimer

This document has been prepared by Berenberg or one of its affiliates (collectively “Berenberg”). This document does not claim completeness regarding all the information on the stocks, stock markets or developments referred to in it.

On no account should the document be regarded as a substitute for the recipient procuring information for himself/herself or exercising his/her own judgements.

The document has been produced for information purposes for institutional clients or market professionals.

Private customers into whose possession this document comes should discuss possible investment decisions with their customer service officer, as differing views and opinions may exist with regard to the stocks referred to in this document.

This document is not a solicitation or an offer to buy or sell the mentioned stock.

The document may include certain descriptions, statements, estimates and conclusions underlining potential market and company developments. These reflect assumptions which may turn out to be incorrect. Berenberg and/or its employees accept no liability whatsoever for any direct or consequential loss or damages of any kind arising out of the use of this document or any part of its content.

Berenberg may act as market-maker or underwrite issues for any securities mentioned in this document, derivatives thereon or related financial products or perform or seek to perform capital market or underwriting services.

Berenberg reserves all the rights in this document. No part of the document or its content may be rewritten, copied, photocopied or duplicated in any form by any means or redistributed without Berenberg's prior written consent.

Remarks regarding foreign investors

The preparation of this document is subject to regulation by German law. The distribution of this document in other jurisdictions may be restricted by law, and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions.

United Kingdom

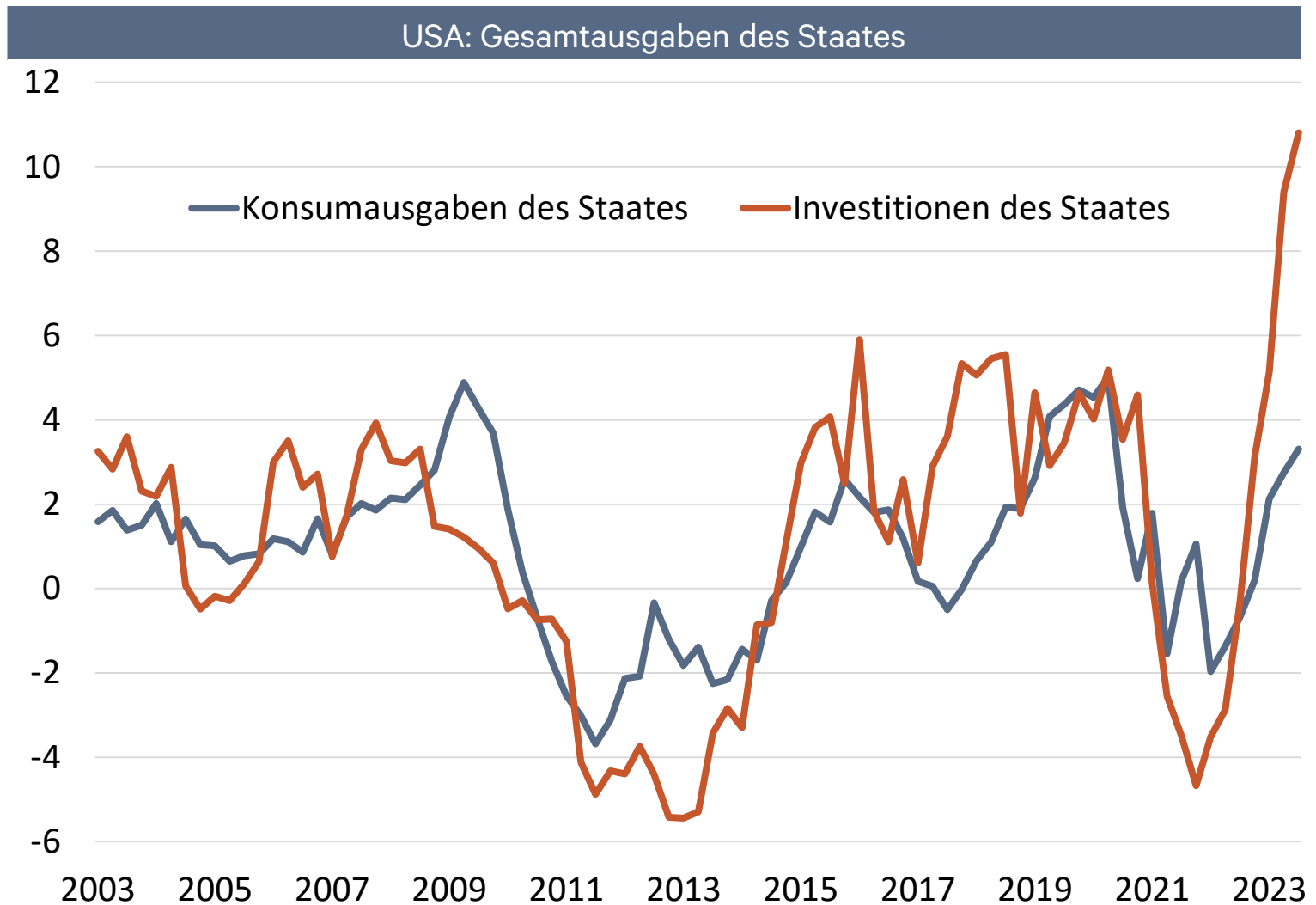
This document is meant exclusively for institutional investors and market professionals but not for private customers. It is not for distribution to or the use of private investors or private customers.

United States of America

This document has been prepared exclusively by Berenberg. Although Berenberg Capital Markets LLC, an affiliate of Berenberg and registered US broker-dealer, distributes this document to certain customers, Berenberg Capital Markets LLC does not provide input into its contents, nor does this document constitute research of Berenberg Capital Markets LLC. In addition, this document is meant exclusively for institutional investors and market professionals, but not for private customers. It is not for distribution to or the use of private investors or private customers.

