



Märkte und Trends – Kompaktfassung Juli 2023

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

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



Editorial: Menschliche Intelligenz noch gefragt

Jüngst testete ich die Fähigkeiten von ChatGPT: Auf die Frage, wie sich die aktuelle konjunkturelle Situation in Deutschland gestaltet, bekam ich jedoch lediglich den Hinweis, dass mir das Programm damit nicht weiterhelfen könne und ich auf die Seiten des Statistischen Bundesamtes gehen solle. Was schließe ich daraus? Zumindest bis dato wird unsere Arbeit noch gebraucht!

Hier unsere wichtigsten Aussagen: Die globale Industriekonjunktur schwächelt, in China ist die Binnenwirtschaft angeschlagen, die USA zeigen sich immer noch überraschend stark, während Deutschland nicht aus der Rezession hinauszukommen scheint. Die Inflation ist auf dem Rückzug, in den USA ist der Verbraucherpreisanstieg bereits auf 3 % gefallen. In Deutschland vollzieht sich dieser Prozess langsamer, in den nächsten Monaten wird es hier ebenfalls eine Entspannung geben.

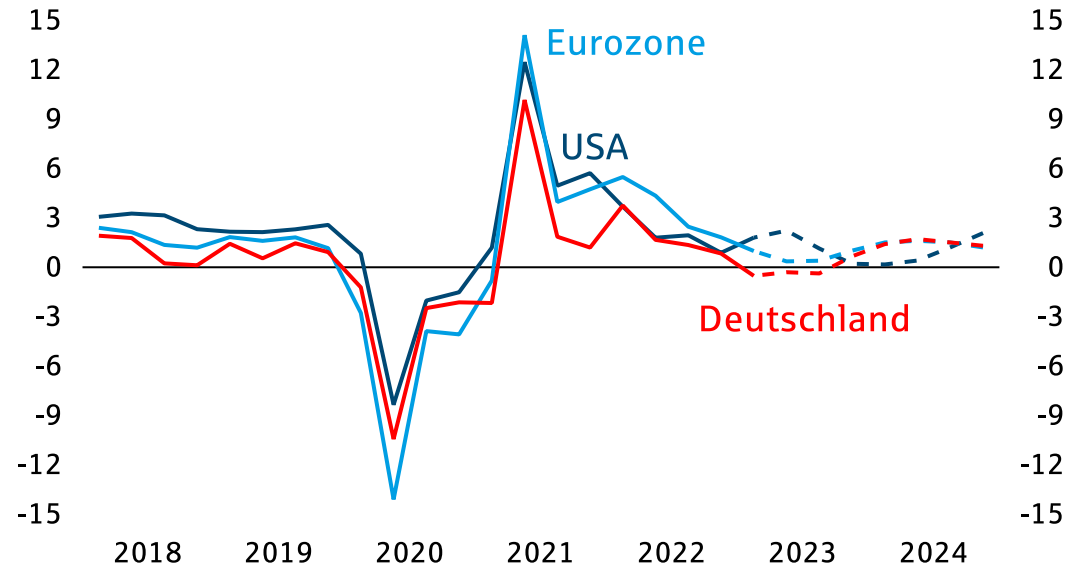
Die Notenbanken sind noch im Zinserhöhungszyklus. Die negativen Effekte werden aber dies- und jenseits des Atlantiks immer offensichtlicher. Weitere Zinsschritte im Juli sind ziemlich sicher, zusätzliche Zinserhöhungen darüber hinaus aber weniger wahrscheinlich. Die Notenbanken laufen jetzt schon Gefahr, zu restriktiv zu werden.

