



BERENBERG

PARTNERSHIP SINCE 1590

Zurück zu mehr Wachstum: Wie kommt Deutschland wieder in Schwung?

3. September 2024

Dr. Holger Schmieding

Chefvolkswirt

+44 7771 920377

holger.schmieding@berenberg.com

Economics

Wie kommt Deutschland wieder in Schwung?

drei verschiedene Konjunkturverläufe

Wie steht es um Deutschland?

- Das “goldene Jahrzehnt” ist vorbei. In den guten Jahren hat die Politik viel versäumt.
- Aber die Lage ist weniger schlecht als die Stimmung.
- Der Ausblick ist besser als die Lage – aber die Politik muss handeln

Wie kann Deutschland seine Wachstumskräfte stärken?

- Ampel: mehr Reformen umsetzen, weniger lautstark streiten
- Mehr Angebots- und Standortpolitik, weniger Rentengeschenke
- Klimapolitik über Preise und Subventionen statt über Verbote und Detailregelungen
- Anreize für mehr Arbeit und Investitionen
- Schuldenbremse modernisieren – mehr Spielraum für Investitionen und Verteidigung
- Einwanderung besser steuern und kontrollieren

Neuer Konsens Mitte-rechts mit Mitte-links möglich: Schuldenbremse lockern, Standort stärken, Sozialausgaben deckeln – aber erst nach der Bundestagswahl 2025



Konjunktur

Weltwirtschaft: ein sehr gemischtes Bild

Drei große Regionen, drei verschiedene Konjunkturverläufe

USA: Fed nimmt den Fuß von der Bremse

- Sanfte Landung Herbst 2024, neuer Aufschwung Mitte 2025
- Fed Zinsgipfel bei 5,5%, senkt Zinsen ab September 2024

China: keine Wachstumslokomotive mehr

- Ausgeprägte Immobilienkrise, schwache Binnennachfrage
- Immer mehr Langfrist-Probleme
- China kauft sich Marktanteile durch Subventionen – und zahlt einen hohen Preis dafür

Europa

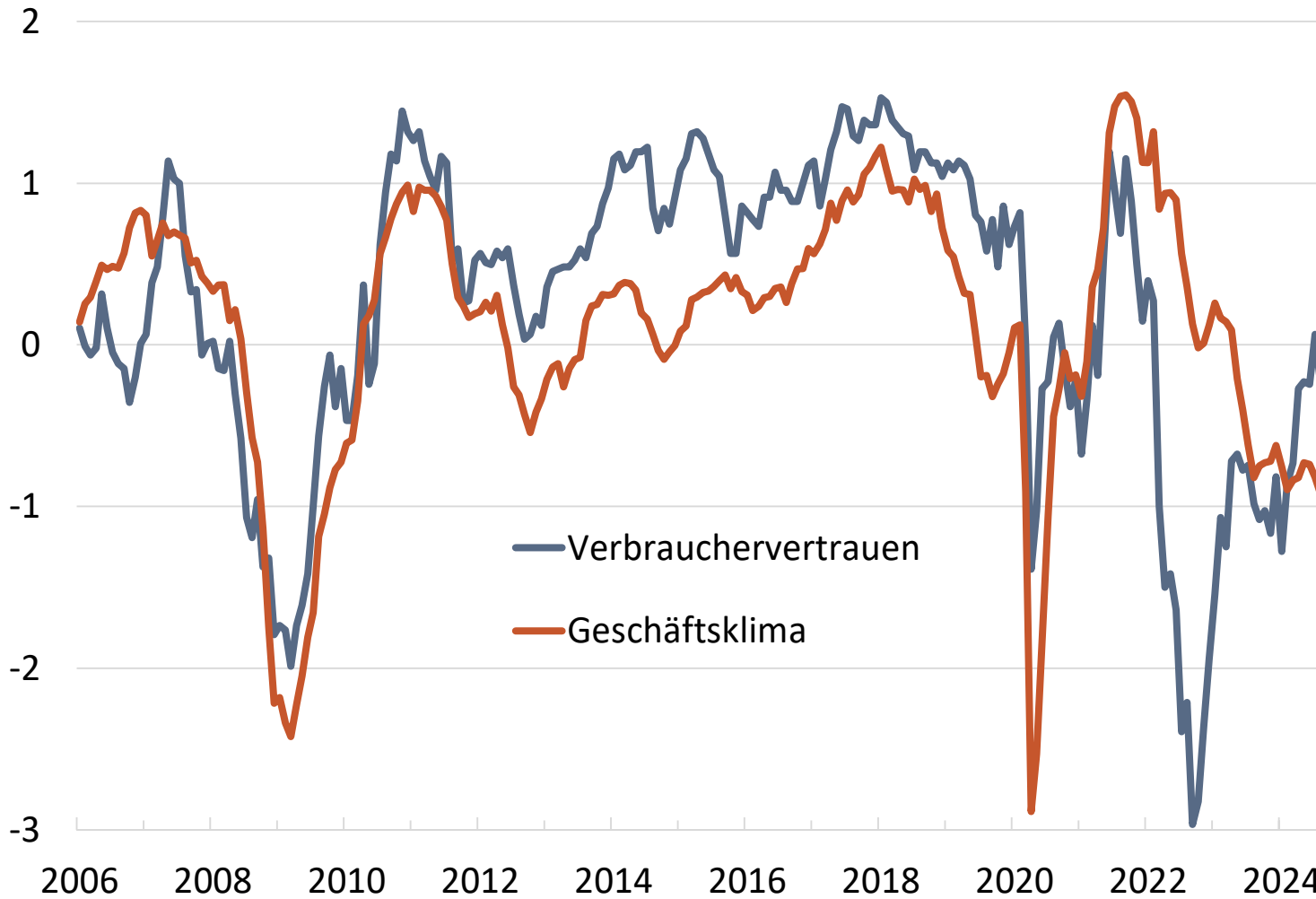
- Mini-Wachstum 2024, mehr Wachstum in 2025, sobald US-Delle vorbei ist

Risiken

- Wirtschaft: harte Landung USA, Europa lahmt, Inflation kehrt zurück, US-Schuldenkrise
- Geopolitik: Russland eskaliert seinen Krieg dramatisch, China greift Taiwan an

Deutschland: der Putin-Shock lässt nach – aber...

Deutschland: Verbrauchervertrauen und Geschäftsklima

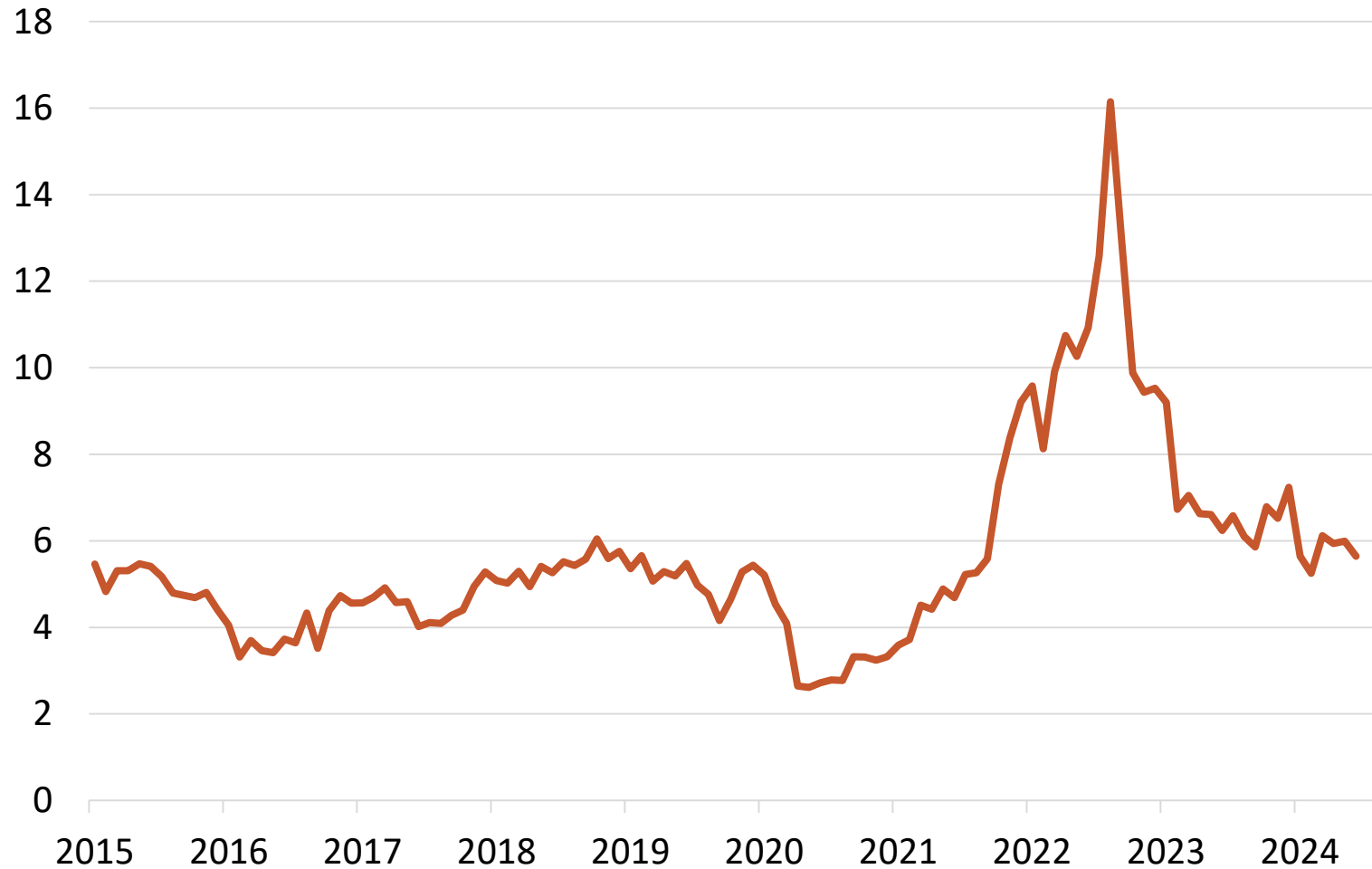


Abweichung vom Mittelwert, in Standardabweichungen, Geschäftsklima als gewichteter Durchschnitt der Industrie (50%), Dienstleistungen (37.5%), Einzelhandel (6.25%) und Bau (6.25%). Quellen: European Commission, Berenberg

- Der explosionsartige Anstieg der Energie- und Nahrungsmittelpreise belastet die Verbraucher.
- Dazu kam im Herbst 2022 die Angst vor einem Mangel an Gas.
- Der Gas-Schock hat nachgelassen – die Stimmung der Verbraucher hat sich etwas erholt.
- Aber Gegenwind aus dem Außenhandel.
- Auch höhere Zinsen belasten.
- Der Ausblick für die Industrie und den Wohnungsbau hat sich eingetrübt.
- Wirtschaftspolitische Unsicherheit belastet zusätzlich die Stimmung.

Rückenwind für die deutsche Konjunktur

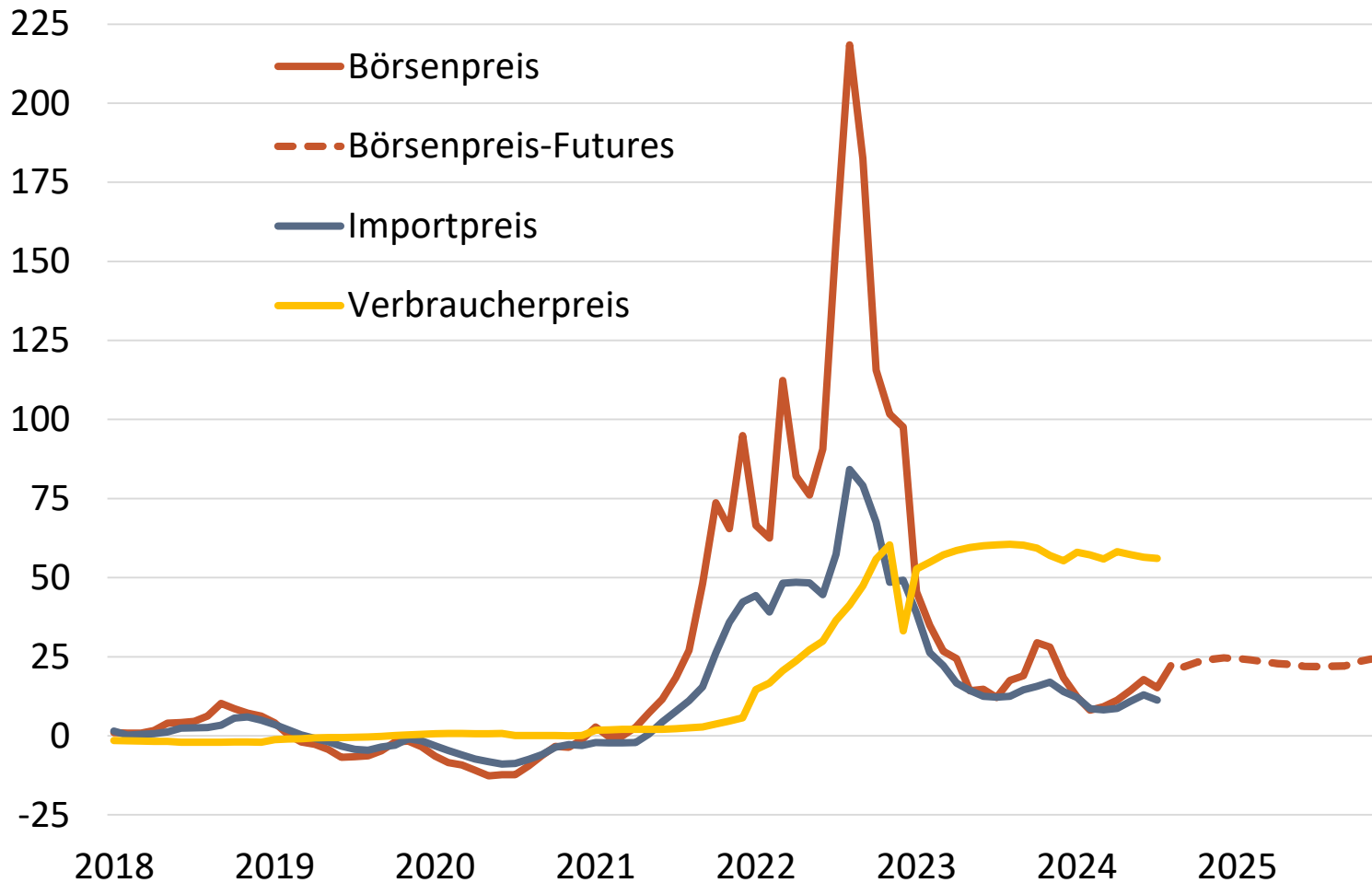
Netto-Einfuhrrechnung für mineralische Rohstoffe



