



# Haspa

Hamburger Sparkasse

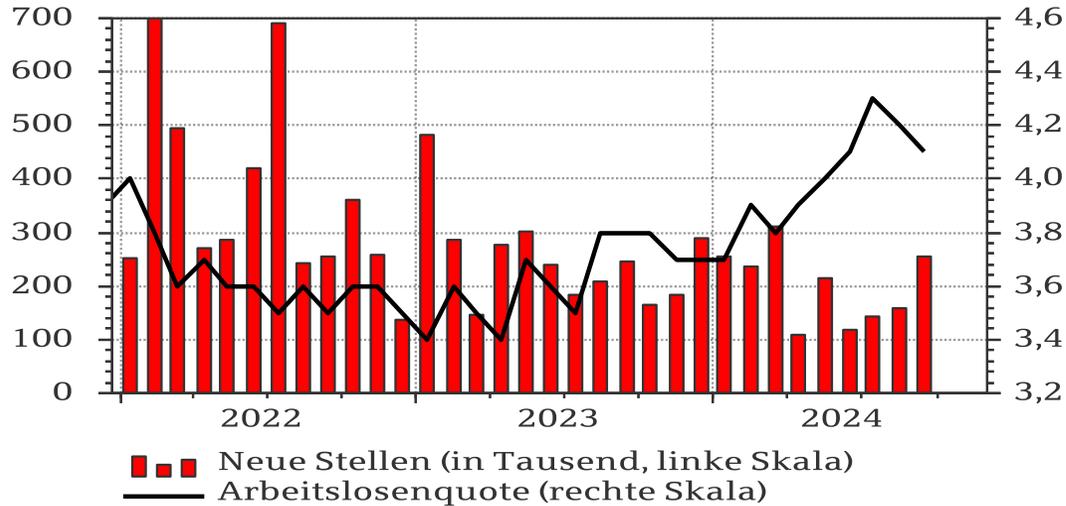
# Herbstprognose

2024

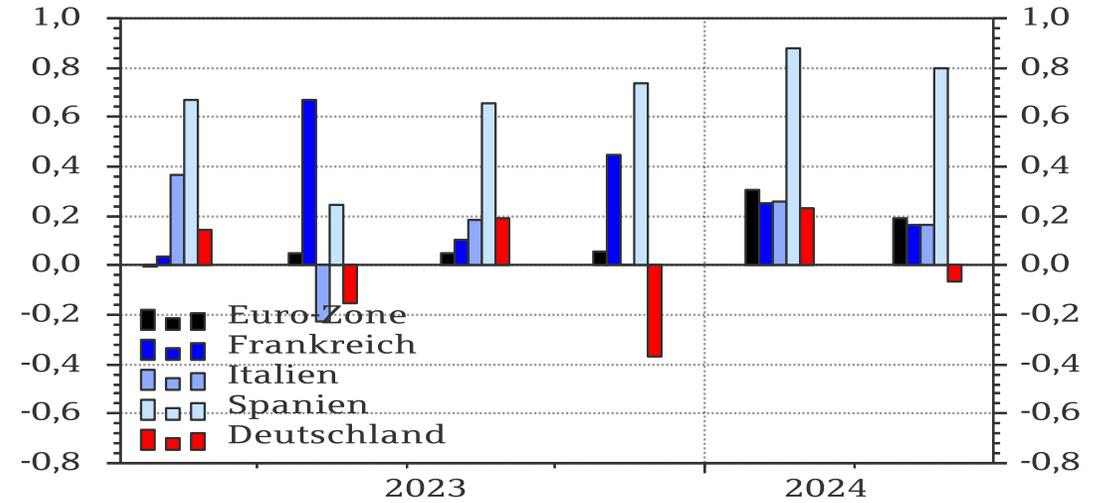
Marktanalytik | Treasury

25.10.2024

# Die USA bleiben die Wachstumslokomotive der Welt, bergen aber ein latentes Enttäuschungspotential

**USA: Arbeitsmarkt**


Quelle: LSEG Datastream

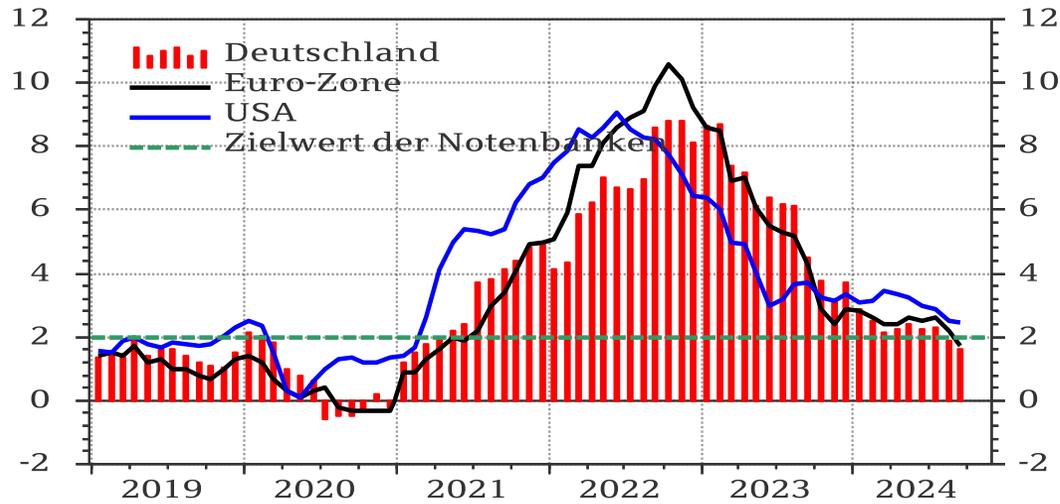
**Wachstumsraten BIP (in % zum Vorquartal)**


Quelle: LSEG Datastream

- Die USA sind die Wachstumslokomotive der Weltkonjunktur, wobei nächstes Jahr eine Abkühlung einsetzen könnte
