

Markets Monthly.



Die Sparkasse
Bremen

22.11.2023

Das große Bild

Die Themen im Überblick

- Die Notenbanken sind am Zinsgipfel angekommen. Für 2024 rechnen wir mit ersten Zinssenkungen
- Die Kapitalmärkte haben sich schnell auf den Konflikt in Israel und Gaza eingestellt und können damit umgehen. Wir passen unsere Prognosen für die Aktienmärkte zwar leicht nach unten an, bleiben aber optimistisch
- Wir haben unsere Prognosen in vielen Punkten überarbeitet und präsentieren mit dieser Ausgabe den Ausblick für das gesamte Jahr 2024

Notenbanken erreichen den Zinsgipfel

Das große Kapitalmarkt-Thema des Jahres 2023 – die Entwicklung der Leitzinsen – ist auf die Zielgerade eingebogen. Sowohl die EZB als auch die Fed haben signalisiert, dass keine weiteren Zinserhöhungen erforderlich seien, sofern nichts Unvorhergesehenes passiert. Bestätigt wird diese Erwartung von der rückläufigen Inflation und den schwachen Konjunkturdaten. Nach einem starken dritten Quartal fielen auch in den USA die Daten (ISM-Einkaufsmanagerindices und Arbeitsmarkt) zum Start des vierten Quartals schwächer aus. Dies wurde wiederum als Bestätigung für ein Ende der Zinserhöhungen gewertet, was sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen zu einer Kurserholung führte.

Risiken sind natürlich vorhanden

Zu den Themen, die für unvorhergesehene Entwicklungen sorgen könnten, zählt natürlich der Nahost-Konflikt. Bisher sind jedoch weitere Eskalationen ausgeblieben. Auch die Hisbollah hat Zurückhaltung signalisiert. Vor diesem Hintergrund ist der Ölpreis wieder von 90 auf 80 US-Dollar zurückgefallen. Ein direkter Angriff des Irans gegen Israel würde die Situation natürlich wieder verändern, aber derzeit zeichnet sich ein solcher Schritt nicht ab. Zusätzlich konnte eine Haushaltssperre in den USA rechtzeitig verhindert werden.

...und schließlich der Terror gegen Israel

Der Ausblick für 2024 setzt sich also aus der Erwartung eines positiven, aber unterdurchschnittlichen Wachstums und einer rückläufigen Inflation zusammen. Hieraus ergibt sich die Erwartung vorerst konstanter Leitzinsen mit der Aussicht auf Zinssenkungen. Dies sollte zu einer Normalisierung der Zinskurve führen. Für die Aktienmärkte lässt insgesamt der Gegenwind nach und je konkreter die Aussicht auf Zinssenkungen wird, desto eher ist mit Rückenwind zu rechnen.



Erfahren Sie mehr!

Unsere Meinung zu Börse & Märkte
finden Sie auch auf unserem
Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/channel/UCsdeuyt)