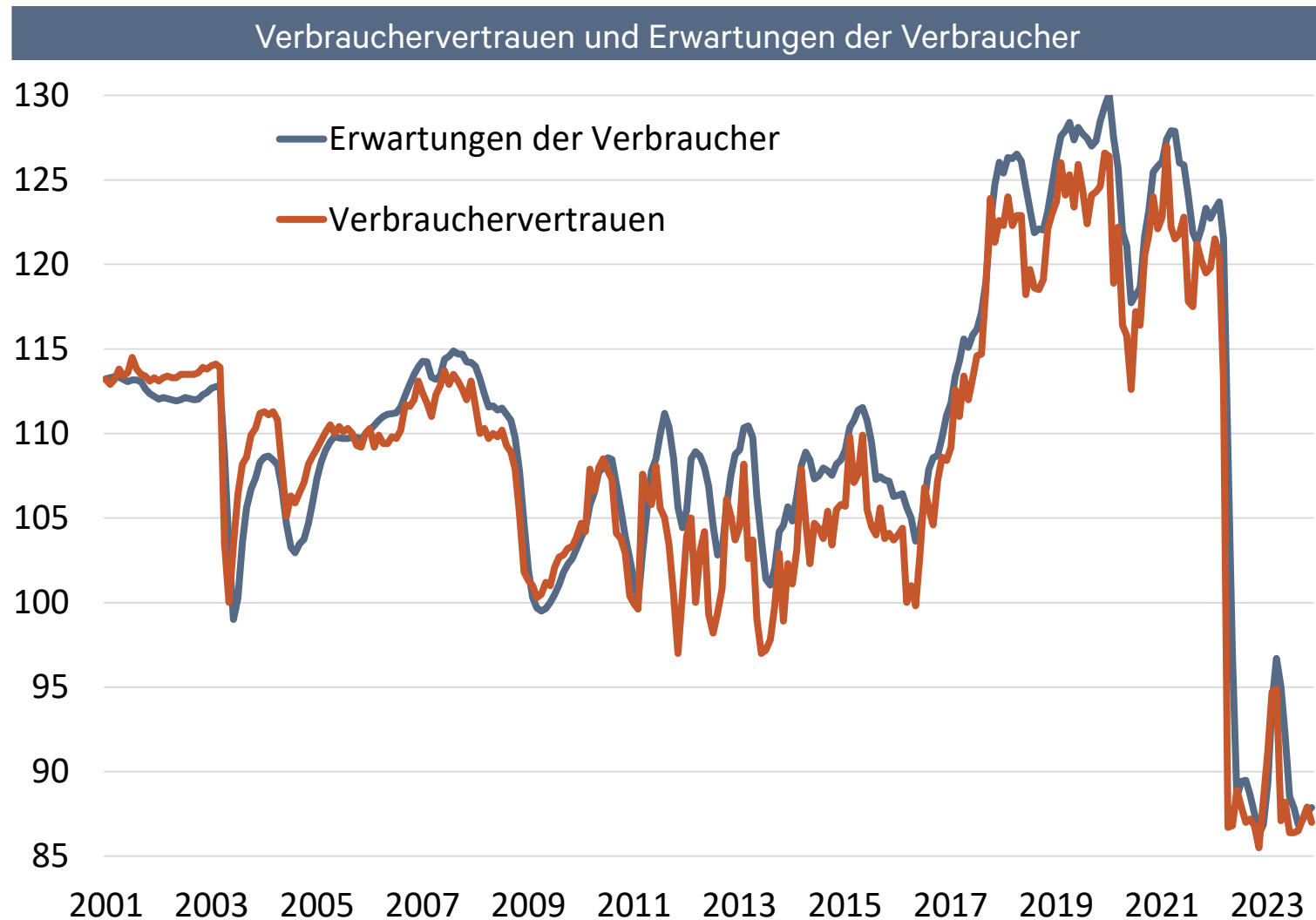
This document is classified as objective for the purposes of FINRA rules. Please contact Berenberg Capital Markets LLC (+1 617.292.8200), if you require additional information.

US Konjunktur: Starker Fiskalimpuls



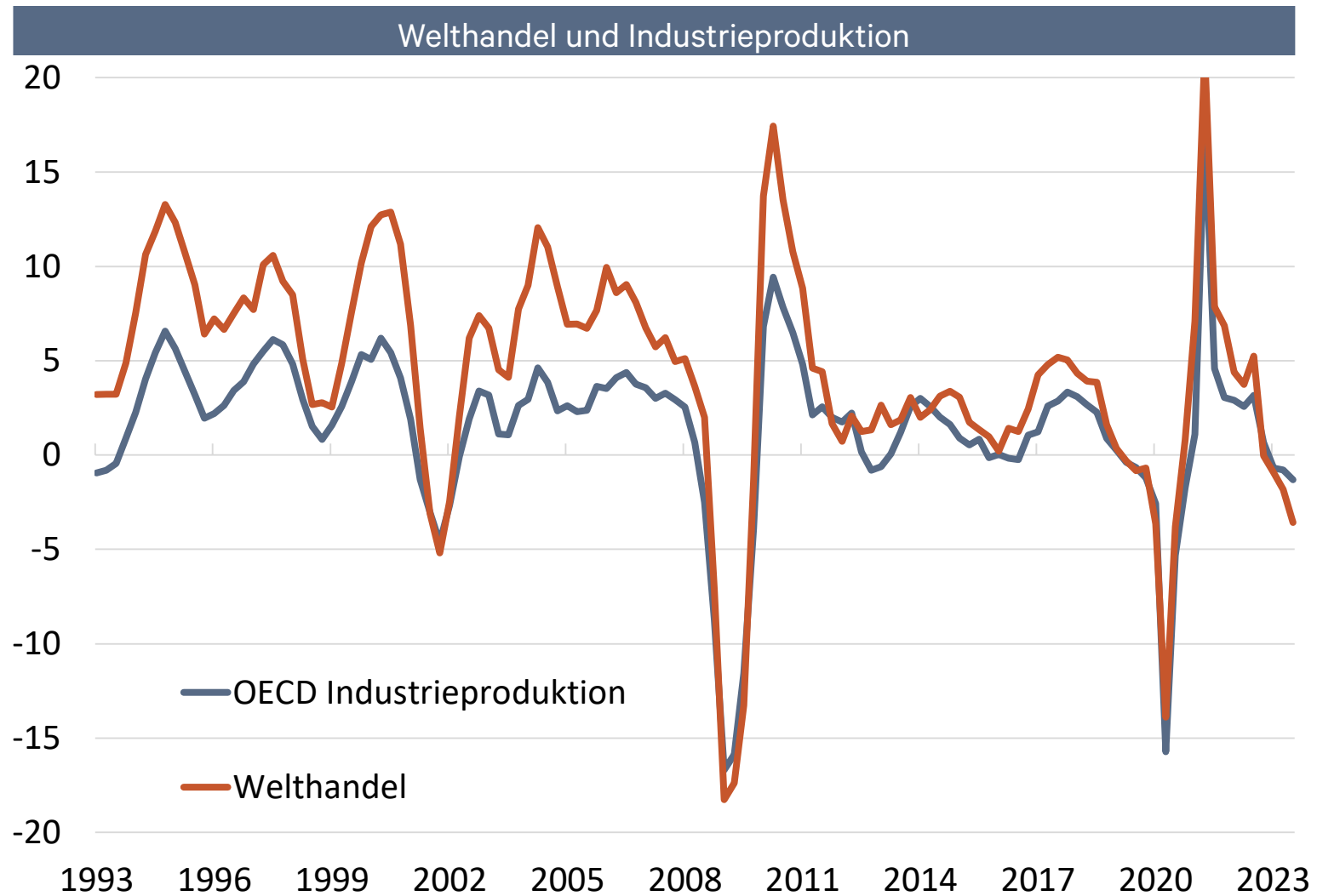
Umfasst Ausgaben auf Bundes-, Gliedstaats- und lokaler Ebene. real, Anstieg im Vorjahresvergleich in %. Quartalsdaten. Quelle: BEA

