



Märkte und Trends – Kompaktfassung Mai 2023

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

1. [Konjunktur](#)
2. [Inflation](#)
3. [Geldpolitik](#)
4. [Staatsanleihen](#)
5. [Aktien](#)
6. [Gold](#)
7. [Immobilien](#)
8. [Devisen](#)



Editorial: Noch Potenzial für Aktien

Vor vier Wochen hatte ich an dieser Stelle geschrieben, dass der DAX in den nächsten Wochen neue Höchststände erreichen würde. Dies ist mittlerweile geschehen. Mit dieser optimistischen Prognose waren wir bereits ins Jahr 2023 gegangen. Die letzten Tage haben gezeigt, dass eine einfache Extrapolation – zumindest kurzfristig – nicht immer die richtige Strategie ist. Das Jahr ist noch lang. Wie geht es in den nächsten Monaten weiter?

Mit Blick auf die Aktienmärkte im Basisszenario sind zahlreiche Faktoren relevant. Diese bündeln wir in unseren Helaba BEST-Indikator, den wir erstmals im Oktober 2022 publiziert hatten. Er umfasst Bewertungsaspekte, Stimmungsindikatoren und die technische Analyse. Seit dem Tiefpunkt im Oktober hat sich der Indikator aus dem Bereich „klares Kaufsignal“ in den neutralen Bereich bewegt. Verkaufssignale sind somit noch nicht abzuleiten. Ganz im Gegenteil sehen wir im Laufe des Jahres noch Potenzial bis auf 17.000 Indexpunkte.

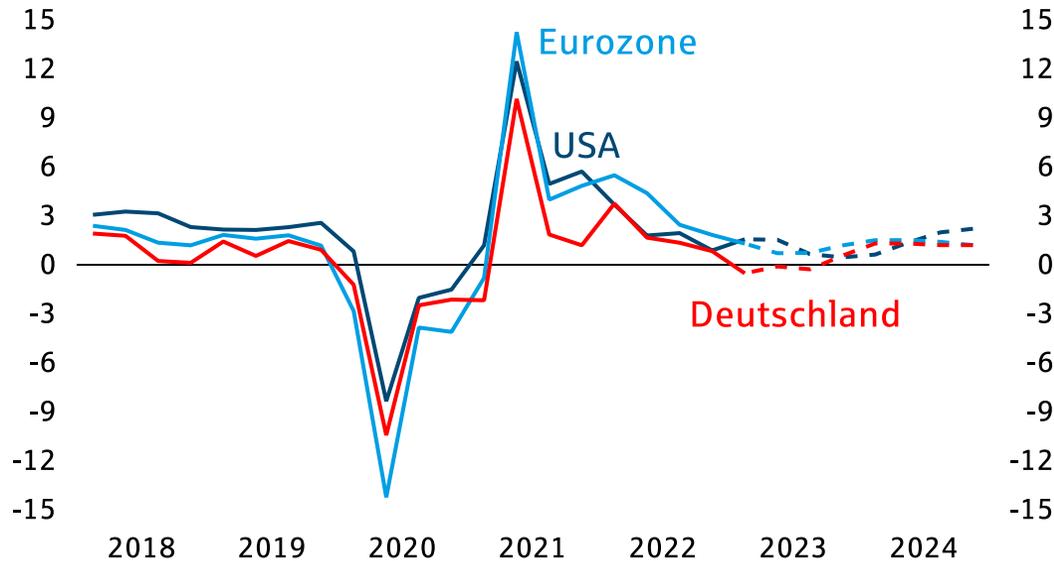
Voraussetzung für den weiteren Anstieg der Aktienkurse ist einerseits die Erholung der Konjunktur und andererseits eine Entspannung bei den Preisen. Für beides sehen wir gute Chancen, auch wenn die Gratwanderung zwischen Inflationsbekämpfung und Rezessionsvermeidung weiterhin für Unsicherheit sorgen wird.

