



# Märkte und Trends – Kompaktfassung Juni 2023

Research & Advisory



**Werte, die bewegen.**

# Inhaltsverzeichnis

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



## Editorial: Japan im Fokus

Vor zwei Jahren haben wir u.a. die vorliegende Publikation aus der Taufe gehoben. Im Juni 2021 drehte sich alles um die Auswirkungen der Corona-Maßnahmen, im letzten Jahr standen die Effekte des Ukraine-Krieges im Mittelpunkt. Nun stellt sich die Frage, ob die Notenbanken es schaffen, die Inflation einzudämmen, ohne die Volkswirtschaften in eine Rezession zu stürzen. Das Thema unseres Jahresausblicks „Gratwanderung“ für das Jahr 2023 bleibt damit bestehen.

Aber nicht alle Notenbanken verhalten sich identisch. Insbesondere eine sticht hervor: die Bank of Japan. Während die meisten geldpolitischen Instanzen in den letzten Monaten stark an der Zinsschraube gedreht haben, veränderte sie ihren Leitzins nicht. Lediglich eine kleine Anpassung des Zinszielbandes wurde vorgenommen. Zwar sind die Inflationsraten auch in Japan gestiegen, aber deutlich weniger als beispielsweise bei uns. In diesem Umfeld hat der Japanische Yen stark abgewertet und Aktien beflügelt.

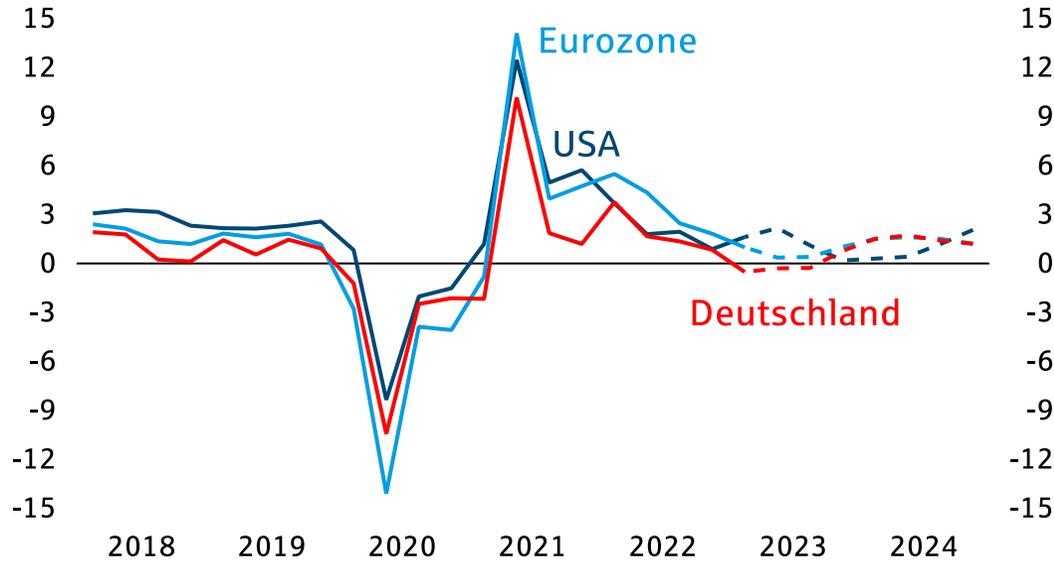
Mit Blick auf die Bewertung ist der Nikkei 225 im Vergleich zu DAX und S&P 500 inzwischen zwar kein Schnäppchen mehr. Er bewegt sich aber noch innerhalb des fairen Bereichs, während der S&P 500 bereits leicht überbewertet ist. Auch der DAX befindet sich im fairen Bereich und ist sogar noch günstiger. Gerade deutsche und japanische Aktien sollten somit noch Luft nach oben haben.