Netto-Einfuhrrechnugn für mineralische Rohstoffe (Öl, Kohle, Gas), in Mrd € pro Monat, Quellen: Eurostat, Destatis, Haver

Gaspreise in Deutschland: Putin-Schock vorbei

Gaspreise am Terminmarkt und für Verbraucher in Deutschland

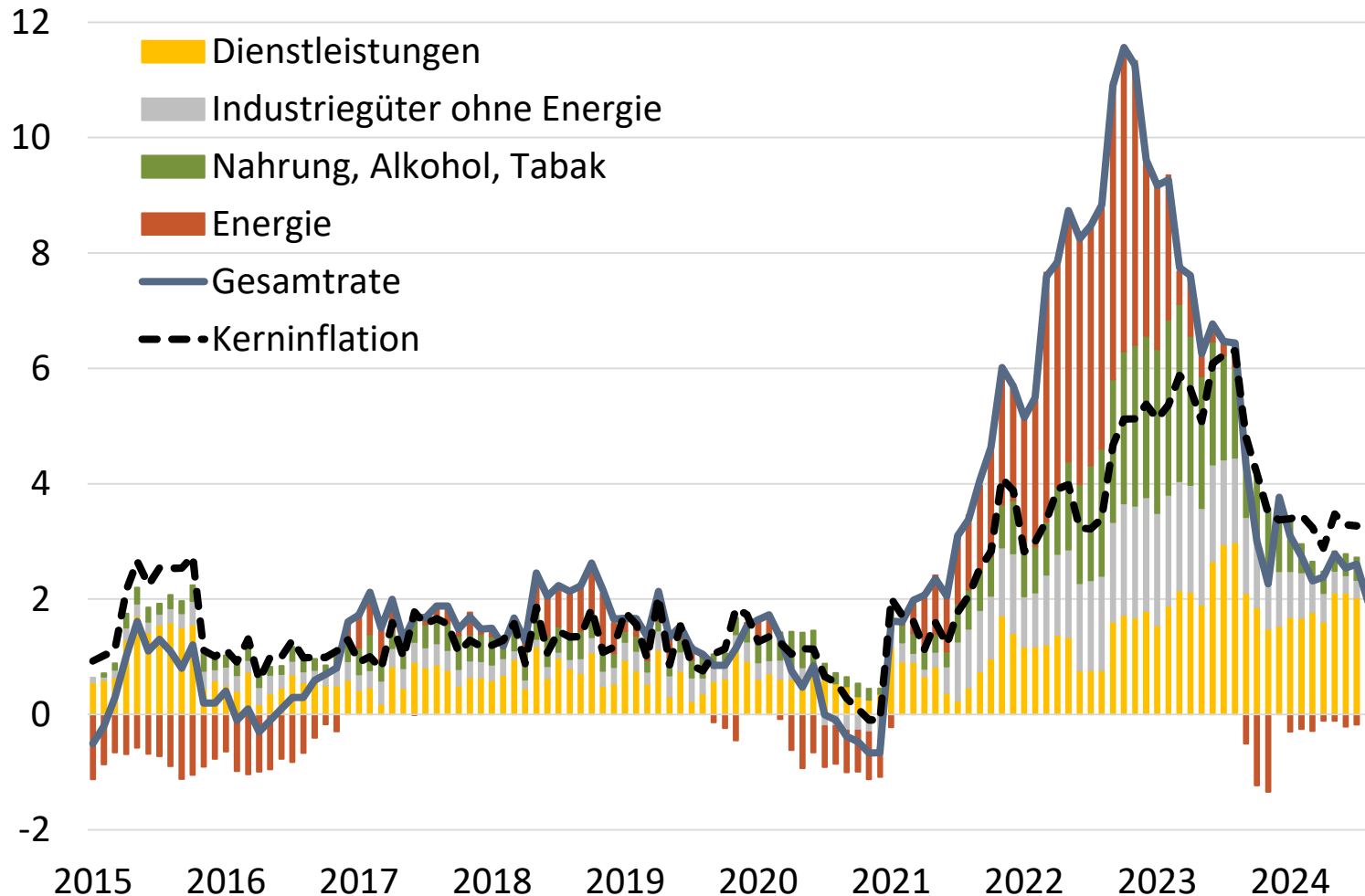


- Der Putin-Schock hat die Marktpreise für Gas im Herbst 2022 in die Stratosphäre katapultiert.
- Aber Europa hat Gas gespart; zwei Winter gut überstanden.
- Gas ist längst nicht mehr so teuer am Terminmarkt wie im Herbst 2022.
- Terminpreise für Gas liegen jetzt unter dem Durchschnittspreis für Verbraucher.
- Der Schock lässt nach.
- Gasrechnung für Verbraucher kann 2024 etwas sinken.

TTF Großhandelspreis für den Folgemonat sowie TTF Terminpreise; aktueller Verbraucherpreis für Gas laut HWP; Unterschied zum langfristigen Durchschnitt 2015-2019, in €/MWh. Quelle: Eurostat, Bloomberg, TTF, Berenberg Berechnungen

Inflation: der Schock lässt nach

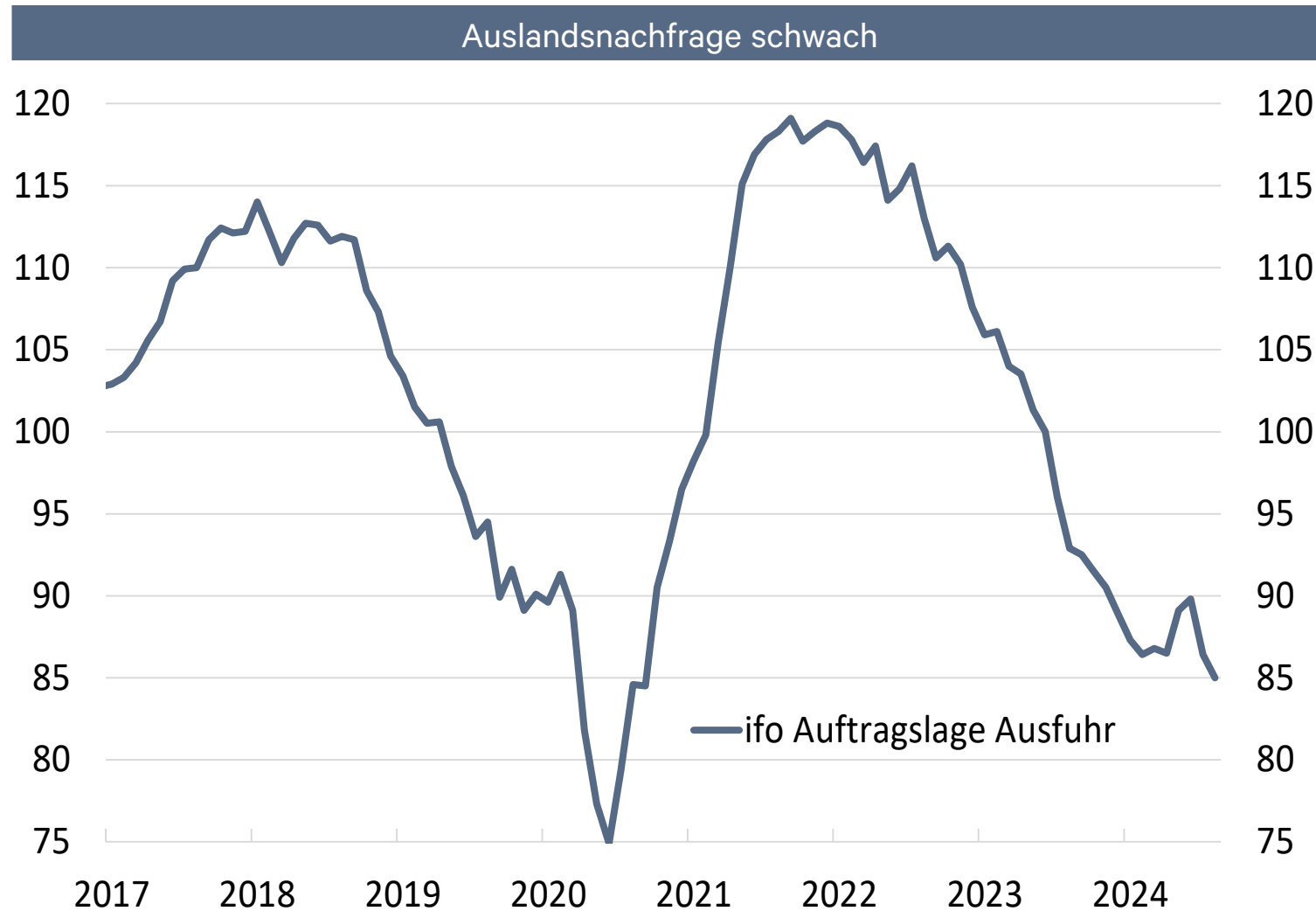
Inflationsbeiträge in Deutschland



Anstieg gegenüber Vorjahresmonat in % oder Beitrag in Prozentpunkten; harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). Quellen: Eurostat, Destatis, Bundesbank, Berenberg

- HVPI-Inflationsrate erreichte Spitze von 11,6% im Oktober 2022.
- Seitdem ist sie ähnlich schnell gefallen, wie sie zuvor gestiegen war. Im Juli 2024 betrug sie 2,0%.
- Verbraucher müssen sich aber an ein dauerhaft höheres Preisniveau gewöhnen.
- Löhne holen gegenüber Preisen auf.
- Der importierte Kostenschock hat Deutschland ärmer gemacht.

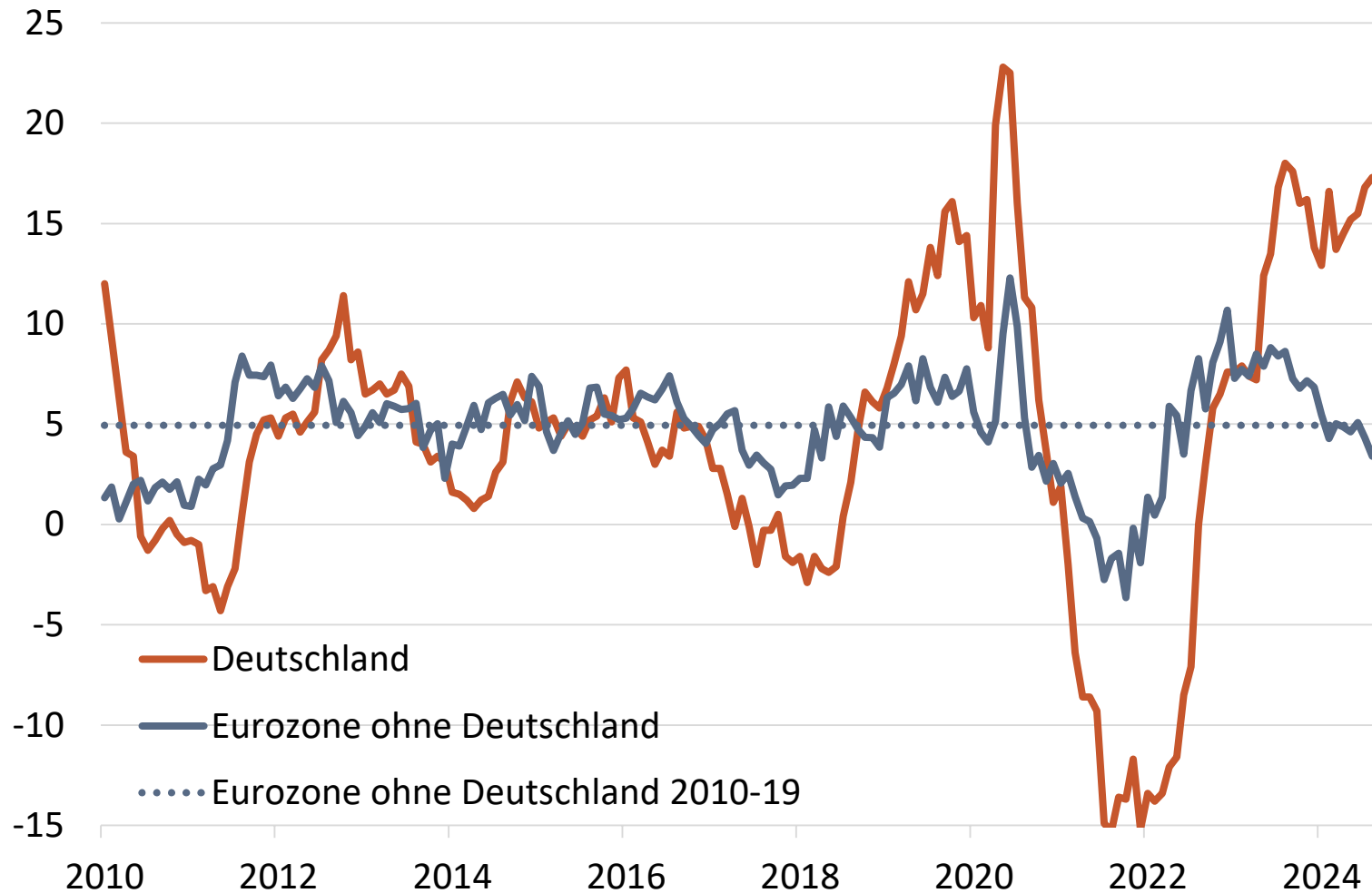
Gegenwind für die deutsche Konjunktur (I)