Dr. Gertrud R. Traud, Chefvolkswirtin/Head of Research & Advisory (Tel. 0 69/91 32-20 24)



Konjunktur: Ohne Dynamik

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



Reales BIP, % gg. Vj.	2020	2021	2022	2023p	2024p
Deutschland	-4,1	2,6	1,9	0,3	1,3
Eurozone	-6,3	5,3	3,5	1,0	1,4
USA	-2,8	5,9	2,1	1,0	1,5
Welt	-2,9	6,3	3,1	3,0	3,2

p=Prognose, kalenderbereinigt soweit verfügbar
 Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

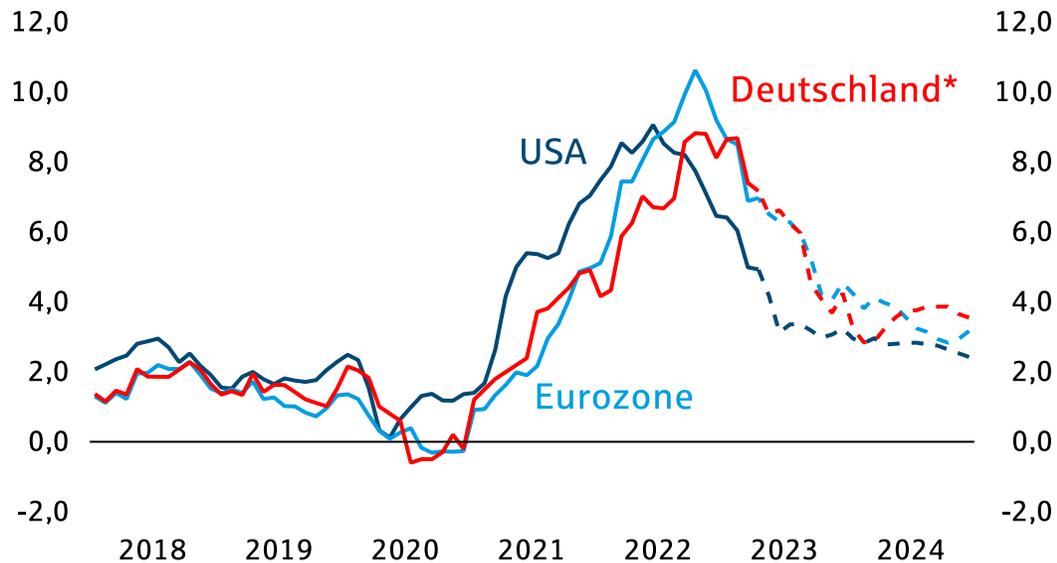
- Konjunkturelle Perspektiven so unklar wie selten – wird es besser oder droht ein „dickes Ende“?
- Geldpolitische Straffung spricht dafür, dass die Abkühlung in den USA weitergeht
- Chinas Erholung verliert bereits an Schwung, Impulse für den Rest der Welt überschaubar
- Deutschland bremst zurzeit die europäische Konjunktur.
- Nach revidierten Zahlen ist hiesige Wirtschaft nun in der Rezession. Nach Q4 2022 war das Bruttoinlandsprodukt auch in Q1 2023 rückläufig
- Industrie ohne Dynamik – deutscher Konsum 2023 rückläufig

Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38) und Dr. Stefan Mütze (Tel. 0 69/91 32-38 50)



Inflation: Deutliche Rückgänge

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr	2020	2021	2022	2023p	2024p
Deutschland*	0,5	3,1	6,9	6,0	3,5
Eurozone	0,3	2,6	8,4	6,3	3,5
USA	1,2	4,7	8,0	4,0	2,8

