



# Märkte und Trends – Kompaktfassung Februar 2023

Research & Advisory



**Werte, die bewegen.**

# Inhaltsverzeichnis

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



## Editorial: Gratwanderung setzt sich fort

Der Februar zeigt sich zu Beginn von seiner winterlichen Seite: Strahlend blauer Himmel mit guter Aussicht bei frostigen Temperaturen. Die Gasspeicher leeren sich und sind derzeit zu 72 % gefüllt. Allerdings erschreckt dies nicht mehr Politik und Wirtschaft. Eine Gasmangellage in diesem Winter ist unwahrscheinlich geworden, denn in wenigen Wochen kehrt der Frühling ein und bis dahin reichen die Bestände. Bessere Perspektiven gibt es derzeit nicht nur beim Wetter. Zahlreiche Konjunkturindikatoren haben die Trendwende vollzogen und eine Aufwärtsbewegung im Laufe des Jahres 2023 zeichnet sich ab.

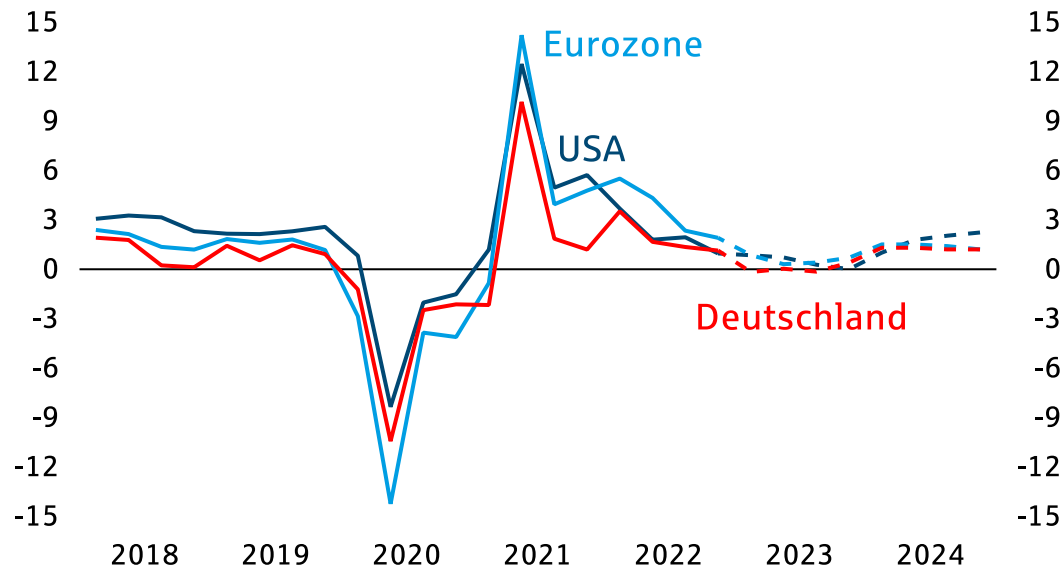
Mit Blick auf die Inflationsraten klart die Sicht ebenfalls auf. Die Notenbanken signalisieren jedoch, dass ihnen die Trendwende bei den Inflationsraten noch nicht ausreicht, um den Zinserhöhungszyklus zu beenden. Dies belastet in den nächsten Wochen weiterhin die Rentenmärkte. Die Aktienmärkte fokussieren hingegen – insbesondere in Europa – auf die zu erwartende Konjunkturerholung. Selbst unsere noch vor wenigen Monaten sehr optimistisch wirkenden Einschätzungen wurden inzwischen übertroffen. Wir haben den Verlauf unserer Aktienprognosen angepasst und erwarten nunmehr im Laufe des Jahres historische Höchststände. Das Jahresendziel von 16.000 Punkten beim DAX bleibt jedoch bestehen. Klarere Aussichten sind der Treiber. Dann fühlt sich selbst eine Gratwanderung ein bisschen wie eine Familientour an.

