

Unsere  
Perspektiven 2024  
- Update -



[www.spk-ro-aib.de](http://www.spk-ro-aib.de)



Gipfeltour in  
stürmischen Zeiten



[www.spk-ro-aib.de](http://www.spk-ro-aib.de)

- |                            |         |
|----------------------------|---------|
| 1. Konjunktur              | Seite 3 |
| 2. Inflation & Notenbanken | Seite 4 |
| 3. Zinsen                  | Seite 5 |
| 4. Immobilien              | Seite 6 |
| 5. Aktien                  | Seite 7 |
| 6. Währungen               | Seite 8 |
| 7. Gold                    | Seite 9 |

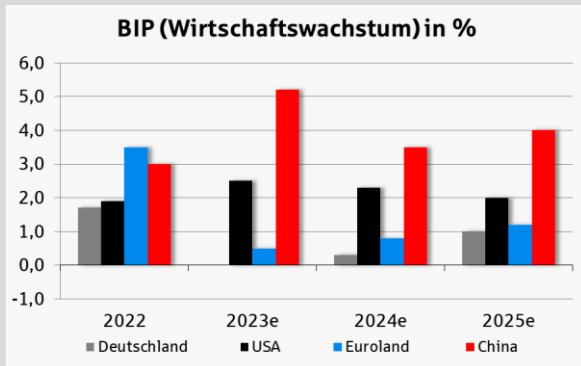
# Konjunktur

Seit den späten Achtzigerjahren profitiert die Welt von der Globalisierung. Die Internationalisierung der Lieferketten hat wesentlich zum Wirtschaftswachstum der letzten Jahrzehnte beigetragen. Jedoch hat dieses Wachstum nun deutlich an Schwung verloren. Der Handelskrieg zwischen den USA und China, der Krieg in der Ukraine und weitere geopolitische Spannungen haben tiefe Spuren hinterlassen.

Die USA setzen auf Reshoring, also auf die Rückverlagerung von Lieferketten. Zudem dominieren protektionistische Themen wie Strafzölle gegen Europa und China den Präsidentschaftswahlkampf. Hinzu kommen geopolitische Konflikte, die zu steigenden Rüstungsausgaben und einer erhöhten Staatsverschuldung führen. All dies kann höhere Zinsen nach sich ziehen, produktive Investitionen verteuern und damit die konjunkturelle Dynamik lähmen.

Auch in Europa und speziell in Deutschland stehen wir vor Herausforderungen: eine sanierungsbedürftige Infrastruktur, der Rückstand bei der Digitalisierung und ein sinkendes Potenzialwachstum aufgrund der schrumpfenden Erwerbsbevölkerung lassen die Konjunkturaussichten verblassen.

So sollten die globalen Wachstumsraten in den kommenden Jahren etwas niedriger ausfallen. Aus unserer Sicht bleibt die grundsätzliche Aufwärtsbewegung aber erhalten.



Quelle: Daten LBBW Research Stand 09.08.2024, eigene Darstellung



- Neue Konjunkturprogramme, die bei Wirtschaftsschwäche initiiert werden
- Arbeitskräftemangel geht durch steigende Digitalisierungs- und Automatisierungstrends zurück

+ relevante positive Faktoren

- relevante Risiken



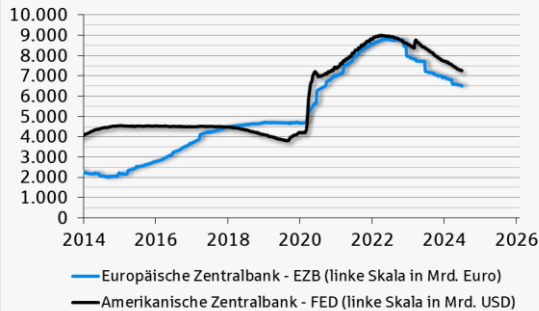
- Verschärfte De-Globalisierung
- Aussetzung von notwendigen Infrastrukturmaßnahmen
- Geringere kurzfristige Effekte von künstlicher Intelligenz auf das Wirtschaftswachstum als angenommen

