



# Märkte und Trends – Kompaktfassung April 2025

Research & Advisory



**Werte, die bewegen.**

# Inhaltsverzeichnis

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



## Editorial: Zollpause – und was dann?

Die Aktienmärkte haben sich seit der „Zollpause“ etwas erholt, die Unsicherheit ist aber geblieben. Auch der US-Dollar zeigt sich weiterhin schwach. Die Stimmungsindikatoren diesseits und jenseits des Atlantiks sind eingebrochen und die Wachstumserwartungen stark zurückgenommen worden. Auch mit Zollpause ist ein Inflationsanstieg in den USA zu erwarten. Bei uns dagegen lässt aufgrund der Aufwertung des Euro sowie der geringeren gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bei gleichzeitig zu erwartendem zusätzlichen Angebot umgeleiteter Güter aus China der Inflationsdruck eher nach.

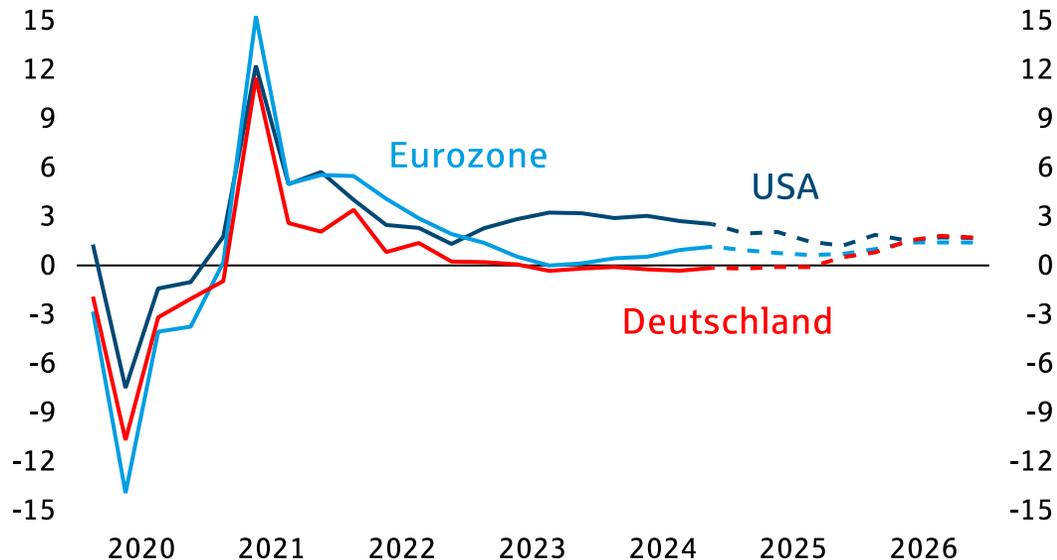
Nach der Zollpause besteht wieder das Risiko reziproker Zölle und dann umfassender Gegenmaßnahmen. Dann wäre ein globaler Konjunkturunbruch unausweichlich. Dies sollte auch Trump mittlerweile verstanden haben. So halte ich es für wahrscheinlich, dass er ein neues, altes Instrument anstrebt, das Ronald Reagan in den 80er Jahren mit initiiert hatte: kontrollierte Währungsanpassungen – 1985 benutzt und bekannt geworden als das sogenannte Plaza-Abkommen. Eine Abwertung des Dollar steht nämlich auch auf Trumps Agenda.

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



## Konjunktur: Höhere US-Importzölle belasten das Wirtschaftswachstum

Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Reales BIP, % gg. Vj.	2022	2023	2024	2025p	2026p
Deutschland	1,4	-0,1	-0,2	0,0	1,5
Eurozone	3,6	0,5	0,9	0,8	1,3
USA	2,5	2,9	2,8	1,7	1,7
Welt	3,2	3,0	3,1	2,5	2,7

