



Märkte und Trends – Kompaktfassung September 2023

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

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



Geldpolitik braucht ruhige Hand

Das Mandat der EZB ist eindeutig: Preisniveaustabilität und eine Politik, die dies mittelfristig garantiert. Die Gefahren steigender Preise werden endlich auch bei der EZB in den Mittelpunkt gerückt. Mit 5,2 % liegt die Inflationsrate in der Eurozone immer noch weit über dem mittelfristigen Ziel von 2 %, allerdings bewegt sie sich jetzt abwärts. Die Höchstwerte von 10,6 % wurden im Oktober 2022 erreicht und unsere Prognosen weisen darauf hin, dass sich der Rückgang der Inflationsraten in den nächsten Monaten fortsetzen wird. Die Preise auf den Vorstufen fallen sogar und die Geldmenge befindet sich seit mehreren Monaten im tiefsten Bereich.

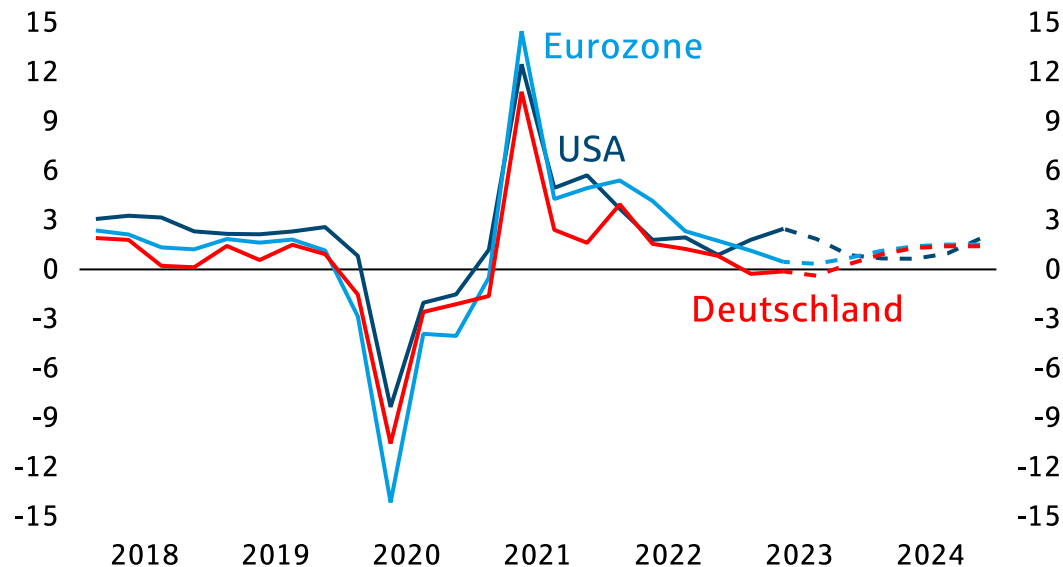
Warum also der jüngste Schritt der EZB auf einen Reposat von 4,5 %? Wäre es nicht an der Zeit gewesen, Ruhe zu bewahren und sich bewusst zu machen, dass Geldpolitik nur mit Verzögerung wirkt? Die Zinsen sind zwar nicht auf dem Niveau der 70er Jahre oder der Wiedervereinigung, als die Bundesbank die Inflation bekämpfte. Aber die restriktive Wirkung einer Erhöhung um 450 Basispunkte ist stärker als damals. Gut gemeint ist also nicht immer gut gemacht. Eine ruhige Hand wäre diesmal das bessere Signal der EZB gewesen. Die nächsten Inflationsdaten werden dies bestätigen.

