



Märkte und Trends – Kompaktfassung November 2022

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

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



Editorial: Märkte und Trends 2023

Rekordhohe Energiekosten ziehen den Unternehmen und Konsumenten den Boden unter den Füßen weg. Die notwendige Abwägung zwischen der akuten Entlastung der Verbraucher und der Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit sowie Standortattraktivität ist eine Gratwanderung. Die globale Konjunktur ist bereits ins Stolpern geraten und zielgenaue geld- sowie fiskalpolitische Entscheidungen sind notwendig, um sich einigermaßen sicher entlang des Grats zu bewegen. Schrittfehler werden unmittelbar bestraft – wie die Entwicklung in Großbritannien jüngst gezeigt hat.

So wie in den Bergen ist das Wetter auch für die wirtschaftliche Entwicklung ein wesentlicher Faktor dafür, ob es abwärts oder bald wieder aufwärts geht. Steht eine Gasmangellage mit entsprechend negativen Entwicklungen auf die Konjunktur ins Haus oder reichen die Vorkehrungen aufgrund eines geringeren Heizbedarfs?

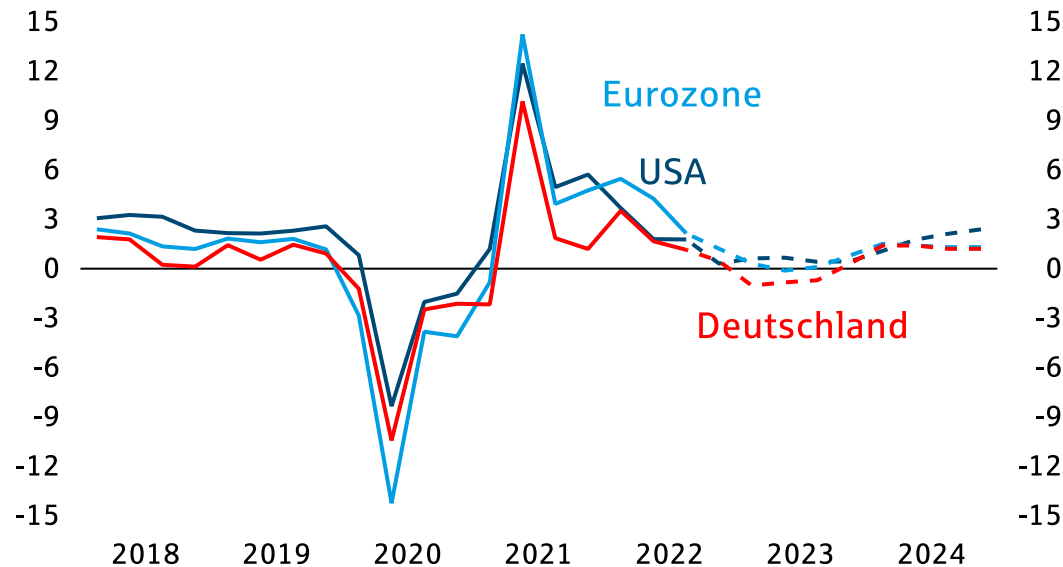
All dies können Sie in der Jahresausblickspublikation mit dem Titel „Weltwirtschaft auf Gratwanderung“ nachlesen, die im November unsere Monatspublikation ersetzt. Die vorliegende Kompaktfassung erscheint im üblichen Format.