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

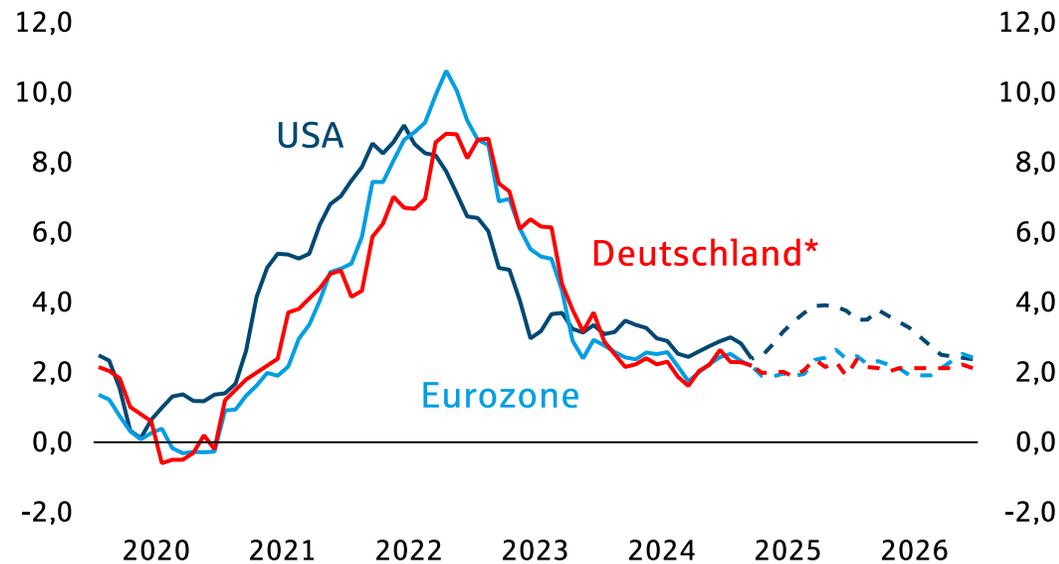
- Donald Trumps Zollschock belastet globale Konjunktur und Finanzmärkte
- US-Rezessionsrisiken gestiegen, Wachstumsprognose für USA 2025/2026 gesenkt
- Schlechtere Aussichten für den deutschen Außenhandel trüben die Konjunkturerwartungen ein
- Daran ändert auch der zuletzt veröffentlichte Koalitionsvertrag von Union und SPD nicht viel
- Für 2025 erwarten wir nun ein stagnierendes BIP (zuvor: 0,7 %) und damit das für Deutschland dritte Jahr in Folge ohne Wachstum
- In der Eurozone dürfte das BIP-Wachstum im laufenden Jahr 0,8 % betragen (zuvor 1,2 %)

Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38) und Simon Azarbayjani (Tel. 0 69/91 32-79 76)



## Inflation: Stärkerer Preisauftrieb in den USA

Verbraucherpreise, % gg. Vj.



Verbraucherpreise,  
% gg. Vorjahr

	2022	2023	2024	2025p	2026p
Deutschland*	6,9	5,9	2,2	2,1	2,1
Eurozone	8,4	5,4	2,4	2,2	2,2
USA	8,0	4,1	3,0	3,3	3,0

