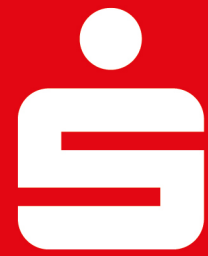


Markets Monthly.



Die Sparkasse
Bremen

13.12.2023

Das große Bild

Die Themen im Überblick

- Die Aussicht auf sinkende Zinsen im Jahr 2024 hat an den Märkten eine Jahresendrallye ausgelöst
- Wir behalten unsere Prognosen unverändert bei

Zinsgipfel erreicht – Märkte spekulieren auf schnelle Zinssenkungen

Die Konjunktur entwickelt sich schleppend und die Inflationsraten sind in den vergangenen Monaten – insbesondere in Deutschland und dem Euroraum – kräftig gesunken. Vor diesem Hintergrund haben sich die Zinserwartungen an den Märkten komplett gedreht. Es ist nicht nur so, dass die Notenbanken die Leitzinsen nicht weiter erhöhen werden, sondern vielmehr wird nun auf zügige und deutliche Zinssenkungen spekuliert. Diese erneute „Zinswende“ hat zu einem kräftigen Kursanstieg an den Aktien- und Anleihemärkten geführt. So konnte der DAX im November um 9,5 Prozent zulegen. Diese Zahl ist der zweithöchste November-Wert in der Geschichte des Index. Aus unserer Sicht erscheinen die Zins-Erwartungen an den Märkten überzogen. Wir bleiben bei unserer Einschätzung, dass die EZB erst im zweiten Halbjahr 2024 mit Zinssenkungen beginnen wird.

Zwischenzeitliche Waffenruhe in Nahost sorgte für Optimismus

Die Kämpfe zwischen Israel und der Hamas-Organisation dauern an. Immerhin konnte im November eine vorübergehende Waffenruhe ausgehandelt werden. Hierdurch wurden humanitäre Hilfe sowie der Austausch von Geiseln und Gefangenen ermöglicht. Seit Anfang Dezember wurden die Kämpfe fortgesetzt. Die Waffenruhe hat wenigstens gezeigt, dass in diesem Konflikt auch auf diplomatischen Wege Ergebnisse erzielt werden können.

Bundesverfassungsgericht kassiert Haushaltspläne der Regierung

Das Bundesverfassungsgericht hat die Haushaltspläne der Bundesregierung für verfassungswidrig erklärt. Diese sahen die Umwidmung nicht abgerufener Corona-Hilfen in den Klima- und Transformationsfonds vor. Somit fehlen die Mittel für geplante Investitionen. Für das Jahr 2023 wurde bereits die erneute Aussetzung der Schuldenbremse beschlossen und ein Nachtragshaushalt verabschiedet. Ob der neue Plan für 2024 ohne Änderungen beschlossen wird und welche Auswirkungen er auf die künftige Konjunkturentwicklung haben wird, können wir zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht abschließend beurteilen.



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

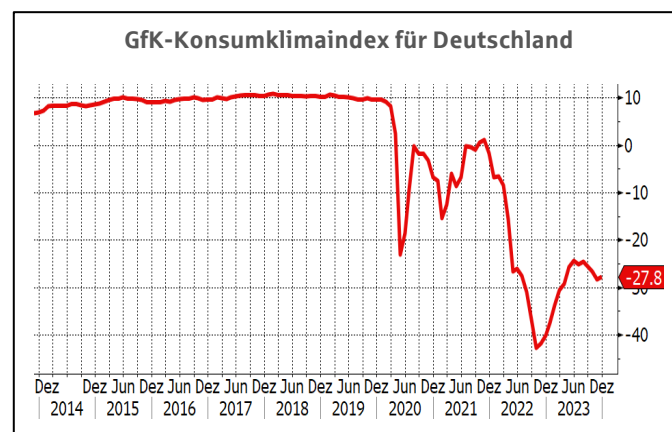
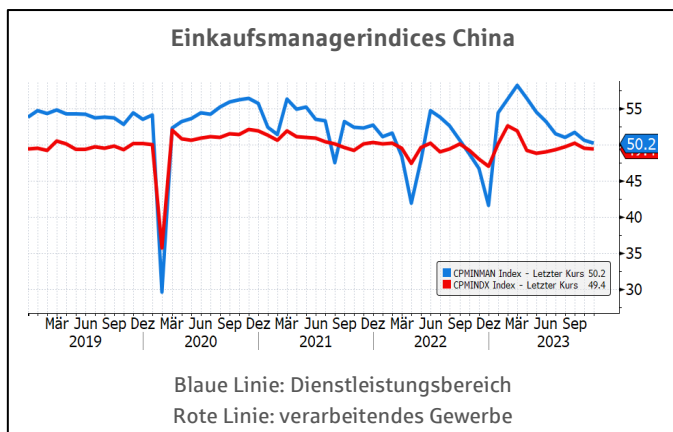
13.12.2023

