

# Markets Monthly.



Die Sparkasse  
Bremen

20.12.2024

## Das große Bild

### Die Themen im Überblick

- Trotz anhaltender geo- und wirtschaftspolitischer Unsicherheiten gehen wir davon aus, dass das Wirtschaftswachstum im Laufe des Jahres 2025 an Dynamik gewinnen wird.
- Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass 2025 erneut ein gutes Jahr für Anlegerinnen und Anleger werden wird und erhöhen unsere Prognosen für die europäischen Aktienmärkte

### EZB wird Zinsen weiter senken

Angesichts einer rückläufigen Inflation und einer schwachen Konjunkturlage – insbesondere in Deutschland – erwarten wir von der EZB weitere Zinssenkungen im Jahr 2025. Ob die US-Notenbank Fed dabei mitziehen wird, muss vorerst offenbleiben. Die Fed wird erst die Auswirkungen des Regierungswechsels abwarten wollen.

### Anhaltende geo- und wirtschaftspolitische Herausforderungen

Geo- und wirtschaftspolitische Risiken könnten 2025 erneut für Unsicherheiten sorgen. Im Fokus stehen dabei mögliche neue Handelszölle seitens der USA, die Spannungen in den internationalen Handelsbeziehungen verschärfen könnten. Hinzu kommen die weiter anhaltenden Konflikte in Regionen wie Osteuropa und dem Nahen Osten. Auch die Beziehungen zwischen den USA und China bleiben ein Unsicherheitsfaktor, insbesondere in den Bereichen Technologie und Handelsstrategien. Diese Entwicklungen könnten die Volatilität an den Märkten im neuen Jahr erhöhen. Im Gegenzug ist die Aussicht auf einen Waffenstillstand in der Ukraine gestiegen, was wiederum Chancen für die Märkte birgt.

### Wachstumsperspektiven für die USA deutlich besser als für die Eurozone

Trotz der angeführten Risiken steht für uns das Thema Wachstum im neuen Jahr im Fokus. Der US-Aktienmarkt hebt sich durch besonders optimistische Erwartungen hervor. Diese Zuversicht ist vor allem auf die angekündigten wirtschaftspolitischen Maßnahmen der neuen Regierung, die im Januar 2025 ihr Amt antritt, zurückzuführen. Geplante Schritte wie eine verstärkte Deregulierung, umfangreiche staatliche Investitionsprogramme und zusätzliche Steuererleichterungen sollten, unserer Meinung nach, ein deutlich wachstumsförderndes Umfeld schaffen. Doch auch deutsche und europäische Aktien sind vor dem Hintergrund ihres attraktiven Bewertungsniveaus nicht uninteressant.



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

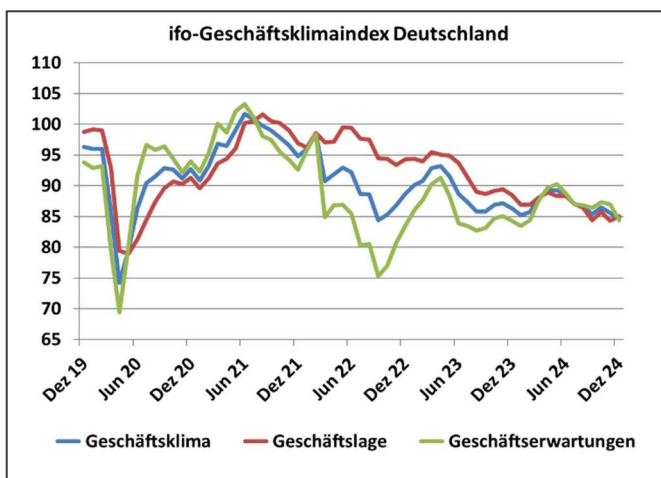
20.12.2024

### Weiter hohe Erwartungen an Konjunkturprogramme in China

Wie wir bereits vor einem Monat berichtet hatten, haben die bisher angekündigten Maßnahmen der chinesischen Regierung nicht für einen Befreiungsschlag bei der Konjunkturstimung gesorgt. Im Dezember notierten die Einkaufsmanagerindices im Reich der Mitte ziemlich exakt bei 50 Punkten – also genau an der Grenze zwischen Auf- und Abschwung. Vor diesem Hintergrund wird an den Märkten über eine Ausweitung der Konjunkturmaßnahmen spekuliert. So kursieren Gerüchte, dass die Haushaltsdefizit erstmals auf vier Prozent des Bruttoinlandsprodukts ausgeweitet werden und die Notenbank mit weiteren Leitzinssenkungen unterstützen soll. Wir behalten vor diesem Hintergrund unser ambitioniertes Wachstumsziel für 2025 bei.

