



Märkte und Trends – Kompaktfassung Januar 2023

Research & Advisory



Werte, die bewegen.

Inhaltsverzeichnis

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



Editorial: Bessere Aussichten voraus

Vor gut zwei Monaten ist unser Jahresausblick 2023 mit dem Titel „Weltwirtschaft auf Gratwanderung“ erschienen. Allerdings hatten wir für das Basisszenario nur eine Wahrscheinlichkeit von 60 % und für das Risikoszenario „Absturz“ eine Wahrscheinlichkeit von 30 % angesetzt. Für das positive Szenario „Familientour“ blieben dann lediglich 10 % übrig.

Zwei Monate später sieht die Welt schon etwas rosiger aus. Eine Gasmangellage in diesem Winter ist unwahrscheinlich geworden. Deshalb haben wir jüngst die Wahrscheinlichkeit für das Basisszenario auf 65 % erhöht und die für das Negativszenario auf 25 % reduziert. Darüber hinaus erwarten wir jetzt für Deutschland keine Rezession mehr, sondern lediglich eine leichte Abschwächung im Winterhalbjahr und im Jahresdurchschnitt 2023 eine Stagnation.

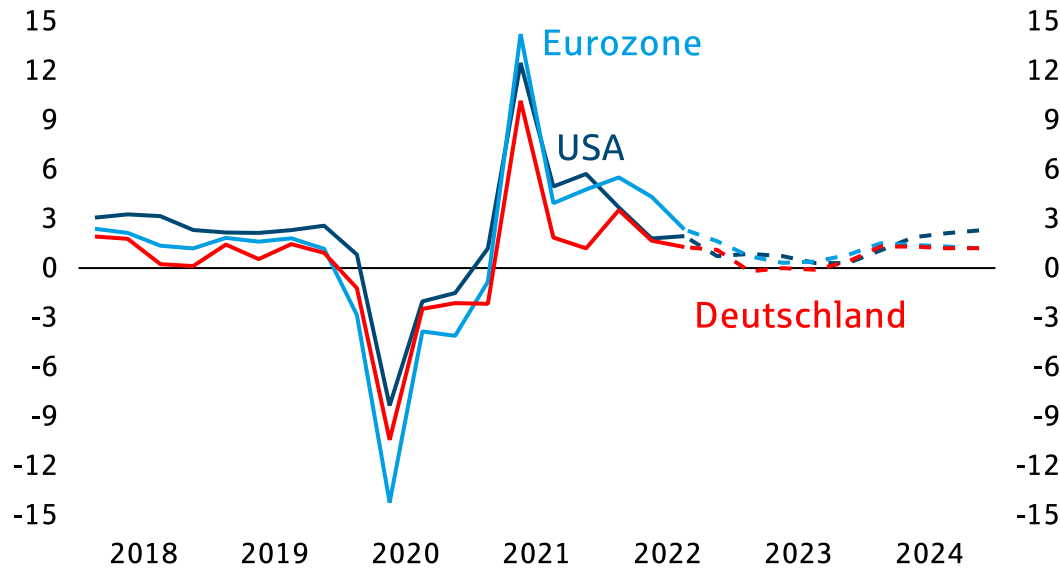
Die Notenbanken werden wohl ihre Zinsen etwas mehr anheben, als wir im November erwartet hatten. Mit einem Leitzins der EZB von 3,50 % und der Fed Funds Rate von 4,75 bis 5 % sollte aber im Frühjahr Schluss mit den Zinserhöhungen sein. Da die Rentenmärkte dies bereits größtenteils antizipieren, sind dort keine Verwerfungen mehr zu erwarten. Für den DAX halten wir an unserer Prognose mit einem Anstieg auf 16.000 Indexpunkte bis Ende des Jahres fest.

