

Markets Monthly.



Die Sparkasse
Bremen

26.03.2025

Das große Bild

Die Themen im Überblick

- Die großen geopolitischen Verschiebungen führen zu einer umfassenden Änderung unserer Prognosen
- Zusätzlich haben wir den Zeithorizont für unsere Marktprognosen auf Mitte 2026 ausgeweitet

Verschiebung der Weltordnung, die seit Ende des Kalten Krieges bestand

„Zeitenwende 2.0“ und „whatever it takes“: Es fällt schwer die geopolitischen Verschiebungen der vergangenen Wochen in Worte zu fassen. Nach der Münchener Sicherheitskonferenz und dem Eklat zwischen den Präsidenten der Ukraine und der USA vom 28.02.2025 ist klar, dass Europa auf sich selbst gestellt ist und massiv aufrüsten muss. Deutschland wurde von diesen Verschiebungen zu einem ungünstigen Zeitpunkt getroffen, da die neue Bundesregierung formal noch nicht im Amt ist. Die geplanten Sondervermögen und die damit verbundene Lockerung der Schuldenbremse wurden noch vom „alten“ Bundestag beschlossen. Aber auch in Brüssel wird über neue Maßnahmen und deren Finanzierung diskutiert. Wir erwarten hieraus einen positiven Effekt für die Konjunktur in Deutschland und dem Euroraum.

Vom „Trump Trade“ zur „Trumpcession“?

Die politischen Aussagen aus dem Weißen Haus lassen sich mittlerweile mit dem Verb „irrlichtern“ beschreiben. Insbesondere bei der Zollpolitik gibt es jeden Tag einen neuen Stand, was an den Märkten erst zu Verwirrung und inzwischen zu Verkäufen führte. Nach dem „Trump-Trade“, der für steigende Kurse gesorgt hatte, ist mittlerweile von der „Trumpcession“ – also einer von Donald Trump verursachten Rezession in den USA – die Rede.

Unsicherheit nimmt insgesamt zu

Auch wenn ein Waffenstillstand in der Ukraine näher gerückt ist, ist die Unsicherheit insgesamt gestiegen. Dies gilt nicht nur für die Geopolitik, sondern auch für den schwankenden, aber trotzdem aggressiven Kurs des US-Präsidenten in Sachen Zollpolitik. Unsere Prognosen spiegeln dabei unser Basis-Szenario wider, dem wir die höchste Eintritts-Wahrscheinlichkeit zumessen. Allerdings müssen wir darauf verweisen, dass die Wahrscheinlichkeit, dass es an den Märkten schlechter läuft als erwartet, deutlich zugenommen hat.



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

26.03.2025

Geopolitische Verschiebungen...

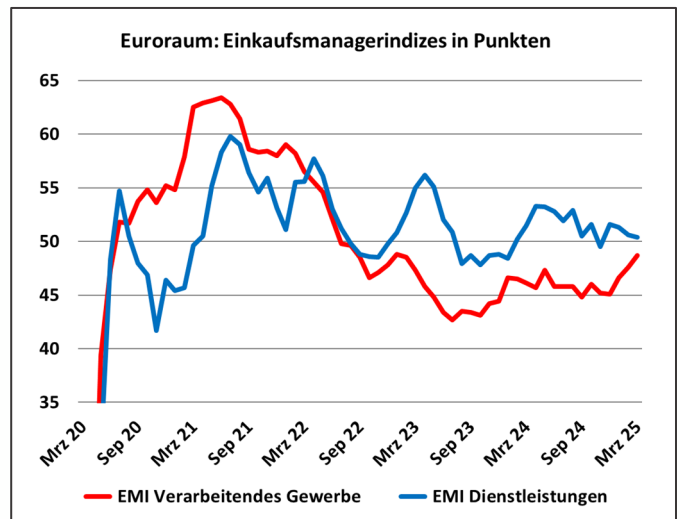
Vor der Bundestagswahl hatten wir erwartet, dass die neue Bundesregierung einen dringend erforderlichen Impuls für die am Boden liegende deutsche Konjunktur liefern könnte. Die designierte Koalition von CDU/CSU und SPD wurde jedoch von der Weltpolitik überrollt. Somit hat der „alte“ Bundestag eine Lockerung der Schuldenbremse beschlossen. Alle Verteidigungsausgaben, die ein Prozent des Bruttoinlandsprodukts übersteigen werden zukünftig aus einem neuen Sondervermögen des Bundes finanziert. Zusätzlich wurde ein weiteres Sondervermögen mit einem Umfang von 500 Milliarden Euro beschlossen, das der Finanzierung von Infrastrukturmaßnahmen dienen soll.