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



Konjunktur: Hoffnung auf niedrigere Inflation ohne Wachstumseinbruch

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 | 2,5 | 2,9 |

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

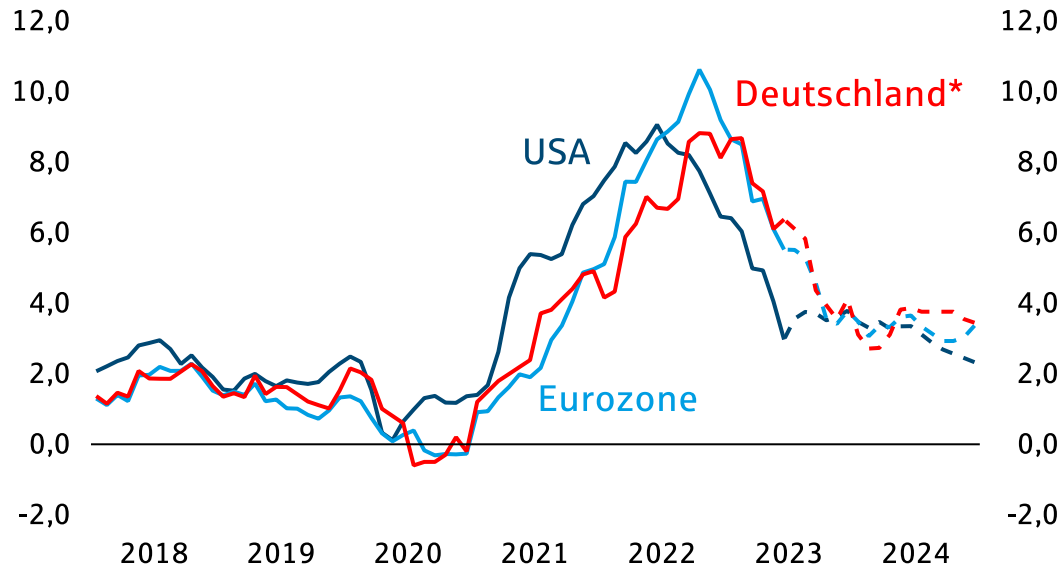
- Schafft die Weltwirtschaft diesmal eine Disinflation ohne schwere Rezession?
- US-Industrie schwächelt, aber Dienstleistungen bleiben robust – wir erwarten „milde Rezession“ in den kommenden Quartalen
- Deutsche Konjunktur trübt sich ein, Aufträge im Verarbeitenden Gewerbe gehen zurück
- Konsum durch immer noch sinkende Realeinkommen belastet, Besserung ab zweiter Jahreshälfte
- Bautätigkeit sinkt wegen hoher Zinsen und Kosten
- Deutschland bremst europäische Wirtschaft, die von Transfers profitiert
- Trotz moderater Erholung in zweiter Jahreshälfte geringer Rückgang des deutschen BIP 2023

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



Inflation: Rückläufig – aber auch schnell genug für die Notenbanken?

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 |

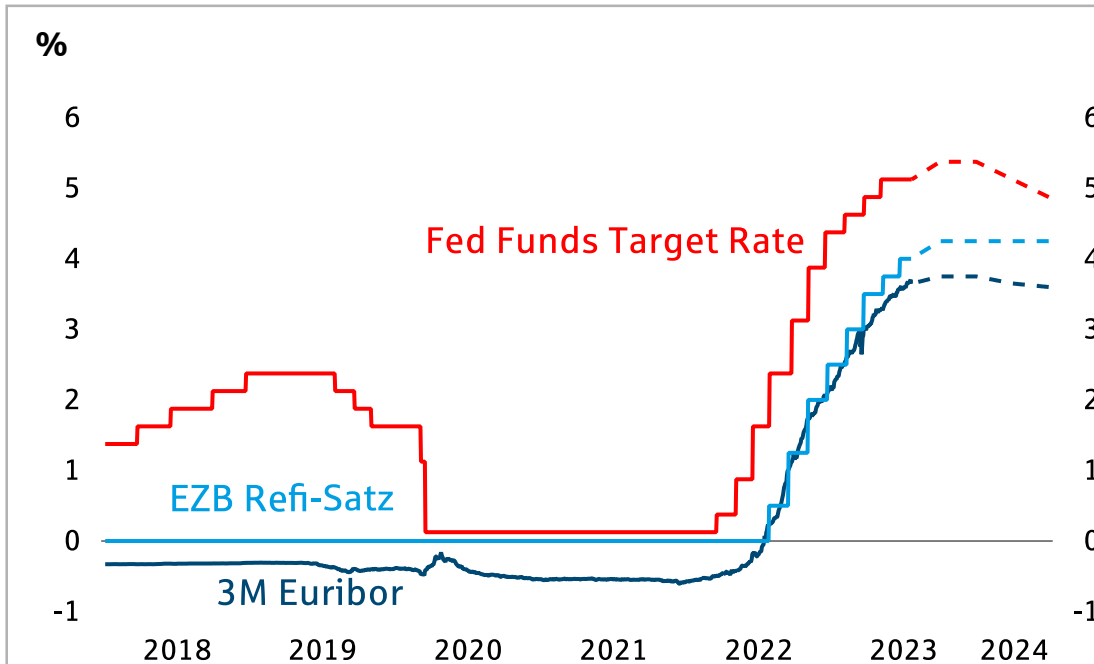
p=Prognose, *nationale Abgrenzung
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Disinflationsprozess läuft, aber regional unterschiedlich schnell
- Deutschland zuletzt mit etwas höherer Inflation, Abwärtstrend aber weiter intakt. Inflationsraten im Juni hierzulande 6,4 %, in Eurozone nur 5,5 %
- Energie günstiger und Nahrungsmittel mit sinkenden Preissteigerungen; Kernraten sinken langsamer
- Überwälzung der hohen Lohnabschlüsse bringt Preisdruck vor allem bei Dienstleistungen
- In den USA überraschte die Inflation im Juni positiv und gab auf 3 % nach, den niedrigsten Wert seit Frühjahr 2021
- Die Kernrate fiel ebenfalls etwas besser aus, bleibt aber mit 4,8 % aus Sicht der Notenbank viel zu hoch

