

# Markets Monthly.



Die Sparkasse  
Bremen

30.01.2024

## Das große Bild

### Die Themen im Überblick

- In den USA läuft die Konjunktur besser als erwartet, weshalb wir unsere Prognosen für das Wachstum und die US-Aktienindices anheben
- Nach der Jahresendrallye am Anleihenmarkt passen wir unsere Zinsprognosen leicht nach unten an
- Der Schweizer Franken zeigte sich zuletzt sehr fest, weshalb wir unsere Wechselkursprognose leicht anpassen

### Märkte starten mit Verschnaufpause ins Jahr

Zum Ende des Jahres 2023 hatte die Spekulation auf rasche Zinssenkungen die Kurse am Aktien- und Anleihenmarkt kräftig angetrieben. Nach diesem Rausch folgte zum Start ins neue Jahr der Kater. Der Januar startete deshalb mit Gewinnmitnahmen. Insbesondere die Vertreterinnen und Vertreter der EZB positionierten sich so, dass die Zinssenkungserwartungen verfrüht seien. Hierzu passt der Anstieg der gemeldeten Inflationsraten für Dezember.

### US-Wirtschaft überrascht mit hohem Wachstum

In den USA stellt sich die Situation etwas besser dar: Die vielfach erwartete Rezession infolge der Zinserhöhungen ist ausgeblieben. Zusätzlich zeigt sich die Notenbank offen für Zinssenkungen. Somit fällt der Ausblick für die USA optimistischer aus als bisher. Wir erwarten nun ein höheres Wachstum und erhöhen unsere Prognosen für die US-Aktienindices. Eine mögliche Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten würde dieses Bild nicht verändern, denn auch in seiner ersten Amtszeit hat er mit vielfältigen Maßnahmen versucht, die US-Wirtschaft zu fördern.

### Geopolitik bleibt im Fokus der Märkte

Neben der intensiven Diskussion über Zinssenkungen und den Wahlkampf um die US-Präsidentschaft bleibt auch die Geopolitik ein wichtiges Thema für die Märkte. Die Angriffe der Huthi-Rebellen zwingen viele Frachtschiffe dazu, auf dem Weg von Asien nach Europa die Passage um das Kap der Guten Hoffnung zu wählen. Diese Route ist länger und die Schiffe benötigen mehr Treibstoff, was die Frachtkosten erhöht. Somit hat dieser Konflikt direkte Auswirkungen auf das wirtschaftliche Geschehen.



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

30.01.2024

### China kämpft weiter mit dem Immobiliensektor

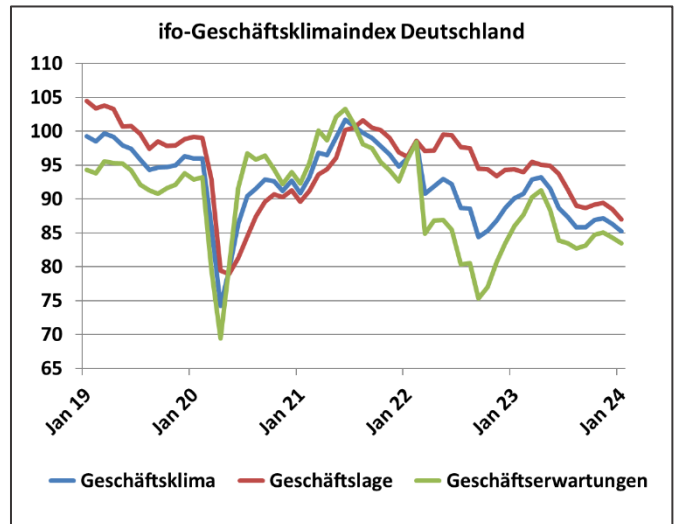
Auf den ersten Blick konnte die chinesische Wirtschaft das Wachstumsziel der Regierung von „rund fünf Prozent“ erreichen, denn für das gesamte Jahr 2023 wurde ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts von 5,2 Prozent gemeldet. An den Märkten löste diese Nachricht aber keine positiven Reaktionen aus. Zum einen fiel der Zuwachs im vierten Quartal 2023 mit 1,0 Prozent gegenüber dem Vorquartal schwächer aus als im dritten Quartal, was auf keine zunehmende Dynamik schließen lässt. Zum anderen hat die Regierung weiterhin alle Hände voll zu tun, um die Entwicklung im Immobiliensektor unter Kontrolle zu behalten. Anders als in früheren Jahren stehen keine Mittel für Konjunkturpakete zur Verfügung, weil die Gelder für den Immobilienmarkt benötigt werden.