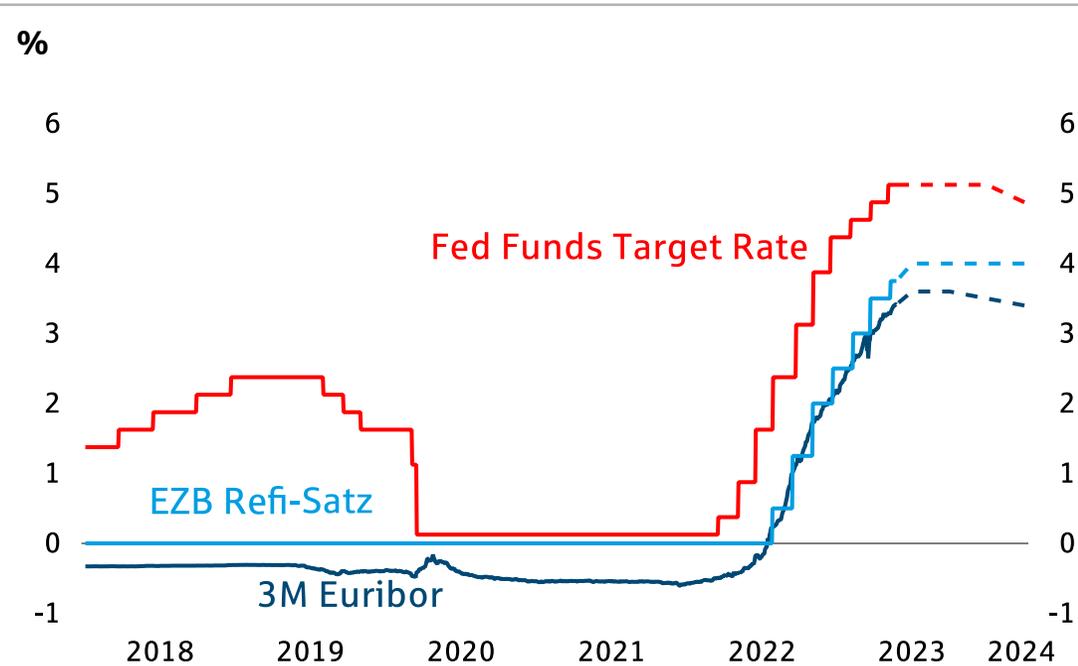
p=Prognose, *nationale Abgrenzung
 Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Inflation im April mit 7,7 % in Deutschland und 7,0 % in der Eurozone immer noch hoch, USA: 4,9 %
- Trend weist global nach unten
- Energie an der Börse günstiger, Trendwende bei den Nahrungsmitteln absehbar
- Deutsche Großhandels- und Importpreise in der Vorjahresrate nun negativ
- Stärkerer Euro hilft hierzulande, die Inflation einzudämmen
- Aber Gefahr von sehr hohen Lohnabschlüssen in Deutschland
- US-Gesamtteuerung vom Hoch bei 9 % fast halbiert (April: 4,9 %). Kernteuerung bleibt aber unangenehm hoch

Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38) und Dr. Stefan Mütze (Tel. 0 69/91 32-38 50)



Geldpolitik: Fed in Warteposition – EZB mit Zinsanhebungen noch nicht am Ende



- Konjunktur im Euroraum hat noch Fahrt. EZB dürfte um weitere 25 Basispunkte anheben
- Unsere Einschätzung bezüglich des zyklischen Zinsgipfels haben wir entsprechend angepasst
- Straffungskurs zeigt aber bei Kreditnachfrage bereits spürbare Auswirkungen
- Im zweiten Halbjahr sollte an der Zinsfront Ruhe einkehren
- Fed erhöhte Anfang Mai den Leitzinskorridor auf 5,00 % bis 5,25 % und geht in Wartestellung
- US-Inflation bleibt zunächst zu hoch, Zinssenkungen stehen erst ab 2024 auf der Agenda

%	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
3M Euribor	3,42	3,60	3,60	3,50	3,40
EZB Refi-Satz	3,75	4,00	4,00	4,00	4,00
Fed Funds Rate	5,13	5,13	5,13	5,13	4,88

* 24.05.2023
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ulf Krauss (Tel. 0 69/91 32-47 28) und Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38)



Staatsanleihen: Temporär erhöhte Unsicherheit



- Unsicherheit in Verbindung mit der US-Schuldengrenze hat die US-Risikoaufschläge erhöht
- Nervosität am US-Rentenmarkt wirkte sich auch auf deutsche Staatsanleihen aus
- Die Unsicherheit über den weiteren Kurs der EZB belastet zusätzlich
- Zuletzt gestiegene Inflationserwartungen signalisieren kurzfristig eine erhöhte Anfälligkeit
- In der zweiten Jahreshälfte sollte sich die Lage tendenziell wieder entspannen
- Renditen 10-jähriger Bundesanleihen dürften zum Jahresende bei 2,3 % liegen

%	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
10j. Bundesanl.	2,47	2,70	2,50	2,30	2,30
10j. US-Treasuries	3,74	4,00	3,90	3,70	3,70

