



Märkte und Trends – Kompaktfassung März 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

Fast schien es, als ob die negativen Effekte eines Zinserhöhungszyklus diesmal nicht auftreten würden und damit eine Rezession vermieden werden könnte. Dass das Jahr 2023 aber nicht einfach werden würde, hatten wir bereits in unserem Jahresausblick mit dem Titel „Weltwirtschaft auf Gratwanderung“ vom November 2022 geschrieben: „Auf einer Gratwanderung sind Fehlritte öfters folgenreicher als bei einem Waldspaziergang... Die Notenbanken sehen sich vor der Herausforderung, die Inflation mit genau der richtigen Dosis Straffung in den Griff zu bekommen, ohne eine unnötig schwere Rezession auszulösen. Dabei gilt es, die Verzögerungen, mit denen die Geldpolitik auf Realwirtschaft und Teuerung wirkt, korrekt einzuschätzen“.

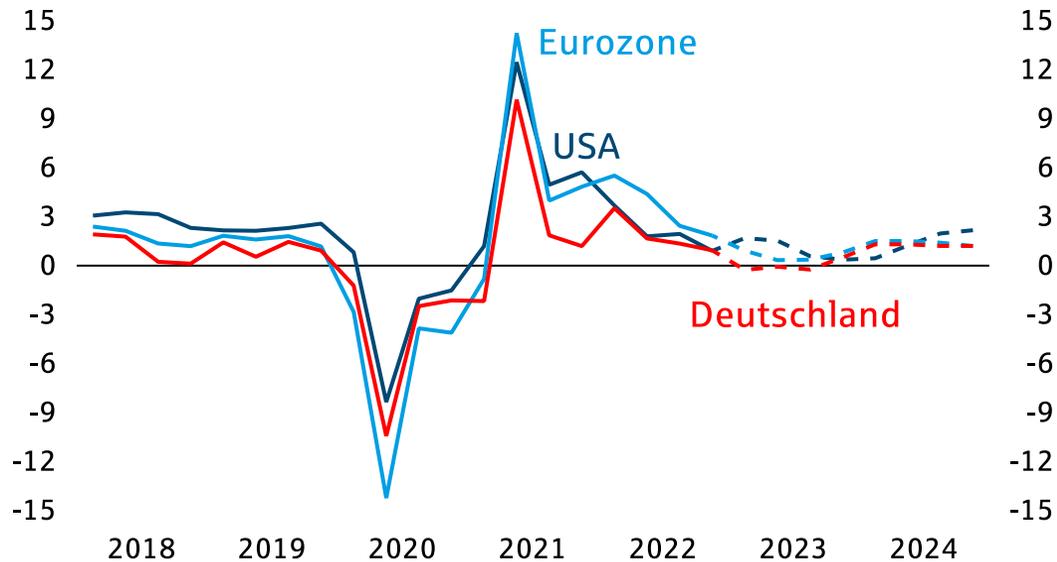
In vielen Ländern beginnt die Industrie sich zwar zu erholen, die negativen Effekte der Zinserhöhungen auf den Bau- und Immobiliensektor werden aber jetzt spürbar. Hinzu kommt die Unsicherheit aus den Turbulenzen im Bankensektor in den USA und der Schweiz. Die EZB hob zuletzt trotz kriselnder Banken die Leitzinsen um einen halben Prozentpunkt an, signalisierte aber, neben der Preisstabilität auch die Finanzstabilität im Auge zu haben. Mit mehr als einem weiteren kleinen Zinsschritt ist für die Eurozone nicht mehr zu rechnen. Die Gratwanderung setzt sich also fort.

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



Konjunktur: Disparate Entwicklung

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	1,0	1,5
Welt	-2,9	6,3	3,2	2,6	3,3