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



Konjunktur: Inflation und Zinsanstieg bremsen

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



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

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

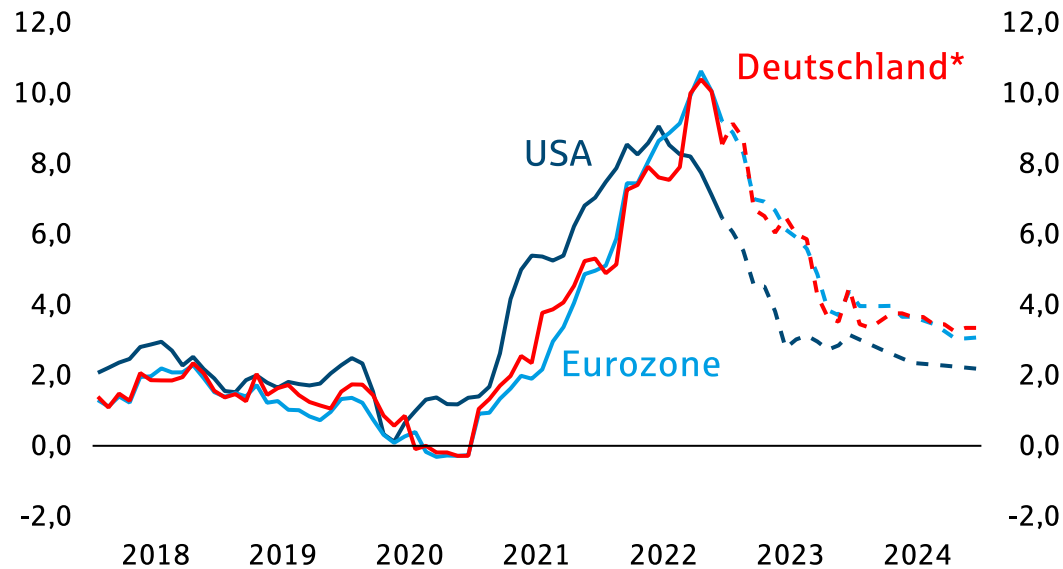
- Zahlreiche Faktoren bremsen derzeit die Weltwirtschaft, Ausblick 2023 daher verhalten
- Konjunktur in China pandemiebedingt erst deutlich schwächer, dann stärker
- US-Wirtschaft beginnt, die Effekte der massiven geldpolitischen Straffung zu spüren
- Wachstum in den USA voraussichtlich nur 0,5 % 2023, mit milder Rezession im Jahresverlauf
- Prognose für deutsches Bruttoinlandsprodukt 2023 auf Stagnation angehoben. Wirtschaft zeigt sich widerstandsfähig gegenüber schlechten Rahmenbedingungen
- Eurozone entwickelt sich günstiger als Deutschland. BIP-Prognose 2023 nun 0,6 % (vorher: 0,2 %)

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



Inflation: Trendwende

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr

	2020	2021	2022s	2023p	2024p
Deutschland*	0,5	3,1	7,9	6,0	3,5
Eurozone	0,3	2,6	8,4	6,0	3,5
USA	1,2	4,7	8,0	3,7	2,5

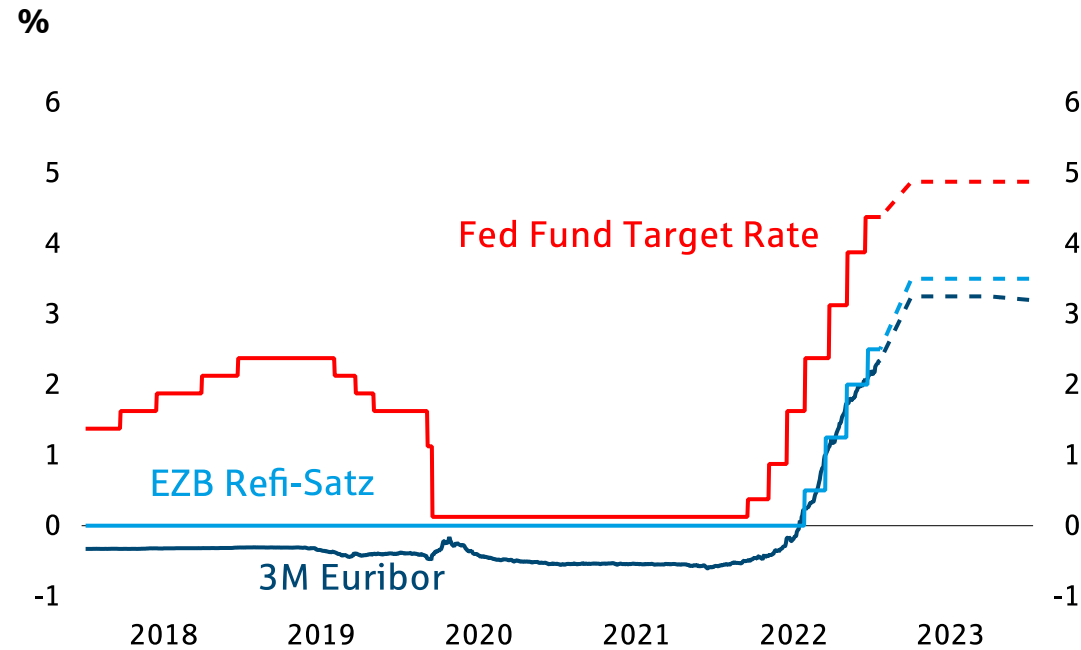
s=Schätzung, p=Prognose, *nationale Abgrenzung
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Höhepunkt der Inflation überschritten
- In den USA gibt die Gesamtteuerung merklich nach, im Jahresschnitt 2023 rechnen wir mit einem Preisanstieg von 3,7 % (bisher: 4 %)
- US-Kernteuerung aber zäher und verhindert baldigen Kurswechsel der Fed
- Mit 6 % bleibt Inflation in Deutschland 2023 hoch (Prognose unverändert)
- Höhere Euro-Notierungen und staatliche Preisbremsen für Gas und Strom entlasten, während höhere Tarifabschlüsse und Mindestlohn belasten
- Inflationsprognose für die Eurozone 2023 auf ebenfalls 6,0 % angehoben (zuvor: 5,3 %)