Konjunktur

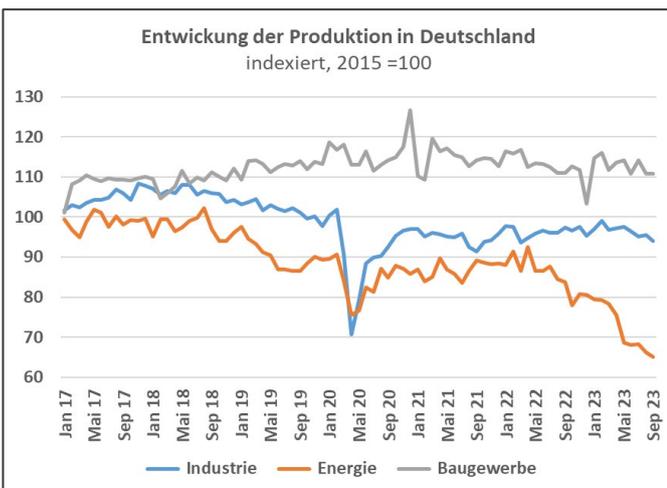
22.11.2023

Drittes Quartal im Euroraum ohne Schwung

Im dritten Quartal 2023 lag das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums um 0,1 Prozent niedriger als im Vorquartal. Dies deckte sich mit der Wachstumsrate für Deutschland. In den Vorquartalen hatten die Zuwächse in Frankreich oder Spanien noch die schwache Entwicklung in Deutschland kompensieren können, aber im dritten Quartal gelang dies nicht mehr. So gab zum Beispiel die Wachstumsrate in Frankreich von 0,6 Prozent im Vorquartal auf nur noch 0,1 Prozent nach. Somit haben auch unsere Nachbarn wirtschaftlich an Schwung verloren.

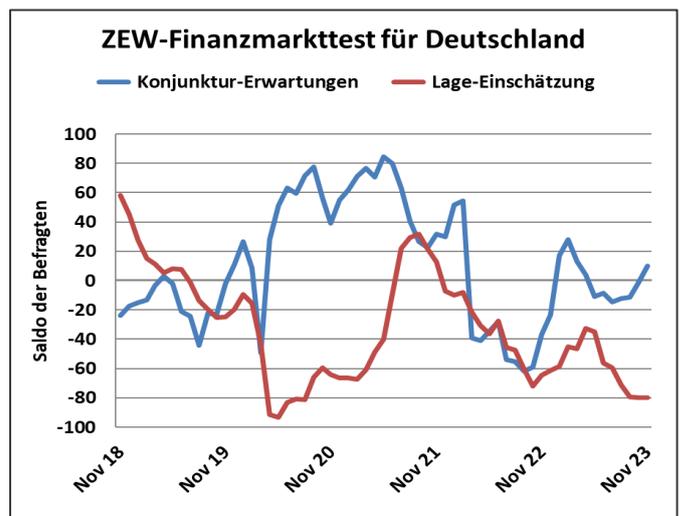
Deutsche Industrie verliert an Fahrt

Das niedrige Wirtschaftswachstum geht Hand in Hand mit der schwachen Entwicklung der Produktion in Deutschland. So zeichnen die vorliegenden Daten bis September ein schwaches Bild. Unsere Grafik unten zeigt die Entwicklung der Teilbereiche des produzierenden Gewerbes. Hierbei fällt insbesondere auf, dass die Industrieproduktion dauerhaft unterhalb des Standes vor Ausbruch der Corona-Pandemie liegt. Zur Unterstützung des produzierenden Gewerbes hat die Bundesregierung nun eine Senkung der Stromsteuer für die kommenden fünf Jahre beschlossen. Durch diese Maßnahme soll auch der Abwanderung von Betrieben ins Ausland entgegen gewirkt werden.



Zarter Optimismus für 2024

Die Stimmung in Sachen Konjunktur hat immerhin ihren Tiefpunkt durchlaufen. Bereits im Oktober hatte der ifo-Geschäftsklimaindex einen kleinen Zuwachs gezeigt. Für November liegt bereits der ZEW-Index vor, der dieses Bild bestätigt. Während die Lage immer noch sehr schlecht beurteilt wird, konnten die Konjunktur-Erwartungen zulegen. Nach diesem Anstieg liegen sie immerhin wieder im positiven Bereich. Dies deckt sich mit unseren Erwartungen. So erwarten wir für 2024 zwar ein Wachstum, dass unter dem Durchschnitt früherer Jahren liegen wird, aber die Wachstumsraten werden etwas höher ausfallen als 2023.



US-Wirtschaft überrascht im dritten Quartal

Die positiven Frühindikatoren aus den USA haben sich nun in einer hohen Wachstumsrate für das dritte Quartal niedergeschlagen. So wurde für das Bruttoinlandsprodukt ein (hochgerechneter) Zuwachs von 4,9 Prozent gemeldet. Damit haben die hohen Zinsen die Konjunktur bisher nicht gebremst. Wir gehen aber davon aus, dass dieser Effekt unweigerlich kommen wird und bleiben deshalb bei unserer verhaltenen Prognose für das US-Wachstum im kommenden Jahr.