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

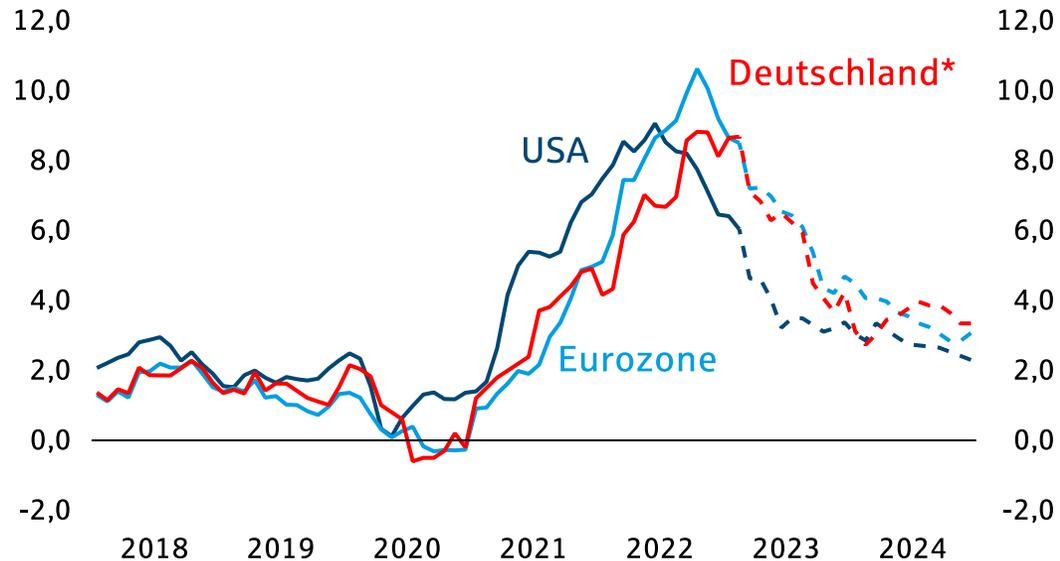
- Internationale Sorgen über eine mögliche neue Finanzkrise wegen Schieflagen bei Banken
- Dies konterkariert die bis zuletzt eher positiven Konjunkturdaten, insbesondere in den USA
- China profitiert von einer Erholung nach dem Abklingen der Pandemiewelle
- Erstes Quartal dürfte in der Eurozone nochmals schwach ausfallen, danach mehr Dynamik
- Realeinkommen unter Druck – zinsreagible Branchen wie Bau leiden
- Vor allem Italien und Spanien profitieren von europäischen Hilfen
- US-Wachstumsprognose geändert von 0,5 % auf 1 % für 2023 und von 1,8 % auf 1,5 % für 2024

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



Inflation: Preisanstieg geht zurück

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	6,3	3,5
USA	1,2	4,7	8,0	4,0	2,8

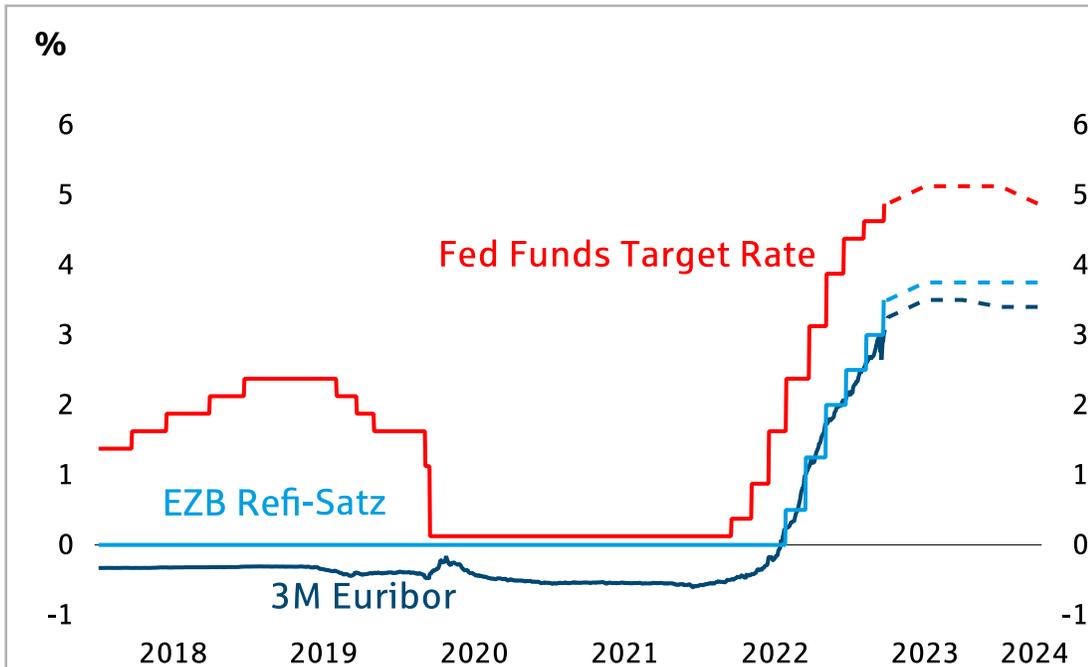
p=Prognose, *nationale Abgrenzung
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Inflationsraten in Deutschland und der Eurozone sinken im Jahresverlauf
- Trotzdem Prognose der Eurozone auf 6,3 % (vorher: 6,0 %) erhöht. In Frankreich z.B. noch kein Rückgang zu erkennen
- Gas an der Börse deutlich günstiger zu haben, Erzeuger-, Großhandels- und Importpreise entspannter
- Stärkerer Euro hilft, die Inflation einzudämmen
- Aber Gefahr von sehr hohen Lohnabschlüssen in Deutschland
- In den USA bleibt der Preisdruck unangenehm hoch. Wir passen unsere Prognose für 2023 daher von 3,7 % auf 4,0 % an (2024: 2,8 % statt 2,5 %)