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



Geldpolitik: Auf der Zielgeraden?



%	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
3M Euribor	2,34	3,25	3,25	3,25	3,20
EZB Refi-Satz	2,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Fed Funds Rate	4,38	4,88	4,88	4,88	4,88

* 18.01.2023

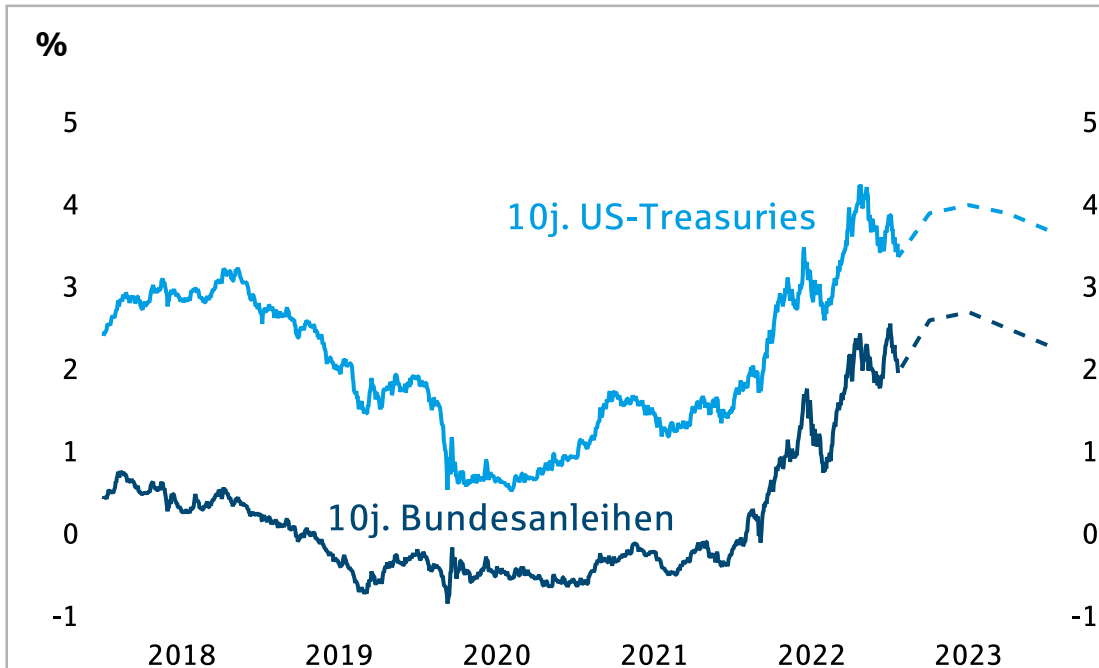
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Konjunktur hat noch Fahrt. EZB kann den Straffungskurs vorerst nicht drosseln
- Prognoseanpassung: Zielwert für Hauptrefinanzierungssatz der EZB liegt nunmehr bei 3,5 % (vorher 2,75 %)
- Im zweiten Quartal dürfte mit Ende des Zins-erhöhungszyklus jedoch an der Zinsfront Ruhe einkehren
- Der EZB-Fokus verlagert sich dann auf den Abbau der Bilanzsumme und die Liquiditätssteuerung
- US-Notenbank legt noch kleine Zinsschritte nach, Gipfel der Federal Funds Rate bei 4,75 % bis 5,00 %