Erfahren Sie mehr!
Unsere Meinung zu Börse & Märkte
finden Sie auch auf unserem
Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/channel/UCsdeuyt)

Zinsen

22.11.2023

Erfreulicher Rückgang der Inflation

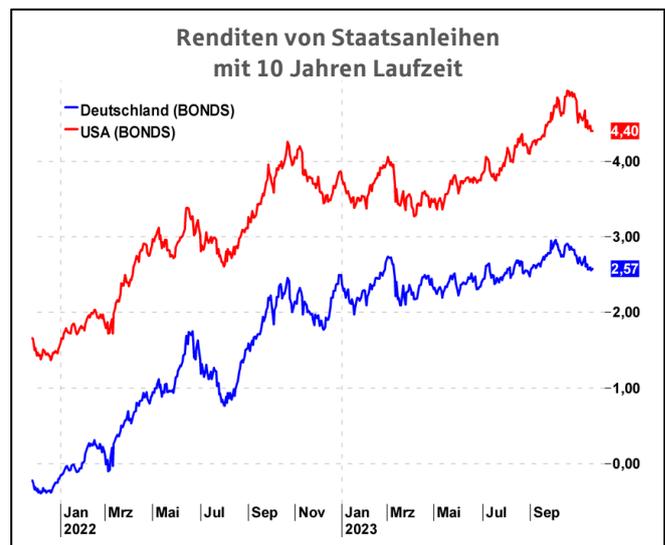
Die Inflationsrate für den Euroraum ist im Oktober deutlich von 4,3 auf 2,9 Prozent gesunken. Auch die Kerninflation gab nach. Angesichts dieses schnellen Rückgangs haben wir unsere Inflationsprognosen für 2024 leicht angepasst. Wir gehen davon aus, dass die Teuerung in Deutschland etwas höher liegen wird als im Durchschnitt des Euroraums. Der wesentliche Grund hierfür sind die höheren Energiekosten für die privaten Haushalte. Das Inflationsziel der EZB von 2,0 Prozent wird im Jahr 2024 jedoch noch nicht erreicht werden.

Notenbanken am Leitzinsgipfel

Auch aus den USA wurde für Oktober ein Rückgang der Inflationsrate von 3,7 auf 3,2 Prozent gemeldet. Insbesondere diese Nachricht wurde an den Märkten positiv aufgenommen und führte zu Kursgewinnen bei Anleihen. Die rückläufige Inflation in Verbindung mit nur verhaltenen Konjunkturaussichten für 2024 führt dazu, dass nicht mit weiteren Leitzinserhöhungen zu rechnen ist. Aus unserer Sicht wird die EZB die Leitzinsen vorerst stabil halten und im zweiten Halbjahr 2024 mit Zinssenkungen starten. Im Jahr 2025 werden dann weitere Senkungen folgen.

Deutliche Beruhigung der Märkte

Im September hatte die US-Notenbank die Anleihemärkte stark verunsichert, weil sie weitere Zinserhöhungen für 2023 in Aussicht stellte. Dies geschah vor dem Hintergrund der überraschend guten Konjunktorentwicklung im dritten Quartal. Die Anleiherenditen erreichten daraufhin im Laufe des Oktobers neue Höchstwerte. Im Falle der marktbestimmenden Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit waren dies die Marken von 5,0 Prozent in den USA und 3,0 bei Papieren aus Deutschland. Wie unsere Grafik oben rechts zeigt, haben sich die Werte mittlerweile wieder reduziert. Insbesondere die Wahrnehmung eines schwächeren Arbeitsmarktberichts aus den USA und die rückläufige Inflation haben hier zu einer Erholung der Anleihekurse beigetragen.