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



# Konjunktur: Deutschland schwach

### Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



Reales BIP, % gg. Vj.	2020	2021	2022	2023p	2024p
Deutschland	-4,1	2,6	1,9	-0,1	1,5
Eurozone	-6,2	5,3	3,5	0,7	1,5
USA	-2,8	5,9	2,1	1,3	1,0
Welt	-3,1	6,3	3,0	2,6	2,9

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

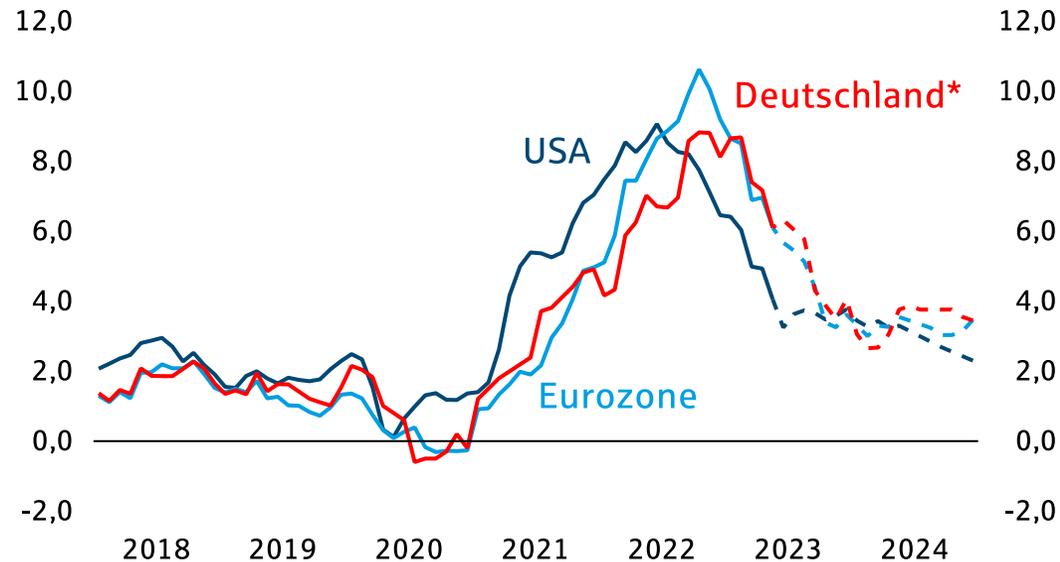
- Unterschiedliche globale Lage: USA zeigen sich widerstandskräftig, China schwächelt
- Prognoseanpassungen: Deutschland schrumpft 2023 leicht und wächst 2024 stärker
- Konsumausgaben werden noch durch hohe Inflation belastet. Verarbeitendes Gewerbe in Deutschland mit schwachen Aufträgen
- Bauinvestitionen schrumpfen 2023 nochmals deutlich. Hohe Zinsen und Kosten belasten
- Eurozone wächst 2023 etwas schwächer. Italien und Spanien dynamischer als Deutschland
- US-Rezession lässt auf sich warten. Prognose für 2023 von 1 % auf 1,3 % angehoben (2024: 1,3 % statt 1 %)

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



# Inflation: Rückgänge, aber hohe Kernraten stören

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	5,7	3,3
USA	1,2	4,7	8,0	4,3	3,0