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



Konjunktur: Vor der Rezession

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



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

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

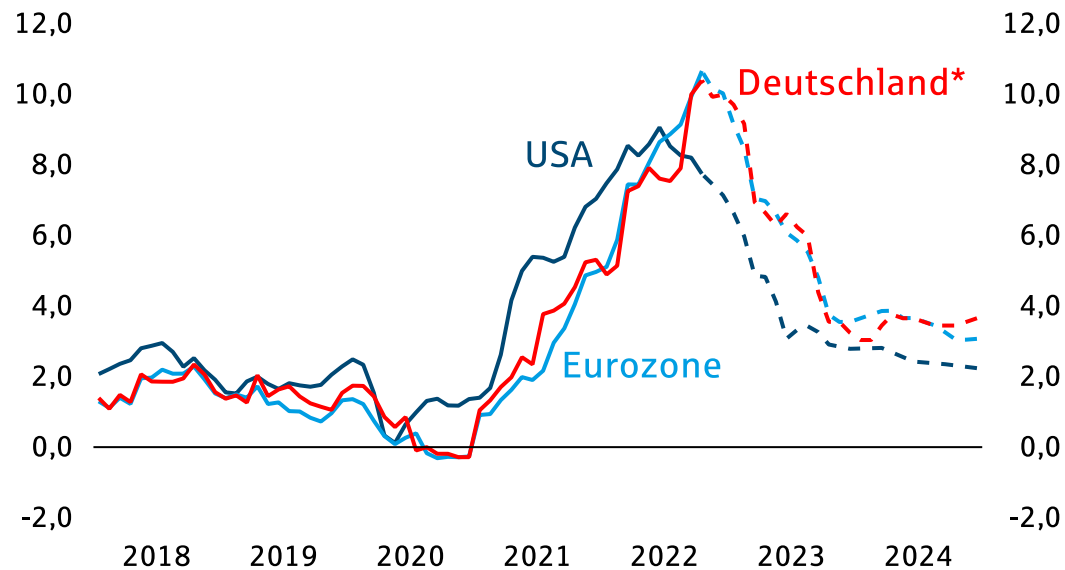
- Die europäische Konjunktur wird durch hohe Energiepreise und globale Risiken ausgebremst
- Deutsche Wirtschaft ist trotzdem im dritten Quartal leicht um 0,3 % gegenüber Vorquartal gewachsen
- Q4 und Q1 2023 dürften allerdings negativ ausfallen. Deutsche Hilfsprogramme stabilisieren. Frühindikatoren sind zuletzt besser ausgefallen
- Italien und Spanien profitieren stark von europäischen Transfers
- Bei Gasmangellage müsste Produktion eingeschränkt werden. Rezession wäre dann ausgeprägt
- US-Wirtschaft hält sich bislang gut. Das Wachstum im Q3 war solide, aber die Leitzinserhöhungen werden erst 2023 voll wirksam

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



Inflation: Transatlantische Divergenz

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr

	2020	2021	2022s	2023p	2024p
Deutschland*	0,5	3,1	8,0	6,0	3,5
Eurozone	0,3	2,6	8,2	5,3	3,5
USA	1,2	4,7	8,1	4,0	2,5

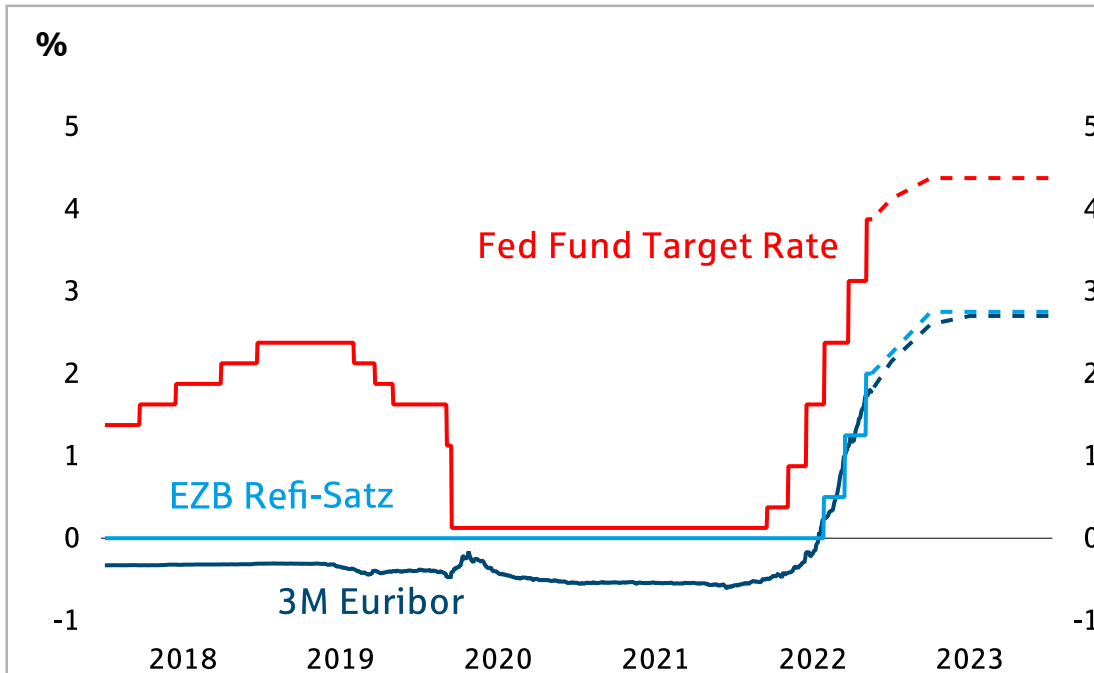
s=Schätzung, p=Prognose, *nationale Abgrenzung
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Inflation in Deutschland im Oktober mit 10,4 % nochmals höher, in der Eurozone: 10,7 %. Kernraten ohne Energie und Nahrungsmittel bei 5 %
- Energie und Nahrungsmittel sind Treiber, weitere Verbreitung auf andere Produktgruppen ist im vollen Gange. Mindestlohn und Tarifforderungen deutlich höher
- Energiepreisdeckel auf Gas und Strom dürfte 2023 positiv auf deutsche Inflationsrate wirken. Preissteigerung geht trotzdem nur langsam zurück
- In den USA hingegen hat die Teuerung ihren Gipfel bereits überschritten. Im Oktober lag die Jahresrate bei 7,7 %, verglichen mit einem Hoch von über 9 %
- Für die kommenden Monate rechnen wir mit einem weiteren Rückgang der US-Inflation