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



Geldpolitik: Unsicherheit über Wirkung der Straffungen



- EZB steht vor einer weiteren Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte
- Wirkung des Straffungskurses gewinnt in der Eurozone an Kraft
- EZB könnte daher früher als erwartet eine geldpolitische Pause einlegen
- US-Notenbank ist mit der Entwicklung der (Kern-) Teuerung noch nicht zufrieden
- Erhöhung der Federal Funds Rate Ende Juli um 25 Basispunkte sehr wahrscheinlich
- Mit 5,25 % bis 5,50 % sollte der Zielkorridor in den USA dann sein Hoch erreicht haben

| % | aktuell* | Q3/23 | Q4/23 | Q1/24 | Q2/24 |
|----------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 3M Euribor | 3,65 | 3,75 | 3,75 | 3,65 | 3,60 |
| 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 |

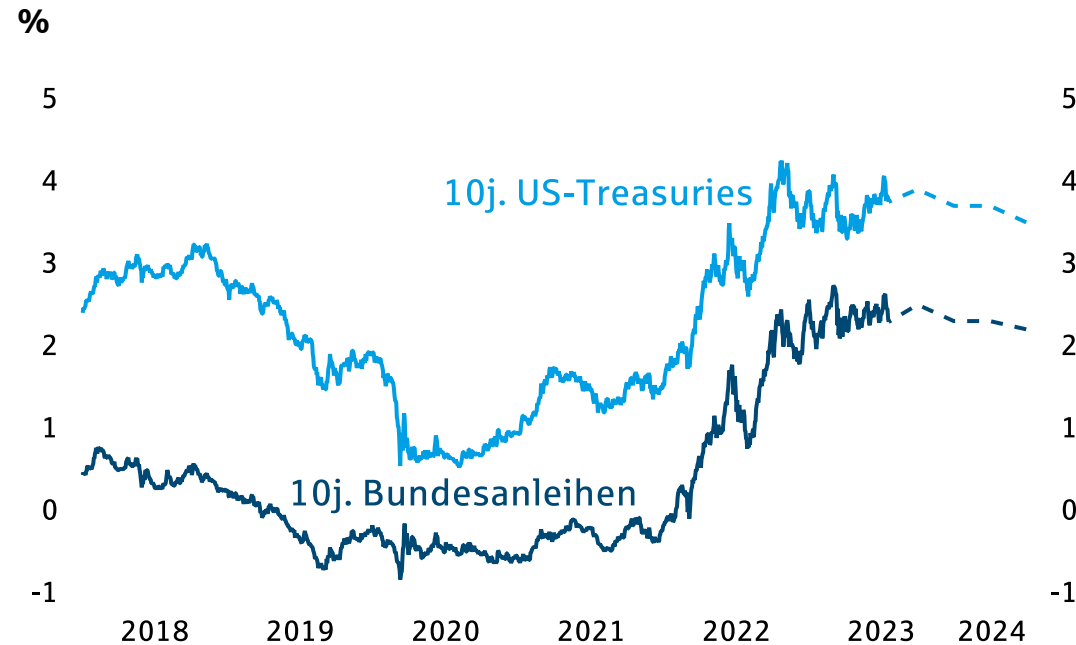
* 19.07.2023

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: Weiter auf Seitwärtskurs



| % | aktuell* | Q3/23 | Q4/23 | Q1/24 | Q2/24 |
|--------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 10j. Bundesanl. | 2,44 | 2,50 | 2,30 | 2,30 | 2,20 |
| 10j. US-Treasuries | 3,75 | 3,90 | 3,70 | 3,70 | 3,50 |