China: Wenig Optimismus



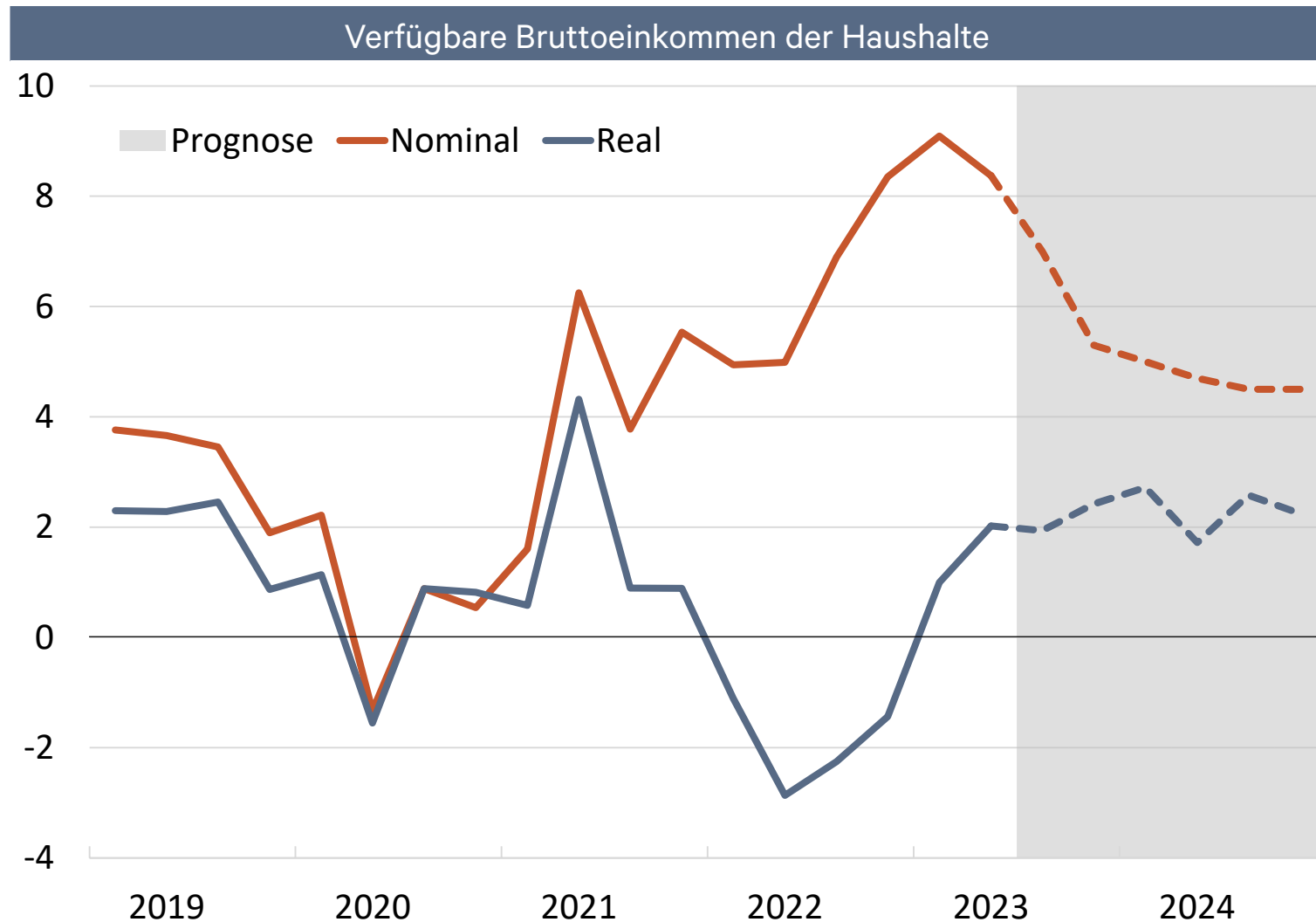
Quelle: Haver

Gegenwind für die europäische Konjunktur



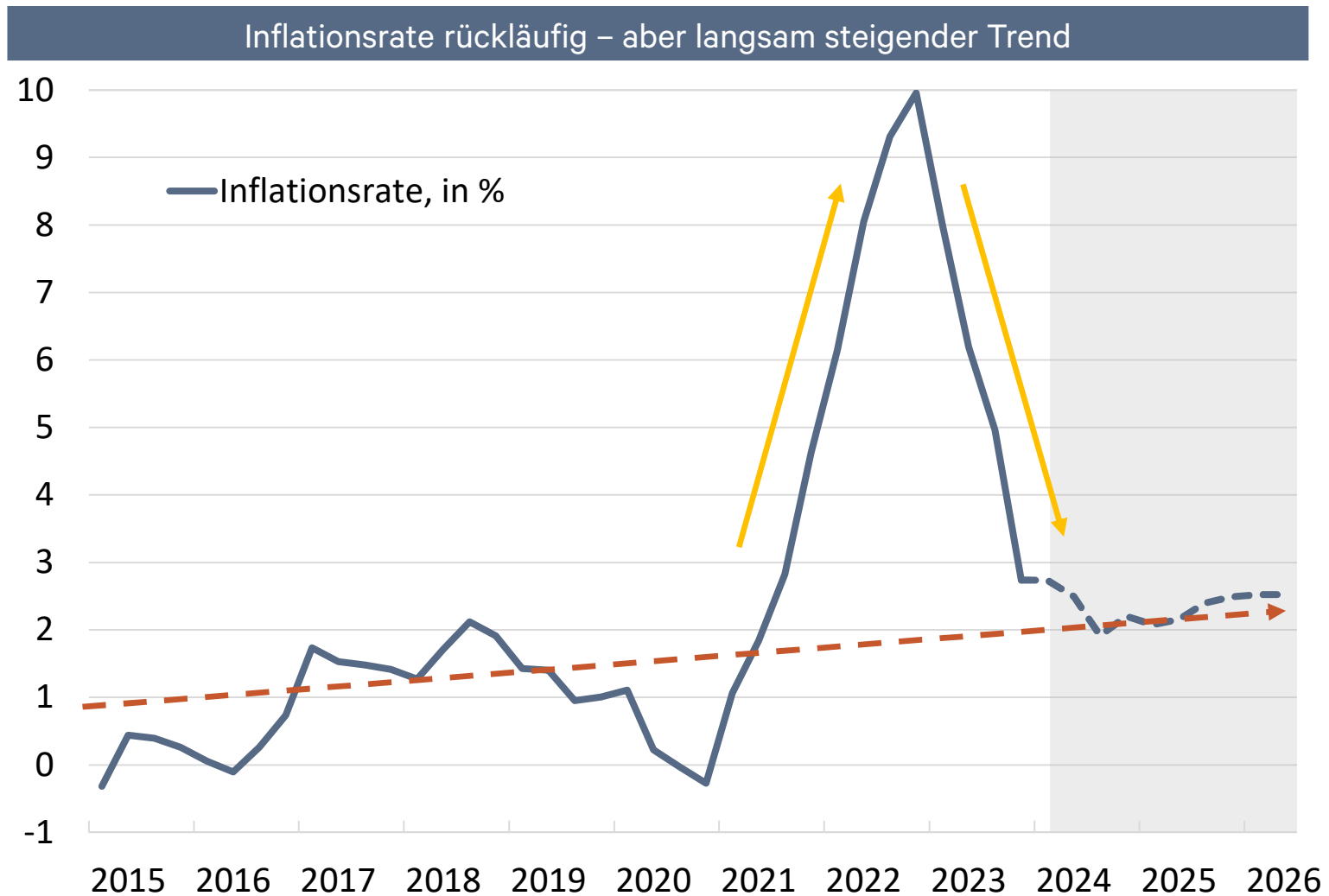
Volumen, Veränderung gegenüber Vorjahr in %. Quellen: OECD, CPB