### Deutsche Wirtschaft schrumpft

In Deutschland ist das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2023 insgesamt um 0,3 Prozent geschrumpft. Besonders belastend wirkte dabei der Rückgang des privaten Konsums um 0,8 Prozent. Die Verbraucherinnen und Verbraucher litten unter den Auswirkungen der hohen Inflation. Da diese zu realen Einkommensverlusten geführt hat, knauserten sie beim Geldausgeben. Auch der Staat hielt sich mit Konsumausgaben zurück, da die Hilfsmaßnahmen im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie zurückgefahren wurden. Ein positiver Effekt kam lediglich vom Außenbeitrag, denn die Importe gaben stärker nach als die Exporte.

### Schlechte Stimmung hält an

Die Daten für Januar geben noch keinen Anlass, um eine Trendwende auszurufen. So gab der ifo-Geschäftsklimaindex für die deutsche Wirtschaft weiter nach (siehe Grafik oben rechts). Insbesondere die aktuelle Geschäftslage wurde von den befragten Firmen schwächer eingeschätzt als zuvor. Das Stimmungsbild bestätigt uns in unserer Einschätzung, dass das Wachstum im Jahr 2024 nur leicht zulegen können. In den Jahren 2012 bis 2022 hatte die durchschnittliche Wachstumsrate in Deutschland bei 1,2 Prozent gelegen. Nach 2023 wird aber auch der Wert für 2024 unter diesem Durchschnitt verharren.



### US-Wirtschaft sorgt für eine Überraschung

Nach den massiven Leitzinserhöhungen herrschte an den Märkten Konsens, dass die hohen Zinsen eine Belastung der Konjunktur darstellen müssen. Für 2023 wurde deshalb ein Rückgang der Wachstumsrate erwartet. Tatsächlich wurde aber für 2023 ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 2,5 Prozent gemeldet. Damit lag der Wert noch höher als im Jahr 2022, wo er bei 2,1 Prozent gelegen hatte. Anders als im Euroraum hat die hohe Inflation den Verbraucherinnen und Verbrauchern in den USA die Lust am Geldausgeben nicht vermiest.

### Erhöhung der Prognosen für das US-Wachstum

Ein großer Pluspunkt für die US-Wirtschaft ist die gesicherte Energieversorgung. Die Energiepreise hatten hier nach Ausbruch des Ukraine-Krieges zwar auch stark zugelegt und sich mittlerweile wieder beruhigt, aber die Versorgungssicherheit war nie in Frage gestellt. Da die Energiekosten in den USA im internationalen Vergleich recht günstig sind, kann das Land auch von einem Zuwachs an Investitionen aus dem Ausland profitieren. Zusätzlich zeigt sich die US-Notenbank offen für Zinssenkungen, wodurch ein großer Belastungsfaktor für die Konjunktur „entschärft“ werden wird. Wir heben deshalb unsere Wachstumsprognosen für die USA an.



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

30.01.2024

### Inflation zeigt erwarteten Anstieg

Wie erwartet, ist die Inflationsrate für Deutschland und den Euroraum im Dezember angestiegen. Ein Jahr zuvor hatte zum Beispiel die Bundesregierung die Heizkosten für den Monat übernommen. Da diese Zahlung im Jahr 2023 nicht wiederholt wurde, lag ein deutlicher Preisanstieg vor und die Inflationsrate zog an. Für den Januar erwarten wir einen ähnlichen Effekt, da zum Jahreswechsel einige Steuersätze angehoben wurden.