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



Geldpolitik: Zinserhöhungskurs neigt sich dem Ende zu



%	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
3M Euribor	3,00	3,50	3,50	3,40	3,40
EZB Refi-Satz	3,50	3,75	3,75	3,75	3,75
Fed Funds Rate	4,88	5,13	5,13	5,13	4,88

* 22.03.2023

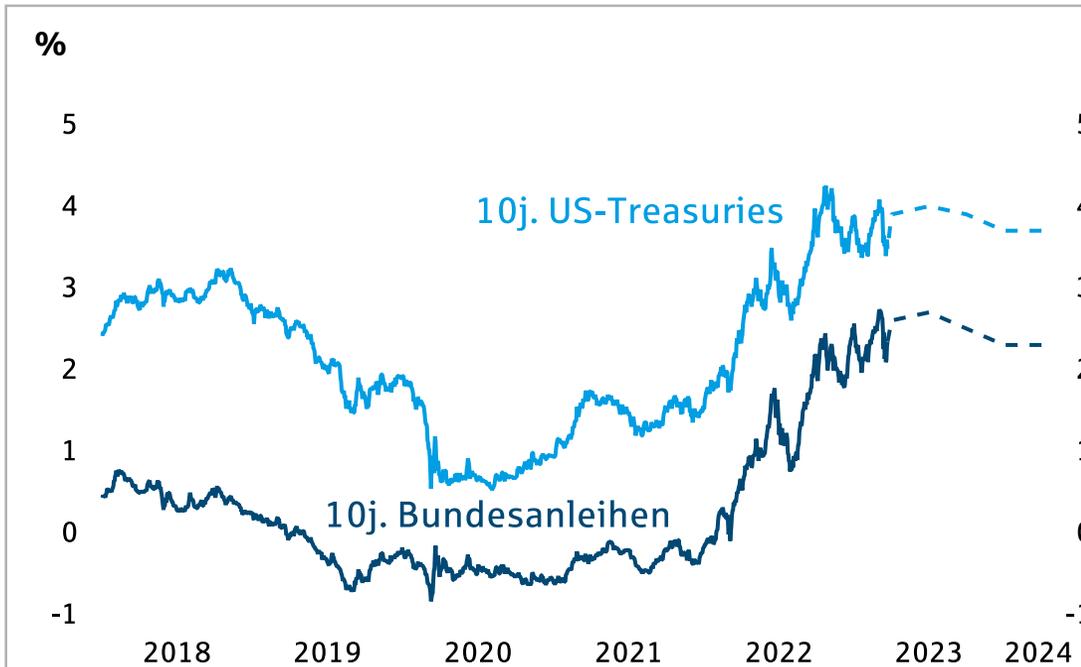
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- EZB hat wie angekündigt geliefert und die Leitzinsen um weitere 50 Basispunkte angehoben
- Gestresste Finanzsektoren signalisieren jedoch schrumpfenden geldpolitischen Spielraum
- Auch Immobilienmärkte sprechen eher für eine vorsichtigere Gangart der EZB
- Anhaltend hohe Inflation-Kernrate setzt die EZB gleichwohl noch unter Zugzwang
- Bis Jahresmitte ist mit einer kleinen Leitzinsanhebung um 25 Basispunkte zu rechnen
- Fed erhöht Leitzins und stellt trotz Problemen bei Banken einen weiteren Schritt in Aussicht