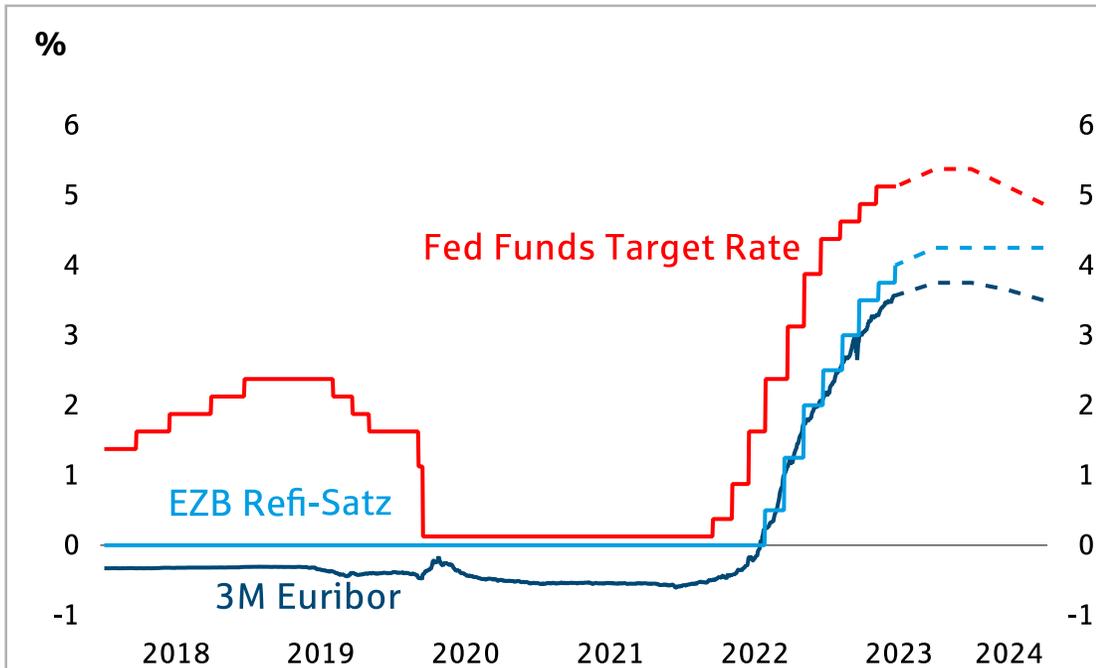
p=Prognose, \*nationale Abgrenzung  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Inflationsraten in der Eurozone und in Deutschland im Mai 6,1 %, in den USA 4 %
- Inflation der Eurozone fällt 2023 mit 5,7 % (bisher: 6,3 %) niedriger aus. Deutlich günstiger in Spanien
- Energie und zunehmend auch Nahrungsmittel mit sinkenden Preissteigerungen
- Überwälzung der hohen Lohnabschlüsse in Deutschland bringt Preisdruck vor allem bei Dienstleistungen
- Kernraten sinken langsamer, teilweise wegen Basiseffekten
- In den USA rechnen wir wegen der anhaltend hohen Kernteuerung nun für 2023 mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um 4,3 % (bisher: 4 %) und für 2024 mit 3 % (bisher: 2,8 %).

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



## Geldpolitik: Notenbanken gehen in die Verlängerung



- EZB erhöht Leitzinsen um 25 Basispunkte und kündigt weitere Straffung im Juli an
- Innerhalb des EZB-Rats drängen die Falken auf noch mehr Zinsschritte
- Der Anstieg der Leitzinsen um vier Prozentpunkte zeigt aber bereits konjunkturelle Wirkung
- Die US-Notenbank pausierte im Juni erstmals seit Beginn der Zinserhöhungen im März 2022
- Sie signalisierte aber klar eine zusätzliche Straffung auf den kommenden Sitzungen
- Unsere Einschätzung bezüglich der zyklischen Zinsgipfel haben wir entsprechend angepasst

%	aktuell*	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
3M Euribor	3,57	3,75	3,75	3,65	3,50
EZB Refi-Satz	4,00	4,25	4,25	4,25	4,25
Fed Funds Rate	5,13	5,38	5,38	5,13	4,88

\* 21.06.2023

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: In kritischer Phase



- Schnell wieder wachsende US-Staatsverschuldung als Risiko für US-Treasuries
- Unsicherheit über Leitzinsgipfel belastet Anleihemärkte beiderseits des Atlantiks
- Zuletzt erhöhte Inflationserwartungen im Euroraum begrenzen Kursspielraum
- In der zweiten Jahreshälfte sollte sich die Lage tendenziell entspannen
- Die Prognose 10-jähriger Bundesanleihen für das Jahresende liegt bei 2,3 %
- 10-jährige US-Treasuries dürften Ende 2023 bei 3,7 % notieren

%	aktuell*	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
10j. Bundesanl.	2,44	2,50	2,30	2,30	2,20
10j. US-Treasuries	3,72	3,90	3,70	3,70	3,50