...führen zu einem finanzpolitischen Impuls für die deutsche Wirtschaft

Gemäß der volkswirtschaftlichen Lehre gelten Verteidigungsausgaben nur als staatlicher Konsum und stellen keine Investitionen dar. Wir sind allerdings der Meinung, dass die deutsche Rüstungsindustrie auf ein neues Produktionslevel gebracht werden muss, was nicht ohne neue Investitionen möglich sein wird. Aus diesem Grund sehen wir auf Sicht der kommenden Jahre durchaus einen positiven Konjunktoreffekt durch die Steigerung der Verteidigungsausgaben. Hinzu kommen die Effekte aus dem Infrastrukturprogramm. Somit erhöhen wir unsere Wachstumsprognosen bereits für das Jahr 2025 und auch 2026. Zusätzlich sprechen wir eine positive Erwartung für 2027 aus.

EU-Gipfel beschließt Aufrüstung

Nicht nur Deutschland, sondern die gesamte EU will aufrüsten. Auf einem jüngsten Gipfeltreffen wurde hierzu ein Maßnahmenpaket mit einem Umfang von 800 Milliarden Euro beschlossen, das bis 2030 umgesetzt werden soll. Dieses Programm wird wirtschaftlich die nachlassenden Effekte aus dem Wiederaufbau-Programm der EU kompensieren. In Verbindung mit dem hohen Anteil Deutschlands an der Euro-Wirtschaft erhöhen wir deshalb auch unsere Wachstumsprognosen für den Euroraum. Im März zeigten sich bereits positive Folgen, denn die Konjunkturstimmung im verarbeitenden Gewerbe legte weiter zu und nähert sich der Marke von 50 Punkten (siehe Grafik oben rechts).



Hohe Unsicherheit in der US-Wirtschaft

In den USA zeigt sich ein anderes Bild. Nicht nur am Aktienmarkt, sondern in der gesamten Wirtschaft wurden die Erwartungen an die Trump-Regierung enttäuscht. Das Hin und Her in der Zollpolitik erschwert den Unternehmen die Steuerung ihrer Liefer- und Absatzketten und es fehlen stabile Rahmenbedingungen für Investitionen. Bereits im Februar trübte sich die Konjunkturstimmung im verarbeitenden Gewerbe gemäß der Einkaufsmanagerindizes leicht ein. Donald Trump selbst schwor die Wirtschaft auf eine vorübergehende Schwächephase ein. Dies sei aufgrund seines Politikwechsel nicht zu vermeiden.

Kürzung der US-Prognosen

An den Börsen wird von einer „Trumpcession“ gesprochen. Soweit wollen wir nicht gehen, aber eine Kürzung unserer Wachstumsprognosen für die USA ist zweifellos erforderlich. Für die kommenden Jahre sehen wir im Moment noch einen leicht positiven Trend. Allerdings können wir nicht ausschließen, dass aufgrund des disruptiven Politikstils in Washington in den kommenden Monaten weitere Anpassungen erforderlich werden.



Erfahren Sie mehr!