- Vom Markt ist die US-Konjunktur fest als Wachstumsmotor „eingeplant“, birgt damit aber ein latentes Enttäuschungspotenzial
- Deutschland befindet sich seit zweieinhalb Jahren in einer Stagnation und der Deglobalisierungstrend trübt den Ausblick
- Spanien zieht, während Deutschland bremst, sodass im Schnitt rund 0,7% Wachstum in 2024 erwartet werden

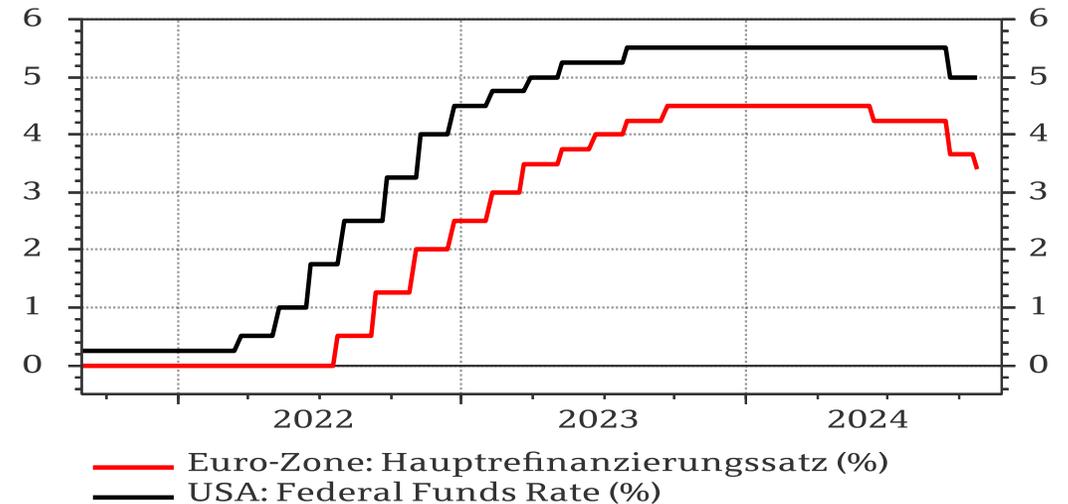
# Aufgrund gesunkener Inflationsraten haben die Zentralbanken den Zinssenkungszyklus begonnen

Headline-Inflationsraten (in % zum Vorjahr)