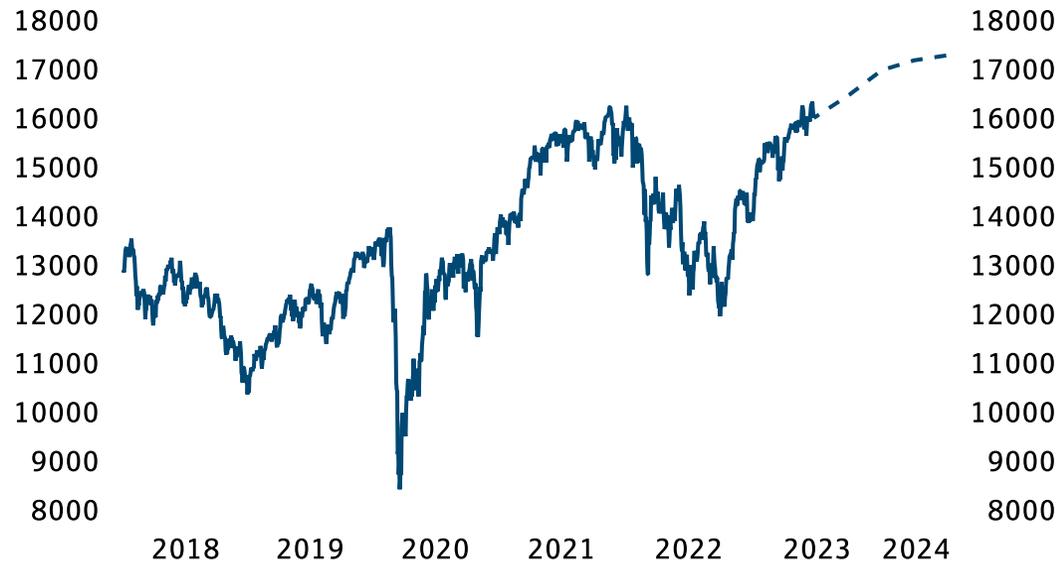
\* 21.06.2023  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



## Aktien: Gipfel noch nicht erreicht

### DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
DAX	16.023	16.500	17.000	17.200	17.300
Euro Stoxx 50	4.323	4.500	4.600	4.650	4.700
S&P 500	4.366	4.500	4.600	4.630	4.650

\* 21.06.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

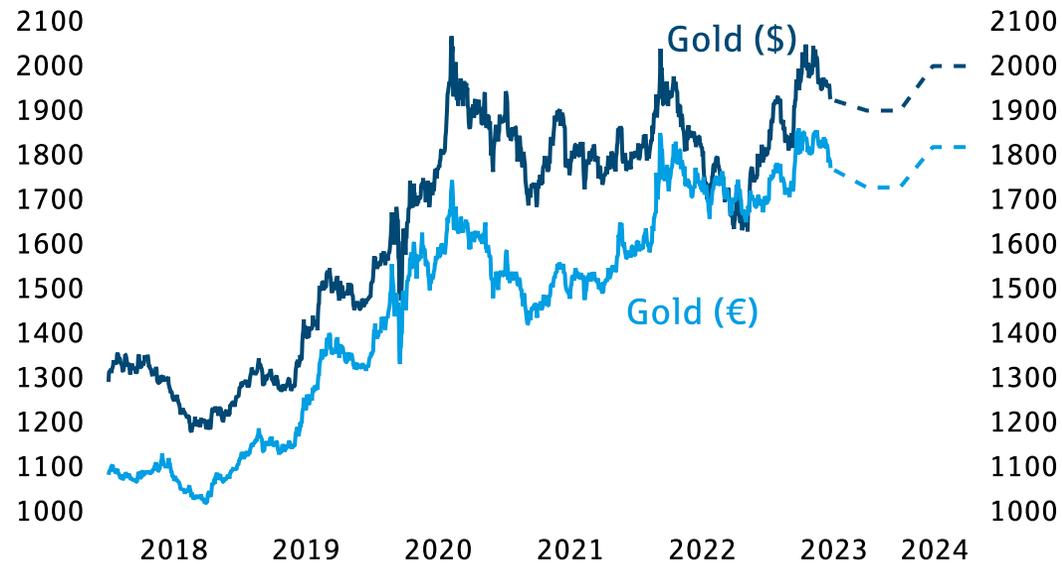
- Die Rally an den Aktienmärkten hält an. Nikkei 225 auf der Überholspur, DAX mit Allzeithoch
- Euro-Aktien sind im internationalen Vergleich am niedrigsten bewertet
- Positiver Trend bei den Gewinnrevisionen hat sich zuletzt fortgesetzt
- Bei den Konjunkturerwartungen scheint der Abwärtstrend der vergangenen Monate gestoppt
- Der hartnäckige Pessimismus der Anleger spricht im Sinne der Kontraindikation für Aktien
- Auf Sicht der kommenden Monate erwarten wir leicht steigende Notierungen