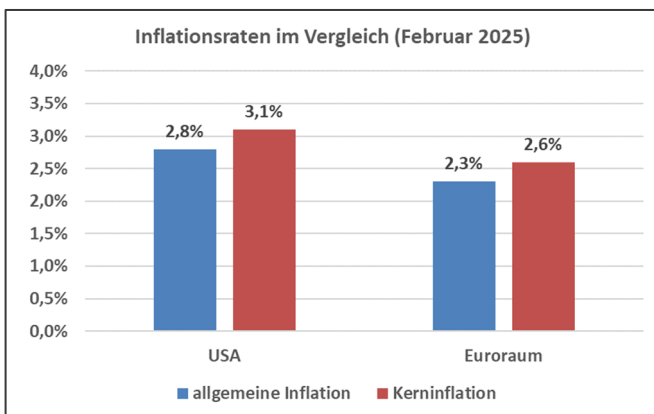
Unsere Meinung zu Börse & Märkte finden Sie auch auf unserem Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/channel/UCsdeuyt)

Zinsen

26.03.2025

Leichter Rückgang der Inflation

Sowohl im Euroraum als auch in den USA ist die Inflation im Februar leicht gesunken. Es bleibt bei der bekannten Konstellation, dass die allgemeinen Raten niedriger liegen als die Kerninflationen. Nach Ausbruch des Ukraine-Krieges hatten die Energiepreise einen Inflationsschub verursacht, der sich zeitversetzt in steigenden Löhnen niedergeschlagen hat. Letztgenannter Effekt hat die Preise für Dienstleistungen angetrieben, was immer noch bei den Kernraten nachwirkt. Die Energiepreise haben sich hingegen beruhigt. Zusätzlich liegt die Teuerung in den USA weiterhin höher als im Euroraum.

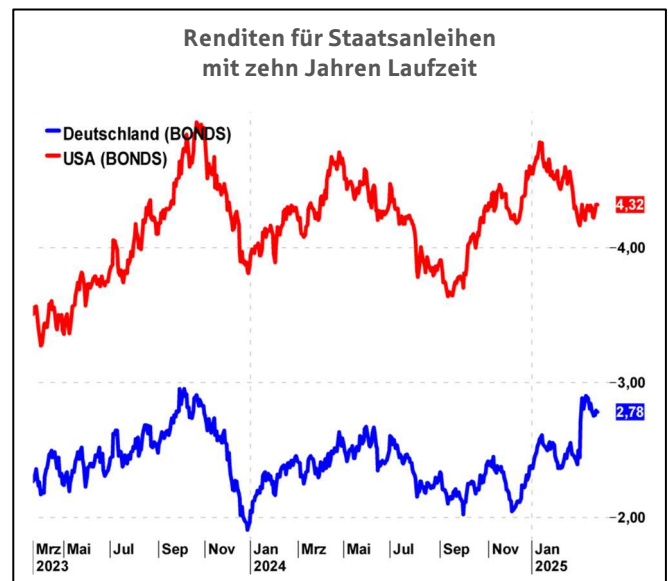


EZB senkt Zinsen weiter

Angesichts der rückläufigen Euro-Inflation hat die EZB die Leitzinsen im März erneut gesenkt. EZB-Präsidentin Christine Lagarde wurde dabei nicht müde zu betonen, dass in Abhängigkeit der Daten von Sitzung zu Sitzung entschieden werde. Es gäbe deshalb keinen Automatismus, dass die Zinsen auf jeder Sitzung weiter gesenkt würden. Wir gehen davon aus, dass die EZB im April tatsächlich eine Pause einlegen wird. Im weiteren Jahresverlauf werden dann zwei weitere Zinssenkungen folgen. Für die US-Notenbank Fed ist die Ausgangslage ungleich schwerer. Der unklare politische Kurs erschwert die ökonomische Analyse. Vor diesem Hintergrund und angesichts der höheren Inflationsraten war es nicht überraschend, dass die Fed auf eine Zinssenkung verzichtet hat und weiter abwarten will.

Deutlicher Anstieg der langfristigen Euro-Renditen

Die Maßnahmen zur Aufrüstung Europas und das deutsche Infrastrukturprogramm werden irgendwie finanziert werden müssen. An den Märkten wird deshalb mit einer Ausweitung der Staatsverschuldung durch Ausgabe neuer Anleihen gerechnet. Diese Erwartung führte zu einem deutlichen Rückgang der Kurse bei langlaufenden Anleihen, was bei festverzinslichen Wertpapieren mit einem Anstieg der Renditen einhergeht. Unsere Grafik zeigt den schlagartigen Anstieg der Renditen für zehnjährige Bundesanleihen. In den USA gab die Rendite aufgrund der Abkühlung der Konjunkturstimmung eher nach. Während sich die Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungsräumen bei den Leitzinsen leicht vergrößert hat, hat sie sich bei langlaufenden Anleihen also deutlich verkleinert.