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



# Konjunktur: Delle, aber keine Rezession

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



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

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

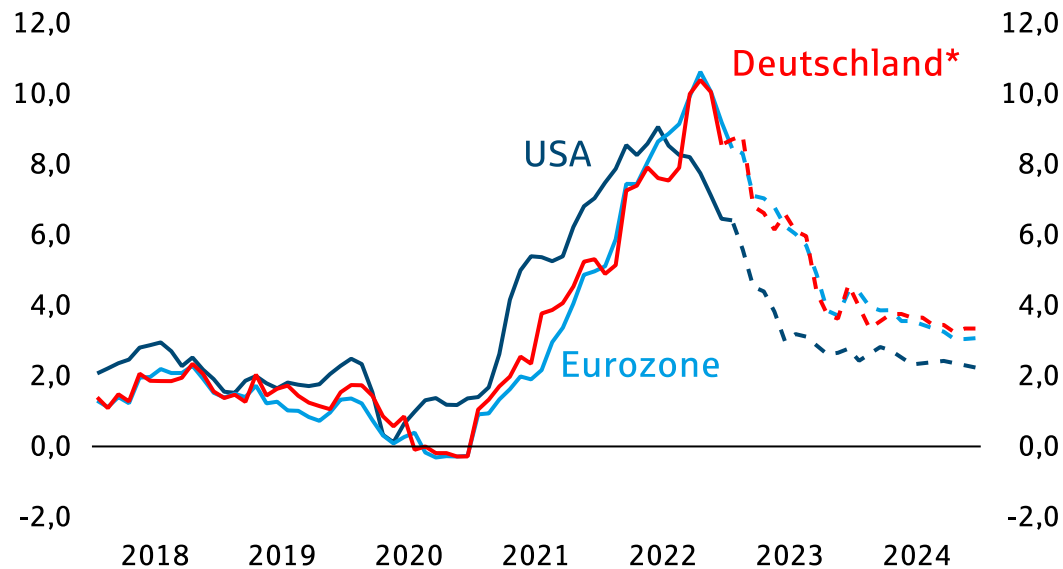
- Globale Konjunktur trotz derzeit pessimistischen Prognosen und überrascht positiv
- In den USA weiter Hängepartie zwischen Rezession und Durchstarten der Wirtschaft
- Deutsches BIP in Q4 nun doch leicht geschrumpft. Nach nochmaligem Rückgang im ersten Quartal Erholung ab Frühjahr 2023
- Realeinkommen unter Druck – zinsreagible Branchen wie der Bau leiden. Außenhandel dürfte sich allmählich erholen
- Eurozone mit Wachstum von 0,6 % auch 2023 dynamischer als Deutschland (0,0 %)

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



# Inflation: Entspannung

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr

	2020	2021	2022	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

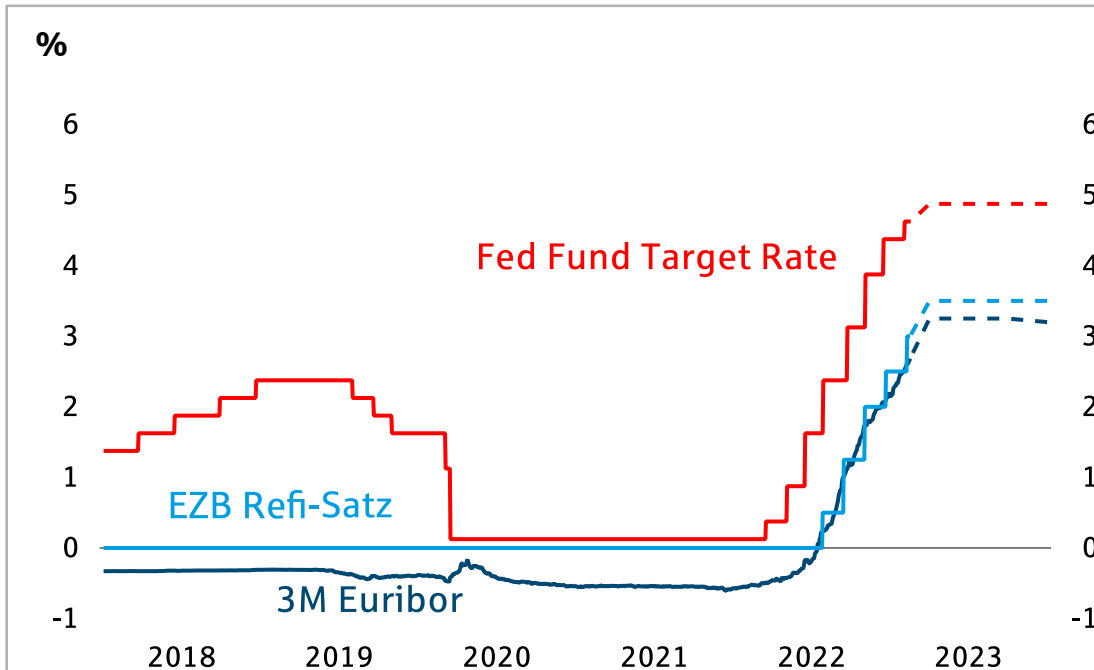
p=Prognose, \*nationale Abgrenzung  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone sinken im Jahresverlauf, bleiben aber im Durchschnitt 2023 mit 6 % hoch
- Gas an der Börse deutlich günstiger zu haben, Eckpreise im Lebensmittelhandel (Butter, Kaffee) gesenkt, Erzeuger-, Großhandels- und Importpreise entspannter
- Stärkerer Euro hilft, die Inflation einzudämmen
- Gefahr von sehr hohen Lohnabschlüssen in Deutschland nimmt aber zu
- US-Verbraucherpreisindex unterbrach im Januar seine vorherige Serie von positiven Überraschungen
- US-Kernrate bleibt hoch und wird helfen, die Teuerung insgesamt trotz niedrigerer Energiepreise im Jahresschnitt bei 3,7 % zu halten