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



Geldpolitik: Ende des Straffungszyklus kommt in Sicht



%	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
3M Euribor	1,80	2,60	2,70	2,70	2,70
EZB Refi-Satz	2,00	2,75	2,75	2,75	2,75
Fed Funds Rate	3,88	4,38	4,38	4,38	4,38

* 15.11.2022

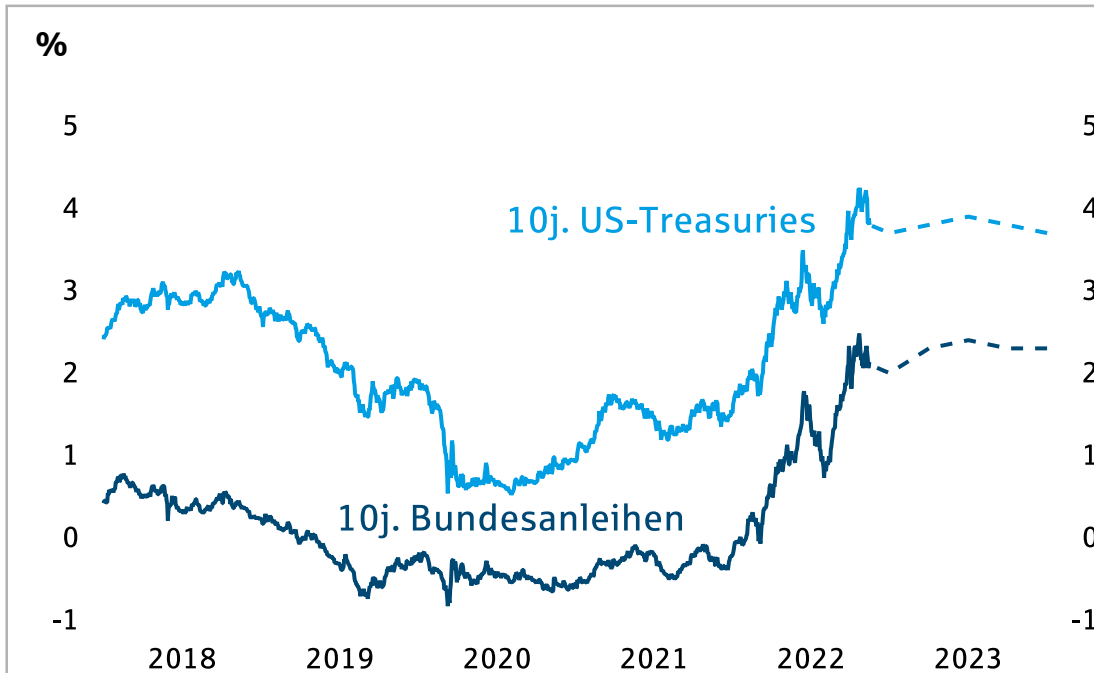
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Bis Q1 2023 dürfte der Einlagensatz auf 2,25 % und der EZB-Finanzierungssatz auf 2,75 % steigen
- Der Kampf gegen die Inflation wird dann bereits erhebliche konjunkturelle Bremsspuren zeigen
- Die EZB-Bilanzsumme wird 2023 vermutlich deutlich schrumpfen
- Leitzinskorridor der US-Notenbank im November auf 3,75 % bis 4,00 % erhöht
- In den USA intensiviert sich die Debatte über ein verringertes Straffungstempo
- Gipfel für die Federal Funds Rate weiter bei rund 4,5 % erwartet