Anpassung der Prognosen

Nach dem deutlichen Renditeanstieg rechnen wir auf kurze Sicht mit einer Konsolidierung am Anleihenmarkt. Für das zweite Halbjahr und darüber hinaus müssen wir uns aber der Logik der Märkte anschließen und erwarten steigende Renditen für langlaufende Anleihen. Hieran werden die weiteren Zinssenkungen der EZB nichts ändern. Insgesamt wird die Zinskurve steiler werden.



Erfahren Sie mehr!

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

Aktien

26.03.2025

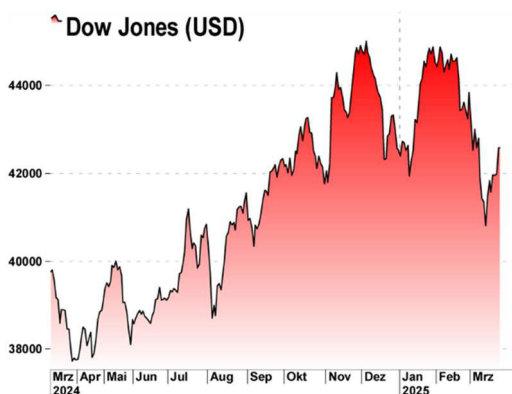
Europäische Werte trotz globalem Abwärtstrend

In den vergangenen vier Wochen wiesen nahezu alle globalen Aktienmärkte eine negative Performance auf. Europäische Aktien erzielten im Vergleich zu US-Aktien erneut eine Outperformance. Diese Entwicklung ist vor allem auf zunehmende Konjunktursorgen in den USA, die irreführende Zollpolitik des US-Präsidenten sowie auf das Rüstungs- und Infrastrukturlpaket aus Deutschland zurückzuführen. Neben defensiven Sektoren wie Versorgern und Basiskonsumgütern konnten neben Rüstungswerten auch Finanzwerte von einer steileren Zinsstruktur leicht profitieren. Small-Cap-Aktien schnitten sowohl in den USA als auch in Europa schlechter ab als Large Caps.

Anpassung unserer Prognosen für Europa und die USA

Aufgrund der positiven konjunkturellen Auswirkungen der geplanten Rüstungs- und Infrastrukturausgaben sehen wir weiterhin Potenzial für europäische Aktien und haben vor diesem Hintergrund unsere Prognosen leicht nach oben angepasst. In den USA hingegen wurde der sogenannte „Trump-Trade“ weitgehend aufgelöst. Gründe dafür sind vor allem die nachlassende wirtschaftliche Dynamik sowie anhaltende Unsicherheiten hinsichtlich der Fiskalpolitik und der zukünftigen Zinsentwicklung. Aus diesem Grund passen wir auch für die USA unsere Erwartungen an. Wir berücksichtigen dabei potenzielle konjunkturelle Risiken, bleiben aber insgesamt positiv.

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

26.03.2025

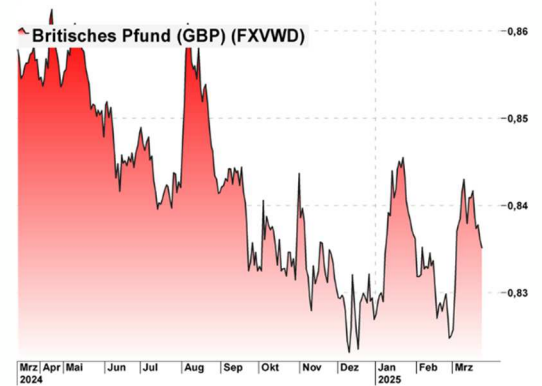
US-Dollar wertet deutlich ab

Der US-Dollar hat in den vergangenen Wochen einen perfekten Sturm erleben müssen: Die hohen Erwartungen in die neue US-Regierung wurden enttäuscht, die Inflation liegt dauerhaft höher als im Euroraum und die Renditen für langlaufende Euro-Anleihen sind deutlich gestiegen, wodurch Anlagen in US-Dollar einen Teil ihrer Attraktivität eingebüßt haben. Da wir nicht davon ausgehen, dass in der US-Politik Stabilität einkehren wird und wir perspektivisch weiter steigende Renditen für Euro-Anleihen erwarten, passen wir die Prognose für den US-Dollar an. Wir erwarten eine Handelsspanne zum Euro von 1,05 bis 1,15 EUR/USD und setzen unsere Punktprognosen innerhalb dieser Spanne mit leicht aufsteigender Tendenz.