Quelle: LSEG Datastream

Leitzinsen

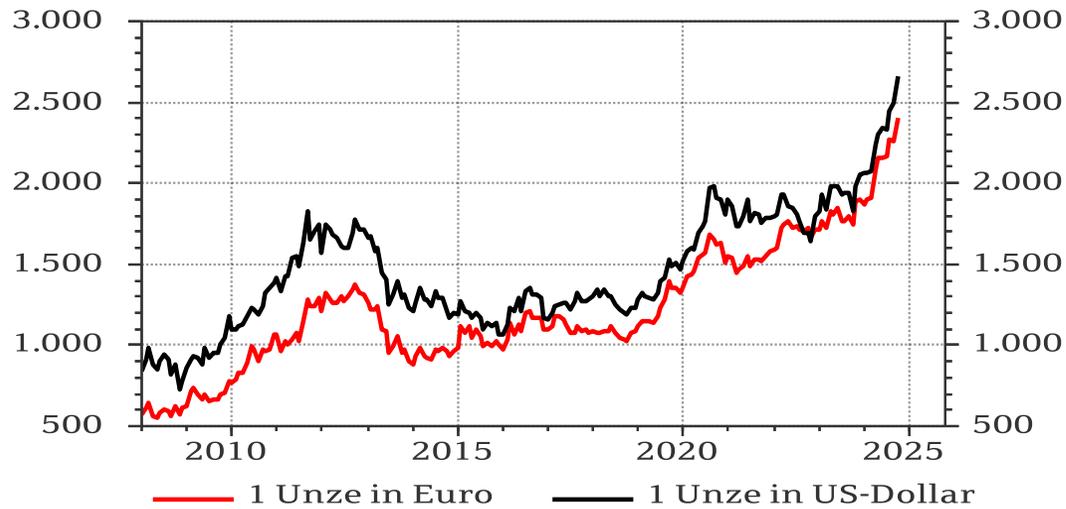


Quelle: LSEG Datastream

- Die Inflation ist weitgehend unter Kontrolle, die Kernraten halten sich aber hartnäckig über den Zielwerten der Notenbanken
- Die Headline-Inflation wird vom Ölpreis, die Kernrate von den Dienstleistungen getrieben
- Rückläufige Inflationserwartungen erlauben nun auch der Fed einen weniger restriktiven Kurs, also Zinssenkungen
- Die EZB dürfte den „neutralen Zinssatz“ aber früher erreichen als die Fed

# Gold dient angesichts geopolitischer Unsicherheiten als sicherer Hafen und überrascht mit immer neuen Höhen

Gold



Quelle: LSEG Datastream

Euro in US-Dollar



Quelle: LSEG Datastream

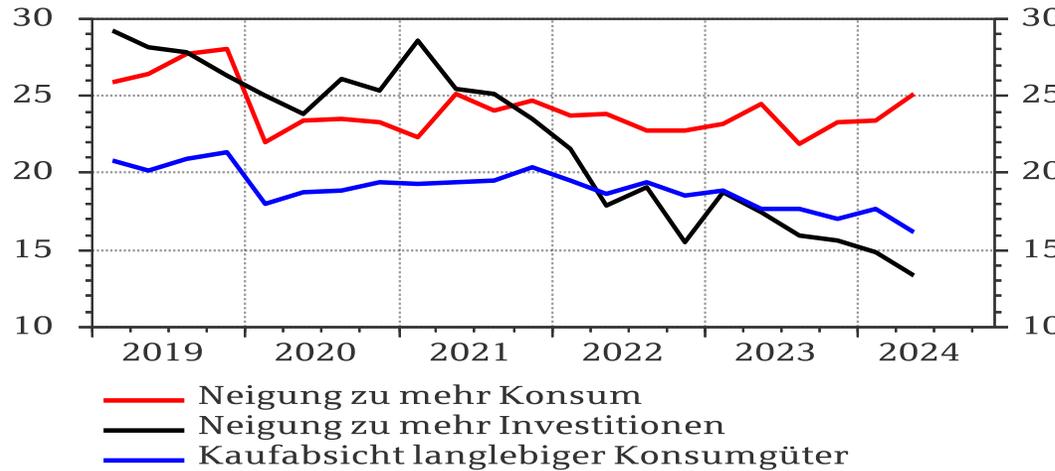
- Gold hat in 2024 eine beeindruckende Rallye gezeigt und erreichte über 2.660 USD pro Unze
- Haupttreiber für den Anstieg waren geopolitische Risiken und die Nachfrage von Zentralbanken
- Der Wechselkurs bewegt sich in einem engen Band zwischen 1,05 und 1,12 USD
- Kurzfristig dürfte der Euro unter Druck bleiben, langfristig könnte er erstarren (aufgrund strukturell höherer Inflation in den USA, Kaufkraftparität, Einengung des Zinsspreads)

**Hinweis:** Die vergangene Wertentwicklung und Prognosen stellen keine zuverlässigen Indikatoren für die Zukunft dar.

# Das chinesische Konjunkturprogramm könnte die Binnennachfrage stärken, aber nicht plötzlich strukturelle Probleme lösen