Eurozone: Mehr Kaufkraft für die Verbraucher



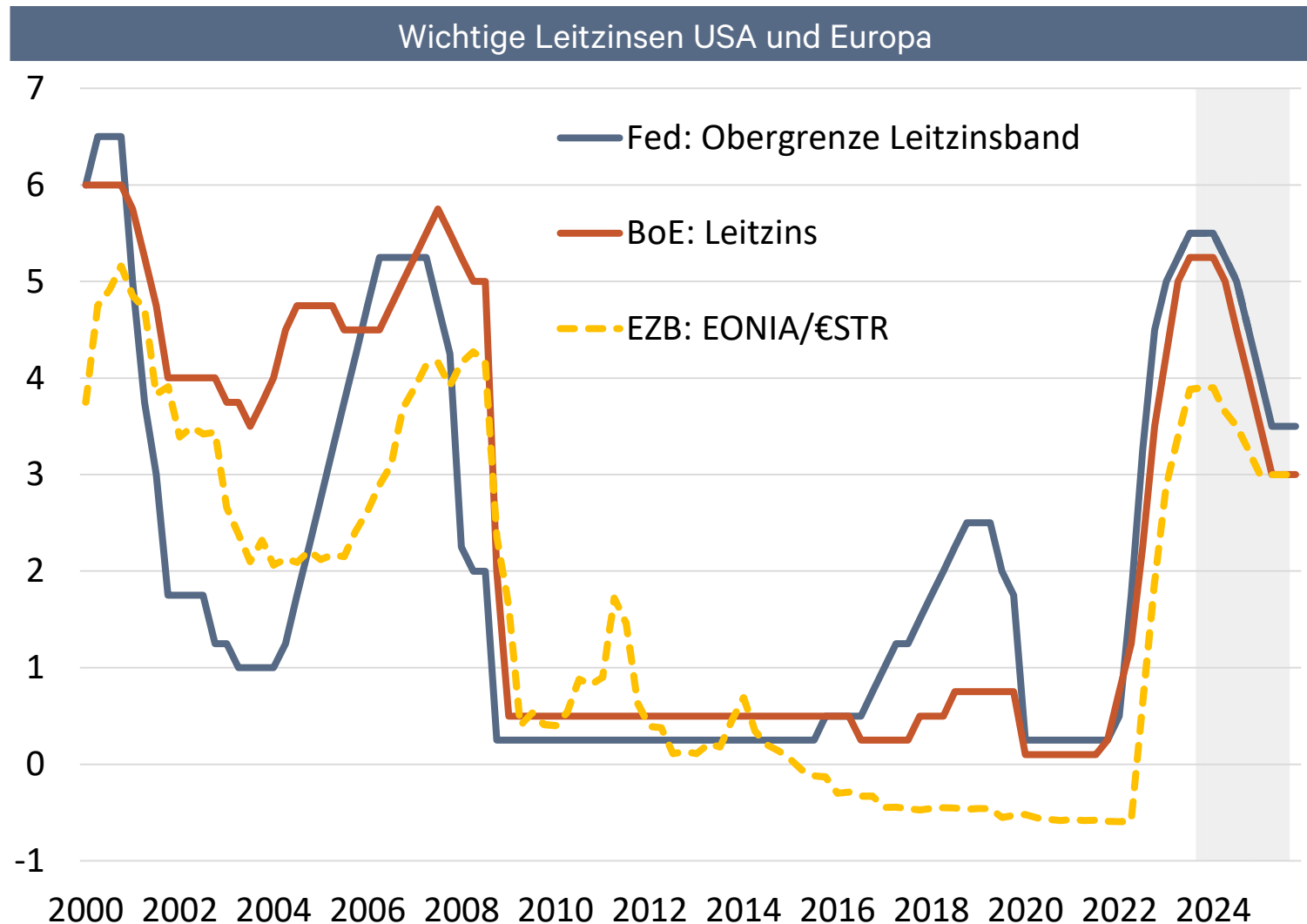
Verfügbare Bruttoeinkommen der Haushalte, nominal und real, Anstieg im Vorjahresvergleich in %; gestrichelt: Berenberg-Projektionen. Quellen: Eurostat, Berenberg

Eurozone: Das Auf und Ab der Inflation



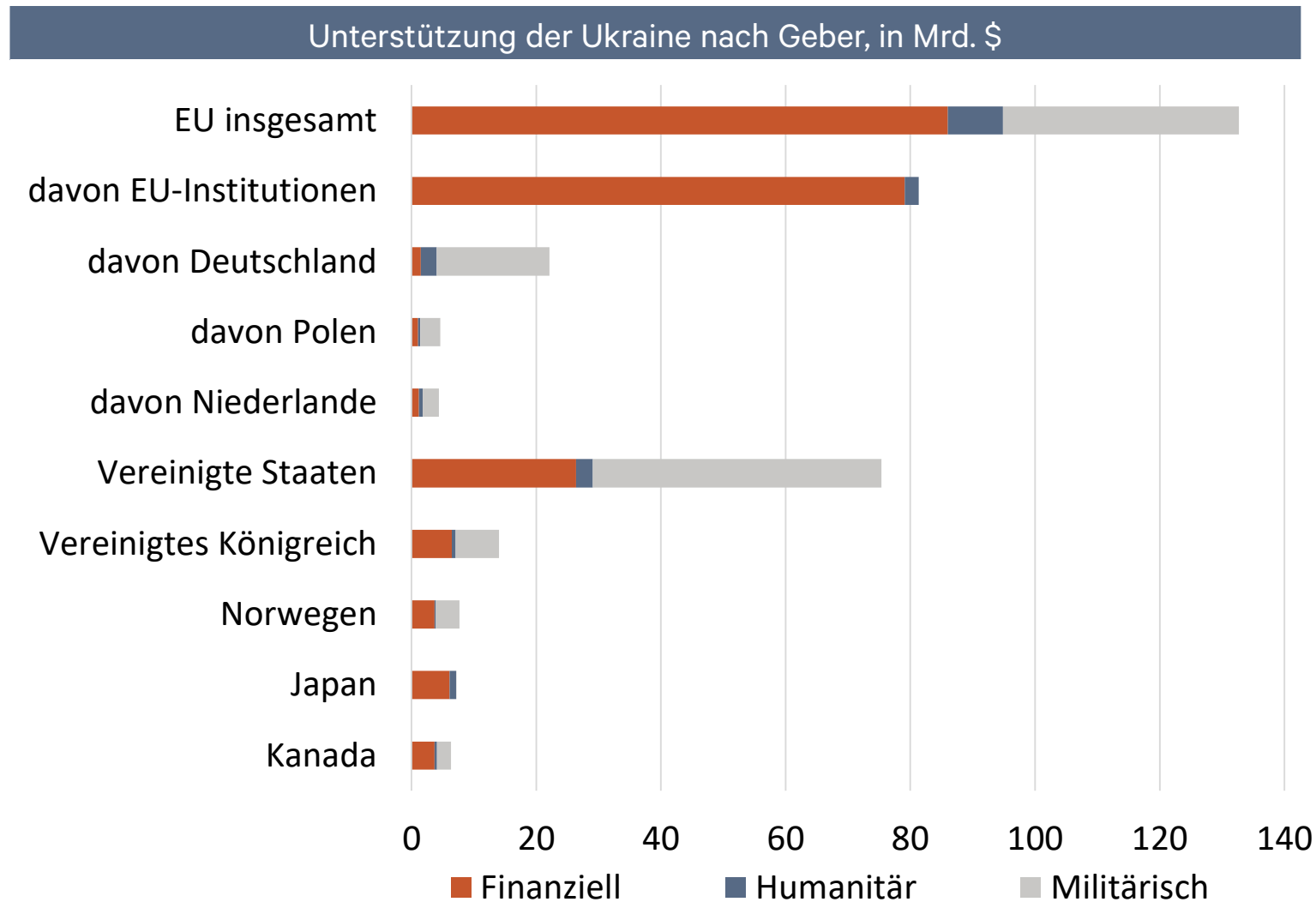
Anstieg des harmonisierten Verbraucherpreisindex, Vorjahresvergleich in %; Quartalsdurchschnitte. Quellen: Eurostat, Berenberg-Prognosen