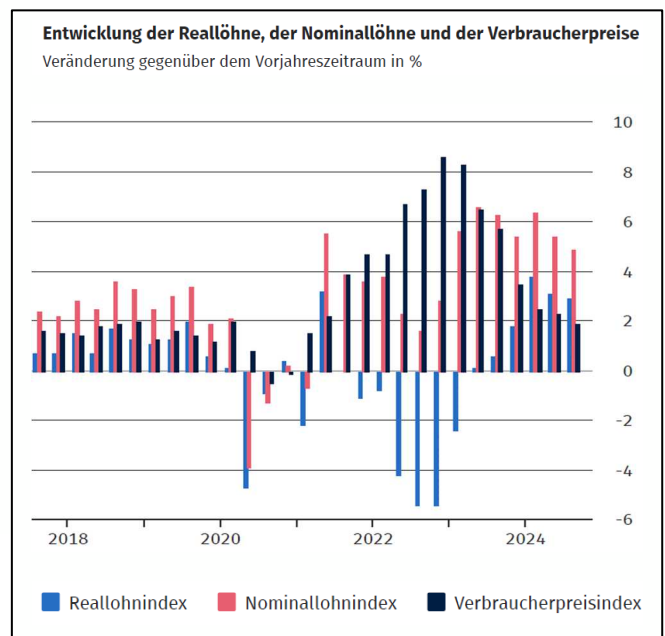
### Aussicht auf Regierungswechsel löst in Deutschland keine Zuversicht aus

Nach dem verlorenen Misstrauensvotum ist die Regierung von Bundeskanzler Olaf Scholz nur noch geschäftsführend im Amt. Für Ende Februar 2025 stehen nun Neuwahlen zum Bundestag an, die gemäß der aktuellen Umfragen zu einem Regierungswechsel führen werden. Die bisherigen Stimmungsumfragen lassen jedoch noch keinerlei Aufbruchsstimmung erkennen. So musste etwa der ifo-Geschäftsklimaindex im Dezember einen weiteren Rückgang verkraften.



### Leichte Belebung erwartet

Für 2025 bleiben wir bei der Erwartung einer leichten Belebung des Wirtschaftswachstums in Deutschland. Hierfür sprechen die Zinssenkungen der EZB und die Zuwächse bei den realen Löhnen. Gemäß der Daten des Statistischen Bundesamts, hatten die Inflationsraten (gemessen am Index der Verbraucherpreise) ab dem vierten Quartal 2021 höher gelegen als der Anstieg der Nominallohne. Hierdurch kam es zu deutlichen Einbußen bei den real verfügbaren Einkommen. Seit dem zweiten Quartal 2023 ist diese Phase allerdings vorüber und die Löhne steigen wieder stärker als die Verbraucherpreise. Wir erwarten deshalb für 2025 einen Anstieg der privaten Konsumausgaben. Weitere Impulse erwarten wir aus dem Export in unsere europäischen Nachbarländer, da dort das Wachstum höher liegt als in Deutschland. Außerdem sehen wir durch den Regierungswechsel in den USA gestiegene Chancen für einen Waffenstillstand in der Ukraine. Ein Wiederaufbau des zerstörten Landes würde die Nachfrage erhöhen und damit wie ein Konjunkturprogramm für die europäische Wirtschaft wirken.