Schwache Stimmung rund um den Globus

Die Stimmung in der Wirtschaft ist derzeit schwach und somit fehlen Impulse für eine Belebung des Wachstums im Jahr 2024. Diese Aussage ist tatsächlich für China, die USA und den Euroraum gültig. Als Beispiel zeigt unsere Grafik die Entwicklung der Einkaufsmanagerindices in China. Hier hat die Dynamik im Jahresverlauf abgenommen. Somit gehen eben von der zweitgrößten Volkswirtschaft der Welt auch keine Impulse für die anderen Wirtschaftsräume aus und umgekehrt. Typisch ist die etwas bessere Einstufung des Dienstleistungsbereichs und eine schwache Stimmung im verarbeitenden Gewerbe, denn dieses Bild zeigen auch die Indices aus den USA und dem Euroraum.

Schwache Aussichten für den privaten Konsum

Während sich die Stimmungswerte bei den deutschen Unternehmen (zum Beispiel beim ifo-Geschäftsklimaindex) leicht verbessert haben, blicken die privaten Haushalte in Deutschland immer noch pessimistisch in die Zukunft. Die Verunsicherung durch Kriege, die hohe Inflation und die Ungewissheit, wie in Zukunft die Wohnung beheizt werden soll, haben die Neigung zum Geldausgeben wieder absinken lassen. Der GfK-Konsumklimaindex, der diese Stimmung misst, liegt tief im negativen Bereich und zeigt keine Trendwende an. Insofern wird die deutsche Konjunktur auch im kommenden Jahr keine Impulse vom privaten Konsum erhalten.



Chinas Regierung hält sich weiter zurück

In früheren Jahren hätte die Regierung in Peking in so einer Situation ein neues Wachstumsprogramm aufgelegt. Auf der Zentralen Wirtschaftskonferenz der Kommunistischen Partei Chinas, die am 11. und 12. Dezember stattgefunden hat, wurde aber nichts Vergleichbares beschlossen. Zwar wurde dem Thema Wirtschaftswachstum eine wichtige Rolle eingeräumt, aber die Bereitschaft zur Aufnahme neuer Schulden ist derzeit stark eingeschränkt. Angesichts einer wachsenden Staatsverschuldung hatte zuletzt die Rating-Agentur Moody's ihren Ausblick für die künftige Bonitätsentwicklung Chinas auf „negativ“ gesenkt, womit sich die Zurückhaltung erklären lässt.

Wachstum mit angezogener Handbremse

Nach einem schwachen Jahr 2023 erwarten wir für 2024 eine leichte Belebung der Wachstumsraten. Damit wird das kommende Jahr zwar besser, aber trotzdem wird es kein gutes Jahr. Im Vergleich zum Durchschnitt früherer Jahre wird die Konjunktur schwach bleiben. Von Seiten der Regierungen ist nicht mit deutlichen Stützungsmaßnahmen zu rechnen, da die Staatskassen nicht gut gefüllt sind. Dies gilt unisono für China (Angst vor Herabstufung des Ratings), die USA (regelmäßiger Streit um das Budget mit dem Risiko der Schließung von Behörden) oder Deutschland (Haushaltsloch nach Urteil des Bundesverfassungsgerichts).