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



Staatsanleihen: Neues Chance-Risiko-Profil durch Zinsanstieg



%	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
10j. Bundesanl.	2,11	2,30	2,40	2,30	2,30
10j. US-Treasuries	3,77	3,80	3,90	3,80	3,70

* 15.11.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

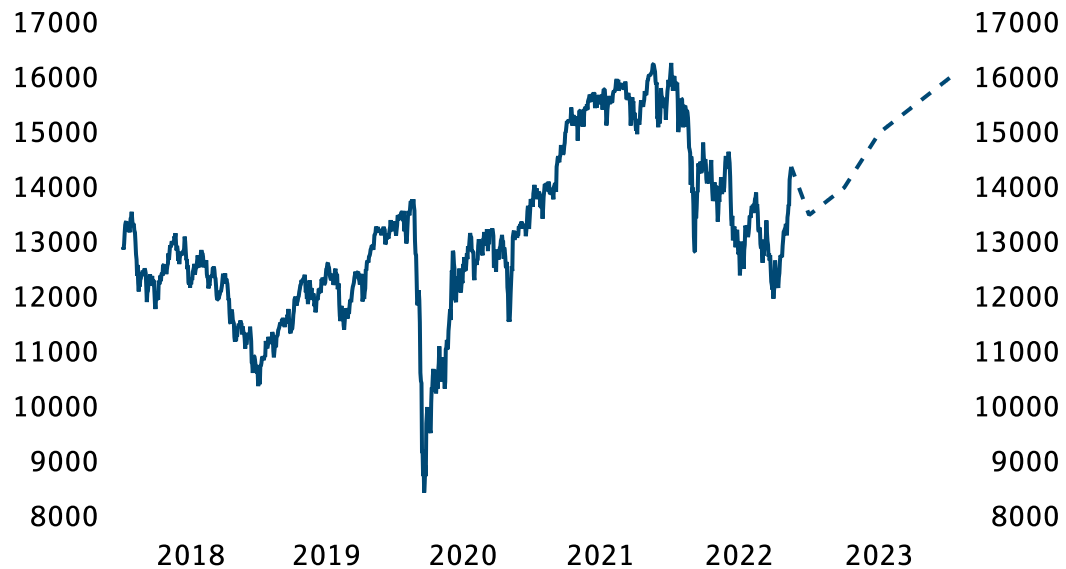
- Bis Ende Oktober waren bei Bundesanleihen Kursverluste von rund 15 % zu verzeichnen
- Durch den Renditeanstieg wurde der einst so dominanten, dann lange verschmähten Assetklasse 2022 neues Leben eingehaucht
- Für 2023 ergeben sich Chancen, aber auch ein paar Risiken
- Ein Ende des Zinserhöhungskurses der Notenbanken gibt erfahrungsgemäß Spielraum für Kursgewinne
- Mit markanten Renditerückgängen ist allerdings nicht zu rechnen. Die Inflation sinkt zwar, bleibt insgesamt jedoch historisch hoch
- Die Rendite 10-jähriger Bunds dürfte Ende 2023 bei 2,3 % liegen. Rendite 10-jähriger US-Treasuries sollte unter der 4 %-Marke notieren

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



Aktien: Trendwende geschafft

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
DAX	14.379	14.000	15.000	15.500	16.000
Euro Stoxx 50	3.915	3.850	4.100	4.150	4.200
S&P 500	3.992	4.250	4.500	4.650	4.800