Euro mit Aufwärtstendenz gegenüber dem Britischen Pfund

Der Zinsanstieg im Euroraum führte Anfang März auch zu einer Aufwertung des Euros gegenüber dem Britischen Pfund. Allerdings setzte hier im weiteren Monatsverlauf eine Konsolidierung ein. Da Großbritannien nicht mehr Teil der EU ist, kann das Land nicht mehr vom gemeinsamen Projekt der europäischen Aufrüstung bzw. den Möglichkeiten einer eventuell gemeinschaftlichen Finanzierung profitieren. Wir bleiben deshalb bei unserer Erwartung, dass das Pfund einen „Brexit-Malus“ behalten wird und erwarten eine leichte Aufwertung des Euros. Die Prognose per Mitte 2025 passen wir dabei aufgrund des aktuellen Niveaus leicht an.



Zinsvorteil des Euros gegenüber dem Franken weitet sich aus

Gegenüber dem Euro wirken auf den Schweizer Franken derzeit zwei unterschiedliche Kräfte ein. Durch die erneute Senkung der Leitzinsen in der Schweiz auf nur noch 0,25 Prozent und den Anstieg der Anleiherenditen im Euroraum, hat der Euro einen klaren Zinsvorteil. Auf der anderen Seite steht die hohe Unsicherheit in Sachen Geo- und US-Politik, die für Nachfrage nach einem „sicheren Hafen“ sorgt – und hier genießt der Franken weltweit einen unvergleichlichen Ruf. Wir erwarten, dass der Euro nach und nach von seinem Zinsvorteil profitieren und leicht aufwerten wird. Aufgrund der Unsicherheit wird sich diese Entwicklung aber nur sehr langsam vollziehen, weshalb wir unsere Prognosen anpassen.



Erfahren Sie mehr!

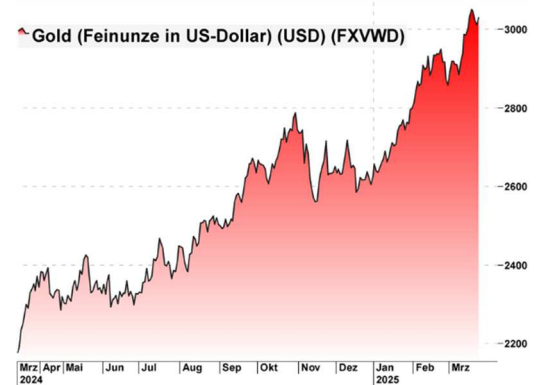
Unsere Meinung zu Börse & Märkte finden Sie auch auf unserem Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/channel/UCsde/uyt)

Rohstoffe

26.03.2025

Goldpreis springt auf Allzeithoch

Gold als klassische Krisenwährung ist derzeit gefragter denn je. In Zeiten von ständigen Zolldrohungen durch US-Präsident Donald Trump und wachsenden Ängsten vor einem globalen Handelskrieg verzeichnete der Goldpreis zuletzt einen deutlichen Anstieg. Seit Jahresbeginn ist der Kurs um mehr als 14 Prozent gestiegen. Dieser Trend spiegelt sich auch in den wachsenden Beständen börsennotierter Fonds wider, die mit physischem Gold hinterlegt sind. Wir erwarten vor diesem Hintergrund zwar eine weiterhin hohe Nachfrage nach dem gelben Edelmetall, rechnen aber mit einer „Verschnaufpause“ im weiteren Jahresverlauf. Vor diesem Hintergrund halten wir weiter an unserer Prognose von 2.900 US-Dollar je Feinunze zur Jahresmitte 2025 fest.