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



Staatsanleihen: Flucht in sichere Häfen ebbt bereits wieder ab



- Die Bankenkrise führte zu zeitweise deutlich niedrigeren Renditen
- Spielraum für Zinssenkungen ist zwar geschrumpft. EZB ist aber noch nicht am Ende
- Das Inflationsproblem bleibt akut. Vor allem anhaltend hohe Kernraten bergen Risiken
- Renditen 10-jähriger Bunds dürften durchaus wieder Niveaus um 2,7 % erreichen
- Auch 10-jährige US-Treasuries werden vermutlich zunächst weiter zulegen
- In der zweiten Jahreshälfte sollte sich die Lage tendenziell entspannen

%	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
10j. Bundesanl.	2,33	2,70	2,50	2,30	2,30
10j. US-Treasuries	3,43	4,00	3,90	3,70	3,70

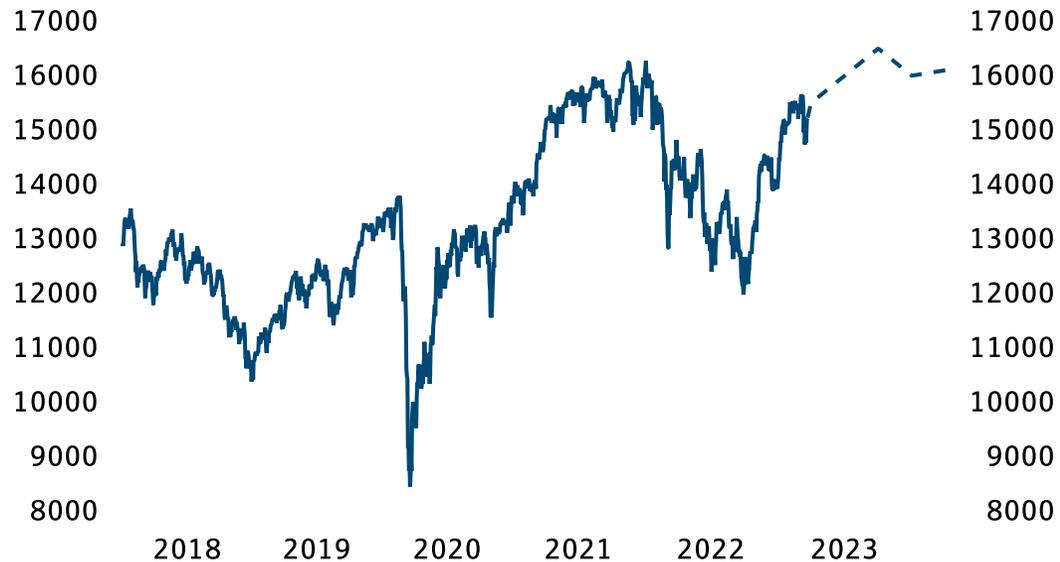
* 22.03.2023
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



Aktien: Weiterhin attraktiv

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
DAX	15.216	16.000	16.500	16.000	16.100
Euro Stoxx 50	4.196	4.350	4.450	4.350	4.380
S&P 500	3.937	4.200	4.300	4.200	4.240