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



Konjunktur: Schwächephase noch nicht überwunden

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



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

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

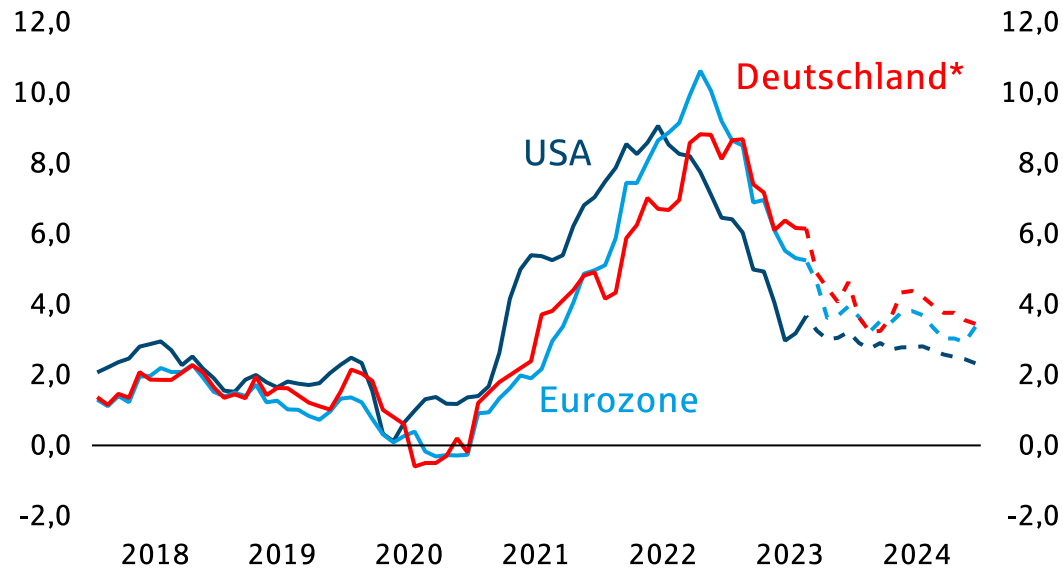
- Weltwirtschaft gewinnt erst Anfang kommenden Jahres wieder an Schwung
- US-Wirtschaft kann trotz Belastungen durch restriktive Geldpolitik voraussichtlich Rezession vermeiden
- Während deutsche Wirtschaft 2023 leicht schrumpft, wächst die Eurozone um 0,7 %
- Italien und Spanien profitieren von europäischen Hilfen, Frankreich von Strukturreformen
- Deutsches Verarbeitendes Gewerbe und Bau bremsen
- Höhere Löhne und sinkende Inflationsraten stabilisieren Konsum

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



Inflation: Abwärtstrend verstärkt sich

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	4,0	2,7

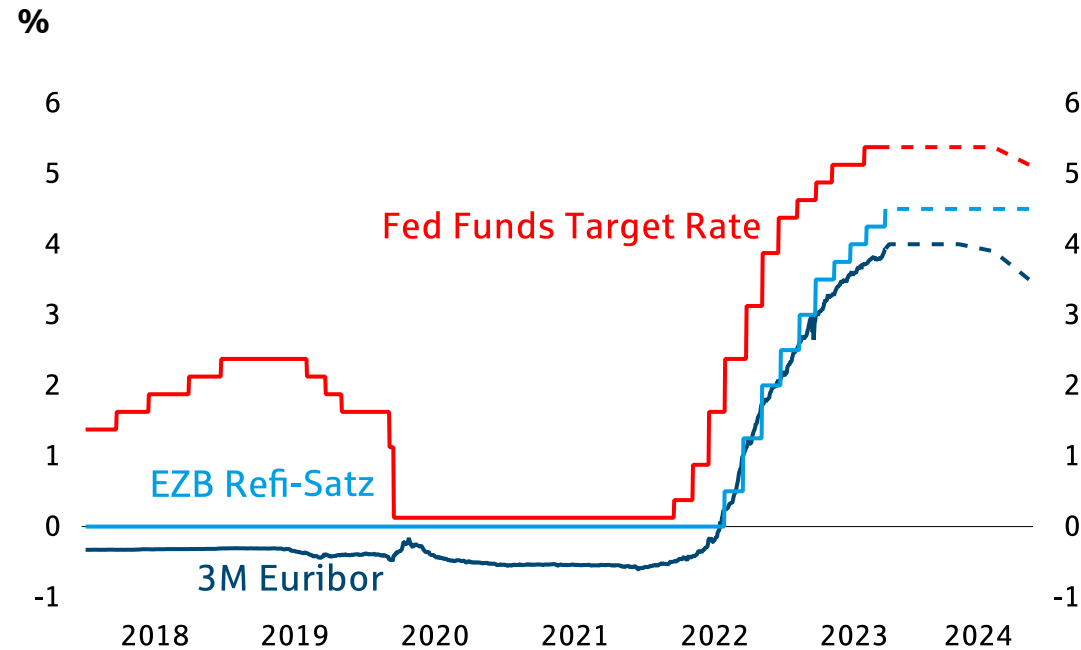
p=Prognose, *nationale Abgrenzung
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Deutsche Inflation im August etwas niedriger bei 6,1 %, Eurozone bei 5,2 %
- Abwärtstrend verstärkt sich ab September aufgrund von Basiseffekten
- Kernraten sinken langsamer. Im August 5,3 % in der Eurozone
- Allerdings zuletzt steigende Diesel- und Heizölpreise. Nahrungsmittelinflation geht weiter zurück
- Überwälzung der hohen Lohnabschlüsse bringt Preisdruck vor allem bei Dienstleistungen
- US-Inflation im August mit 3,7 % höher als im Juli mit 3,3 %, vor allem wegen Energiepreisen
- Für den Jahresdurchschnitt 2023 US-Inflation von 4 % zu erwarten