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



## Geldpolitik: Notenbanken auf der Schlussgeraden



- Erwartungsgemäß hat die EZB ihre Leitzinsen im Februar um 50 Basispunkte angehoben
- Im März wird sie nochmals 50 Basispunkte nachlegen
- Im kommenden Monat wird zusätzlich mit dem Abbau der Wertpapierbestände begonnen
- Zur Jahresmitte dürfte der Einlagensatz bei 3,0 %, der Finanzierungssatz bei 3,5 % liegen
- Die US-Notenbank nähert sich dem Ende des Zinszyklus bei rund 5 %
- Prognoserisiken zum US-Zinspfad sind derzeit weitgehend ausgeglichen

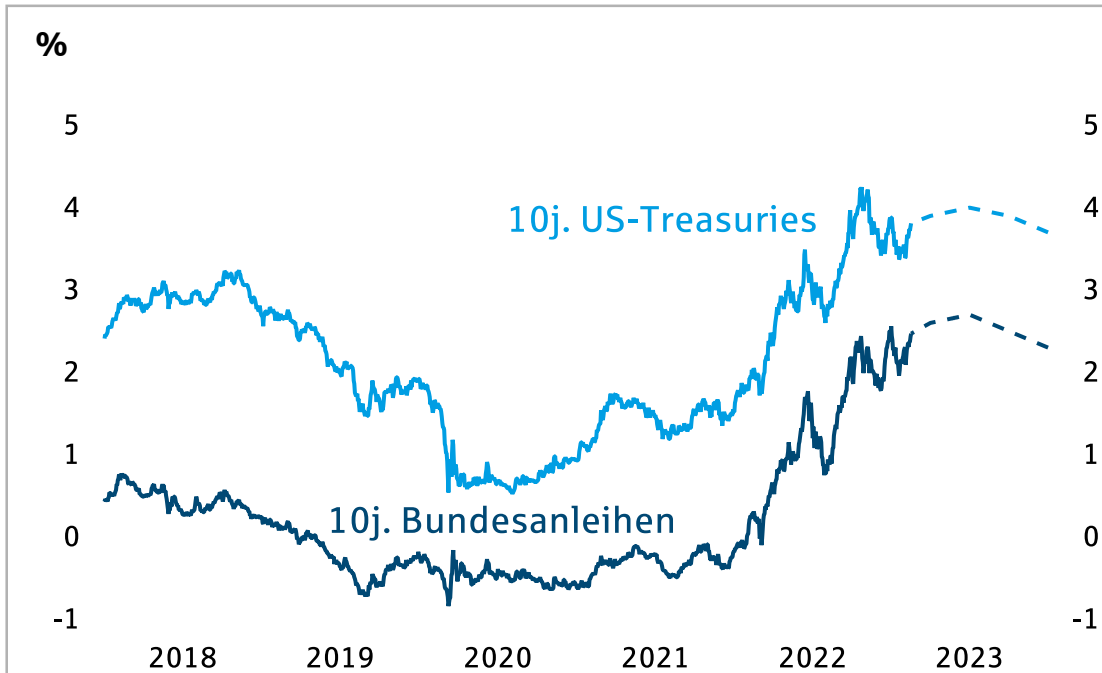
%	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
3M Euribor	2,68	3,25	3,25	3,25	3,20
EZB Refi-Satz	3,00	3,50	3,50	3,50	3,50
Fed Funds Rate	4,63	4,88	4,88	4,88	4,88