# Inflation und Notenbanken

Wie erwartet sind die Inflationszahlen im Jahr 2024 deutlich rückläufig, liegen aber noch über den mittel- bzw. langfristigen Zielen von einer Inflationsrate von 2 % der Notenbanken in den USA und Europa. Diese Entwicklung ermöglicht zwar erste Zinssenkungen, jedoch ist das Erreichen der Zielkorridore für die Inflation kein Selbstläufer. Auch wenn Notenbanken Liquidität entzogen haben, wirkt die Ausweitung globaler Staatsschulden dem entgegen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) betonte nach der ersten Leitzinssenkung im Juni die Datenabhängigkeit ihrer zukünftigen Geldpolitik. Weitere Lockerungen sind möglich, wenn die Inflation bis Ende nächsten Jahres nachhaltig auf 2 % zurückgeht. In den USA verharrt die Inflation seit Monaten hartnäckiger als gedacht über der 3 %-Marke. Jedoch mehren sich dort bereits die Anzeichen einer wirtschaftlichen Abkühlung. Die Schwierigkeit für die US-Notenbank (FED) liegt hierbei in ihrem Mandat, das auch den Arbeitsmarkt umfasst und nicht nur die Preisniveaustabilität wie bei der EZB.

Bilanzsummen



Quelle: Daten Bloomberg Stand 01.08.2024, eigene Darstellung



- Die Rückkehr der Inflation in die gewünschten Zielpfade gibt den Notenbanken die gewünschte Flexibilität Zinsen zu senken.



- „Zweitrundeneffekte“, z.B. durch nachgelagerte Lohnerhöhungen, heizen die Inflation wieder an.

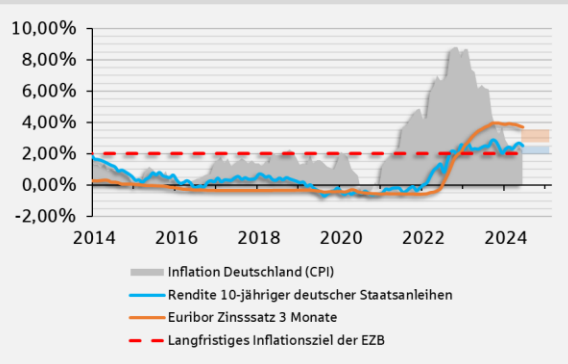
+ relevante positive Faktoren  
- relevante Risiken

# Zinsen

Unsere Zinseinschätzung aus den Perspektiven 2024 zum Jahresanfang bleibt gültig. Die Konjunktur- und Inflationsentwicklung hat die erwarteten Zinssenkungen der Notenbanken ausgebremst. Eine wichtige Frage im aktuellen Zinsumfeld lautet: Wann löst sich die inverse Zinskurve auf?

Die EZB hat den Einlagensatz von 4,0 % auf 3,75 % gesenkt. Weitere moderate Zinssenkungen im Quartalsrhythmus sind wahrscheinlich. Bis Jahresende könnte der Leitzins so um weitere 0,5 % (zwei Zinssenkungen je 0,25 %) gesenkt werden. Die EZB hat jedoch mehrfach betont, dass weitere Zinsschritte eng an die Entwicklung der Inflations- und Konjunkturdaten geknüpft sein werden. Die Zehnjahresrenditen dürften im weiteren Jahresverlauf moderat sinken und eine Normalisierung der Zinsstrukturkurve ist wohl zu erwarten.

Die FED ging dahingegen abwartend mit ersten Zinssenkungen um. Der robuste Arbeitsmarkt und hartnäckige Inflationsraten haben erste Zinssenkungsschritte bisher verzögert. Der Arbeitsmarktbericht für Juli blieb nun aber in allen Belangen hinter den Erwartungen zurück und Sorgen um die US-Konjunktur haben deutlich zugenommen. So halten wir für 2024 in den USA nun drei Zinssenkungen von insgesamt 0,75 % bis 1,25 % für möglich.