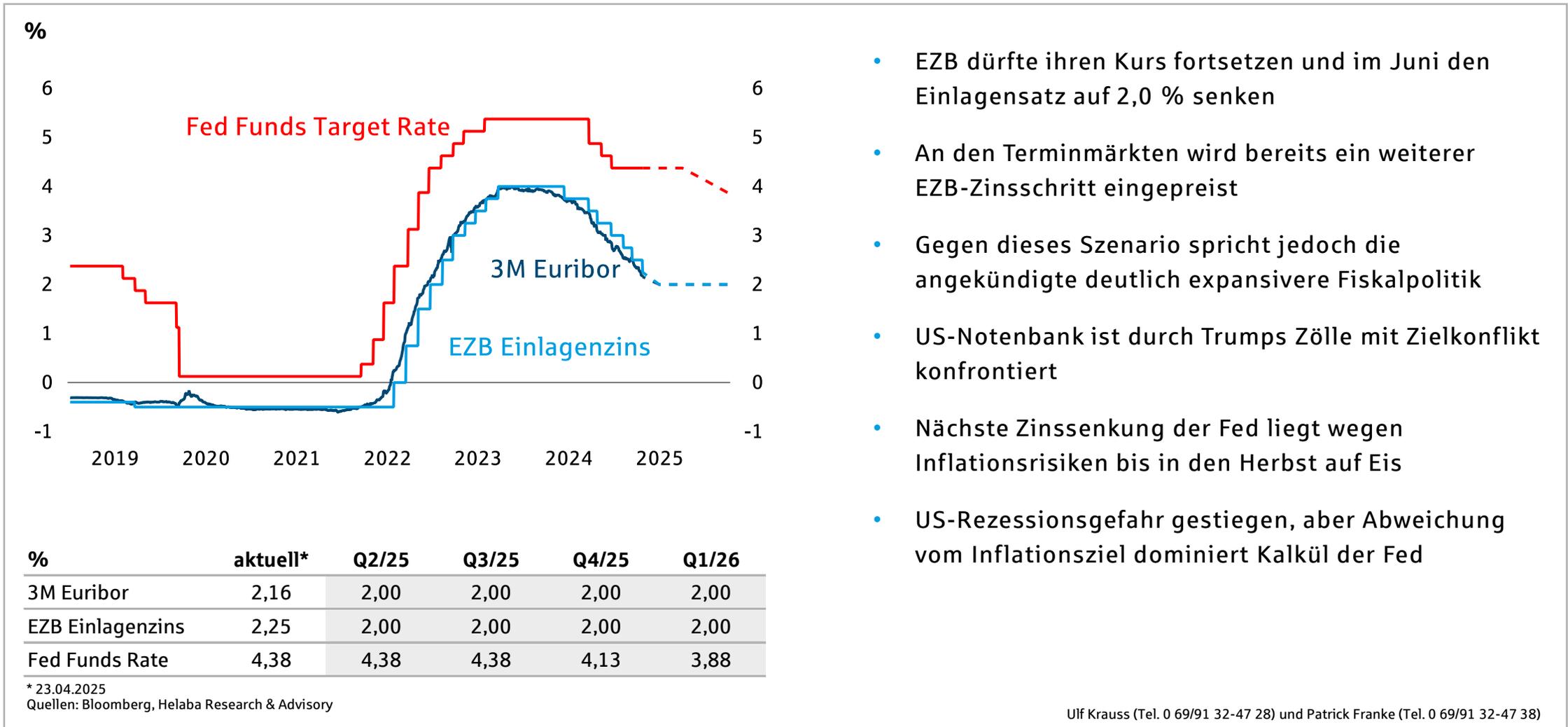
p=Prognose, \*nationale Abgrenzung  
Quellen: Macrobond, Helaba Research & Advisory

- Die deutsche Inflationsrate sank im März leicht auf 2,2 % (Februar: 2,3 %)
- In der Eurozone lag die Teuerungsrate im März im Vorjahresvergleich mit 2,2 % ebenfalls leicht unter dem Februar-Wert. Die Kernrate der Eurozone nahm weiter ab und liegt nun bei 2,4 % (Februar: 2,6%)
- Unsere Inflationsprognosen für Deutschland und die Eurozone konnten wir unverändert lassen
- In den USA ließ der Preisdruck zuletzt nach, der Verbraucherpreisindex für März überraschte positiv
- Dennoch werden die Importzölle Donald Trumps in den kommenden Monaten einen Preissprung bringen
- Wir haben daher unsere Inflationsprognose 2025 für die USA von 2,8 % auf 3,3 % angehoben (2026: 3 % statt 2,5 %)

Patrick Franke (Tel. 0 69/91 32-47 38) und Simon Azarbayjani (Tel. 0 69/91 32-79 76)