Geldpolitik: Jenseits des Zinsgipfels



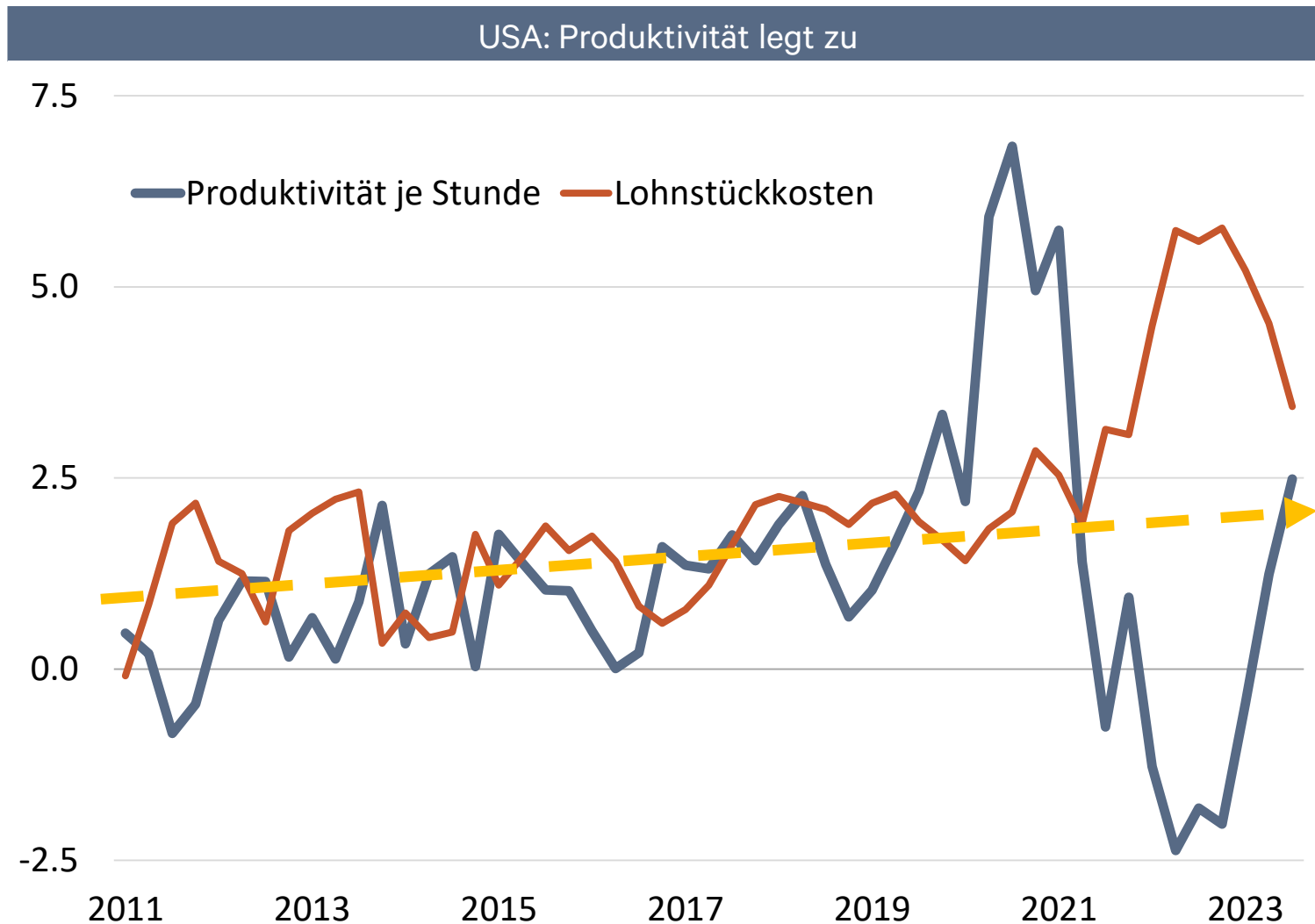
Geldmarktsatz für EZB, da sie in 2024 ihre Instrumente reformieren könnte; Quartalsendwerte. Quellen: EZB, Fed, BoE, Berenberg-Prognosen

Hilfe für die Ukraine: Bewährungsprobe für Europa



Hilfe für die Ukraine, Stand 31. Oktober 2023, in Mrd. \$. Quelle: IfW Kiel

Produktivität: zurück zum erfreulichen Trend



Arbeitsproduktivität je Stunde und Lohnstückkosten, Veränderung im Vorjahresvergleich in %. Quelle: BLS

Zins- und Wechselkursprognosen

	Aktuell ¹	Mitte 2024	Ende 2024	Ende 2025	Ende 2026
Leitzinsen					
US Fed	5.25-5.50%	5.00-5.25%	4.25-4.50%	3.25-3.50%	3.25-3.50%
EZB Refi	4.50%	4.25%	3.75%	3.50%	3.50%
EZB Einlagesatz	4.00%	3.75%	3.25%	3.00%	3.00%
BoE	5.25%	5.00%	4.00%	3.00%	3.50%
BoJ	-0.10%	0.00%	0.20%	0.50%	1.00%
10-jährige Renditen					
USA	4.14%	4.30%	4.40%	4.50%	4.50%
Deutschland	2.32%	2.60%	2.70%	2.90%	3.00%
GB	3.90%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
Währungen					
EUR-USD	1.09	1.12	1.15	1.20	1.25
EUR-GBP	0.86	0.86	0.85	0.85	0.85
GBP-USD	1.27	1.30	1.35	1.41	1.47
USD-JPY	148	142	140	135	130
EUR-JPY	161	159	161	162	163
EUR-CHF	0.95	0.95	0.96	0.97	0.97
USD-CNY	7.19	7.20	7.30	7.30	7.30

¹ Stand 19. Januar 10h.



BERENBERG

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

25. Januar 2024

Aufschwung voraus?

Ansgar Nolte

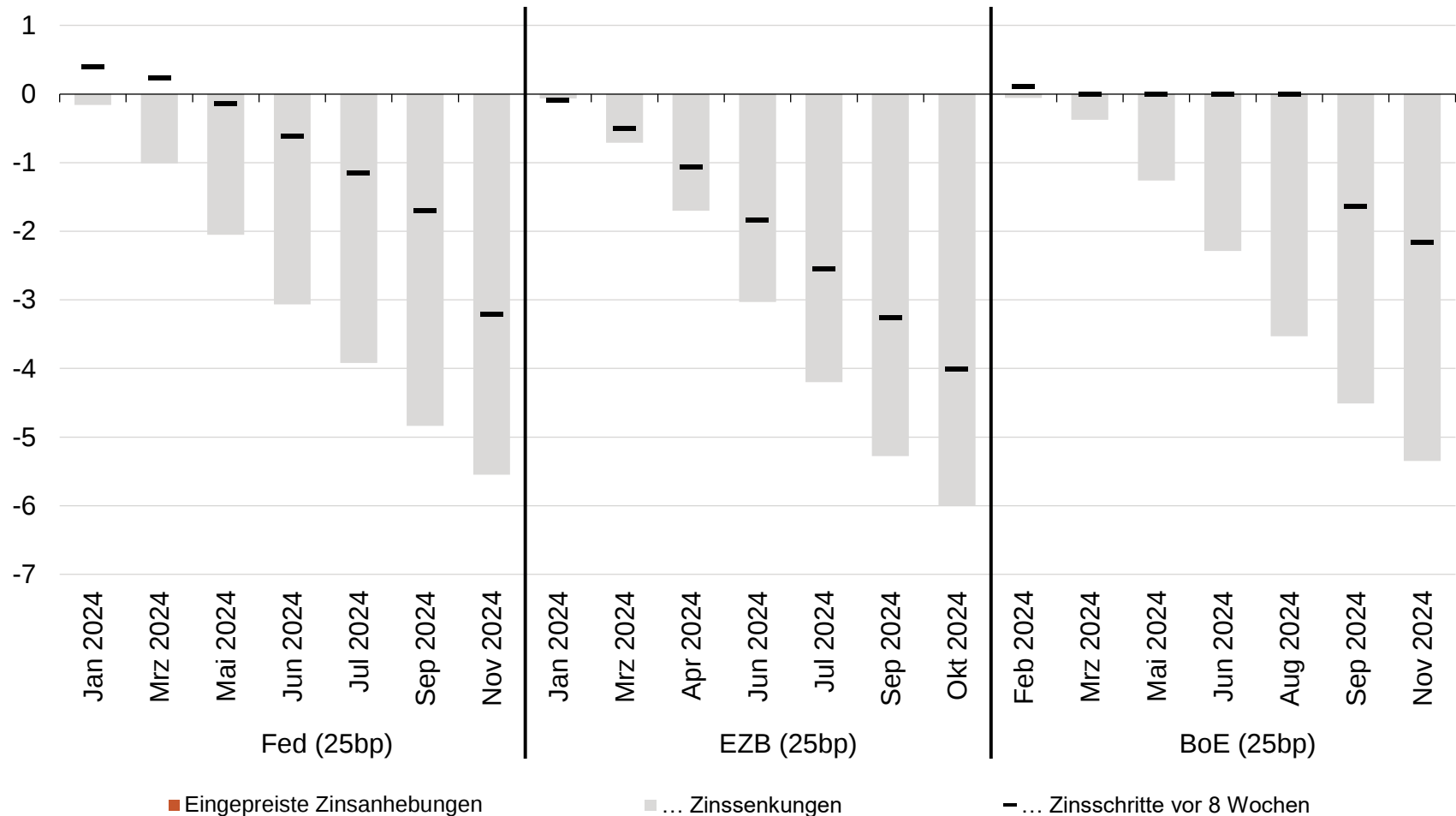
Leiter Portfoliomanagement Multi Asset - Ausgewogene &
Offensive Strategien