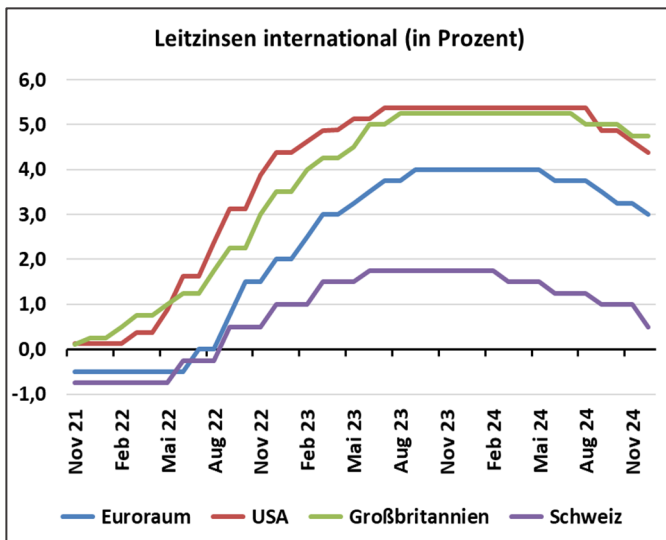
**Erfahren Sie mehr!**  
Unsere Meinung zu Börse & Märkte finden Sie auch auf unserem Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/s.de/uyt)

## Zinsen

20.12.2024

### Nachlassender Inflationsimpuls führt reihenweise zu Zinssenkungen der Notenbanken

Aufgrund der Nachwirkungen der Corona-Pandemie (Stichwort: Lieferengpässe) und des Anstiegs der Energiepreise durch den Ausbruch des Ukraine-Kriegs waren die Inflationsrate in den Jahren 2021 und 2022 stark angestiegen, was die Notenbanken zu Leitzinserhöhungen gezwungen hatte. Da die Inflationsraten nun wieder sinken, haben mehrere Zentralbanken zum Abschluss des Jahres ihre Leitzinsen gesenkt. Während es die EZB und die US-Notenbank bei Senkungen von 0,25 Prozent beließen, stach der Zinsschritt in der Schweiz hervor. Hier wurde der Leitzins von 1,0 auf 0,5 Prozent gesenkt.



### Beibehaltung der EZB-Prognosen

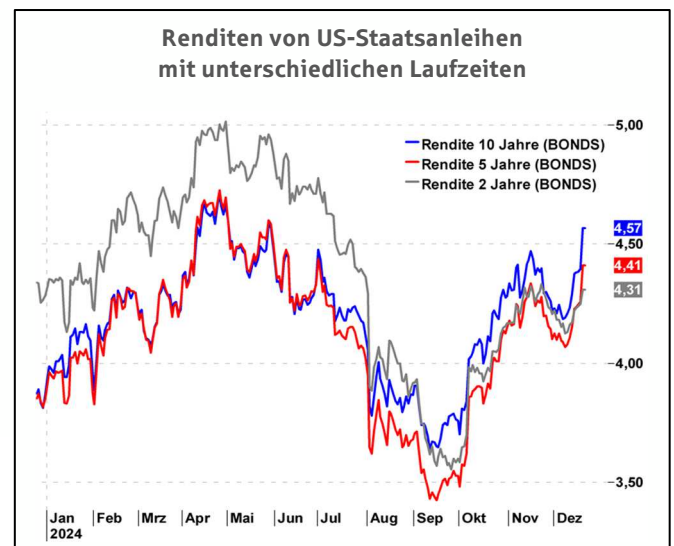
Für 2025 erwarten wir eine Fortsetzung der Zinssenkungen durch die EZB. Wir gehen dabei davon aus, dass es bei Schritten von jeweils 0,25 Prozent bleibt. An den Märkten hält sich hingegen die Spekulation, dass auch größere Schritte gewählt werden könnten. Die Motivation wären hierbei politische Argumente, zum Beispiel zur Stützung vieler hochverschuldeter Euro-Staaten. Dieser Argumentation wollen wir uns zum jetzigen Zeitpunkt nicht anschließen.

### Anpassung der Swap-Prognosen

Das Scheitern der Ampel-Koalition in Berlin schlug sich auch an den Märkten nieder. So liegen die Renditen von Bundesanleihen seit Anfang November höher als die ESTR-Swaps im Interbankenhandel. Hierin spiegelt sich die Unsicherheit über die weitere Entwicklung und Zweifel an der Bonität von Bundespapieren wider. Wir passen unsere Swap-Prognosen an die jüngste Entwicklung an, gehen aber davon aus, dass sich der Trend nach den Neuwahlen umkehren wird.