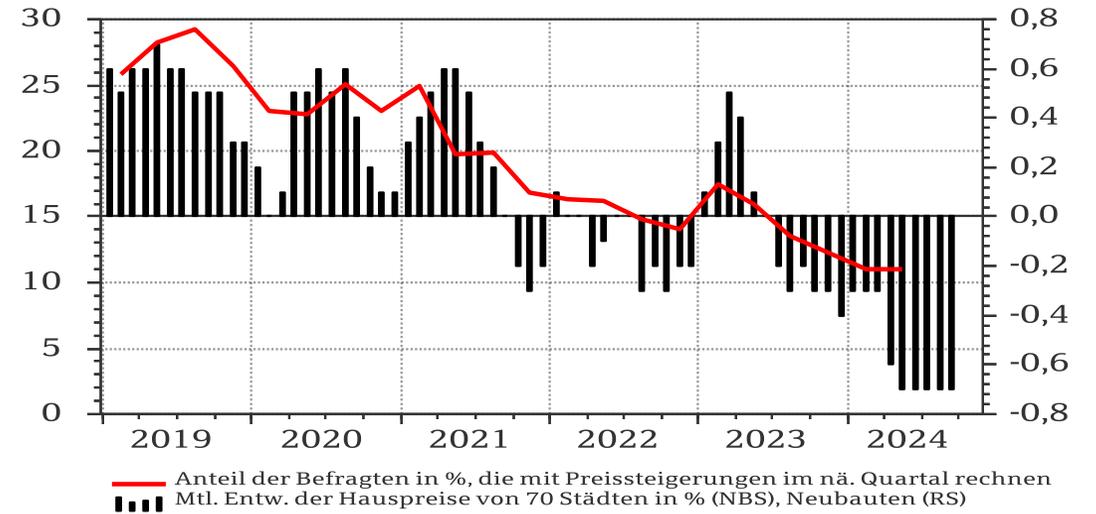
China: Umfragen bei städtischen Verbrauchern

Angaben in %



Quelle: LSEG Datastream

China: Hauspreise und Preiserwartungen



Quelle: LSEG Datastream

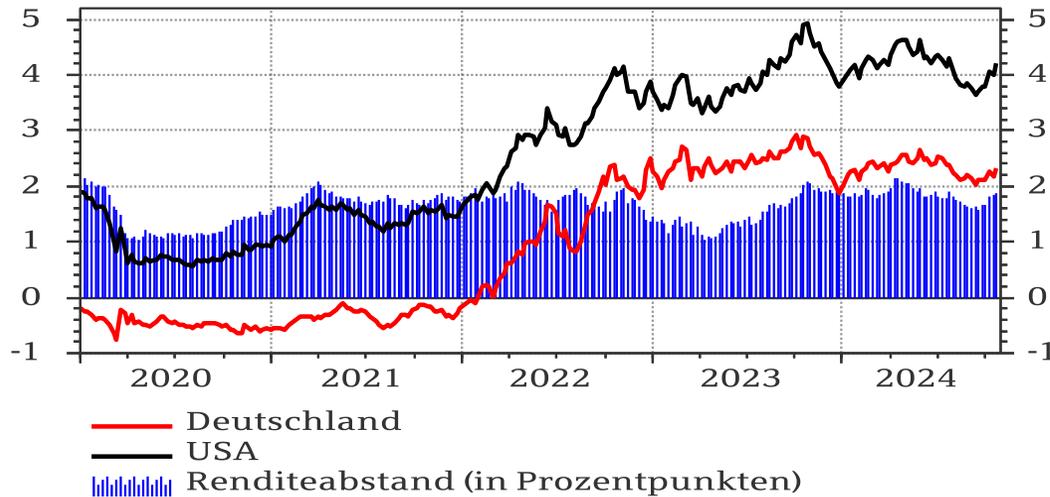
- China hat Ende September 2024 ein umfangreiches Konjunkturprogramm mit geldpolitischen und fiskalischen Impulsen angekündigt
- Der zuletzt zurückhaltende Konsum könnte dadurch tatsächlich gestützt werden und die Binnennachfrage stärken

- Viele Details zu den fiskalischen Impulsen sind noch unklar, genannte Dimensionen könnten rund 2% des BIP betragen
- Langfristige strukturelle Probleme wie Überkapazitäten am Immobilienmarkt und die demografische Entwicklung können jedoch nicht von heute auf morgen gelöst werden

Hinweis: Die vergangene Wertentwicklung und Prognosen stellen keine zuverlässigen Indikatoren für die Zukunft dar.

