



# Märkte und Trends – Kompaktfassung Januar 2024

Research & Advisory



**Werte, die bewegen.**

# Inhaltsverzeichnis

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



## Editorial: Wer senkt wann die Leitzinsen?

Bereits in unserer Publikation Märkte und Trends 2024 vom 9. November 2023 waren wir davon ausgegangen, dass das neue Jahr die Leitzinswende der großen Notenbanken Fed und EZB bringen wird. Wann genau erwarten wir jetzt den ersten Zinssenkungsschritt von Fed und EZB? In unserem Jahresausblick war zwar bereits die Rede von Mitte des Jahres 2024, allerdings gingen wir damals noch davon aus, dass es Anfang des dritten Quartals werden würde. In den letzten drei Monaten haben sich jedoch die Rahmenbedingungen etwas verändert. Nicht nur, dass die Kapitalmärkte stark umschwenkten und Aktien- sowie Rentenmärkte eine Rally hinlegten. Ursächlich waren die geänderten Zinssenkungserwartungen. Teilweise wurden für 2024 dies- und jenseits des Atlantiks sechs Zinsschritte zu 25 Basispunkten eingepreist. Ausgelöst wurde dies durch eine deutliche Entspannung an der Inflationsfront.

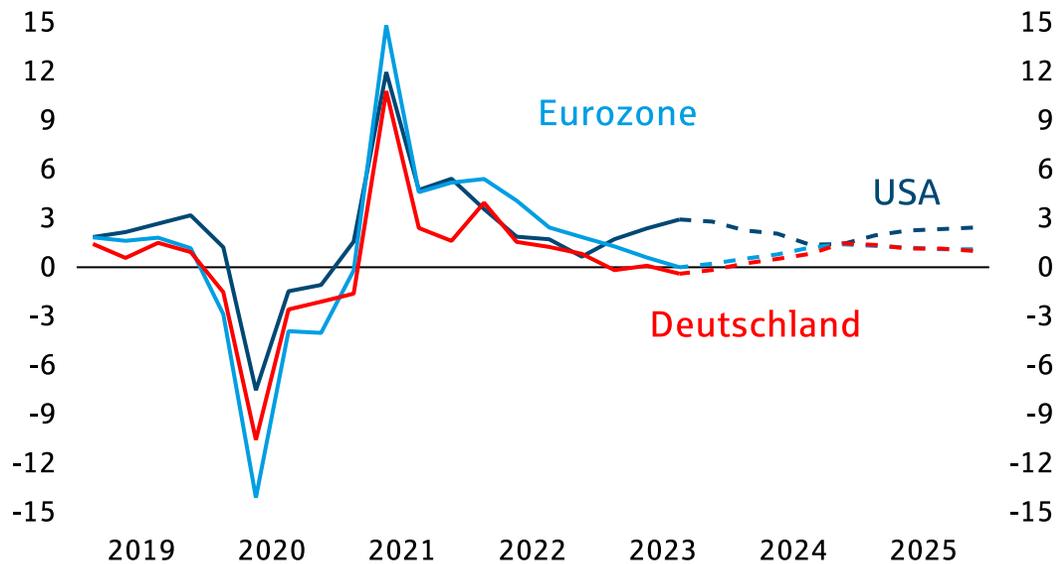
Wir halten mittlerweile die EZB-Sitzung im Juni für den wahrscheinlichsten Termin. Auch die Fed wird voraussichtlich schon im Juni ihren ersten Schritt tun. Damit erwarten wir für 2024 bei beiden Notenbanken insgesamt je drei Zinsschritte mit 25 Basispunkten. Die Konjunktur sollte dadurch einen wesentlichen Impuls erhalten. In diesem Umfeld gibt es dann auch weiteren Spielraum für Aktien.