### Unklare Aussichten in den USA

Die US-Notenbank hat zwar die Leitzinsen gesenkt, aber der weitere Ausblick bleibt unklar. Dies kann der Fed nicht zum Vorwurf gemacht werden, denn sie sieht sich selbst der Ungewissheit gegenüber, welche Maßnahmen die künftige US-Regierung mit welcher Priorität ergreifen wird. Erst, wenn der politische Fahrplan bekannt ist, können die ökonomischen Auswirkungen analysiert und die Geldpolitik daran ausgerichtet werden. Die Anleihemärkte preisen derzeit positive Konjunkturperspektiven für die US-Wirtschaft ein. Vor diesem Hintergrund sind die Renditen von US-Staatsanleihen – insbesondere mit langen Laufzeiten – in den vergangenen Monaten kräftig angestiegen.



**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

20.12.2024

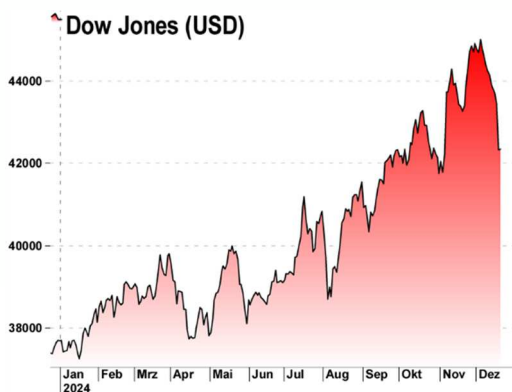
### Neue Impulse und attraktives Bewertungsniveau

Trotz der schwachen Konjunkturlage in Deutschland konnte sich der DAX 2024 sehr gut entwickeln. Der Hintergrund ist, dass die deutschen Großunternehmen als Global Player aufgestellt sind und nur noch wenig von der Binnenkonjunktur abhängen. Für 2025 könnte die vorgezogene Bundestagswahl einen neuen Impuls liefern. Zusätzlich sind die Bewertungskennzahlen für deutsche und europäische Aktien deutlich attraktiver als für US-Werte. Vor diesem Hintergrund spricht vieles für ein robustes Aktienjahr 2025 mit einer erwarteten Performance von 6 bis 10 Prozent.

### Erhöhung der Prognosen für DAX und Eurostoxx50

US-Aktien sind im Vergleich zu Euro-Titeln höher bewertet. Dies lässt sich aber fundamental mit der besseren Entwicklung der US-Konjunktur und der Erwartung günstigerer Energiepreise sowie einer sinkenden Steuerlast begründen. Somit werden sich US-Titel aus eigener Kraft weiter positiv entwickeln. Vor diesem Hintergrund behalten wir unsere positiven Prognosen für die US-Indizes bei und passen gleichzeitig unsere Prognosen für die europäischen Indizes nach oben an. Im direkten Vergleich bildet die höhere Dividendenrenditen in Europa ein weiteres Argument für Euro-Werte.

## 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

20.12.2024

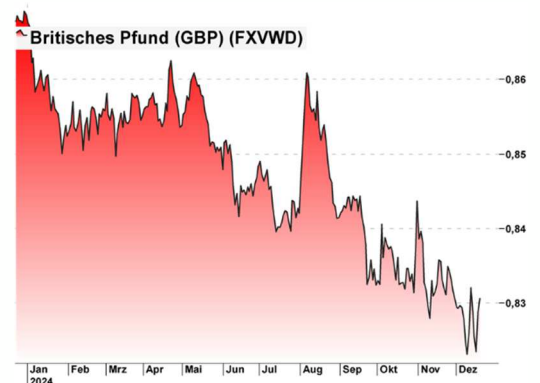
### US-Dollar bleibt stark

Die jüngste Stärke des US-Dollars ist vor allem auf die wirtschafts-politischen Pläne des designierten US-Präsidenten Donald Trump zurückzuführen. Angekündigte Steuersenkungen und zusätzliche Zölle könnten langfristig zu einer erhöhten Inflation in den USA führen. Sollte sich vor diesem Hintergrund der Zinssenkungszyklus tatsächlich verlangsamen, würde dies die Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone vergrößern und die Attraktivität des US-Dollars weiter steigern. Zudem wird erwartet, dass die US-Wirtschaft 2025 deutlich stärker wachsen wird als die der Eurozone. Angesichts dieser Faktoren prognostizieren wir für den Euro/US-Dollar-Kurs bis Ende 2025 einen Wert von etwa 1,03, begleitet von zwischenzeitlichen Schwankungen.