* 19.07.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

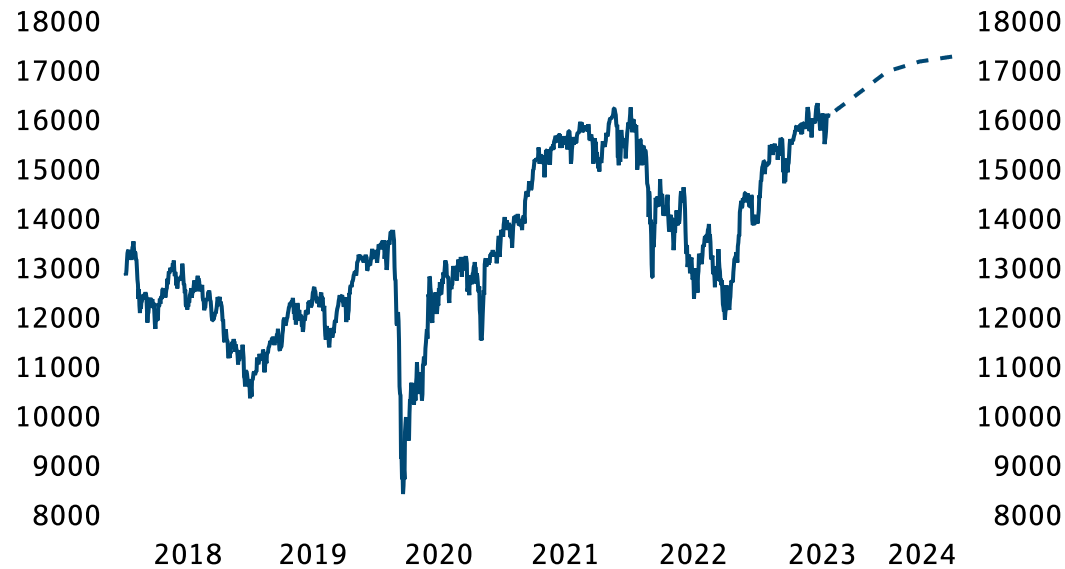
- Bundesanleihen standen zuletzt im Schatten starker US-Renditeschwankungen
- Unsicherheit über Leitzinsgipfel sorgt für erhöhte Volatilität an den Kapitalmärkten
- Intakter Abwärtstrend bei Inflation brachte jedoch Entspannung für Renten
- Risiko hoher US-Schulden in Kombination mit mehr Emissionen und Fed-Bilanzschrumpfung
- Renditeniveaus dürften in der zweiten Jahreshälfte gehalten werden
- Rendite 10-jähriger Bunds zu Jahresende bei 2,3 %, US-Pendant bei 3,7 %

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



Aktien: Anstieg wird beschwerlicher

DAX, Indexpunkte



| Indexpunkte | aktuell* | Q3/23 | Q4/23 | Q1/24 | Q2/24 |
|---------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| DAX | 16.109 | 16.500 | 17.000 | 17.200 | 17.300 |
| Euro Stoxx 50 | 4.362 | 4.500 | 4.600 | 4.650 | 4.700 |
| S&P 500 | 4.566 | 4.500 | 4.600 | 4.630 | 4.650 |

* 19.07.2023
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

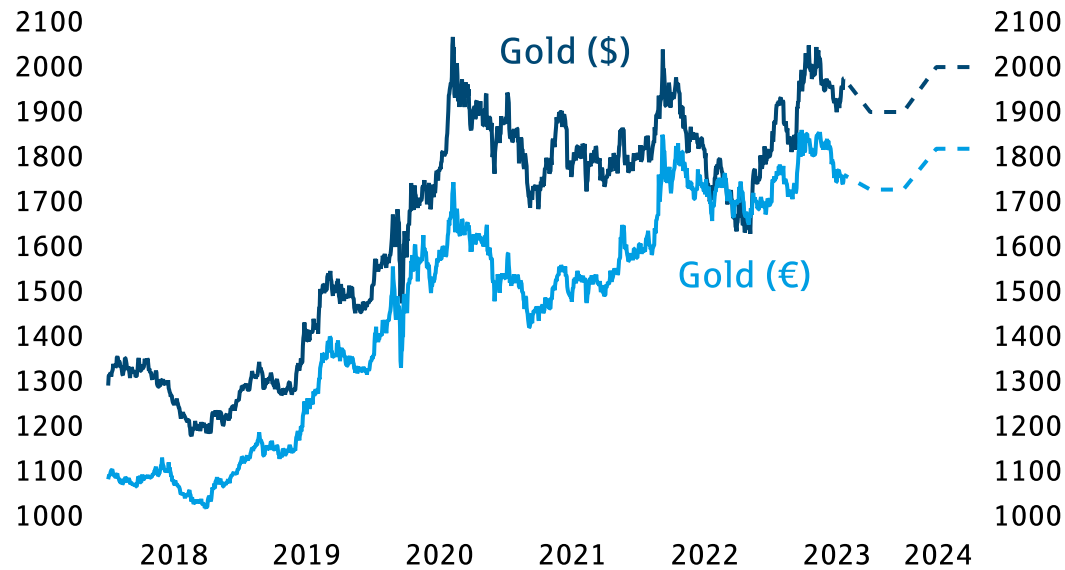
- US-Aktienindizes legten zuletzt weiter zu, während DAX und Nikkei 225 konsolidierten
- Euro-Aktien im internationalen Vergleich nach wie vor am attraktivsten bewertet
- Konjunkturelle Frühindikatoren befinden sich noch immer auf Bodensuche
- Inflation entspannt sich, Zinserhöhungsängste bilden sich zurück
- Deutsche Anleger weiterhin pessimistisch und in Aktien unterinvestiert
- Auf Sicht der kommenden Monate erwarten wir eine Fortsetzung der Rally am Aktienmarkt