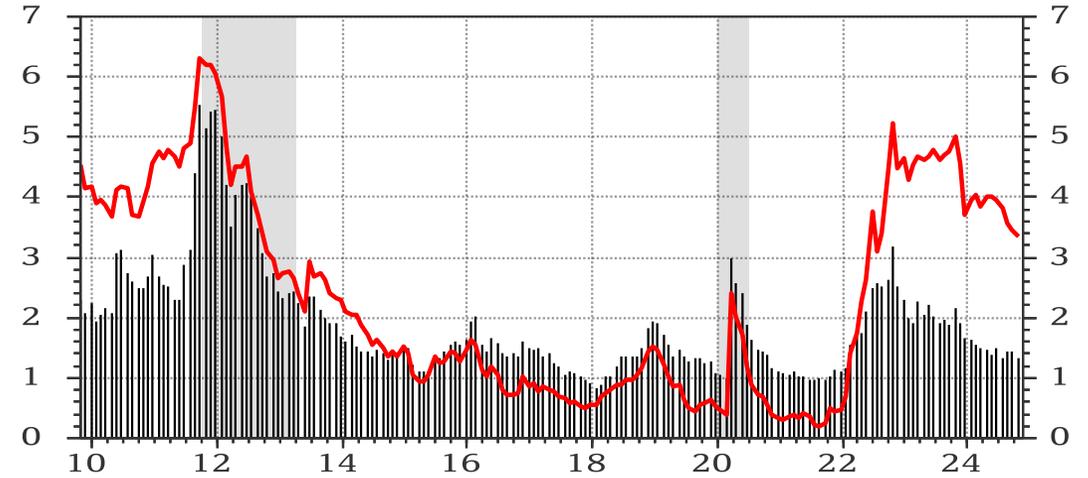
# Die Zinsstrukturkurve normalisiert sich und Anleihen bleiben fester Bestandteil der Anlagestrategie

Rendite 10-jährige Staatsanleihen (in %)



Quelle: LSEG Datastream

Rendite (in % p.a.) IBOXX Euro Corporates BBB 3-5 Jahre  
Spread zu Bund 4 Jahre (schwarz)



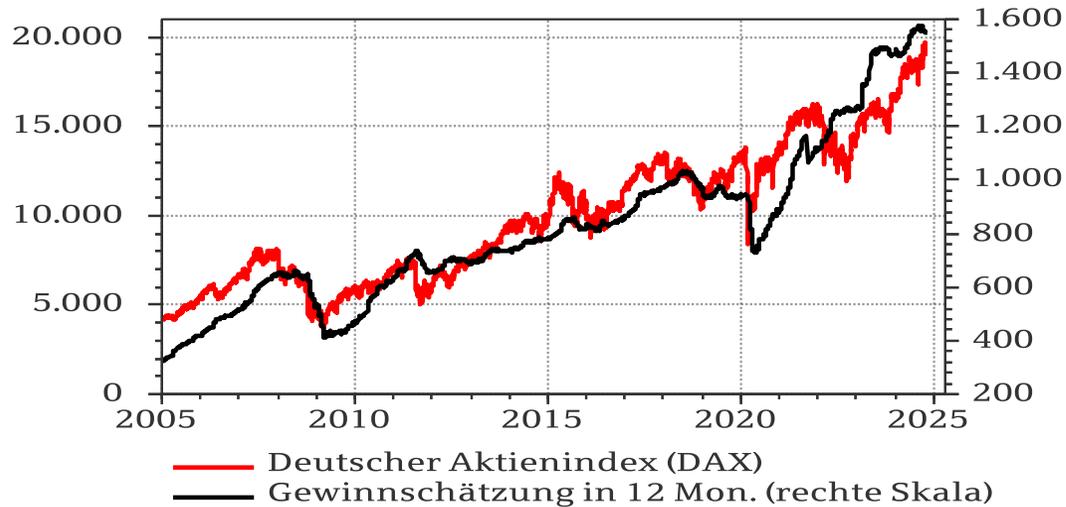
Quelle: LSEG Datastream

- Die Renditen der Staatsanleihen sind durch sinkende Inflationsraten deutlich zurückgegangen
- Diese Woche gab es einen deutlichen Sprung nach oben, zum Jahresende erwarten wir 10-jährige Bundesanleihen bei 2,4 % und US-Staatsanleihen bei etwa 4,0 %
- Die Zinskurve (2Y-10Y) ist nicht mehr invers, da die erwarteten Leitzinssenkungen das lange Ende kaum noch drücken
- Unternehmensanleihen bleiben attraktiv, insbesondere bei moderaten Konjunkturaussichten; Hochzinsanleihen sind dagegen kaum mehr empfehlenswert