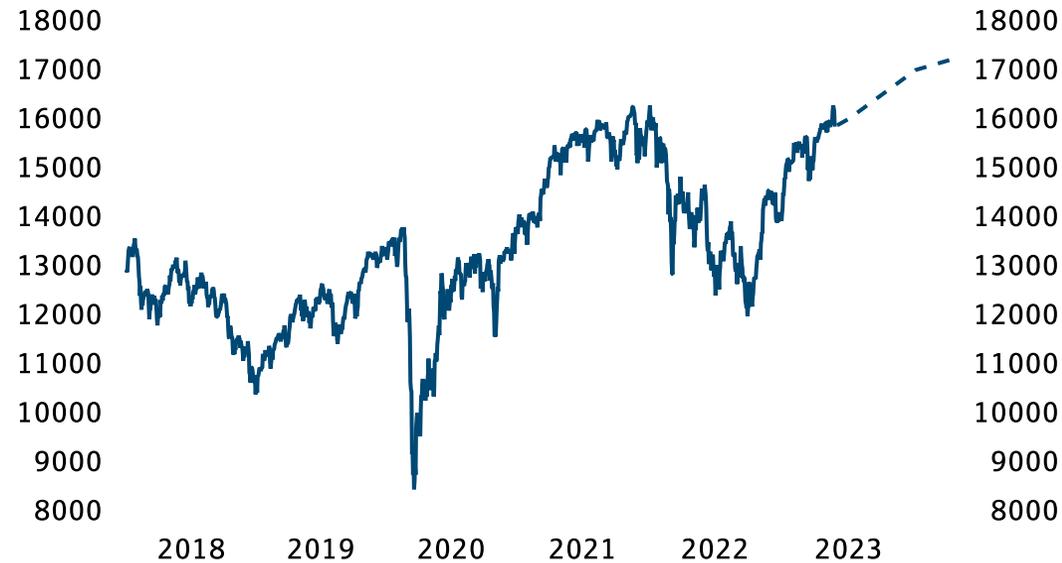
* 24.05.2023
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

Ulf Krauss (Tel. 0 69/91 32-47 28)



Aktien: Die am meisten verschmähte Rally

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
DAX	15.842	16.000	16.500	17.000	17.200
Euro Stoxx 50	4.264	4.400	4.500	4.600	4.650
S&P 500	4.115	4.200	4.300	4.400	4.430

* 24.05.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

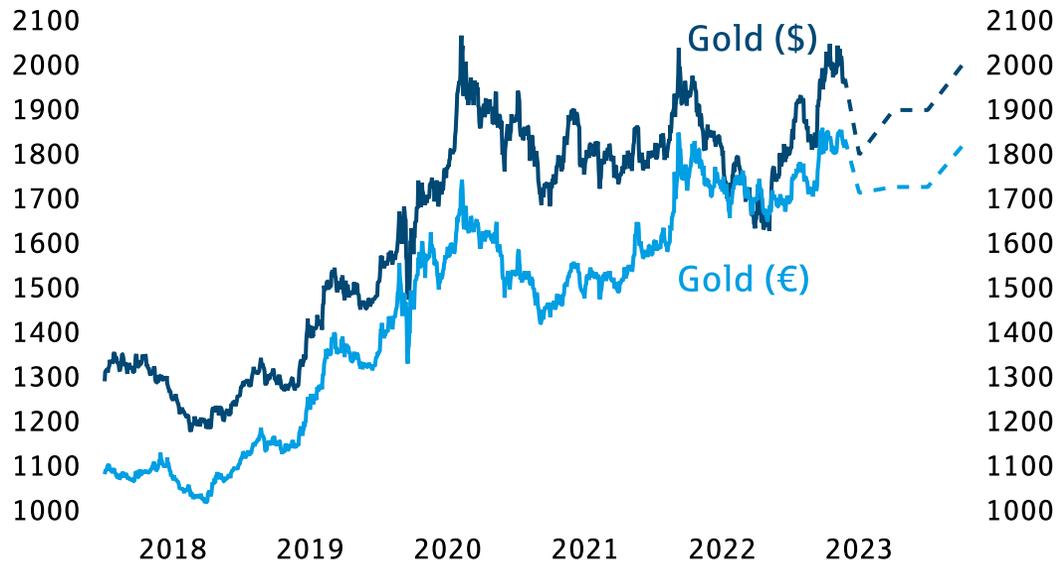
- Aktien setzen ihren Erholungskurs fort. DAX markiert neues Allzeithoch
- Trotz Kursanstieg ist die Bewertung von Euro-Aktien weiterhin moderat
- Die Gewinnperspektiven verbessern sich. Weltweit überwiegen inzwischen die Aufwärtsrevisionen
- Die Konjunkturerwartungen haben sich allerdings in den letzten Monaten etwas eingetrübt
- Anhaltende Skepsis der Anleger spricht im Sinne der Kontraindikation eher für Aktien
- Auf Sicht der kommenden Monate erwarten wir leicht steigende Notierungen