Makroumfeld

Großer Optimismus bei Zinssenkungserwartungen

Anzahl der bis zu den jeweiligen Zentralbanksitzungen eingepreisten Zinsschritte



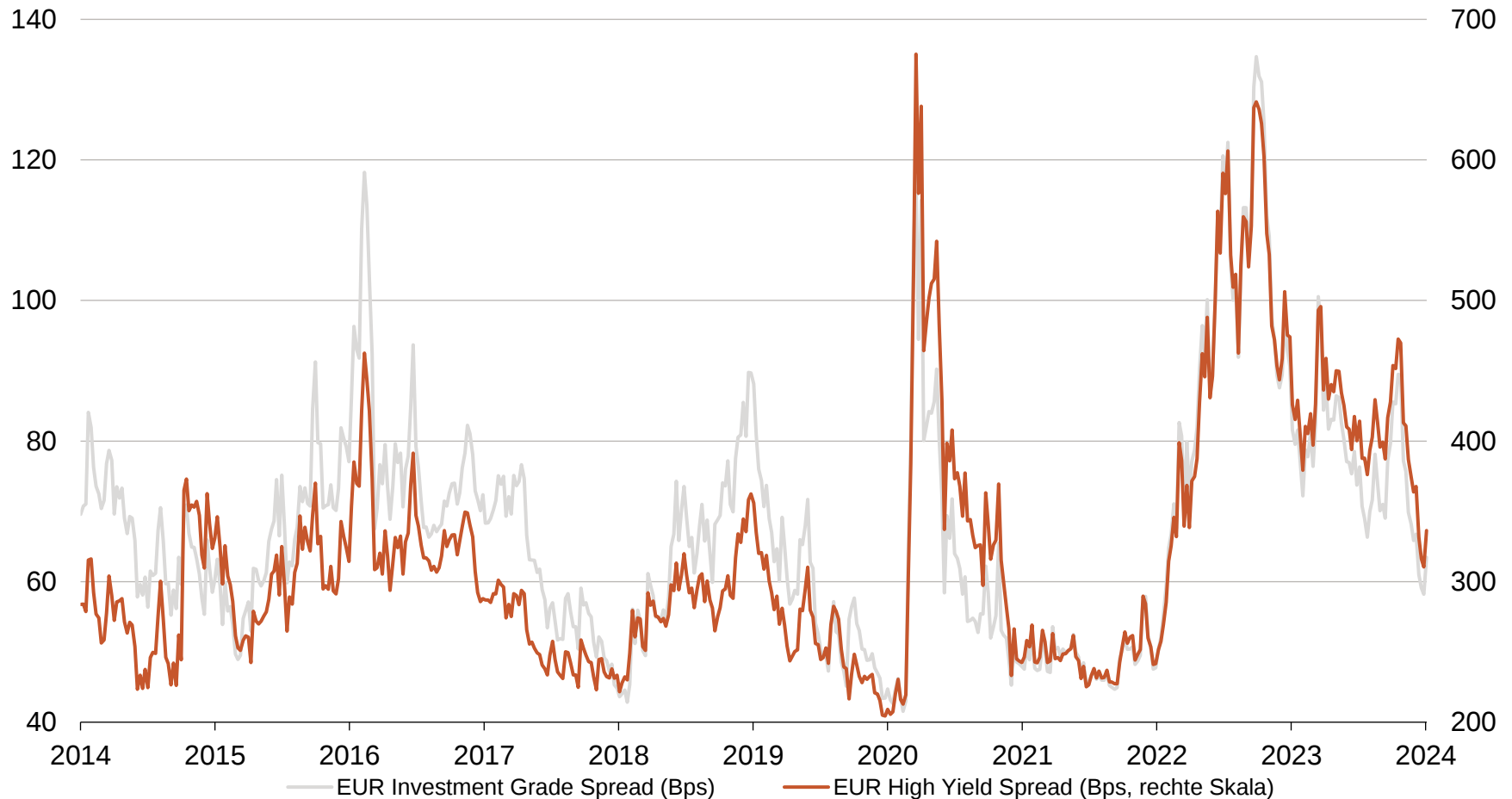
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Stand: 28.12.2023

Konjunkturoptimismus am Anleihemarkt

Anleihen mit relativ unattraktiver Risiko-Vergütung

Der Risikoappetit am Markt scheint gegeben der vorherrschenden Konjunkturoffnungen hoch. Entsprechend sind Risikoaufschläge gering. Wir bevorzugen sehr gute Bonitäten, da Kreditrisiko schlecht vergütet wird.