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



Geldpolitik: Notenbanken gehen in Warteposition



- Mit der zehnten Zinserhöhung in Folge hat die EZB den Einlagensatz auf 4 % angehoben
- Damit dürfte der Zinsgipfel im Euroraum erreicht sein
- Die EZB wird die Leitzinsen voraussichtlich für mehrere Quartale auf hohem Niveau halten
- US-Notenbank hat in der September-Sitzung die Leitzinsen nicht verändert
- Straffung der US-Geldpolitik entfaltet Wirkung
- Erwartung bald wieder sinkender Leitzinsen in den USA ist überzogen

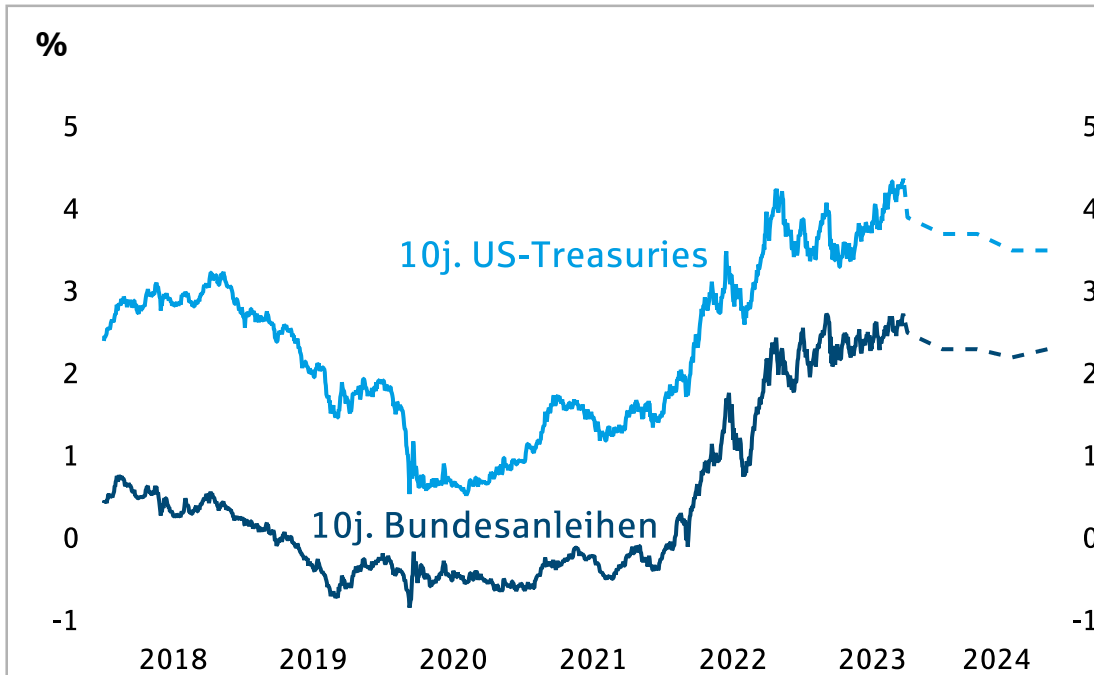
%	aktuell*	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24
3M Euribor	3,93	4,00	4,00	3,90	3,50
EZB Refi-Satz	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Fed Funds Rate	5,38	5,38	5,38	5,38	5,13