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



Staatsanleihen: Durchatmen am Jahresanfang



- Zu Jahresbeginn starteten die Anleiherenditen mit kräftigen Bewegungen – diesmal nach unten
- Für Entwarnung am Rentenmarkt ist es allerdings noch zu früh, denn die EZB dürfte Kurs halten
- Hinzu kommen Unsicherheiten in Verbindung mit dem Abbau der EZB-Wertpapierbestände
- Die Rendite 10-jähriger Bunds dürfte Mitte 2023 bei 2,7 % liegen (vorherige Prognose: 2,4 %)
- 10-jährige US-Staatsanleihe wird vermutlich Mitte nächsten Jahres bei rund 4 % notieren
- Im Spannungsfeld zwischen Inflation und Rezession werden die Schwankungen am Rentenmarkt ausgeprägt bleiben

%	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
10j. Bundesanl.	2,02	2,60	2,70	2,50	2,30
10j. US-Treasuries	3,37	3,90	4,00	3,90	3,70

* 18.01.2023

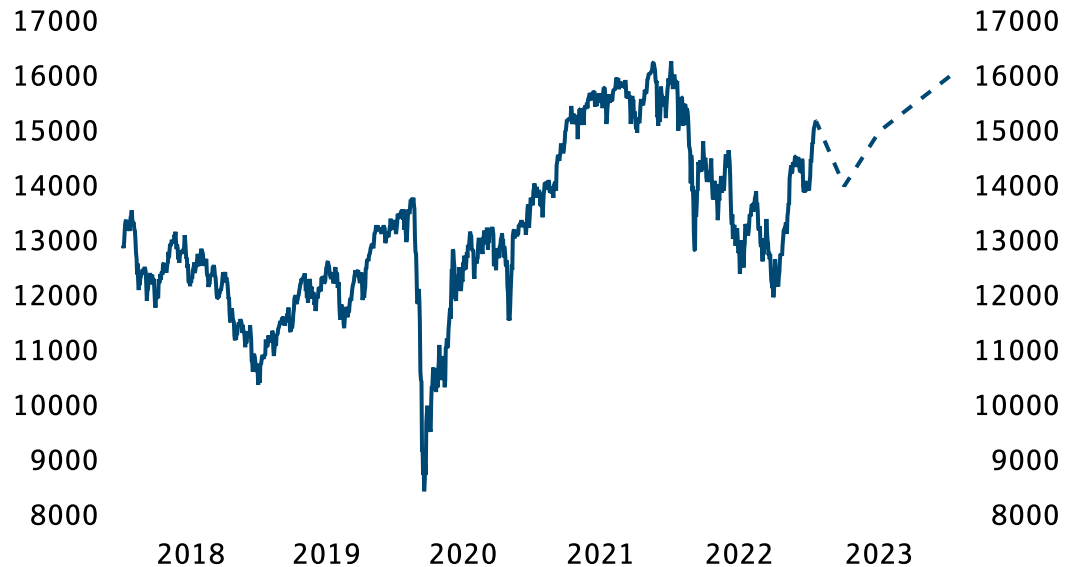
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



Aktien: Gewinne laufen lassen!

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
DAX	15.182	14.000	15.000	15.500	16.000
Euro Stoxx 50	4.174	3.850	4.100	4.150	4.200
S&P 500	3.929	3.900	4.200	4.300	4.400