Dr. Gertrud R. Traud, Chefvolkswirtin/Managing Director (Tel. 0 69/91 32-20 24)



## Konjunktur: Gelingt die weiche Landung?

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj



| Reales BIP, % gg. Vj. | 2021 | 2022 | 2023s | 2024p | 2025p |
|-----------------------|------|------|-------|-------|-------|
| Deutschland           | 3,1  | 1,9  | -0,1  | 0,8   | 1,1   |
| Eurozone              | 5,9  | 3,4  | 0,5   | 1,0   | 1,2   |
| USA                   | 5,8  | 1,9  | 2,5   | 1,8   | 2,2   |
| Welt                  | 6,4  | 3,0  | 2,9   | 2,9   | 3,0   |

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

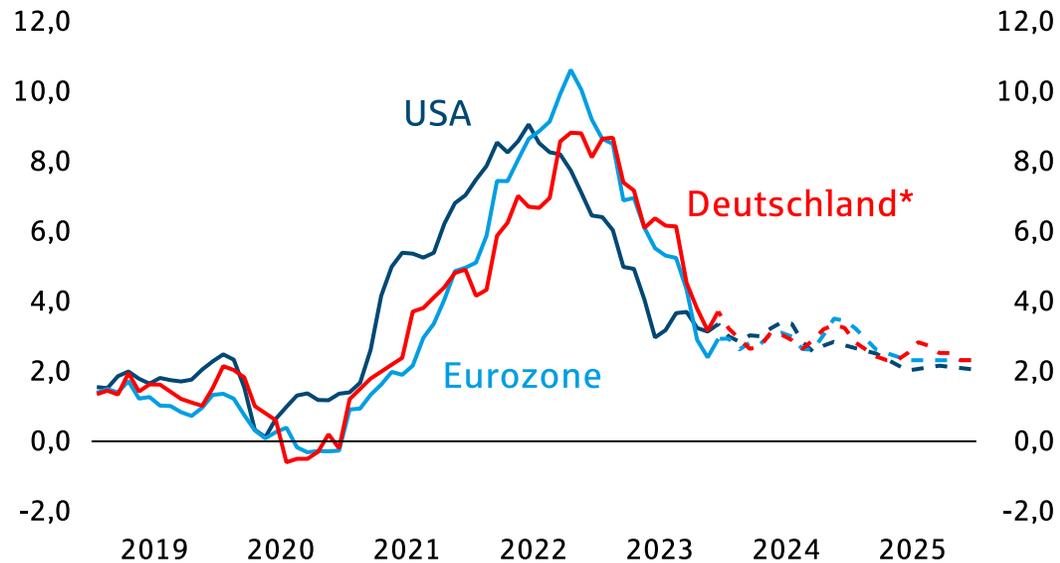
- Weltkonjunktur läuft noch immer eher schleppend – mit einigen Lichtblicken. China scheint sich zu stabilisieren
- USA wohl auch Ende 2023 auf Expansionskurs, stärkerer Start ins Jahr führt zu Anpassung unserer Prognose für 2024 von 1,3 % auf 1,8 %
- Deutsche Wirtschaft beendet 2023 schwach mit leicht rückläufiger wirtschaftlicher Aktivität
- BIP-Prognose für Deutschland 2024 auf 0,8 % gesenkt (zuvor: 1,3 %); Eurozone auf 1,0 % (1,3 %)
- Aufwärtstrend 2024 bleibt aber trotz restriktiverer Haushaltspolitik in Deutschland erhalten
- Steigende reale Einkommen dürften Konsum ankurbeln. Industrie erholt sich

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



## Inflation: Die letzte Meile ist anstrengend

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



| Verbraucherpreise, % gg. Vorjahr | 2021 | 2022 | 2023 | 2024p | 2025p |
|----------------------------------|------|------|------|-------|-------|
| Deutschland*                     | 3,1  | 6,9  | 5,9  | 3,0   | 2,5   |
| Eurozone                         | 2,6  | 8,4  | 5,4  | 3,0   | 2,5   |
| USA                              | 4,7  | 8,0  | 4,1  | 3,0   | 2,2   |