Quelle: Daten Bloomberg Stand 01.08.2024, eigene Darstellung



- Steigende Inflationserwartungen durch Zweitrundeneffekte (wie Tarifabschlüsse)
- Kein Ende des Kriegsgeschehens in der Ukraine / Gaza (Energiepreise)
- Sanfte Landung der Wirtschaft



- Konjunkturelle Schwäche bis hin zur Rezession
- Entspannung bei den geopolitischen Unsicherheiten
- Neue Notenbankprogramme zur Sicherstellung der Liquidität

+ relevante positive Faktoren

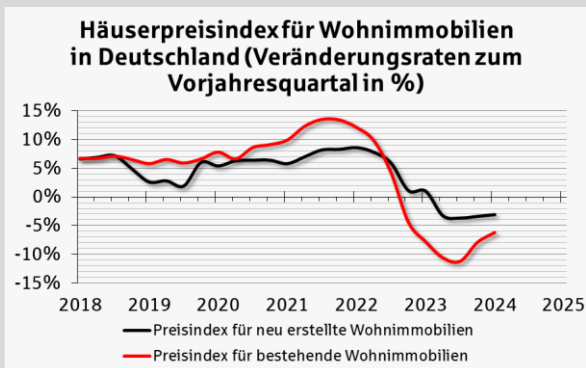
- relevante Risiken

# Immobilien

Seit Mitte 2022, dem Höhepunkt des Immobilienbooms, geht es am deutschen Immobilienmarkt abwärts. Laut dem Häuserpreisindex und dem Preisindex für bestehende Wohnimmobilien des statistischen Bundesamts sind die Preise für Häuser und Wohnungen seit sechs Quartalen in Folge rückläufig. Das Tempo des Preisrückgangs verlangsamt sich jedoch. Nach vorläufigen Daten des Statistischen Bundesamtes waren Wohnimmobilien im ersten Quartal 2024 im Schnitt 6,2 % günstiger als im Vorjahresquartal. In Großstädten wie Berlin oder München fielen die Preise stärker als in ländlichen Regionen.

Die Nachfrage nach Wohnraum steigt aber kontinuierlich, was auch auf die aktuelle Migrationspolitik zurückzuführen ist. Gleichzeitig sinkt die Zahl der Baugenehmigungen. Für 2024 rechnet der Hauptverband der Bauindustrie mit etwa 250.000 neu gebauten Wohnungen. Diese Anzahl ist weit entfernt vom Regierungsziel von 400.000 neuen Wohnungen. Betrachtet man also die Angebots- und Nachfragesituation, sollten sich die Preise stabilisieren. Ein weiteres positives Signal liefert die Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten, die erstmals seit zwei Jahren wieder zulegen konnte. Auch der Zentrale Immobilienausschuss, der Spitzenverband der Immobilienwirtschaft, blickt wieder optimistischer in die Zukunft. Jedoch sollte aus unserer Sicht der Bürokratieabbau nun oberste Priorität haben: Genehmigungsverfahren sowie städtebauliche und bauordnungsrechtliche Vorgaben müssen vereinfacht werden, um die Bauindustrie und den Immobilienmarkt wieder zu stärken.

**Fazit: Am Immobilienmarkt sollten wir bald die Talsohle durchschritten haben.**



Quelle: Daten [www.destatis.de](http://www.destatis.de) Stand 16.08.2024, eigene Darstellung (ab 1.Quartal 2023 vorläufige Werte)



- Nachfrage steigt (Migration, Single-Haushalte)
- Neubau ist rückläufig



- Kosten für Baufinanzierung bleiben hoch
- Rückgang der Lieferengpässe bei Baumaterial
- Abbau von Bürokratie

+ relevante positive Faktoren  
- relevante Risiken

# Aktien

Die ersten Monate des Jahres verliefen an den Aktienmärkten bemerkenswert. Die künstliche Intelligenz sorgte dafür, dass der US-Technologiesektor und damit viele amerikanische Indizes neue Rekordhochs erreichten. Auch in Europa und den USA führten Zinssenkungsfantasien und starke Unternehmensberichte bisher zu freundlichen Kursentwicklungen.

Unsere Zielspanne für den DAX von 16.500 bis 18.000 Punkten wurde schnell übertroffen. Trotz oder genau wegen der hohen Kurse bleibt jedoch Vorsicht geboten. Die Märkte beobachten die Unternehmenszahlen von Quartal zu Quartal genauer - vor allem, ob bisherige Wachstumsraten bei Umsatz und Gewinn so fortgeschrieben werden können. Die US-Präsidentschaftswahl im November könnte ebenfalls noch für Bewegung sorgen.