### EZB stützt die Zinshoffnungen nicht

Der deutliche Rückgang der Inflationsraten in den Monaten September, Oktober und November 2023 hatte an den Märkten die Hoffnung auf schnelle und kräftige Senkungen der Leitzinsen geweckt. Auf dem Weltwirtschaftsgipfel in Davos zeigte sich EZB-Präsidentin Christine Lagarde zwar offen für Zinssenkungen „im Sommer“, der Hoffnung auf frühere Schritte erteilte sie jedoch regelmäßig eine Absage. Nach dem deutlichen Rückgang der Renditen folgte deshalb im Januar ein leichter Anstieg (siehe Grafik).

### US-Notenbank zeigt sich offen für Zinssenkungen

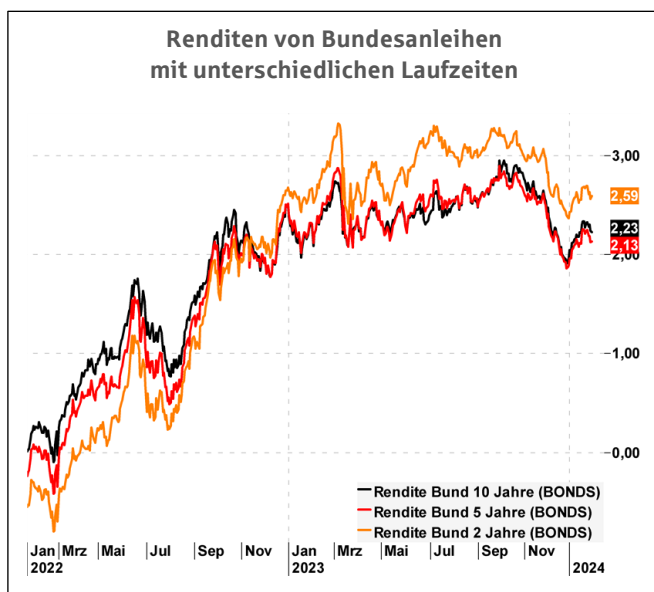
Anders als die EZB zeigt sich die US-Notenbank Fed beim Thema Zinssenkungen offener. Die Fed hat im Jahr 2022 auch früher mit den Zinserhöhungen begonnen und ist aggressiver vorgegangen. Aus diesem Grund hat sie nun mehr Spielraum für Senkungen. Die Anleihemärkte in den USA zeigten zuletzt eine parallele Entwicklung zum Euroraum. Nachdem die Rendite der US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit noch im Oktober nahe der Marke von 5,0 Prozent gelegen hatte, reduzierte sich dieser Wert bis Ende Dezember auf 3,8 Prozent. Im Januar folgte ein Anstieg auf über 4,0 Prozent.

### Am kurzen Ende behalten wir unsere Prognosen bei

Wir nehmen die EZB beim Wort und gehen weiterhin davon aus, dass sie erst in der zweiten Jahreshälfte mit Zinssenkungen beginnen wird. Zusätzlich erwarten wir dann keine schnellen Senkungen, sondern nur zwei Schritte à 0,25 Prozent. Diesen Zinssenkungskurs wird die EZB im Jahr 2025 weiter fortsetzen und dann auch beschleunigen.

### Senkung der Prognosen für längere Laufzeiten

Nachdem die Jahresendrallye im Januar verdaut werden musste, sehen wir keine Gründe für einen weiteren Anstieg der langfristigen Renditen. Vielmehr erwarten wir für die kommenden Monate einen leicht rückläufigen Trend, der von erneut sinkenden Inflationsraten und dem zeitlichen Näherücken der ersten Zinssenkungen begleitet werden wird. Aus diesem Grund passen wir unsere Prognosen für die langfristigen Renditen leicht nach unten an.