* 20.09.2023
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: Entspannung gegen Jahresende



- Aussicht auf Erreichen des Zinsgipfels im Euroraum sorgte nur kurzfristig für bessere Stimmung
- Immer wieder aufflammende Nervosität bei US-Renten belastet Bundesanleihen
- Auch gestiegene Inflationserwartungen sorgen für Unsicherheit
- Deutlicher Inflationsrückgang im kommenden Quartal sollte jedoch eine Entspannung bringen
- Unterstützung dürfte auch von schwächeren US-Konjunkturdaten kommen
- Rendite 10-jähriger Bunds zum Jahresende bei 2,3 % erwartet

%	aktuell*	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24
10j. Bundesanl.	2,70	2,30	2,30	2,20	2,30
10j. US-Treasuries	4,41	3,70	3,70	3,50	3,50

* 20.09.2023

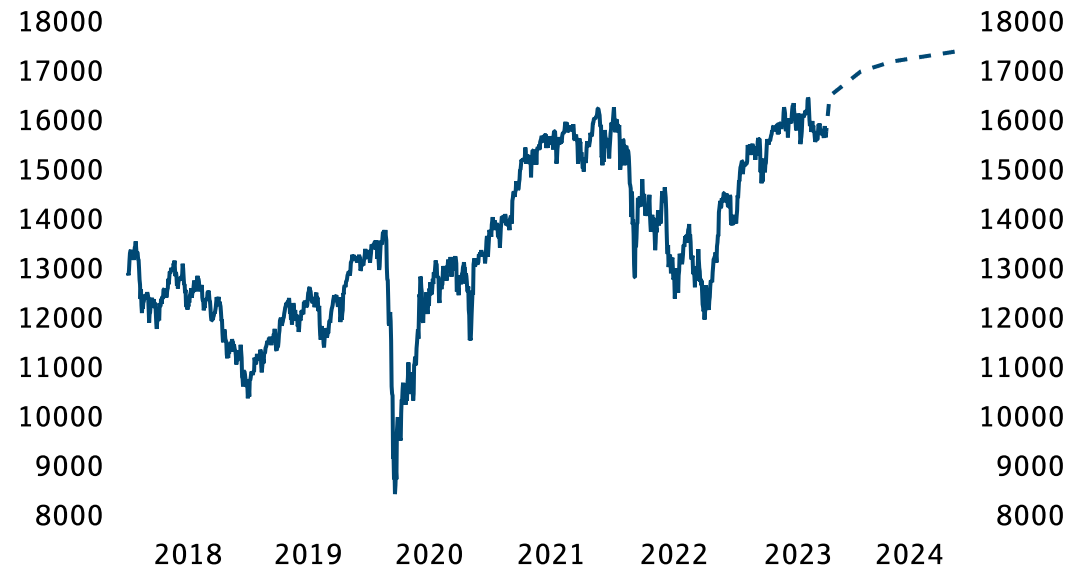
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



Aktien: Gute Chancen für Jahresendspurt

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24
DAX	15.782	17.000	17.200	17.300	17.400
Euro Stoxx 50	4.276	4.600	4.650	4.700	4.750
S&P 500	4.402	4.700	4.730	4.750	4.780