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

Gold: Nachlassende Inflationssorgen vertreiben Zinssorgen



€ bzw. \$ je Feinunze



| Preis / Feinunze | aktuell* | Q3/23 | Q4/23 | Q1/24 | Q2/24 |
|-------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| Gold in Euro | 1.765 | 1.727 | 1.727 | 1.818 | 1.818 |
| Gold in US-Dollar | 1.977 | 1.900 | 1.900 | 2.000 | 2.000 |

* 19.07.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

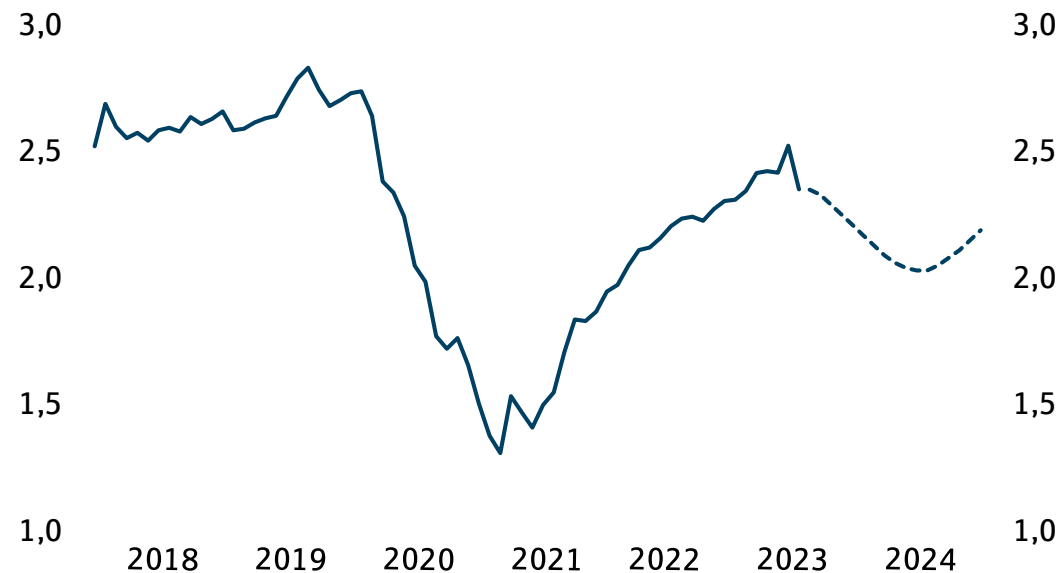
- Gold profitierte vom Rückgang der US-Inflation auf 3 %, da für Fed Handlungsdruck nachlässt
- Zinssorgen, die zuvor dem Edelmetall stark zugesetzt hatten, sind nun entwichen
- Dollarschwäche sorgt allerdings für Verluste in Eurorechnung, da geldpolitische Erwartungen an EZB derzeit höher
- Opportunitätskosten bleiben für zinsloses Gold entscheidender Preisfaktor
- Unsicherheit, ob geldpolitische Zinspause oder Zinsgipfel bevorsteht wird zunächst anhalten
- Gold dürfte damit tendenziell unter Druck bleiben, bis zum geldpolitischen Befreiungsschlag

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



Immobilien: Trendwende bei offenen Fonds?