Markus Reinwand, CFA (Tel. 0 69/91 32-47 23)

Gold: Mit geldpolitischem Gegenwind



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
Gold in Euro	1.821	1.714	1.727	1.727	1.818
Gold in US-Dollar	1.957	1.800	1.900	1.900	2.000

* 24.05.2023
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

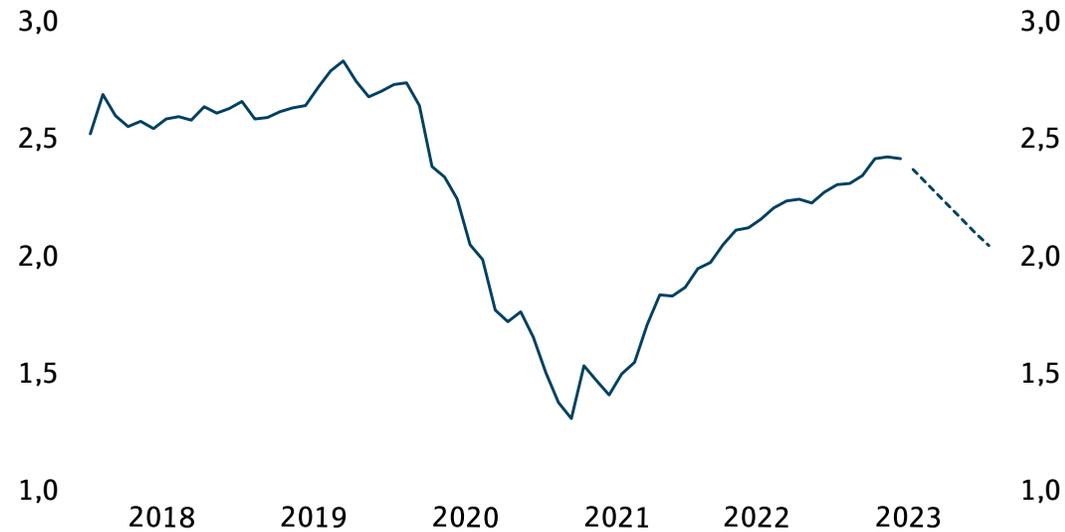
- Höhenflug des Goldes – ausgelöst durch Zinssenkungserwartungen – erst einmal beendet
- Das Edelmetall scheiterte an Ausbildung eines neuen Rekordwertes über 2.072 US-Dollar je Feinunze und rutscht wieder unter Marke von 2.000 US-Dollar
- Geldpolitische Erwartungen dominieren die Preisentwicklung, nun aber mit umgekehrten Vorzeichen
- An den Finanzmärkte werden Zinssenkungen in diesem Jahr sukzessive ausgepreist
- Gold weiterhin als „safe haven“ gefragt, wenn Nervosität an Finanzmärkten anspringt
- Anziehender Risikoappetit der Investoren dürfte in kommenden Wochen zur weiteren Preisberuhigung beitragen

Claudia Windt (Tel. 0 69/91 32-25 00)

Immobilien: Fondsperformance von höheren Zinsen bisher unbeeindruckt



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt unverändert bei 2,4 %
- Mittelzuflüsse im 1. Quartal angesichts geringerer relativer Attraktivität deutlich unter Vorjahr
- vdp-Immobilienindex für Deutschland im 1. Quartal schwächer als erwartet ausgefallen
- Wohnimmobilienpreise korrigieren nach langjährigem Aufschwung, aber Mieten steigen weiter
- Rückgang der Kapitalwerte im 1. Quartal auch bei Büros; Mietentwicklung weiter robust
- Preise von Einzelhandelsimmobilien sinken langsamer, Bodenbildung bei Mieten wahrscheinlich