p=Prognose, \*nationale Abgrenzung

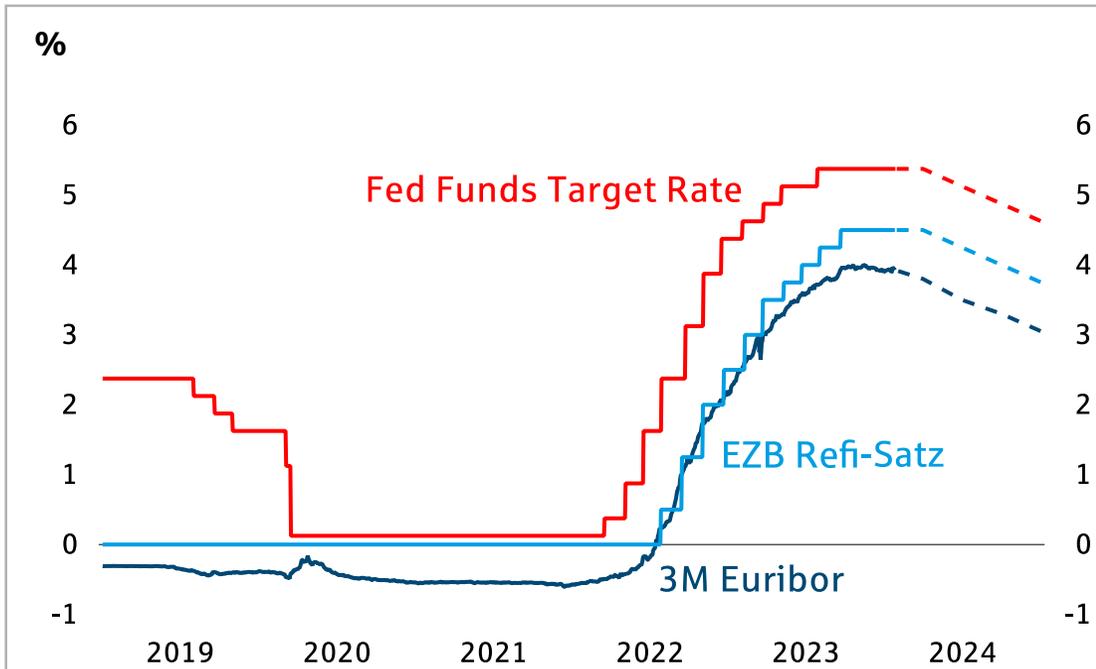
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Anstieg der Inflation im Dezember auf 3,7 % in Deutschland und 2,9 % in der Eurozone
- Im Januar belasten die höhere Mehrwertsteuer, CO<sub>2</sub>-Steuer und der Wegfall des Zuschusses der Netzentgelte
- Preissteigerungen insbesondere in der Gastronomie. Anstieg der Kosten für Gas, Fernwärme und Strom
- Die Kernraten dürften nur langsam zurückkommen, da hohe Lohnsteigerungen vor allem bei Dienstleistungen überwältigt werden
- US-Teuerung außerhalb des Energiebereichs zuletzt etwas höher als erwartet (Kernrate Dezember: 3,9 %). Inflationsprognose für 2024 von 2,7 % auf 3,0 % angehoben