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

30.01.2024

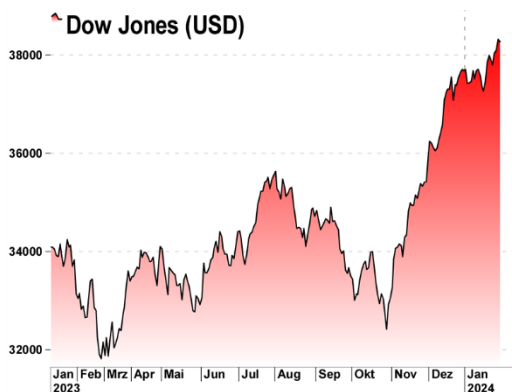
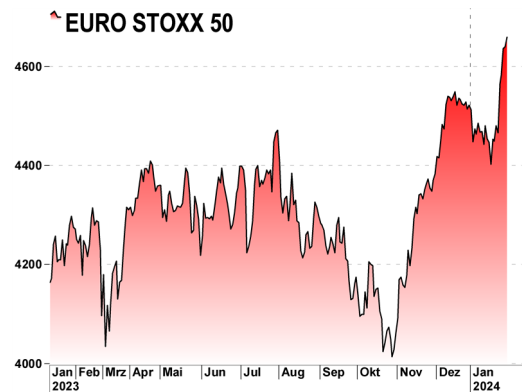
### Berichtssaison überrascht positiv

Die Berichtssaison ist in vollem Gange. Anfangs reagierte der Markt kaum auf positive Überraschungen, doch das hat sich mittlerweile geändert: Die Marktreaktionen sind nun in beide Richtungen ungewöhnlich stark ausgeprägt. Dies war besonders im Technologiebereich mit hohen Erwartungen und kürzlich auch im Konsumsektor mit niedrigeren Erwartungen der Fall. In den kommenden Wochen bieten sowohl die USA als auch zunehmend Europa viel Anlass für kräftigere Kursbewegungen. Bislang scheinen die positiven Überraschungen zu überwiegen, was der Markt bereits mit einigen Rekorden antizipiert hat.

### Anhebung unserer Prognosen

Am breiten Aktienmarkt spielt die im November stattfindende US-Wahl bisher kaum eine Rolle. Das alles dominierende Thema bleibt die Frage, ob und gegebenenfalls wie tief die US-Notenbank die Zinsen in diesem Jahr senken wird. Da wir für die USA schnellere Zinssenkungen erwarten, was die Konjunktur unterstützen wird, sehen wir weiteres Kurspotenzial für US-Aktien. Vor diesem Hintergrund passen wir unsere Prognosen zum Jahresende für den Dow Jones auf 40.000 Punkte (zuvor: 37.500) und für den S&P 500 auf 4.950 Punkte (zuvor: 4.650) an.

## Entwicklung ausgewählter Aktienindices



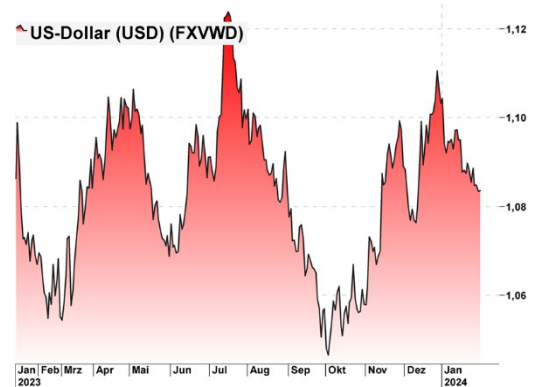
Erfahren Sie mehr!  
Unsere Meinung zu Börse & Märkte  
finden Sie auch auf unserem  
Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/s.de/uyt)

## Währungen

30.01.2024

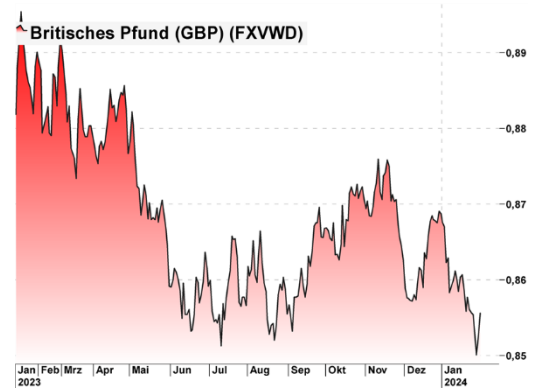
### US-Dollar unter dem Einfluss von Zinssenkungsfantasien

Der Euro-Wechselkurs zum US-Dollar steht seit Jahresbeginn unter Druck. Da wir für die USA frühere Zinssenkungen erwarten als für den Euroraum, sollte sich die Zinsdifferenz zwischen beiden Währungsräumen verringern. Aus diesem Grund bleiben wir bei der Erwartung eines festeren Euros für 2024. Die mögliche Wahl von Donald Trump zum Präsidenten bildet hierzu ein Gegenargument, da seine Politik des „America First“ tendenziell für einen stärkeren US-Dollar spricht. Diesem Argument billigen wir zum jetzigen Zeitpunkt aber noch keine hohe Gewichtung zu.