* 18.01.2023
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

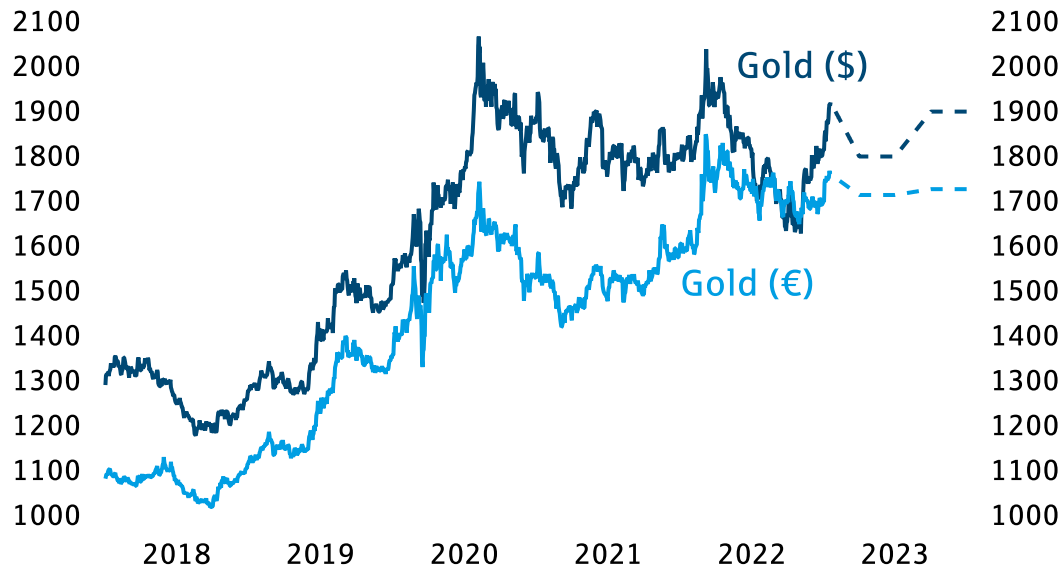
- Aktien starteten mit Gewinnen ins neue Jahr. Euro-Titel haben bislang die Nase vorne
- Der Kursanstieg ist breit getragen, defensive Sektoren waren zuletzt weniger gefragt
- Leitzinserhöhungen bremsen zunächst noch den Risikoappetit, das Ende des Straffungszyklus ist allerdings absehbar
- Die Konjunkturstimmung hat ihr Tief durchschritten, die Erwartungskomponenten haben sich bereits mehrfach verbessert
- Überbewertung bei US-Werten ist abgebaut, Euro-Titel sind moderat bewertet
- Unter Anlegern überwiegt noch die Vorsicht. Dies eröffnet weiteres Nachfragepotenzial

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

Gold: Glänzender Jahresauftakt



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
Gold in Euro	1.764	1.714	1.714	1.727	1.727
Gold in US-Dollar	1.904	1.800	1.800	1.900	1.900

* 18.01.2023
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

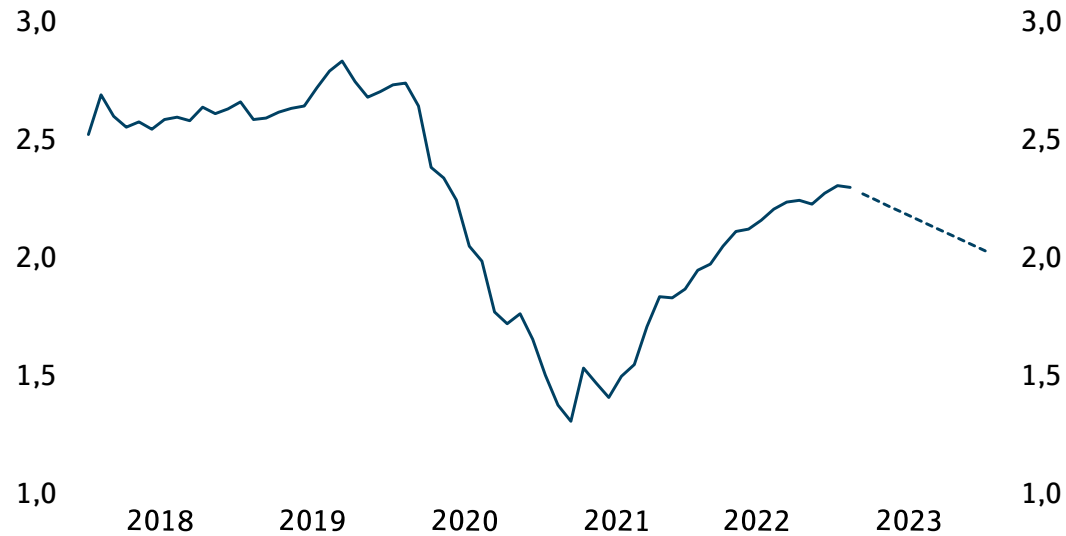
- Gold befindet sich seit November letzten Jahres im Aufwind mit einem Plus von gut 18 %
- Seit Jahresbeginn kommt das Edelmetall auf solide Gewinne sowohl in Dollar- als auch in Euro-Notierung von knapp 5 %
- Auslöser waren veränderte geldpolitische Erwartungen, insbesondere an die Fed vor dem Hintergrund rückläufiger Inflationsraten
- Anleger rechnen schon in diesem Jahr mit ersten Zinssenkungen der Fed
- Im weiteren Jahresverlauf drohen deshalb aufgrund verfrühter Zinshoffnungen Rückschläge für Gold unter 1.900 US-Dollar je Feinunze
- Weiteres Aufwärtspotenzial erst, wenn von der Geldpolitik Zinssenkungssignale ausgehen