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



## Geldpolitik: Zinswende wahrscheinlich im Juni



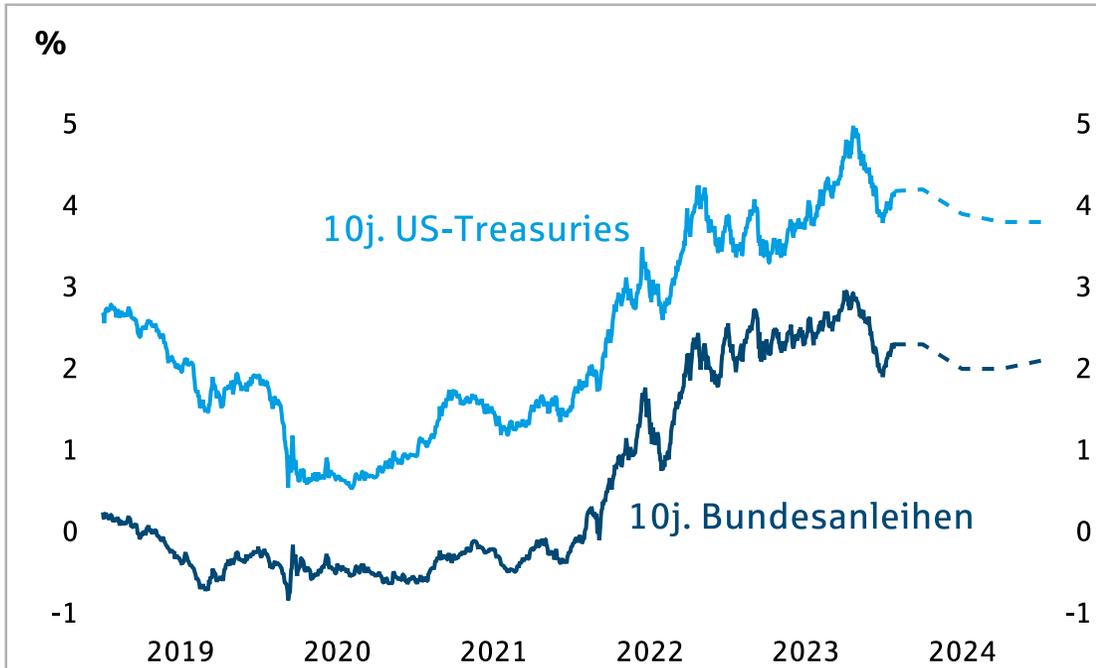
- Wir haben unseren EZB-Zinssenkungspfad um ein Quartal vorgezogen
- Der schwächere Konjunkturausblick gibt für 2024 Spielraum für drei kleine Zinsschritte
- Die nach wie vor vorhandenen Inflationsrisiken sprechen jedoch gegen eine schnelle Aktion
- Wahrscheinlichster Zeitpunkt für die Zinswende der EZB ist der Juni
- Auch Fed ist am Zinsgipfel angekommen, erste Zinssenkung ebenfalls zur Jahresmitte
- Ende des Jahres sollte der Leitzinszielkorridor in den USA 75 Basispunkte niedriger sein als jetzt

| %              | aktuell* | Q1/24 | Q2/24 | Q3/24 | Q4/24 |
|----------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 3M Euribor     | 3,93     | 3,80  | 3,50  | 3,30  | 3,05  |
| EZB Refi-Satz  | 4,50     | 4,50  | 4,25  | 4,00  | 3,75  |
| Fed Funds Rate | 5,38     | 5,38  | 5,13  | 4,88  | 4,63  |

\* 24.01.2024  
 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: Prognoseadjustierung – Spielraum bei Renditen überschaubar



- Der Jahresendspurt brachte 2023 deutliche Ertragszuwächse bei Staatsanleihen
- Das Umfeld bleibt angesichts der sich abzeichnenden Zinswende freundlich
- Vieles ist jedoch bereits durch den starken letztjährigen Renditerückgang eskomptiert
- Aufgrund der veränderten Leitzinserwartungen haben wir die Prognosen angepasst
- Der Gravitationswert für die Rendite 10-jähriger Bunds liegt nun am Jahresende 2024 bei 2,1 %
- Mit einem nachhaltigen Absinken unter die 2-Prozentmarke ist 2024 nicht zu rechnen

| %                  | aktuell* | Q1/24 | Q2/24 | Q3/24 | Q4/24 |
|--------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| 10j. Bundesanl.    | 2,34     | 2,30  | 2,00  | 2,00  | 2,10  |
| 10j. US-Treasuries | 4,18     | 4,20  | 3,90  | 3,80  | 3,80  |