## Geldpolitik: Chaostage – Druck auf Notenbanken nimmt zu

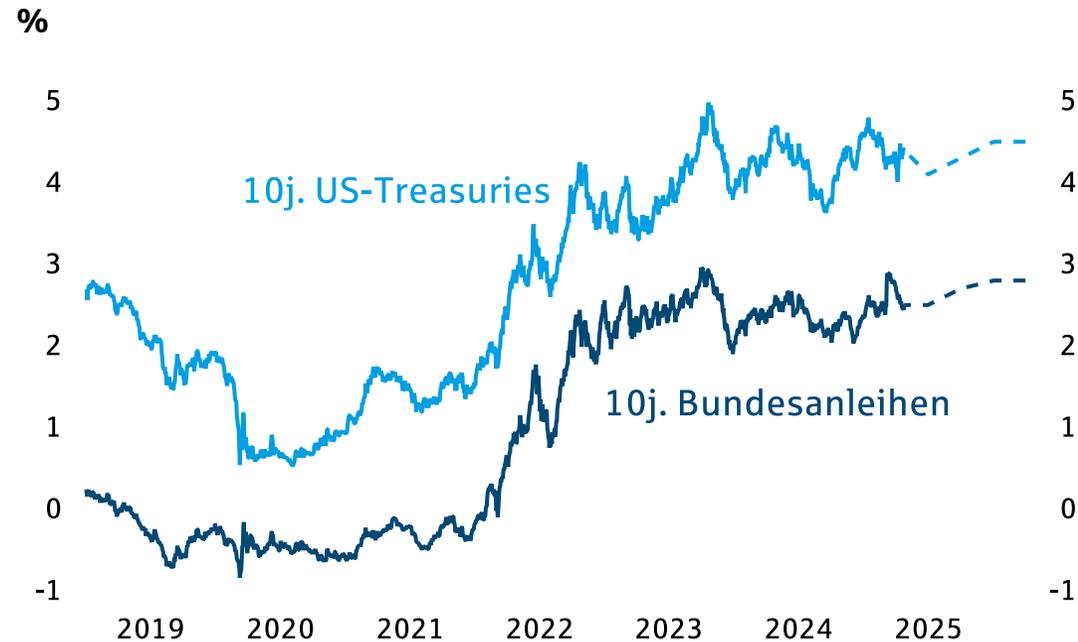


- EZB dürfte ihren Kurs fortsetzen und im Juni den Einlagensatz auf 2,0 % senken
- An den Terminmärkten wird bereits ein weiterer EZB-Zinsschritt eingepreist
- Gegen dieses Szenario spricht jedoch die angekündigte deutlich expansivere Fiskalpolitik
- US-Notenbank ist durch Trumps Zölle mit Zielkonflikt konfrontiert
- Nächste Zinssenkung der Fed liegt wegen Inflationsrisiken bis in den Herbst auf Eis
- US-Rezessionsgefahr gestiegen, aber Abweichung vom Inflationsziel dominiert Kalkül der Fed

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



## Staatsanleihen: US-Treasuries und Bunds in unterschiedlichem Fahrwasser



- Bunds profitieren von sinkenden Inflationserwartungen und Zinssenkungsfantasie
- Chaotische Trump-Politik führt zu steigenden Risikoaufschlägen bei US-Staatsanleihen
- Renditekorrelation zwischen Bund und Treasuries zuletzt deutlich gesunken
- Weitere Versteilung der Zinsstrukturkurven diesseits und jenseits des Atlantiks
- 10-jährige US-Treasuries zum Jahresende bei rund 4,5 % erwartet
- 10-jährige Bunds notieren zum Jahresende bei 2,8 %

%	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
10j. Bundesanl.	2,50	2,50	2,70	2,80	2,80
10j. US-Treasuries	4,38	4,10	4,30	4,50	4,50

\* 23.04.2025

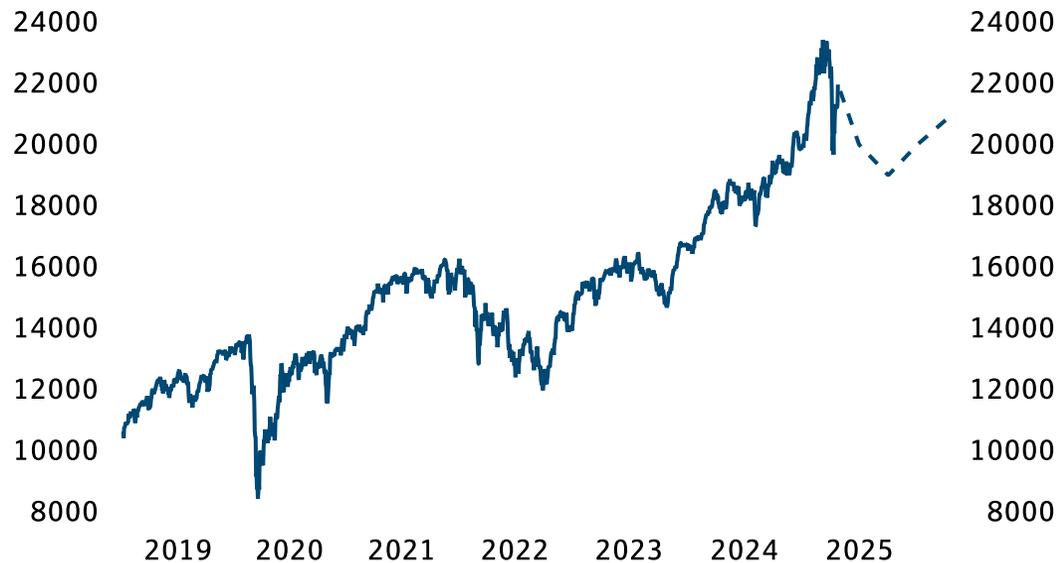
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