Helaba OIF-Index, Gesamttrendite in %



| % gg. Vorjahr | 2020 | 2021 | 2022 | 2023p | 2024p |
|---------------------|------|------|------|-------|-------|
| Helaba OIF-Index* | 1,5 | 2,0 | 2,3 | 2,2 | 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, Refinitiv, Helaba Research & Advisory

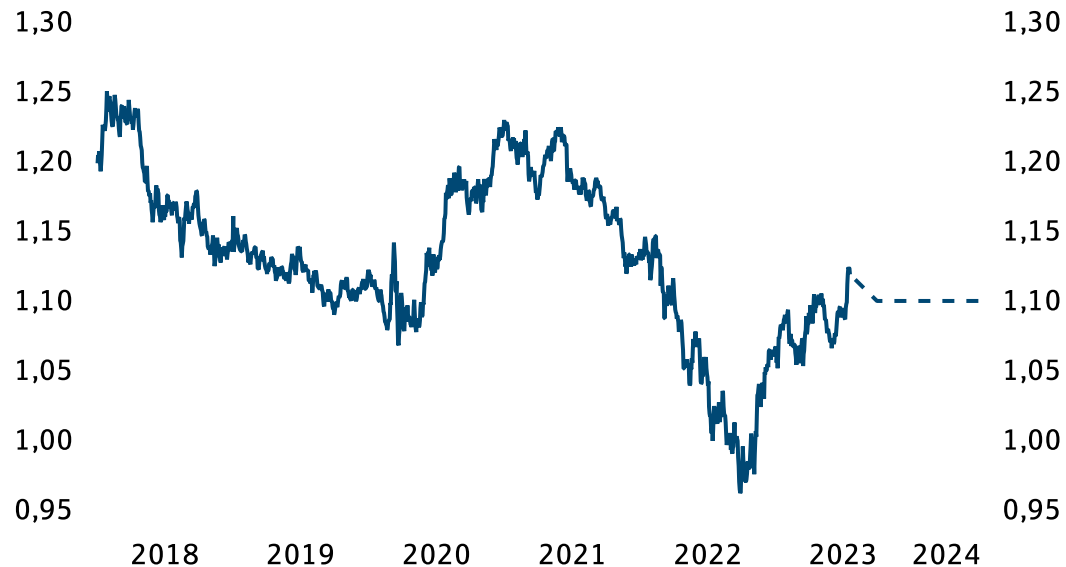
- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt mit 2,3 % etwas niedriger als im Vormonat
- Mittelzuflüsse offener Fonds im Mai weitgehend zum Erliegen gekommen (nur 21 Mio. Euro)
- Sinkende Hauspreise in Europa vor allem in Ländern mit zuvor kräftigem Anstieg
- Rückgang der deutschen Hauspreise kommt vermutlich bis Jahresende zum Stillstand
- Steigende Mieten, unverändert hoher Wohnungsbedarf und geringe Bautätigkeit stabilisieren
- Leichte Zuwächse bei Hauspreisen dann im kommenden Jahr wieder wahrscheinlich

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



Devisen: Dollar-Schwäche wirkt etwas überzogen

Euro in US-Dollar



| gg. Euro | aktuell* | Q3/23 | Q4/23 | Q1/24 | Q2/24 |
|-------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| US-Dollar | 1,12 | 1,10 | 1,10 | 1,10 | 1,10 |
| Japanischer Yen | 156 | 148 | 145 | 142 | 142 |
| Britisches Pfund | 0,87 | 0,85 | 0,85 | 0,85 | 0,85 |
| Schweizer Franken | 0,96 | 1,00 | 1,02 | 1,03 | 1,05 |

* 19.07.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar wertete trotz überraschend solider US-Konjunktur gegenüber Euro deutlich ab
- US-Zinsvorteil etwas gesunken, spricht aber vorerst kaum für höheren Euro-Dollar-Kurs
- Makroumfeld sollte US-Währung stabilisieren, Euro-Dollar-Kurs dürfte eher um 1,10 schwanken
- Britisches Pfund profitierte von restriktiver Geldpolitik, auch wenn Potenzial fast ausgereizt ist
- Stärke des Schweizer Franken fehlt fundamentale Unterstützung, Rückschlagrisiken wachsen
- Japanischer Yen setzt zur Erholung an und dürfte mit geldpolitischem Rückenwind weiter zulegen

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:

Saskia Lethaus
Tel.: 0 69/91 32-73 22
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.