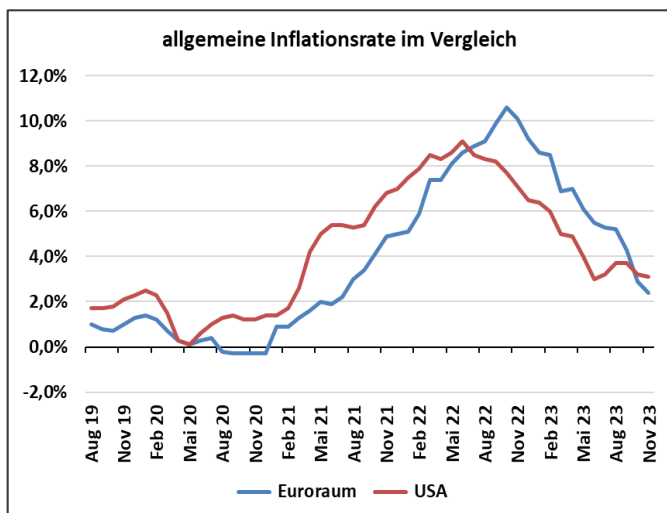
Erfahren Sie mehr!
Unsere Meinung zu Börse & Märkte finden Sie auch auf unserem Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/s.de/uyt)

Zinsen

13.12.2023

Deutlicher Rückgang der Inflation

Es ist definitiv zu früh, um den „Sieg“ der Notenbanken gegen die hohe Inflation auszurufen, aber die Entwicklung der vergangenen Monate ist durchaus beeindruckend. Insbesondere im Euroraum hat die Teuerung deutlich nachgegeben und liegt damit sogar tiefer als in den USA. Diese Konstellation hatte es zuletzt im Juli 2022 gegeben (siehe Grafik). Treiber dieser Entwicklung waren der Rückgang der Energiepreise und das Nachlassen der Teuerung bei Lebensmitteln. Aber auch die Kerninflation, welche die beiden genannten Kategorien ausklammert, gab in beiden Währungen nach.

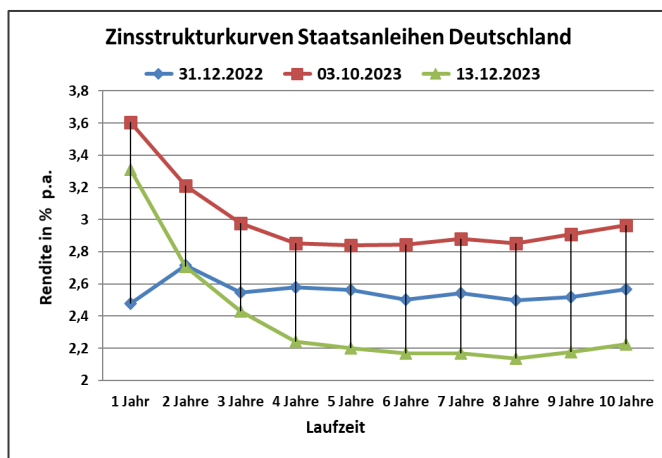


Rückgang der Inflation wird sich so nicht fortsetzen

Für die kommenden Monate erwarten wir insbesondere in Deutschland keinen Rückgang der Inflation. So hatte die Bundesregierung im Dezember 2022 die Abschlagszahlungen für die Heizkosten der privaten Haushalte übernommen. Das wird sich im Dezember 2023 nicht wiederholen, woraus sich ein deutlich preistreibender Effekt ergibt. Ab Januar 2024 sind Änderungen bei der Besteuerung der privaten Energiekosten sowie bei der Bepreisung des CO₂-Ausstosses vorgesehen, was zu einem weiteren Anstieg des Preisniveaus führen wird.

Märkte spekulieren auf schnelle Zinssenkungen

Der deutliche Rückgang der Inflationsraten in Verbindung mit der schwachen Entwicklung der Konjunktur hat an den Märkten zu einer deutlichen Kehrtwende geführt. So werden nicht nur keine Zinserhöhungen der Notenbanken mehr erwartet, sondern es wird auf zügige Zinssenkungen spekuliert. Die Folge war ein kräftiger Rückgang der Marktrenditen, was wiederum für Kursgewinne bei Anleihen sorgte. Anfang Oktober hatte die Rendite für zehnjährige Bundesanleihen noch einen Jahreshöchststand bei knapp 3,0 Prozent erreicht. Innerhalb von nur sechs Wochen wurde aber nicht nur der Zinsanstieg der vorherigen neun Monate wieder ausradiert, sondern sogar in sein Gegenteil umgekehrt. Somit liegen die Renditen für mittlere bis lange Laufzeiten inzwischen noch niedriger als am Jahresende 2022.