Ölpreis mit Erholung

In den vergangenen Handelswochen konnte sich der Ölpreis erholen. Die Ursachen für diese Entwicklung liegen vor allem auf der Angebotsseite. Einerseits sorgen immer neue Sanktionen gegen den Iran sowie der Kompensationsplan des Ölkartells OPEC und der Partnerstaaten für Verunsicherung. Andererseits tragen die wieder aufflammenden Angriffe und Unruhen im Nahen Osten dazu bei, die globale Versorgungslage potenziell zu belasten. Darüber hinaus zeichnet sich bislang keine schnelle Lösung bei den Friedensverhandlungen im Ukraine-Krieg ab. Gleichzeitig gibt es jedoch auch preisdrückende Faktoren. Sowohl Russland als auch die Ukraine haben erklärt, bis auf Weiteres keine Energieanlagen des Gegners mehr anzugreifen. Zudem bleiben die globalen Konjunkturaussichten angesichts der protektionistischen Zollpolitik der Trump-Regierung in vielen Regionen nach wie vor eingetrübt. Vor diesem Hintergrund behalten wir eine konstante Prognose 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)

Prognosen im Überblick I

26.03.2025

Wachstum Bruttoinlandsprodukt	2024	2025e	2026e	2027e
Deutschland	- 0,2 %	0,75 % (0,6 %)	1,5 % (1,25 %)	2,0 %
Euroland	0,7 %	1,3 % (1,25 %)	1,75 % (1,5 %)	2,0 %
USA	2,8 %	2,25 % (2,75 %)	2,5 % (3,0 %)	2,75 %
China	5,0 %	5,0 %	5,0 %	5,0 %
Welt	3,0 %	3,5 %	3,5 %	3,5 %

Inflationsraten	2024	2025e	2026e	2027e
Deutschland	2,2 %	2,25 %	2,25 %	2,0 %
Euroland	2,4 %	2,25 %	2,25 %	2,0 %
USA	2,9 %	3,0 %	2,75 %	2,5 %

Zinsen Euroland/Deutschland	Aktuell	30.06.2025e	31.12.2025e	30.06.2026e
EZB-Einlagensatz	2,50 %	2,25 %	2,00 %	2,00 %
Bundesanleihe 2 Jahre	2,12 %	2,00 %	1,90 %	1,85 %
Bundesanleihe 10 Jahre	2,78 %	2,65 % (2,40 %)	2,75 % (2,45 %)	3,00 %
Zinsswap* 10 Jahre	2,55 %	2,45 % (2,35 %)	2,55 % (2,45 %)	2,80 %
Zinsswap* 20 Jahre	2,69 %	2,60 % (2,50 %)	2,70 % (2,60 %)	2,95 %

Rohstoffe	Aktuell	30.06.2025e	31.12.2025e	30.06.2026e
Gold /Feinunze in USD)	3.021	2.900	2.800	2.800
Oil (Sorte Brent, Barrel in USD)	72,81	80	80	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)

Prognosen im Überblick II

26.03.2025

Währungen	Aktuell	30.06.2025e	31.12.2025e	30.06.2026e
US-Dollar	1,08	1,07 (1,05)	1,10 (1,03)	1,12
Britisches Pfund	0,84	0,85 (0,86)	0,86	0,87
Schweizer Franken	0,95	0,95 (0,97)	0,96 (0,98)	0,97

Aktienmärkte	Aktuell	30.06.2025e	31.12.2025e	30.06.2026e
DAX	22.940	22.500 (22.000)	23.500 (23.000)	25.000
EuroStoxx50	5.440	5.250 (5.200)	5.600 (5.450)	5.700
Dow Jones	42.588	44.000 (47.000)	45.000 (47.000)	46.000
S&P 500	5.777	5.900 (6.300)	6.000 (6.400)	6.100

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.

26.03.2025

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
bjorn.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)

Seite 9 | 10

Rechtliche Hinweise.

26.03.2025

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: eigene Darstellung auf Basis von vwd-Daten

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

Grafik auf Seite 3 (rechte Spalte): vwd



Erfahren Sie mehr!

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