Index 2015 = 100. Quelle: ifo

Gegenwind für die deutsche Konjunktur (II)

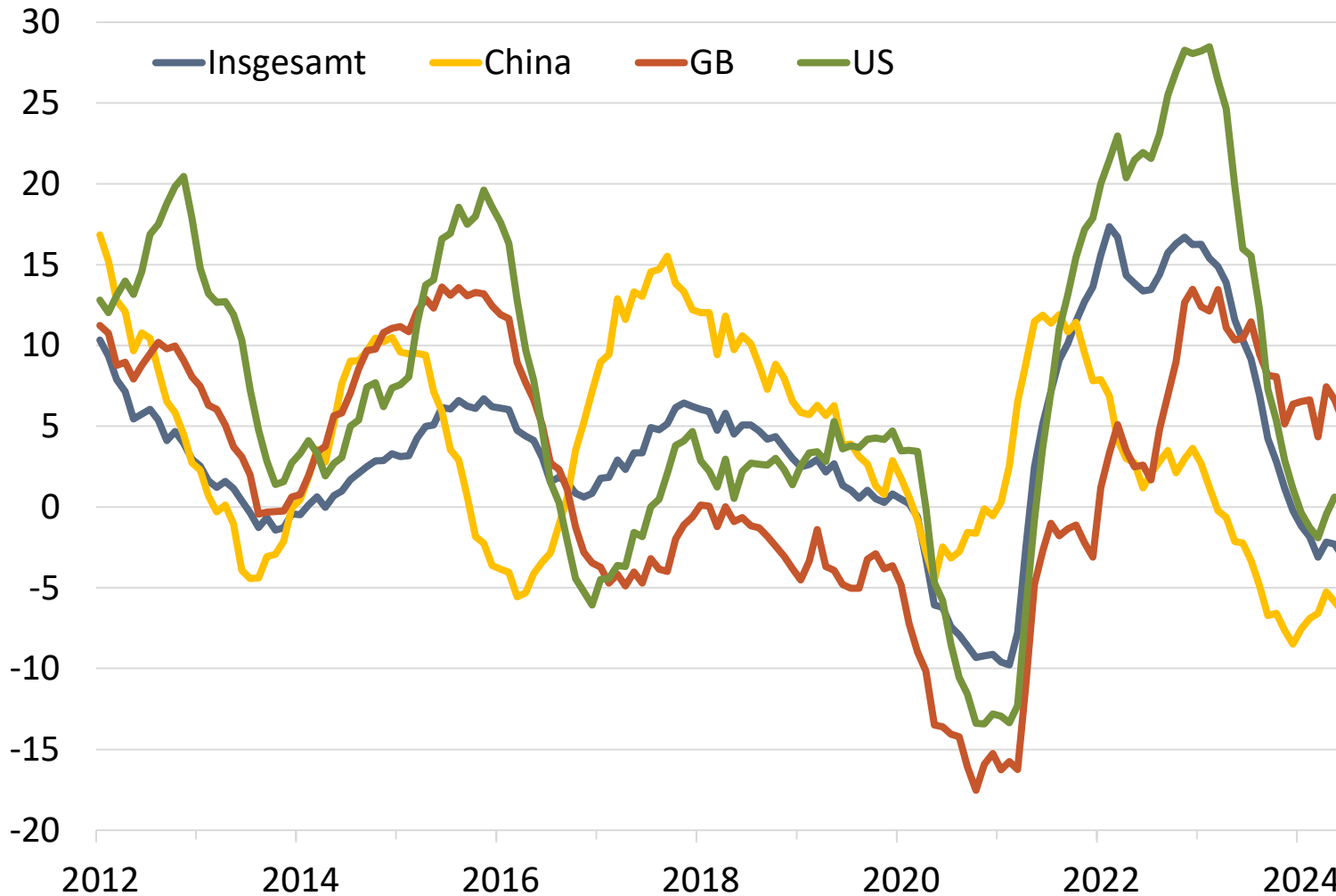
Lagerkorrektur: Bestand an Fertigwaren weiterhin zu hoch in Deutschland



Saldo der Antworten von Industrieunternehmen auf die Frage, ob Lagerbestände zu groß oder klein sind. Quelle: Europäische Kommission

Deutsche Ausfuhr: das chinesische Problem

Warenausfuhr nach Absatzmärkten außerhalb der Eurozone, Zuwachs in %



Deutsche Warenausfuhr, nominal, gegenüber Vorjahr in %, gleitende 12-Monatsdurchschnitte. Quelle: Destatis.

Die deutsche Warenausfuhr ist rückläufig.

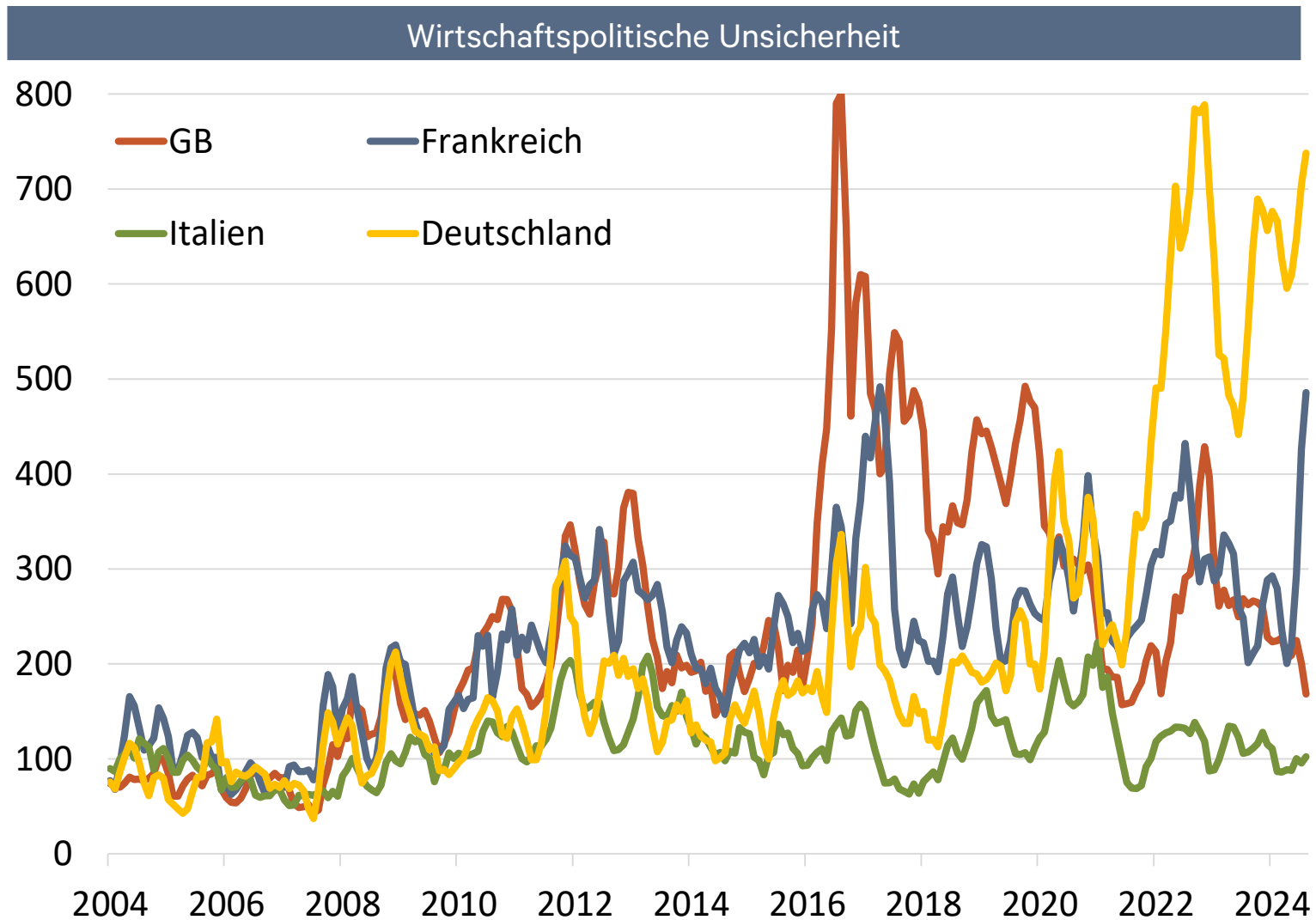
Der Absatz in China schwächelt.

Nach einem Höhenflug in 2023 stagnieren die Ausfuhren in die USA.

Ein Kleiner Lichtblick: die Ausfuhr nach Großbritannien legt weiterhin leicht zu...

...nach einer langen Brexit-Schwäche.

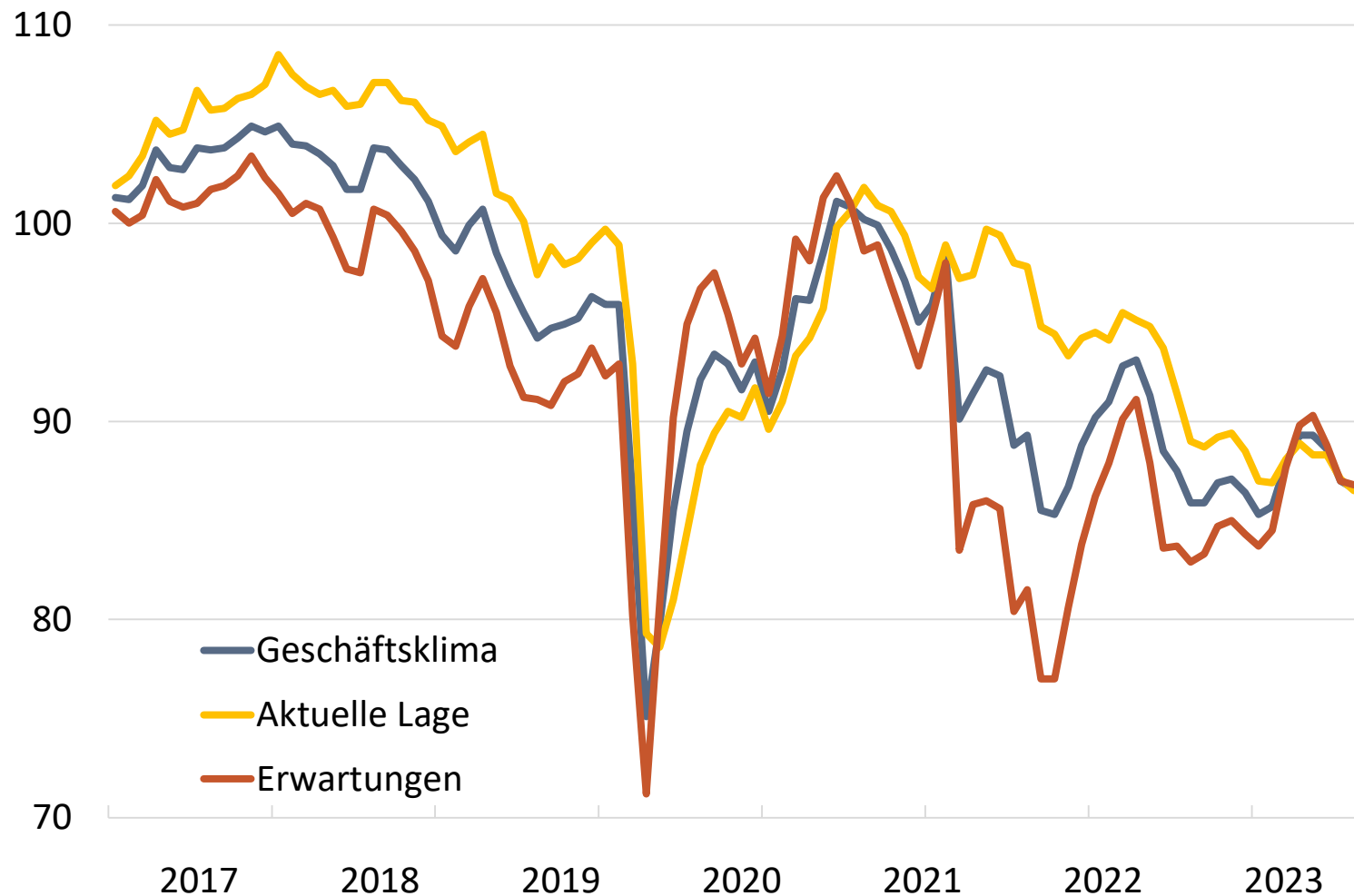
Deutschland ist verunsichert



Wie oft erwähnen große Zeitungen wirtschaftspolitische Unsicherheit? Dreimonatsdurchschnitte. Quellen: PolicyUncertainty.com, Haver