Auflösung der inversen Zinsstruktur erwartet

Seit dem November 2022 hält bei Bundesanleihen die inverse Zinsstruktur an. Dies bedeutet, dass zweijährige Papiere eine höhere Rendite bieten als zehnjährige. Dieses Phänomen kommt zwar gemäß den Lehrbüchern im Ablauf eines Konjunkturzyklus planmäßig vor, ist aber in der Regel nicht von langer Dauer. Dieses Mal ergibt sich die Inversion aber nicht aus dem Konjunkturverlauf, sondern aus dem externen Schock bei den Energiepreisen als Folge des Ukraine-Krieges. Wir gehen davon aus, dass bereits die Erwartung von Leitzinssenkungen der EZB zu einem Rückgang der zweijährigen Renditen führen wird. Da wir angesichts des anhaltend schwachen Wirtschaftswachstum für die zehnjährigen Anleiherenditen lediglich eine seitwärts gerichtete Entwicklung erwarten, sollte sich die inverse Zinsstruktur etwa gegen Mitte des Jahres 2024 auflösen.



Erfahren Sie mehr!

Unsere Meinung zu Börse & Märkte finden Sie auch auf unserem Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/s.de/uyt)

Aktien

22.11.2023

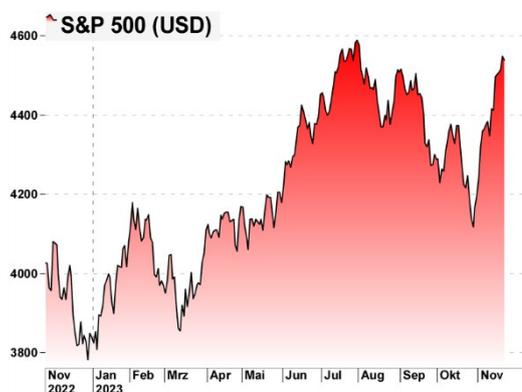
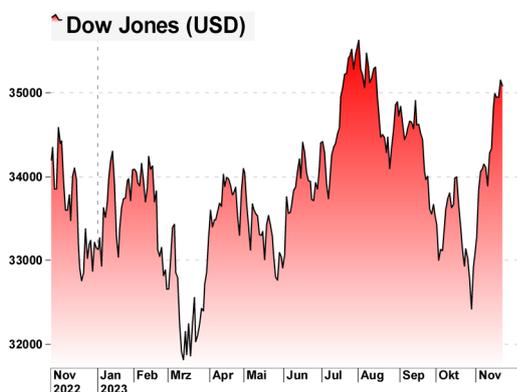
Rallye dank Renditerückgang

Nachdem die globalen Aktienmärkte im Oktober den dritten Monat in Folge gefallen waren, ging es mit den Kursen im November deutlich nach oben. Neben einer Gewöhnung an den Nahost-Konflikt, war der deutliche Rückgang der Renditen an den Anleihemärkten einer der wesentlichen Gründe für diese Entwicklung. Weniger starke US-Arbeitsmarktzahlen und die rückläufige Inflation führten zudem dazu, dass an den Märkten die Hoffnung aufkeimte, die Entspannung an der Zinsfront könnte noch früher kommen als bislang erwartet.

Risiken bleiben – Ausblick attraktiv

Bei den Frühindikatoren gab es allerdings die eine oder andere negative Überraschung und die Berichtssaison für das dritte Quartal war insgesamt eher durchwachen. Weiterhin sehen sich die Unternehmen mit einem schwachen Geschäft in China konfrontiert. Die chinesischen Wirtschaftsdaten stabilisieren sich zwar, aber es gibt noch keine Anzeichen für eine deutliche Erholung. Im laufenden Jahr scheint das Kurspotenzial für Aktien somit ausgeschöpft, weshalb wir unsere Prognosen leicht reduzieren. 2024 werden rückläufige Anleiherenditen, sinkende Inflationzahlen und attraktive Dividendenrenditen aber für weiter steigende Kurse sorgen.

Entwicklung ausgewählter Aktienindices



Erfahren Sie mehr!