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



## Aktien: Zollchaos verdirbt Risikoappetit

DAX, Indexpunkte



Indexpunkte	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
DAX	21.962	20.000	19.000	20.000	20.800
Euro Stoxx 50	5.099	4.700	4.500	4.700	4.850
S&P 500	5.376	5.050	4.800	5.050	5.250

\* 23.04.2025  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- Trotz jüngster Erholung sind die Spuren des Zollchaos im Kursbild vieler Indizes noch sichtbar
- Mit dem Handelskonflikt verbundene Unsicherheit drückt die Konjunkturstimmung
- Bei den Unternehmensgewinnschätzungen überwiegen die negativen Revisionen
- Anlegerstimmung hierzulande ist gedrückt, in den USA fast schon unterkühlt
- DAX und EURO STOXX 50 sind in den fairen Bereich zurückgekehrt, S&P 500 noch teuer
- Technisch bleiben Aktien angeschlagen, wir haben unsere Prognosen bereits reduziert

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

# Gold: Der einzig sichere Hafen weit und breit



€ bzw. \$ je Feinunze



Preis / Feinunze	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
Gold in Euro	2.906	2.909	2.818	2.818	2.909
Gold in US-Dollar	3.288	3.200	3.100	3.100	3.200

\* 23.04.2025  
 Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

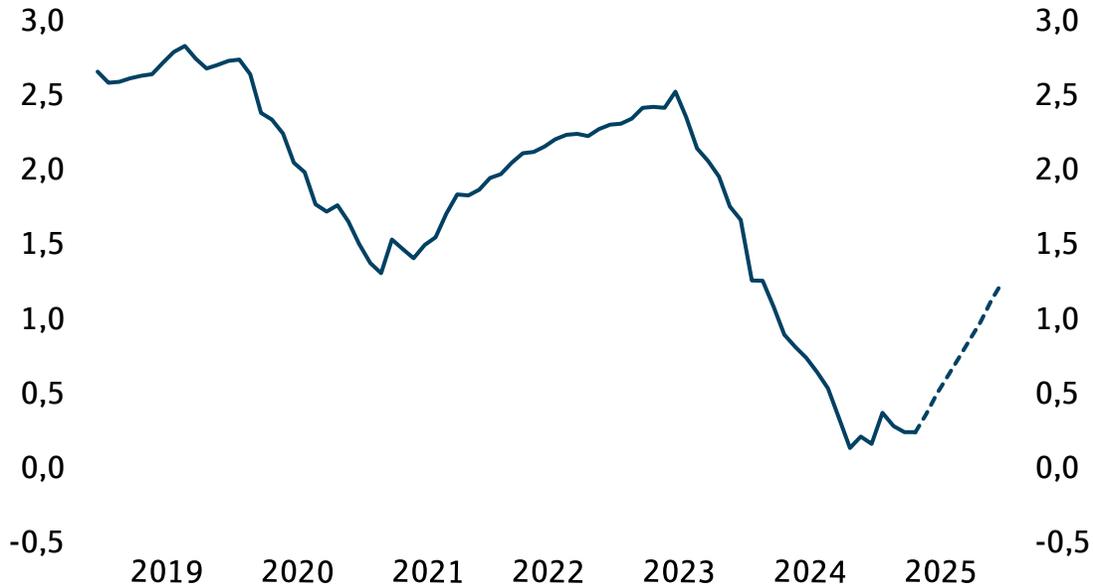
- Gold erreichte mit 3.500 US-Dollar je Feinunze ein neues historisches Allzeithoch
- Grund ist der Vertrauensverlust, der von US-Präsident Trumps Zoll- und Wirtschaftspolitik ausgeht
- Sobald Zweifel am Dollar-Währungsraum aufkommen, geraten Aktien, US-Staatsanleihen und auch die Währung selbst unter Druck
- Mit der Dollarschwäche erweist sich Gold als einzig sicherer Hafen insbesondere für US-Anleger mit Jahresperformance von gut 30 %
- In Eurorechnung dagegen fällt der Zuwachs mit rund 20 % geringer aus
- Kurzfristig dürfte Gold weiter korrigieren, sofern US-Präsident nicht weitere Unsicherheiten auslöst