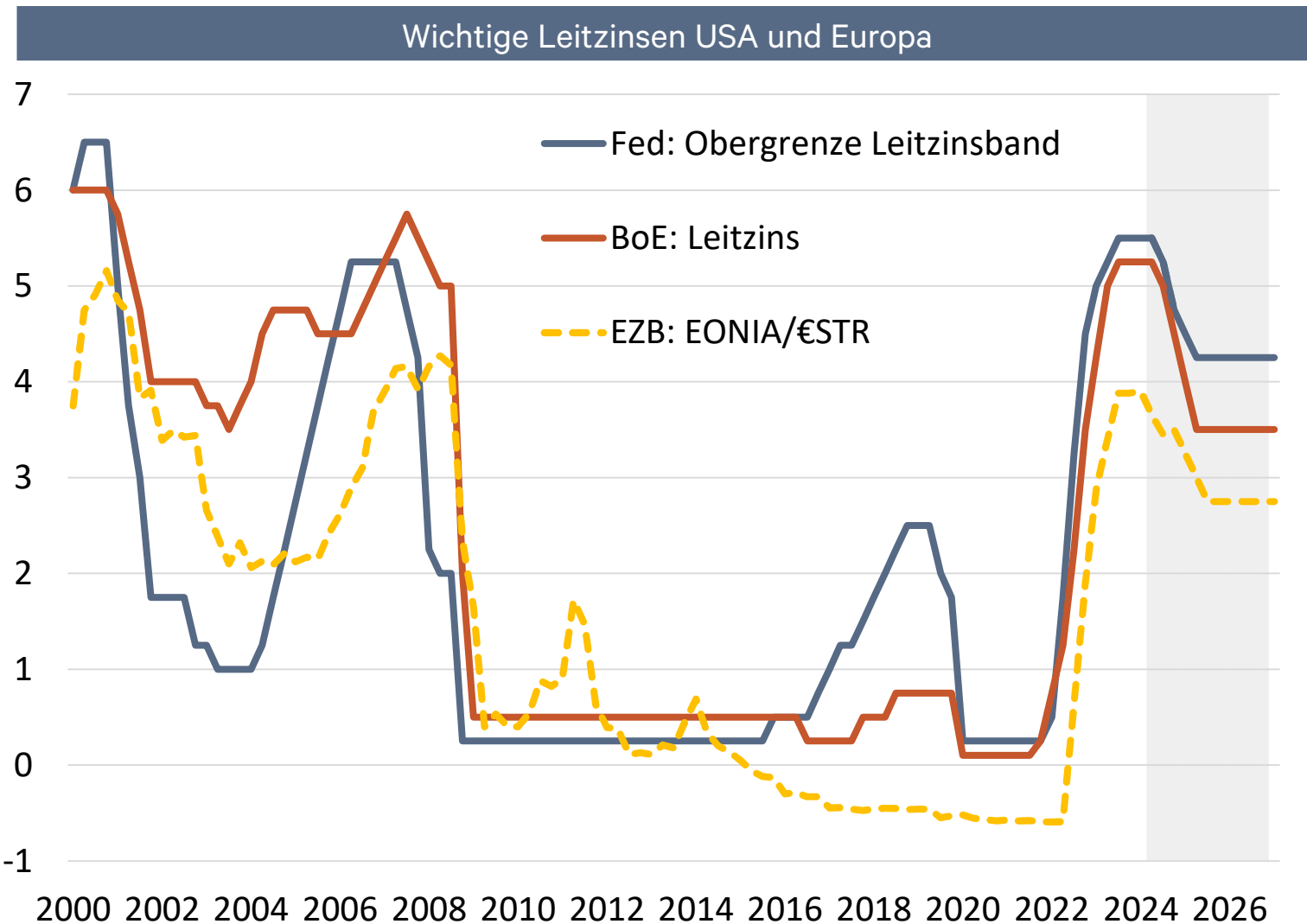
Noch kein Aufschwung in Sicht

Ifo-Geschäftsklima: Rückschlag im Juni nach Aufwärtstrend vorab



Quelle: CES-Ifo

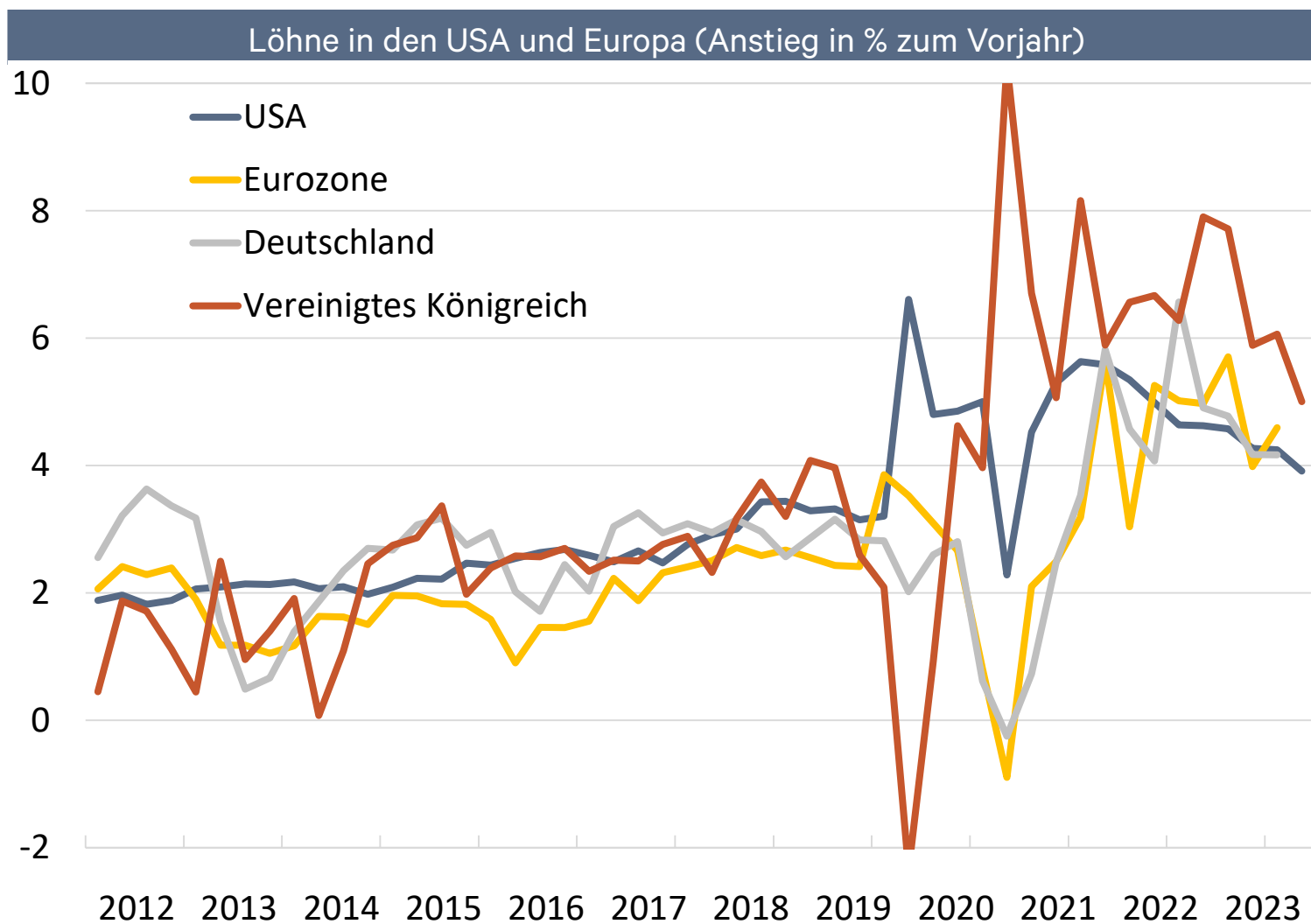
Geldpolitik: Zinswende hat begonnen



Geldmarktsatz für EZB – orientiert sich auf absehbare Zeit eng am Einlagesatz; Quartalsendwerte. Quellen: EZB, Fed, BoE, Berenberg-Prognosen



Lohninflation: der Trend weist nach oben



Einkommen im Privatsektor (% gegenüber Vorjahreszeitraum); pro Stunde – Ausnahme: Vereinigtes Königreich pro Woche; Deutschland: gleitender Zwei-Quartals-Schnitt USA: ohne Zusatzleistungen, irreguläre Boni und nachträgliche Zahlungen; Quartalsdaten. Quellen: Eurostat, BLS, Destatis, ONS.

Deutschland: Wachstum und Transformation

Zurück ins Mittelfeld – oder rote Laterne?

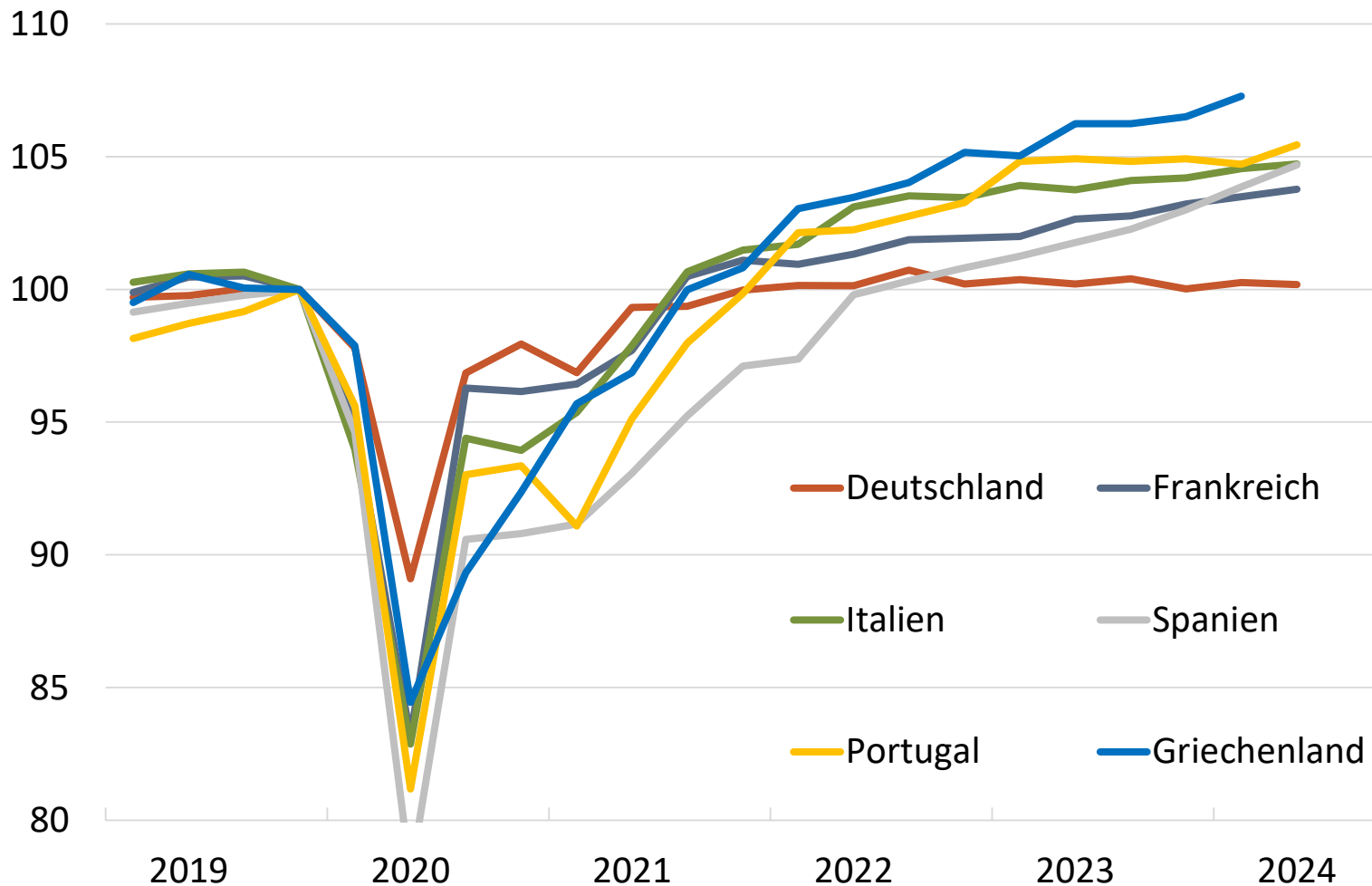
Wachstumsausblick: das Ende eines goldenen Jahrzehnte

Trendwachstum rückläufig – nur noch 0,5% ab 2025 ?

- Das goldene Jahrzehnt im Nachgang der “Agenda 2020” Reformen ist vorbei.
- Seit 15 Jahren: Krisenmanagement – zu viel “Rente mit 63”, zu wenig Angebotspolitik.
- Deutschland fällt von einer Spitzenposition - ins europäische Mittelfeld oder ...?
- Mangel an Arbeitskräften bremst.
- Ausgeprägte Investitionsschwäche.