% gg. Vorjahr	2019	2020	2021	2022	2023p
Helaba OIF-Index*	2,7	1,5	2,0	2,3	2,0
Wohnimmobilien**	6,5	6,8	10,3	7,2	-4,0
Gewerbeimmobilien**	6,4	3,1	-0,8	-0,4	-8,5

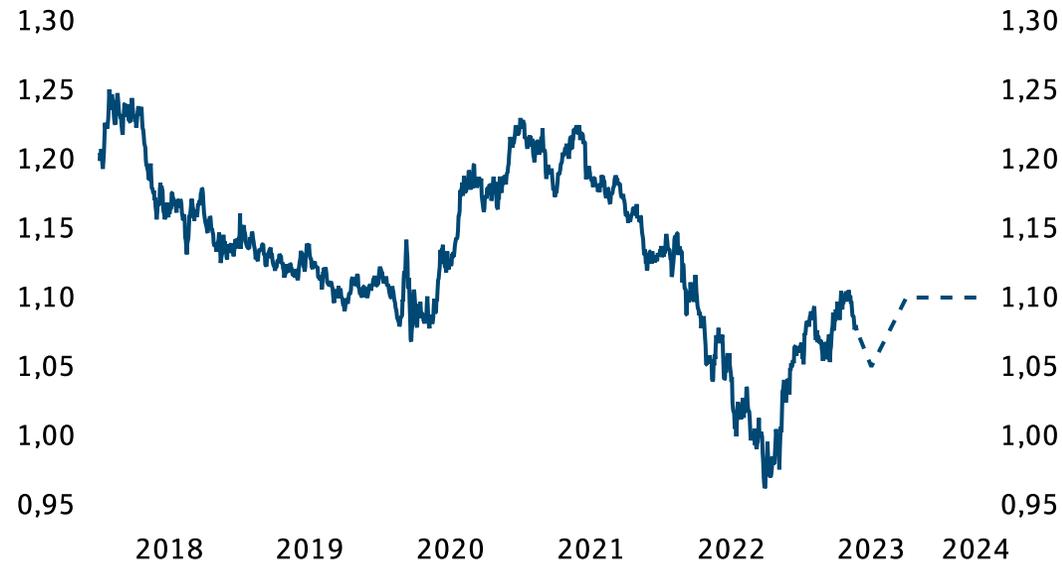
* für offene Immobilienfonds (Jahresrendite); **vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt)
p=Prognose; Quellen: vdp, Refinitiv, Helaba Research & Advisory

Dr. Stefan Mitropoulos (Tel. 0 69/91 32-46 19)



Devisen: Lebenszeichen vom US-Dollar

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
US-Dollar	1,08	1,05	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	150	142	142	140	140
Britisches Pfund	0,87	0,87	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,97	1,02	1,04	1,05	1,05

* 24.05.2023
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Dollar profitierte von positiven Konjunkturdaten und nachlassenden Zinssenkungserwartungen
- Kurzfristig könnte der Greenback leicht zulegen, sofern sich der Konjunkturabschwung verzögert
- Mittelfristig dürfte dann doch die Aussicht auf Zinssenkungen der Fed den US-Dollar belasten
- Britisches Pfund erhält Rückenwind von Leitzins-erhöhungen, zumal Konjunktur positiv überrascht
- Stärke des Schweizer Franken setzt sich nicht fort, da Zinsnachteil gegenüber Euro überwiegt
- Japanischer Yen wird vermutlich deutlich zulegen, wenn Japans Geldpolitik gestrafft wird

Christian Apelt, CFA (Tel. 0 69/91 32-47 26)

Rechtliche Hinweise und Ansprechpartner

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos

Tel.: 0 69/91 32-46 19

Dr. Stefan Mütze

Tel.: 0 69/91 32-38 50

research@helaba.de

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud

Chefvolkswirtin /

Head of Research & Advisory

Landesbank Hessen- Thüringen

MAIN TOWER

Neue Mainzer Str. 52-58

60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

Support Research & Services:

Susanne Eulenkamp

Tel.: 0 69/91 32-20 24

research@helaba.de