**Hinweis:** Die vergangene Wertentwicklung und Prognosen stellen keine zuverlässigen Indikatoren für die Zukunft dar.

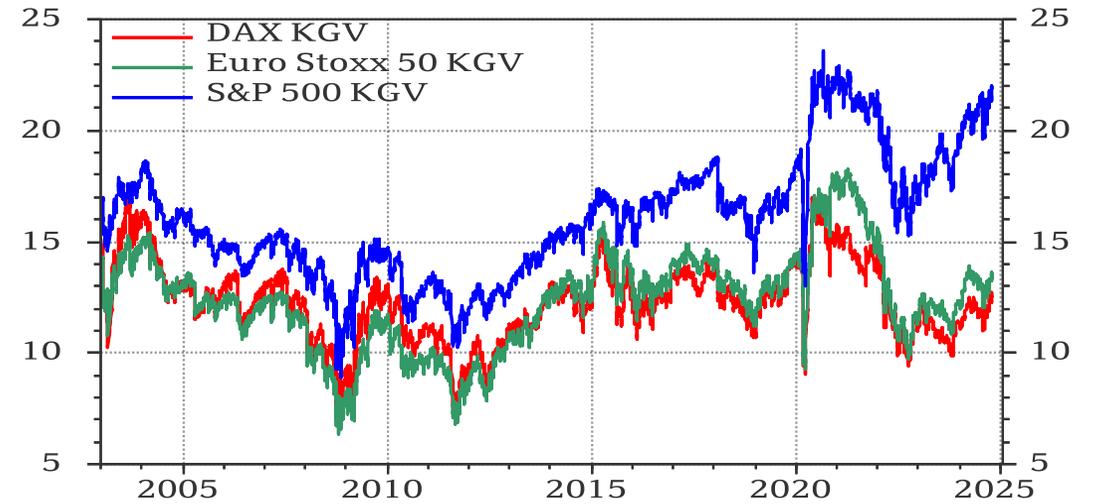
# Die Aktienkurse sind ambitioniert, bei Erfüllung der Erwartungen an hohe Gewinnsteigerungen aber möglicherweise gerechtfertigt