Eurozone: das Süd-Nord-Gefälle

Rote Laterne Deutschland: Aufschwung nach der Pandemie (reales BIP Q4 2019 = 100)

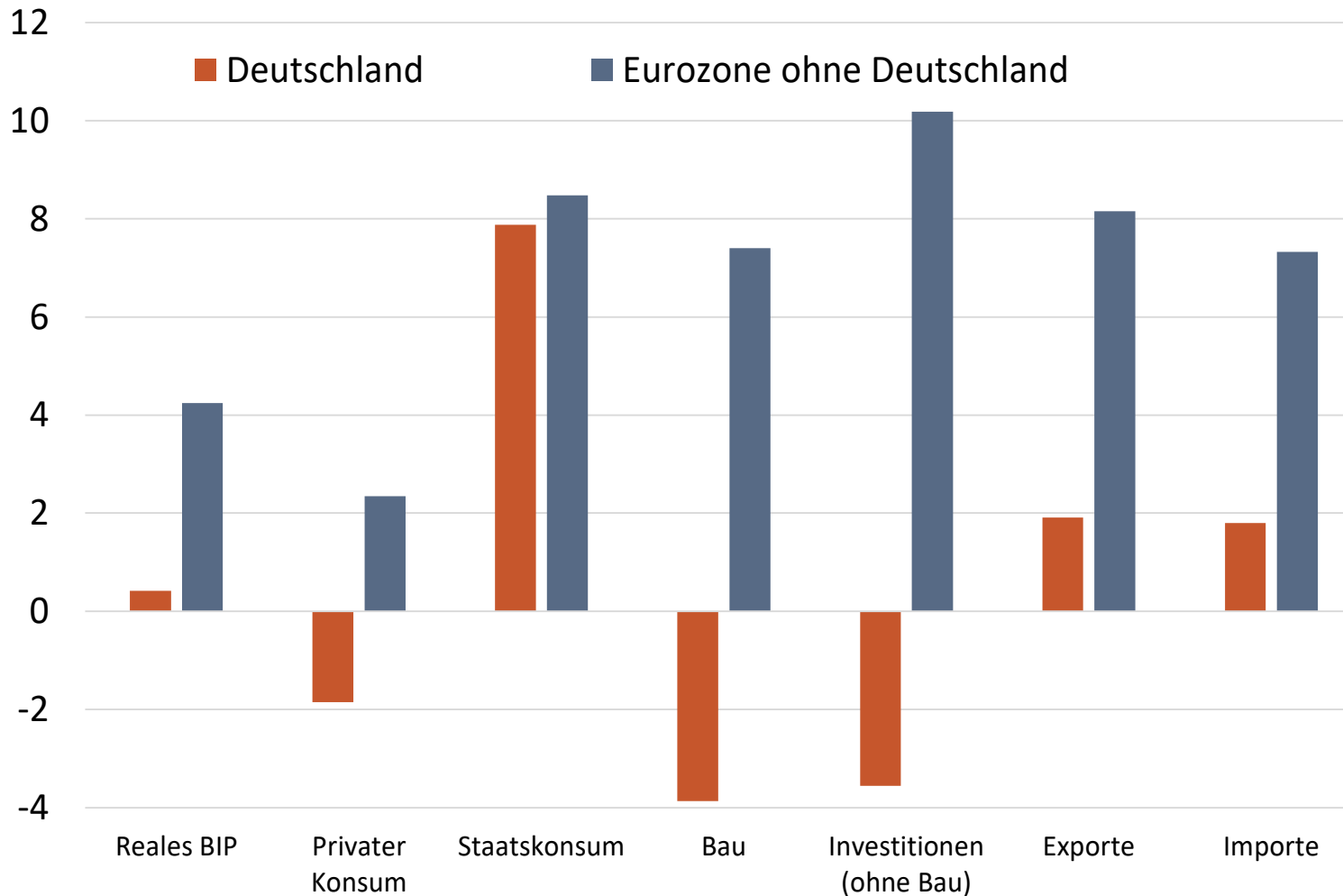


Reales BIP, Q4 2019 = 100. Quellen: Berenberg, Eurostat

- **Eurokrise:** Ansporn für Reformen nach Art der Agenda 2010 in Frankreich und in der Peripherie.
- **Deutschland** nicht mehr vorne. Putins Krieg trifft Deutschland hart.
- **Frankreich** holt auf. Macrons Reformen wirken.
- **Italien** stärker als erwartet. Reformen unter Draghi und Meloni wirken. Ausfuhr und Investitionen wachsen schnell. EU-Gelder helfen.
- **Griechenland** als neuer Wachstumsstar.
- Nach der Pandemie: Schattenwirtschaft kleiner in Italien + Griechenland.

Deutsche Nachfrage stockt

Verwendung des realen BIP: Zuwachs seit Q4 2019

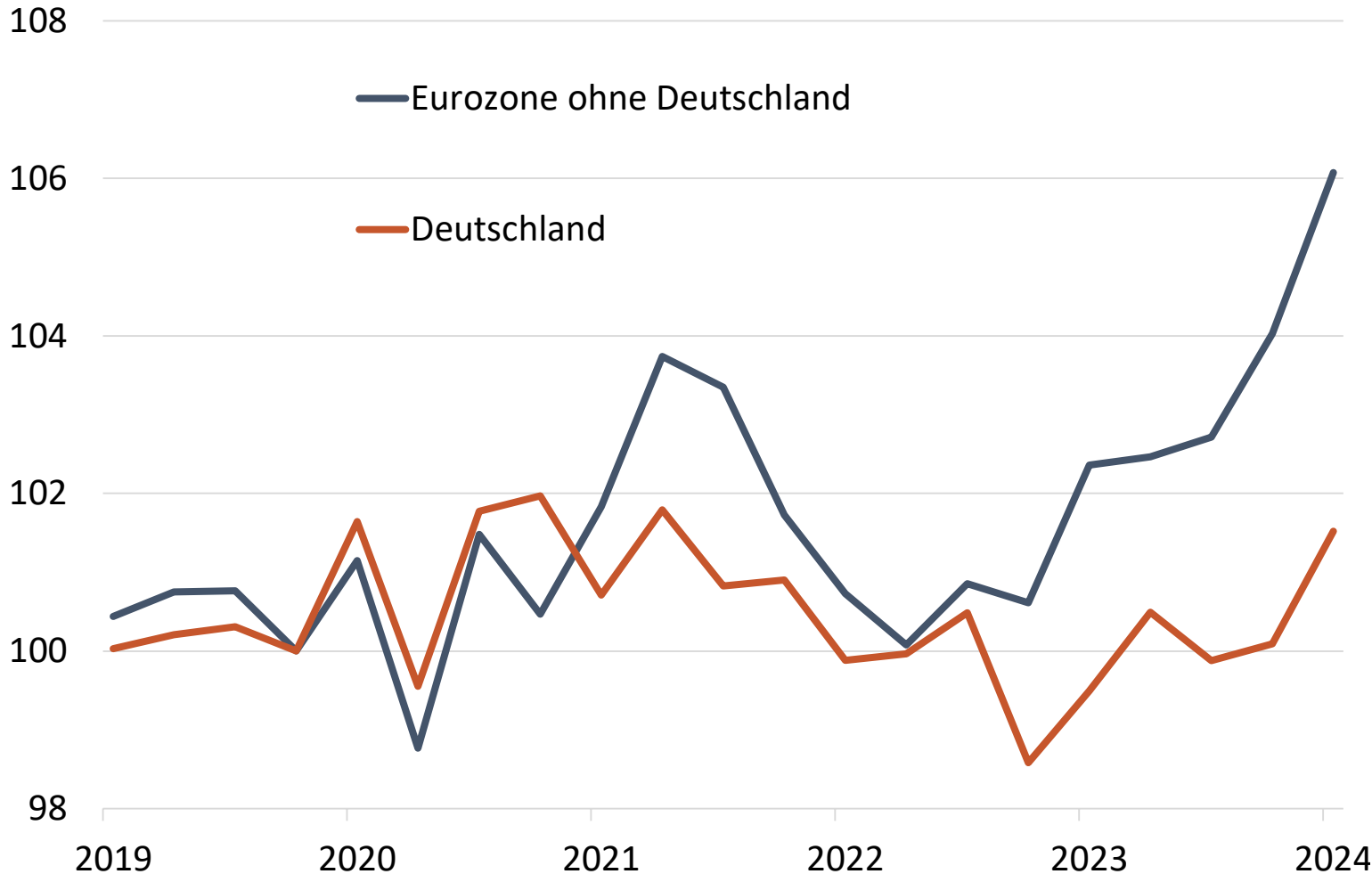


- Im Vergleich zum letzten Quartal vor der Pandemie (Q4 2019) hinkt Deutschland bei fast allen großen Komponenten der Nachfrage deutlich hinterher.
- Der Putin-Schock, die hohen Energiekosten sowie die aktuelle Schwäche im Welthandel mit Gütern lasten auf Deutschland.
- Der Mangel an Arbeitskräften ist eine weitere Wachstumsbremse

Verwendungsseite des realen BIP in Vorjahrespreisen; Änderung Q1 2024 gegenüber Q4 2019 (vor Covid), in %, Eurozone ohne Deutschland und Irland. Quelle: Eurostat

Kaufkraft der Verbraucher

Deutschland hinkt hinterher

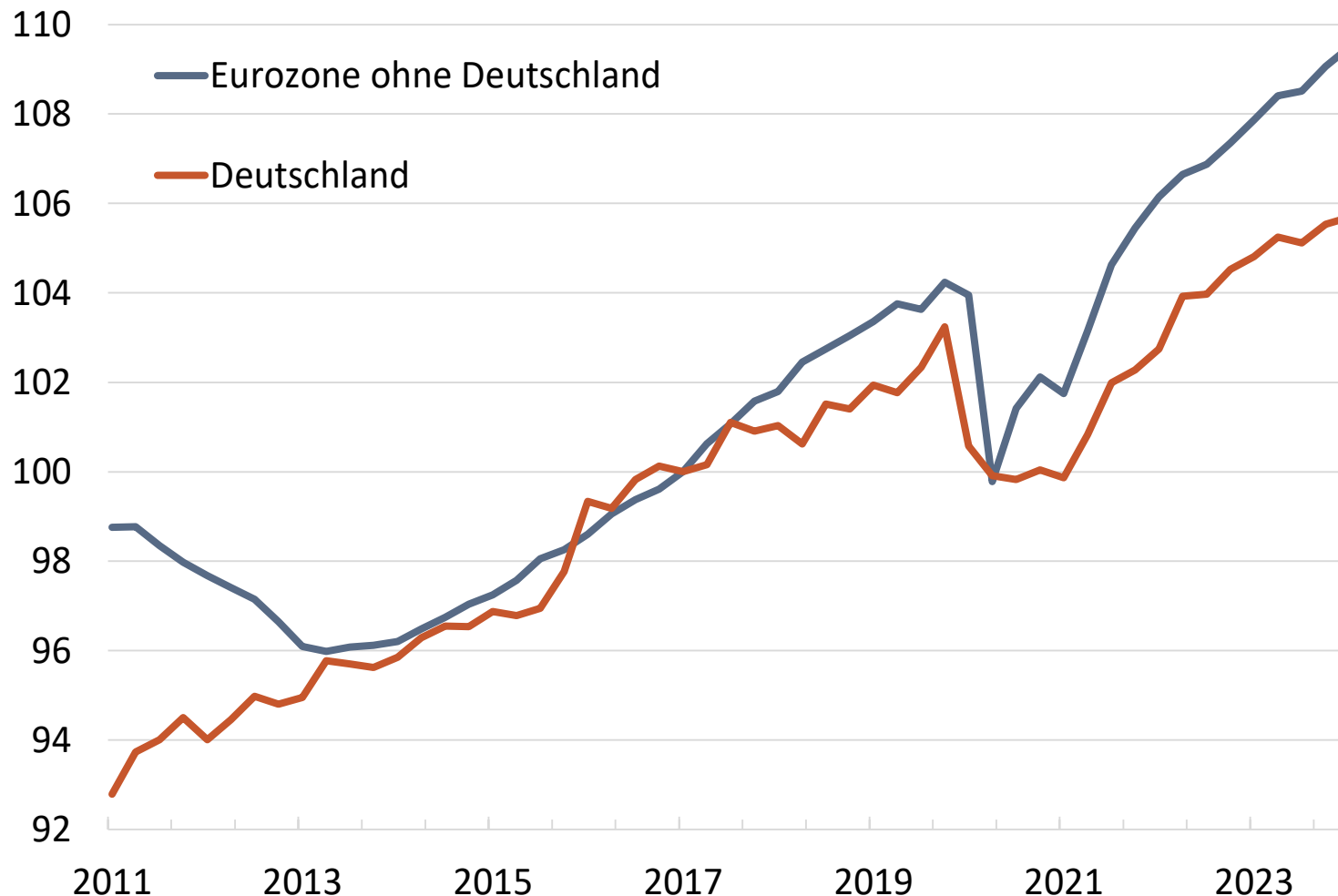


- In der Eurozone steigen die verfügbaren Einkommen kräftig an.
- Deutschland bleibt zurück.
- Der Hauptgrund: mehr Beschäftigungswachstum außerhalb Deutschland.
- Da in Deutschland die Beschäftigungsquote bereits sehr hoch ist, gibt es andernorts mehr Reserven am Arbeitsmarkt.

Verfügbare Einkommen der Haushalte bereinigt um den Anstieg der Verbraucherpreise, Q4 2019 (vor Covid) = 100. Quellen: Eurostat, Berenberg

Beschäftigungswachstum: Deutschland nicht mehr vorne

Zahl der Erwerbstätigen: andere Euro-Länder holen auf



Zahl der Erwerbstätigen, Labour force survey, 15-74 Jahre, Q1 2017 = 100. Quelle: Eurostat

Außerhalb Deutschlands steigt die **Erwerbstätigkeit** schneller – aber von weit niedrigerem Niveau.

Vollbeschäftigung in Deutschland, aber noch nicht in der Eurozone insgesamt.