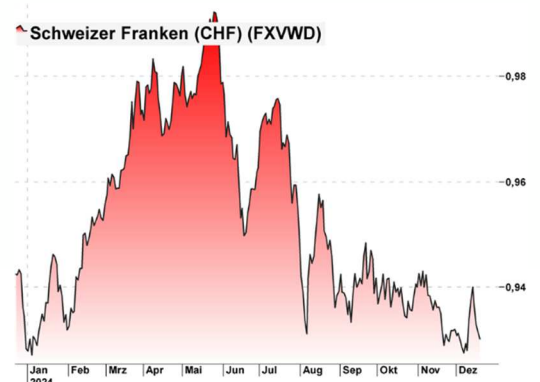
### Britisches Pfund profitierte zuletzt von politischer Stabilität

Im Jahr 2024 konnte das Britische Pfund gegenüber dem Euro eine bemerkenswerte Stärke zeigen. Diese Entwicklung war vor allem durch robuste Wirtschaftsdaten und eine anhaltend hohe Kerninflation begünstigt, die es der Bank of England (BoE) ermöglichten, an ihrer straffen Geldpolitik festzuhalten. Zuletzt sprach auch das Argument der politischen Stabilität für das Pfund, nachdem mit Deutschland und Frankreich die führenden Volkswirtschaften des Euroraums ohne handlungsfähige Regierung waren. Dieses Argument sollte sich in den kommenden Monaten jedoch erledigen. Ferner ist für 2025 kein Wachstumsvorteil Großbritanniens gegenüber der Eurozone zu erwarten. Wir halten vor diesem Hintergrund an unserer Prognose eines Euro-Wechselkurses zum Pfund von 0,86 EUR/GBP per Jahresende 2025 fest.



### Wirtschaftswachstum und globale Unsicherheiten stützen Franken

Die Schweizerische Nationalbank plant auch im neuen Jahr weitere moderate Schritte, um Deflationsrisiken zu vermeiden. Sollte sich die Inflation in den kommenden Monaten nicht innerhalb des Zielbandes stabilisieren, könnten zusätzliche Zinssenkungen notwendig werden. Gleichzeitig bleibt der Schweizer Franken aufgrund globaler Unsicherheiten als sicherer Hafen attraktiv und zeigt Stärke gegenüber dem Euro. Die Wahrscheinlichkeit für eine nennenswerte Abschwächung des Frankens erscheint uns begrenzt, da die SNB eine moderate Aufwertung toleriert. Wir behalten unsere Prognosen vorerst unverändert bei.



Erfahren Sie mehr!

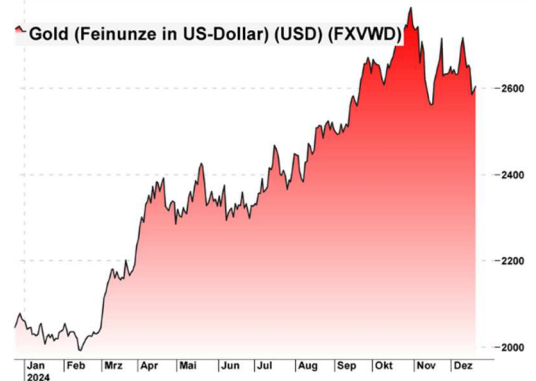
Unsere Meinung zu Börse & Märkte finden Sie auch auf unserem Youtube-Channel: [s.de/uyt](https://www.youtube.com/channel/UCsdeuyt)

## Rohstoffe

20.12.2024

### Gold bleibt als sicherer Hafen gefragt

Der Goldpreis erreichte Ende Oktober neue Rekordhochs, was sich aus seiner Rolle als „sicherer Hafen“ angesichts der Unsicherheit im Vorfeld der US-Wahl ergab. Auch im Jahr 2025 dürfte das Edelmetall trotz der hohen Kapitalmarktzinsen und eines starken US-Dollars weiterhin eine wichtige Rolle spielen. Insbesondere die Zentralbanken werden die Nachfrage stützen. Eine erneute Rekordjagd erwarten wir allerdings nicht. Wir gehen vielmehr davon aus, dass der Goldpreis bis Ende 2025, unter zwischenzeitlich kräftigeren Schwankungen, bei etwa 2.600 US-Dollar je Feinunze liegen wird.