DAX versus 12-Monats-Gewinnschätzungen



Quelle: LSEG Datastream

Internationale Indizes KGV-Vergleich



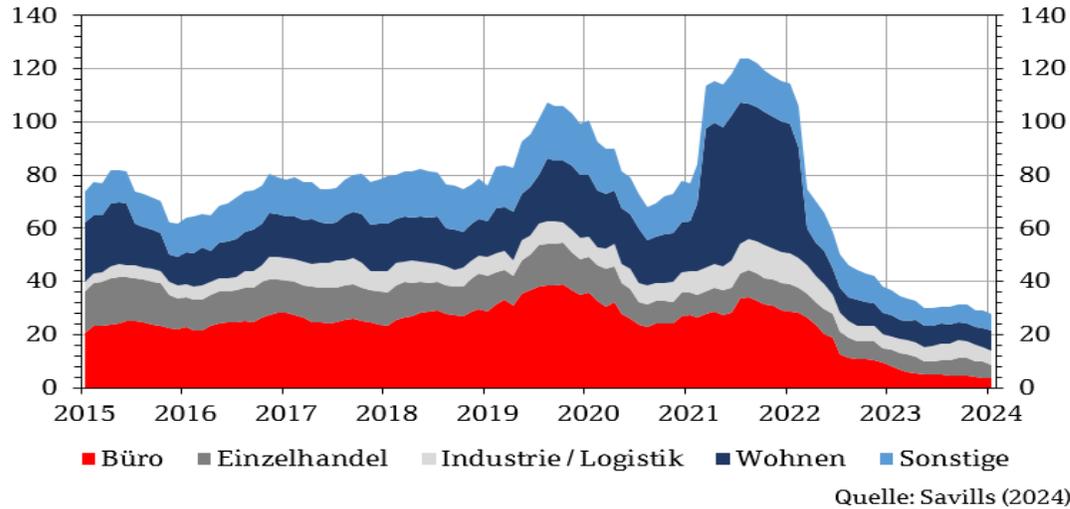
Quelle: LSEG Datastream

- Die Aktienmärkte sind auf neuen Hochs, die ambitioniert aber nicht völlig aus der Luft gegriffen sind
- Die Jahresendprognose des S&P 500 wird auf 5.600 Punkte angehoben, angetrieben durch starke Gewinne der IT-Konzerne
- Für DAX und Euro Stoxx 50 bleiben die Prognosen unverändert
- US-Aktien bleiben in Erwartung steigender Gewinne sehr teuer, Europa liegt im neutralen Bereich
- Mögliche Gewinnrevisionen im nächsten Jahr bergen Abwärtsrisiken, insbesondere bei hochbewerteten US-Titeln

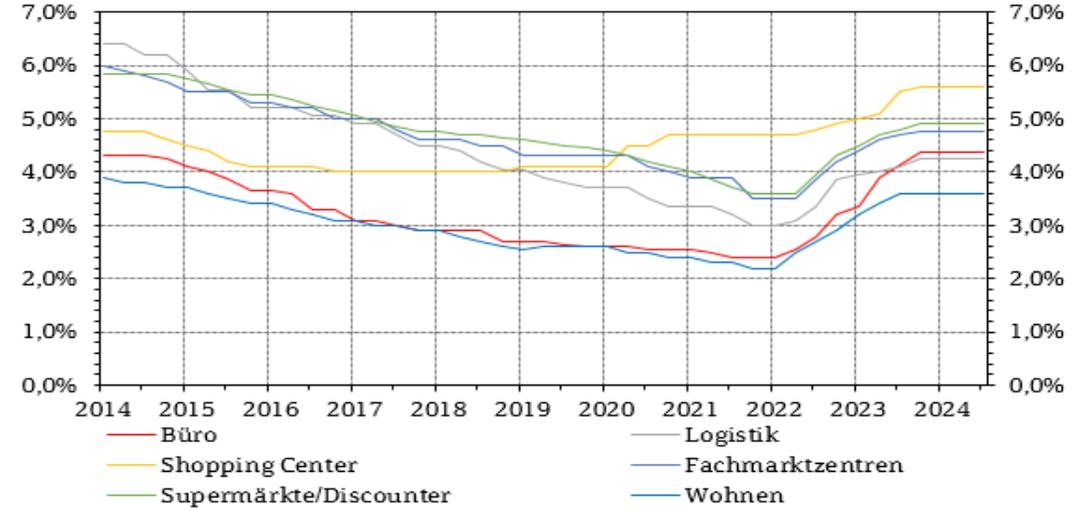
**Hinweis: Die vergangene Wertentwicklung und Prognosen stellen keine zuverlässigen Indikatoren für die Zukunft dar.**

# Die Immobilienpreise dürften die Talsohle erreicht haben, wesentliche Steigerungen zeichnen sich aber nicht ab

**Transaktionsvolumen Deutschland  
(12 Monate rollierend in Mrd. EUR)**



**Entwicklung der Spitzennettoanfangsrenditen**



- Nach den Zinssenkungen der EZB stabilisieren sich die Immobilienpreise, bleiben aber 20 bis 40 % unter dem Plateau von 2021
- Transaktionsvolumen am deutschen Markt bleibt niedrig, besonders bei Gewerbeimmobilien

- Bestandsimmobilien stehen unter Druck durch steigende Refinanzierungskosten und nachlassende Mietsteigerungen

Hinweis: Die vergangene Wertentwicklung und Prognosen stellen keine zuverlässigen Indikatoren für die Zukunft dar.

# Ein gut diversifiziertes und bedarfsorientiertes Portfolio bleibt angesichts des herausfordernden Umfelds das Wichtigste

## Rahmenbedingungen:

- Das laufende Jahr war dank rund 20% steigender Aktienkurse, Goldgewinne und attraktiven Renditen bei Anleihen ein bislang sehr guter Jahrgang für die Kapitalanlage
- Mit Blick nach vorne bleiben wir bei der Vermögensstruktur bei einer neutralen Gewichtung der Anlageklassen
- Bei Aktien bietet sich weiterhin eine nahezu hälftige Aufteilung auf defensive Werte und Wachstumstitel an, Chancen sehen wir in ASEAN, SMID-Caps bleiben zunächst nur unter Beobachtung
- Anleihen guter Qualität und mittlerer Laufzeiten bilden die Basis, Fonds mit breit gestreuten Unternehmensanleihen die zweite Säule, mögliche Ergänzungen sind Währungsanleihen, aktiv gemanagte Nachranganleihen und Schwellenländer-Anleihen auf USD-Basis
- Bei Rohstoffen halten wir an Gold und aufgrund der grünen Transformation und einer möglichen konjunkturellen Beschleunigung in Asien auch an Industriemetallen fest