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

# Gold: Geldpolitische Enttäuschungen



€ bzw. \$ je Feinunze



- Gold ist nach den jüngsten geldpolitischen Entscheidungen unter Druck geraten
- Fed und EZB signalisierten keine Zinspause, sondern bestätigten ihren laufenden Straffungszyklus. Das Ende des Zinszyklus ist aber absehbar
- Gold in Dollarrechnung deshalb in einer breiten Seitwärtsbewegung um 1.950 US-Dollar je Unze
- Aktuelle Dollarstärke ist ein Belastungsfaktor für Gold in Eurorechnung
- Abseits von safe haven-Käufen dürfte Gold weiter in Richtung 1.900 US-Dollar pro Feinunze nachgeben

Preis / Feinunze	aktuell*	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
Gold in Euro	1.759	1.727	1.727	1.818	1.818
Gold in US-Dollar	1.933	1.900	1.900	2.000	2.000

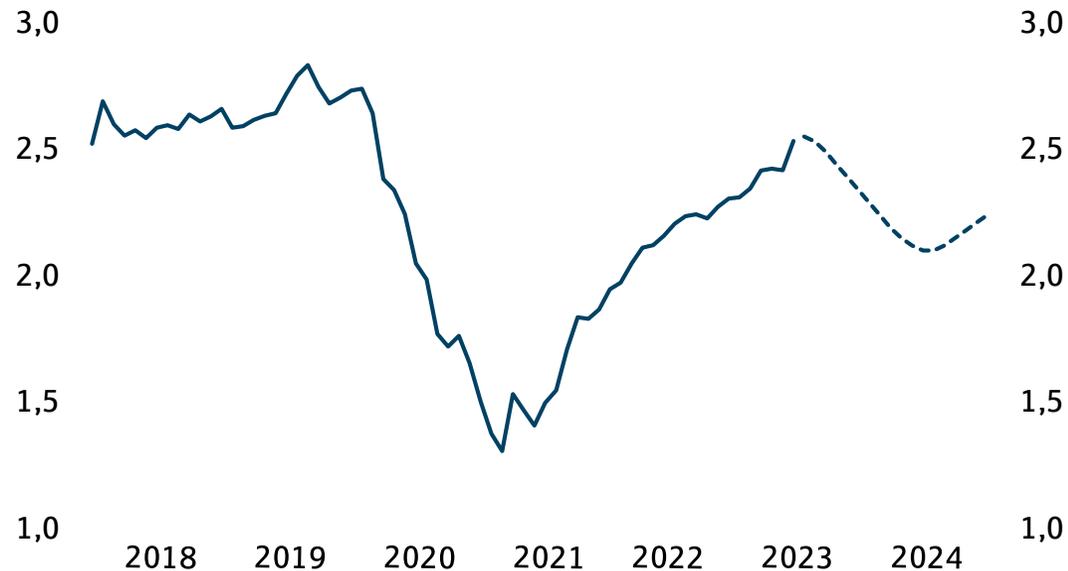
\* 21.06.2023  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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