Aufgrund der bisherigen guten Entwicklung sowie der fallenden Inflation und Zinsen heben wir unsere Prognose für den DAX leicht auf 18.000 bis 20.000 Punkte an. Rechnen Sie dabei aber weiterhin mit erhöhter Volatilität.



Quelle: Daten Bloomberg Stand 01.08.2024, eigene Darstellung



- Weiterhin rückläufige Inflation
- Zinssenkungen der Notenbanken
- Positive Unternehmensberichte

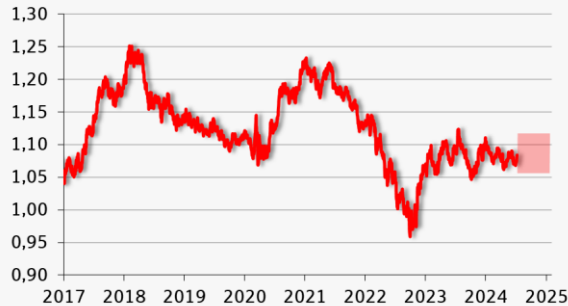


- Zögern der Notenbanken bei Zinssenkungen
- Sinkende Unternehmensgewinne
- Stockender Inflationsrückgang

+ relevante positive Faktoren  
- relevante Risiken

# Währungen

EUR/USD



Quelle: Daten Bloomberg Stand 01.08.2024, eigene Darstellung

In den letzten Wochen bewegte sich der EUR/USD-Kurs in der Bandbreite von 1,07 bis 1,09. Inflations- und Konjunkturdaten sowie deren Einfluss auf die Leitzinspolitik Europas und der USA sorgten für hohe Marktreaktionen. Die Zinsdifferenz wird auch in den nächsten Monaten ein entscheidender Faktor für die Kursbewegungen zwischen Euro und US-Dollar bleiben.

Während die US-Konjunktur robust bleibt, strahlt Europa momentan weder wirtschaftliche Stärke noch politische Einigkeit aus. Nachrichten zu den US-Wahlen, der Krieg in der Ukraine und auch die Handelskonflikte mit China können kurzfristige Kursausreißer verursachen.

Da die vom Markt aktuell vermuteten Zinsschritte aber bereits im Kurs eingepreist sein sollten, glauben wir weiterhin an eine recht unspektakuläre Seitwärtsbewegung: So halten wir eine Bandbreite von 1,06 zu 1,10 in den kommenden Monaten für realistisch. Langfristig sollten sich die Konjunkturtrends in den USA und Europa angleichen. Da einerseits das Wirtschaftswachstum innerhalb der Europäischen Währungsunion erhebliches Aufholpotenzial und andererseits die US-Wirtschaft nach den Jahren des Booms mächtiges Enttäuschungspotenzial hat, rechnen wir mit einem EUR/USD-Kursniveau bis 1,10/1,12 zum Jahresende.



- Zinsdifferenz USA zu Europa reduziert sich
- US-Wirtschaftswachstum lässt nach
- Unruhen im Vorfeld der US-Wahl im November



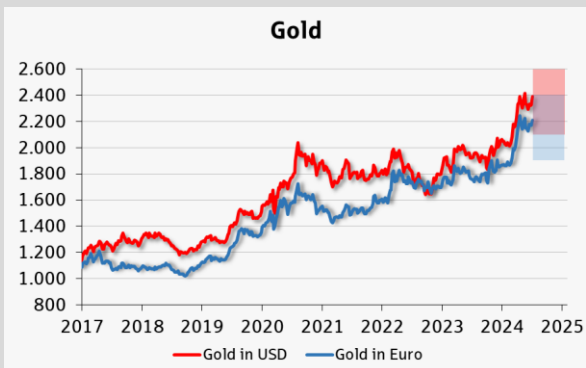
- Geopolitische Konflikte nehmen weiter zu
- EZB reduziert die Zinsen stärker als USA
- Uneinigkeit Europas weitet sich aus

+ relevante positive Faktoren

- relevante Risiken



# Gold



Quelle: Daten Bloomberg Stand 01.08.2024, eigene Darstellung

Im Jahresausblick 2024 erwarteten wir eine Seitwärtsbewegung des Goldpreises. Mit Blick auf die fallenden Inflationsraten und Zinssenkungen trauten wir Gold eine weitere Stärke zu. Dieses Ziel hat Gold schneller als erwartet erreicht und im ersten Halbjahr 2024 eine Bestmarke von über 2.400 US-Dollar (2.200 Euro) gesetzt.