\* 15.02.2023  
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: Unter Druck



- Die Volatilität bei Renten bleibt vorerst hoch
- Unsicherheiten über Notenbankentscheidungen setzen Staatsanleihen unter Druck
- Hinzu kommen Unsicherheiten in Verbindung mit dem Abbau der EZB-Wertpapierbestände
- Rendite 10-jähriger Bunds dürfte Mitte 2023 bei 2,7 % notieren
- Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen wird vermutlich Mitte nächsten Jahres bei rund 4 % stehen
- Im zweiten Halbjahr dürfte sich die Lage wieder entspannen und die Renditen etwas zurückgehen

%	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
10j. Bundesanl.	2,48	2,60	2,70	2,50	2,30
10j. US-Treasuries	3,80	3,90	4,00	3,90	3,70

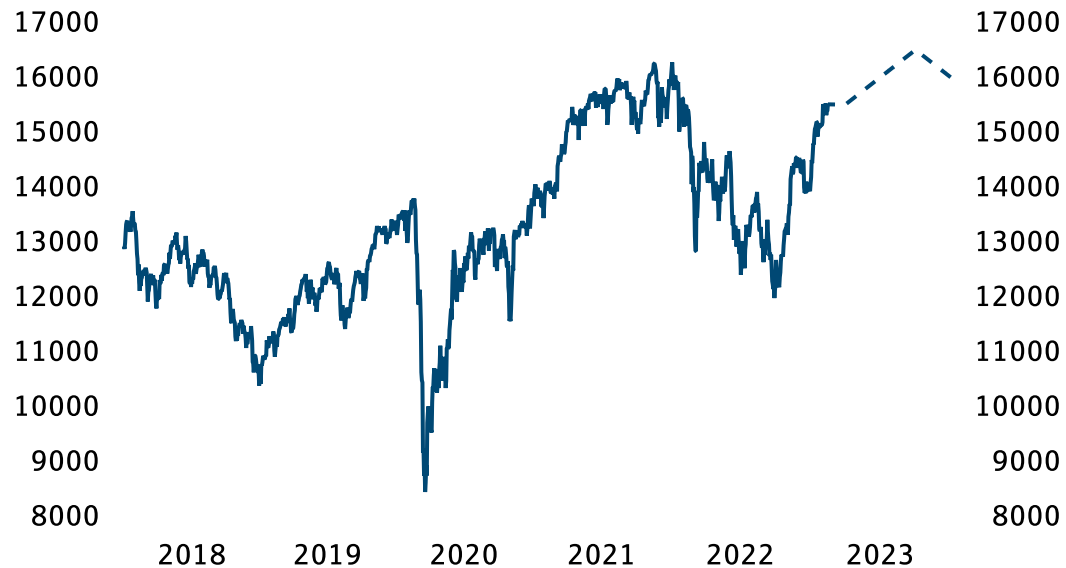
\* 15.02.2023  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



## Aktien: DAX nimmt Höchststände ins Visier

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
DAX	15.506	15.500	16.000	16.500	16.000
Euro Stoxx 50	4.280	4.250	4.350	4.450	4.350
S&P 500	4.148	4.100	4.200	4.300	4.200