* 20.09.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

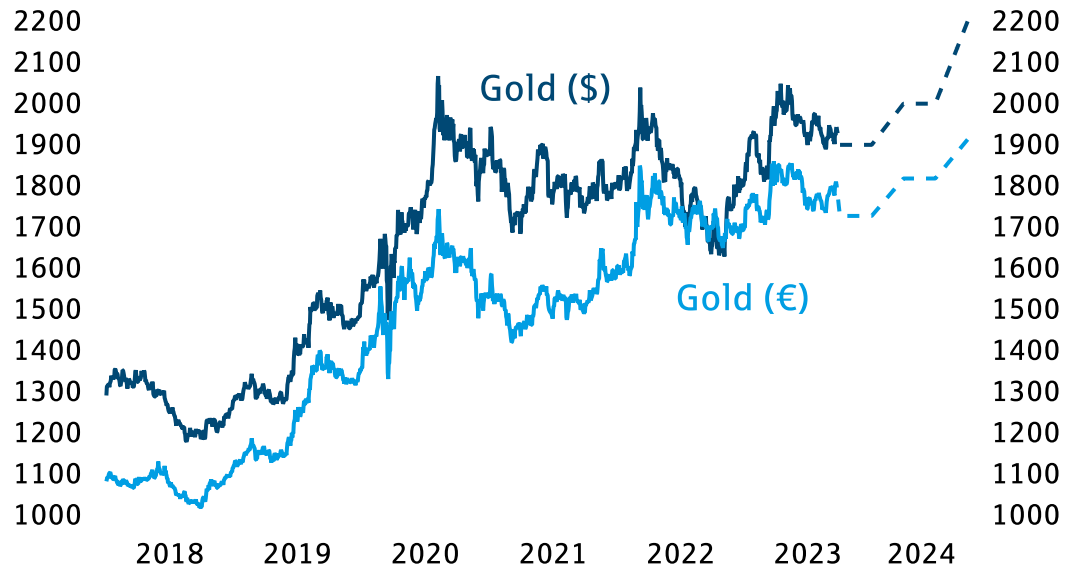
- Aktien tun sich im saisonal schwierigen dritten Quartal bislang sichtlich schwer
- Negative Konjunkturüberraschungen im Euroraum und China lassen nach
- Globaler Zinserhöhungszyklus scheint sein Ende erreicht zu haben
- Deutsche und europäische Aktien sind attraktiv bewertet
- Zutrauen hiesiger Anleger in Aktien hat inzwischen den Tiefpunkt durchschritten
- Im traditionell starken vierten Quartal dürften Aktien spürbar zulegen

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

Gold: Stabil zwischen Dollarstärke und Zinshoffnungen



€ bzw. \$ je Feinunze



- Geldpolitik sowohl der Fed als auch der EZB bleibt zentrale Einflussgröße für Gold
- Edelmetall verzeichnete auf Monatsbasis solide Zuwächse trotz Gegenwind durch steigende Zinsen dies- und jenseits des Atlantiks
- Gold trotzte auch der Dollarstärke, was üblicherweise Preisentwicklung ausbremst
- Geldpolitischer Zinsgipfel erreicht, so dass Anleger nun über das Zinshoch hinaussehen
- Erwartung sinkender Zinsen 2024 führt zu nachlassenden Opportunitätskosten und dürfte Gold in Richtung 2.000 US-Dollar je Feinunze schieben

Preis / Feinunze	aktuell*	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24
Gold in Euro	1.811	1.727	1.818	1.818	1.913
Gold in US-Dollar	1.930	1.900	2.000	2.000	2.200

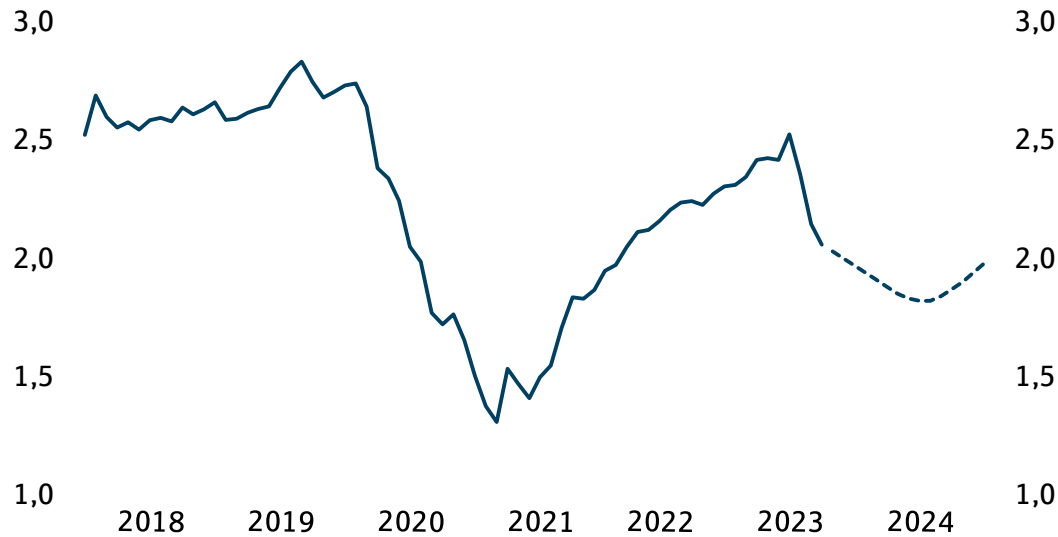
* 20.09.2023
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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