Unsere Meinung zu Börse & Märkte finden Sie auch auf unserem Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/s.de/uyt)

Währungen

22.11.2023

Zinserwartungen setzen den US-Dollar unter Druck

Wie geschildert, haben die Nachrichten über eine rückläufige US-Inflation an den Märkten zu der Erwartung geführt, dass nicht mehr mit Zinserhöhungen zu rechnen sei. Diese Erkenntnis wirkte sich auch auf die Devisenmärkte aus. Da die US-Notenbank die Leitzinsen stärker erhöht hat als die EZB, wird für die USA eher mit Zinssenkungen gerechnet als im Euroraum. Hierdurch dreht sich der Zinsvorteil des Dollar-Raums ins Negative. Als Folge konnte der Euro-Wechselkurs zum US-Dollar seit Anfang Oktober um rund 5 Cent zulegen. Nach dieser Bewegung sehen wir das Potenzial für einen stärkeren Euro weitgehend als ausgeschöpft an. Für 2024 rechnen wir aber mit einer Fortsetzung des Trends zu einem stärkeren Euro.



Weiterhin unspektakuläre Entwicklung beim Pfund

Insbesondere im Vergleich zum US-Dollar entwickelt sich der Euro-Wechselkurs zum Britischen Pfund recht ruhig. Deutlich spektakulärer entwickelt sich hingegen die Inflationsrate in Großbritannien. Nachdem sie vor einem Jahr historische Höchststände von über 11 Prozent erreicht hatte, ging sie allein im Oktober von 6,7 auf 4,6 Prozent zurück. Vor diesem Hintergrund haben die Märkte ihre Erwartungen für weitere Zinserhöhungen der Bank of England verworfen. Stattdessen werden auch hier für 2024 Zinssenkungen erwartet. Da somit mit einer gleichgerichteten Zinspolitik analog zum Euroraum zu rechnen ist, sollte sich der Wechselkurs weiterhin unspektakulär entwickeln. Wir bleiben bei unserer Erwartung eines leichten Brexit-Malus für das Pfund und gehen von einem leichten Anstieg des Euros aus.



Unsicherheit an den Märkten stärkt den Franken

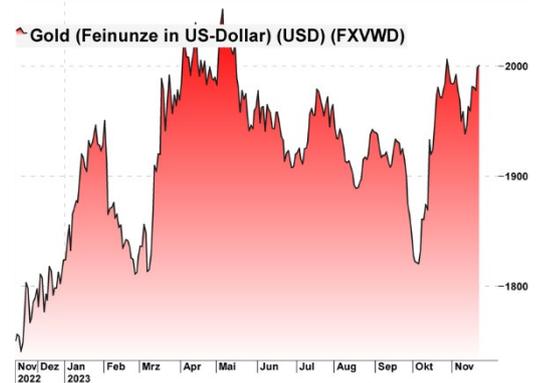
Der Überfall auf Israel hatte für eine große Nachfrage nach dem Schweizer Franken als „sicherem Hafen“ geführt. Mittlerweile ist der erste Effekt wieder abgeebbt. Diese Situation hat jedoch die Stellung des Frankens an den Weltmärkten unterstrichen. Auch wenn der Franken seinen Vorteil einer niedrigeren Inflation gegenüber dem Euroraum schrittweise einbüßen wird, so ist nicht mit schnellen Bewegungen zu rechnen. Wir sehen zwar weiterhin leichtes Aufwärtspotenzial für den Euro, die Parität wird aber erst später erreicht werden als wir bisher prognostiziert hatten.



Erfahren Sie mehr!
Unsere Meinung zu Börse & Märkte
finden Sie auch auf unserem
Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/channel/UCsde/uyt)

Angriff auf Israel treibt den Goldpreis an

Analog zum Schweizer Franken konnte auch der Goldpreis als vermeintlicher „sicherer Hafen“ vom Überfall auf Israel profitieren. Da der Goldpreis gerade im September sehr schwach tendiert hatte, führte die Erholung aber nicht zu neuen Höchstständen. Wir sehen nach wie vor kein nachhaltiges Aufwärtspotenzial für den Goldpreis, da die US-Zinsen trotz der Erwartung rückläufiger Leitzinsen weiterhin eine alternative Anlagemöglichkeit zum unverzinsten Gold bieten werden. Aufgrund des aktuell erhöhten Preisniveaus passen wir aber unsere Prognosen für die zukünftige Preisentwicklung nach oben an.