* 15.11.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

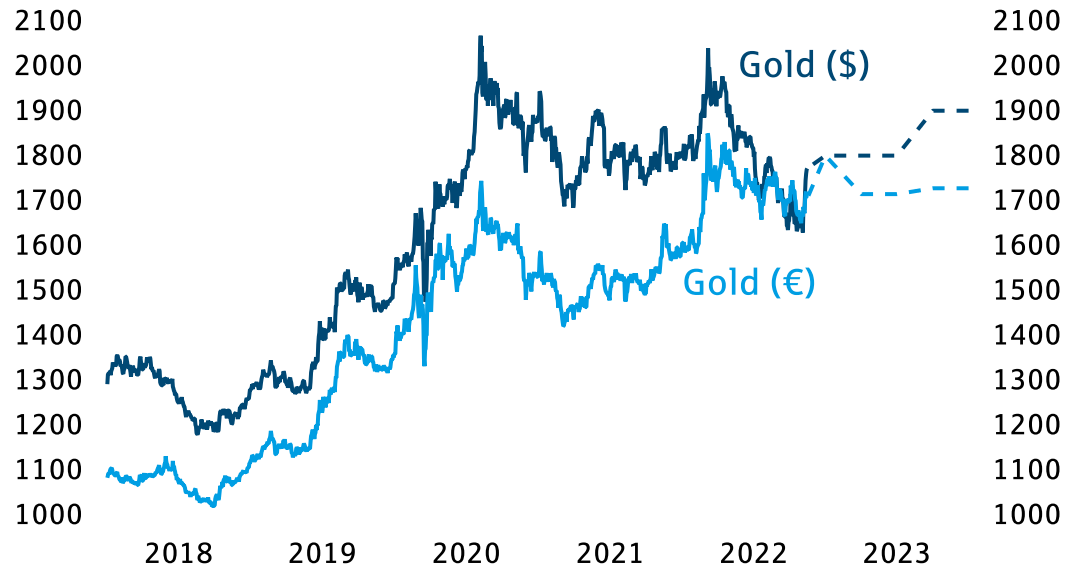
- Aktien legten in den vergangenen Wochen deutlich zu. Viele Indizes konnten ihren Abwärtstrend durchbrechen
- Die zeitweilig davoneilenden Zinserhöhungserwartungen haben sich zuletzt etwas beruhigt
- Konjunkturpessimismus scheint seinen Höhepunkt überschritten zu haben. Die Erwartungskomponenten verbessern sich bereits
- Mit dem jüngsten Kursanstieg hat sich zwar die Bewertung etwas erhöht. Sie liegt beim DAX dennoch deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt
- Inzwischen werden die Aktienquoten in den Portfolios wieder hochgefahren
- Bislang ist diese Erholung mustergültig. Das Ende der Fahnenstange ist u.E. noch längst nicht erreicht

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

Gold: Mitten in einem geldpolitischem Drahtseilakt



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
Gold in Euro	1.719	1.714	1.714	1.727	1.727
Gold in US-Dollar	1.779	1.800	1.800	1.900	1.900

* 15.11.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

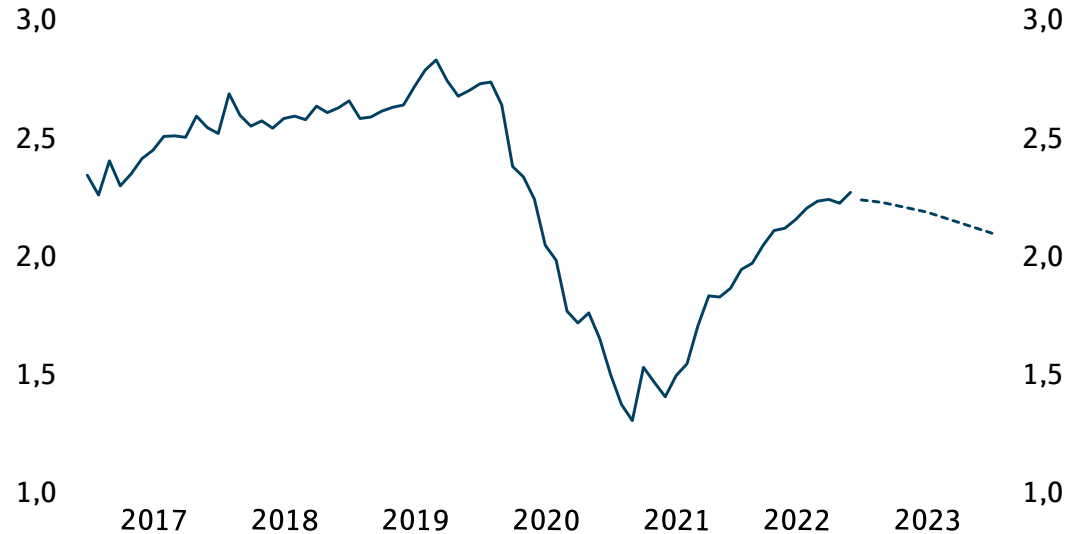
- Gold zeigte sich im November deutlich fester. Das Edelmetall legte in der Spitze gut 6 % zu und notiert wieder spürbar über 1.700 US-Dollar je Feinunze
- Weniger ausgeprägt fiel der Zuwachs mit knapp 1½ % in Euro-Rechnung aus. Dennoch schaffte es Gold auch hier über die Marke von 1.700 Euro je Feinunze
- Übers Jahr hat der Zinsdruck ausgehend von Fed und EZB dem zinslosen Edelmetall trotz Rekord-inflation ordentlich zugesetzt
- Nachlassender Zinsdruck von Seiten der Geldpolitik dürfte im Jahresverlauf weitere Impulse Richtung 1.900 US Dollar je Unze liefern
- Das Edelmetall wird als Versicherungsschutz gegen Inflationsrisiken gefragt sein