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

# Immobilien: Koalitionspläne stärken Neubau



Helaba OIF-Index, Gesamtrendite in %



- Jahresperformance offener Immobilienfonds zuletzt unverändert niedrig bei 0,2 %
- Nettomittelabflüsse der Fonds setzen sich auf hohem Niveau fort
- Gesamtrendite deutscher Immobilien 2024 mit -0,4 % deutlich besser als im Vorjahr
- Alle Segmente erholen sich: Wohnen und Industrie positiv, Büro und Einzelhandel schwächer
- Maßnahmen aus dem Koalitionsvertrag verbessern die Rahmenbedingungen für den Neubau
- Die Wirkung dieser Maßnahmen dürfte jedoch erst im kommenden Jahr sichtbar werden

% gg. Vorjahr	2021	2022	2023	2024	2025p
Helaba OIF-Index*	2,0	2,3	1,5	0,2	1,3
Wohnimmobilien**	10,3	7,2	-5,0	-1,3	4,0
Gewerbeimmobilien**	-0,8	-0,4	-10,2	-5,3	1,5

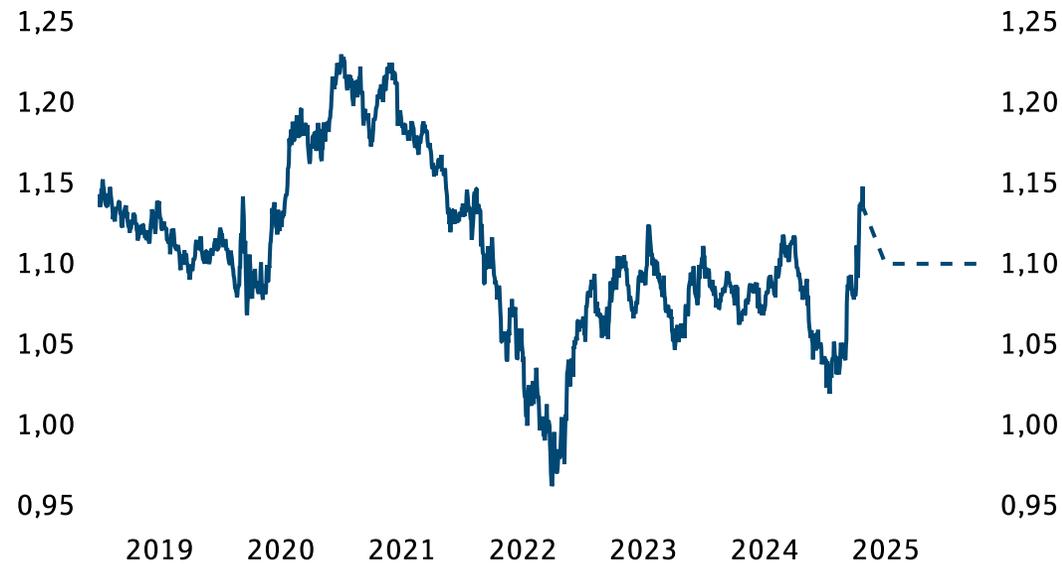
\*für offene Immobilienfonds (Jahresrendite); \*\*vdp Preisindizes Deutschland (Jahresdurchschnitt)  
p=Prognose; Quellen: vdp, LSEG, Helaba Research & Advisory

Dr. Stefan Mitropoulos (Tel. 0 69/91 32-46 19) und Paul Richter (Tel. 0 69/91 32-79 58)



## Devisen: US-Dollar im Tiefflug

Euro in US-Dollar



gg. Euro	aktuell*	Q2/25	Q3/25	Q4/25	Q1/26
US-Dollar	1,13	1,10	1,10	1,10	1,10
Japanischer Yen	162	160	158	158	155
Britisches Pfund	0,85	0,84	0,84	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,94	0,95	0,95	0,96	0,96

\* 23.04.2025  
Quellen: Bloomberg, Helaba Research & Advisory

- US-Dollar wertete gegenüber Industrieländerwährungen massiv ab
- Schwäche des Greenback vor allem durch Vertrauensverlust gegenüber aktueller US-Politik
- Kurskorrektur könnte Dollar wieder stabilisieren, aber erhebliche Abwärtsrisiken bestehen
- Britisches Pfund nach Verlusten gegenüber Euro mit Chance auf weitere Erholung
- Schweizer Franken als Fluchtwährung gefragt, dürfte jedoch bei Marktberuhigung leicht abwerten
- Japanischer Yen im politischen Fahrwasser, Gegenbewegung sollte nicht überraschen

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:**

Heike Wohlfahrt

Tel.: 0 69/91 32-33 21

research@helaba.de