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.2014 – 04.01.2024

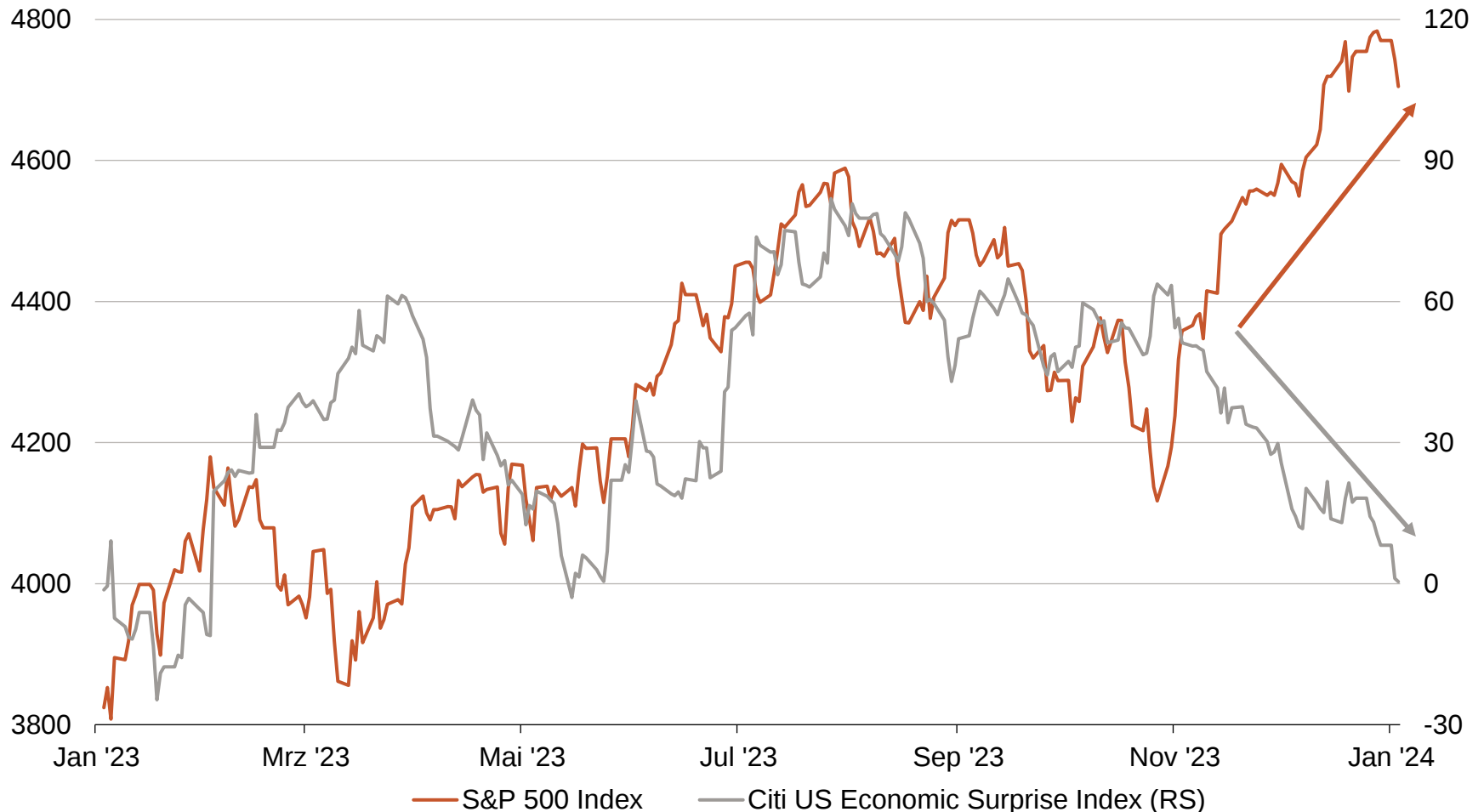
Aktienstrategie

Märkte werden Konjunktorenttäuschungen nicht ewig feiern...