### Auch in 2025 stabiles Preisniveau bei Öl erwartet

Obwohl Öl auch in den kommenden Jahrzehnten ein zentraler Rohstoff bleiben wird, verliert es durch den stetigen Ausbau erneuerbarer Energien an Bedeutung. Laut einem Bericht der Internationalen Energieagentur (IEA) dürfte die globale Nachfrage nach Erdöl bereits um das Jahr 2030 ihren Höhepunkt erreichen und nicht weiter steigen. In den vergangenen Monaten stand der Ölmarkt vor allem aufgrund der wirtschaftlichen Schwäche Chinas unter Druck. Gleichzeitig stieg das Angebot aus Förderstaaten außerhalb der OPEC und ihrer Partnerstaaten, insbesondere aus den USA, weiter an. Für das Jahr 2025 erwarten wir vor dem Hintergrund einer anziehenden Konjunktur in China zwar eine steigende Nachfrage. Dieser wird aber eine steigende Ölförderung gegenüberstehen. Beim Preis für die Rohölsorte Brent rechnen wir deshalb bis Ende 2025 mit einem anhaltend stabilen Preisniveau um 80 US-Dollar je Fass.



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

20.12.2024

Wachstum Bruttoinlandsprodukt	2023	2024e	2025e
Deutschland	- 0,3 %	- 0,2 %	1,0 %
Euroland	0,5 %	0,6 %	1,5 %
USA	2,5 %	2,5 %	3,0 %
China	5,2 %	4,75 %	5,0 %
Welt	3,1 %	3,0 %	3,5 %

Inflationsraten	2023	2024e	2025e
Deutschland	5,9 %	2,5 %	2,25 %
Euroland	5,5 %	2,5 %	2,25 %
USA	4,1 %	3,0 %	2,5 %

Zinsen Euroland/Deutschland	Aktuell	30.06.2025e	31.12.2025e
EZB-Einlagensatz	3,00 %	2,50 %	2,25 %
Bundesanleihe 2 Jahre	2,02 %	2,10 %	2,00 %
Bundesanleihe 10 Jahre	2,31 %	2,40 %	2,45 %
Zinsswap* 10 Jahre	2,18 %	2,35 % (2,50 %)	2,45 % (2,55 %)
Zinsswap* 20 Jahre	2,27 %	2,50 % (2,70 %)	2,60 % (2,75 %)

Rohstoffe	Aktuell	30.06.2025e	31.12.2025e
Gold /Feinunze in USD)	2.604	2.700	2.600
Oil (Sorte Brent, Barrel in USD)	72,27	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

20.12.2024

Währungen	Aktuell	30.06.2025e	31.12.2025e
US-Dollar	1,04	1,05	1,03
Britisches Pfund	0,83	0,86	0,86
Schweizer Franken	0,93	0,97	0,98

Aktienmärkte	Aktuell	31.03.2025e	30.06.2025e	31.12.2025e
DAX	19.759	21.000 (20.000)	21.000 (20.000)	22.000 (20.500)
EuroStoxx50	4.819	5.150 (5.000)	5.000 (4.850)	5.250 (5.000)
Dow Jones	42.342	46.000	47.000	48.000
S&P 500	5.867	6.200	6.300	6.400

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.

20.12.2024

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.

20.12.2024

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/vwd

Grafik auf Seite 2 (linke Spalte): eigene Darstellung auf Basis von ifo-Daten

Grafik auf Seite 2 (rechte Spalte): Statistisches Bundesamt

Grafik auf Seite 3 (linke Spalte): eigene Darstellung auf Basis von Daten der Notenbanken

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)