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

Immobilien: Getrübte Aussichten



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



% 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	7,5	-2,0
Gewerbeimmobilien**	6,4	3,1	-0,8	0,0	-2,5

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

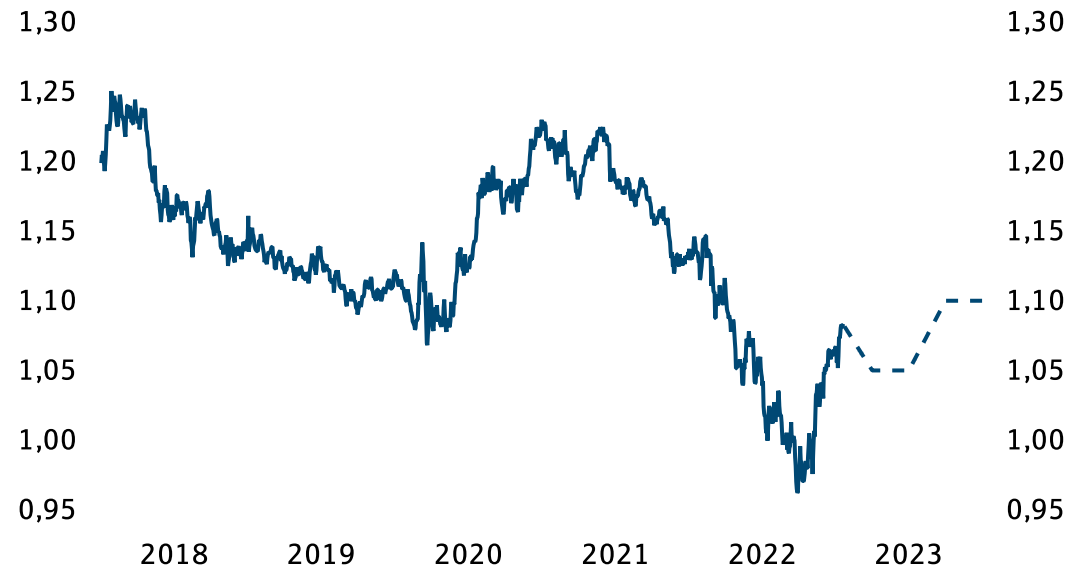
- Jahresperformance offener Immobilienfonds 2022 bei durchschnittlich 2,3 %, im laufenden Jahr leichte Abschwächung auf 2 % erwartet
- Mittelzuflüsse offener Fonds in den ersten elf Monaten 2022 bei 4,7 Mrd. Euro (-33 % gg. Vj.)
- Attraktivität der Immobilienanlage 2023 im Vergleich zu Aktien und Anleihen geringer
- Belastungsfaktor kräftig gestiegener Finanzierungszinsen hat zu deutlich sinkenden Transaktionsvolumina geführt
- Moderate Preisrückgänge am deutschen Immobilienmarkt in diesem Jahr erwartet

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



Devisen: US-Dollar aus dem Takt

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
US-Dollar	1,08	1,05	1,05	1,10	1,10
Japanischer Yen	139	145	142	142	140
Britisches Pfund	0,87	0,88	0,87	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,99	1,00	1,02	1,04	1,05

* 18.01.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar gab zuletzt auf breiter Front weiter nach, Euro stieg auf 1,08
- Höhere Risikoneigung und nachlassender US-Renditevorteil belasten den Greenback
- Unabhängig von temporären Gegenbewegungen dürfte Tendenz zu schwächerem Dollar andauern
- Britisches Pfund wird mittelfristig wohl leicht zulegen, da Bank of England noch nachlegen wird
- Schweizer Franken dürfte angesichts der Risikoneigung und des Zinsnachteils etwas abwerten
- Japanischer Yen profitierte von Zinserhöhung, auch wenn der Anstieg kurzfristig zu hoch war

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