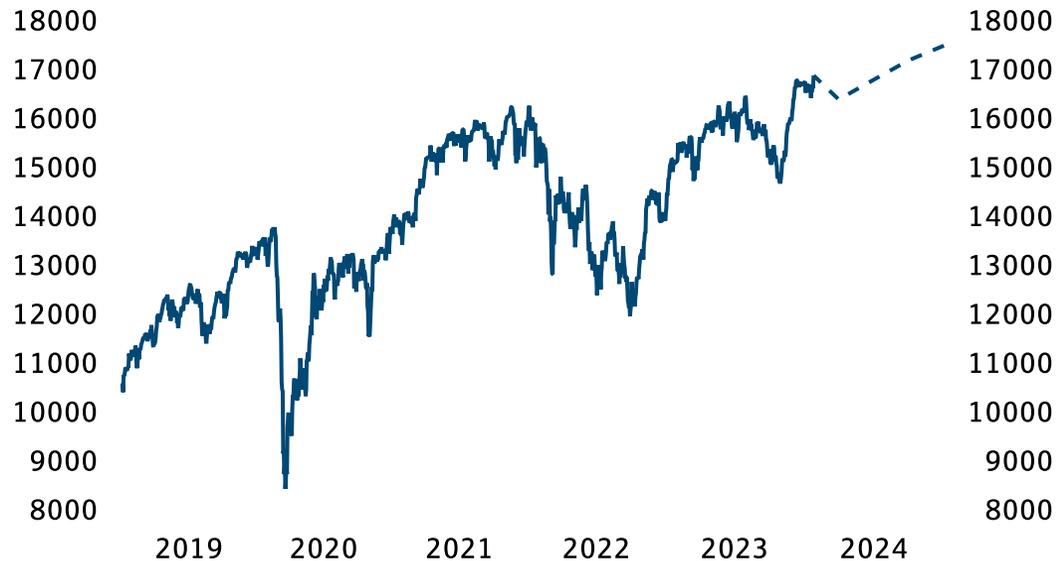
\* 24.01.2024  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



## Aktien: Nach dem Spiel ist vor dem Spiel

**DAX, Indexpunkte**



| Indexpunkte   | aktuell* | Q1/24  | Q2/24  | Q3/24  | Q4/24  |
|---------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| DAX           | 16.890   | 16.400 | 16.800 | 17.200 | 17.500 |
| Euro Stoxx 50 | 4.564    | 4.500  | 4.600  | 4.700  | 4.800  |
| S&P 500       | 4.869    | 4.580  | 4.650  | 4.730  | 4.800  |

\* 24.01.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

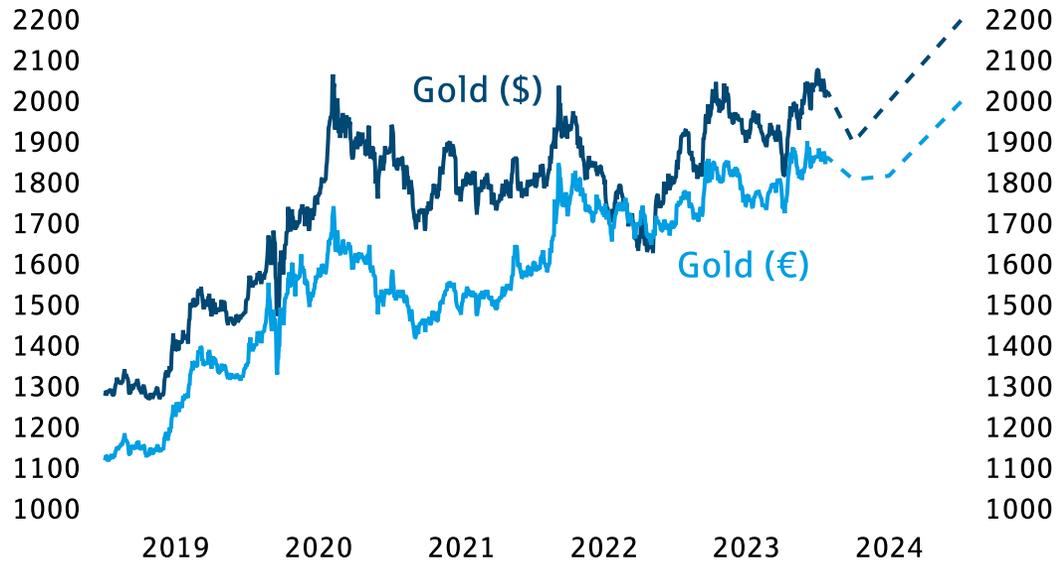
- Aktien sind sehr unterschiedlich ins neue Jahr gestartet: Nikkei 225 bärenstark, DAX schwächelt
- Zinssenkungserwartungen als wichtiger Kurstreiber vermutlich etwas überzogen
- Konjunkturperspektiven im Verarbeitenden Gewerbe weltweit hellen sich nur zögerlich auf
- Störungen der Lieferketten könnten den Erholungsprozess behindern bzw. verzögern
- Aktien haben bereits einen kräftigen Schluck aus der Pulle genommen
- US-Titel sind inzwischen recht hoch bewertet, Nikkei 225 und DAX fair gepreist