\* 15.02.2023  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

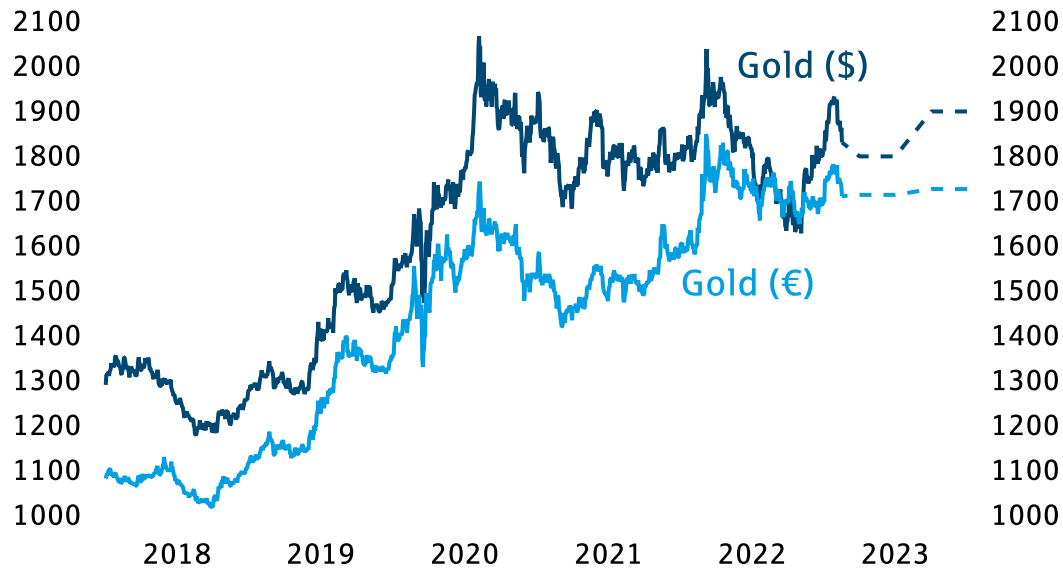
- Aktien setzen rund um den Globus ihren Aufwärtstrend fort
- Der Helaba-BEST-Indikator ist im neutralen Bereich. Empfehlung: Gewinne laufen lassen!
- DAX ist derzeit fair bewertet. Es besteht somit noch Raum für eine Bewertungsexpansion
- Konjunkturstimmung hat gedreht, Rezessionsängste bilden sich zunehmend zurück
- Trotz oder gerade wegen der dynamischen Kurserholung bleiben Anleger eher zurückhaltend
- Technikindikator erreicht oberen Rand des neutralen Bereichs, was für diese Phase normal ist

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

# Gold: Geldpolitische Erwartungen bremsen Preisanstieg aus



€ bzw. \$ je Feinunze



- Goldpreis ist nach sehr starkem Jahresauftakt wieder unter die Marke von 1.900 US-Dollar je Feinunze gefallen
- Anleger haben die überzogenen Zinssenkungserwartungen an die Fed nach einem starken Arbeitsmarktbericht korrigieren müssen
- Weitere Zinsanhebungen der Fed sowie steigende Renditen am Rentenmarkt setzen das zinslose Gold unter Druck
- Des Weiteren signalisiert der steigende Realzins Rückschlaggefahren beim Edelmetall
- Gold sollte in den kommenden Wochen um 1.800 US-Dollar je Feinunze schwanken

Preis / Feinunze	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
Gold in Euro	1.718	1.714	1.714	1.727	1.727
Gold in US-Dollar	1.836	1.800	1.800	1.900	1.900

\* 15.02.2023  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

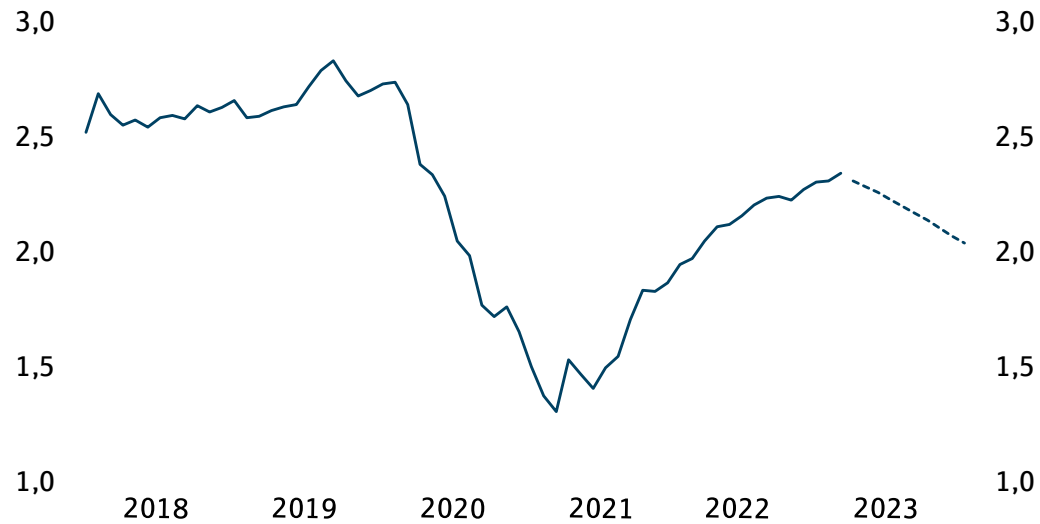
Claudia Windt (Tel. 0 69/91 32-25 00)