* 22.03.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

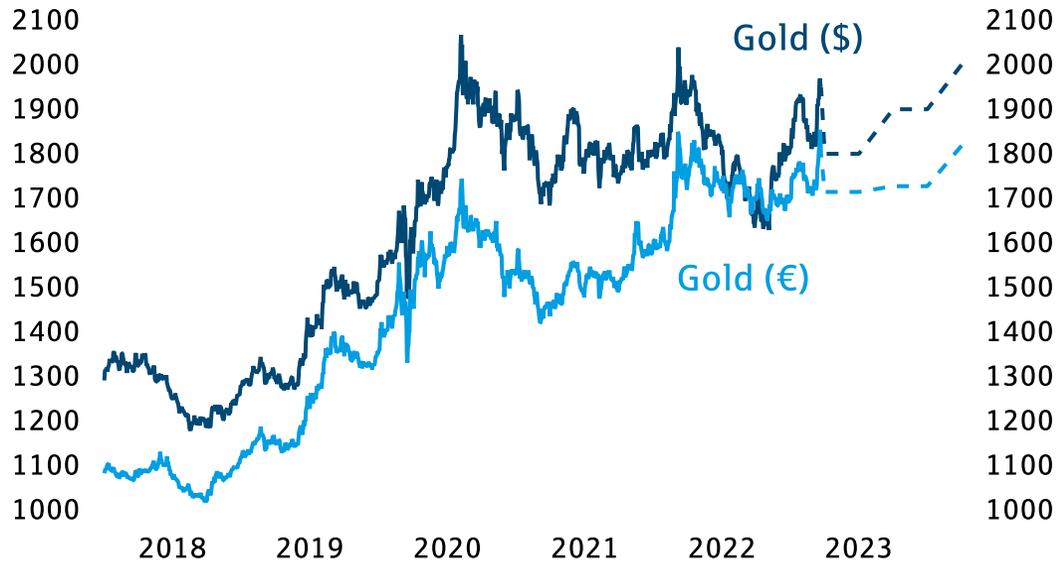
- Die Angst vor einer erneuten Bankenkrise führte zwischenzeitlich zu deutlichen Kursverlusten
- Anders als bei der Lehman-Pleite scheinen die zuständigen Autoritäten gut vorbereitet zu sein
- Die ZEW-Konjunkturerwartungen haben im März einen kleinen Rückgang verzeichnet
- Die ohnehin verhaltene Anlegerstimmung hat sich abermals eingetrübt
- Durch die Korrektur hat sich die Bewertung reduziert. Der DAX notiert unter seinem fairen Wert
- Auf Sicht der kommenden Monate dürften sich Aktien wieder erholen

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

Gold: Als Versicherungsschutz wieder gefragt



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
Gold in Euro	1.815	1.714	1.727	1.727	1.818
Gold in US-Dollar	1.970	1.800	1.900	1.900	2.000

* 22.03.2023
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

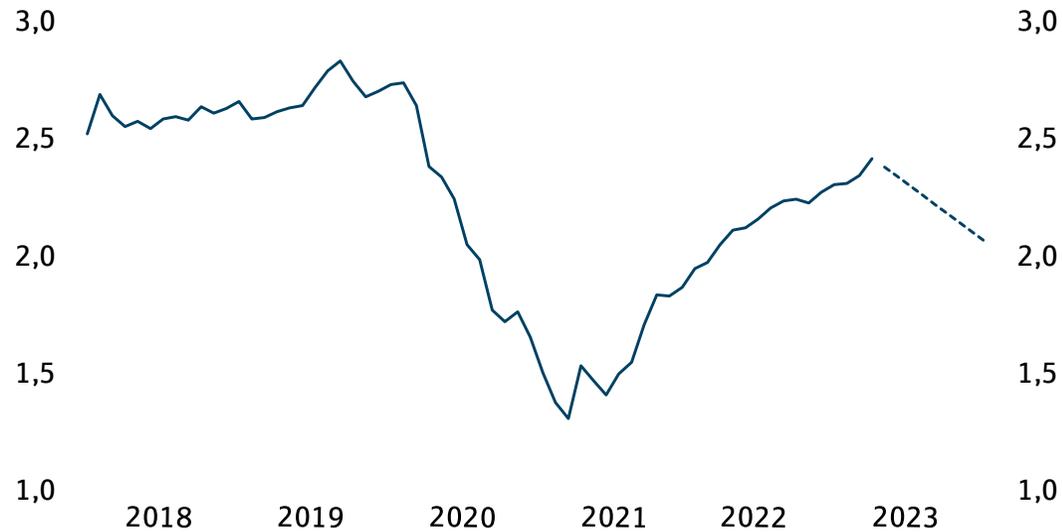
- Im Umfeld hoher Risikoaversion – ausgelöst durch regionale Bankenpleiten in den USA sowie der Schieflage der Credit Suisse – profitiert Gold
- Suche nach sicheren Anlagehäfen treibt das Edelmetall temporär über 2.000 US-Dollar je Feinunze
- Eine hohe Volatilität an den Kapitalmärkten dürfte Nachfrage weiter begünstigen
- Im Goldpreis steckt eine Risikoprämie, die mit Beruhigung der Finanzmärkte wieder entweichen sollte
- Rückschläge für Gold drohen, wenn die Geldpolitik den Kampf gegen die Inflation mit weiteren Leitzinserhöhungen begegnen muss