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

# Gold: Zeit für eine Atempause nach erfolgreichem Jahr



€ bzw. \$ je Feinunze



- Für Gold war 2023 ein voller Erfolg mit einem Plus von gut 15 % (in US-Dollar) bzw. gut 8 % (in Euro)
- Hoffnungen auf kräftige Leitzinssenkungen beförderten das Edelmetall Ende 2023 auf ein neues Allzeithoch von 2.135 US-Dollar je Feinunze
- Derzeit stehen Erwartungen an die Geldpolitik auf dem Prüfstand, was zu Preisabschlägen führt
- Dabei bleibt Gold aber über der wichtigen Marke von 2.000 US-Dollar je Feinunze
- Erst bei geldpolitischer Sicherheit wird das Edelmetall wieder mehr Schwung erfahren und neue Rekordwerte in Angriff nehmen können

| Preis / Feinunze  | aktuell* | Q1/24 | Q2/24 | Q3/24 | Q4/24 |
|-------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| Gold in Euro      | 1.849    | 1.810 | 1.818 | 1.909 | 2.000 |
| Gold in US-Dollar | 2.014    | 1.900 | 2.000 | 2.100 | 2.200 |

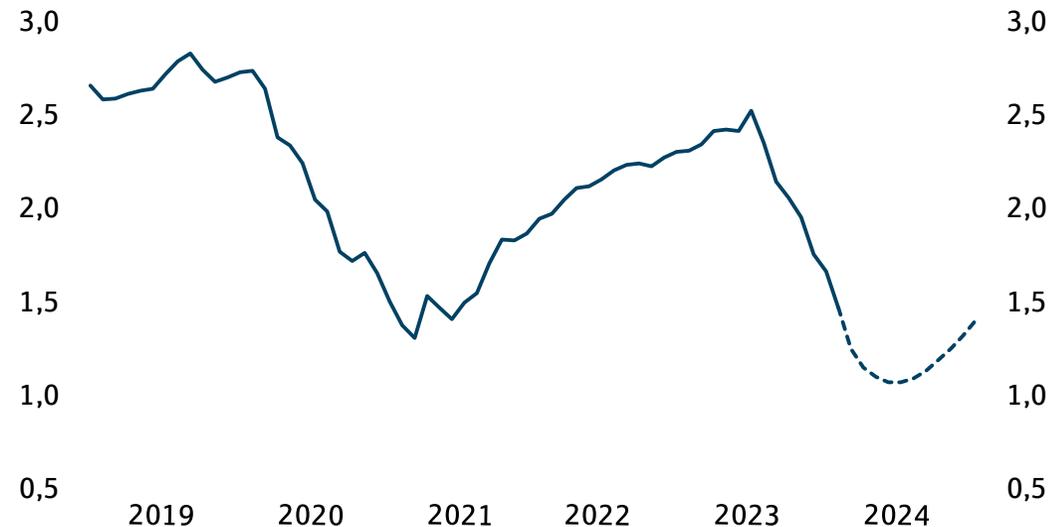
\* 24.01.2024  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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