# Immobilien: Aussichten für Fondsperformance leicht getrübt



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



- Durchschnittliche Jahresperformance offener Immobilienfonds zu Monatsbeginn bei 2,3 %
- Mittelaufkommen 2022 mit 5 Mrd. Euro um 35 % unter dem Vorjahresergebnis
- Geringere relative Attraktivität der Assetklasse Immobilie spricht für weiter sinkende Zuflüsse
- Stärkere Preisrückgänge im gewerblichen Bereich und bei Wohnimmobilien als bisher erwartet
- Offene Fonds reagieren verzögert auf Preisrückgänge; Mieteinnahmen, Bewertungsreserven sowie Verzinsung liquider Mittel stabilisieren, so dass Performance 2023 nur leicht getrübt ist

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

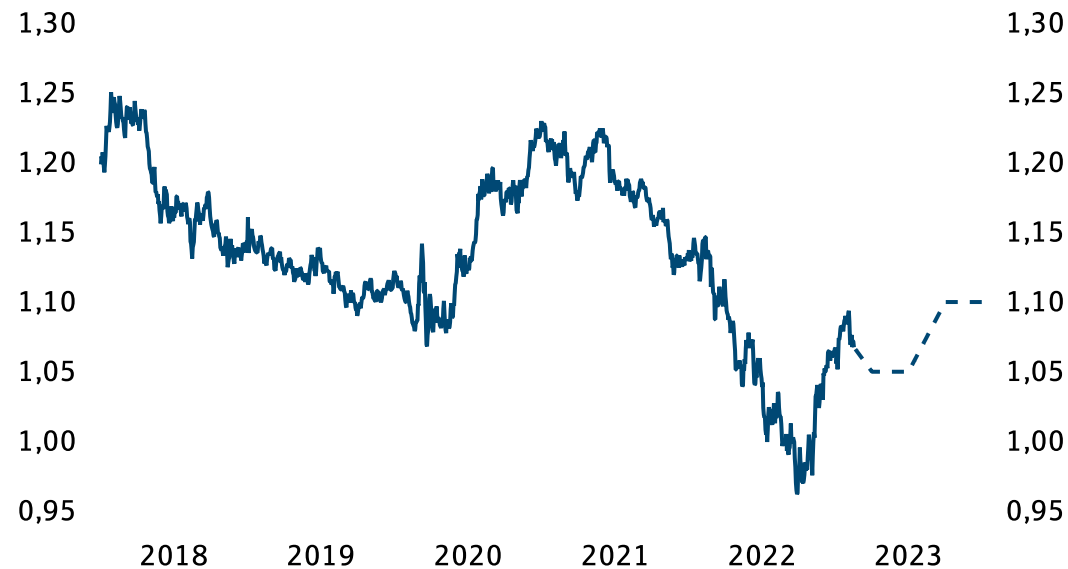
\* für offene Immobilienfonds (Jahresrendite); \*\*vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt)  
p=Prognose; Quellen: vdp, Refinitiv, Helaba Research & Advisory

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



## Devisen: Dollar-Erholung keine neuerliche Trendwende

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q1/23	Q2/23	Q3/23	Q4/23
US-Dollar	1,07	1,05	1,05	1,10	1,10
Japanischer Yen	143	145	142	142	140
Britisches Pfund	0,89	0,88	0,87	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,99	1,00	1,02	1,04	1,05

\* 15.02.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar wertete aufgrund robuster Konjunktur-zahlen und höherer Zinserwartungen wieder auf
- Dollar-Aufschwung bleibt begrenzt, da US-Wirtschaft ein Abschwung droht
- Freundlichere Entwicklung in der Eurozone spricht für höheren Euro-Dollar-Kurs
- Britisches Pfund sollte Schwäche überwinden, da Bank of England noch nachlegen muss
- Schweizer Franken wird wegen des Zinsnachteils wohl gegenüber Euro abwerten
- Japanischer Yen dürfte mittel-, aber nicht kurzfristig aufgrund der geänderten Geldpolitik 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

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