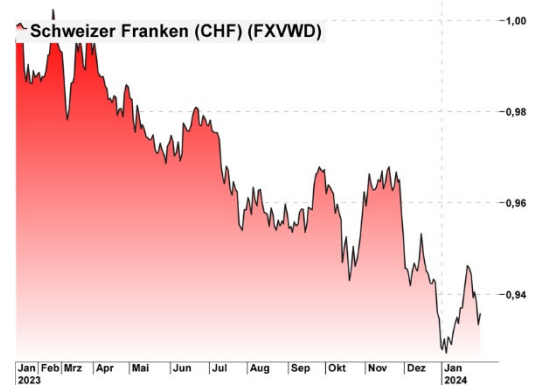
### Kein klarer Trend bei der britischen Konjunktur

Das britische Bruttoinlandsprodukt zeigte im Schlussquartal 2023 eine gewisse Stabilität: Nach einem Rückgang von 0,3 Prozent im Oktober erholte es sich im November um 0,3 Prozent. Im Dezember kletterte die Inflationsrate allerdings unerwartet von 3,9 auf 4,0 Prozent – entgegen der Prognose eines Rückgangs auf 3,8 Prozent. Die Kerninflation blieb bei 5,1 Prozent stabil. Der Euro-Wechselkurs zum Britischen Pfund fiel nach den Inflationsdaten auf EUR/GBP 0,855. Aktuell weist das Pfund gegenüber dem Euro noch einen Zinsvorteil auf. Da sich die EZB in Sachen Zinssenkungen aber zögerlich zeigt, könnte dieser schrumpfen. In Verbindung mit dem Brexit-Malus sehen wir deshalb einen leichten Vorteil für den Euro.



### SNB kauft wieder Fremdwährungen – Franken fällt

Im Dezember übertrafen sowohl die Gesamt- als auch die Kerninflation in der Schweiz mit einem Anstieg von 1,4 auf 1,7 bzw. 1,5 Prozent die Analystenerwartungen. Diese Entwicklung beeinflusste den Strategiewechsel der Schweizerischen Nationalbank SNB. Nachdem sie zuvor Devisenreserven verkauft hatte, um den Franken zu stärken, kaufte sie im Dezember Fremdwährungen im Wert von rund zehn Milliarden Franken. Damit signalisiert die SNB nun eine Bevorzugung der Frankenabwertung, was der exportorientierten Wirtschaft der Schweiz zugutekommt. Wir bleiben deshalb bei unserer Erwartung eines festeren Euros. Aufgrund des erreichten Niveaus passen wir unsere Prognosewerte allerdings leicht an.



Erfahren Sie mehr!

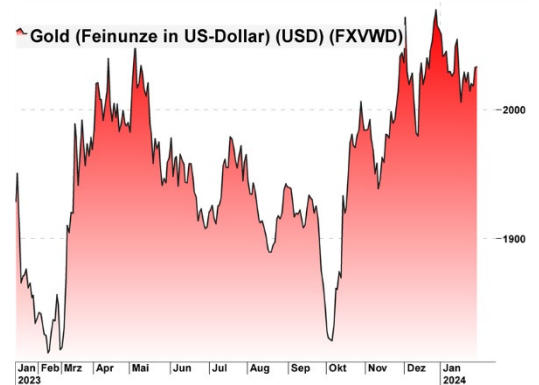
Unsere Meinung zu Börse & Märkte finden Sie auch auf unserem Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/channel/UCsdeuyt)