# Immobilien: Schwacher Jahresbeginn



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



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

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

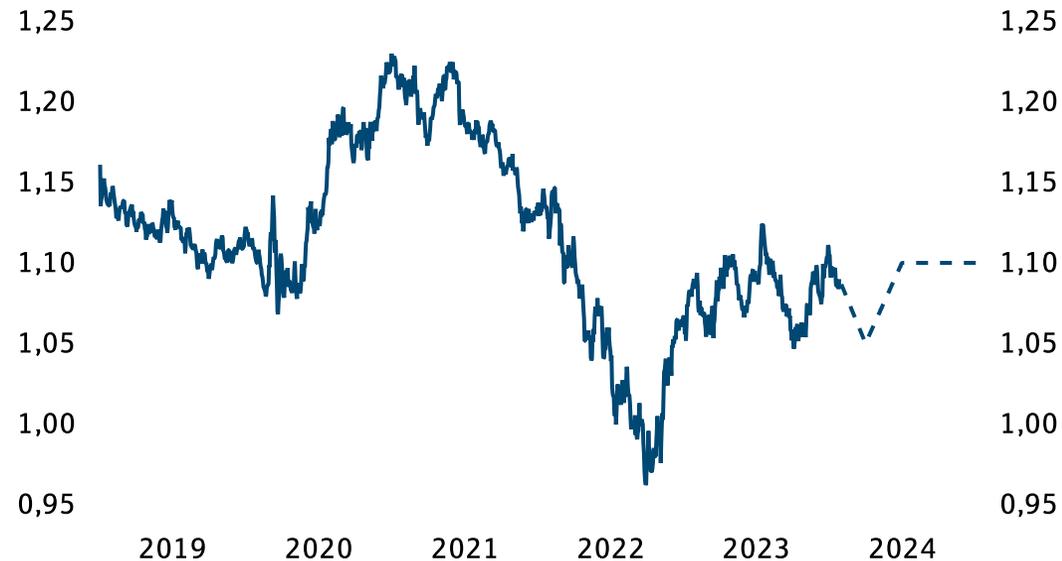
- Jahresperformance offener Immobilienfonds von zuletzt 1,5 % dürfte im Januar erneut sinken
- Abschreibungen auf Immobilienwerte werden Performance einzelner Fonds weiter drücken
- Spürbare Mittelabflüsse für das Gesamtjahr erwartet
- Transaktionsvolumina am Immobilienmarkt dürften sich von niedrigem Niveau aus erholen
- Im gewerblichen Segment vor allem Büroimmobilien weiter schwach, Stabilisierung bei Einzelhandelsobjekten erwartet
- Trendwende am deutschen Wohnungsmarkt in der zweiten Jahreshälfte wahrscheinlich

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



## Devisen: Dollar-Schwäche vorerst ausgelaufen

Euro in US-Dollar



| gg. Euro          | aktuell* | Q1/24 | Q2/24 | Q3/24 | Q4/24 |
|-------------------|----------|-------|-------|-------|-------|
| US-Dollar         | 1,09     | 1,05  | 1,10  | 1,10  | 1,10  |
| Japanischer Yen   | 161      | 155   | 153   | 150   | 148   |
| Britisches Pfund  | 0,86     | 0,86  | 0,86  | 0,87  | 0,88  |
| Schweizer Franken | 0,94     | 0,95  | 0,96  | 0,98  | 1,01  |

\* 24.01.2024

Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar kann Verluste aufgrund nachlassender Zinssenkungserwartungen etwas wettmachen
- Beginn der Fed-Zinssenkungen wird dem Dollar wohl leichten Gegenwind bescheren
- Euro-Dollar-Kurs dürfte Ende 2024 um 1,10 notieren, wenngleich beidseitige Risiken bestehen
- Britisches Pfund konnte zwar zulegen, wird aber im Jahresverlauf ein wenig nachgeben
- Schweizer Franken dürfte aufgrund geringerer Unterstützung durch die SNB mittelfristig abwerten
- Japanischer Yen hat trotz jüngster Verluste aufgrund der Geldpolitik klares Erholungspotenzial

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:**

Susanne Eulenkamp

Tel.: 0 69/91 32-20 24

research@helaba.de