Konflikt in Israel beeindrucken Ölpreis nur mäßig

Das Wiederaufflammen des Nahost-Konflikts hatte den Ölpreis der Nordseesorte Brent im Oktober wieder über die Marke von 90 US-Dollar getrieben. Da sich die Märkte aber schnell an die Lage in Nahost gewöhnen konnten, gab der Preis im November wieder nach. Sofern es nicht zu einer erneuten Eskalation kommt – zum Beispiel durch einen direkten Angriff des Irans gegen Israel – erwarten wir für 2024 einen tendenziell rückläufigen Ölpreis. Der wesentliche Grund hierfür ist das schwache Wachstum der Weltwirtschaft, die auch die Ölnachfrage dämpft.



 **Erfahren Sie mehr!**
Unsere Meinung zu Börse & Märkte finden Sie auch auf unserem Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/s.de/uyt)

Prognosen im Überblick I

22.11.2023

Wachstum Bruttoinlandsprodukt	2022	2023e	2024e
Deutschland	1,8 %	- 0,25 %	1,0 %
Euroland	3,5 %	0,0 %	1,5 %
USA	2,1 %	1,0 %	1,5 %
China	3,0 %	4,5 %	5,0 %
Welt	3,4 %	2,5 %	3,0 %

Inflationsraten	2022	2023e	2024e
Deutschland	7,9 %	6,0 %	3,25 % (3,5 %)
Euroland	8,4 %	6,0 %	3,0 % (3,5 %)
USA	8,0 %	4,5 %	3,0 %

Zinsen Euroland/Deutschland	Aktuell	31.12.2023e	30.06.2024e	31.12.2024e
EZB-Leitzins (Hauptrefinanzierungsinstrument)	4,50 %	4,50 %	4,50 %	4,00 %
Bundesanleihe 2 Jahre	2,99 %	2,90 %	2,50 %	2,30 %
Bundesanleihe 10 Jahre	2,57 %	2,70 %	2,50 %	2,50 %
Zinsswap* 10 Jahre	2,84 %	3,15 %	3,00 %	3,00 %
Zinsswap* 20 Jahre	2,92 %	3,15 %	3,00 %	3,10 %

Rohstoffe	Aktuell	31.12.2023e	30.06.2024e	31.12.2024e
Gold /Feinunze in USD)	2.002	1.950 (1.850)	1.900 (1.800)	1.900
Oil (Sorte Brent, Barrel in USD)	81,99	90	85 (90)	80

*Kontrakte im Inter-Bankenhandel auf Basis der ESTR-Zinskurve
e = erwartet / bisherige Werte in Klammern



Erfahren Sie mehr!
Unsere Meinung zu Börse & Märkte
finden Sie auch auf unserem
Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/s.de/uyt)

Markets Monthly

Prognosen im Überblick II

22.11.2023

Währungen	Aktuell	31.12.2023e	30.06.2024e	31.12.2024e
US-Dollar	1,09	1,08	1,10	1,12
Britisches Pfund	0,87	0,88	0,90	0,90
Schweizer Franken	0,96	0,98 (1,00)	0,99 (1,00)	1,00

Aktienmärkte	Aktuell	31.12.2023e	31.03.2024e	30.06.2024e	31.12.2024e
DAX	15.951	16.000 (16.500)	16.500 (17.000)	17.000 (17.500)	17.500
EuroStoxx50	4.339	4.400 (4.450)	4.550 (4.600)	4.550 (4.600)	4.700
Dow Jones	35.088	35.000 (36.000)	36.000 (37.000)	37.000 (37.500)	37.500
S&P 500	4.538	4.400 (4.500)	4.500 (4.600)	4.600 (4.750)	4.650

e = erwartet / bisherige Werte in Klammern



Erfahren Sie mehr!
Unsere Meinung zu Börse & Märkte
finden Sie auch auf unserem
Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/s.de/uyt)

Seite 8 | 10

Markets Monthly

Wir sind für Sie da.