# Immobilien: Offene Fonds überraschend stabil



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt robust bei 2,5 %
- Mittelzuflüsse nehmen im Trend ab, Januar-April rund 60 % unter Vorjahreszeitraum
- Wertänderungsrendite der Fonds sinkt, da Zeit der Aufwertungen in den Portfolien erstmal vorbei ist
- Liquiditätsrendite offener Fonds profitiert dagegen von steigenden Zinsen
- Höhere Mietrendite dank häufig indexierter Mietverträge stabilisiert die Fondsperformance
- Renditeprognose für offene Immobilienfonds leicht angepasst – Performance-Delle verschiebt sich ins Jahr 2024 hinein

% gg. Vorjahr	2020	2021	2022	2023p	2024p
Helaba OIF-Index*	1,5	2,0	2,3	2,3	2,2
Wohnimmobilien**	6,8	10,3	7,2	-4,0	2,0
Gewerbeimmobilien**	3,1	-0,8	-0,4	-8,5	0,0

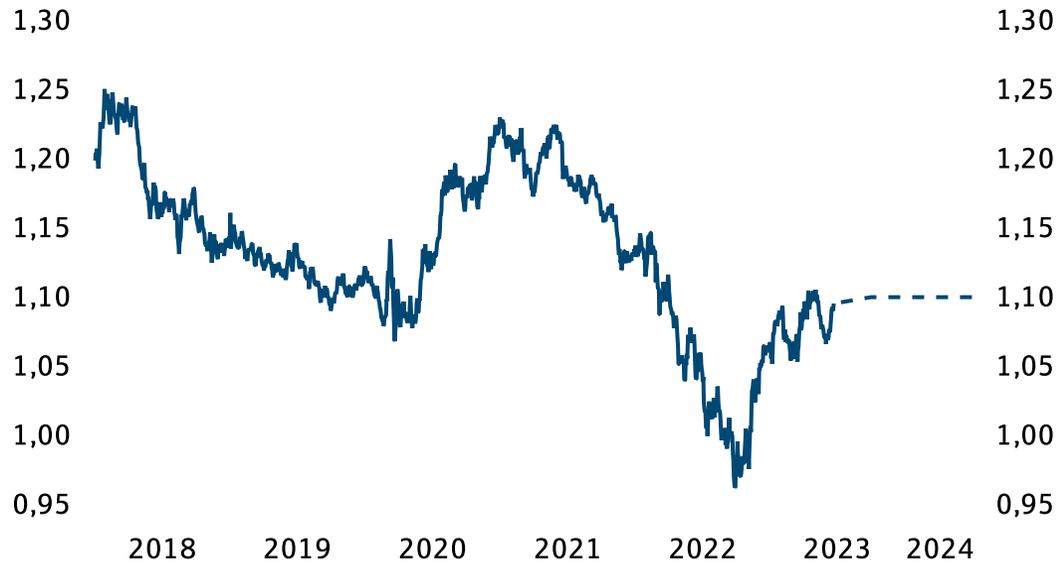
\* für offene Immobilienfonds (Jahresrendite); \*\*vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt)  
p=Prognose; Quellen: vdp, Retinitiv, Helaba Research & Advisory

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



## Devisen: Sommerpause

### Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q3/23	Q4/23	Q1/24	Q2/24
US-Dollar	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	156	148	145	142	142
Britisches Pfund	0,86	0,85	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,98	1,00	1,02	1,03	1,05

\* 21.06.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Euro-Dollar-Kurs näherte sich wieder Marke von 1,10 auch wegen höherer Risikoneigung
- Trotz avisiertem weiteren Fed-Schritt verringerte sich US-Renditevorteil gegenüber Euro
- Künftig abwartende Haltung der Notenbanken deutet auf stabilen Euro-Dollar-Kurs
- Britisches Pfund profitierte von restriktiverer Bank of England, wobei Potenzial fast ausgereizt ist
- Schweizer Franken hält sich erstaunlich robust, wenngleich weiter Verluste drohen
- Japanischer Yen unter Druck – Kurswechsel der Bank of Japan könnte aber stützen

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

### **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

### **Support Research & Services:**

Susanne Eulenkamp  
Tel.: 0 69/91 32-20 24  
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.