Wir behalten unsere Prognosen unverändert bei

Die Dynamik der Marktbewegungen ist beeindruckend. Wir sind jedoch der Auffassung, dass die Euphorie der Märkte in Sachen Zinssenkungen überzogen ist. Aufgrund unserer verhaltenen Erwartungen für den weiteren Rückgang der Inflation, bleiben wir bei unserer Meinung, dass die EZB weiter abwarten und erst im zweiten Halbjahr 2024 mit Leitzinssenkungen beginnen wird.



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

13.12.2023

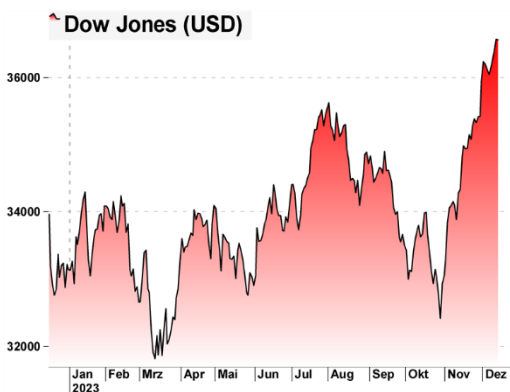
Kursgewinne zum Jahresende – außer in China

Am Aktienmarkt war „Künstliche Intelligenz“ 2023 das Thema schlechthin. Der Hype zeigte sich auch in der Entwicklung der großen Technologieaktien zum Jahresende. Die positive Performance am Gesamtmarkt führten allen voran die sogenannten „Magnificent 7“ (Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon, Alphabet, Meta und Tesla) an. Schwach zeigte sich der chinesische Aktienmarkt. Vor allem Institutionelle Anlegerinnen und Anleger trennten sich zum Jahresende von chinesischen Aktien, was zu den größten kumulativen Abflüssen seit 2018 führte, wie Daten der US-Investmentbank Morgan Stanley zeigen.

Optimistischer Ausblick auf 2024

Wir rechnen für 2024 mit sinkenden Leitzinsen und keiner Verschlechterung bei der Konjunktur. Somit bleibt es auch im neuen Jahr bei einem freundlichen Umfeld für Aktien. Allerdings hängt dies von verschiedenen Risikofaktoren ab, wie zum Beispiel geopolitischen Eskalationen, wirtschaftspolitischen Konfrontationen, Finanzierungskrisen oder einem möglichen Einbruch auf dem chinesischen Immobilienmarkt. Derartige Risiken und schwankende Kurse sind mit Investitionen am Kapitalmarkt aber immer verbunden. Unter dem Strich gehen wir mit einer gesunden Portion Optimismus ins Aktienjahr 2024.

Entwicklung ausgewählter Aktienindices



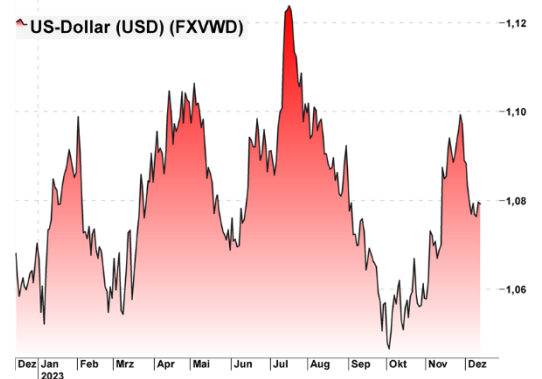
Erfahren Sie mehr!
Unsere Meinung zu Börse & Märkte
finden Sie auch auf unserem
Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/s.de/uyt)