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

Immobilien: Abstieg von hohen Gipfeln



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



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

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

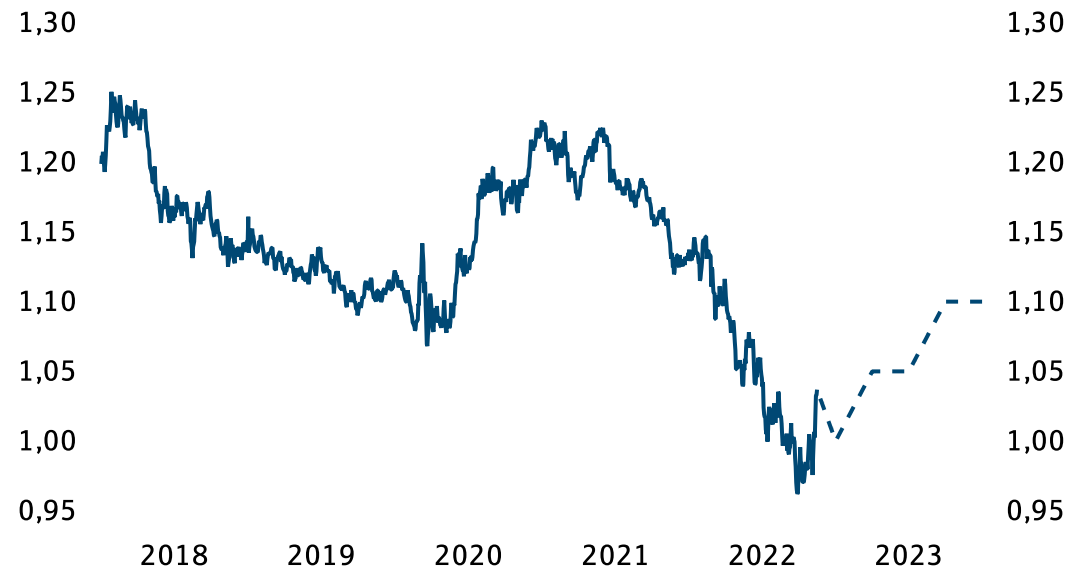
- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt bei 2,3 %
- Mittelzuflüsse verlangsamten sich im Zuge sinkender relativer Attraktivität der Fondskategorie. Jan.-Sep. mit 4,3 Mrd. Euro 28 % unter Vorjahreszeitraum
- Aufschwung am deutschen Immobilienmarkt ist beendet. Ursache für Trendwende sind mehr die hohen Zinsen als die Rezession
- 2023 ist aber kein Einbruch oder Platzen einer Blase zu erwarten, sondern eine moderate Korrektur
- Büroimmobilien werden sich recht stabil entwickeln, während Rückgänge von Mieten und Immobilienwerten bei Einzelhandelsobjekten andauern
- Am Wohnungsmarkt geht nicht nur die Nachfrage, sondern auch das Neubauangebot deutlich zurück

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



Devisen: Dollar in dünner Höhenluft

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
US-Dollar	1,03	1,05	1,05	1,10	1,10
Japanischer Yen	144	145	142	142	140
Britisches Pfund	0,87	0,88	0,87	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,98	1,00	1,02	1,04	1,05

* 15.11.2022

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Dollar-Höhenflug erhielt Dämpfer, Euro-Dollar-Kurs stieg klar über die Parität
- Zinserhöhungserwartungen in den USA sind nahe am Zenit, Rückenwind für US-Währung lässt damit nach
- Teurer Greenback wird wohl zunehmend weniger als Fluchtwährung gefragt sein, Euro-Dollar-Kurs könnte 2023 bis auf 1,10 klettern
- Britisches Pfund bleibt kurzfristig wacklig und dürfte sich erst bei konjunktureller Erholung 2023 erholen
- Schweizer Franken hielt sich stabil, aber Zinsnachteil und höhere Risikoneigung sprechen gegen Franken
- Japanischer Yen scheint Kehrtwende vollzogen zu haben, mit Ende des globalen Renditeanstiegs ist weitere Aufwertung 2023 realistisch

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
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