Arbeitslosenquote (nach ILO, Eurostat) im September 2023

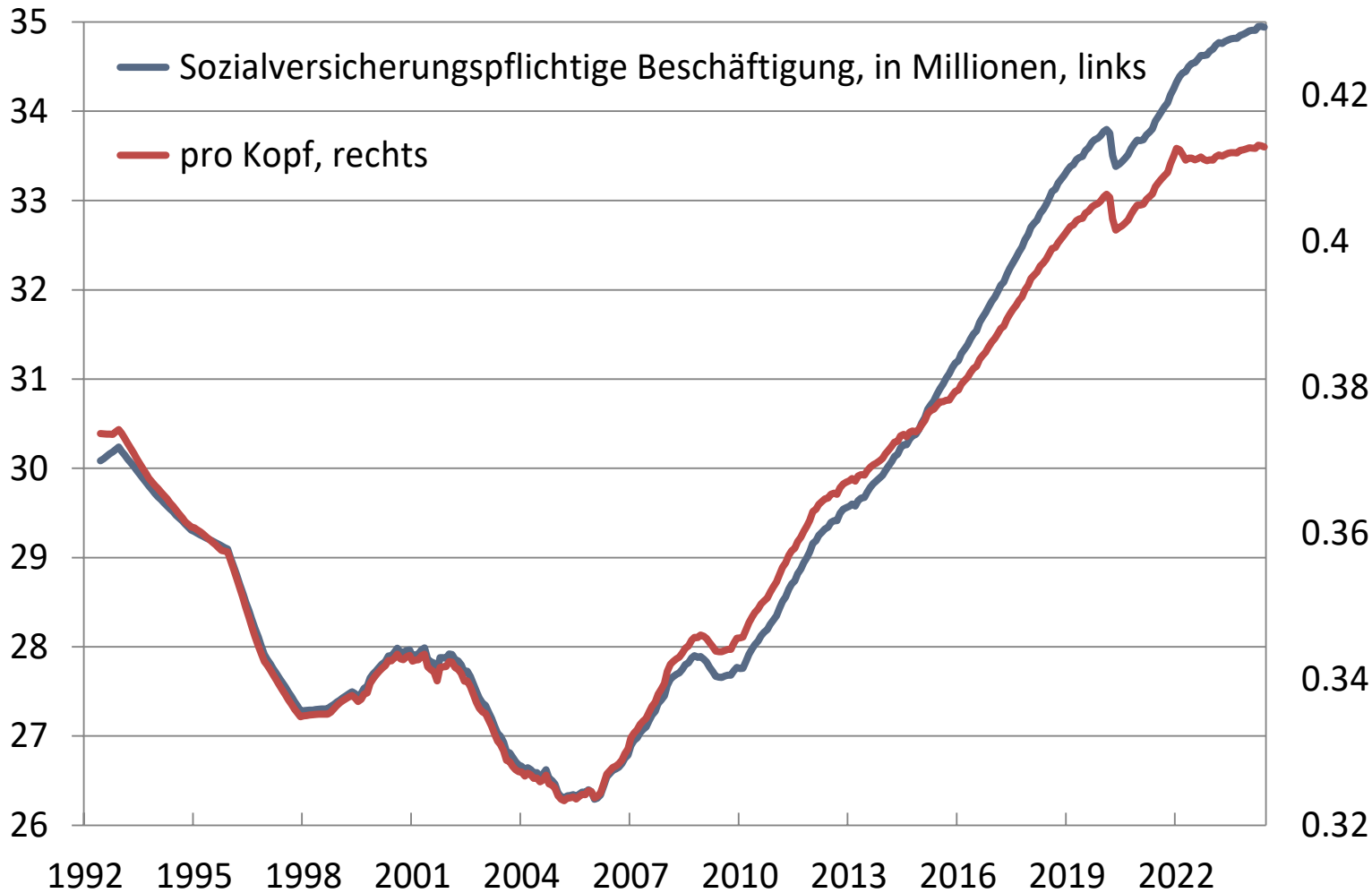
- Deutschland: 3,4%
- Sonstige Eurozone: 7,3%

Erwerbstätigenquote (15-74 Jahre) Q1 2024:

- Deutschland 68% nach 63,4% Ende 2013
- Sonstige Eurozone: 60% nach 53% Ende 2013

Das deutsche Beschäftigungswunder läuft langsam aus

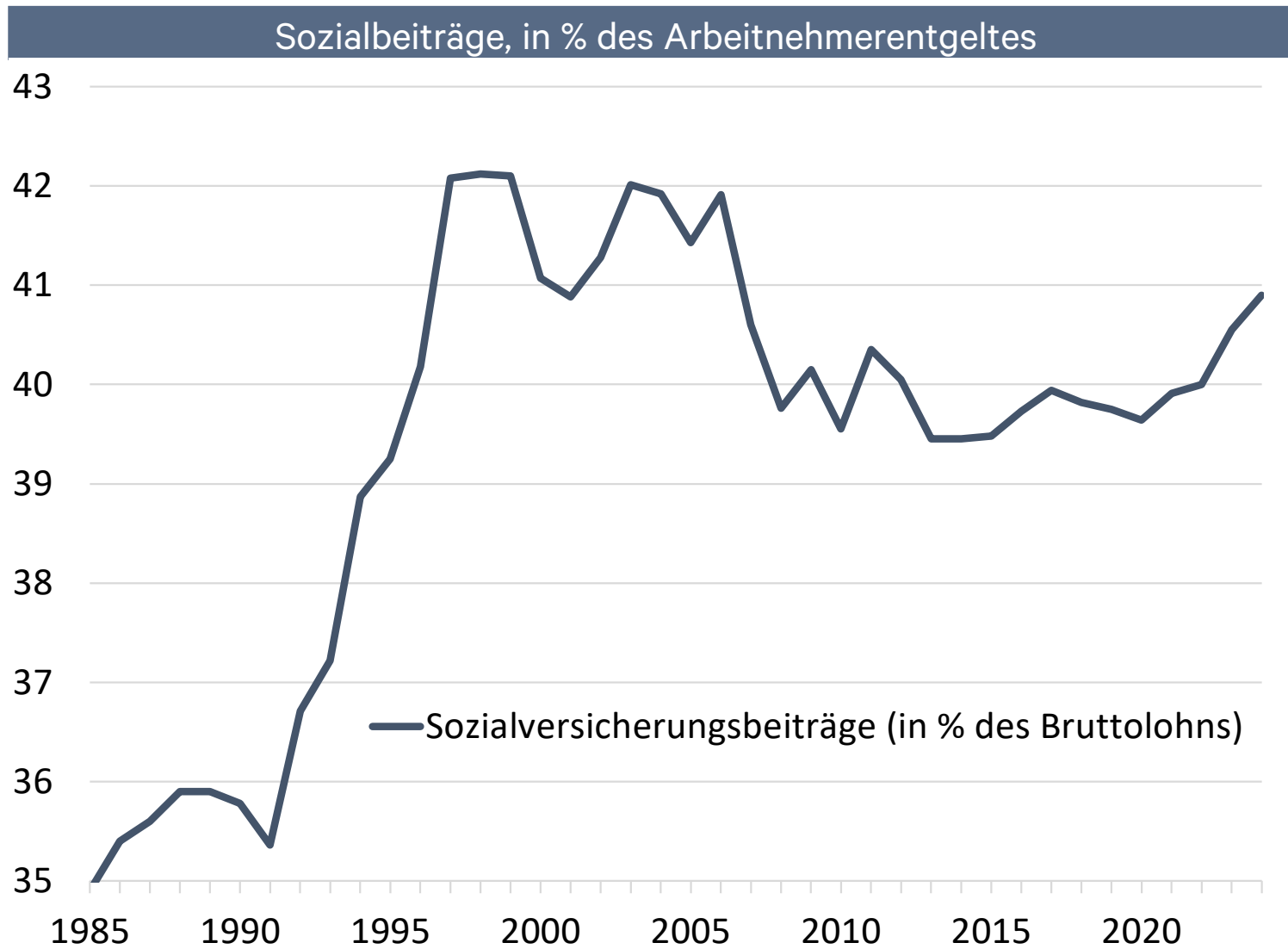
Trendwende kurz nach der "Agenda 2010"



- Wiedervereinigung 1990: teure Transformation, kein Mut zu Reformen.
- Dichte Regulierungen, hohe Lohnnebenkosten.
- Standortflucht und Reformstau: Deutschland als kranker Mann Europas.
- Wende nach Reformen rund um die Agenda 2010:
- Seit Anfang 2006 ist die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung um 33% gestiegen (+8,5 Millionen).
- Mehr Arbeitsplätze = mehr Steuer- und Sozialeinnahmen = solider Staatshaushalt
- Aber Anstiegswinkel flacht sich erheblich ab.
- Ukraine-Effekt: erst mehr Einwohner, bald auch mehr Arbeitnehmer.

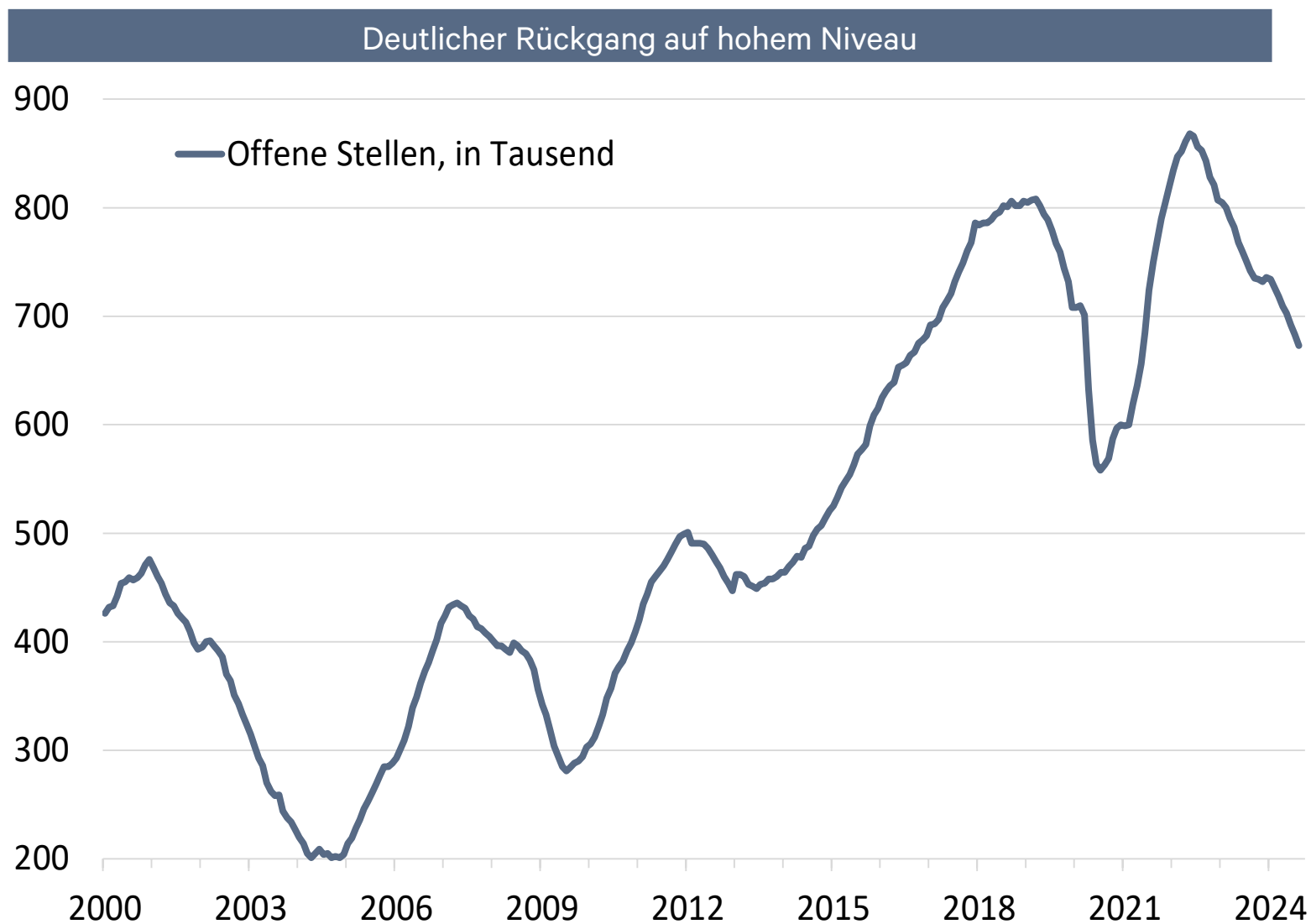
Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung, in Millionen auf der linken Skala; als Anteil der Wohnbevölkerung auf der rechten Skala. Quellen: Agentur für Arbeit, Bundesbank