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

Immobilien: Die Preise sinken



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	7,2	-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

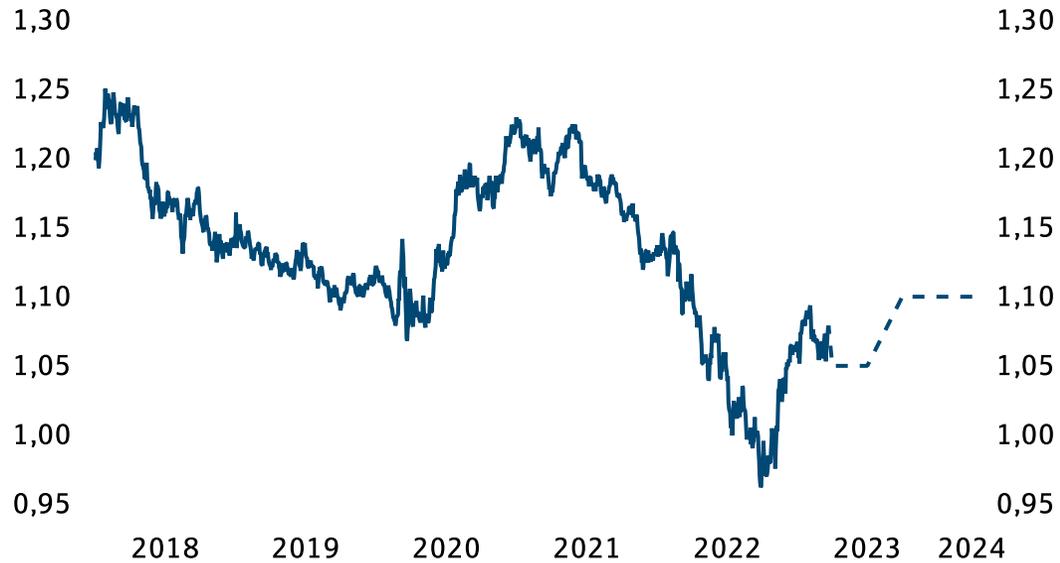
- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt mit 2,4 % sogar höher als in den Vormonaten
- Im Jahresverlauf aber Belastungen durch rückläufige Immobilienwerte in vielen Märkten erwartet
- Mittelzuflüsse offener Fonds im Januar von 557 Mio. Euro (-52 % unter Vorjahresmonat)
- Deutscher Büromarkt durch solide Nachfrage nach hochwertigen Flächen und (dank Indexierung) steigende Mieten gestützt
- Preisrückgänge bei Einzelhandelsimmobilien zuletzt etwa doppelt so stark wie bei Büros
- Ende 2022 erstmals auch leicht sinkende Preise am deutschen Wohnungsmarkt, weitere Rückgänge 2023 absehbar

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



Devisen: Sichere Häfen gesucht

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q2/23	Q3/23	Q4/23	Q1/24
US-Dollar	1,09	1,05	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	143	142	142	140	140
Britisches Pfund	0,88	0,87	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	1,00	1,02	1,04	1,05	1,05

* 22.03.2023

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar wertete trotz gesteigener Risikoaversion ab, da Fed-Zinserwartungen zurückgingen
- US-Renditevorteil bleibt reduziert, zumal sich US-Konjunkturperspektiven verschlechtern
- Euro-Dollar-Kurs dürfte mittelfristig höher notieren, temporäre Rückschläge bleiben aber möglich
- Britisches Pfund zeigte sich sehr solide und könnte wegen freundlicherer Konjunktur zulegen
- Schweizer Franken nicht als Fluchtwährung gefragt, verlor wegen Credit Suisse aber auch kaum
- Japanischer Yen profitierte von sinkenden Renditen, benötigt aber Korrektur der Politik der Bank of Japan

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