## Märkte Ende 2024:

- DAX: 18.500 Punkte (Spanne: 14.000 - 19.400)
- EZB, Einlagesatz Ende 2024: 3,00%
- 10-jährige Bund-Rendite : 2,40% (2,0 bis 2,5)
- US-Notenbank, Federal Funds Rate: 4,25% bis 4,50%
- 10-jährige US-Rendite Ende 2024: 4,0% (3,5 bis 4,1)
- Euro-Wechselkurs: 1,10 USD (1,05 bis 1,15)
- Goldpreis Aufwärtsmodus, Spanne von 2.350 bis 2.800 USD.
- Aufwärtsrisiko: Chinesisches Konjunkturpaket nimmt Fahrt auf, KI-Gewinne der IT-Unternehmen sprudeln
- Abwärtsrisiko: US-Konjunkturschwäche (Konsum bricht ein, Digitalisierungsinvestitionen rückläufig), geopolitische Eskalation, Inflation kommt wieder (Zölle, Energie), Schuldenkrise (nicht nur Euroraum, sondern auch USA, Japan)

**Hinweis: Die vergangene Wertentwicklung und Prognosen stellen keine zuverlässigen Indikatoren für die Zukunft dar.**

# Wichtiger Hinweis

## Anlagen in Wertpapieren sind in Abhängigkeit des gewählten Produkts mit Risiken verbunden

- **Marktrisiko:** Durch unternehmensspezifische oder branchenspezifische Entwicklungen sowie allgemeine Entwicklungen an den Geld- und Kapitalmärkten kann der Wert einer Anlage schwanken. Dadurch kann der Anleger einen teilweisen Verlust bis hin zum Totalverlust des investierten Betrages erleiden.
- **Kreditrisiko:** Es besteht das Risiko, dass ein Schuldner bzw. Emittent seinen Verpflichtungen nicht nachkommen kann. Der Anleger kann einen teilweisen Verlust bis hin zum Totalverlust des investierten Betrages erleiden.
- **Wechselkursrisiko:** Bei Anlagen in Fremdwährungen besteht ein Wechselkursrisiko. Der Anleger kann einen teilweisen Verlust bis hin zum Totalverlust des investierten Betrages erleiden.
- **Liquiditätsrisiko:** Es besteht das Risiko, dass ein Wertpapier nicht zum gewünschten Zeitpunkt oder nur zu einem erheblich niedrigeren Preis verkauft werden kann.

# Wichtiger Hinweis

Alle in der Präsentation enthaltenen Angaben, Informationen und Aussagen basieren auf Quellen, die von der Hamburger Sparkasse AG (Haspa) für zuverlässig gehalten werden. Die Angaben und Informationen stammen von den betroffenen Unternehmen oder aus öffentlich zugänglichen Medien. Die verwendeten Kursangaben und Kennzahlen stammen überwiegend vom Finanzdatenanbieter LSEG Data & Analytics. Die aufgrund dieser Quellen in der Präsentation geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Haspa dar.

Bitte beachten Sie, dass der Wert und die Rendite einer Investmentanlage sowohl steigen als auch fallen können. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige positive Performance, und Anleger erhalten unter Umständen nicht den investierten Betrag. Wir weisen darauf hin, dass sich die Aussagen ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung beziehen. Bewertende Aussagen zur historischen Entwicklung lassen sich nicht auf die zukünftige Entwicklung übertragen. In die Bewertung eines Finanzinstrumentes fließen eine Vielzahl von Faktoren ein, die einer laufenden Veränderung unterliegen.

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen nur der Unterstützung einer selbstständigen Anlageentscheidung. Alle Angaben sind nicht als Empfehlung der Haspa zu verstehen.

Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an Anleger der Bundesrepublik Deutschland und ist insbesondere weder für die Verbreitung in den Vereinigten Staaten, Großbritannien oder in den Niederlanden noch an US-Personen bestimmt.

# Sie möchten auf dem Laufenden bleiben?

Jederzeit bestens informiert mit unserem digitalen Angebot!

Auch als Podcast für unterwegs als „Auf Kurs“ auf allen Plattformen