## Rohstoffe

30.01.2024

### Holpriger Jahresauftakt beim Goldpreis


Der Goldpreis ist nicht sonderlich gut ins neue Jahr gestartet. Von einer Januar-Rallye, wie so oft in den vergangenen Jahren, war bislang nichts zu sehen. Stattdessen kam es nach dem Höchststand im Dezember zu einer Konsolidierung. Wir sehen weiterhin Gegenwind für das Gold solange die US-Notenbank nicht tatsächlich mit ihren Zinssenkungen beginnt. Wenn sie das tut, dann büßen kurzlaufende Staatsanleihen als Anlagealternative an Attraktivität ein. Dies wird wiederum den Goldpreis stützen. Vor diesem Hintergrund heben wir unsere Prognose für den Preis des Edelmetalls zum Jahresende auf 2.000 US-Dollar je Feinunze an.



### Unsicherheiten im Nahen Osten treiben den Ölpreis

Der Krieg zwischen Israel und der radikal-islamischen Hamas bleibt das bestimmende Thema am Ölmarkt und ein neuer Drohnenangriff auf einen US-Stützpunkt in Jordanien, bei dem erstmals drei US-Soldaten getötet wurden, erhöht nun zusätzlich die Gefahr einer weiteren Eskalation. US-Präsident Joe Biden kündigte bereits Vergeltung an und identifizierte vom Iran unterstützte militante Gruppen, die in Syrien und im Irak operieren, als Verantwortliche. Ende Januar kam es zu einem weiteren Angriff von Huthi-Rebellen auf einen russischen Öltanker im Golf von Aden. Dies überraschte insoweit, da Russland ein Verbündeter des Iran ist. Dieser Vorfall erhöhte die Unsicherheit bezüglich der globalen Ölversorgung und sorgte für einen kräftigen Anstieg der Rohölpreise. Für ein hohes Maß an Spannung sorgt nun die für den 1. Februar anberaumte Videokonferenz der OPEC und ihrer Partner, auf der über die Förderpolitik der kommenden Monate diskutiert wird. Wir behalten unsere Prognosen vorerst unverändert bei.



 **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

30.01.2024

Wachstum Bruttoinlandsprodukt	2022	2023e	2024e
Deutschland	1,8 %	- 0,3 %	1,0 %
Euroland	3,5 %	0,0 %	1,5 %
USA	2,1 %	2,5 %	2,5 % (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 %
Euroland	8,4 %	6,0 %	3,0 %
USA	8,0 %	4,1 %	3,0 %

Zinsen Euroland/Deutschland	Aktuell	30.06.2024e	31.12.2024e
EZB-Leitzins (Hauptrefinanzierungsinstrument)	4,50 %	4,50 %	4,00 %
Bundesanleihe 2 Jahre	2,59 %	2,50 %	2,30 %
Bundesanleihe 10 Jahre	2,23 %	2,40 % (2,50 %)	2,30 % (2,50 %)
Zinsswap* 10 Jahre	2,48 %	2,60 % (3,00 %)	2,50 % (3,00 %)
Zinsswap* 20 Jahre	2,61 %	2,75 % (3,00 %)	2,75 % (3,10 %)

Rohstoffe	Aktuell	30.06.2024e	31.12.2024e
Gold /Feinunze in USD)	2.033	1.900	2.000 (1.900)
Oil (Sorte Brent, Barrel in USD)	82,27	85	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

30.01.2024

Währungen	Aktuell	30.06.2024e	31.12.2024e
US-Dollar	1,08	1,10	1,12
Britisches Pfund	0,86	0,90	0,90
Schweizer Franken	0,94	0,98 (0,99)	0,98 (1,00)

Aktienmärkte	Aktuell	31.03.2024e	30.06.2024e	31.12.2024e
DAX	16.964	16.500	17.000	17.500
EuroStoxx50	4.656	4.550	4.550	4.700
Dow Jones	38.300	37.000 (36.000)	38.000 (37.000)	40.000 (37.500)
S&P 500	4.922	4.700 (4.500)	4.850 (4.600)	4.950 (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)



# Markets Monthly

Wir sind für Sie da.

30.01.2024

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.

30.01.2024

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/wwd

Grafik auf Seite 2: eigene Darstellung auf Basis von ifo-Daten



#### 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)