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

US Economic Surprise Index und S&P 500



Quelle: Bloomberg, own calculation

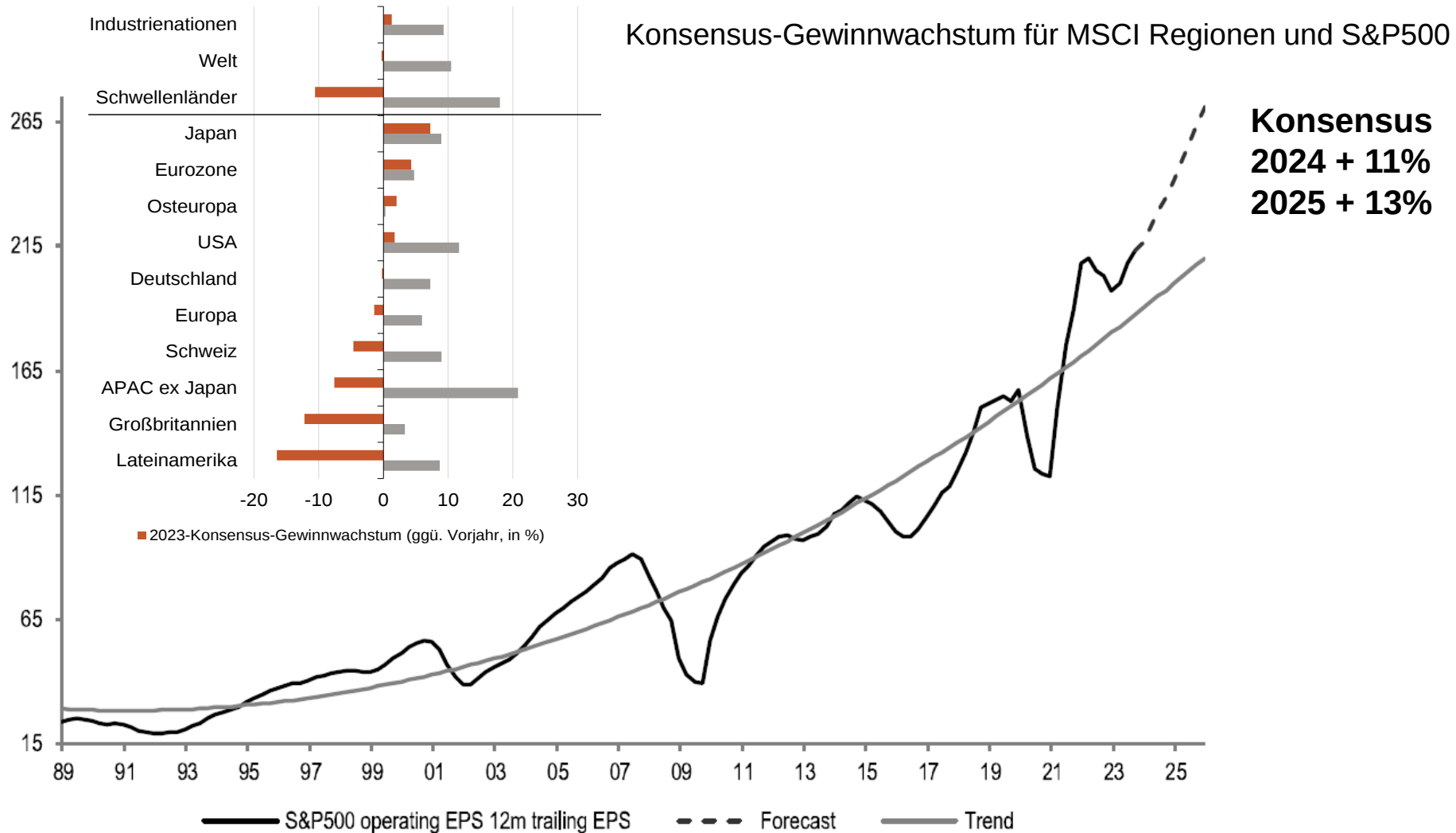
Zeitraum: 01.01.2023–03.01.2024

Aktienstrategie

Gewinnwachstumserwartungen zu ambitioniert



BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590



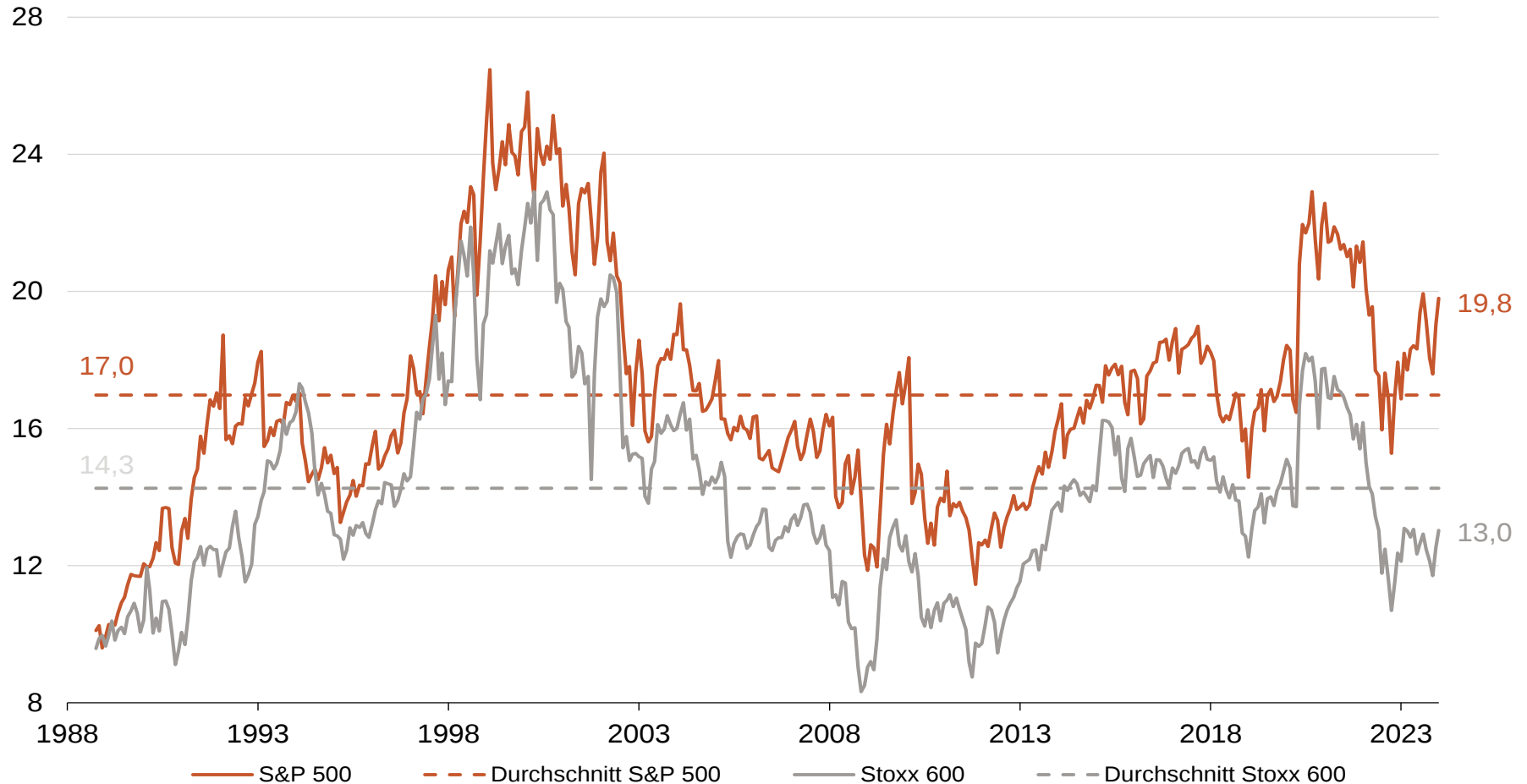
Quelle: Factset, JP Morgan Equity Strategy, eigene Berechnungen

Stand: 28.12.2023

Aktienstrategie

Jüngste Rallye war stark bewertungsgetrieben

Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Basis der Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate



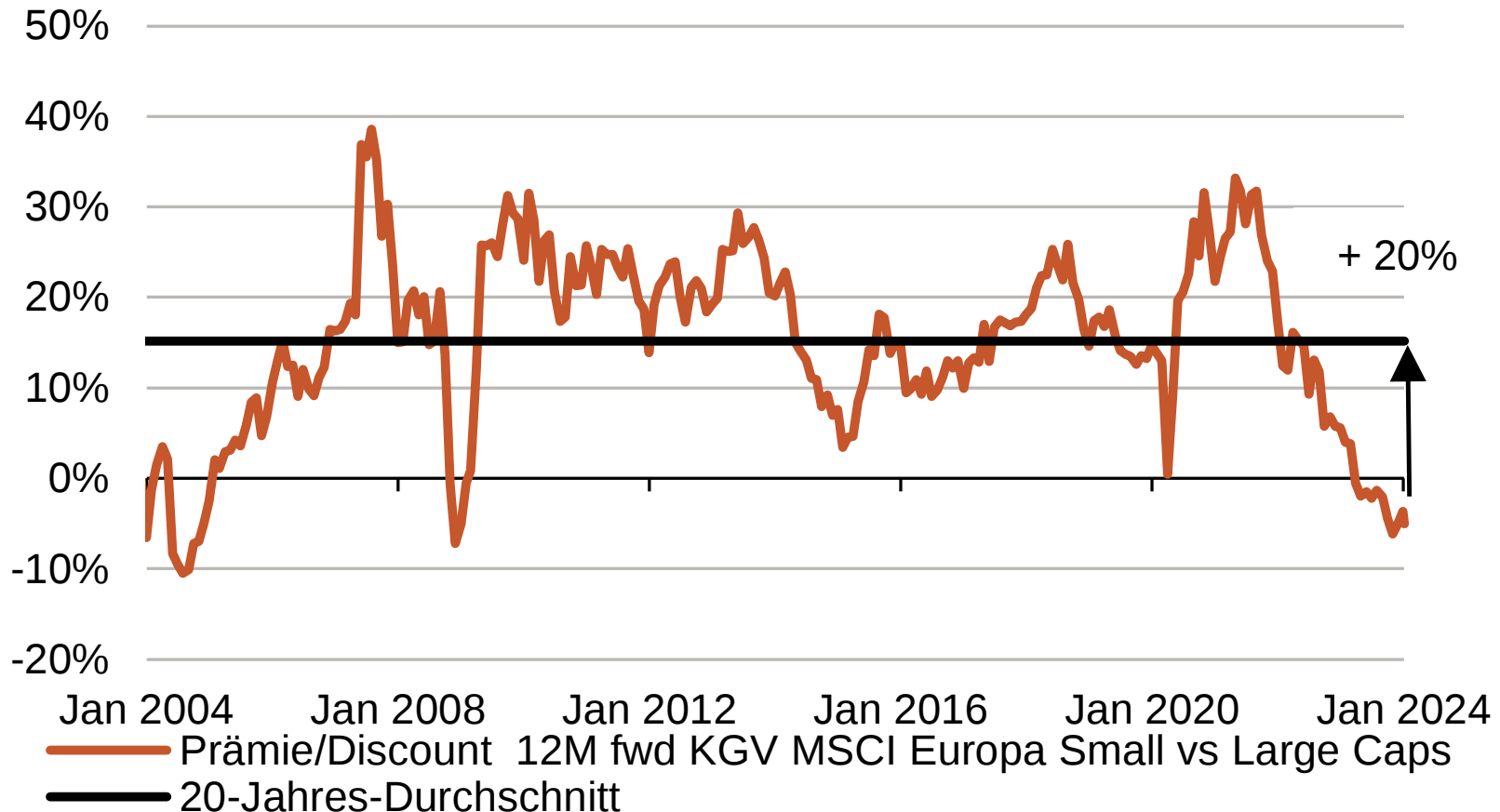
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

Zeitraum: 01.01.1988 – 29.12.2023

Chancen bei Small Caps

Europäische Small Caps sind historisch attraktiv

Relative Bewertung von europäischen Small Caps vs Large Caps auf KGV-Basis (Monatsdaten)



Quelle: Factset, eigene Berechnungen

Zeitraum: 31.12.2003 – 05.01.2024