Anschließend ging der Goldpreis in den Korrekturmodus, denn das Umfeld ist mit einem relativ festen Dollar und den steigenden Anleiherenditen grundsätzlich ungünstig. Auch die Nachfrageseite änderte sich. Nicht zuletzt war die Goldpreisrallye durch die Nachfrage der Zentralbanken getrieben, die im 1. Quartal 2024 einen neuen Rekordwert erreicht hat. Dabei spielte die chinesische Zentralbank mit Goldkäufen von über 33 Tonnen eine dominierende Rolle. Im Mai stellte sie jedoch diese Käufe vollständig ein.

Unterstützt wird der Goldpreis aber weiterhin durch eine hohe globale Nachfrage. Denn Notenbanken und Anleger schätzen nach wie vor den Wertaufbewahrungscharakter von Gold und nutzen dieses als Absicherung gegen geopolitische Unsicherheiten.

Mit einer Performance von +18,50 % in US-Dollar und +19,50 % in Euro war es schon jetzt ein außerordentlich gutes Jahr für Gold (Stand 01.08.2024). Wir heben unsere Einschätzung aber dennoch auf eine Bandbreite von 2.100 bis 2.600 US-Dollar an. So halten wir eine Goldquote von 5-10 % zur strategischen Beimischung auf Gesamtvermögensebene weiterhin für sinnvoll, denn seinem Ruf als Krisen- und Inflationsschutz macht das gelbe Edelmetall weiterhin alle Ehre.



- Geopolitische Spannungen und Unsicherheiten
- Zinssenkungen der Notenbanken
- Globale Rezessionsorgen



- Anlagealternativen mit höheren Renditen / Verzinsung
- weiterhin restriktive Notenbankpolitik (Zinserhöhungen und Reduzierung der Geldmengen)
- Regulatorische Eingriffe in den Goldhandel durch Notenbanken

+ relevante positive Faktoren

- relevante Risiken

# Disclaimer

Erstellt am 23.08.2024 von der Sparkasse Rosenheim-Bad Aibling, Private Banking. Diese Broschüre wurde von der Sparkasse ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und ist nicht als Anlageberatung zu verstehen. Sie beinhaltet zukunftsorientierte Aussagen wie z.B. Renditeprognosen. Diese Aussagen beruhen auf Schätzungen und Prognosen, die der Sparkasse zum Zeitpunkt der Erstellung zur Verfügung stehen und umfassen zudem Aussagen über unsere Annahmen und Erwartungen.

Zukunftsorientierte Aussagen beinhalten naturgemäß Risiken und Unsicherheitsfaktoren. Eine Vielzahl wichtiger Faktoren kann dazu beitragen, dass die tatsächlichen Ergebnisse wesentlich von zukunftsorientierten Aussagen abweichen. Es gibt somit keine Garantie dafür, dass diese sich in der Zukunft als richtig erweisen werden.

Wir übernehmen keine Verpflichtung, zukunftsorientierte Aussagen angesichts neuer Informationen oder künftiger Ereignisse zu aktualisieren oder zu berichtigen beziehungsweise auf dem neuesten Stand zu erhalten oder Sie hierüber zu unterrichten. Sofern in dieser Broschüre Bezug auf Wertentwicklungen der Vergangenheit genommen wird, so weisen wir darauf hin, dass Vergangenheitswerte grundsätzlich kein Indikator für die Performance/ Wertentwicklung der Zukunft sind. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Broschüre übernehmen wir keine Haftung.

Herausgeber:  
Sparkasse Rosenheim-Bad Aibling  
Kufsteiner Str. 1-5  
83022 Rosenheim

Tel.: 08031 / 182-70100  
Fax: 08031 / 182-70050  
privatebanking@spk-ro-aib.de