Währungen

13.12.2023

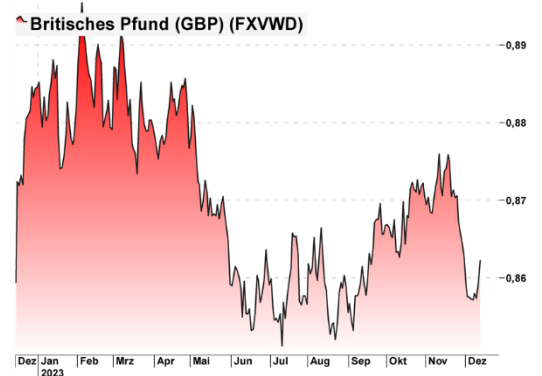
Kräftige Schwankungen beim US-Dollar

Von Mitte Juli bis Anfang Oktober hat der Euro-Wechselkurs zum US-Dollar seine gesamte Handelsspanne von 1,05 bis 1,13 EUR/USD ausgeschöpft. Im November und Dezember setzten sich die kräftigen Bewegungen fort. Auch am Devisenmarkt wird dabei über die künftige Zinspolitik der Notenbanken diskutiert. Da aber sowohl von der US-Notenbank Fed als auch von der EZB Zinssenkungen erwartet werden, orientieren sich diese in die gleiche Richtung. Unter dem Strich bleiben wir bei unserer Erwartung, dass der Euro leichtes Aufwertungspotenzial gegenüber dem US-Dollar besitzt und behalten unsere Prognosen unverändert bei.



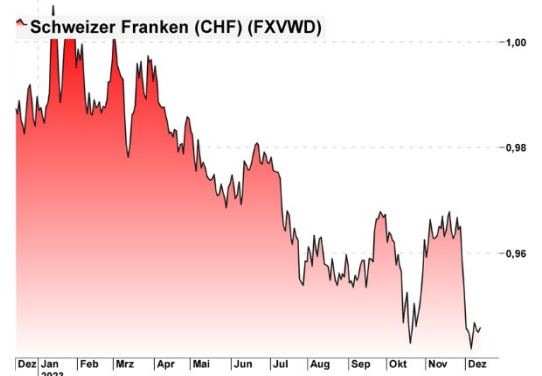
Wechsel der Zinserwartung auch in Großbritannien

Einige Wochen lang sah es so aus, dass die britische Notenbank die Leitzinsen weiter erhöhen wird, während bei der EZB der Zinsspitzen erreicht schien. Die jüngsten Daten aus Großbritannien – Rückgang der Inflationsrate von 6,7 auf 4,6 Prozent und Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts um 0,3 Prozent im Oktober – haben jedoch dazu geführt, dass auch von der Bank of England Zinssenkungen erwartet werden. Wir bleiben bei unserer Erwartung, dass die britische Wirtschaft perspektivisch unter einem leichten Brexit-Malus leiden wird, und sehen deshalb den Euro im Vorteil. Für das kommende Jahr erwarten wir eine Aufwertung des Euro-Wechselkurses zum Britischen Pfund auf 0,90 EUR/GBP.



Ende der Waffenruhe in Nahost verleiht dem Franken Rückenwind

Der Ausbruch der Kämpfe zwischen Israel und der Hamas haben dem Schweizer Franken einen Schub verliehen, da er an den globalen Kapitalmärkten als „sicherer Hafen“ gilt. Nach einer zwischenzeitlichen Beruhigung sorgte die Wiederaufnahme der Kämpfe nach einer Waffenruhe erneut für einen Kursschub. Da wir keine Ausweitung des Nahost-Konflikts erwarten, gehen wir davon aus, dass auch dieser Impuls wieder nachlassen wird. Vor diesem Hintergrund behalten wir unsere Prognosen zur Entwicklung des Euro-Wechselkurses zum Schweizer Franken unverändert bei.



Erfahren Sie mehr!