Das Problem der 1990er Jahre: höhere Sozialkosten



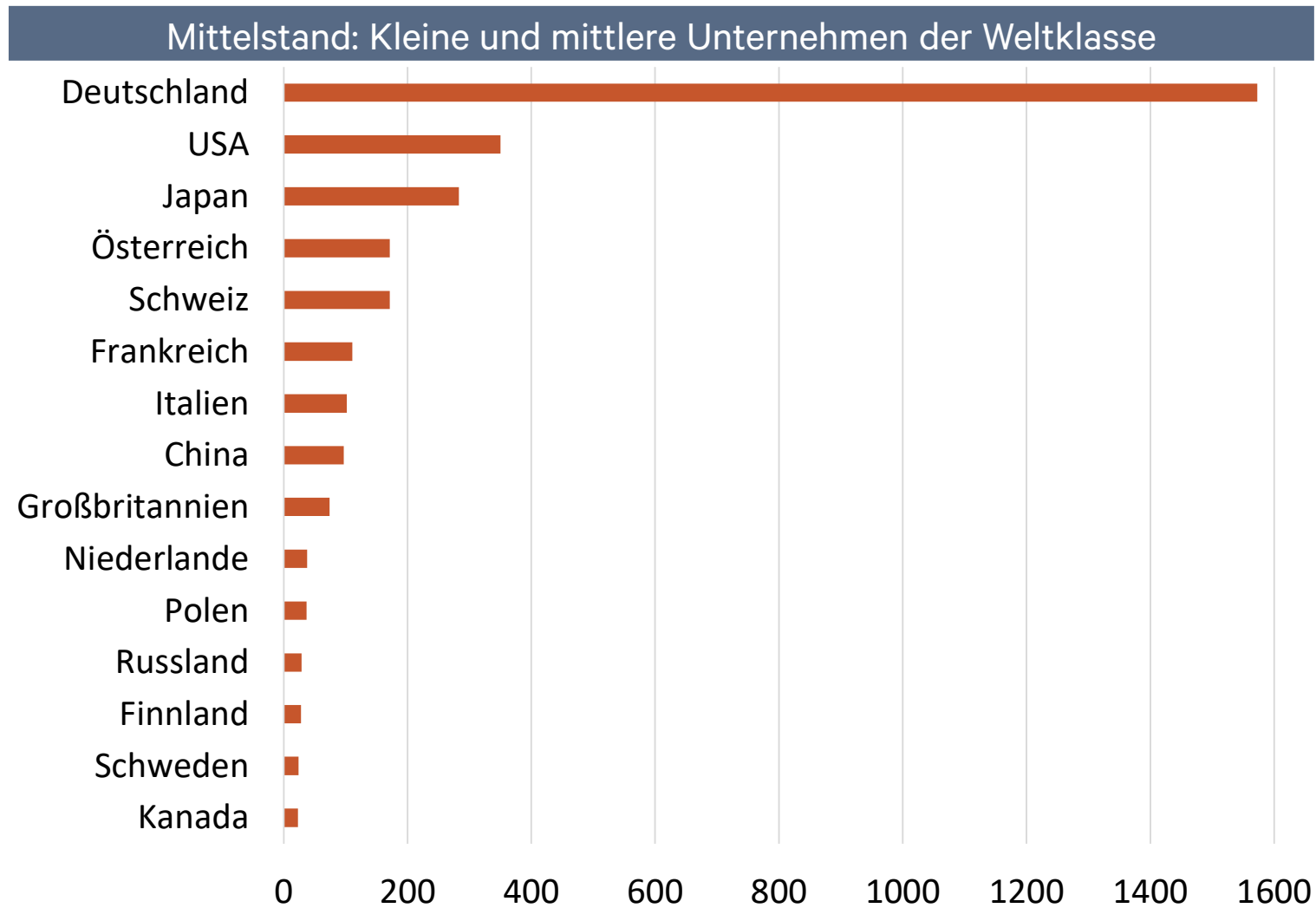
Quelle: Destatis

Nachfrage nach Arbeitskräften weiterhin hoch



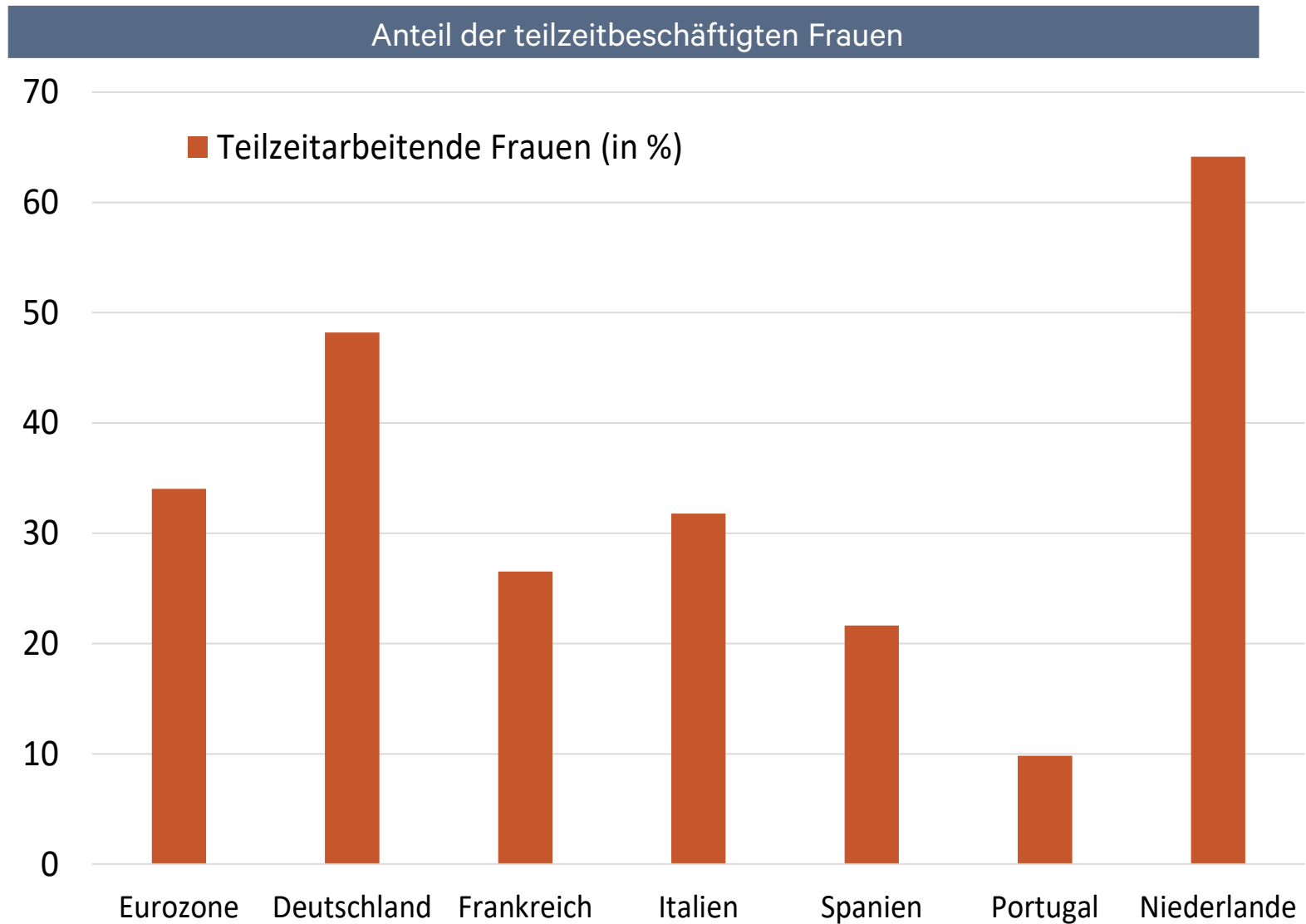
Quelle: Arbeitsagentur

Weltmeister der „hidden champions“



Anzahl der „Hidden Champion“: Top 3 auf dem Weltmarkt oder Spitzenreiter auf dem eigenen Kontinent mit Jahresumsätzen unter 5 Milliarden US-Dollar und geringer öffentlicher Markenbekanntheit, Daten für 2020. Quelle: Herrmann Simon (2021), iwd

Noch Potential: Erwerbstätigkeit der Frauen



Quelle: Eurostat

Ausgangslage für Transformation

Viele Stärken, einige Schwächen

Schwächen

- Zu abhängig von teuren Energieeinfuhren (lieber Fracking in USA als im Emsland)
- Klumpenrisiko China
- Zuwachs der Wertschöpfung künftig mehr aus Bereichen, die nicht als traditionelle deutsche Stärken gelten (personennahe Dienstleistungen, Big Data, Unterhaltung)
- Alternde Bevölkerung = mehr Wunsch nach Schutz durch Regulierungen -- aber weniger Personal für Staat, Bürger und Firmen, Regulierungen umzusetzen und zu kontrollieren

Stärken

- Vollbeschäftigung = schmerzloser Strukturwandel
- Mittelstand als Suchmaschine für Marktnischen -- (fast) so gut wie Google
- Staatsfinanzen wesentlich solider als in anderen großen Industrieländern
- Politische Ränder nicht ganz so stark wie in anderen Ländern

Vorschläge für die Wirtschaftspolitik (I)

Bessere Verwaltung, zweckmäßige Schuldenbremse

Öffentliche Verwaltung stärken und entlasten – mehr Deutschlandtempo

- Mehr junge digital gebildete Mitarbeiter einstellen
- Schnellere Planungs-, Genehmigungs- und Gerichtsverfahren
- Feste Fristen für Bearbeiten von Anträgen – sonst automatisch genehmigt (wo möglich)
- Datenschutz und andere Regulierungen nicht über EU-Mindeststandards hinaus
- Bürger dürfen nicht gezwungen werden, einer Behörde Daten nachzuweisen, die eine andere (oder dieselbe) Behörde bereits hat – außer in begründeten Ausnahmefällen

Schuldenbremse modernisieren – [unser Vorschlag in diesem Link](#)

- Defizitdeckel von 0,35% auf 1% des BIP anheben, davon 0,4 Prozentpunkte für die Länder
- Defizit nur bei mindestens ebenso hohen Nettoinvestitionen
- Tilgungspflicht der Sonderschulden aussetzen bei Schuldenstand unter 60%
- Übergangsfrist nach Ende einer Notlage

Vorschläge (II)

Anreize für mehr Arbeit, zielgerichtete Sozialpolitik

Anreize für mehr Arbeit

- Erwerbseinkommen jenseits des Pensionsalters steuerfrei – (bis zu €5000/Monat)
- Ende der “Rente mit 63” – Renteneintrittsalter langfristig anheben, Nachhaltigkeitsfaktor wieder einführen
- Steueranreize zur erneuten Arbeitsaufnahme für Langzeitarbeitslose
- Rationale Einwanderungspolitik: offen aber kontrolliert
- Mehr Zugang für russische Fachkräfte

Steuer- und Sozialpolitik

- Lohnnebenkosten bei 40% deckeln
- Unternehmensteuer senken, Gewerbesteuer reformieren
- Kinder- statt Ehegattensplitting
- Bürgergeld zielgerichteter gestalten: fördern und fordern

Vorschläge (III)

Anreize für mehr Arbeit, Investitionsbremsen lockern

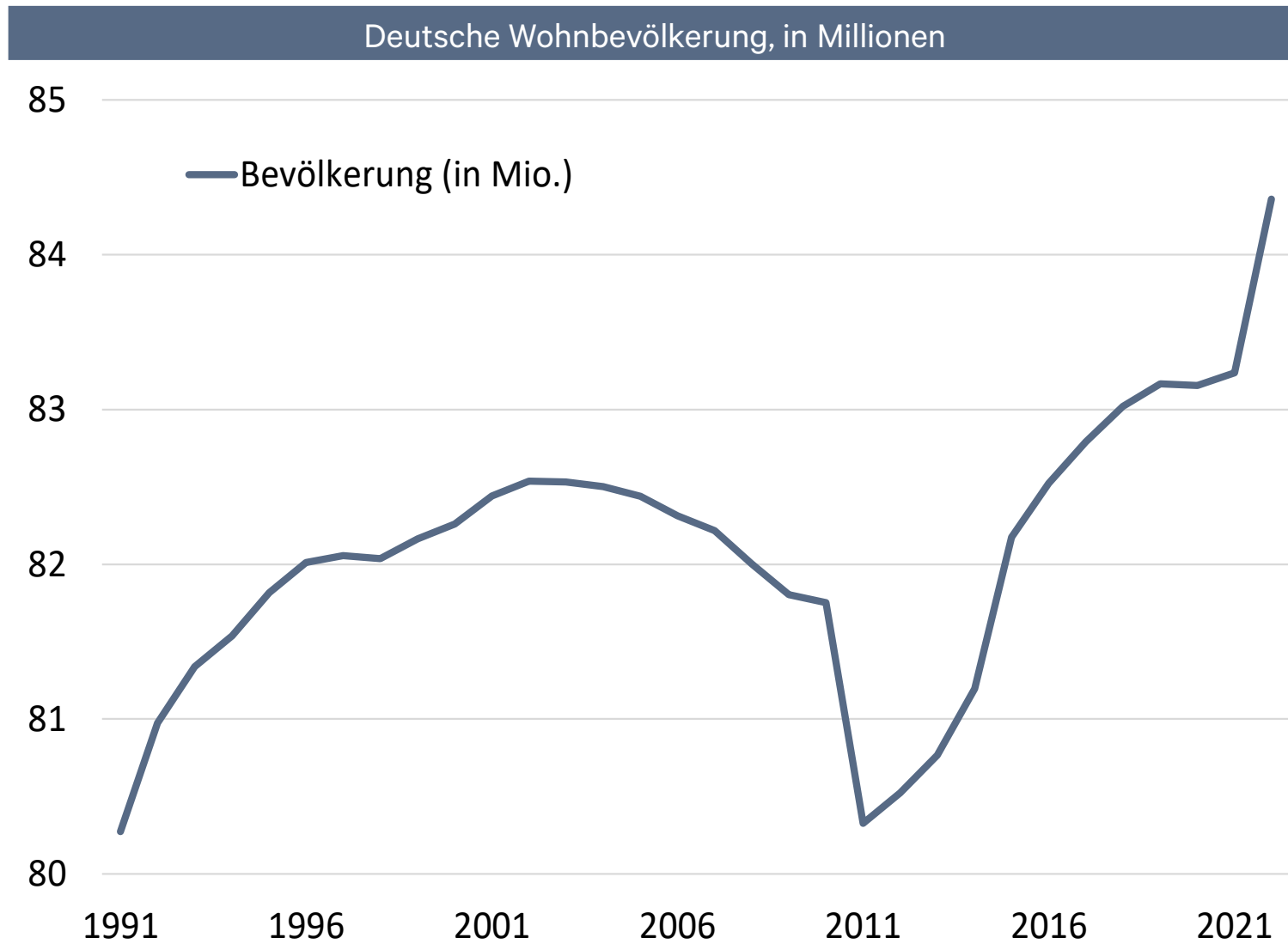
Energiepolitik

- Fracking erlauben
- Emissionshandelssystem ausweiten – Einnahmen überwiegend für Forschung einsetzen
- Technologieoffene Regulierungen statt detaillierter Vorgaben von Technologien und/oder Einsparzielen