22.11.2023

Die Spielregeln der Finanzwelt haben sich fundamental verändert. Erfolgreiche Vermögensanlage ist heute eine komplexe Herausforderung. Gefragt sind maßgeschneiderte Lösungen für Sie und Ihr Vermögen – transparent, flexibel, individuell und komfortabel. Hierfür stehen wir als Sparkassen Bremen mit unserem Finanzkonzept. Zusätzlich bieten wir einen umfassenden Service und aktuelle Informationen.



Ihr Ansprechpartner für
Aktienmärkte und Rohstoffe:

Dr. Sascha Otto

Leiter Wertpapier- und
Portfoliomanagement

0421 179-3542
sascha.otto@sparkasse-bremen.de



Ihr Ansprechpartner für
volkswirtschaftliche Analysen,
Notenbanken und Rentenmärkte:

Björn Mahler

Chefanalyst Wertpapier- und
Portfoliomanagement

0421 179-1450
bjoern.mahler@sparkasse-bremen.de



Ihr Ansprechpartner für
volkswirtschaftliche Analysen:

Steffen Dierking

Analyst Wertpapier- und Portfolio-
management

0421 179-1475
steffen.dierking@sparkasse-bremen.de



Erfahren Sie mehr!

Unsere Meinung zu Börse & Märkte
finden Sie auch auf unserem
Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/s.de/uyt)

Rechtliche Hinweise.

22.11.2023

Diese Veröffentlichung dient ausschließlich zu Informationszwecken. Die in dieser Veröffentlichung enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von der Die Sparkasse Bremen AG als zuverlässig erachtet werden, ohne allerdings zwingend von unabhängigen Dritten verifiziert worden zu sein. Es besteht keine Garantie oder Gewährleistung im Hinblick auf Genauigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck. Alle Meinungsäußerungen, Schätzungen oder Prognosen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers bzw. der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung eines Finanzinstruments. Es besteht keinerlei Zusage, dass ein in dieser Veröffentlichung genanntes Portfolio oder eine Anlage eine günstige Anlagerendite erzielt.

Die Inhalte dieser Veröffentlichung sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder irgendeiner anderen Handlung beabsichtigt und dienen nicht als Grundlage oder Teil eines Vertrages. Weder diese Veröffentlichung noch eine Kopie dieser Veröffentlichung, auch nicht auszugsweise, darf ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis der Die Sparkasse Bremen AG an unberechtigte Personen oder Unternehmen verteilt oder übermittelt werden, es sei denn, die Weitergabe ist vertraglich gestattet. Die Art und Weise wie dieses Produkt vertrieben wird, kann in bestimmten Ländern, einschließlich der USA, weiteren gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sind verpflichtet, sich diesbezüglich zu informieren und solche Einschränkungen zu beachten.

Die Sparkasse Bremen

Dr. Sascha Otto
Universitätsallee 14
28359 Bremen
0421 179-3542

sascha.otto@sparkasse-bremen.de
www.sparkasse-bremen.de

Quellenangaben

Charts & Marktdaten: Die Sparkasse Bremen AG/
S-Investor/Thomson Reuters/Bloomberg/vwd

Grafik auf Seite 2 (linke Spalte): eigene Darstellung auf Basis von Daten des Bundesministeriums für Wirtschaft und Klimaschutz

Grafik auf Seite 2 (rechte Spalte): eigene Darstellung auf Basis von ZEW-Daten



Erfahren Sie mehr!

Unsere Meinung zu Börse & Märkte
finden Sie auch auf unserem
Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/channel/UCsdeuyt)