Immobilien: Rückgang der Hauspreise bald beendet



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei 2 %, Abwertungen drücken die Rendite
- Nettomittelaufkommen offener Fonds Jan.-Juli um 60 % unter dem Vorjahreszeitraum
- Weiterhin hohe Nachfrage und zu geringes Angebot am deutschen Wohnungsmarkt
- Preise für Wohnimmobilien dürften sich bis Ende 2023 stabilisieren
- Höhere Finanzierungskosten haben die Erschwinglichkeit von Wohneigentum verschlechtert
- Gesunkene Hauspreise und bald wieder steigende Realeinkommen versprechen Erleichterung

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

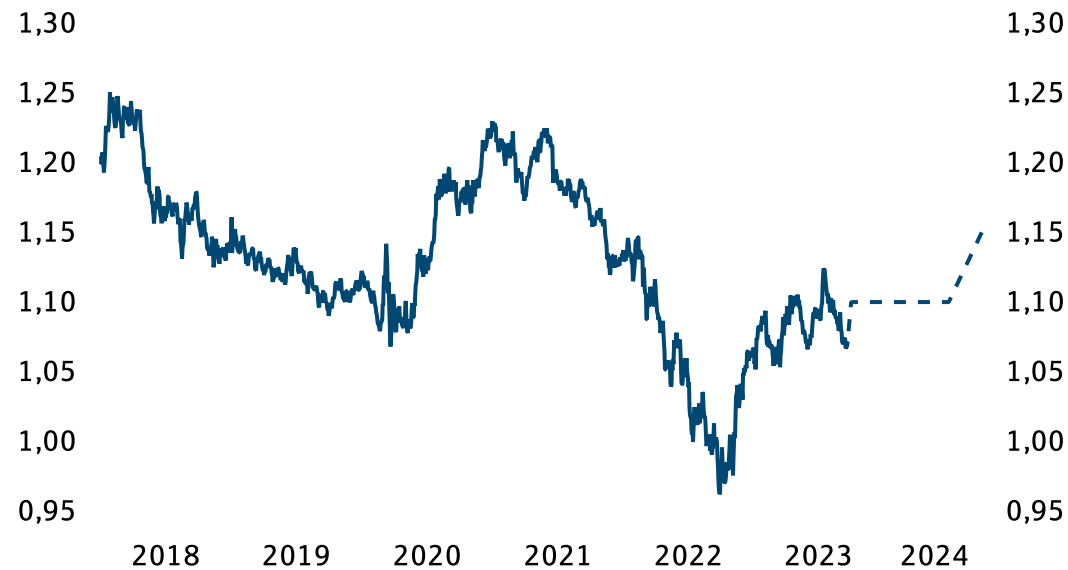
*für offene Immobilienfonds (Jahresrendite); **vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt)
p=Prognose; Quellen: vdp, Refinitiv, Helaba Research & Advisory

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



Devisen: US-Dollar vor Schwungverlust

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q4/23	Q1/24	Q2/24	Q3/24
US-Dollar	1,07	1,10	1,10	1,10	1,15
Japanischer Yen	158	152	150	148	148
Britisches Pfund	0,86	0,85	0,85	0,85	0,87
Schweizer Franken	0,96	0,98	1,00	1,00	1,03

* 20.09.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Dollar-Stärke setzte sich dank konjunkturellen Rückenwinds fort
- Nachlassender US-Renditevorteil mahnt jedoch zur Vorsicht, zumal Zinsgipfel wohl erreicht ist
- Euro-Dollar-Kurs dürfte von positiverer Euro-Konjunktur profitieren und bis auf 1,10 steigen
- Britisches Pfund litt wegen schwacher Konjunktur und rückläufiger Inflation zu sehr
- Schweizer Franken könnte wegen nachlassender SNB-Unterstützung leicht abwerten
- Japanisches Yen nach weiteren Verlusten mit sehr positivem Chance-Risiko-Verhältnis

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

Support Research & Services:

Saskia Lethaus

Tel.: 0 69/91 32-73 22

research@helaba.de