Wandel sozial gestalten: mehr Regionalpolitik

- Bessere Finanzausstattung und mehr Gestaltungsfreiheit für Gemeinden
- Bessere Verkehrsanbindung
- Neue Arbeitsplätze vor Ort fördern – statt Strukturen konservieren
- Weniger Subventionen für einzelne Großprojekte – kein Subventionswettbewerb mit anderen Mitgliedern des gemeinsamen EU-Marktes

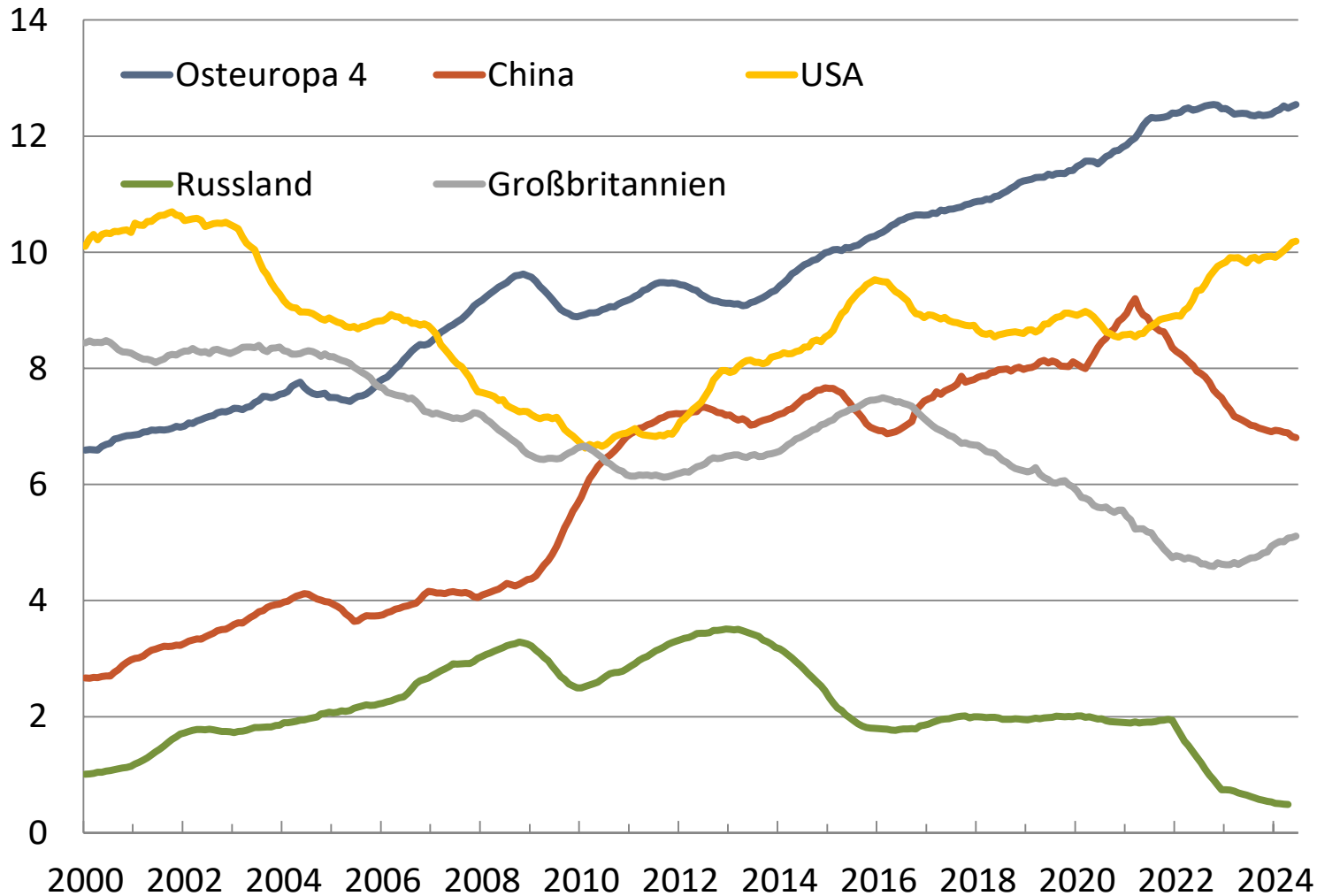
Demographie ist nicht Schicksal



Quelle: Destatis

Deutsche Ausfuhren: mehr Handel mit Nachbarn

Anteil an den deutschen Warenausfuhren (in %)



Osteuropa4: Polen, Ungarn, Tschechien und Slowakei; gleitender 12-Monats-Schnitt; Quelle: Destatis

USA vorne.

China schwächelt – und wird wahrscheinlich als Absatzmarkt weiter an Bedeutung verlieren.

Brexit tut weh – aber seitdem Rishi Sunak die Beziehungen zur EU geregelt hat, erholt sich der Handel wieder etwas.

Ostmitteleuropa zählt immer mehr. Seit H1 2024 liefert die deutsche Industrie mehr nach Polen als nach China.

Russland verliert seit dem ersten Überfall auf die Ukraine in 2014 immer mehr an Bedeutung.



Wirtschaftsprognosen Deutschland

BIP¹	% j/j	-0.1	0.0	0.8	1.3	0.2	0.1	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	-0.1	0.4	0.3	0.7	0.9	1.1
	% v/v					0.1	-0.2	0.2	-0.4	0.2	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
	%v/v jhrl.					0.6	-0.6	0.8	-1.5	0.9	-0.3	0.3	0.5	0.8	1.1	1.2	1.3
Privater Konsum	% j/j	-0.2	0.4	0.9	1.3	-0.5	0.4	-1.0	0.4	1.0	0.0	0.2	0.4	0.4	1.0	1.1	1.2
	% v/v					-0.4	0.8	0.0	0.0	0.3	-0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Staatsverbrauch	% j/j	-0.1	1.9	1.0	1.1	-1.6	-1.9	1.2	1.9	1.6	2.8	1.8	1.3	1.6	0.8	0.8	0.8
	% v/v					0.2	-0.2	1.2	0.7	-0.1	1.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Investitionen	% j/j	-0.7	-2.9	0.0	2.3	-0.6	-0.1	-0.8	-1.4	-1.8	-3.7	-3.6	-2.6	-2.5	0.1	0.8	1.7
	% v/v					0.6	-0.2	-0.3	-1.4	0.1	-2.2	-0.2	-0.3	0.2	0.4	0.5	0.6
Inländische Endnachfrage ²	% j/j	-0.3	0.0	0.7	1.4	-0.7	-0.3	-0.4	0.3	0.5	-0.1	-0.2	0.0	0.1	0.7	0.9	1.2
	% v/v					0.0	0.3	0.2	-0.1	0.1	-0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
Exporte	% j/j	0.2	0.3	2.1	2.8	2.0	1.5	-0.8	-1.9	-0.8	-0.5	0.6	1.9	1.3	2.1	2.4	2.7
	% v/v					0.2	-0.4	-0.7	-0.9	1.3	-0.1	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7
Importe	% j/j	-0.3	-1.0	2.5	3.4	3.1	1.6	-1.6	-3.9	-2.1	-2.5	-1.0	1.5	1.5	2.3	2.9	3.2
	% v/v					-1.0	0.5	-1.4	-2.0	0.8	0.0	0.2	0.5	0.8	0.8	0.8	0.8
Nettoexporte ²	% j/j	0.2	0.5	0.0	-0.1	-0.3	0.0	0.3	0.7	0.5	0.7	0.6	0.3	0.0	0.1	0.0	0.0
	% v/v					0.5	-0.3	0.2	0.4	0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Vorratsveränderung ²	% j/j	0.0	-0.5	0.1	0.0	1.2	0.3	-0.2	-1.2	-1.1	-0.6	-0.5	0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0
	% v/v					-0.3	-0.1	-0.2	-0.6	-0.1	0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Leistungsbilanzsaldo	EUR mrd	254	319	315	303	61	63	70	59	81	78	85	74	81	78	84	73
	% des BIP	6.0	7.4	7.0	6.5	5.9	6.1	6.7	5.5	7.5	7.2	7.9	6.8	7.3	6.9	7.5	6.4
Industrieproduktion ³	% j/j	-1.9	-3.5	-0.1	2.0	0.7	-0.4	-3.5	-4.5	-5.6	-3.6	-2.9	-1.8	-1.7	-1.4	1.0	1.9
	% v/v					1.1	-1.8	-2.6	-1.3	0.0	0.3	-1.8	-0.3	0.2	0.5	0.6	0.6
Arbeitslosenrate ⁴	%	3.0	3.4	3.4	3.2	2.9	2.9	3.0	3.1	3.3	3.3	3.5	3.6	3.6	3.5	3.3	3.2
Inflationsrate ⁵	% j/j	6.0	2.3	2.5	2.4	8.7	6.9	5.7	3.0	2.7	1.7	2.3	2.4	2.4	3.2	2.3	2.3
Haushaltsdefizit	% des BIP	-2.5	-1.3	-1.0	-0.7												
Staatsschulden	% des BIP	63.6	61.6	60.7	59.3												

¹ Kalenderbereinigt ² Beitrag zum BIP-Wachstum ³ Ohne Bau, s.a., Periodendurchschnitte ⁴ ILO-Messung, s.a.

⁵ EU-harmonisierter Verbraucherpreisindex

Wirtschaftsprognosen

	Anteil	BIP-Wachstum				Inflation				Arbeitslosenquote				Saldo Staatshaushalt			
		2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
Welt*	100.0	3.0	2.5	2.5	2.6												
USA	26.1	2.5	2.5	1.5	2.0	4.1	2.9	2.3	2.4	3.6	4.2	4.3	3.6	-8.8	-6.5	-7.1	-6.6
China	16.9	5.1	4.7	4.2	4.2	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	-0.1	1.2	1.1	3.3	2.5	1.9	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	0.8	1.4	1.5	5.4	2.4	2.2	2.4	6.6	6.5	6.2	5.6	-3.6	-2.9	-2.5	-1.9
Deutschland	4.3	-0.1	0.0	0.8	1.3	6.0	2.2	2.5	2.3	3.0	3.4	3.4	3.2	-2.5	-1.3	-1.0	-0.7
Frankreich	2.9	1.1	1.1	1.3	1.4	5.7	2.6	2.2	2.4	7.4	7.4	7.0	6.4	-5.5	-5.4	-4.7	-3.9
Italien	2.2	1.0	0.9	1.2	1.2	5.9	1.2	2.1	2.3	7.7	6.9	6.4	6.0	-7.4	-4.6	-3.8	-2.6
Spanien	1.5	2.5	2.8	2.2	2.1	3.4	3.0	2.6	2.6	12.2	11.4	10.4	9.5	-3.6	-3.2	-3.0	-2.6
Portugal	0.3	2.3	1.8	2.3	2.4	5.3	2.4	1.4	1.5	6.6	6.3	5.7	5.1	1.2	-0.1	-0.1	0.0
Weiteres Westeuropa																	
Großbritannien	3.2	0.1	1.1	1.6	1.7	7.3	2.6	2.5	2.5	4.0	4.3	3.9	3.5	-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

Arbeitslosigkeitsrate: Harmonisierte Definition (ILO/Eurostat); Finanzierungssaldo: gesamtstaatliches Defizit in % des BIP ohne einmalige Bankenhilfe.

*Zu Marktwechsellkursen, nicht zu Kaufkraftparitäten. KKP-Schätzungen geben den schnell wachsenden Schwellenländern mehr Gewicht und blähen das globale BIP auf.

Gewichte basieren auf den BIP-Daten des World Economic Outlook 2021 des IWF. Quellen: IWF, Berenberg

Zins- und Wechselkursprognosen

	Aktuell ¹	Ende 2024	Mitte 2025	Ende 2025	Ende 2026
Leitzinsen					
US Fed	5.25-5.50%	4.50-4.75%	4.00-4.25%	4.00-4.25%	4.00-4.25%
EZB Refi	4.25%	3.40%	2.90%	2.90%	2.90%
EZB Einlagesatz	3.75%	3.25%	2.75%	2.75%	2.75%
BoE	5.00%	4.50%	3.50%	3.50%	3.50%
BoJ	0.25%	0.35%	0.50%	0.70%	1.00%
10-jährige Renditen					
USA	3.86%	4.00%	4.20%	4.30%	4.50%
Deutschland	2.26%	2.30%	2.50%	2.70%	2.80%
GB	4.00%	4.20%	4.30%	4.30%	4.30%
Währungen					
EUR-USD	1.11	1.11	1.13	1.15	1.20
EUR-GBP	0.84	0.85	0.85	0.85	0.85
GBP-USD	1.32	1.31	1.33	1.35	1.41
USD-JPY	145	148	147	145	140
EUR-JPY	161	164	166	167	168
EUR-CHF	0.94	0.96	0.97	0.98	0.98
USD-CNY	7.09	7.20	7.25	7.30	7.30

Stand 30. August 2024

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.

© 2023 Berenberg