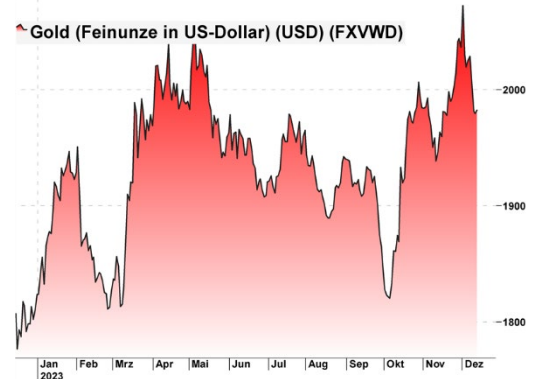
Unsere Meinung zu Börse & Märkte finden Sie auch auf unserem Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/channel/UCsdeuyt)

Rohstoffe

13.12.2023

Notenbankkäufe treiben den Goldpreis an


Bereits im Jahr 2022 erreichten die Goldkäufe der Notenbanken weltweit den höchsten Stand seit 2011. Im Jahr 2023 setzte sich dieser Trend fort und sorgte für einen neuen Rekord: Noch nie seit Beginn der Veröffentlichung der Goldreservenkäufe bzw. -verkäufe der Zentralbanken durch den World Gold Council haben die Notenbanken ihre Goldreserven so stark ausgebaut wie in diesem Jahr. Im neuen Jahr könnten die geopolitischen Spannungen in einem für viele Volkswirtschaften wichtigen Wahljahr in Verbindung mit anhaltenden Käufen durch die Zentralbanken den Goldpreis unterstützen. Im Fokus steht nun jedoch wieder einmal, dass Gold keine laufenden Erträge abwirft, sodass wir vor dem Hintergrund von einer sehr guten Dividendensaison 2024 keine größeren Sprünge beim Goldpreis erwarten.



Öl: Gesunkene Nachfrage trifft auf höheres Angebot

Eine wenig dynamische Weltkonjunktur hat in diesem Jahr für eine gedämpfte Nachfrage bei den meisten Rohstoffen gesorgt. Daran sollte sich unserer Meinung nach auch im kommenden Jahr wenig ändern. Zwar steht das Risiko einer weiteren Eskalation im Nahen Osten noch im Raum – bleibt diese jedoch aus, dürfte am Ölmarkt die Nachfrage im neuen Jahr insgesamt nur wenig steigen. Zwar werden die OPEC und ihre Partner die Förderung weiterhin knapphalten, allerdings wird der Output der Nicht-OPEC-Staaten voraussichtlich weiter steigen. Für die USA zeichnet sich derzeitigen Schätzungen zufolge in 2024 sogar ein neuer Förderrekord ab. Für das kommende Jahr halten wir somit an unserer Prognose von 80 US-Dollar pro Barrel zum Jahresende fest.



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

Prognosen im Überblick I

13.12.2023

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 %
Euroland	8,4 %	6,0 %	3,0 %
USA	8,0 %	4,5 %	3,0 %

Zinsen Euroland/Deutschland	Aktuell	30.06.2024e	31.12.2024e
EZB-Leitzins (Hauptrefinanzierungsinstrument)	4,50 %	4,50 %	4,00 %
Bundesanleihe 2 Jahre	2,71 %	2,50 %	2,30 %
Bundesanleihe 10 Jahre	2,22 %	2,50 %	2,50 %
Zinsswap* 10 Jahre	2,45 %	3,00 %	3,00 %
Zinsswap* 20 Jahre	2,54 %	3,00 %	3,10 %

Rohstoffe	Aktuell	30.06.2024e	31.12.2024e
Gold /Feinunze in USD)	1.980	1.900	1.900
Oil (Sorte Brent, Barrel in USD)	73,75	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

13.12.2023

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	0,95	0,99	1,00

Aktienmärkte	Aktuell	31.03.2024e	30.06.2024e	31.12.2024e
DAX	16.786	16.500	17.000	17.500
EuroStoxx50	4.542	4.550	4.550	4.700
Dow Jones	36.567	36.000	37.000	37.500
S&P 500	4.649	4.500	4.600	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.

13.12.2023

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.

13.12.2023

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/wvd

Grafiken auf Seite 2: Bloomberg

Grafik auf Seite 3 (linke Spalte): eigene Darstellung auf Basis von Daten des Bureau of Labor Statistics und Eurostat

Grafik auf Seite 3 (rechte Spalte): eigene Darstellung auf Basis von wvd-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)